



Inter-American Development Bank

**Proceedings of the First Annual Meeting
of Latin American and Caribbean Public Debt Management Specialists**



LAC
DEBT GROUP

***Latin American and Caribbean Public Debt
Management Specialists Group***

RIO DE JANEIRO

MARCH 17-19, 2005

- Proceedings of the First Annual Meeting
of Latin American and Caribbean Public Debt
Management Specialists
-



LAC
DEBT GROUP

*Latin American and Caribbean Public Debt
Management Specialists Group*

RIO DE JANEIRO
March 17-19, 2005

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
Introduction	1
Introducción	3
Opening Statement of the Meeting: <i>Dennis Flannery</i>	5
Declaración inicial de la reunión: <i>Dennis Flannery</i>	9
 □ Part I: <i>Experiences in the Organization of Debt Management Offices (DMO's)</i>	 13
1. Trends in Institutional Arrangements for Public Debt Management	15
<i>Elizabeth Currie</i> , Principal Financial Officer, Banking and Debt Management, The World Bank	
2. Building a Debt Management Office: the Brazilian Experience	27
<i>José Antonio Gragnani</i> , Deputy Secretary of the Brazilian National Treasury	
3. Organización Oficina de la Deuda en Chile	33
<i>Patricio Sepúlveda</i> , Chief, Debt Office	
4. Organización Oficina de la Deuda en Panamá	39
<i>Aracelly Mendez</i> , Public Credit Director	
5. Institutional Framework For Public Debt Management in Jamaica	49
<i>Murna Morgan</i> , Senior Director, Debt Management Unit	

□ Part II: <i>Experiences in the Development of Secondary Markets and the Trading Environment</i>	55
1. Experiences in the Development of Secondary Markets and Trading Environment – Brazilian Case	57
<i>Paulo Valle</i> , Head of Public Debt Operations Department, Brazilian National Treasury — Part II Chairman	
2. Partner in the Latin American and Caribbean Capital Markets Development	65
<i>Esteban Molfino</i> , Chief, Funding Section, Finance Department, Inter-American Development Bank.	
3. Desarrollo de los Mercados Locales en México.	73
<i>David López</i> , Secretary of Finance and Public Credit	
4. Experiences in the Development of Secondary Markets and the Trading Environment — Case of Spain	83
<i>José María Fernández Rodríguez</i> , Deputy Director of the Treasury and Head of the Public Debt Department in Spain.	
5. Experiencia en el Desarrollo del Mercado Secundario y Operaciones de Mercado en Costa Rica	91
<i>Alberto Quirós</i> , Asset-Liabilities Manager, Central Bank of Costa Rica	
□ Part III: <i>Discussion on Group Debt Management Specialists: Definition of Bylaws (16:55–18:00)</i>	99
<i>Alfonso Revollo</i> , Inter-American Development Bank	
<i>Jose Antonio Gragnani</i> , Brazilian National Treasury Deputy Secretary	
<i>Anderson Silva</i> , Head of Public Debt Strategic Planning Department, Brazil	
<i>Pietro Masci</i> , Inter-American Development Bank	
□ Part IV: <i>Experiences in IT systems and Debt Indicators Methodology in Latin America and the Caribbean</i>	109
1. Sistema de Gestión y Análisis de Deuda	111
<i>Fernando Archondo</i> , Senior Debt Management DMFAS Programme, UNCTAD.	
2. A Draft Template on Public Debt	125
<i>Keith Dublin</i> , Division Chief, Government Finance Division, IMF	

□ Part V: <i>Experiences in Public Debt Risk Management in Latin America and the Caribbean</i>	131
1. Market Risk Management of Public Debt	133
<i>Ove Sten Jensen</i> , Chairman of the OECD Working Party on Debt Management and <i>Morten Kjaergaard</i> , Advisor, Danish DMO, Danmarks Nationalbank	
2. Manejo de Deuda Soberana en Colombia	141
<i>William Ortiz</i> , Jefe Grupo Mercado de Capitales Interno — Ministerio de Hacienda y Crédito Público.	
3. Public Debt Risk Management	161
<i>Anderson Silva</i> , Head of Public Debt Strategic Planning Department, Brazilian National Treasury	
4. Public Debt Risk Management: the experience of the Republic of Italy	177
<i>Domenico Nardelli</i> , Treasury Department in Italy	
5. Riesgo Soberano en Venezuela	183
<i>Natalia Navarro</i> , Head of Public Debt Management, Ministry of Finance	
Final Comments / Comentarios finales	191
<i>Jose Antonio Gragnani</i> , Deputy Secretary of Brazilian National Treasury	
<i>Eloy García</i> , Inter-American Development Bank	
<i>William Ortiz</i> , Grupo Mercado de Capitales Interno en Colombia	
List of Participants / Lista de participantes	199
Annex / Anexo	205

ORIGINAL DOCUMENT FOR THE CREATION OF LAC DEBT GROUP Initiative for the Creation of a Group of Latin American Public Debt Management and Policy Specialists / Iniciativa para la creación de un Grupo de Especialistas en Política y Gestión de la Deuda Pública en América Latina y el Caribe



INTER-AMERICAN DEVELOPMENT BANK

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

Rio de Janeiro, March 17-19, 2005

Supported by:



The Contributors for the Meeting / Colaboradores de la reunión:

Brazilian National Treasury/ Tesoro Nacional

Inter-American Development Bank/ Banco Interamericano de Desarrollo

Brazilian Mercantile & Futures Exchange / Bolsa de Mercaderías y Futuros de Brasil

Brazilian Clearing and Depository Corporation

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

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



□ Introduction

The First Annual Meeting of the Latin American and Caribbean Public Debt Management Specialists took place in Rio de Janeiro on March 17, 18 and 19, 2005. This Meeting was organized and funded by the Inter-American Development Bank (Infrastructure and Financial Markets Division of the Bank's Sustainable Development Department) and the Brazilian National Treasury.

Senior officials from the Debt Management Offices (DMOs) and Central Banks of nineteen LAC countries, Spain, Italy, Portugal and Denmark participated in this meeting, as well as experts from the OECD, IMF, UNCTAD, The World Bank, and the Central American Monetary Council. Staff from different areas of the Inter-American Bank (Regional and Financial Departments) also attended the presentations and discussions during the meeting.

Objective of the Meeting

The main objective of this meeting was the consolidation of the general framework to structure and guide the actions of such group of Latin American and Caribbean specialists. The group will foster an approach that will lead to continuous sharing of experiences across countries and privilege technical discussions involving a broad group of debt management analysts that deal with back, middle and front-office issues. The agenda also included the approval of the previously discussed Bylaws and the election of the first Steering Committee composed by: Brazil (President), Colombia (Vice president), Chile, Jamaica, Mexico and Panama. The role of Executive Secretary was designated to the Inter-American Development Bank. The proposal was enthusiastically supported by all the countries' representatives that pledged to immediately start working in the implementation of the group's objectives.

The Executive Vice President of the Bank, in his opening remarks, made reference to the positive contribution of this initiative highlighting that *“the creation of this Group will contribute to improving the effectiveness of Debt Management Offices in the countries in the region; improve the cost-risk profile of debt; consolidate the harmonization of norms and regulations related to the sector in Latin America and the Caribbean; and favor financial and capital sector development”*.

During the event, the participants had high-level discussions on four main topics: Issues in Organization of Debt Management Offices; Secondary Market Development and Trading Environment Experiences; Experiences in Debt Indicators Methodology; and Recent developments in Public Debt Risk Management.



■ Introducción

La Primera Reunión Anual de Especialistas en Gestión de Deuda Pública de América Latina y el Caribe se celebró en Río de Janeiro los días 17, 18 y 19 de marzo de 2005. Esta reunión fue organizada y financiada por el Banco Interamericano de Desarrollo (División de Infraestructura y Mercados Financieros del Departamento de Desarrollo Sostenible) y el Tesoro Nacional de Brasil.

Funcionarios superiores de las Oficinas de Gestión de Deuda (DMO) y los Bancos Centrales de 19 países de América Latina, el Caribe, España, Italia, Portugal y Dinamarca participaron en esta reunión junto con expertos de la OCDE, el FMI, UNCTAD, el Banco Mundial y el Consejo Monetario Centroamericano. Miembros del personal de distintas áreas del Banco (departamentos Regional y Financiero) también asistieron a las presentaciones y debates durante la reunión.

Objetivo de la reunión

El principal objetivo de esta reunión era la consolidación del marco general para estructurar y dirigir las acciones de este grupo de especialistas de América Latina y el Caribe. El grupo promoverá un enfoque que conlleve un intercambio constante de experiencias en todos los países y fomentará debates técnicos que impliquen a un amplio grupo de analistas de gestión de deuda y que traten sobre cuestiones de oficinas de servicios internos y externos y de análisis y evaluación. La agenda también incluyó la aprobación de los estatutos debatidos anteriormente y la elección del primer Comité Directivo formado por: Brasil (Presidente), Colombia (Vicepresidente), Chile, Jamaica, México y Panamá. La función de Secretario Ejecutivo recayó en el Banco Interamericano de Desarrollo. La propuesta recibió el apoyo entusiasta de todos los representantes de los países que se comprometieron a comenzar a trabajar inmediatamente en la implementación de los objetivos del grupo.

El Vicepresidente Ejecutivo del Banco, en sus comentarios iniciales, hizo referencia a la aportación positiva de esta iniciativa destacando que: *“la creación de este Grupo contribuirá a mejorar la eficacia de las Oficinas de Gestión de Deuda en los países de la región, mejorará la relación entre costo y riesgo de la deuda, consolidará la armonización de normas y normativas relacionadas con el sector en América Latina y el Caribe y favorecerá el desarrollo del sector financiero y de capital”*.

Durante el evento, los participantes celebraron debates de alto nivel sobre cuatro temas principales: problemas en la organización de las Oficinas de Gestión de Deuda, desarrollo de mercados secundarios y experiencias con el clima comercial, experiencias con la metodología para indicadores de deuda y avances recientes en la gestión del riesgo de la deuda pública.

A decorative orange line starts from the top left, goes down, and then turns right to point towards the title.

Opening Statement of the Meeting

Dennis Flannery
Executive Vice President,
Inter – American Development Bank

Introduction

A short horizontal orange dotted line.

It is with great pleasure that I welcome all of you to this “First Annual Meeting of Latin American And Caribbean Public Debt Management Specialists.”

I want to extend my sincere appreciation to our hosts Minister Antonio Palocci Filho and Mr. Joaquin Levy, Secretary of the Treasury of Brazil. On behalf of the IDB and all participants, I would like to express our recognition and gratitude for taking the leadership and making this meeting possible. As you know, this meeting is the official beginning of the activities of this group in the region.

Many of you participated in earlier workshops on bond and debt markets organized by the Bank. Your presence in this beautiful city, Rio de Janeiro, once again highlights the relevance of these discussions and the need to strengthen the complex process of developing debt and bond markets.

During the last workshop (held at the IDB in August 2004), participants gave their support to a proposal to organize a regional network of public debt managers.

Since then, each one of you has worked with the Bank to put the proposal into effect. Each public debt office completed a questionnaire on its priorities and the topics that should be included on the agenda for this and future event and activities.

The Group of Debt Management Specialists

The Bank strongly favors this initiative and we are working to provide more tangible support in the context of a new proposal for regional public goods. This group's work is part of an overall financial sector strategy to respond to new realities as well as to the demand made by the countries of the region. That response is three-pronged and includes the activities listed below.

- Country based initiatives to improve debt management
- A review of the Bank lending in domestic currency
- IDB bond issues in domestic markets (e.g., in April 2004, the IDB issued, for the first time, a bond denominated in the currency of a borrowing member country. The bond was for 3 billion Mexican pesos, equivalent to US\$269 million, for three years, under a global issue documentation format.)

The Bank supports your request to organize a Group of Debt Management Specialists whose objective will be to create a regional instrument that lead to a sustainable improvement in the institutional knowledge capabilities of Debt Management Offices. This will allow them to respond to the increased specialization and complexities of debt and bond issues.

In the next few years the Group is expected to undertake various activities, included those listed below.

- Discussion and review of relevant technical and policy debt management issues in a forum that will include Latin American and Caribbean specialists, as well as experts from multilateral organizations and other countries outside the region.
- Sharing of knowledge on this topic at the regional level.
- Identification of best practices for Debt Management Offices that will serve as valuable references for debt and bond management.
- Creation of knowledge and institutional capacity.
- Specific support.

In addition to these activities (or outputs) we also anticipate that the creation of this Group will contribute to improving the effectiveness of Debt Management Offices in the countries in the region; improve the cost-risk profile of debt; consolidate the harmonization of norms and regulations related to the sector in Latin America and the Caribbean; and favor financial and capital sector development.

The experience of developed and emerging countries highlights the importance of an economic program to promote domestic debt markets whose sustainability is credible. In addition, this should be accompanied by an overall strategy for financial sector development as well as fiscal and macroeconomic stability. The creation of this Debt Group in Latin American and the Caribbean provides a very strong signal regarding continuity and sustainability.

A noteworthy feature of Latin America's debt and bond markets is the great differences that exist among the level of sophistication of the various countries in the region. However, this may prove to be an advantage as some countries may be able to play a leading role by serving as political and technical examples to the relatively less advanced countries. This should make possible the region's "convergence" toward better debt management and cost-effective debt. Experience has shown that smaller and relatively less advanced countries can reap the benefits of such a concerted effort. However, these considerations do not imply that one set of measures can be appropriate for all countries ("one measure fits all"). Timing is crucial to promote the development of debt markets. It depends on the economic and financial situation of each country in terms of exchange rate regimes, institutions, regulations, and the soundness of public finances and the financial sector.

I am glad to see that there is a commonality of interest and intent surrounding this issue. I am also gratified that the creation of a regional network of debt managers was requested and prompted by the countries. This is your project. The Bank will stand by you to support your endeavors. We have assigned a very high priority to the development of debt and bond markets in Latin America and the Caribbean.

Conclusions



The agenda for this conference is quite impressive. It includes discussions of the experiences of other group in organizing DMOs; the development of secondary markets and a conducive trading environment; IT systems and debt indicators, methodologies and other experiences in public debt risk management.

I want to wish you very successful discussions and congratulate you for making possible the creation of the Public Debt Management Specialists Group. Once again, my sincere thanks and appreciation to Minister Palocci and Secretary Levy for hosting this meeting.

Declaración inicial de la reunión

Dennis Flannery
Vicepresidente Ejecutivo,
Banco Interamericano de Desarrollo

Introducción

Me complace enormemente darles la bienvenida a todos a esta “PRIMERA REUNIÓN ANUAL DE ESPECIALISTAS EN GESTIÓN DE DEUDA PÚBLICA DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE.”

Deseo expresar mi más sincero agradecimiento a nuestros anfitriones, el Ministro Antonio Palocci Filho y el Sr. Joaquin Levy, Secretario del Tesoro de Brasil. En nombre del BID y de todos los participantes, me gustaría hacer constar nuestro reconocimiento y gratitud por asumir el liderazgo y hacer posible esta reunión que, como ya saben, supone el inicio oficial de las actividades de este grupo en la región.

Muchos de ustedes ya han participado en talleres anteriores sobre mercados de deuda y bonos organizados por el Banco. Su presencia en esta preciosa ciudad, Rio de Janeiro, subraya una vez más la relevancia de estos debates y la necesidad de fortalecer el complejo proceso de desarrollo de mercados de deuda y bonos.

Durante el último taller (celebrado en el BID en agosto de 2004), los participantes prestaron su apoyo a una propuesta para organizar una red regional de gestores de deuda pública.

Desde entonces, todos ustedes han trabajado con el Banco para llevar esta propuesta a la práctica. Cada una de las oficinas de deuda pública relleno un cuestionario sobre sus prioridades y los temas que se deberían incluir en la agenda de este evento y de futuros eventos y actividades.

El Grupo de Especialistas en Gestión de Deuda

El Banco promueve encarecidamente esta iniciativa y estamos trabajando para proporcionar un apoyo más tangible en el contexto de una nueva propuesta de bienes públicos regionales. El trabajo de este grupo forma parte de una estrategia global del sector financiero para responder a nuevas realidades y a la demanda realizada por los países de la región. Esa respuesta se enfoca en tres líneas diferentes e incluye las actividades que se enumeran a continuación.

- Iniciativas nacionales para mejorar la gestión de la deuda
- Un análisis de los préstamos del Banco en la moneda nacional
- Emisiones de bonos del BID en mercados nacionales (p.ej., en abril de 2004, el BID emitió por primera vez un bono denominado en la moneda de un país miembro con endeudamiento. El bono se hizo por 3.000 millones de pesos mexicanos, equivalentes a US\$269 millones, por tres años, bajo un formato de documentación de emisión global).

El Banco apoya su solicitud de organizar un Grupo de Especialistas en Gestión de Deuda cuyo objetivo sea la creación de un instrumento regional que produzca una mejora sostenible de las capacidades en cuanto a conocimientos institucionales de las Oficinas de Gestión de Deuda. Esto les permitirá responder a la creciente especialización y complejidad de las emisiones de deuda y bonos.

Se espera que, en los próximos años, el Grupo lleve a cabo distintas actividades, entre las que figuran las siguientes:

- Discusión y análisis de cuestiones relevantes tanto técnicas como de política relacionadas con la gestión de la deuda en un foro que incluya a especialistas de América Latina y el Caribe, junto con expertos de organizaciones multilaterales y otros países de fuera de la región.
- Intercambio de conocimientos sobre este tema a escala regional.
- Identificación de las mejores prácticas para las Oficinas de Gestión de Deuda que servirán de valiosas referencias para la gestión de deuda y bonos.
- Creación de capacidad institucional y de conocimientos.
- Apoyo específico.

Además de estas actividades (o resultados), también adelantamos que la creación de este Grupo contribuirá a mejorar la eficacia de las Oficinas de Gestión de Deuda en los

países de la región, mejorará la relación entre costo y riesgo de la deuda, consolidará la armonización de normas y normativas relacionadas con el sector en América Latina y el Caribe y favorecerá el desarrollo del sector financiero y de capital.

La experiencia de los países desarrollados y emergentes destaca la importancia de un programa económico para promover unos mercados nacionales de deuda con una sostenibilidad creíble. Esto debería ir acompañado además de una estrategia global para el desarrollo del sector financiero y para lograr una estabilidad fiscal y macroeconómica. La creación de este Grupo de Deuda en América Latina y el Caribe constituye un indicio poderoso de continuidad y sostenibilidad.

Una característica digna de mención de los mercados latinoamericanos de deuda y bonos son las grandes diferencias que existen entre el nivel de sofisticación de los distintos países de la región. Sin embargo, esto puede suponer una ventaja al poder asumir ciertos países una función de liderazgo sirviendo de ejemplos políticos y técnicos para los países relativamente menos avanzados. Esto debería posibilitar la “convergencia” de la región hacia una mejor gestión de la deuda y una deuda rentable. La experiencia ha demostrado que los países más pequeños y relativamente menos avanzados pueden aprovechar los beneficios de este esfuerzo concertado. Sin embargo, estas consideraciones no implican que una serie de medidas estándar resulte apropiada para todos los países. El momento de su aplicación es crucial para promover el desarrollo de los mercados de deuda, y depende de la situación económica y financiera de cada país en cuanto a regímenes cambiarios, instituciones, regulaciones y la solvencia de las finanzas públicas y el sector financiero.

Me alegra ver que existe un interés y una intención comunes en relación con esta cuestión. También me agrada que los países solicitaran y promovieran la creación de una red regional de gestores de deuda. Se trata de vuestro proyecto. El Banco los acompañará en el proceso y apoyará vuestras iniciativas. Hemos concedido una gran prioridad al desarrollo de mercados de deuda y bonos en América Latina y el Caribe.

Conclusiones



La agenda de esta conferencia es impresionante. Incluye debates sobre las experiencias de otros grupos en la organización de DMO, el desarrollo de mercados secundarios y de un clima comercial propicio, sistemas de TI e indicadores de deuda, metodologías y otras experiencias en la gestión de riesgos de la deuda pública.

Quiero desearles unas discusiones fructíferas y felicitarles por hacer posible la creación del Grupo de Especialistas en Gestión de Deuda Pública. Una vez más, mi más sincero agradecimiento al Ministro Palocci y al Secretario Levy por ser los anfitriones de esta reunión.

Part I: Experiences in the Organization of Debt Management Offices

Chairman:

Juan Antonio Ketterer
Senior Financial Specialist, Finance and Basic Infrastructure
Division 1, Inter-American Development Bank





▣ The World Bank Trends in Institutional Arrangements for Public Debt Management

Elizabeth Currie
Principal Financial Officer
March 2005

Based on

- Practical work with developing/transition countries of our group, Banking and Debt Management, Treasury of the World Bank
- Joint paper with Eriko Togo and Jean-Jacques Dethier, “Institutional Arrangements for Public Debt Management”

Agenda

- Is there a single best model of institutional arrangements?
- What are the international trends?
- What are the main issues to address?
- What model(s) are most relevant for developing and transition countries?

Main themes

- Most important element for public debt management is that governments develop debt strategies on a consistent and sustainable basis, based on cost/risk analysis and development of domestic market, taking into account macroeconomic and market constraints, and execute that strategy efficiently.
- Thus, institutional arrangements should be pillars for debt strategy design and execution.
- Key to “sound practice” in institutional arrangements involves a number of elements: clear objectives, good governance and regulatory framework, clarity of roles of entities involved, consolidation of debt management functions, adequate staffing and resourcing, definition of location of DMO.
- Best solution depends on each country’s situation, but most of these issues will have to be systematically addressed. Sometimes second-best arrangements may be necessary for an interim period.

International Trends

1. Strengthened governance
 - Legal framework allows to set up an adequate governance structure, with clear delegation from Congress, to the Finance Minister, on to the DMO.
 - In turn, delegation requires clear accountability and reporting.
 - Debt management objectives are not subsumed under monetary or fiscal policy implementation
 - The process of debt management becomes more institutionalized.
2. Consolidation of debt functions in one unit
 - Removed from the central bank
 - Consolidated inside the MoF or outside as separate DMO

3. Front, middle and back office functional structures are implemented.
4. The middle office in charge of strategy and analysis usually needs to be strengthened.
5. Almost inevitably, better resourcing of the DMO is required in terms of staff, a training budget and IT developments. Salaries tend to be an issue.

Why is developing a sound public debt management strategy important?

Poor public debt management can threaten financial stability:

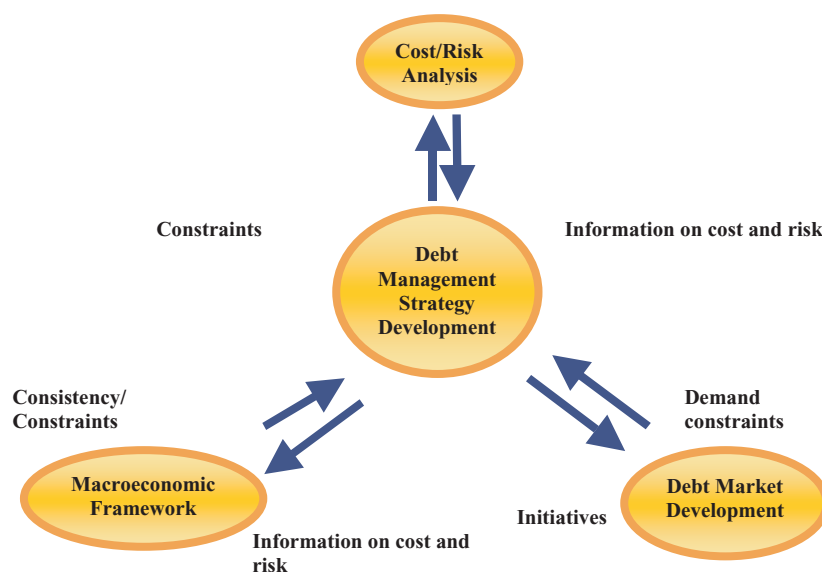
- The Government's portfolio often the largest in the country and the most complex.
- Risky debt structures can be a source of vulnerability:
 - Unexpected shocks (exchange rate / interest rate) increase debt service and hit the budget.
 - Concentration of amortizations increases roll-over risk
- Borrower needs to fill the budgetary gap:
 - Spending cuts and/or tax increases
 - Default: social and economic costs

Possible components of a debt strategy

Funding and portfolio risk management decisions

- Foreign currency-domestic debt mix, currencies within foreign debt, fixed-floating interest rate mix/duration; refinancing limits
- Possible hedging of government foreign currency assets and liabilities
- Markets; investors.
- Debt buy-backs, exchanges.
- How should the domestic debt market be developed and with what cost? Should SOE and sub-national government be allowed to issue debt and in what conditions?
- What types of guarantees will be given by the central government to sub-nationals/SOEs? At a cost? Requiring collateral?
- How to identify and quantify contingent liabilities; should expected cost be budgeted?

Framework for developing a public debt management strategy



Developing countries: strategy even more important due to vulnerability

For example:

- Debt sustainability can be more of an issue
- Domestic debt markets usually not fully developed
- Contingent liabilities may represent a risk
- Inadequate public risk management can increase vulnerability of financial sector
- More vulnerability to possible shocks from international capital flows and contagion

Effective governance arrangements are essential for sound debt management

Governance, in the context of public debt management, can be defined as the manner in which political power, vested in the legislature and the executive, will be exercised.

Refers to legislation/regulatory framework and institutional arrangements, and is important because:

- Helps ensure that a prudent debt management strategy is developed and followed.
- Public debt managers manage significant risks and strong accountability arrangements are required. The public and investors require assurance about this. Rating agencies also value it.
- Disclosure of the borrowing program increases certainty for investors and lowers the borrowing cost to the Government in the long run.

Governance: The Legal Framework

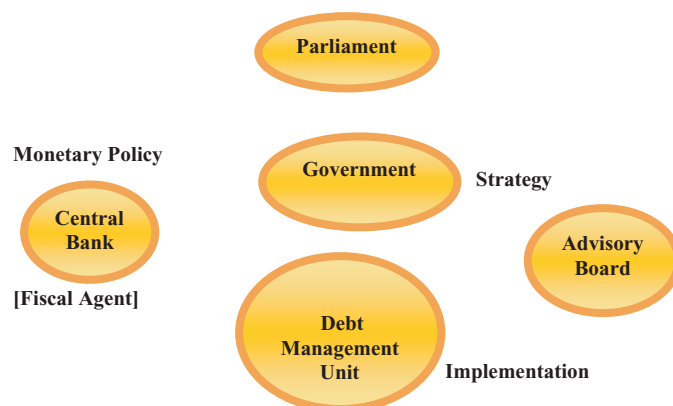
Legislation relating to debt management should:

- Clearly define the Government's power to borrow, invest and enter into other financial obligations
- Define the roles of the various institutions and the power to delegate

Legislation may be used to strengthen the framework for public debt management:

- Include objectives in laws
- Requiring the Government to be transparent in its public debt management

Governance: The Main Players and their Responsibilities... A Stylized View



Governance: Objectives for Debt Management

- Objectives typically set by Parliament as part of the law governing debt management
- Common objectives for government debt management are:
 - To ensure the government's financing need is met
 - To minimize borrowing costs subject to keeping risks at an acceptable level
 - To support the development and functioning of the domestic financial markets

Governance: The Role of the Government

- Responsible to Parliament for public debt management
- The Cabinet or the Minister of Finance make the decision on the public debt management strategy
- The Minister of Finance: is the member of the executive responsible for overseeing debt management:
 - Receives advice on strategy design
 - Delegates operational responsibilities to the DMO
 - Responsible for the performance and integrity of the DMO
 - Adequate reporting
 - Internal/external auditing
 - Sound operational procedures / checks and balances / controls

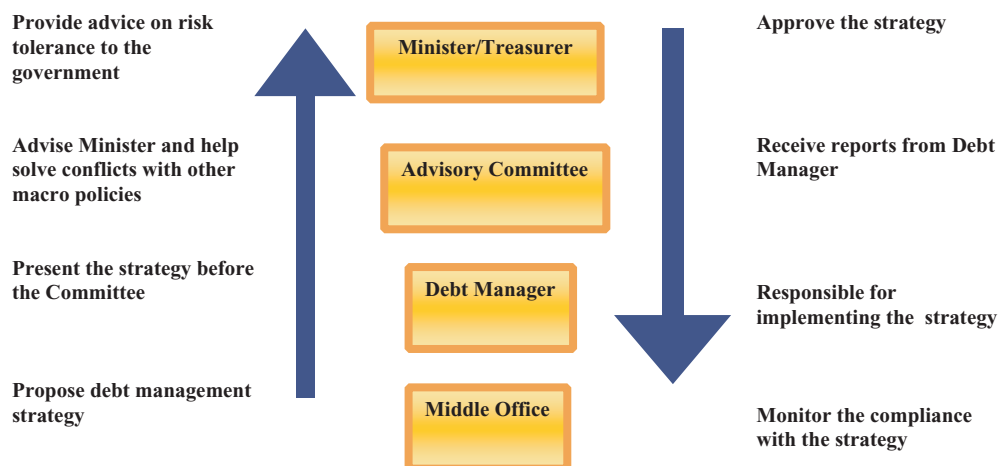
Governance: The Role of the Advisory Board

- The functions of the DMO are unique within Government and the transactions it undertakes are sizable: some countries use an Advisory or Executive Board to assist senior management and ministers monitor the organization.
- Comprises senior experts in economic and financial matters.
- Role:
 - Gives its opinion on the suggested strategy prepared by the debt management unit
 - Provides quality assurance about the performance of the DMO, integrity of processes

Governance: The Role Of The Central Bank

- Consultation is important: conflict may arise between proposed debt management strategy and the monetary and foreign exchange policies.
- The Central Bank may act as agent for implementing borrowing, especially in the domestic market (conducts auctions).
- The Central Bank may also act as fiscal and paying agent for domestic government securities.
- The use of agency agreements is recommended to clarify roles and responsibilities.

Governance: Developing and implementing a debt management strategy



Consolidation of debt management in one unit

- Trend is for public debt management to consolidate in one unit, either inside the MoF or outside as a separate DMO.
- Various OECD countries with high risky debt in 1980s/90s had debt management fragmented among various institutions (no clarity of objectives nor accountability)
- Consolidation during the 1990s (e.g. Ireland, New Zealand, Denmark, Portugal, etc.)
- Debt management taken out of the central bank, to avoid potential conflict of interests

Consolidation: Should the Debt Management Unit Be a Separate Agency?

A much debated subject and there is a range of approaches:

- Separate agencies e.g. Ireland, Sweden, Portugal, Hungary
- Within the MoF e.g. Australia, Belgium, Finland, France, the Netherlands, New Zealand, Poland
- In the central bank e.g. Denmark

There is no particular trend in developed or developing countries.

Consolidation: What Do We Mean by a “Separate” Agency?

In practice, the notion of autonomy is limited to “operational independence”:

- Implementing the strategy and administering issuance of domestic and foreign-currency debt;
- In some cases, tactical trading against a benchmark.

A separate DMO is not autonomous in setting the debt management strategy – this is an important public policy role of Ministers.

However, a separate DMO may advise Ministers on the development of a debt management strategy

Consolidation: The Case for a Separate Agency

The common advantages of a separate debt management agency are:

- A greater visibility and therefore importance attached to sound public debt management.
- A more arms-length relationship with politicians, reducing the risk of political interference in day-to-day debt management.
- Clarity of objectives and performance criteria: a separate agency is more likely to have explicitly contracting arrangements with the principal.
- Easier to recruit and retain qualified staff; obtain other resources (such as IT), when core public sector conditions are limiting.

Consolidation ...and the Disadvantages

Agency problems can arise:

- Separate agencies can focus too much on short-term gains to meet targets, at the expense of longer-term analysis.
- It is difficult to include broader public policy objectives into a specific contract with the agency (e.g market development, coordination with macro policies).
- The principal (the Ministry on behalf of the Minister) may not retain the skills to monitor the agent.

Other problems have occurred:

- Higher pay in a separate agency can drain the Ministry of talent or the agency is filled with cronies.

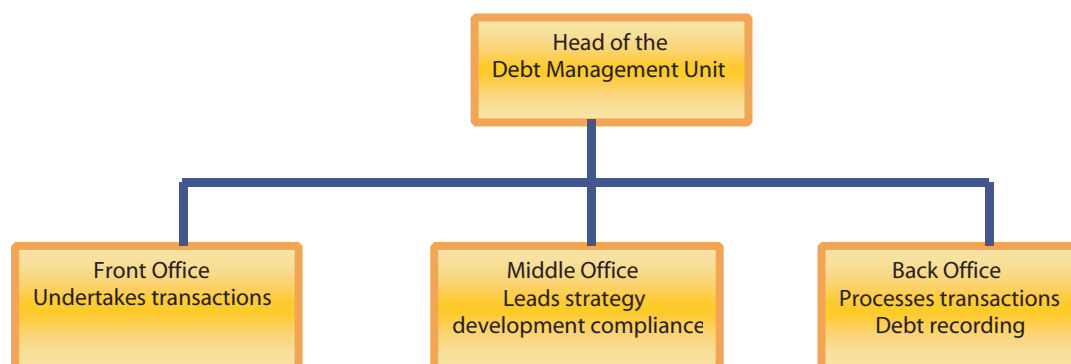
Consolidation: In less developed countries the preferred location is usually in the MOF

- Location should bear in mind the public policy aspects of debt management
 - Main risk is budgetary → need to coordinate with fiscal authorities on budgetary forecasts and macro analysis
 - Promoting the development of the domestic market
 - Broader risk scope including contingent liabilities
- Financial and market skills are usually scarce in the Ministry and the DMO could lend valuable support to the Minister in financial matters e.g. privatization, etc.
- Capture the advantages of a separate agency through well-designed governance arrangements.

Creation of Functional Internal Organization

- Usually implement a functional structure with front, middle and back office
- Promotes specialization, and control of operational risk

Internal Organization of a Debt Management Unit



Strengthening the Middle Office

Typically, the middle office is inexistent or very weak, and requires strengthening
Usual functions:

- Debt strategy formulation and monitoring its implementation
- Design of strategic targets reflecting chosen debt strategy
- Risk analysis
- Secretariat to a Debt Management Committee, which advises the Minister on debt strategy
- Producing reports for different parties, maintaining website
- Operational risk control
- Performance assessment (if there is active trading vis-à-vis the strategic targets)
- Debt Sustainability Analysis, jointly with other government units and the central bank

Staffing and Resourcing a Debt Management Unit

The skill mix of personnel is unique within the public sector (except the central bank):

- Financial and economic analysis
- Experience in financial market transacting
- Specialized information technology skills

The mix of financial instruments and reporting requirements demand specialized IT systems.

Implementing improvements in these areas is a significant challenge in many countries.

- Resourcing/staffing has been resolved in countries with sound practice debt management (funds for qualified staff and systems)
- If DMO was within MoF, salary adjustments and investment in systems and training, etc. Need flexibility to reward good performance (in broad sense as providing high value to the economy)
- Need to attract and retain skilled staff
- Underlying cause in some countries for taking DMO out of civil service (e.g. Ireland)
- Major problem in developing/transition countries

To conclude:

- Having adequate institutional arrangements for public debt management requires a significant institutional effort (time, resources, backing of top policy-makers).
- There are no short cuts: generally countries with sound debt management have worked hard at these issues over a number of years.
- Countries who decide to strengthen their debt management typically undergo a major revision of institutional arrangements, involving:
 - Governance (clear objectives, legislation, institutionalization)
 - Consolidation of functions in one debt management unit
 - Front, middle and back office internal organization
 - Strengthening of a middle office
 - Stronger staffing and resourcing of debt unit
- Each country has to revise its potential strengths and weaknesses in terms of institutional arrangements and decide on priority areas of reform.
- Salary/staffing issues are important, and will be a major problem for many countries.
- Well worth the investment, as ultimately sound debt management will help reduce the country's financial vulnerability.

Thank you.



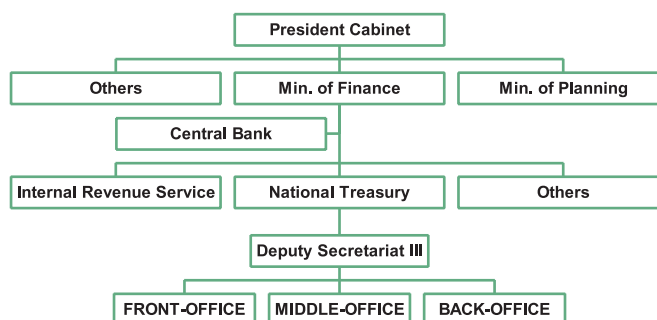
▣ Building a Debt Management Office: the Brazilian Experience

José Antonio Gragnani
National Treasury Deputy Secretary
March 2005

Main Objective

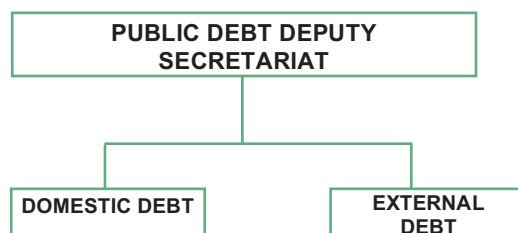
- “The management of the Federal Public Debt (DPF) is aimed at minimizing long-term financing costs, while maintaining risks at prudent levels and contributing to the favorable performance of the public securities market” (Annual Borrowing Plan 2005)

Institutional Structure



Former Institutional Structure

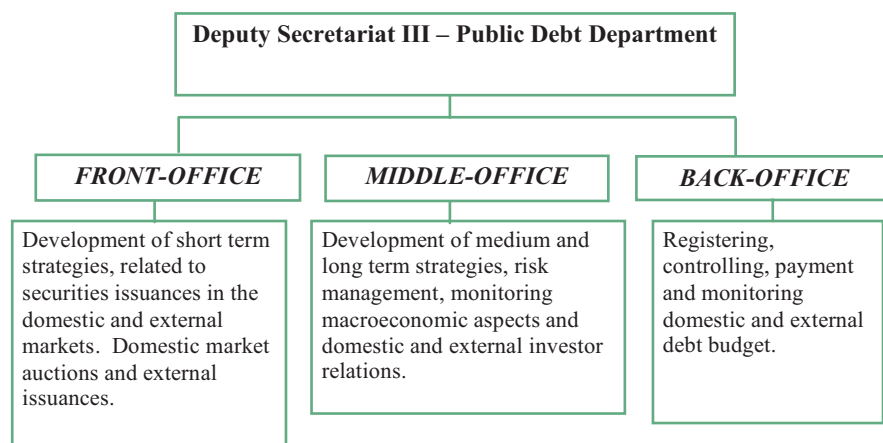
The External and Domestic debts were managed by different departments:



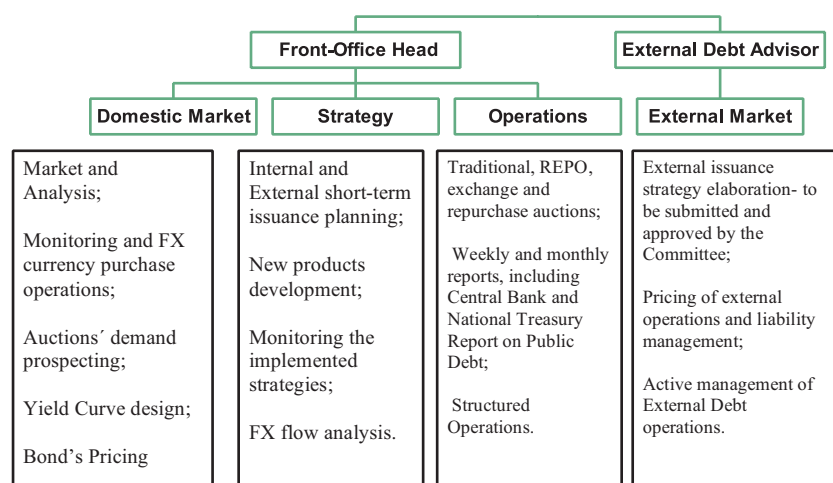
The decision to rearrange the institutional framework was based on the international experience of DMOs and aims at redistributing responsibilities in line with the following functions:

- Accounting, Statistics and Budgetary Programming
- Risk Management, Middle and Long-term Strategic Planning and Investors Relations
- Securities Issuances Short-term Operations

Current Institutional Structure

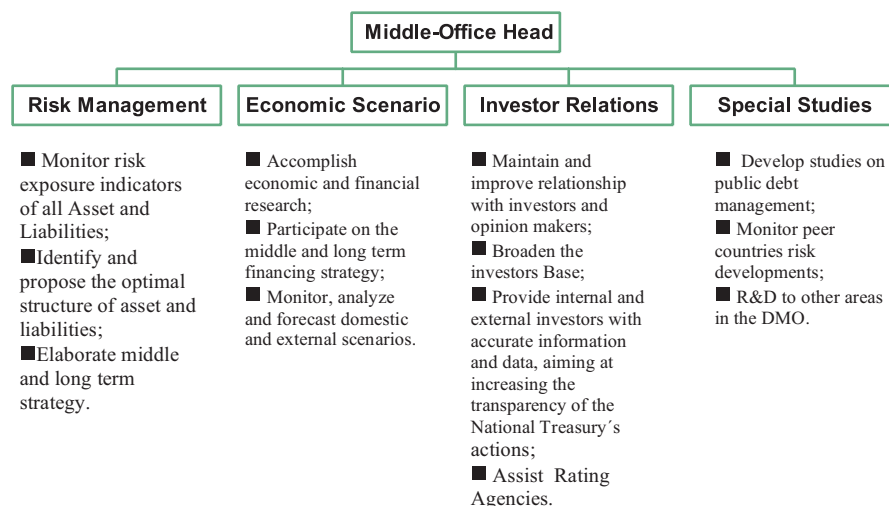


Front Office

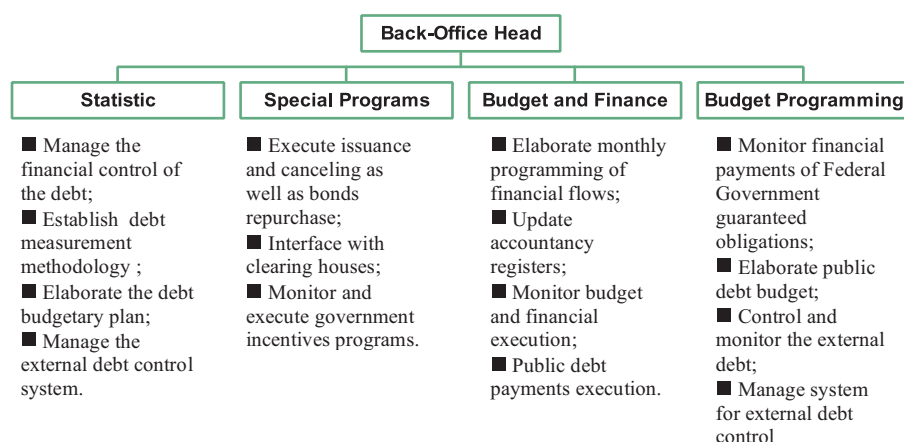


The External Debt Advisor and his staff interact continuously with the Front-Office, using the Operations and Strategy areas, aiming at maximizing the implementation of the guidelines presented in the Annual Borrowing Plan.

Middle Office



Back Office



Institutional Advances

- In 1992, the National Treasury started to issue federal public bonds in regular auctions;
- In 2000, the Fiscal Responsibility Law was approved, establishing that, from 2002 on, the Central Bank could no longer issue bonds in the primary market;
- In 2000, the new public debt management model was implemented based on the DMO structure, setting the National Treasury in line with international best practices;

- In 2000, the first Annual Borrowing Plan was released, aiming at improving the transparency regarding the public debt financing strategy;
- In 2003, in an OECD and World Bank event, international specialists conclude that the current public debt risk management model is among the most modern and sophisticated across DMOs;
- In 2003, the Front-Office was equipped with new telephone recording devices. In the beginning of 2005, it was expanded to accommodate the external debt operations;
- In 2003, the creation of the Domestic Debt Committee, with monthly tactical meetings. These include the participation of the National Treasury Deputy Secretary and the Heads of back, middle and front offices;
- In 2004, the National Treasury and the Central Bank signed up a transition agreement, in which from 2005 on, the National Treasury would be entirely responsible for the external debt bonds issuance;
- In 2004, the National Treasury released the first Public Debt Annual report, aiming at analyzing the evolution of the public debt management, as well as the policies implemented in accordance with the guidelines and parameters previously published in the Annual Borrowing Plan;
- In 2004, it was created the Compliance Area, directly subordinated to the National Treasury Secretary;
- In 2005, the creation of the External Debt Committee, with weekly tactical meetings and the participation of the Deputy Secretary, the Heads of back, middle, front offices and the External Debt Advisor.

DMO Technical Staff

The public debt management staff consists of 94 analysts, with the following qualification:

- MBA: 16
- MSc: 28
- PhD: 4

The Treasury provides broad opportunities for specialized training, covering front, middle and back-office needs.

Unified Public Debt Management

- Public Debt Management consolidation under the National Treasury responsibility
 - With the Fiscal Responsibility Law, the Central Bank conducts monetary policy with bonds issued by the National Treasury.
 - The primary goal is to assure the separation between fiscal and monetary policy functions.
- Consolidation of National Treasury multilateral borrowings

Structural Benefits

- Unified strategy for domestic and external debts;
- Improvement in government portfolio management (asset and liabilities management);
- Reduction in debt service costs.

Next Steps

- Implementation, by modules, of the new Public Debt Integrated System (SID);
- Development of new market communication channels;
- Risk and strategic planning integrated system;
- Investor Relations.

Lessons Learned

- Invest in IT systems;
- Separate monetary policy from debt management;
- Interaction between back, middle and front offices;
- Build capacity of technical staff;
- Clearly define objectives, guidelines and strategies;
- Be constantly aware of the best international practices.

For Further information visit the National Treasury website:

www.tesouro.fazenda.gov.br

Or contact Investor Relations Area:

brazildebt@fazenda.gov.br



▣ Ministerio de
Hacienda de Chile
**Organización
Oficina de la
Deuda**

Patricio Sepúlveda
Coordinador Oficina de la Deuda
Marzo 2005

Agenda

- I. Política Fiscal, Indicadores económicos del Presupuesto Fiscal y evolución de la Deuda Pública: un bosquejo
- II. Evolución más reciente de la gestión de los Activos y Pasivos del Gobierno Central
- III. Funcionamiento de la Oficina de la Deuda

I. Política Fiscal, Indicadores económicos del Presupuesto Fiscal y evolución de la Deuda Pública: un bosquejo

Política Fiscal

Bajo la actual regla de política fiscal, la expansión del gasto está determinada por el comportamiento de los ingresos estructurales, los que, a su vez, dependen de la evolución del PIB tendencial, del precio del cobre de largo plazo y de los ajustes necesarios para alcanzar la meta de superávit estructural de 1% del PIB

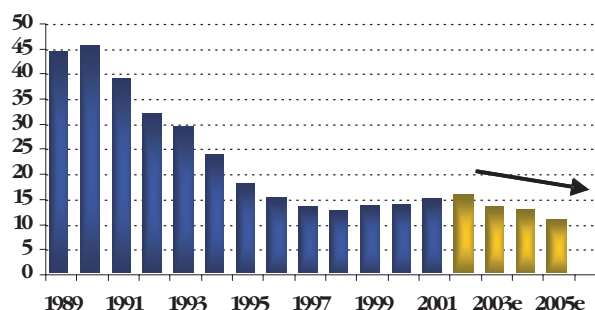
Supuestos del Presupuesto 2005

		Ppto	Efectivo	Ppto
Actividad y				
Crecimiento	var. %	4,4	5,1%	5,2
Crecimiento Demanda	var. %	5,4	5,5%	6,6
Crecimiento PIB	var. %	3,9	4,0	4,2
Precio del	cUS	8	125	11
Precio de referencia del	cUS	8	8	9
Inflación	%	2,4	1,1%	2,5
Gobierno				
Crecimiento gasto	var. %	4,4% (gasto	-	5,5
Balance efectivo	%	-	1,9%	1,2
Balance	%	1,0	1,0	1,0

Fuente: Ministerio de Hacienda

Proyección de la Deuda Pública

Deuda Bruta del Gobierno Central,
% del PIB



II. Evolución más reciente de la gestión de los Activos y Pasivos del Gobierno Central

Objetivos de la Gestión de la Deuda Pública

- La Gestión de la Deuda pública de un país puede tener diferentes objetivos, unos más complejos que otros
- Un objetivo puede ser simplemente obtener los fondos necesarios para financiar el déficit fiscal. Otro objetivo puede simultáneamente incluir metas tales como:
 - aumentar la profundidad y la liquidez del mercado de capitales
 - obtener una cartera de deuda que incorpore las características de los ingresos de corto y de largo plazo
 - fijar Benchmark para la deuda de acuerdo a los riesgos y costos que se desea asumir
 - lograr la internacionalización de la moneda local

Cambio organizacional en la Tesorería

Para lograr el conjunto de estos objetivos, es necesario cambiar y modificar esquemas de trabajo radicados por años en la Tesorería General de la República

Creación de otras instancias dentro del Ministerio de Hacienda, encargadas de lograr los objetivos señalados

Evolución Gestión A&P del Gobierno Central

- Históricamente el manejo de los activos por parte de la Tesorería General se caracterizaba por un comportamiento estático y en ciertos casos reactivo.
- Desde el año 2002, sin embargo, la tarea de manejar los activos se trasladó a la Dirección de Presupuesto (dependiente del Ministerio de Hacienda), en el cual se creó una unidad dedicada exclusivamente a mejorar esta gestión.
- Adicionalmente se creó, dentro del área que asesora el Ministro de Hacienda en temas de Mercado de Capitales y Finanzas Internacionales, una unidad dedicada a monitorear los riesgos de mercado que acechan los resultados del Gobierno Central con el objeto de contratar los instrumentos de cobertura de riesgos correspondientes y minimizar la volatilidad de resultado fiscal.

- Por otro lado, el manejo de la deuda está a cargo del Ministerio de Hacienda, a través del área que asesora al Ministro de Hacienda en temas de Mercado de Capitales y Finanzas Internacionales.
- Esta instancia ha adoptado el criterio de optar entre modos de financiamiento alternativos privilegiando el mercado externo, en dólares principalmente, de acuerdo a los siguientes criterios:
 - la necesidad de crear Benchmark para el financiamiento en los mercados internacionales de las empresas domesticas
 - emitir a plazos los más líquidos posibles para minimizar costos
 - establecer fechas de amortización no coincidentes con otros vencimientos
 - tener en cuenta algunas características generales de los ingresos fiscales
- Adicionalmente la instancia analiza la cartera de deudas, incorporando el costo de financiamiento de la República de Chile en los mercados internacionales, para realizar los prepagos correspondientes.

III. Funcionamiento de la Oficina de la Deuda

Creación y funcionamiento del Comité Financiero

- Con el objeto de integrar la gestión de la deuda con las decisiones relacionadas con los activos, se creó recientemente un Comité Financiero compuesto por los encargados de manejar dichas partidas y sus asesores. → Recomendaciones
- Decisiones tipo A:
 - Cartera de inversión o manejo de los excedentes
 - Financiamiento de los déficits transitorios
 - Las operaciones de compra y venta de monedas
- Decisiones tipo B:
 - Estructura de financiamiento anual y de largo plazo
 - Contrataciones de operaciones de cobertura de riesgo y los eventuales prepagos de deudas
- Los acuerdos se toman por unanimidad, si el encargado de tomar la decisión no sigue la recomendación debe constar en acta y el o los disidentes tendrán una semana para consultar al Ministro de Hacienda quién decidirá en función de los antecedentes aportados por las partes.
- Junto con la creación del Comité Financiero se creó recientemente la Oficina de Análisis de la Deuda Pública (Oficina de la Deuda) que forma parte del área que asesora al Ministro de Hacienda en temas de Mercado de Capitales y Finanzas Internacionales.

Creación y características de la Oficina de la Deuda

- Creación y objetivos que se planteó el Ministerio de Hacienda
- → *Mayor desarrollo del mercado de capitales local*
- Para mejorar la gestión de la deuda, esta Oficina está preparando una nueva Metodología de Análisis.
- Esta Metodología de Análisis permitirá tomar decisiones respecto a las características y estructura del portafolio de la deuda del Gobierno, en función de los riesgos que se quiera asumir, de las características de los ingresos y de la estructura de los activos.
- Esta metodología permitirá también determinar cuáles son las medidas a tomar a través de instrumentos de cobertura o de transformación de deuda u otra medida que parezca conveniente para lograr los objetivos de la gestión de la deuda pública.
- Necesidad de diseñar un sistema propio de la Oficina de la Deuda que permita obtener toda la información relacionada con la deuda pública, activos, ingresos y gastos en forma detallada, centralizada y totalmente “en línea”.

Objetivos de la Gestión de la Deuda Pública

1. Obtener el monto de financiamiento fijado por el presupuesto nacional anual y conforme a la regla del superávit estructural
2. Alcanzar los objetivos de riesgo y costo. Objetivos que se traducen en el establecimiento de puntos de referencia en la cartera de deuda
3. Profundizar el mercado de capitales doméstico, desarrollar y mantener un mercado eficiente para los títulos de deuda pública y lograr la internacionalización de la moneda local
4. Recomendar políticas en materia de manejo de los activos financieros (Fondo de Compensación del Cobre y otros)
5. Capitalizar el Banco Central. (a través de sustitución de deuda)

Desarrollar el Mercado de títulos de deuda pública e internacionalización del peso

1. Promover la liquidez de los valores públicos
 - Desarrollar un sistema de Creadores de Mercado
 - Impedimentos tributarios o regulatorios

2. Establecer objetivos claros para la emisión de valores públicos
 - Se elaborarán proyecciones sobre las necesidades de liquidez del gobierno
 - Crear canales seguros y eficientes para la distribución de valores (licitaciones)
 - Consolidar el número de emisiones de deuda y crear valores estandarizados con plazos de vencimiento convencionales, para establecer Benchmark para el mercado.
 - Avanzar hacia una gestión previsible y transparente de la deuda.
 - Facilitar la inversión de extranjeros en portafolios nacionales, logrando que los papeles nacionales se puedan liquidar a través de Euroclear.



▣ Ministerio de Economía
y Finanzas de Panamá

Organización Oficina de la Deuda

Aracelly Méndez
Directora de Crédito Público
Ministerio de Economía y Finanzas
República de Panamá
Marzo 2005

Agenda

- Marco Legal relacionado con la contratación y gobernabilidad
- Coordinación entre Administración de Deuda y Políticas Fiscales
- Tendencias en la Organización de las Oficinas de Deuda
 - Funciones de Crédito Público
 - Evolución de la organización interna de la Dirección de Crédito Público de Panamá y sus funciones 1995- 200X
 - Oficinas de Deuda dentro del Banco Central o Ministerios de Finanzas
- Conclusiones

Base Legal del Manejo de la Deuda Pública

- Constitución de la República de Panamá “Por cual se designan las funciones del Consejo de Gabinete” – Art. 195, numeral 7
- Ley No. 97 de 21 de diciembre de 1998 “Por el cual se crea el Ministerio de Economía y Finanzas” – Art. 2, Literal C, numeral 5 y 7
- Ley No. 20 de 7 de mayo de 2002 “Que dicta medidas de Reactivación Economía y de Responsabilidad Fiscal” – Título II
- Decreto Ejecutivo No. 113 de 28 de noviembre de 2003 “Por el cual se modifica el Decreto Ejecutivo No. 70 de 21 de junio de 2002, que reorganiza la Dirección de Crédito Público del Ministerio de Economía y Finanzas y se adopta un texto único con las funciones y atribuciones de la Dirección de Crédito Público”
- El Órgano Ejecutivo, ejerce atribuciones de negociación y contratación de empréstitos, organizar el crédito público, reconocer la deuda nacional y arreglar su servicio; e informa al Órgano Legislativo acorde a lo estipulado en la Constitución Nacional.
- Previa autorización del Consejo de Gabinete, el Ministerio de Economía y Finanzas propone y emite, lleva el registro de los títulos valores del Estado en los mercados financieros nacionales e internacionales.
- Privativamente, el Ministerio de Economía y Finanzas gestiona, negocia y administra el financiamiento complementario interno y externo, necesario para la ejecución del Presupuesto General del Estado.
- Es potestad del Ministerio de Economía y Finanzas organizar el sistema de colocación de títulos valores y definir las normas y procedimientos de colocación, de acuerdo con los mejores intereses del Estado.
- Se establecen normas de endeudamiento público con metas a largo plazo (15 años) en torno a la relación deuda pública neta/PIB de 50%.

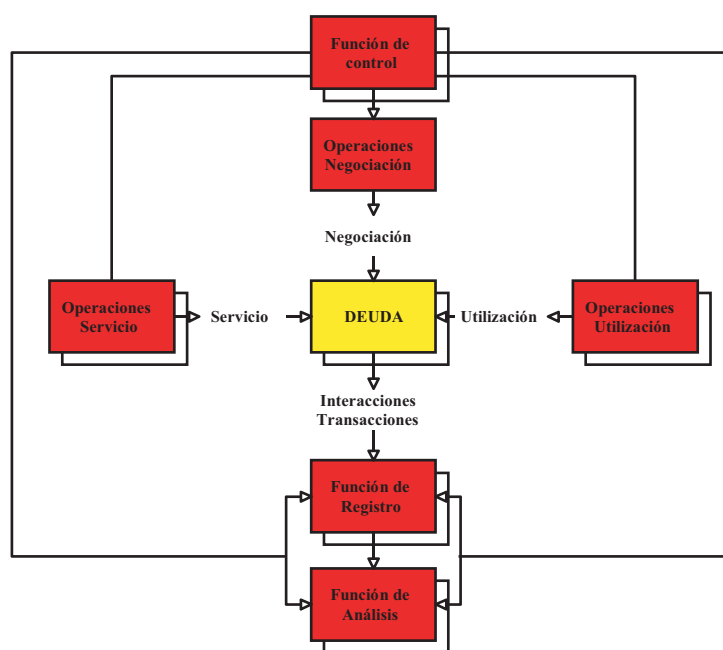
PIB Real > 1.5%	Aumento deuda < 80% PIB Nominal
PIB Real < 1.5%	Déficit fiscal < 2% PIB Nominal
- Déficit fiscal en ninguna vigencia fiscal excederá el 2% del PIB Nominal.

El Manejo de la Deuda Pública y la Política Fiscal

- La generación de deuda pública está fundamentada en el supuesto de que el deudor cumplirá con las condiciones del contrato de deuda. No obstante, cuando el ingreso del deudor es insuficiente, surgen problemas de deuda.

- En el pasado, el incumplimiento en el pago del servicio de la deuda estaba reflejado por varios factores: guerras, descuido fiscal y choques económicos externos, entre otros.
- Hoy, la coordinación entre el manejo de la deuda pública, la disciplina fiscal y las ineficiencias estructurales son algunos de los retos más significativos que enfrentan muchos gobiernos.
- En el caso de la economía panameña, la mejoría en la calificación de la deuda soberana dependerá del compromiso de reforzar la disciplina fiscal y la capacidad para consolidar el proceso de reformas estructurales necesarias para alcanzar un crecimiento económico sostenido.
- Se inició un programa integrado de ajustes fiscales y estructurales orientado a una disminución progresiva del déficit fiscal en el mediano y largo plazo, adecuando las metas de superávit primario a las necesidades de sostenibilidad de la deuda pública.
- Se aprobó una reforma tributaria que busca elevar la presión tributaria y resolver debilidades estructurales en cuanto a la elasticidad de los ingresos corrientes, procurando, por lo menos, una elasticidad unitaria.
- Se prevé la implementación de presupuestos plurianuales que faciliten la programación financiera del Presupuesto General del Estado en base a políticas en un contexto de mediano plazo.

Procesos y Funciones de la Gestión de Deuda

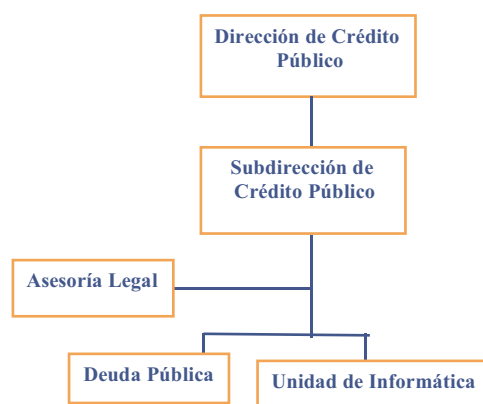


Evolución de la Oficina de Crédito Público en Panamá

1995 - Dirección de Crédito Público

- Objetivos
 - Continuar un proceso de reestructuración de deuda vencidas desde 1987.
 - Validar toda la información en una base de datos.
- Funciones de la DCP
 - Registro, análisis, control y operación de la deuda pública y su servicio
 - Análisis y validación de información existente de deuda
 - Iniciar el proceso de sistematización de la información (SIGADE) y generar mejores informes.
 - Administración de la Deuda Pública

1995: Estructura Organizacional de la Oficina de Crédito Público

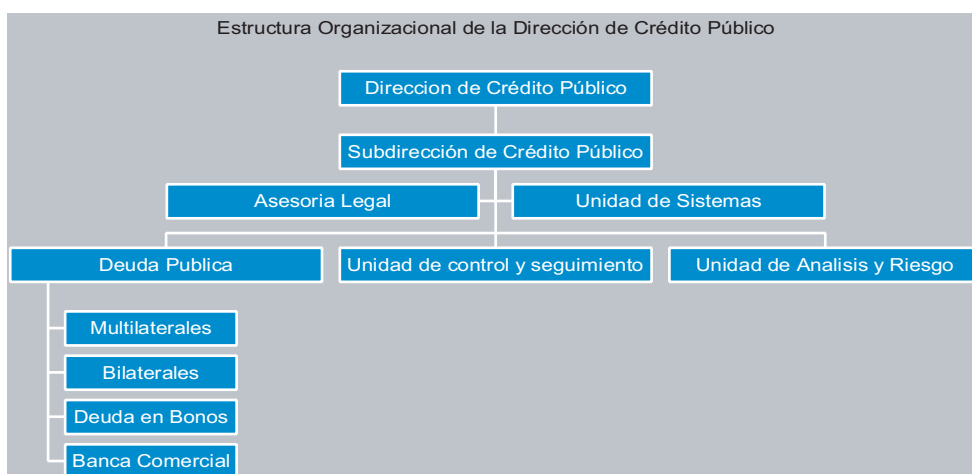


1997 - Dirección de Crédito Público

- Objetivo :
 - Accesar a los mercados internacionales de capitales
 - Obtener calificación de Riesgo país por Moody's y Standard and Poors
 - Accesar a nuevas fuentes de financiamiento
- Como :
 - Reestructuración de la deuda con la banca comercial
 - Emisión de bonos Brady

- Funciones de la DCP
 - Registro, análisis, control y operación de la deuda pública y su servicio
 - Análisis de mercados y riesgos
 - Redefinición de administración de la deuda en base a carteras
 - Inicia estrategia de administración de deuda externa

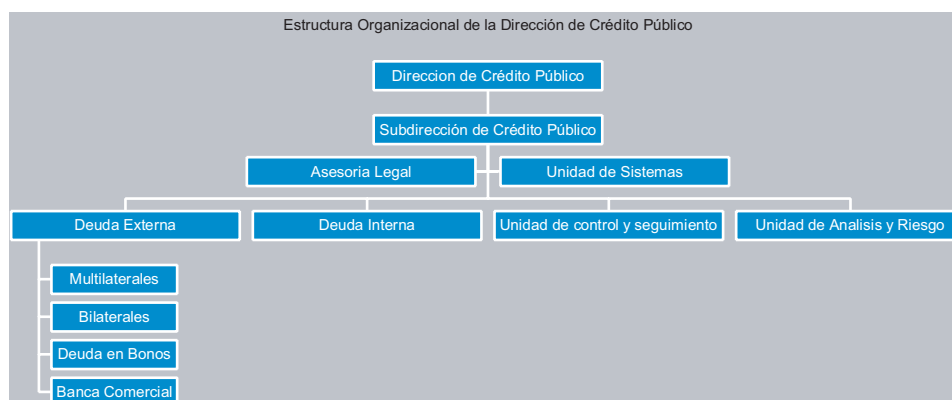
1997: Estructura Organizacional de la Oficina de Crédito Público



2000 - Dirección de Crédito Público

- Objetivo:
 - Desarrollar el plan estratégico de acceso a mercados nacionales de capitales a corto y mediano plazo
 - Continuar una política agresiva de administración de deuda
- Principales funciones de la DCP:
 - Diversificación de las fuentes de financiamientos a través del desarrollo del mercado internos de capitales
 - Cumplir con necesidades de financiamiento del Estado al menor costo posible
 - Optimización de flujo de caja y requerimientos presupuestarios
 - Utilización de “Benchmarks” en el manejo de la deuda
 - Fortalecimiento de las unidades de registro, análisis, operación y control

2000: Estructura Organizacional de la Oficina de Crédito Público



Funciones de administración de deuda:

— Registro, análisis , coordinación y monitoreo

Pasivas

- Funciones de registro y análisis- no genera cambio en perfil de deuda
 - Registro: información correcta dentro de un sistema de información eficiente, conocido como “Back Office”
 - Análisis: Evaluación de impacto de alternativas de estrategias de financiamiento, usualmente evaluado contra “benchmarks”, conocido como “Middle Office”

Activas

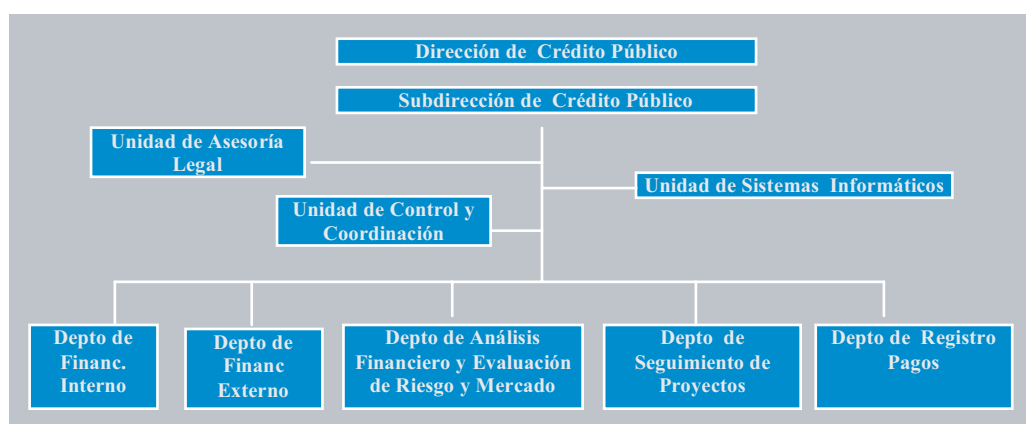
- Funciones de operación y control – generan cambios en perfil de deuda
 - Operación cuenta con tres fases:
 - Negociación: basado en análisis- actividad del “Front Office”
 - Uso de recursos: actividad de Back Office
 - Servicio: actividad de Back Office
 - Control – enfocado en la coordinación y monitoreo del uso de recursos dentro de las unidades en las oficinas de administración de deuda

Desempeño de las funciones

- Evaluar constantemente la estructura de la organización
- Evaluar habilidades y capacidades del equipo de Deuda Pública
- Identificar debilidades y términos de referencia para entrenamiento necesarios, y plasmar documentos básicos de administración como:

- Manual de funciones – Descripción de responsabilidades y funciones
 - Manual de procesos – Descripción de flujos de información.
 - Estructura organizacional
 - Descripción de posiciones
- El papel de la Dirección de Crédito Público es dinámico, y se adecua en función de requisitos específicos y vehículos de financiamiento utilizados por el soberano.
 - Las agencias de desarrollo internacional se manejan con objetivos de desarrollo y políticos, y participantes del mercado de capitales hacia ganancias y competencia.
 - La Dirección de Crédito Público puede ser una entidad integrada y abarca todos los aspectos de la administración de la deuda pública.

2002 - Dirección de Crédito Público



Ubicación de Oficinas de Crédito Público

La ubicación esta vinculada con su papel y responsabilidades y esta sujeta a:

- Distribución de las funciones
 - Delegación de autoridad
 - Configuración de responsabilidades y alcance
- La unidad responsable de la deuda debe estar en el Ministerio de Economía y Finanzas para coordinar, monitorear, preparar y ejecutar el presupuesto.
 - Oficinas de Deuda Pública en:
 - Bancos Centrales
 - Ministerio de Finanzas

Tendencias en ubicación de Oficinas de Crédito Público

Organizaciones en los Bancos Centrales

- Ventajas
 - Monitoreo de deuda privada garantizada.
 - Mayores recursos, personal calificado
 - Retención del personal entrenado
- Desventajas
 - Discreción incorporada por el Banco Central
 - Menor incidencia en decisiones por la Oficina de deuda
 - Duplicidad de funciones

Organizaciones en los Ministerios de Finanzas

- Ventajas
 - Negociaciones son coordinadas por el Ministerio
 - Mejor coordinación entre presupuesto y Tesoro
- Desventajas
 - Restricciones impuestas por presupuesto

Conclusiones

- Tener una visión más realista del manejo de la deuda permite optimizar las decisiones económicas, sociales y fiscales e incluso legales de la misma.
- La insostenibilidad de la deuda no es determinante, es decir, ningún país está destinado a incumplir con los pagos, aunque hay algunos más vulnerables que otros.
- El término “insostenibilidad” de la deuda es en parte subjetivo, por cuanto se refiere no solamente a la dinámica de la deuda del país, sino también a la percepción de la reputación crediticia por parte de los inversionistas.
- En nuestro país, la deuda si bien reconocemos es alta, hoy existen mecanismos legales que permiten establecer límites a su crecimiento indiscriminado.
- Las estructuras de las oficinas de deuda pública son dinámicas y dependen de las fuentes de financiamiento a las cuales tiene acceso.
- Una estructura bien organizada optimizará los flujos de información, la productividad del personal, y el manejo de las responsabilidades.

- La estructura debe organizarse en función de la distribución de las operaciones que definen las fuentes de financiamiento, las funciones de monitoreo y coordinación de la administración de deuda.
- La ubicación de la oficina de deuda pública esta en función de la distribución de funciones, la delegación de autoridad y la configuración de las responsabilidades asignadas a la misma y el alcance.



■ Ministry of Finance
and Planning

Institutional Framework For Public Debt Management

Murna Morgan
Senior Director, Debt Management Unit
March 2005

Contents

- Historical Perspective
- Institutional Framework
- Legal & Regulatory Framework
- Conclusions

Historical Perspectives

- Unfavourable external developments late '70s to early-'80s - lower commodity prices, high oil prices & high interest rates - contributed to BOP crisis
- BOP deficit financed by increased external borrowing
- Heavy external debt burden 1980s – increase size and debt servicing costs; plus changes in composition from commercial debts to multilateral & bilateral
- Focus on debt management was effective management of external debt - involving multi-year Paris Club rescheduling agreement of bilateral and commercial debts
- Late '80s-early-90s, reliance on domestic borrowings as a result of:
 - reduced access to long-term concessionary loans, low export earnings; weak domestic output with consequential low revenue intake
- By mid-1990s, Jamaica faced high & rising domestic debt, high domestic interest rates & fiscal deficits; compounded by cost of Government intervention after financial sector crisis

Management of debt dynamics new thrust of macroeconomic management since mid-1990s

- Formulation & implementation of credible medium-term debt management strategy & policy
- Institutional building & strengthening of debt management capability
- Re-orientation & redefinition of debt operations
 - Shift from situation focused on debt raising- driven by monetary goals - & debt servicing functions
 - To proactive approach – cost reduction strategies; strategic management, incl. risk management

Institutional Framework

- Evolution of institutional framework and allocation of responsibilities dictated by debt composition, changing macro-policy objectives, priority to reduce debt burden
- Up to early 1998 functions shared by Ministry of Finance & Planning (MoFP) and the Bank of Jamaica (BOJ)- central bank

- Decisions re composition of debt – instrument type, maturity, currency composition influenced by monetary policy considerations

Institutional Framework.... Then

- MoFP – negotiating and executing external loans
- BOJ – Registrar and paying agent functions for domestic securities:
 - Monitoring & payment functions external debt
 - Publication of debt statistics
 - Lead role in rescheduling of bilateral and commercial debts with Paris Club
- Accountant General Department – finance and treasury management functions

Institutional Framework: Consolidation & Centralization

Consolidation and centralization of core debt management functions in single unit within the MOFP in 1998

- MoFP assumed full responsibility for debt management; functions transferred from BOJ
- DMU established April 1, 1998
 - Mandate to raise adequate levels of financing for the budget at minimum cost; pursue strategies to ensure sustainable debt levels over the medium-term

Benefits - Consolidation & Centralization

- Clear separation of debt management functions from monetary policy and stronger link with fiscal and macroeconomic operations
- Clearly defined debt management objectives
- Establishment of clear responsibilities
- Adoption of guidelines and accountability mechanisms
- Strengthening of GoJ's capacity to implement medium-term debt management strategies and policies

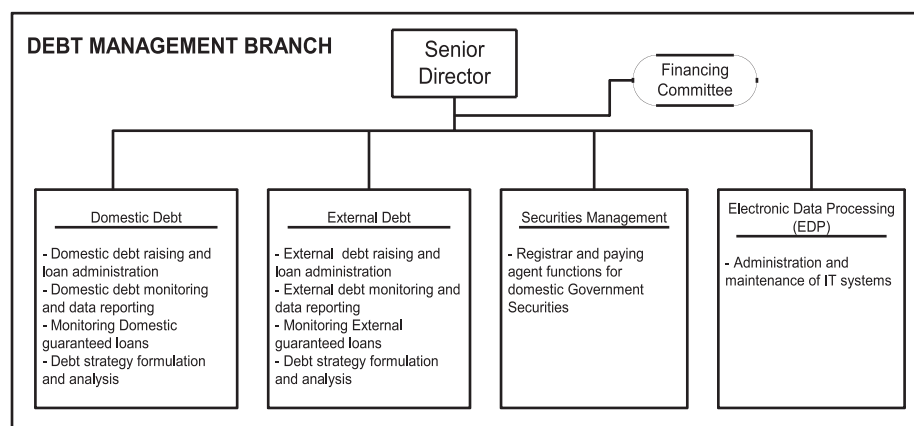
Evidence - more prudent debt structure; increased transparency & predictability; facilitation of development of domestic capital market

Clear Allocation of Responsibilities

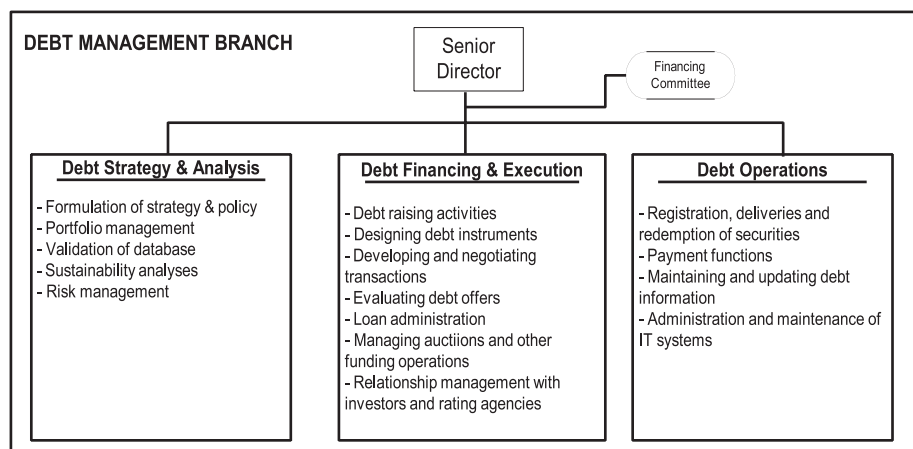
- MoFP responsible for core debt management functions
 - Policy and strategy formulation implementation & analysis
 - Debt raising activities; Debt recording and monitoring
 - Registrar and paying agent functions
- BOJ – agent of MoFP
 - Conduct auctions and accept applications for primary market issues of GoJ securities; Effect external debt payments
- Accountant General Dept. continues to have responsibility for treasury operations

For effective debt management, strong co-ordination, communication and close collaboration between institution.

Organizational Structure- DMU



Proposed Organizational Structure DMU



Legal and Regulatory Framework

- Borrowing requirements determined by MoFP based on fiscal programme set out in Budget presented by the Minister to Parliament at the beginning of the fiscal year (FY)
- Debt Management Strategy presented to Parliament at beginning of FY. It reviews the past FY & outlines plans for current FY and medium-term

Well developed legal and regulatory framework supports debt management

- Constitution stipulates that all loans charged on the Consolidated Fund are statutory charges on the revenue and assets; allowing for debt payments to be made without Parliament's approval and before funds are made available for other Govt. policies and programmes
- Constitution and Financial Administration and Audit (FAA) Act empowers the Minister of Finance to borrow on behalf of GOJ

Well Developed Legal & Regulatory Framework

- Loan Act and other enabling laws provide the authority to borrow.
- Loan Act sets quantitative limits on the amounts authorized to borrow. Increases in the limit require Parliamentary approval
- Public sector entities require approval of MoFP to borrow.
 - DMU assesses financing proposals to these entities and monitor guarantees provided

Conclusions

- Significant changes in the institutional framework for debt management in last 10 years
 - From operational aspect of monetary & fiscal policies, evolved to activity with distinct objectives for portfolio management with increased emphasis on strategic and risk management
 - Strengthening of capacity through consolidation and centralization
- DMU within Ministry most appropriate and prudent for Jamaica given high degree of interdependence between debt management , fiscal policy and overall macroeconomic programme

Part II: Experiences in the Development of Secondary Markets and the Trading Environment

Chairman:

Paulo Valle
Head of Public Debt Operations Department,
Brazilian National Treasury





□ Brazilian Case Experiences in the Development of Secondary Markets and Trading Environment

Paulo Fontoura Valle
Head of Public Debt Operations Department
March 2005

Agenda

Brazilian Secondary Market

- Public Bonds Secondary Market Overview
- Improvements in Public Bonds Secondary Market in Recent Years
- Other Measures to Develop the Public Bonds Market
- Public Debt Secondary Market Data
- Final Comments

Public Bonds Secondary Market Overview

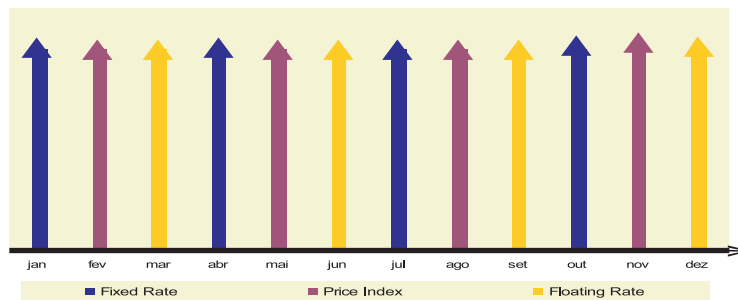
The Brazilian secondary market presented the following obstacles:

- Excessive types and dates of public bonds maturities;
- Market concentrated in few participants;
- Negotiations effected only in the over-the-counter market;
- Absence of parameters for formation of the term structure of interest rates and pricing of bonds;
- Lack of transparency/predictability regarding the goals of the public debt financing policy, favoring information asymmetry;
- Inefficiency in the role played by dealers for building public bond liquidity;
- Temporary Contribution on Financial Movement - CPMF taxing on financial asset flows;
- High indexation of the market based on the Certificate of interbank deposit - CDI (daily interest rates).

Improvements in Public Bonds Secondary Market in Recent Years

The adopted measures aimed to improve either the supply side of public bonds or the demand side:

- Concentration of maturity - To contribute to a larger volume of transactions in the secondary market.
- *Fixed-Rate Securities*
 - Aiming to increase the demand and the liquidity of these securities in the market, maturities have been set to coincide with dates of maturity of contracts in the futures market(first month of each quarter);
- Floating-Rate Securities
 - Concentration of issuances with longer terms and in different months to those established for fixed-rate securities.
- Reduction of public debt financing instruments
 - Exchange auctions of low liquidity securities (LFT-A, LFT-B, NTN-I, Securitized Debt, etc) for standardized securities.



- Increase in the investor base
 - Regular meetings with representative institutions of pension funds, insurance companies, investment funds and other market participants.
 - Creation of NTN-B
 - The “Tesouro Direto” - program developed in 2002, by the National Treasury and the Brazilian Company of Liquidation and Safekeeping - CBLIC, that allows the purchase of public bonds by means of the Internet by individuals. The program aims to broaden the access of small investors to the bonds that were previously restricted to the financial institutions.
- Screen transactions of Public Bonds
 - Brazil has two trading facilities for government bonds:
 - SISBEX is an eletronic system for trading and recording. To give support to this system, the BM&F (Merchandise and Futures Exchange) created the Asset Clearing. This Clearing provides a series of benefits for the fixed-income market, in particular the possibility of negotiating federal public bonds, and it is aimed at strengthening the secondary market, in addition to reducing the operational risks involved;
 - CETIP Net, negotiation platform that allows for carrying out several operations on-line, including the negotiation of fixed-income bonds (public and private) and a function of term operations in auctions of National Treasury Bonds.
- *Andima publishing* - publication of prices and reference rate of outstanding bonds. The publication consolidated the precification of diverse assets in the secondary market, publishes the average rate of the operations and the expectations of the agents in relation to the price of the assets;
- Publishing of the *Annual Borrowing Plan* - PAF, with the main directives for financing of the public debt.
- Monthly publishing of the *Issuance Schedule of public bonds*;

- *Report Federal Domestic Public Debt and Open Market Report and Public Debt Report*- It publishes relevant events that took place in the month or the year and main indicators of the Public Debt.
- New Dealers System (National Treasury and Central Bank)
 - Primary Dealers group:
 - Primary issuances and money market operations, maximum of 12 institutions;
 - Specialists Dealers group:
 - Secondary market operations, maximum of 10 institutions.
 - New System Goals
 - To increase liquidity in the secondary market;
 - To increase competition in the public bond market;
 - To reduce public debt financing costs and to improve its profile; and
 - To increase data availability to the National Treasury and the Central Bank.
- The **Investment Account** - It exempts from the CPMF (a tax on financial transactions) the transfer of funds across financial investments with a view to: (i) providing similar treatment to investment funds and other investments; (ii) enhancing competition in the investment funds industry; (iii) increasing liquidity in the secondary market; and (iv) helping in the diversification of the investors base.
- Creation of inflation-linked (IPCA) future contracts and of **DI v IPCA coupon future contracts**, by BM&F, with the objective of providing a *hedge instrument*, mainly for the agents who carry long term public bonds.
- Creation of **new fixed-income indexes** by the National Association of Financial MARKET Institutions - ANDIMA. These indexes serve as parameters to public debt securities portfolios in order to evaluate fixed-income funds performance.

INDEX	RETURN	TERM
IMA-B	IPCA	ALL
IMA-B5	IPCA	≤ 5 years
IMA-B5+	IPCA	> 5 years
IMA-C	IGP-M	ALL
IMA-C5	IGP-M	≤ 5 years
IMA-C5+	IGP-M	> 5 years
IMA-S	SELIC	ALL
GLOBAL	Average of the fixed-rate indexes family, including the existing IRF-M (composed by LTN and NTN-F)	ALL

Other Measures To Develop The Public Bond Market

- Stripped Coupons: of securities that pay interest coupons such as NTN-B/F
- Repurchase:
 - Fixed-Rate Securities
 - Repurchase of short term securities.
 - Price Indexed Securities
 - Repurchase of securities for the reduction of transaction costs and increased liquidity;
 - Repurchase of NTN-B coupons in order to increase NTN-B market liquidity.
- Securities Exchange:
 - Exchange of short term for long term LFT;
 - Exchange of floating-rate and other indexed securities for inflation-linked instruments (NTN-B e NTN-C).

Exchange and Repurchases

2004 - R\$ Million				Jan-Feb/05 - R\$ Million	
Bonds	Exchanges	Repurchase	TOTAL	Exchanges	Repurchase
LTN	-	13.578	13.578	0,0	5.049,6
LFT	22.912	3.961	26.874	24.634,7	0,0
NTN-B	720	675	1.395	14,9	468,6
NTN-C	4.528	1.110	5.638	59,2	197,1
Total	28.161	19.324	47.485	24.709	5.715

- Implementation of tax incentives to hold longer term securities, with **tax rates decreasing according to the term of investment**. Moreover, all fixed-income investment fund investors began to pay the 15% income tax on a twice-yearly basis, as opposed to a monthly basis;

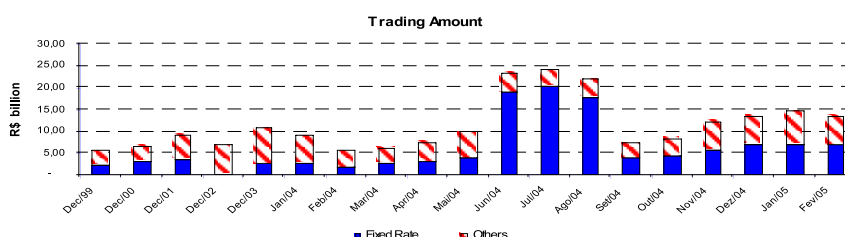
Maturity	Income Tax
Up to 6 months	22,5%
from 6 to 12 months	20,0%
from 12 a 24 months	17,5%
Above 24 months	15,0%

- Changes in the tax treatment of **pre-funded pension schemes and life insurance instruments with survivor payments**. The new schemes are subject to the withholding tax rate according to the maturity of the capital accumulation, as described below;

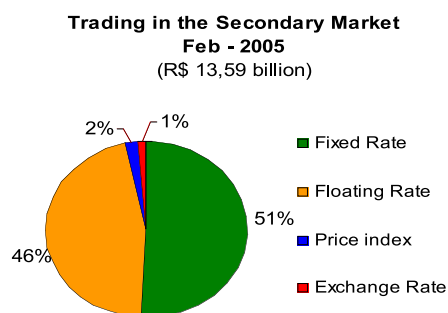
Maturity of the resources accumulation	Income Tax
Less or equal 2 years	35%
Between 2 and 4 years	30%
Between 4 and 6 years	25%
Between 6 and 8 years	20%
Between 8 and 10 years	15%
Above 10 years	10%

Public Debt Secondary Market Data

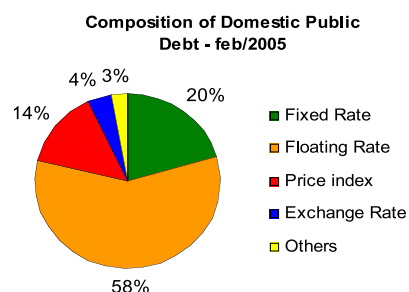
Trading in the Secondary Market – R\$



Trading in the Secondary Market - %



Federal Domestic Public Debt - DPMFi



Final Comments

- Implementation of the “**Investment Account**” will probably increase the competition among the investment funds, mainly after 2006, when taxing CPMF in the transfer of funds across financial investments ends.
- To encourage changes in CDI culture, since **85% of the funds were classified as long term, the ANDIMA market indexes – IMA aims to offer**, to the fund managers, new benchmark alternatives.

- **BEST – Brazil: Excellence in Securities Transactions:** working group created by public and private sector institutions to promote the Brazilian financial and capital markets to the international investors, looking for: i) holding seminars abroad in order to disseminate information regarding the Brazilian Capital Market's safety, efficiency and reliability; e ii) To suggest changes in the regulatory framework to facilitate the foreign investors access into the domestic market.
- Participants:

BOVESPA: Brazil's Stock Exchange

CBLC: Brazilian Clearing and Depository Corporation

BM&F: Brazilian Mercantile and Futures Exchange

BCB: Brazilian Central Bank

CVM: Brazilian Securities and Exchange Commission

TN: Brazilian National Treasury



▣ IDB as an International Issuer: Partner in the Latin American and Caribbean Capital Markets Development

Esteban Molfino
Chief, Funding Section, Finance Department
Inter-American Development Bank
March 2005

IADB's Role in the Development of the Capital Markets

- Contribute through loans and technical assistance to the building of the financial infrastructure, providing institutional support and working with member countries to improve the framework of their capital markets.
- Direct involvement in bond issuance and derivatives in local currency and in guarantees to bond issues.
- Next step: Local currency lending? Comprehensive approach to developmental issues?

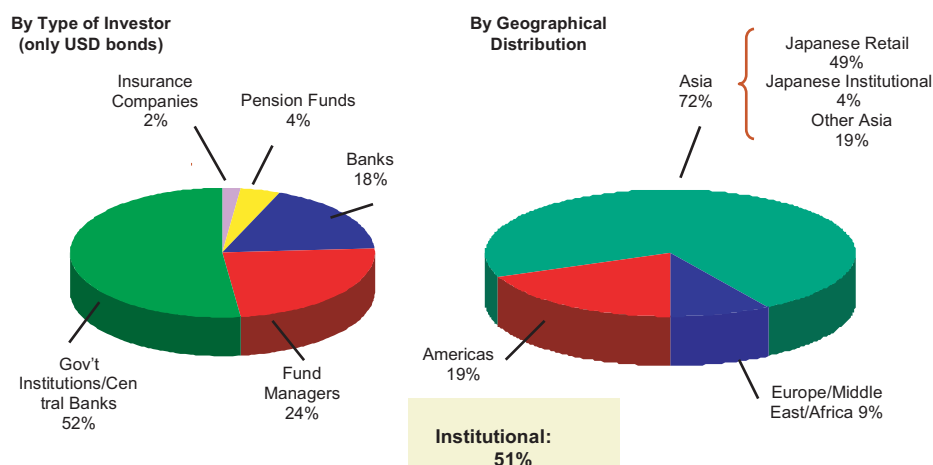
The IADB as an Issuer:

- AAA rating (S&P and Moody's, Stable Outlook)
- Three-pronged funding strategy to achieve volume, investor diversification and cost effectiveness:
 - Large global benchmark issues mostly in USD.
 - Bond issues targeted to strategic markets.
 - MTN transactions targeted to particular segments of demand.

IADB Funding Program Highlights 2000-2004

	2000	2001	2002	2003	2004
Funding Volumes (USD Billions Eq.)	8,1	7,2	8,7	7,2	4,6
Number of Currencies	5	8	6	6	9
Borrowing Maturity (Average in Years)	6,4	4,0	6,1	9,5	5,5
Range in Maturities (in Years)	2 to 21	1 to 10	1 to 12	1 to 20	1 to 10

Investor Distribution of Bond Issues in 2004:



IADB's Approach to Bond Issuance: International Standards

- Underwriting: Fully underwritten offers – fixed price re-offer
- Pricing: Market-based price discovery
- Investor base: Domestic and international investors
- Documentation: Global Debt Program
- Settlement: Local and international settlement agencies
- Listing: Domestic and international stock exchanges
- Secondary market liquidity: Performance and tight bid-offer spreads through underwriters' support and diversification of investors

IADB in Latin American Markets: Partner in Capital Market Development

Aiming to:

- Introduce best practices
- Contribute to improved market infrastructure
- Provide asset diversification to domestic investors
- Offer high quality investment assets to international demand for the local currency
- Provide liquidity to the bond and the swap markets

IADB: Introduction of Best Practices

IADB strives to:

- Introduce regulatory changes to obtain a similar treatment as when issuing in international markets, i.e., disclosure requirements (language, US GAAP)
- Obtain asset class eligibility for purchase by institutional investors, i.e., pension funds, insurance companies
- Reduce issuance costs, i.e., stock exchanges, regulatory bodies

Close dialogue with governments, securities commissions, central banks and other market regulators.

IADB: Contribution to Develop and Improve Bond Market Infrastructure

- Work with international settlement agencies (Euroclear/Clearstream) to add local currency as settlement or denomination currency
- Work with domestic clearing agencies aiming to:
 - Establish a bridge with international settlement agencies
 - Clear bonds with Global format

IADB: Asset Diversification

- IADB bonds provide domestic investors with an international AAA rated paper denominated in the local currency.
- IADB bonds have flexibility in terms of size, maturity and interest rate structure to accommodate the specific requirements of the investors.

IADB: Invest in Developing International Demand

- IADB bonds provide a AAA asset denominated in local currency for international investors.
- Through an IADB bond, international investors can allocate currency risks separately from credit risks.
- IADB bonds can attract international attention to the local currency.

IADB Provides Liquidity to the Bond and Swap Markets

- New instruments for trading and hedging in the local markets
- IADB lends mainly in USD, hence issuance in local currency must be swapped to USD
- IADB has been active in the swap markets, as a by-product of its activities in bond issuance in local currencies.

Challenges

- Domestic placement:
 - Opportunities for attractive funding levels are rare for IADB.
 - Avoidance of crowding-out effect
- Foreign investors appetite:
 - Foreign demand is erratic, driven by exchange rate view, i.e., currency play.
- Pricing/Valuation:
 - Lack of pricing transparency, in many cases, due to illiquid bond and swap markets
- Convertibility and Transferability Risk
- Resource intensive: Budget limitations

IADB Bond Issues in Latin American Currencies

	Issue Date	Currency	Amount	USD equiv	Coupon	Maturity
Mexico	7 Apr 04	MXN	3,000 m	269 m	6.59%	3 yrs
Mexico	23 Mar 05	MXN	500 m	45 m	9.25%	5 yrs
Brazil	11 May 04	BRL	550 m	94 m	0%	5 yrs
Brazil	14 Dec 04	BRL	200 m	73 m	IGPM+6.26%	5 yrs
Colombia	23 Jun 04	COP	120 bn	44 m	IPC + 0.54% (issued at discount)	7 yrs, amort
Colombia	10 Mar 05	COP	168 bn	73 m	IPC + 3.95%	7 yrs, amort

Case Study: Mexico

- 2001-2003: IADB negotiates with Securities Commission (CNBV), Central Bank (Banxico), local settlement agency (Indeval) and Pension Fund Superintendence (Consar).
- March 2002: Secretaria de Hacienda issues the “Conditions for the Registration and Authorization for the Public Offer of Bonds issued by Multilaterals”.
- March 2003: CNBV issues “General Provisions applicable to issuers of Securities” which includes special provisions for the issuance by MDBs.
- August 2003: Banxico issues a Circular granting repo eligibility to bonds issued by MDBs.
- October 2003: CNBV authorizes the filing of the Notes and the public offer.
- January 2005: Pension Funds (Afores) can purchase foreign securities.

	MXN 6.59% due April 2007	MXN 9.25% due March 2010
Underwriting	Firm offer	Firm offer
Format	Global	Eurobond
Documentation	Global Debt Program	Global Debt Program
Listing	London, Mexico City	London
Primary distribution	Domestic	International
Settlement	Euroclear / Clearstream / Indeval	Euroclear / Clearstream
Tax	No withholding tax	No withholding tax

Case Study: Brazil

- EuroBRL, payable in US Dollars
- Bonds placed among foreign investors, i.e., US and European investors.
- April 2004: Zero-coupon bond
- December 2004: First bond issue linked to inflation index IGPM – educating international investors about the mechanics of the index

Case Study: Colombia

- Local pension funds can purchase Eurobonds under a private offer
- April 2004: IADB issues the first Eurobond in COP, placed domestically (inflation linked).
- April 2004: IADB negotiates the inclusion of COP as denomination currency with Euroclear.
- February 2005: IADB issues its second Eurobond in COP, placed internationally and domestically (inflation linked).

	COP IPC + 0.54% due 2011	COP IPC +6.26% due 2012
Underwriting	Firm offer	Firm offer
Format	Eurobond	Eurobond
Documentation	Global Debt Program	Global Debt Program
Payment currency	USD	USD
Listing	Unlisted	London
Primary distribution	Domestic (100%)	Domestic (59%) and International (41%)
N° of investors	6	14
Settlement	Clearstream	Euroclear / Clearstream
Tax	No withholding tax	No withholding tax

Next Step: Local Currency Financing?

- Based on specific demand from some borrower member countries, IADB is considering the possibility to provide financing in local currency on a case-by-case approach.
- Requirement: Liquidity in the swap market
 - Bank cannot run foreign exchange risk.
 - Bond issuance is difficult to match with the timing and cash flows of the loan. More flexibility financing via a cross currency swap with counterparty eligible for the Bank.



▣ Secretaría de
Hacienda de México
**Desarrollo de
los Mercados
Locales**

David López
Director de Inversionistas Institucionales
Marzo 2005

Agenda

- Desarrollo de los Mercados Locales en México.
- Políticas de Segunda Generación

Desarrollo de los Mercados Locales en México

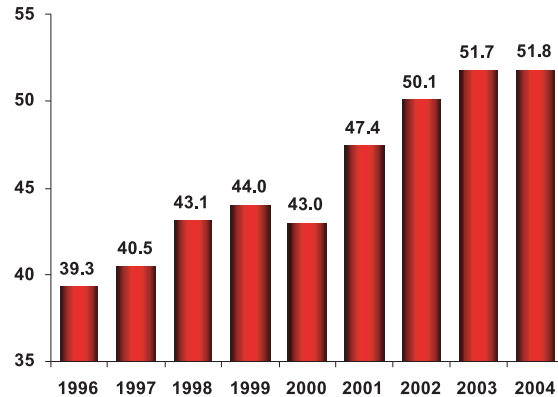


Políticas enfocadas a promover la demanda

- **Sistema de Pensiones.** En 1997 se aprobó la reforma al sistema de pensiones para los trabajadores de la iniciativa privada, pasando de un sistema de beneficio a un sistema de contribuciones con cuentas individualmente fondeadas administradas por las Afores.
- **Aseguradoras.** En 1997, como parte de la reforma al sistema de pensiones, se realizaron modificaciones con la finalidad de permitir el flujo de los montos constitutivos de las pensiones de los trabajadores afiliados al Seguro Social hacia las compañías de seguros.
- **Sociedades de Inversión.** La reforma en 2001 a la ley de Sociedades de Inversión contribuyó a mejorar la estructura de gobierno corporativo evitando conflictos de intereses, ampliando la gama de instrumentos en los cuales las sociedades pueden invertir y permitir la existencia de distribuidoras de fondos de inversión.

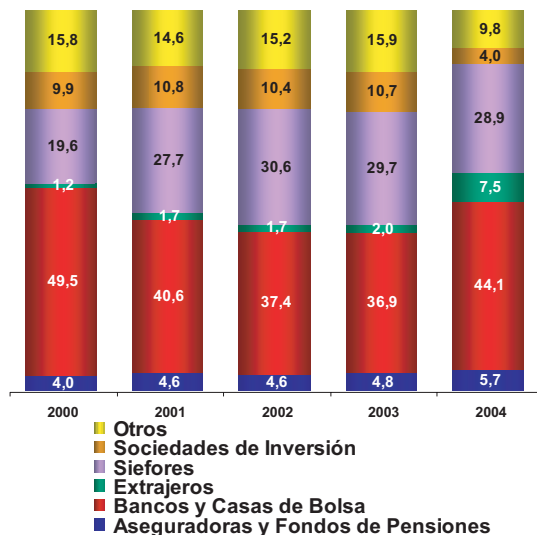
Políticas enfocadas a promover la demanda: Impacto en el ahorro financiero

AHORRO FINANCIERO INTERNO
(% del PIB)

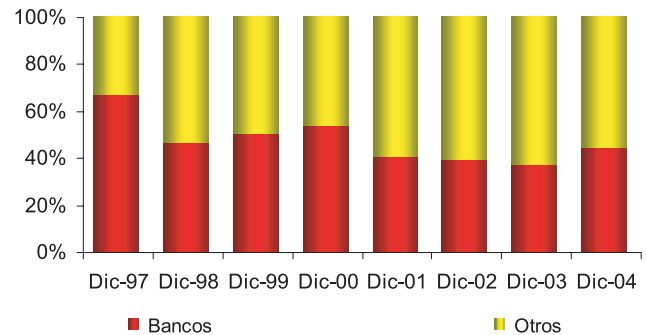


Políticas enfocadas a promover la demanda: Promoción del mercado local entre inversionistas extranjeros

Tenedores De Valores Gubernamentales (%)



Tenedores De Valores Gubernamentales (%)



Políticas enfocadas a promover la demanda: Promoción del mercado local entre inversionistas extranjeros

1. Tratamiento Fiscal

A los inversionistas extranjeros se les exenta de cualquier pago o retención de impuestos sobre sus inversiones en valores gubernamentales.

2. Servicio de Custodia Internacional

Los bancos locales tienen acuerdos con Custodios Internacionales de manera que los valores mexicanos puedan ser colocados a través de sus sistemas.

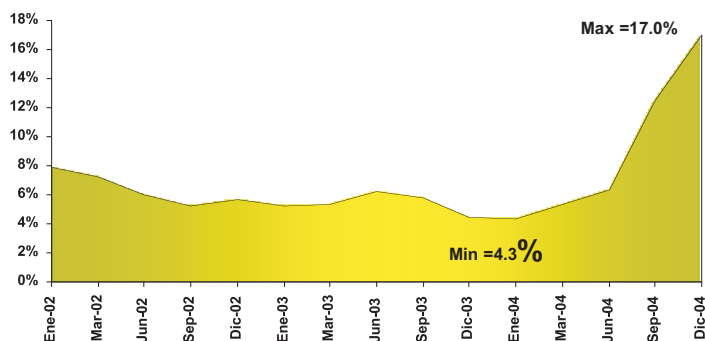
3. Inclusión de un componente del mercado mexicano en índices globales

Como resultado de diversos esfuerzos por parte del gobierno mexicano, un componente del mercado mexicano ha sido incorporado en los más importantes índices globales de renta fija.

- JP Morgan Broad Index (enero de 2003).
- Merrill Lynch Global Broad Market Plus Index (junio de 2003).
- Lehman Global Aggregate Index (enero de 2005).

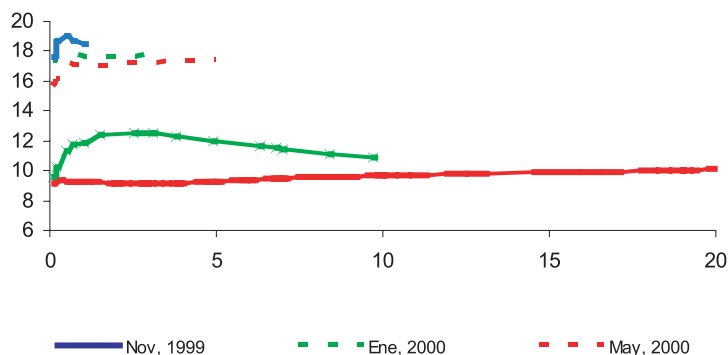
Políticas enfocadas a promover la oferta: Consolidación de la curva de referencia

Evolución De La Tenencia De Inversionistas Extranjeros En Bonos (% Monto En Circulación)

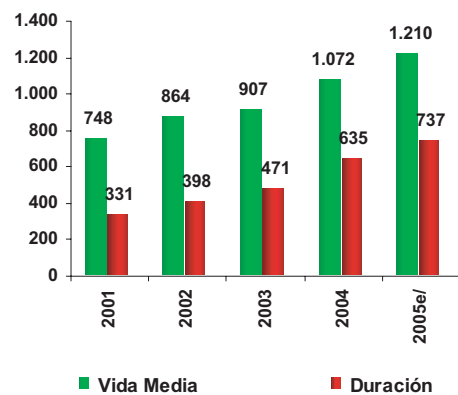


Políticas orientadas a promover la oferta: Transparencia y Certidumbre

Evolución De La Curva De Tasas (%)



Vida Media Y Duración (Días)



- A partir del primer trimestre de 2000, el Gobierno mexicano ha anunciado su calendario trimestral de subastas, especificando la oferta por tipo de instrumento para cada subasta semanal.
- El horario de las subastas fue modificado en agosto de 2002, de tal manera que se publiquen los resultados antes del cierre de los mercados. Esto permite que los participantes del mercado rebalanceen sus portafolios de instrumentos gubernamentales después de la subasta.
- En enero de 2004, el Gobierno Federal anunció por primera vez su estrategia de deuda interna para todo el año.
- Adicionalmente, al inicio del segundo trimestre de 2004 el Gobierno Federal incluyó, en su calendario de subastas, información sobre las emisiones específicas ha ser subastadas durante el trimestre.

Políticas orientadas a promover la infraestructura: Promoción de la Liquidez

Un mercado secundario con liquidez es importante para generar apetito por los instrumentos. Para alcanzar este objetivo, se han llevado a cabo dos principales acciones:

1. Programa de Formadores de Mercado

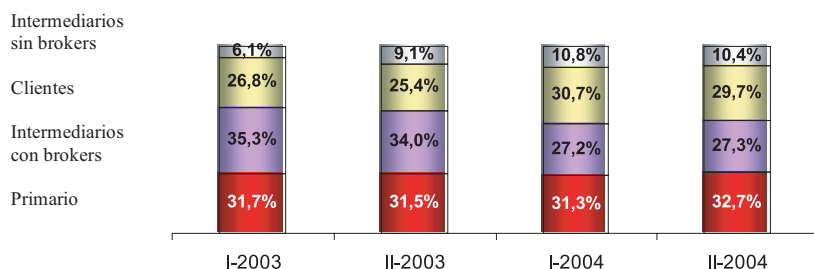
- Los Formadores de Mercado son intermediarios financieros (bancos y casas de bolsa) designados por el Gobierno mexicano con la finalidad de incrementar la liquidez de los valores gubernamentales en el mercado secundario y facilitar la distribución de estos títulos entre el público inversionista.
- El programa de Formadores de Mercado se implementó a partir de octubre de 2000, año en el cual se empezaron a colocar Bonos de largo plazo a tasa fija.
- Los Formadores de Mercado son elegidos de acuerdo a su actividad en los mercados primario y secundario.
- Dicho índice cuantifica la actividad de los intermediarios en el mercado primario (p), y en el secundario con la clientela (s), entre intermediarios financieros a través de brokers electrónicos (B) y entre intermediarios a través de otros medios (F), de la siguiente manera:

$$\text{Indice} = \omega_p I_p + \omega_s I_s + \omega_B I_B + \omega_F I_F$$

- Donde, cada I representa el subíndice de actividad en los diferentes mercados ponderado por duración. En tanto cada ω representa un ponderador asignado a los diferentes mercados, con los siguientes valores:

$$\omega_p = .20, \omega_s = .30, \omega_B = .30, \omega_F = .20$$

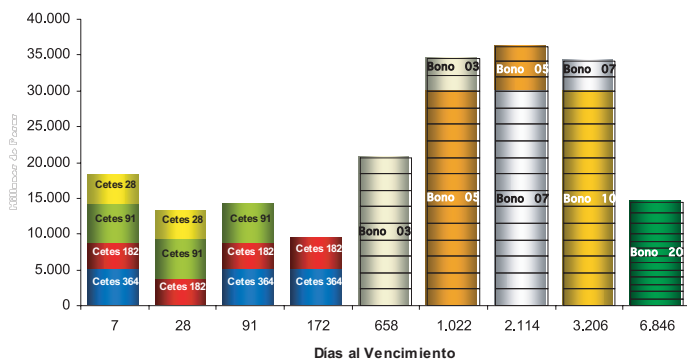
Operatividad De Cetes Y Bonos A Través De Los Diferentes Mercados



La figura de Formadores de Mercado ha impulsado la operatividad de los títulos en los diferentes mercados de manera importante.

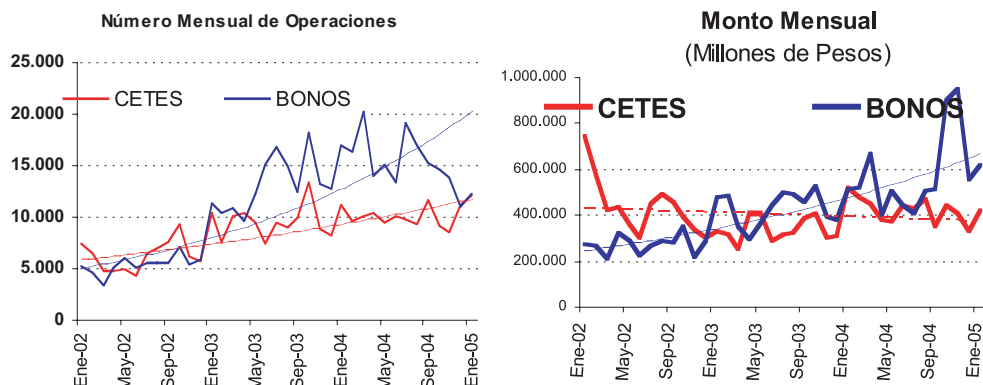
2. Política de Reapertura

El Gobierno mexicano ha seguido una política de reapertura de las emisiones en circulación con la finalidad de facilitar la operación de emisiones de referencia en el mercado secundario.



Como consecuencia de las 2 políticas mencionadas, la operatividad del mercado secundario se ha incrementado de manera importante, como se muestra a continuación.

Evolución De La Operatividad De Cetes Y Bonos En El Mercado Secundario



Políticas orientadas a promover la infraestructura: Proveedores de Precios

Desde la introducción de Proveedores de Precios en 1999, el mercado ha experimentado una mejora de los servicios que proveen estas entidades.

Actualmente, los Proveedores de Precios contribuyen al desarrollo del mercado:

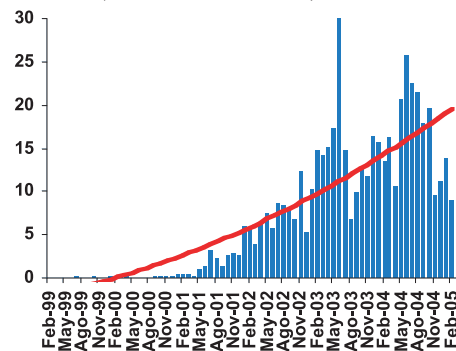
- Garantizando una valuación justa.
- Brindando transparencia en las valuaciones de los portafolios de los Bancos y de los inversionistas Institucionales.
- Respaldando el marco regulatorio de Administración de Riesgos (Afores).
- Fomentando el desarrollo de índices de mercado locales.

Políticas orientadas a promover la infraestructura: Tendencias positivas

*Mercado De Deuda Corporativa
(monto en circulación)*



*Evolución del Mercado de
Derivados (Mexder), 1999-2005
(millones de contratos)*



Políticas de Segunda Generación para el Desarrollo de los Mercados Locales

El nivel de desarrollo que el mercado local ha alcanzado en México ha permitido al Gobierno Federal concentrarse en reformas de “segunda generación”:

1. Política de reapertura.
2. Desarrollo del mercado de supones segregados (STRIPS).
3. Regulación de Reportos y Préstamo de Valores

Política de reapertura

- Dados los resultados satisfactorios del actual programa de emisiones, el Gobierno Federal implementará una política agresiva de reapertura enfocada a reducir el número de emisiones en circulación y a incrementar el monto por emisión.
- Esto permitirá al Gobierno Federal alcanzar vencimientos y plazos para emisiones de referencia (on-the-run) que permitan mejorar aún más la liquidez y la profundidad del mercado secundario.

Desarrollo del mercado de cupones segregados (STRIPS)

- El Gobierno Federal está trabajando en incrementar la profundidad de los mercados secundarios a través del desarrollo de instrumentos gubernamentales cupón cero de largo plazo (strips).
- El mercado de strips permitirá a las instituciones comprar una serie de flujos futuros que calce con sus obligaciones, creando de esta manera más demanda por los instrumentos gubernamentales.
- La Secretaría de Hacienda y el Banco Central emitieron las “Reglas para la Segregación y Reconstitución de Títulos Gubernamentales”, que permiten a los participantes del mercado segregar cualquier Bono y Udibono en circulación a partir de marzo de 2005.

Regulación de Reportos y Préstamo de Valores

- El Gobierno Federal está trabajando en mejorar el marco regulatorio de los mercados de reportos y préstamo de valores con la finalidad de ser consistentes con los estándares internacionales.
- En agosto de 2003, el Banco Central emitió una nueva regulación para el mercado de reportos, que entre otras cosas contiene:
 - Los bonos corporativos están autorizados para ser operados en el mercado de reportos.
 - Los participantes extranjeros están autorizados para financiar sus posiciones en el mercado de reportos.
 - Contratos estandarizados (TBMA/ISMA) deben ser utilizados en estas operaciones y deben ser consideradas llamadas de margen.

- Esta regulación de reportos fue complementada con una nueva regulación para el préstamo de valores publicada en junio de 2004, lo cual integra ambos mercados con la participación de inversionistas institucionales que no están autorizados a ofrecer sus bonos en el mercado de reportos (Siefores).



Ministerio de Economía y Hacienda de España **Experiences in the Development of Secondary Markets and the Trading Environment**

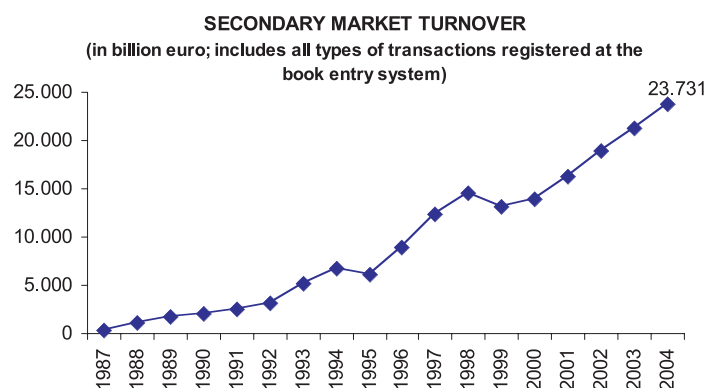
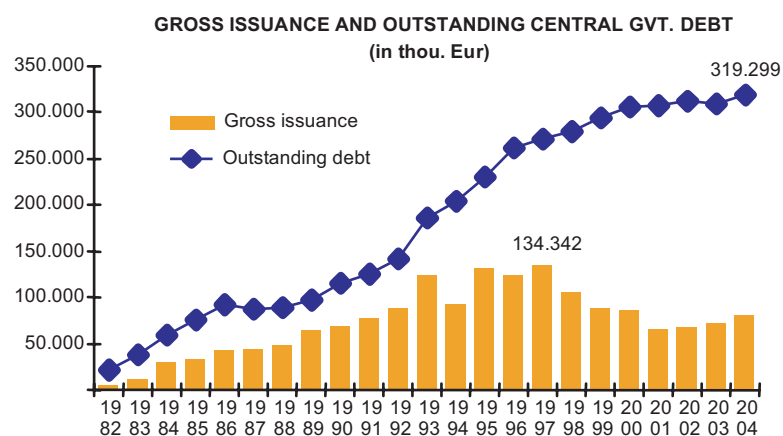
José María Fernández Rodríguez
Subdirector General de Financiación y Gestión de la Deuda Pública
Tesoro Público
March 2005

Agenda

- Secondary market development
From a regulatory and historic point of view.
Market development by product type
- Market operations
Main types of market transactions, its market share and its evolution.
- The present and future secondary market trends

Market Development

- The modern development of the Spanish debt market starts from the first half of the 80's.
- The growing deficits and, consequently, larger outstanding debt volumes encouraged the Treasury to set up an efficient, transparent and liquid secondary market for the debt.
- As Spain joined the E.M.U., the fiscal consolidation process and debt management strategy turned into lower funding needs but the activity of the secondary market kept growing.



The market development: the legal framework

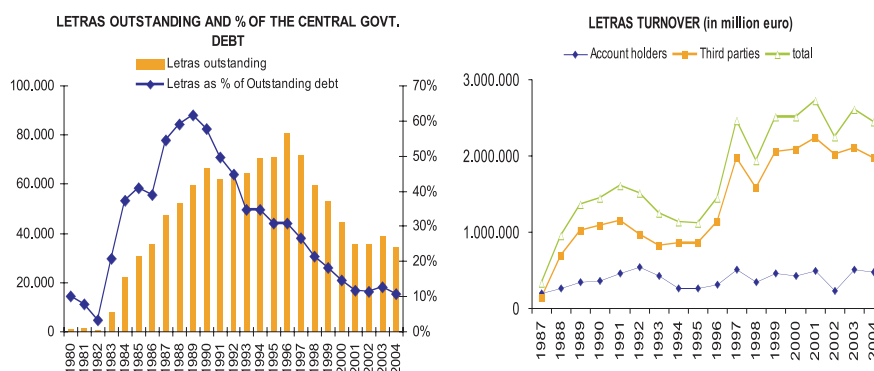
- The Royal Decree 505/1987 April 3 of the public debt market and several Circulars developing it are the regulatory backbone of the Spanish Debt Market. Defines the market structure and the type of transactions.
- The Securities Market Law 24/1988 of July 28 and the Law 37/1998 of November 16 that reforms the previous one
- The Reform of the Financial System Law 44/2002 of November 22: It creates Iberclear as a private firm that aggregates the former clearing and settlement firms
- General Budget Law (RDL 1091/1988; reformed and updated in 2003): working framework for the Treasury, including the appearance of the Primary Dealers
- Primary Dealers of The Kingdom of Spain Market Resolution of March 5 2003: It regulates the main obligations and rights of these entities
- The current regulatory stance of government securities markets in Spain does not portray a complete view of its recent dynamism and evolution. In this sense, amendments to the different rules governing markets are now underway as a response to the natural evolution due to technological and economic changes in Europe.

The market development: the market participants

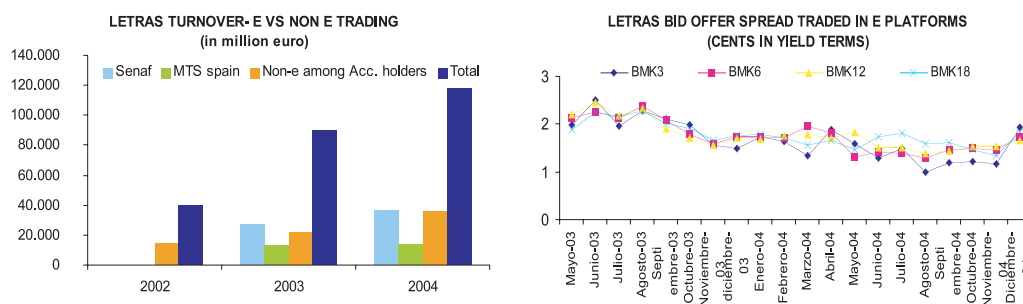
- The Royal Decree 505/1987 April 3 of the public debt market. Defines different market participants: Account holders are those that can directly own and register the debt on their behalf and third parties are those investors that own debt indirectly and register it through a Account Manager (entidad gestora de deuda)
- Including all type of transactions, account holders trade annually 7 trillion euros while third parties trade twice as much.
- PRIMARY DEALERS:
 - There are 20 for Bonos and 11 for Letras.
 - They are the most active players in e-platforms. Their market share in B2B trading platforms of Spanish debt has risen from 50% in 1999 to around 80% nowadays.
 - In the non-e segment of the B2B market their market share has risen from around 30% in 1999 to around 40% nowadays.
- BROKERS:
 - Voice brokers still play an important role in the B2B market. Their participation in the non-electronic B2B market has gone up from around 60% in the year 2000 to approximately 70% in Jan. 2005.

The market development: Letras

- Letras issuance increased in the 90's but its share in the central Gvt. debt reached its maximum in 1989.
- The secondary market stagnated from 1991 until 1997 and then reactivated. The maximum turnover took place in 2001 at 2.7 trln euro.
- In 2003 a reform of the Letras issuance and secondary market was launched to fuel this market in an environment of low yield levels.

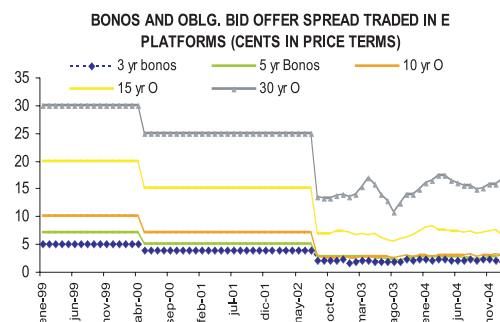
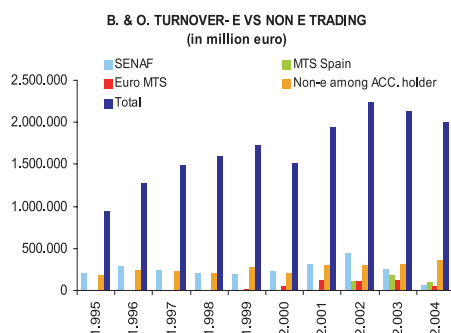
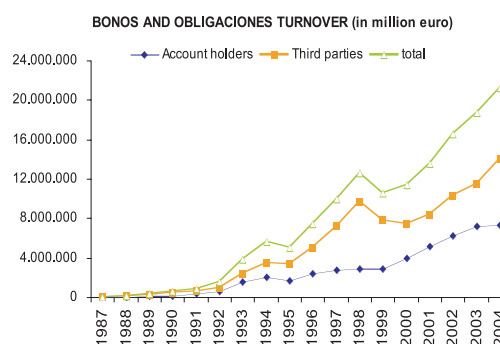
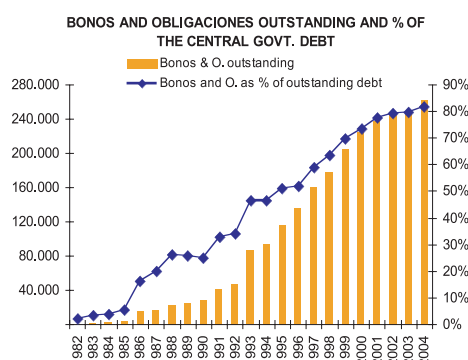


- Letras can only be traded electronically since 2002.
- The electronic activity represents 42% of the outright activity (repo non included)
- Primary Dealers quote daily 5 hrs in e-markets. Average bid offer spread is 1.8 cents in price



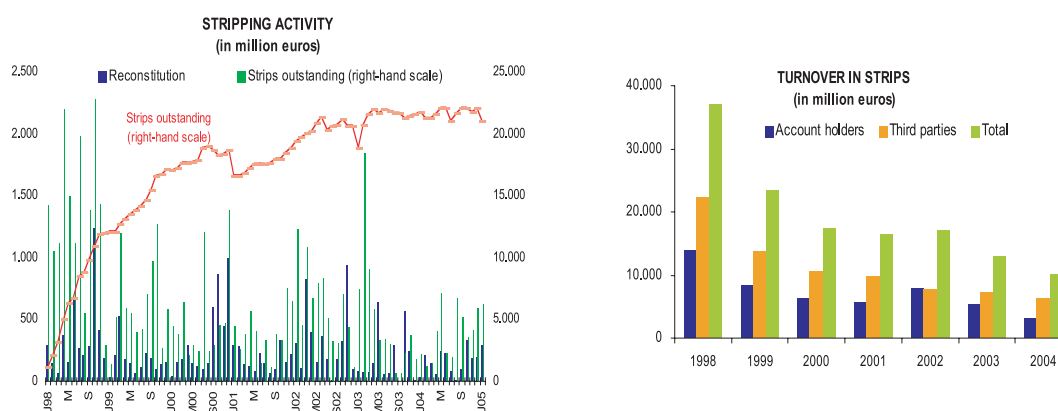
The market development: Bonos and Obligaciones

- Bonos and Obligaciones have gradually increased their share in the debt portfolio up to slightly above 80% of it.
- The secondary market only declined once, from 1995 to 1996. Beyond there, its activity has gradually continued its upward trend, accelerating from the introduction of the euro. The maximum turnover took place in 2004 at 21 trlln euro.
- Direct account holders play a larger role in this market compared to the Letras market, though still weight less than the third parties.
- Bonos and Ob. enjoyed a quasi electronic market from the mid 90's, but can be traded electronically since 2002.
- Nowadays the electronic activity represents 10% of the outright activity (repo non included) down from its maximum 29% in 2002
- Primary Dealers quote daily over 5 hrs in e-markets. Average bid offer spread is 2.6 cents in price for bonds maturing in 10 years and less and 12.1 cents for bonds maturing in more than 10 years.



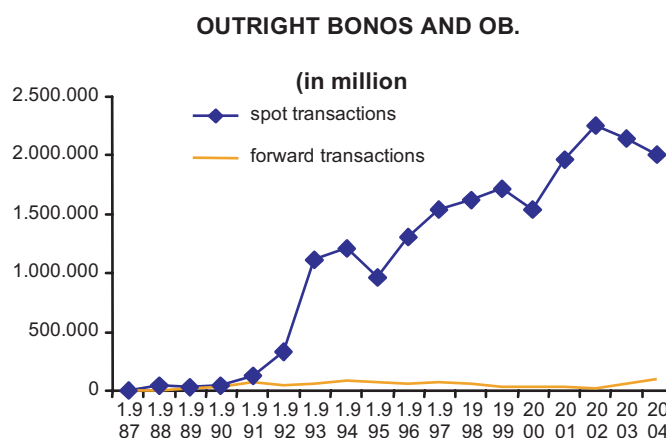
The market development: Strips

- Bonos and Ob. Issued after 1998 can be stripped by Primary Dealers.
- Primary dealers quote at least 2 strips on a daily basis.
- Stripping activity was more dynamic in 1998. After the introduction of the euro, the low yield environment, together with the expectations of rising yields disencouraged the activity in this market.
- Stripping is more usual in the short and very long part of the term structure.



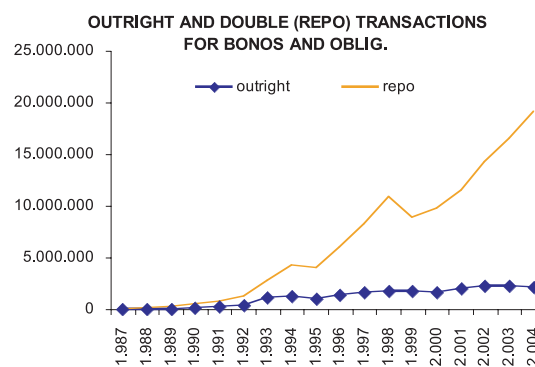
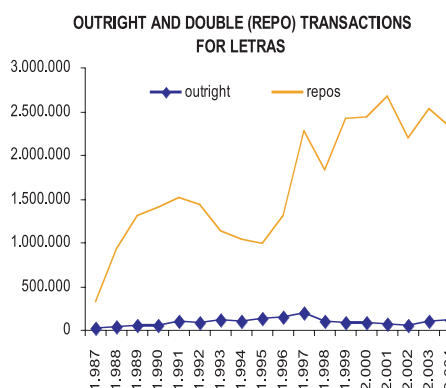
Market operations: spot and forward transactions

- Forward sales contracts include those transactions where the date established for the execution is at least 5 days after the date of trade.
- Forward transactions represent a minor part of the activity in the market.



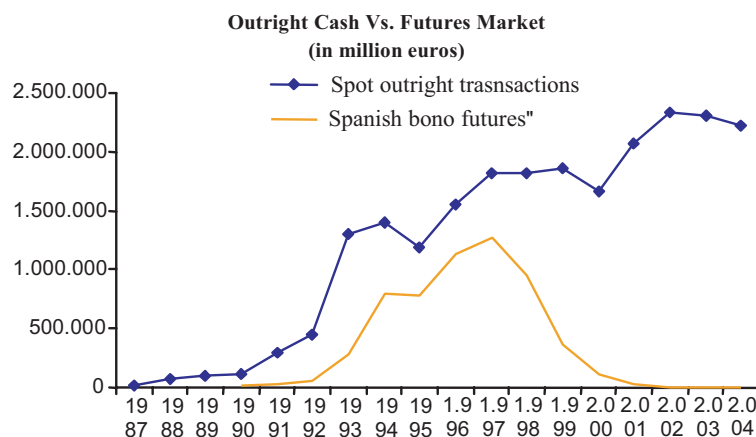
Market operations: outright vs. repo

- Repo transactions are very liquid and have played an important role in the development of the debt market.
- The turnover in repos is several times larger than the outright activity. Overnight repos are by far the most usual trades.
- Bonds have a larger market share in the repo market. A main reason for this is that the underlying outstanding market is much larger (there are around 36 bn. Letras outstanding while there are over 270 bn. of Bonos and Obligaciones)



Market operations: cash vs. futures

- The 10 year future contract trade in MEFF was born in 1990 and played an important market role in the nineties.
- After the introduction of the euro, liquidity disappeared. Once the exchange risk disappeared, the liquidity flew to the Eurex market (German Bund based futures contract).
- The activity in the Eurex market is very large and acts as a pan euro zone benchmark, even for the cash market.



Secondary market outlook in EMU

Some key questions still to be answered...

- The maturity of the EMU debt markets.
- The predominance of the futures and swaps market.
- A shift in the provision of liquidity to the market?
 - Integration of B2B and B2C markets?
 - The increased supply of information data providers
- A move toward an exchange-driven model?
- Is there a future for voice brokers?



▣ Banco Central de
Costa Rica

Experiencia en el Desarrollo del Mercado Secundario y Operaciones de Mercado en Costa Rica

Alberto Quirós
Director Administración de Activos y Pasivos
Marzo 2005

Agenda

II. Antecedentes

Deuda Pública

Emisores

Características y Tipos de títulos

Mercado Primario

III. *Mercado Secundario*

Generalidades

Volúmenes transados

Sistemas y Reglas de Negociación

IV. *Cambios Esperados*

Antecedentes : Deuda Pública

- Existen dos emisores: Ministerio de Hacienda (MH) y Banco Central de Costa Rica (BCCR)
- Mas del 98% de las operaciones de mercado secundario en valores de deuda pública (compra venta títulos y recompras)
- Convenio para gestión conjunta de deuda pública:
 - Dentro de marco Plan de Reforma de Administración de Deuda Pública y Desarrollo de Mercado de Deuda Pública (Banco Mundial).
 - Corresponde a una estructura que da institucionalización y coordinación a la toma de decisiones entre ambas instituciones.
 - Coordinación de la emisión llevada a cabo por un Comité Ejecutivo y un Comité Técnico.
 - Etapa inicial, donde se definen aspectos generales en la colocación global:
 - Características de emisiones homologas (periodicidad, plazos, etc.)
 - Fechas focales comunes de vencimientos
 - Calendario anual de subastas
 - Reglas de comunicación con mercado (ejercicios de subasta)
 - Etapa futura, se definirán aspectos como:
 - Optimización de portafolio pasivo global (costo/riesgo)
 - Estrategia conjunta publicada periódicamente

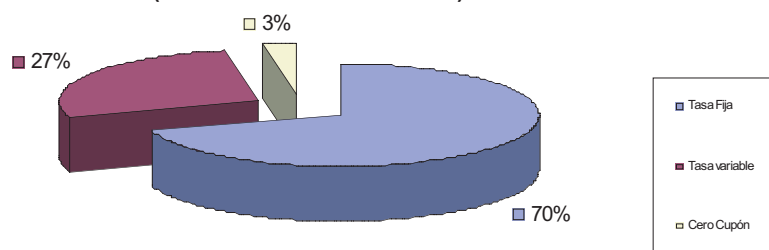
Características y Tipos de Títulos

- La discusión de estándares regionales en el marco de Armonización de Deuda (Consejo Monetario Centroamericano), ha contribuido a homogenizar la deuda entre emisores en ciertos aspectos como periodicidad y plazos en especial en valores de renta fija en colones.
- Deuda estandarizada:
 - Definido como: un conjunto de valores correspondiente a un mismo emisor, en la cual todos los títulos que la conforman tienen idénticas características.
 - En la actualidad, la deuda estandarizada emitida localmente en Dólares es estándar; en colones ha crecido hasta el 58.5% de las emisiones (se excluyen emisiones tasa variable e indexadas a inflación).
 - Renta fija Dólares
 - Títulos de propiedad \$ (MH) CC, 5, 10 y otros
 - Certificados \$ (BCCR) 5, 10 y otros

- Renta variable Dólares
 - Títulos de propiedad \$ (MH) diversos plazos
 - Certificados \$ (BEM) diversos plazos
- Renta fija Colones
 - Títulos de propiedad (MH), CC 2,3, 5 y 7
 - Bonos estabilización monetaria (BCCR) CC,2,3 y 5
- Renta indexada a Inflación
 - Títulos en Unidades de Desarrollo (MH) diversos plazos
- Renta variable Colones
 - Títulos de Tasa Básica (MH), diversos

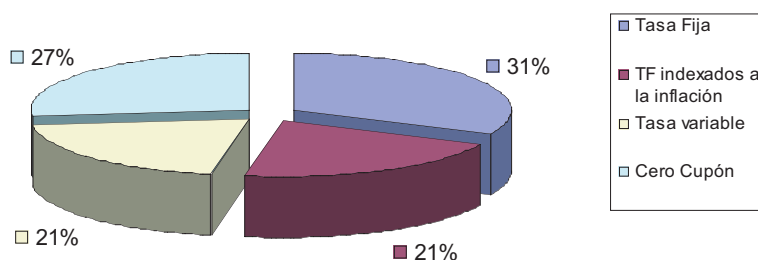
Deuda Pública Interna (MH-BCCR), 2004			
al 31 de diciembre del 2004	Montos colocados en millones de colones		
	MH	BCCR	Total
Deuda Total	71,1%	28,9%	3.122.864,9
Deuda denominada en US dólares	47,8%	52,2%	863.779,9
Tasa Fija	57,9%	42,1%	604.694,1
Tasa variable	16,5%	83,5%	234.420,6
Cero Cupón	100,0%	0,0%	24.665,3
Deuda denominada en colones	80,0%	20,0%	2.259.085,0
Tasa Fija	68,9%	31,1%	719.563,0
TF indexados a la inflación	100,0%	0,0%	471.801,6
Tasa variable	100,0%	0,0%	466.205,1
Cero Cupón	62,2%	37,8%	601.515,3
Fuente: Ministerio de Hacienda y Banco Central de Costa Rica.			

Deuda Pública Interna denominada en US\$
(al 31 de diciembre del 2004)



Fuente: Ministerio de Hacienda y BCCR.

Deuda Pública Interna denominada en colones
(al 31 de diciembre del 2004)



Fuente: Ministerio de Hacienda y BCCR.

Antecedentes: Mercado Primario

Mecanismos de colocación empleados

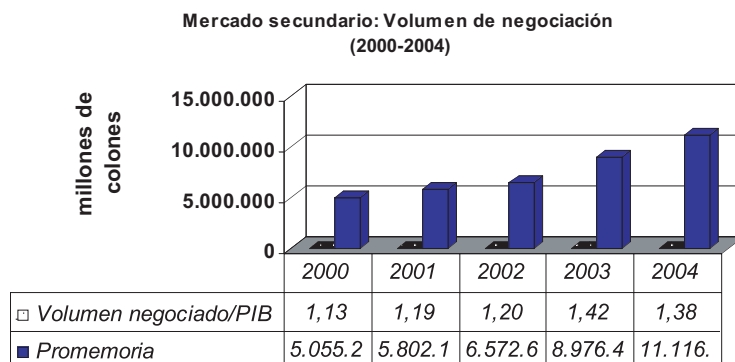
- Subasta Competitiva (conjunta MH y BCCR)
- Ventanilla (MH) para algunas entidades públicas

Mecánica de subasta competitiva (en especial colones)

- Dos subastas mensuales (calendarizadas anualmente)
- Se intercalan Corto Plazo (< 1 año) y Mediano Plazo (2,3 y 5 años).

Mercado Secundario: Generalidades

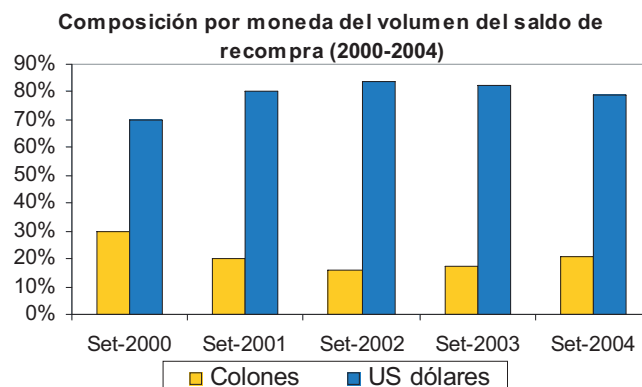
- Ley Reguladora del Mercado de Valores establece que los mercados secundarios de valores serán organizados por la bolsa de valores y que será obligatorio que todo valor de oferta pública sea negociado en el mercado secundario.
- Por su parte, esta ley también destaca que las bolsas de valores se organizarán como sociedades anónimas y deberán ser propiedad de los puestos de bolsa que participen en ellas.
- Actualmente no existe propiamente un mercado OTC.
- Actualmente la Bolsa Nacional de Valores (BNV) es la única bolsa operando en el país.
- En el mercado bursátil existen 19 puestos de bolsa inscritos, con capital social en la BNV.
- Existe una concentración de operaciones fuerte en pocos puestos (50% en 4 puestos).
- Las operaciones que se muestran en adelante como de mercado secundario, incluyen principalmente compra-venta de deuda y recompras.



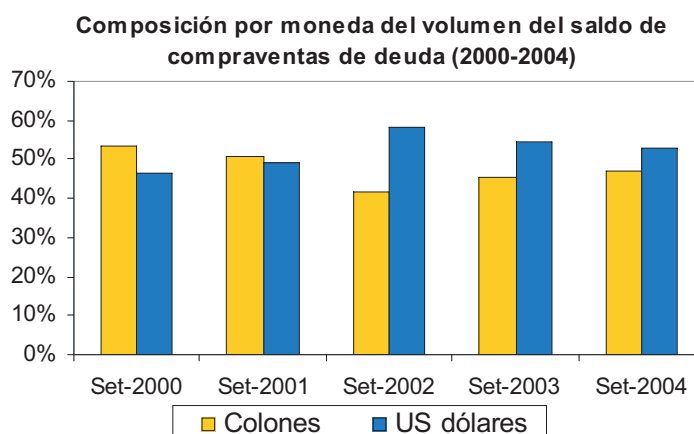
Nota: reconstrucción con datos no oficiales

Transacciones del Mercado Secundario para los penúltimos trimestres de cada año (porcentajes de negociación por mecanismo)					
Mecanismo	Set-2000	Set-2001	Set-2002	Set-2003	Set-2004
Recompras	73,59%	68,85%	76,20%	77,04%	81,58%
Compraventa de deuda	19,01%	28,84%	23,24%	22,73%	17,94%
Total relativo al mercado secundario	92,60%	97,69%	99,44%	99,77%	99,52%
Promemoria (millones de colones)	1.528.101	1.534.760	1.797.321	2.590.400	2.328.444

Fuente: Sugeval.



Fuente: Sugeval.



Fuente: Sugeval.

Mercado Secundario: Sistemas Transaccionales y reglas de negociación

El mercado opera bajo las plataformas de sistemas de la BNV, las cuales son:

- *COMPRA-VENTA DEUDA. SITE (Sistema Integrado de Transacciones Electrónicas)*
 - Es el principal sistema en compra venta de valores
 - Opera principalmente los valores estandarizados representados en “macrotítulos”.
 - Negociación diaria (10:00 AM – 1:00 PM).
 - Operación remota desde cada puesto.
 - Valores menores a 360 se negocian por rendimiento, los mayores a 360 por precio.
 - Una vez ingresadas las ofertas de compra-venta, se realiza un calce automático con la mejor oferta del mercado.
 - Ventas deben cumplir: igual serie, igual fecha liquidación, precio mayor o igual al precio de venta.
 - Compras deben cumplir: igual serie, igual fecha liquidación, precio menor o igual al precio de compra.
 - Existen llamadas al mercado cuando:
 - Se dan precios de calce que superen una banda preestablecida
 - El mismo puesto de bolsa “cruza” una operación antes de 30 segundos de haber ingresado la primera.
 - Hay un calce automático de un instrumento negociado por primera vez.
 - Hay un calce automático sin que exista precio de referencia (instrumento poco transado o sin volumen mínimo).
- *RECOMPRAS. Sistemas de ingreso de ofertas y negociación TEBEL/TEB (Transacciones Electrónicas en Línea y Transacciones Electrónicas Bursátiles)*
 - Operan recompras (además de valores no estándar).
 - TEBEL maneja recompras con valores estandarizados de deuda local y títulos individuales de deuda. TEB maneja recompras con valores estandarizados de deuda externa.
 - Negociación diaria (10:00 am – 1:00 pm).
 - Operación remota desde cada puesto.
 - Las recompras se negocian por rendimiento.
 - Plazo de títulos siempre mayor al de la recompra, la cual no superará 360 días.
 - Durante el plazo de la operación el título queda en fideicomiso

- Se valoran los títulos subyacentes en forma diaria.
- Los márgenes de garantía los fija la BNV.
- Hay llamadas a margen en forma diaria, la cuales deben cumplirse en T+3.

Cambios Esperados: Mercado Secundario

- Ley Reguladora del Mercado de Valores
 - Superintendencia General de Valores ha impulsado la posibilidad de eliminar el monopolio de la Bolsa Nacional de Valores en cuanto a organización de mercados e ingreso de nuevos participantes.
- Creadores de Mercado
 - Proyecto impulsado por la Bolsa Nacional de Valores para mejorar las condiciones de liquidez del mercado secundario. Necesariamente ligado a “primary dealers”?
- Anotación en Cuenta
- Aumento en márgenes para recompras

Part III:

Discussion on Group Debt Management Specialists

Alfonso Revollo
Inter-American Development Bank

Jose Antonio Gragnani
Brazilian National Treasury Deputy Secretary

Anderson Silva
Head of Public Debt Strategic Planning Department, Brazil

Pietro Masci
Inter-American Development Bank



LAC DEBT GROUP

Latin American and the Caribbean Public Debt Management Specialists

BYLAWS

ARTICLE I - NAME, PURPOSE

- Section 1: The name of the organization shall be the **LAC DEBT GROUP Latin American and the Caribbean Public Debt Management Specialists (Group)**.
- Section 2: The **Group** was designed to support the knowledge and institutional capacity of the public entities responsible for debt management in Latin America and the Caribbean (**Debt Management Offices - DMOs**).
- Section 3: The **Group** will have meetings every year. The date of the regular annual meeting shall be set by the **Steering Committee** who shall also set the date and place.
- Section 4: Notice of the annual meeting shall be given to each public entity responsible for debt management in the countries, by e-mail or fax, not less than two months before the meeting.
- Section 5: The **Steering Committee** may call special meetings of the Group.

ARTICLE II - MEMBERSHIP

- Section 1: Application for voting membership shall be limited to the public entity responsible for debt management in each country and assigned by the authority that supports the purpose statement in Article 1 Section 2, and continuing membership is contingent upon being up-to-date on membership dues.
- Section 2: Each country member of the **Group** has one vote. It shall appoint one voting representative to attend the annual meeting.

- Section 3: Other public entities related to public debt management in a country can participate in the Group (with voice but no vote) in coordination with the public entity responsible.
- Section 4: International institutions related to public debt management can participate in the meetings of the **Group**. The invitation and participation of these institutions must be ratified by the **Steering Committee**.
- Section 5: The **Steering Committee** shall have the authority to establish and define nonvoting categories of membership.

ARTICLE III – GOVERNING BODIES

- Section 1: The **Steering Committee** is responsible for overall policy and direction of the **Group** and shall have seven members, a Chair, a Vice-Chair, an Executive Secretary and other four Steering Committee officers. It will delegate responsibility for day-to-day operations to the Chair, Vice-Chair and Executive Secretary. The **Steering Committee** receives no compensation.
- Section 2: The **Steering Committee** shall meet once a year at the time of Annual Meetings of the **Group**, at an agreed upon time and place. It will have as many as additional meetings by the request of any **Steering Committee** member and they can be at the level of conference call. Decisions made should be communicated by e-mail to the **Group** members.
- Section 3: A quorum must be attended by at least four of the **Steering Committee** members before business can be transacted or motions made or passed.
- Section 4: An official **Steering Committee** meeting requires that each **Steering Committee** member have a written notice not less than two weeks in advance. In specific circumstances each member of the Steering Committee will have a written notice 48 hours in advance.
- Section 5: The **Steering Committee** members shall be elected by the voting representatives of the country members entities.
- Section 6: All **Steering Committee** members shall serve three-year terms, but are eligible for re-election of one term.

Section 7: The **Steering Committee** is responsible for designating a **Nominating Committee** that will nominate a slate of country member representatives to be chosen in each election period, seeking to preserve the diversity and balance necessary into the Group. Six months before the elections, the **Steering Committee** will designate the **Nominating Committee**. This Committee will be up to three members; one is the Chairman of this Nominating Committee that has to be one of the **Steering Committee** members; second of this members has to be the **Executive Secretary**; and third any other member of the **Group** that has vote. Ninety Days before the annual meeting of the corresponding election period, the **Nominating Committee** will make a written proposal of candidates to the **Steering Committee**. The Chairman of the Steering Committee and the Chairman of the Nominating Committee will present the candidates at the annual meeting for the corresponding ratification.

Section 8: All **Steering Committee** members, except the Executive Secretary, shall be elected at the corresponding Annual Meeting after the at-large members are seated. Their duties are as follows:

The **Chair** shall convene regularly scheduled Board meetings, shall preside or arrange for other members of the steering committee to preside at each meeting in the following order: Vice-Chair and the other three officers.

The **Vice-Chair** will chair committees on special subjects as designated by the Steering Committee.

Section 9: The **Executive Secretary** shall be responsible for keeping records of Board actions, including overseeing the taking of minutes at all board meetings, sending out meeting announcements, distributing copies of minutes and the agenda to each **Steering Committee** member, and assuring that corporate records are maintained. It shall make a report at each **Steering Committee** meeting. It shall assist in the preparation of the budget, help develop fundraising plans, and make financial information available to **Steering Committee** members and the public. The **Executive Secretary** will be the Inter-American Development Bank (IDB) that will have voice but no vote. It will propose to the Steering Committee the agenda for annual meetings, workshops and other activities. The Executive Secretary could appoint a General Coordinator to establish with endorsement of the Steering Committee and the other personal needed in order to support the implementation of the program of the Group.

Section 10: The **Advisory Board** will be comprised of International Organization members who wish to provide guidance to **Steering Committee**. Members of the **Steering Committee** will identify potential candidates for the **Advisory Board** based in their commitment to the **Group** objectives and mission and their expressed interest in it. Candidates will be invited to participate as members of the **Advisory Board** for a period of two year, but are eligible for re-election of one term.

Section 11: **The first Steering Committee** will be composed by the three countries that initially supported the creation of the Group — Brazil, Colombia and Mexico — and three other countries elected by them and endorsed by the Executive Secretary, seeking to preserve the diversity and balance necessary into the **Group**. The first **Steering Committee** members shall serve two-year terms, but are eligible for re-election of one term.

GRUPO LAC DEBT GROUP

Especialistas en Gestión de Deuda Pública de América Latina y el Caribe

ESTATUTOS

ARTÍCULO I – NOMBRE, OBJETIVO

- Apartado 1: El nombre de la organización será (**Grupo de Especialistas en Gestión de Deuda Pública de América Latina y el Caribe del LAC DEBT Group**).
- Apartado 2: El **Grupo** ha sido designado para apoyar la capacidad institucional y de conocimientos de las entidades públicas responsables de la gestión de deuda en América Latina y el Caribe (**Oficinas de Gestión de Deuda, DMO**).
- Apartado 3: El **Grupo** se reunirá todos los años. La fecha de la reunión regular anual será determinada por el **Comité Directivo**, que también determinará el momento y el lugar.
- Apartado 4: La notificación de la reunión anual se enviará a todas las entidades públicas responsables de la gestión de deuda en los países por correo electrónico o por fax un mínimo de dos meses antes de la reunión.
- Apartado 5: El **Comité Directivo** puede convocar reuniones especiales del **Grupo**.

ARTÍCULO II - MIEMBROS

- Apartado 1: La solicitud para convertirse en miembro con derecho a voto estará limitada a la entidad pública responsable de la gestión de deuda en cada país y asignada por la autoridad que apoye la declaración de intenciones del Artículo 1, Apartado 2, y la calidad de miembro continuo dependerá de que la entidad esté al día en los pagos.

- Apartado 2: Cada uno de los países miembros del **Grupo** dispone de un voto. Nombrará a un representante con derecho a voto para que asista a la reunión anual.
- Apartado 3: Otras entidades públicas relacionadas con la gestión de la deuda pública en un país pueden participar en el Grupo (con voz pero sin voto) en coordinación con la entidad pública responsable.
- Apartado 4: Instituciones internacionales relacionadas con la gestión de deuda pública pueden participar en las reuniones del **Grupo**. La invitación y la participación de estas instituciones han de ser ratificadas por el **Comité Directivo**.
- Apartado 5: El **Comité Directivo** dispondrá de autoridad para establecer y definir categorías de miembros sin derecho a voto.

ARTÍCULO III – ÓRGANOS DE GOBIERNO

- Apartado 1: El **Comité Directivo** es responsable de la política global y de la dirección del **Grupo** y contará con siete miembros: un Presidente, un Vicepresidente, un Secretario Ejecutivo y otros cuatro funcionarios del Comité Directivo. Delegará su responsabilidad en cuanto a las operaciones rutinarias en el Presidente, el Vicepresidente y el Secretario Ejecutivo. El **Comité Directivo** no recibe ninguna remuneración.
- Apartado 2: El **Comité Directivo** se reunirá una vez al año cuando se celebren las Reuniones Anuales del **Grupo** en el momento y el lugar acordados. Celebrará todas las reuniones adicionales que solicite cualquier miembro del **Comité Directivo**, las cuales pueden limitarse a convocar una conferencia. Las decisiones tomadas habrán de comunicarse por correo electrónico a los miembros del **Grupo**.
- Apartado 3: Se habrá de alcanzar un quórum de al menos cuatro de los miembros del **Comité Directivo** antes de que se puedan tomar decisiones o de que se puedan presentar o aprobar mociones.
- Apartado 4: Una reunión oficial del **Comité Directivo** exige que cada uno de los miembros de dicho comité reciba una notificación por escrito con dos semanas de antelación como mínimo. En circunstancias especiales, cada

uno de los miembros del Comité Directivo recibirá una notificación por escrito con 48 horas de antelación.

- Apartado 5: Los miembros del **Comité Directivo** serán elegidos por los representantes con derecho a voto de las entidades de los países miembros.
- Apartado 6: Todos los miembros del **Comité Directivo** estarán en el cargo durante tres años, pero podrán ser reelegidos para tres años más.
- Apartado 7: El **Comité Directivo** es responsable de nombrar a un **Comité de Designación**, encargado de designar a una lista de representantes de los países miembros que serán elegidos en cada periodo de elección con el objetivo de mantener la diversidad y el equilibrio necesarios en el Grupo. Seis meses antes de las elecciones, el **Comité Directivo** nombrará al **Comité de Designación**. Este comité estará formado por un máximo de tres miembros: uno es el Presidente de este Comité de Designación que ha de ser miembro del **Comité Directivo**, el segundo ha de ser el **Secretario Ejecutivo** y el tercero cualquier otro miembro del Grupo con derecho a voto. Noventa días antes de la reunión anual del periodo de elección correspondiente, el **Comité de Designación** presentará una propuesta por escrito de los candidatos al **Comité Directivo**. El Presidente del Comité Directivo y el Presidente del Comité de Designación presentarán los candidatos en la reunión anual para su ratificación correspondiente.
- Apartado 8: Todos los miembros del **Comité Directivo**, excepto el Secretario Ejecutivo, serán elegidos en la Reunión Anual correspondiente una vez que los miembros representantes de toda una región estén presentes. Sus obligaciones son las siguientes:
- El **Presidente** convocará reuniones del Comité programadas con regularidad, presidirá o se encargará de que otros miembros del comité directivo presidan cada una de las reuniones en el siguiente orden: Vicepresidente y los otros tres funcionarios.
- El **Vicepresidente** presidirá los comités sobre cuestiones especiales cuando así lo designe el Comité Directivo.
- Apartado 9: El **Secretario Ejecutivo** será responsable de registrar todas las acciones del Comité, incluyendo la supervisión de la redacción de las actas en todas las reuniones de éste, el envío de las notificaciones de las reuniones, la

distribución de copias de las actas y la agenda a cada uno de los miembros del **Comité Directivo**, y de asegurarse de que se mantengan unos registros corporativos. Elaborará un informe en todas las reuniones del **Comité Directivo**. Ayudará en la preparación del presupuesto, contribuirá al desarrollo de planes para la obtención de fondos y pondrá información financiera a disposición de los miembros del **Comité Directivo** y del público en general. El **Secretario Ejecutivo** será el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), que tendrá voz, pero no voto. Propondrá al Comité Directivo la agenda de las regiones anuales, talleres y otras actividades. El Secretario Ejecutivo podrá nombrar un Coordinador General con el respaldo del Comité Directivo y el resto del personal necesario para apoyar la implementación del programa del Grupo.

Apartado 10: El **Comité Consultivo** estará formado por miembros de organizaciones internacionales que deseen ofrecer una orientación al **Comité Directivo**. Los miembros del **Comité Directivo** identificarán a los posibles candidatos para el **Comité Consultivo** basándose en su compromiso con los objetivos y la misión del **Grupo** y su interés expreso en este. Los candidatos serán invitados a participar como miembros del **Comité Consultivo** durante un periodo de dos años, pero podrán ser reelegidos para dos años más.

Apartado 11: El primer Comité Directivo estará formado por los tres países que apoyaron inicialmente la creación del Grupo: Brasil, Colombia y México, y otros tres países elegidos por ellos y respaldados por el Secretario Ejecutivo, con el objetivo de mantener la diversidad y el equilibrio necesarios en el **Grupo**. Los primeros miembros del **Comité Directivo** estarán en el cargo durante dos años, pero podrán ser reelegidos para dos años más.

Part IV:

Experiences in IT systems and Debt Indicators Methodology in Latin America and the Caribbean

Chairman:

Luis Giorgio

Financial Institutions Specialist, Finance and Basic Infrastructure Division 3, Inter-American Development Bank





UNCTAD Sistema de Gestión y Análisis de Deuda

Fernando Archondo
Senior Debt Management DMFAS Programme
Marzo, 2005

Temas de la Presentación

- Desarrollo de la capacidad en administración de deuda pública
- Responsabilidades de una oficina de deuda
- Sistema de administración de deuda pública
- Estadísticas e indicadores claves de deuda:
SIGADE y el Modelo de Sostenibilidad de Deuda (DSM+)

Desarrollo De La Capacidad En Administración De La Deuda Pública



Puede interpretarse como la construcción de una pirámide, con los siguientes puntos de base:

- *Estructura* : Oficinas de deuda y sus funciones
- *Personal* : Capacitación de los oficiales de deuda
- *Sistemas* : Informatización de la administración de la información de deuda

A la cabeza de la construcción tenemos: *La Estrategia*

La pirámide contiene también tres bloques principales:

- *Base de datos de deuda*
- *Estadísticas y*
- *Análisis*

La Función de registro

Registra información precisa y actualizada. Actividades del “back office”

La Función de análisis

Provee elementos para análisis y toma de decisiones. Están comprendidas en lo que se llama actividades del “middle office”

La Función operacional

Está dividida en tres diferentes fases: negociación, utilización de los recursos y servicio. La Negociación, es actividad del “front office”.

La Función De Registro

- Registro de los préstamos y bonos
- Registro de desembolsos y servicio de la deuda
- Registro de las garantías y contingencias
- Elaboración de las órdenes de pago
- Gestión de mora
- Producción de información puntual
- Elaboración de saldos insolutos
- Proyección del servicio

La Función De Análisis

- Producción de estadísticas agregadas
- Proyecciones para presupuesto
- Proyecciones para balanza de pagos
- Evaluación del portafolio de deuda
- Preparar escenarios para endeudamiento futuro y/o renegociaciones
- Elaborar estrategias de deuda sostenibles en el largo plazo

La Función Operacional

- Negociaciones
- Utilización de recursos
- Ejecución del servicio de la deuda
- Seguimiento de proyectos y financiamiento
- Seguimiento de préstamos reasignados
- Seguimiento de la deuda contingente y su efecto fiscal

La Administración de la Deuda Pública

- *Organización de una Oficina de Deuda Pública*

La Oficina de la Deuda debe tener claramente identificadas las funciones que debe llevar a cabo, así como los medios necesarios para ejecutar el trabajo

- ***Sistemas de Administración de Deuda Pública***
 - La informatización proporciona flexibilidad y rapidez al procesamiento de datos de deuda
 - Los administradores de deuda podrán contar con información que no es fácil obtener de otra forma

Organización de una Oficina de Deuda Pública

Documentos de soporte imprescindibles:

- ***Un Manual de Funciones*** con una descripción detallada de las responsabilidades de la oficina
 - *Un Organigrama* con niveles de decisión
 - *Una Descripción de tareas* para cada funcionario dentro de la estructura organizacional
- ***Un Manual de Procedimientos*** con una descripción detallada de los flujos de información en la oficina y su relación con otras instituciones.

Responsabilidades De Una Oficina De Deuda Pública

La Oficina de la Deuda tiene que tener bien definida la extensión y la cobertura de sus actividades y responsabilidades

- Deuda externa
 - Deuda pública directa
 - Deuda avalada o garantizada
 - Deuda de empresas públicas
 - Deuda de gobiernos locales
 - Deuda pública de corto plazo (Tesoro)
 - Deuda privada no garantizada (Banco Central)
- Deuda interna
- Deuda reasignada
- Donaciones

¿Qué es un sistema de administración de Deuda Pública?

Es un sistema de control de gestión de los contratos de financiamiento (préstamos y bonos) que tiene una base de datos con las características contractuales de los mismos (acreedor, moneda, tasa de interés, vencimientos, etc.) en moneda de origen.

¿Qué capacidades debe contar un sistema de administración de la Deuda Pública?

“El Sistema de Información de Deuda Pública debe contar con la capacidad de registrar los desembolsos y pagos históricos junto con la capacidad de generar los desembolsos y pagos proyectados de una determinada operación de crédito público”.

Sistema de Administración de la Deuda Pública



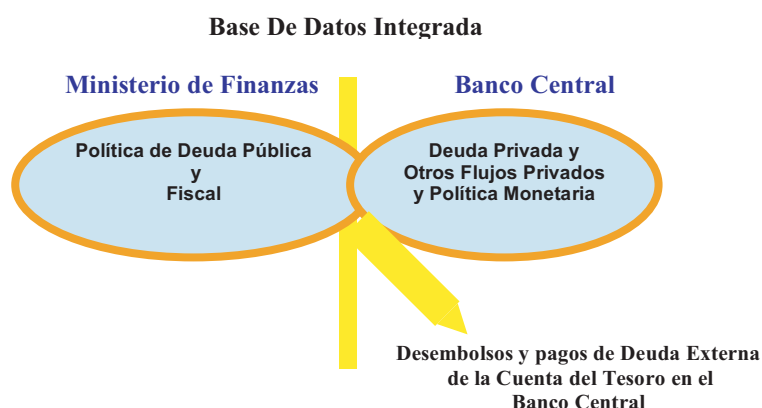
Integración de los flujos en moneda única

Mediante una tabla de conversión de monedas, puede integrar la totalidad de los contratos en moneda única (generalmente U\$S).

Mediante una tabla de tipo de cambio en moneda local, el sistema debe permitir relacionarse con aspectos presupuestarios, contables y de administración del Tesoro.

Administración De Las Operaciones De Deuda Pública

- La administración de las operaciones de deuda pública y privada depende de las responsabilidades asignadas a cada institución.
- La centralización de todas las funciones en una oficina de deuda dependerá de los roles de cada una de las instituciones que participan.
- Sin embargo, dado el avance tecnológico, es posible integrar las bases de datos de las instituciones responsables de su manejo.
- La información del MOF podrá ser integrada al del BC a través de una red conocida como Wide Area Network. Por lo tanto ambas instituciones podrán tener acceso a toda la información.



Administración De La Deuda Pública En Un Ministerio De Finanzas

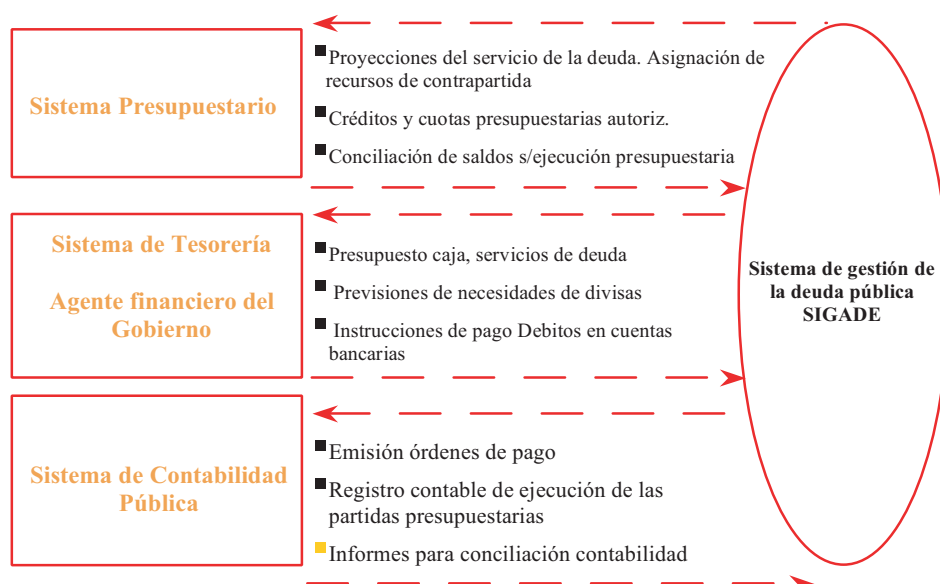
- Normalmente dado el rol del Ministerio de Finanzas, este es responsable de la administración de los pasivos del Estado
- Esto significa que debería administrar tanto el endeudamiento interno como externo del gobierno central
- Las funciones de un Ministerio de Finanzas están dirigidas principalmente a la administración de la deuda pública externa y deuda externa con garantía pública
- Esta también dirigida a una administración operacional de la deuda, que implica una relación directa con la administración financiera del estado
- En el proceso de contratación de endeudamiento, normalmente las negociaciones son coordinadas por el Ministerio de Finanzas con la participación del Banco Central

Administración De La Deuda Pública En Un Banco Central

- El Banco Central es responsable principalmente de la política monetaria y administración de las reservas del Estado
- El Banco Central esta a cargo de la elaboración de la Balanza de Pagos y puede también estar encargada del registro de la deuda externa del Estado
- El Banco Central está dedicado al registro y control de su propia deuda y también de la deuda del sector privado sin garantía
- El Banco Central opera con sus propios recursos por tanto puede proporcionar mejores salarios
- Este no es el caso del Ministerio de Finanzas

Operativa De La Deuda Pública

- El servicio de la deuda pública es procesado por la Oficina de Deuda, ejecutada por Presupuesto y ordenada por el Tesoro
- Esta orden de transferencia es ejecutada por el Banco Central como agente financiero del Gobierno Central
- El Tesoro tiene una cuenta única en el Banco Central donde se debita el servicio de la deuda
- Cuando el Banco Central tiene responsabilidades de registro, el Ministerio de Finanzas también puede tener acceso a la información



Crédito Público En El Contexto De Un Sistema Integrado

- Cuando la administración financiera del Gobierno se apoya en un Sistema Integrado de Administración Financiera, el manejo de la deuda es mucho más activo, eficiente y transparente
- Esta integración supone una relación automática entre los principales módulos del sistema integrado: Crédito Público, Tesorería, Presupuesto y Contabilidad
- Los pagos serán ordenados por la Oficina de Deuda, validados por la Oficina de Presupuesto, autorizados por el Tesoro, procesado por la Contabilidad y ejecutado por el Banco Central

Detalle de las entradas y salidas del Sistema de Administración de la Deuda Pública



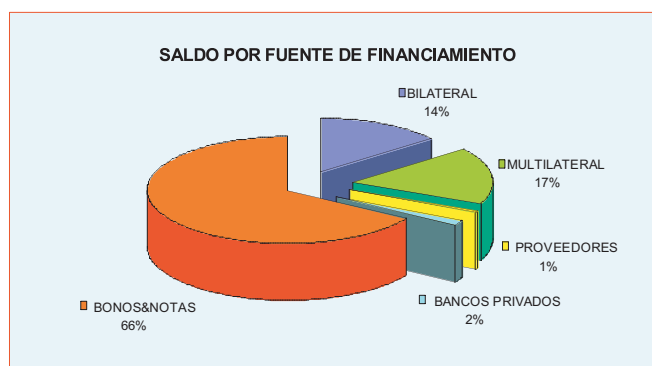
SIGADE: Análisis de portafolio

Total de deuda pública y garantizada

SALDO POR TIPO DE DEUDA Y ACREEDOR				
al 31/12/2003 y 31/12/2004				
(En millones de \$us, Tipo de Cambio al 31/12/2003 y 31/12/2004)				
TIPO DE DEUDA	SALDO 2003	%	SALDO 2004	%
DEUDA EXTERNA	6,406	92%	7,903	92%
ACREEDORES OFICIALES	2,066	30%	2,724	30%
Bilateral	965	14%	1,240	14%
Multilateral	1,101	16%	1,484	17%
ACREEDORES PRIVADOS	4,340	62%	5,179	62%
Proveedores	49	1%	53	1%
Bancos Privados	2,616	38%	137	2%
Tenedores de Bonos	1,676	24%	4,989	58%
DEUDA INTERNA	557	8%	686	8%
Tenedores de Títulos Públicos	557		686	
TOTAL GENERAL	6,963	100%	8,589	100%

SIGADE: Análisis de portafolio

Total de deuda pública y garantizada



SIGADE: Análisis de portafolio

Total de deuda pública y garantizada

SALDO POR SECTOR ADMINISTRATIVO
AL 31/12/2004
(En millones de \$us, Tipo de cambio al 31/12/2004)

SECTOR Y TIPO DE ACREEDOR	SALDO	PORCENTAGE
ADMINISTRACION CENTRAL	7,461	87.0%
Bilateral	1,019	11.9%
Multilateral	743	8.7%
Proveedores	22	0.3%
Bancos Privados	1	0.0%
Bonos y Valores Públicos	5,676	66.1%
RESTO DEL SECTOR PUBLICO	1,128	13.0%
Bilateral	222	2.6%
Multilateral	740	8.6%
Proveedores	30	0.4%
Bancos Privados	136	1.6%
TOTAL	8,589	100.0%

SIGADE: Análisis de portafolio

Total de deuda pública y garantizada

SALDO POR SECTORES
AL 31/12/2004
(En millones de \$us, Tipo de cambio al 31/12/2004)

SECTOR Y ACREEDOR	SALDO	PORCENTAGE
SECTOR PUBLICO NO -FINANCIERO	7,944	92.50%
Bilateral	1,206	14.00%
Multilateral	873	10.20%
Proveedores	53	0.60%
Bancos Privados	137	1.60%
Bonos y Valores Públicos	5,676	66.10%
SECTOR PUBLICO FINANCIERO	645	7.50%
Bilateral	35	0.40%
Multilateral	610	7.10%
TOTAL	8,589	100.00%

SIGADE: Análisis de portafolio

Total de deuda pública y garantizada

SALDO POR TIPO DE DEUDOR		
AL 31/12/2004		
(En millones de US\$, Tipo de cambio 31/12/2004)		
TIPO DE DEUDOR	SALDOS	PORCENTAGE
1. Gobierno Central	7,462	86.90%
2. Banco Central	600	7.00%
3. Instituciones Descentralizadas	187	2.20%
4. Empresas Publicas	147	1.70%
5. Corporaciones Binacionales	106	1.20%
6. Banco de Desarrollo	26	0.30%
7. Banco Nacional	20	0.20%
8. Gobiernos locales	21	0.20%
9. Sector Privado con Garantia	20	0.20%
TOTAL	8,589	100.00%

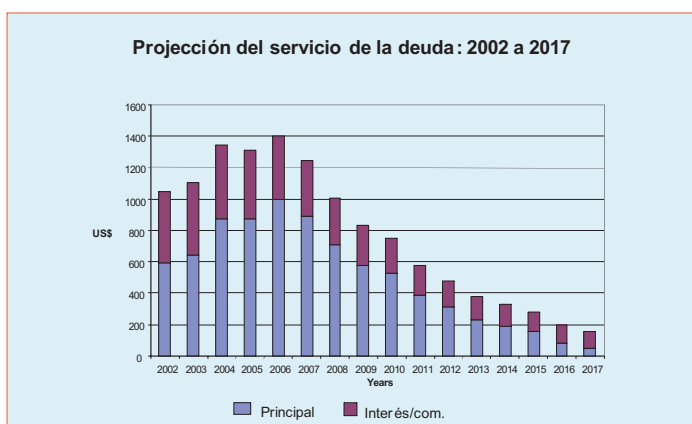
SIGADE: Análisis de portafolio

Total deuda pública y garantizada

SALDO POR COMPOSICION DE MONEDAS		
AL 31/12/2004		
(En millones de \$us, Tipo de cambio al 31/12/2004)		
MONEDAS	SALDO	PORCENTAGE
1. Dolares Americanos	5,516	64.21%
2. Euros	721	8.40%
3. Moneda local	686	7.99%
4. Derechos Especiales de Giro	592	6.89%
5. Yenes Japoneses	463	5.39%
6. Unidad de Cuenta - BID	391	4.55%
8. Francos Suizos	75	0.87%
10. Otras monedas	146	1.70%
TOTAL	8,589	100.00%

SIGADE: Análisis de portafolio

Total deuda pública y garantizada



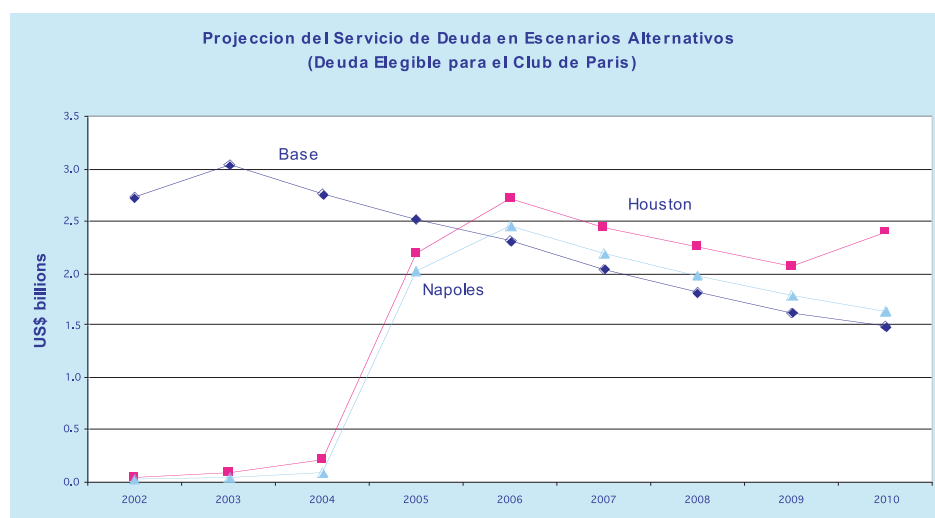
DSM+: Desarrollo de Estrategias

- Que es el DSM Plus?: Es un instrumento diseñado en Excel para apoyar la formulación de estrategias de deuda que sean sostenibles en el largo-plazo y consistentes con las políticas macro-económicas.
- DSM+ interrelaciona la deuda del país con las variables macro-económicas y fiscales.
- Que tipos de estrategias de deuda?: Reestructuración, nuevos financiamientos y cierre de la brecha externa o fiscal.

Análisis de sostenibilidad de deuda pública

None VP Coeficientes de Deuda 2003 to 2006 (En Porcentaje)				
<i>Antes de Reorganización de Deuda</i>	2003	2004	2005	2006
VP de Deuda / Exportaciones (%)	80.65	72.24	63.43	58.27
VP de Deuda / PIB (%)	49.37	43.18	40.59	37.76
VP de Deuda / Ingresos del Gob. (%)	130.24	118.67	106.94	99.65
Servicio de Deuda / Exportaciones (%)	4.54	3.60	4.16	4.89
Servicio de Deuda / Ingreso del Gob.(%)	7.85	7.09	7.57	8.33
<i>Despues de Reorganización</i>				
VP de Deuda / Exportaciones (%)	80.65	72.24	63.43	58.27
VP de Deuda / PIB (%)	49.37	43.18	40.59	37.76
VP de Deuda / Ingresos del Gob. (%)	130.24	118.67	106.94	99.65
Servicio de Deuda / Exportaciones (%)	4.54	3.60	4.16	4.89
Servicio de Deuda / Ingreso del Gob.(%)	7.85	7.09	7.57	8.33
<i>Coefficientes de BdP</i>				
Exportaciones / PIB (%)	65.56	71.61	69.07	64.58
Ingresos del Gob. / PIB (%)	37.91	36.39	37.96	37.89

Escenarios de reestructuración de deuda pública



Análisis del impacto de nuevo financiamiento

Coeficientes claves de deuda externa 2003 to 2010 (En Porcentaje)								
Escenario Caso Base	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
VP de Deuda PPG / XGS (%)	134,19	143,25	146,83	140,87	134,48	128,22	122,67	117,68
VP de Deuda PPG / PIB (%)	27,74	29,74	31,82	31,87	31,23	30,46	29,66	28,93
VP de Deuda PPG / Ingresos Gob.(%)	98,85	100,95	108,60	110,87	111,88	112,22	112,37	112,63
Servicio de Deuda PPG / XGS (%)	27,47	22,84	21,15	18,01	16,58	15,50	13,37	13,16
Servicio de Deuda PPG / Ingresos Gob.(%)	11,64	10,09	9,96	10,35	10,61	10,40	10,20	9,86
<i>Financiamiento Alternativo I</i>								
VP de Deuda PPG / XGS (%)	134,19	142,94	146,23	139,89	135,37	132,55	130,27	128,14
VP de Deuda PPG / PIB (%)	27,74	29,67	31,69	31,64	31,44	31,49	31,49	31,50
VP de Deuda PPG / Ingresos Gob.(%)	98,85	100,73	108,16	110,10	112,62	116,01	119,32	122,63
Servicio de Deuda PPG / XGS (%)	27,47	22,82	21,09	17,92	16,44	15,35	13,24	13,12
Servicio de Deuda PPG / Ingresos Gob.(%)	11,64	10,08	9,92	10,27	10,48	10,26	10,08	9,82
<i>Financiamiento Alternativo II</i>								
VP de Deuda PPG / XGS (%)	134,19	141,41	142,81	137,23	133,22	129,48	126,53	123,79
VP de Deuda PPG / PIB (%)	27,74	29,36	30,95	31,04	30,94	30,76	30,59	30,43
VP de Deuda PPG / Ingresos Gob.(%)	98,85	99,65	105,63	108,01	110,83	113,32	115,90	118,47
Servicio de Deuda PPG / XGS (%)	27,47	22,75	20,87	17,64	16,00	14,60	12,38	12,33
Servicio de Deuda PPG / Ingresos Gob.(%)	11,64	10,02	9,74	10,02	10,09	9,55	9,23	9,01

- Indicadores de deuda y de servicio de deuda:

Son utilizados para evaluar la situación de deuda y la exposición a riesgos de liquidez y solvencia

 - Indicadores de Stock:

Deuda Externa/Exportaciones; Deuda Externa / PIB

 - Indican la capacidad de repago de un país y son usados para evaluar riesgos de solvencia
- Indicadores de Flujo:
- Servicio de Deuda/ Exportaciones y Servicio de Deuda/PIB
 - Relaciona el servicio de la deuda con recursos que están disponibles para hacer frente a estas obligaciones como, exportaciones y Producto Interno Bruto
- Indicadores de deuda y de servicio de deuda:

Valor Presente de Deuda Externa / Exportaciones

 - Mide el costo total del servicio de deuda pagado hoy día en términos del reembolso usando ingresos de exportaciones

Valor Presente de Deuda Externa / PIB

 - Mide el servicio pagado hoy día comparado a la actividad económica interna

Valor Presente de Deuda Externa / Ingresos del Gobierno

 - Evalúa el costo del servicio de la deuda pagado hoy día comparado a la capacidad del Gobierno de rembolsar la deuda usando recursos internos

Total Servicio de Deuda/Exportaciones ó Coeficiente del Servicio

 - Evalúa la proporción de ingresos de exportación que son necesarios para pagar el servicio de deuda.

Total Servicio de Deuda / Ingresos del Gobierno, Coeficiente Fiscal del Servicio de Deuda

- Evalúa la proporción de ingresos del gobierno que son necesarios para pagar el servicio de deuda.

Valor Nominal:

Total Saldo de Deuda Externa / PIB

- Mide el nivel de endeudamiento externo con la actividad económica interna

Total Saldo de Deuda Externa / Exportaciones

- Mide el nivel de los ingresos de exportación que son necesarios para rembolsar el total del saldo de deuda

Análisis del total de la deuda pública externa e interna

COEFICIENTES DE DEUDA TOTAL Y DEL GOBIERNO CENTRAL (En Porcentaje)							
<i>Coefficientes del Total de la Deuda</i>							
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Total de Deuda / PIB							
Total Deuda Externa / PIB							
Total Deuda Externa / Total de Deuda							
Deuda Interna del Gobierno Central / Total de Deuda							
Pagos de Interés del Total de Deuda / Ingresos del Gobierno							
<i>Coefficiente de Deuda del Gobierno Central</i>							
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Total de Deuda del Gobierno Central / PIB							
Total de Deuda del Gobierno Central / Exportaciones							
Total de Deuda del Gobierno Central / Ingresos del Gobierno							
Deuda Interna del Gobierno Central / PIB							
Deuda Interna del Gobierno Central / Ingresos del Gobierno							
Deuda Externa del Gobierno Central / PIB							
Deuda Externa del Gobierno Central / Exportaciones							
<i>Indicadores Fiscal / Macro-económico</i>							
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Deficit Fiscal (monto)							
Deficit Fiscal / PIB (%)							
Balance Primario (monto)							
Balance Primario / PIB (%)							

Deuda Bruta vs deuda neta: en países con activos externos elevados, deuda neta = deuda bruta menos activos.

- Cuando los activos son usados para compensar deuda, la calidad de los activos es un factor central.
- Los activos deben ser líquidos de manera que se pueden vender con bajos costos de transacción cuando se necesite.

Valor Nominal vs valor presente de deuda: en países con montos importantes de deuda concesional, el valor presente de deuda es una variable importante.

- El valor presente de deuda es la suma de los valores descontados del servicio futuro.
- La deuda en términos altamente concesionales va a tener un valor presente mas pequeño que el valor nominal.



IMF Statistics
Department
**A Draft
Template on
Public Debt**

Keith Dublin
Chief, Government Finance Division
March 2005

What is debt?: Integration of debt within the GFS framework

- All liabilities that require payment of interest and/or principal by the debtor to the creditor at a date in the future (GFSM 2001)
 - Currency and deposits (Deposits at treasury);
 - Securities other than shares (Tradable Bills, bonds, notes);
 - Insurance technical reserves (Pension liabilities – the present value of the defined benefits guaranteed to employees);
 - Accounts payable
 - Loans;

Financial derivatives are not debt because no principal amount is advanced that has to be repaid

Debt in the GFSM 2001

- Gross vs. net debt
 - Net debt = gross debt – corresponding financial assets
 - Symmetric treatment for liabilities and financial assets
 - Net debt or net worth is a relevant concept for analyzing fiscal sustainability analysis
- GFSM 2001 presents debt as integral part of government's balance sheet
 - Covers all assets and liabilities (at market value)
 - Integrated framework of stocks and flows that shows beginning and end-period balance sheet positions
 - Contingent liabilities included as a memo item
 - Example: government loan guarantees

Debt coverage in the GFSM 2001

- Government debt operations include
 - The accrual and payment of interest, principal, arrears
 - Debt assumption
 - Debt payments on behalf of other units
 - Debt forgiveness
 - Debt restructuring, rescheduling
 - Debt write-offs and write-downs
 - Debt-for-equity swaps
 - Financial leases
 - Defeasance or the removal of liabilities from the balance sheet by pairing them with financial assets

Why public sector debt statistics?

- Domestic and international debt markets are substitute sources of government finance and should be considered jointly
 - Global financial integration has resulted in the acquisition of substantial amounts of debt securities by non-residents
 - Many countries issue domestic debt instruments denominated or indexed in foreign currency

- As a result, the stock of domestic debt liabilities of the public sector does not necessarily correspond to the stock of public debt in local currency.
- Increasing concerns about the magnitude and structure of public sector debt
 - Adequate data on debt liabilities are needed in order to understand the public debt burden and its susceptibility to changes in underlying economic conditions
 - Liabilities should be recorded by residency, currency, instrument, maturity profile, interest rate structure, stock of arrears, etc.
- Increasing concerns about the ability of public sector institutions to discharge their debt service obligations
 - ensure that both the level and rate of growth in public debt is sustainable
 - without recourse to debt rescheduling, the accumulation of arrears or budget and balance of payments adjustments
 - ensure that public debt can be serviced under a wide range of circumstances
 - while meeting cost and risk objectives

Strengthening Public Debt Statistics: History

- Collection of public debt data has remained ad hoc and based on varying methodologies
 - Definition is rarely clear
 - No standard reporting formats
 - Limited guidance on how to compile and interpret data

Result: meaningful cross-country comparisons and stress tests of public debt are difficult to undertake

Public Debt Templates: Statistical Considerations

- Data on government debt should be compiled on a quarterly basis
- Data on the assets and liabilities of the broader public sector should be compiled on an annual basis
- Data should be comparable and accessible to the public through a central dissemination gateway similar to the World Bank Quarterly External Debt Statistics (QEDS) database at http://www.worldbank.org/data/working/QEDS/sdds_main.html

Public Debt Templates: Methodological Framework

- The design of the template draws on the presentation of debt in the GFSM 2001 and the External Debt Statistics: Guide for Compilers and Users (Debt Guide)
 - Part A provides high-frequency, timely and comparable data on the debt of the general government and the monetary authority
 - Quarterly unconsolidated data with residency, currency, and instrument breakdowns on an original and residual maturity basis
- Template A:
 - reflects concerns about the tradeoff between the amount of data that is to be reported and their timeliness
 - Assets are not included
 - Data are limited to the general government and the monetary authorities
 - Comprises debt-service payment schedules for outstanding public debt (by currency and by residency)
- Part B
 - Focus on a detailed statistical analysis of the assets and liabilities of the total public sector
 - Data are to be reported at least annually on a consolidated basis
 - Data are to be reported with residency and instrument breakdowns on an original maturity basis
 - Data are to be reported on arrears and on debt by holder
- Focusing on general government debt (Template A) has the advantage that
 - data tend to be more timely, frequent, and accurate; and
 - several conceptual issues regarding consolidating government with other public entities are avoided
- Focusing on the liabilities of the entire public sector (Template B) has the advantage that
 - the debt liabilities of public corporations are included; and
 - it is consistent with the long-term objectives of the GFSM 2001
- Memorandum items
 - Contingent liabilities
 - Shares and other equity
 - Financial derivatives

The public debt templates incorporate these as memo items for analytical completeness

Public Debt Templates: Next steps

- Review and comment by the TFFS and national authorities
 - Consultation with international agencies and member countries
- Conduct pilot studies
 - to be undertaken by IMF staff
- Development of a debt reporting system
 - Modification of provisional template

Part V: Experiences in Public Debt Risk Management in Latin America and the Caribbean

Chairman:

Franquelim Alves
CEO, IGCP, Portugal





Ove Sten Jensen
March 2005



Morten Kjaergaard
March 2005

OECD

Market Risk Management of Public Debt

Observations from the OECD

- Risk management has been an important topic on the OECD agenda for years
- Still work-in-progress, but progress has been good
- Important similarities in approaches among countries - less important differences
- Work will continue
 - Inclusion of other balance sheet items
 - Performance measurement

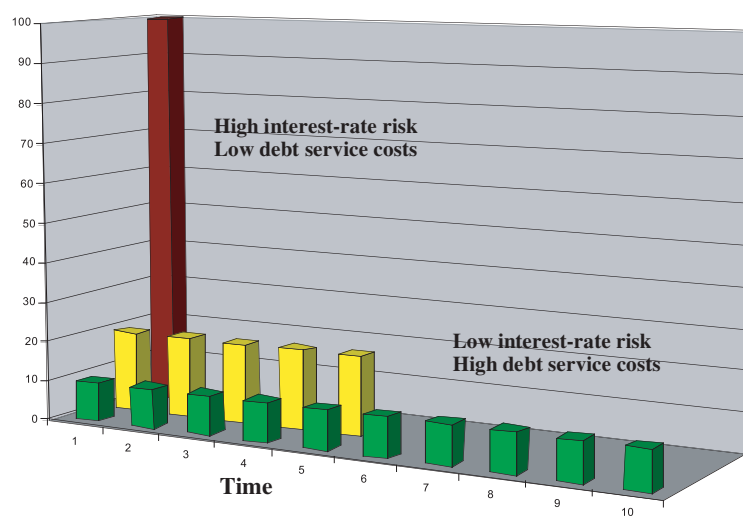
Common features

- Risk models have become important for supporting decision making
- Decisions on portfolio targets are based on analysis within risk models
- Simulation of future debt service costs is a widespread modelling methodology
- Issuance policy to some extent separated from interest-rate risk management by use of swaps
- Many leading risk managers operate in stable environments with few operational limitations

Interest-rate risk

Trade-off and "steady-state" strategies

Interest-rate exposure



Interest-rate risk

Targets

- Exposure targets as reference for ongoing management
- Duration is the most commonly used target
 - Used as measure of average fixed-interest period
 - Summary measure of the cost-risk trade-off

- Supplementary target needed to control for absolute size of and year-to-year variation in interest-rate exposure
 - Redemption profile
 - Interest-rate fixing (redemptions + floating rate debt + floating rate swap legs...)
- Often interest-rate swaps and buy-backs are used to manage exposure targets

Exchange-rate risk

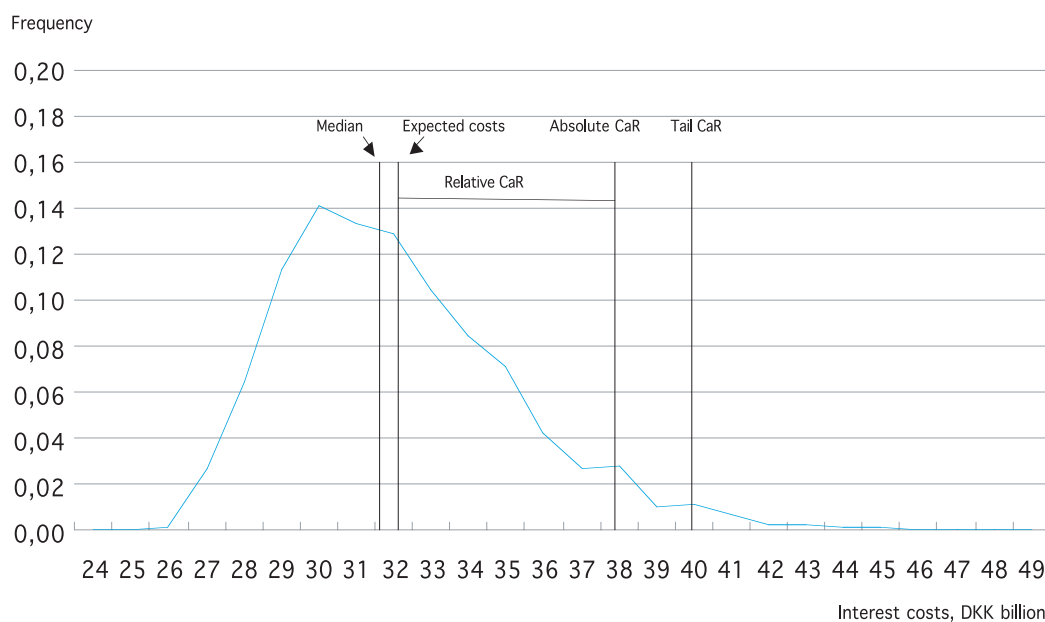
- Foreign debt typically a relatively small share of total debt
- Denmark: Foreign borrowing only to refinance debt raised to maintain foreign exchange reserves in support of the fixed exchange-rate regime
- Exchange-rate risk management:
 - Hedging foreign liabilities and assets (ALM)
 - Value-at-Risk (VaR)
 - Cost-at-Risk (CaR)

Risk modelling

- CaR simulations have become a widespread methodology
- CaR quantification: What is the maximum level of or increase in costs with a given probability
- Supplements "what if"-analysis/stress-testing/scenario analysis (i.e. deterministic analysis)
- Simplicity vs. complexity
 - "Costs will increase by R\$ 1 billion if interest rates end up 1 per cent higher than expected" vs.
 - "With a probability of 95 per cent costs do not increase by more than 4 per cent of the budget surplus if the parameters of the term structure model are $\theta=0.072$, $\sigma=0.167$, $\kappa=0.099$ and $\lambda=-0.05$ "
- Risk models depend critically on underlying assumptions => no clear-cut solutions

Risk modelling

- simulated distribution of interest costs



Risk modelling

Scope of the analysis

- Balance sheet items:
 - Liabilities
 - Central-government debt
 - Local government debt
 - Contingent liabilities
 - Financial assets
 - Foreign reserves
 - Re-lending
 - Government funds
 - Equity
 - Non-financial assets
 - The budget
- Nominal costs vs. "real" costs

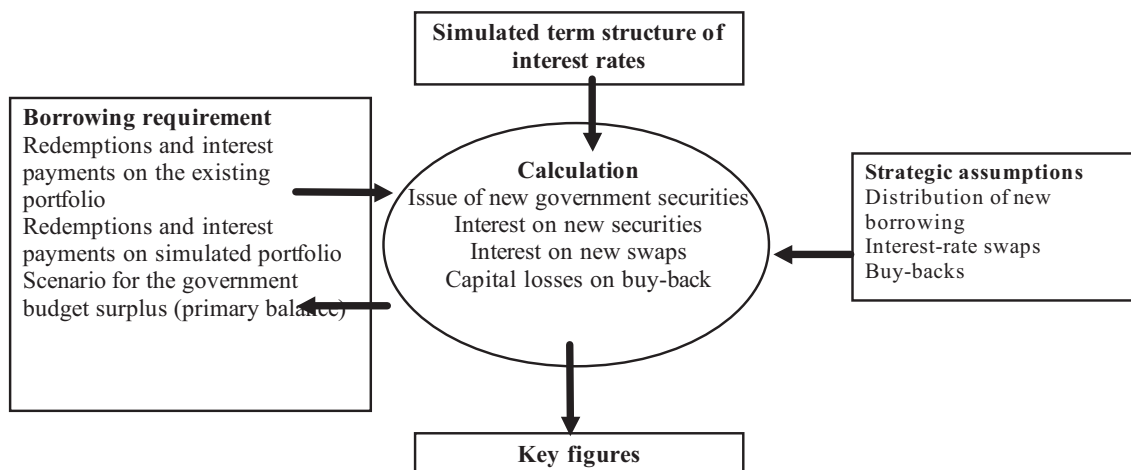
Risk modelling

Budget smoothing

- Aims to ensure a debt structure that hedge budget balance variability
 - Example: Negative demand shock => short-term rates fall, inflation decreases and the budget deteriorates => short-term debt and inflation-indexed debt reduce negative budget impact
- Short term borrowing increases variance of debt service cost => trade-off between debt service costs and debt service risk
- But effect from short-term borrowing on budget balance variance is ambiguous... depends on co-variance between debt service costs and the primary balance
 - $$\begin{aligned} \text{Var}(\text{budget balance}) = & \text{var}(\text{primary balance}) \\ & + \text{var}(\text{debt service costs}) \\ & - 2\text{cov}(\text{primary balance}, \text{debt service}) \end{aligned}$$
- Can we lower debt service costs and decrease budget balance variability?

The Danish approach – in brief

Structure of the Danish Cost-at-Risk model



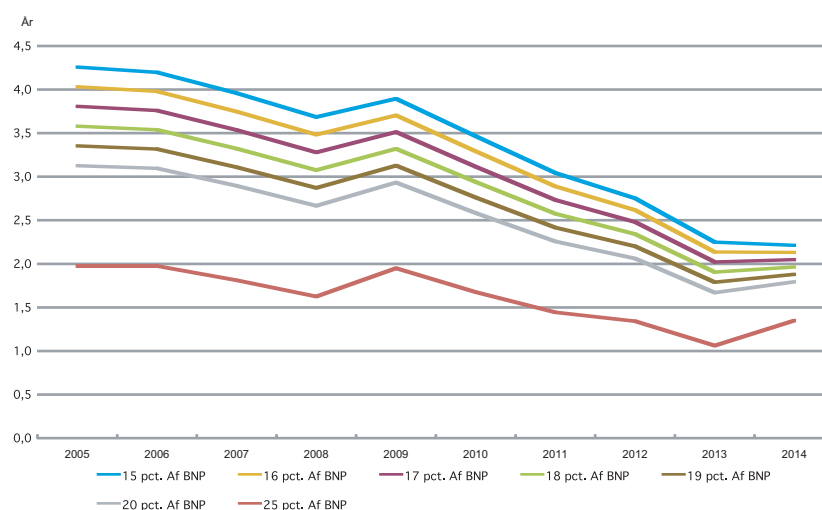
The Danish approach – in brief

Elements in strategy analysis within the CaR model

- Analyse issuance strategy – issuance volume requirement to ensure liquidity
- Analyse buy-back strategies - smooth out yearly financing requirement
- Calculate trade-off under various swap volume assumptions (various duration and interest-rate fixing targets)

Illustrations of output from the CaR model

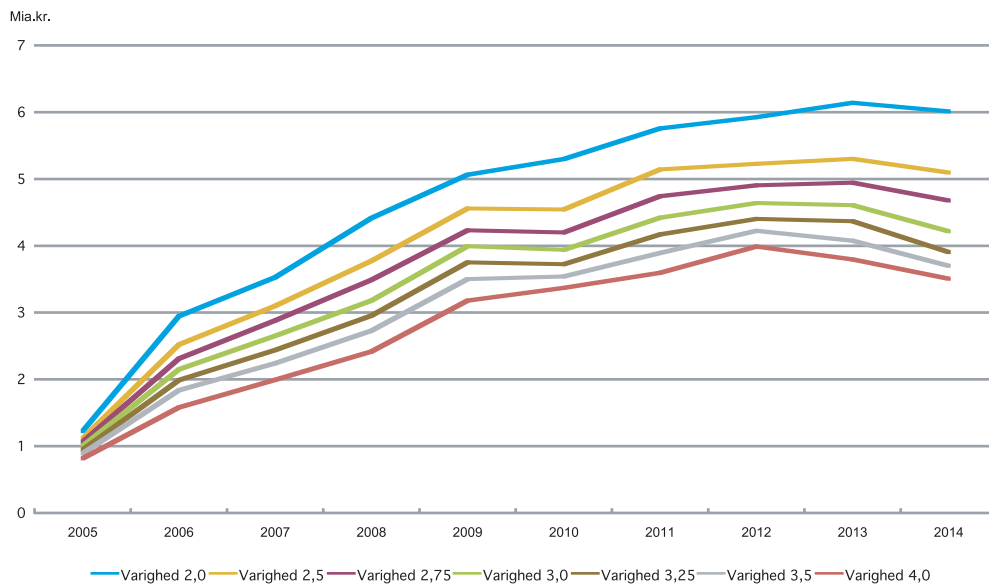
- Future development in portfolio duration for various fixed "interest-rate fixing/ GDP"-ratios



The Danish approach – in brief

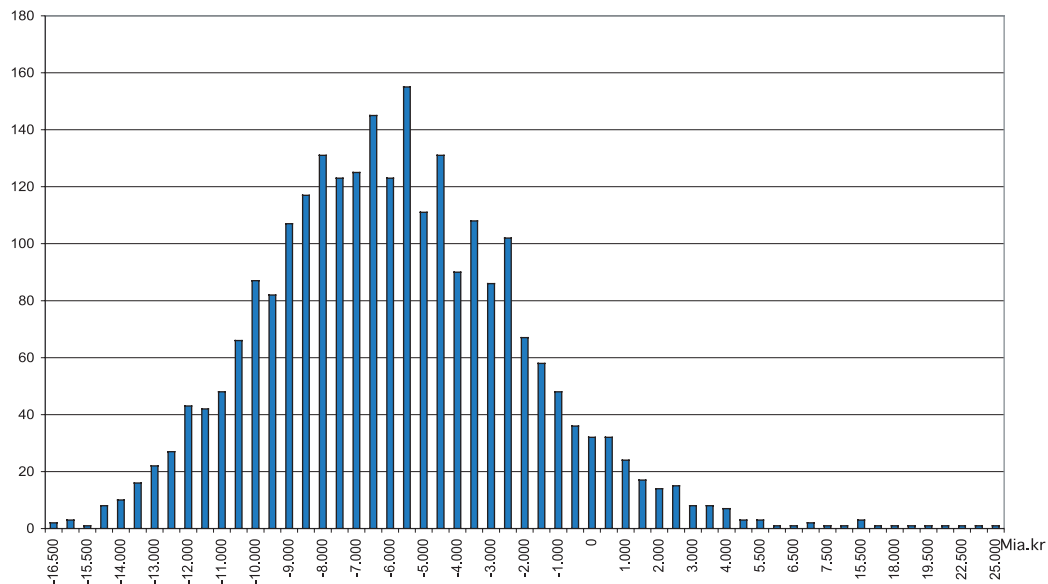
Illustrations of output from the CaR model

- Relative Cost-at-Risk for various duration strategies
 - Relative CaR: Maximum amount, with a probability of 95 per cent, by which costs in a given year will exceed the expected costs



Illustrations of output from the CaR model

- Distribution for the accumulated gain of "high" duration strategy compared to "low" duration strategy



The future of public debt risk management looks bright

Hits from a quick search on Google:

- “This paper derives the optimal composition of the Brazilian public debt...” NBER Working Paper 2004
- “Optimal maturity of government debt without state contingent bonds” Journal of Monetary Economics 2003



□ Ministerio de Hacienda
y Crédito Público

Manejo de Deuda Soberana en Colombia

Administración del
Riesgo para el Gobierno
Nacional Central

William Ortiz
Grupo Mercado de Capitales Interno
Marzo 2005

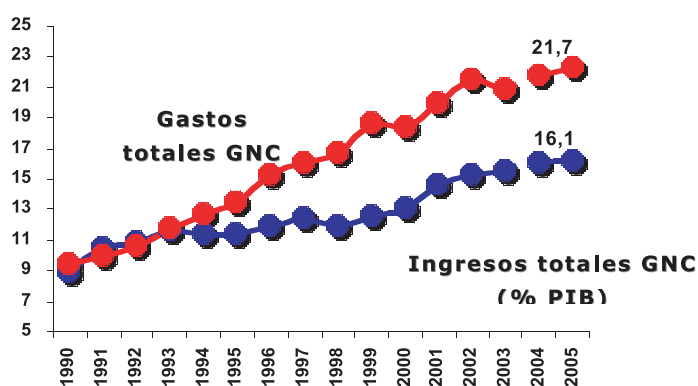
Agenda

- Evolución y principales indicadores.
- Tipos de Riesgo a Administrar.
- Manejo de Riesgo en Operaciones Activas
- Manejo de Riesgo en Operaciones Pasivas
- Pasivos Contingentes

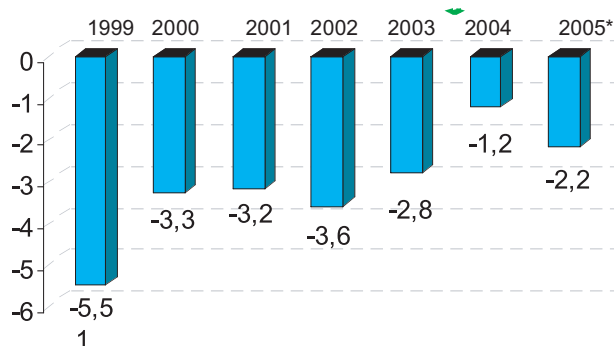
Objetivo Primordial del Manejo de Deuda Pública: “Asegurar la financiación del sector público colombiano con el menor costo posible de largo plazo, dentro de una senda de deuda sostenible con un nivel prudente de riesgo”.

Sostenibilidad de la deuda

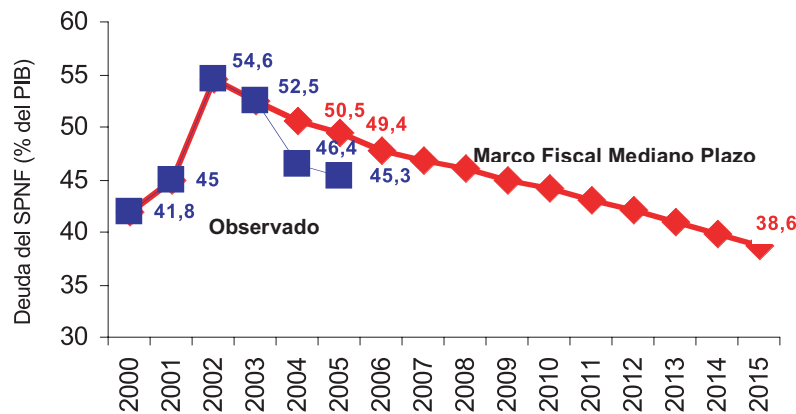
El gasto del Gobierno ha crecido aceleradamente, con un menor dinamismo de los ingresos...



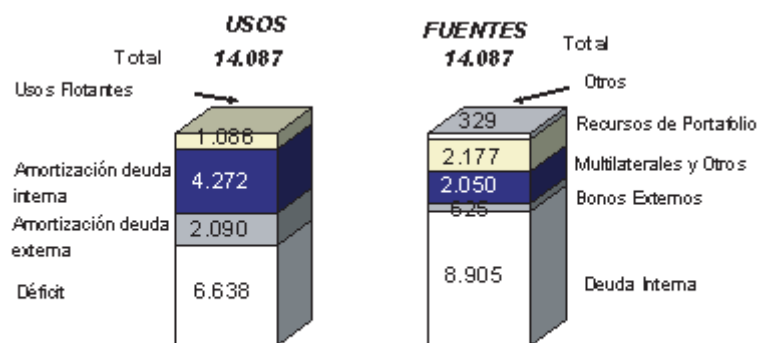
Sin embargo, el ajuste fiscal se ha venido dando



El ajuste fiscal y el mayor crecimiento económico han permitido reducir la deuda

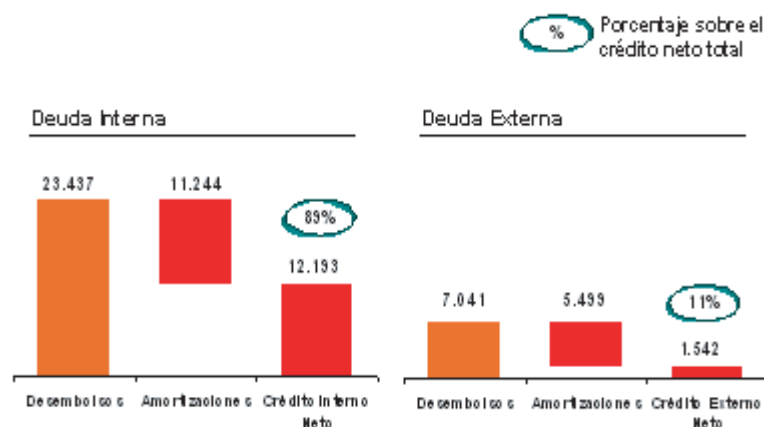


Las fuentes y usos del financiamiento del 2005 son:



(*Cifras en millones de US\$)

Financiamiento neto 2005



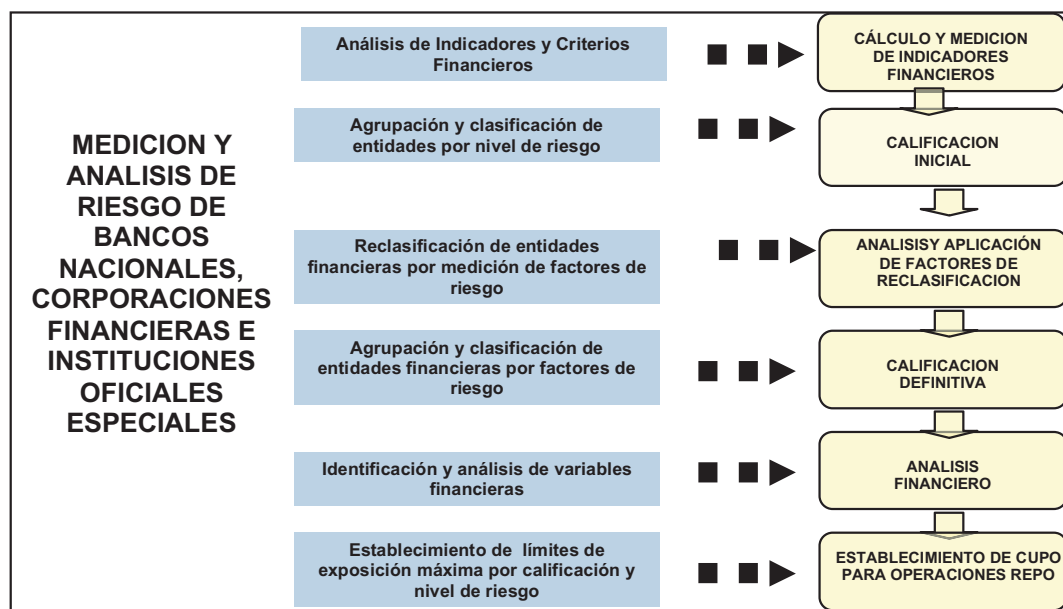
Tipos de riesgo a administrar

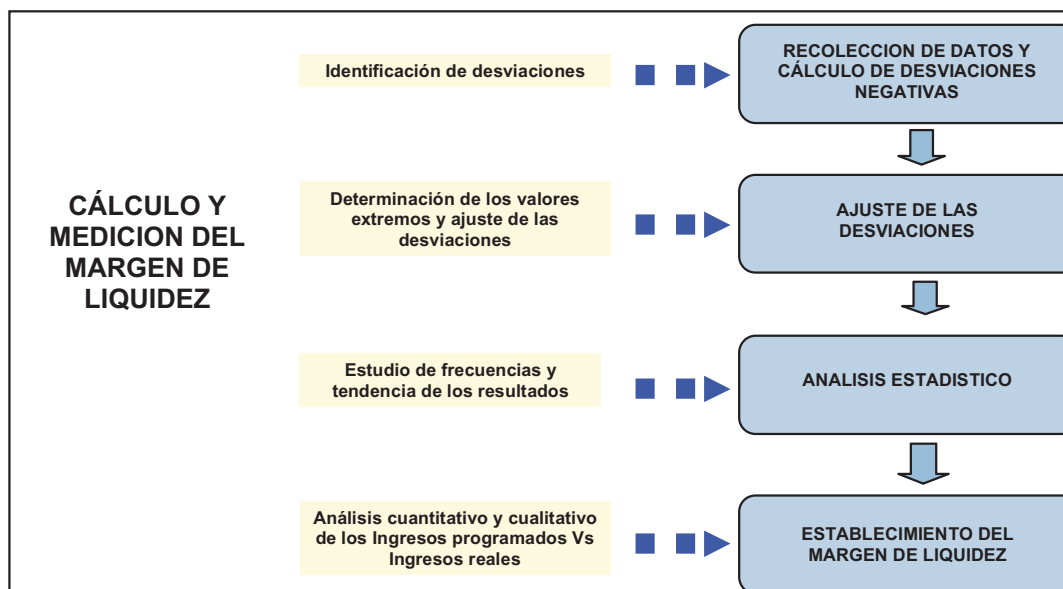
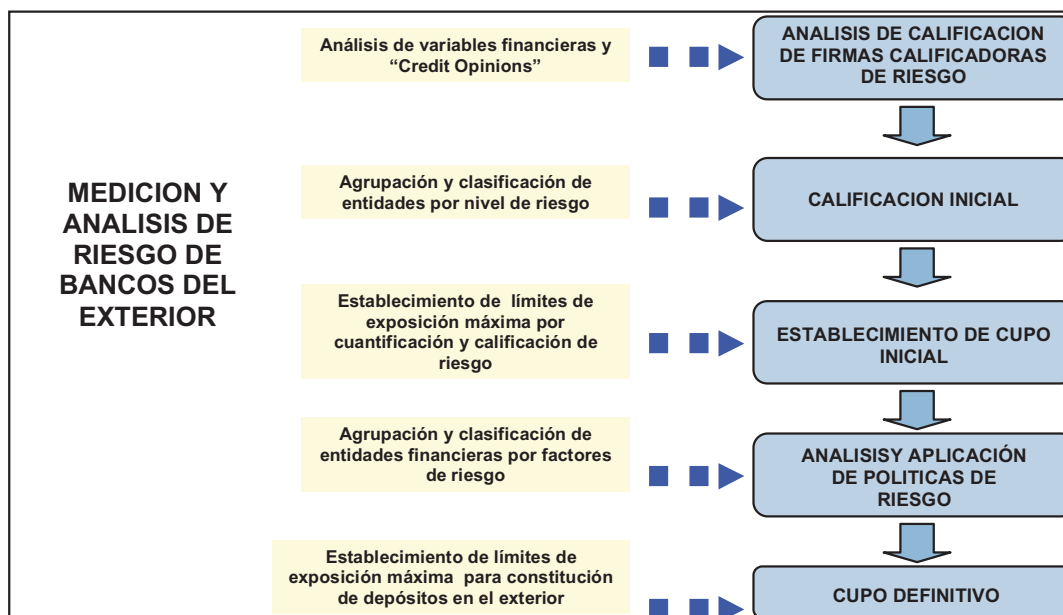
Tipo	Resultado de
Mercado	Cambios inesperados en las variables de mercado.
Crediticio	Incumplimiento de una obligación por una contraparte.
Liquidez	Incapacidad para cumplir el pago de obligaciones Incapacidad para vender un activo financiero o solamente poder hacerlo con un descuento significativo.
Operacional	Deficiencias en los sistemas y procedimientos de control o de los sistemas de información.
Legal	Incapacidad para hacer cumplir las obligaciones estipuladas en los contratos.
Fiscal	Tensiones financieras que podría afrontar un gobierno en el futuro.

Manejo de riesgo Operaciones activas

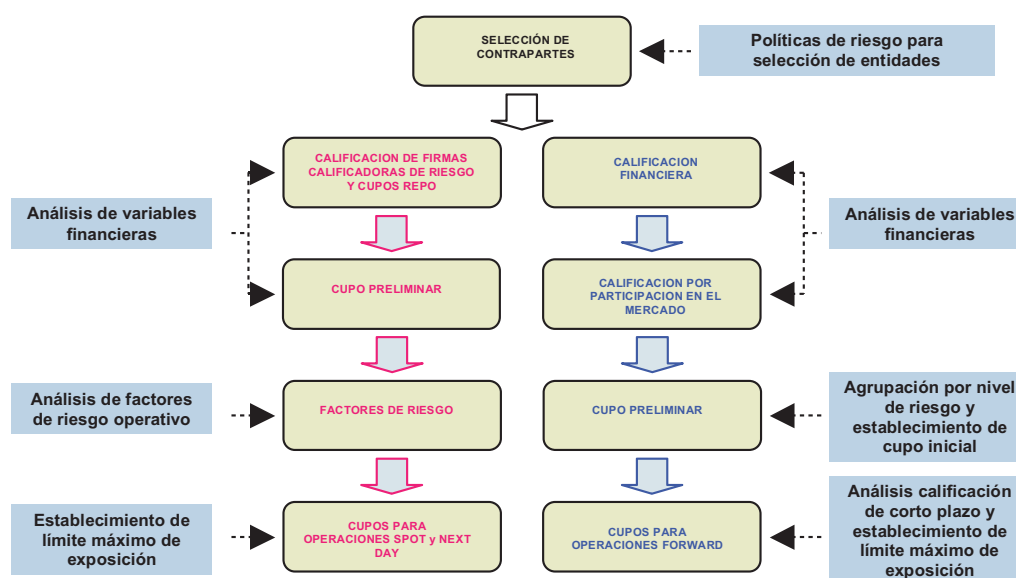
Riesgo crediticio originado ante deterioro en la estructura financiera de una contraparte, incumplimientos de pagos y acuerdos, actuaciones impropias del emisor y administración de liquidez entre otros

Metodologías





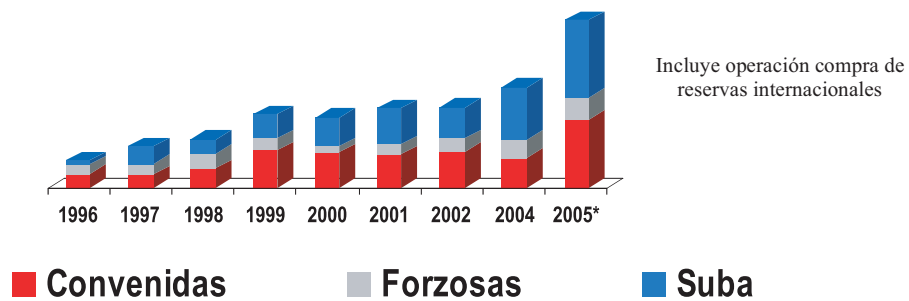
Medición de riesgo para realizar operaciones en el mercado abierto.



El Mercado de TES y su Desarrollo: Evolución 1998-2005

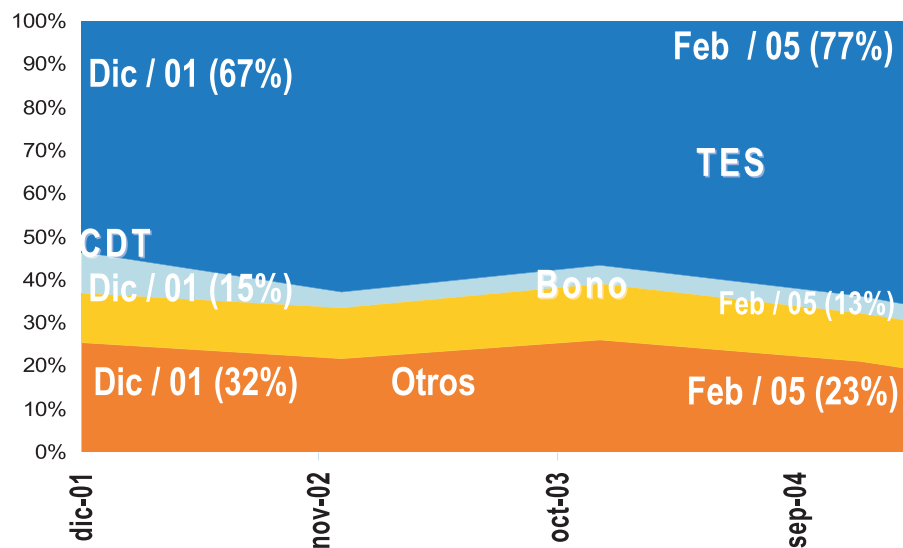
	1998	2005
Precios	- Falta de cotizaciones en firme - Inexistencia de ambas puntas	- Curva de Rendimientos 10 años - Cotización obligatoria 2 puntas
Liquidez	- Emisiones pequeñas y no homogéneas - Concentración en corto plazo	- Emisiones entre \$2 y \$5 billones - Volumen transacción promedio diario \$2.2 billones
Agentes	- Falta de entidades especializadas - Ausencia de Inv. Institucionales	- Creadores de Mercado - Pensiones, Cesantías, Aseguradoras, Fiduciarias, etc.
Estructura Trans.	- Altos costos transaccionales - Títulos físicos e inseguridad	- Sistema Electrónicos Trans. - Desmaterializados
Instrumentos	Poca diversidad de instrumentos	- Títulos de 2005 a 2015 - TES Corto Plazo

El Mercado de TES y su Desarrollo Colocaciones Anuales de TES



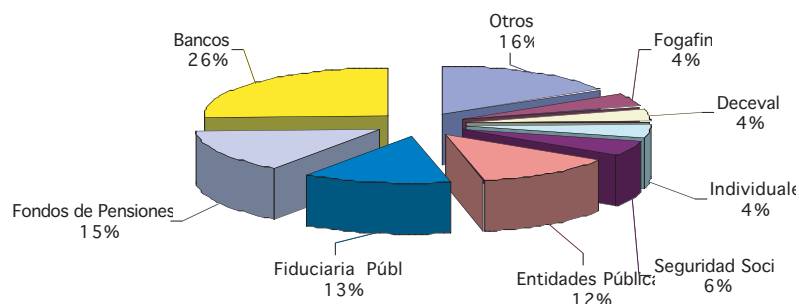
El Mercado de TES y su Desarrollo: Participación en el Mercado Bursátil

La confianza en la capacidad de pago



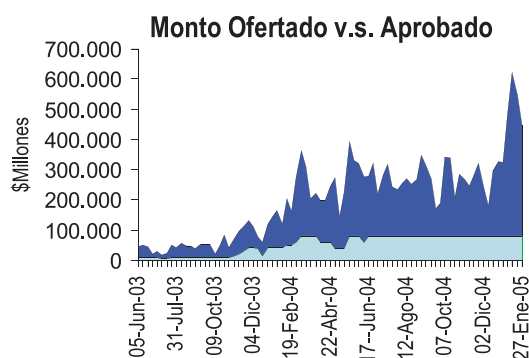
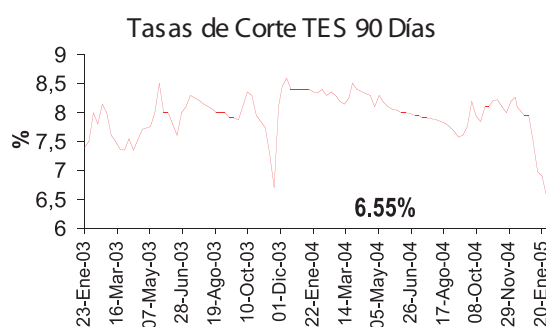
Portafolio de TES: Tenedores

Incremento en canales de distribución para mitigar el riesgo de concentración



TES de Corto Plazo Mercado Primario

Aunque su desarrollo es relativamente nuevo, las perspectivas de crecimiento son amplias



El MHCP lidera un proyecto para el desarrollo de instrumentos de corto plazo De mercado monetario

Manejo de Riesgo Operaciones Pasivas

Análisis del riesgo de mercado como resultado de cambios inesperados en variables como tasas de interés, tasa de cambio y precio de los bienes primarios.

Medición o cuantificación del riesgo en:

- Deuda pública del GNC.
- Operaciones de manejo de deuda (canjes o intercambios de deuda) del GNC y entidades descentralizadas.

Control de la deuda pública del GNC a través de:

- Portafolios de referencia.
- Operaciones de cobertura.
- Perfiles de deuda.

Metodologías de Medición o Cuantificación

Metodología	Ventajas	Desventajas
Prueba de Estrés	- Directo, Intuitivo - No necesita volatilidades, correlaciones o probabilidades	- Eventos posibles pero que tan probables? - Relación entre variables? - Cómo agregamos?
VaR (Valor en Riesgo)	- Resume en una cifra - Define probabilidades - Incluye correlaciones - Permite verificación	- Precisa definición de distribuciones, volatilidades y correlaciones - Mayor uso de sistemas y modelos
Análisis de Escenario	- Mira el efecto total sobre la entidad - Tiene una visión más estratégica y de largo plazo	- Depende más de juicios y supuestos - Más cualitativo

VaR (Valor en Riesgo)

El VaR (Value at Risk) mide la máxima pérdida posible en un tiempo determinado, con un nivel de confianza (probabilidad) conocido. En pasivos se puede mirar como el máximo aumento esperado en el costo de servir una obligación existente. En activos se puede ver como la máxima pérdida esperada en el valor de un derecho existente.

VaR → DSaR (Debt Service at Risk)

Se proyecta el servicio de la deuda:

- 1) Un escenario base, mediante la aplicación de las tasas vigentes o “spot”, ya sea de cambio o de interés.
- 2) Un escenario de riesgo, mediante la aplicación de una medida de volatilidad a dichas tasas.
- 3) Los dos flujos son descontados a valor presente utilizando el costo de endeudamiento.
- 4) Se calcula la diferencia entre los dos valores presentes. Esta diferencia es el riesgo cuantificado como el incremento en el valor de la deuda.

Recorrido por VaR

- Intervalo de tiempo
- Nivel de confianza
- Distribución de los cambios en las variables determinantes
 - Media y Volatilidad
- Correlaciones
- Valoración de instrumentos
- Valoración de portafolio
- Cálculo de VaR

Metodología de Control Portafolios de Referencia

Es una composición o estructura óptima de la deuda y de la estrategia de financiamiento, deseable en el largo plazo.

Objetivos:

- Identificar la estructura de deuda y estrategia de financiamiento óptimas.
- Facilitar e institucionalizar el seguimiento de los objetivos de administración de deuda:

Beneficios:

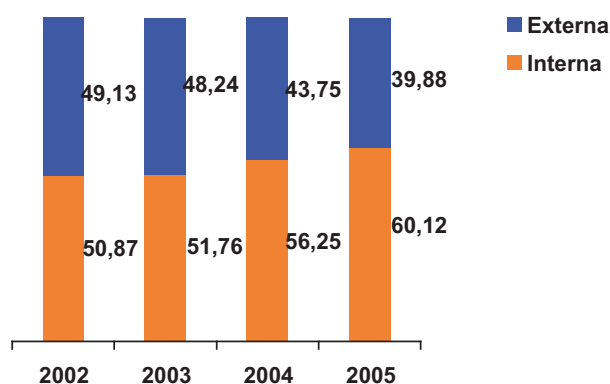
- Reduce el riesgo de refinanciación, de mercado y el impacto de choques de mercado.
- Genera confianza para los inversionistas y garantiza el buen nombre para la República de Colombia en administración de riesgo de la deuda.

Portafolio de Referencia - Deuda Externa

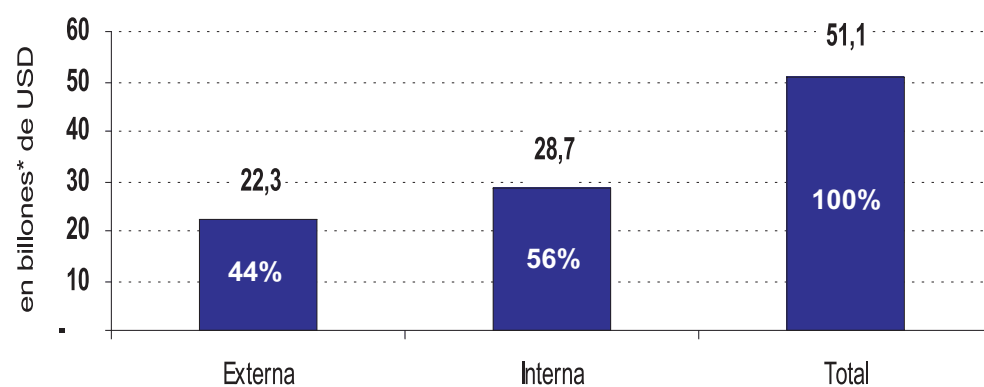
Portafolio Referencia Deuda Externa		Características
■ Moneda		1. Consistencia 2. Considera Restricciones de Mercado de Capitales 3. Robusto 4. Modificable 5. Eficiencia Costo/Riesgo 6. Bajos Costos Transaccionales.
— USD	83 %	
— EURO	13%	
— YEN	4%	
■ Tasa		
— Fija >	70 %	
— Variable <	30 %	
— Semivariable	0 %	
■ Duración Mac (años)	3.5	
■ Refinanciación		
— Vencimiento anual	>15%	
— Periodo de 3 años	>30%	

Perfiles De Deuda GNC A 31 De Diciembre De 2004

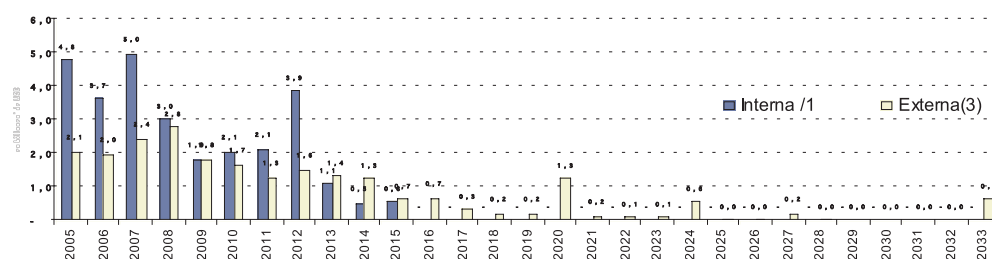
La estrategia ha incrementado la proporción de deuda en pesos, reduciendo así el riesgo



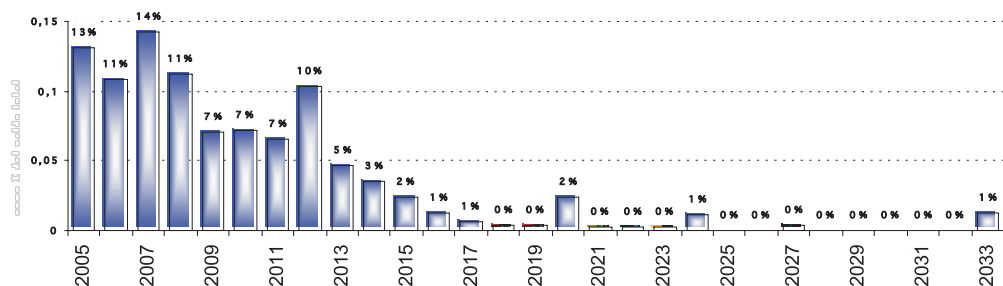
Perfil Deuda Total Bruta GNC* 31-Dic-2004 **Composición por Saldo Deuda**



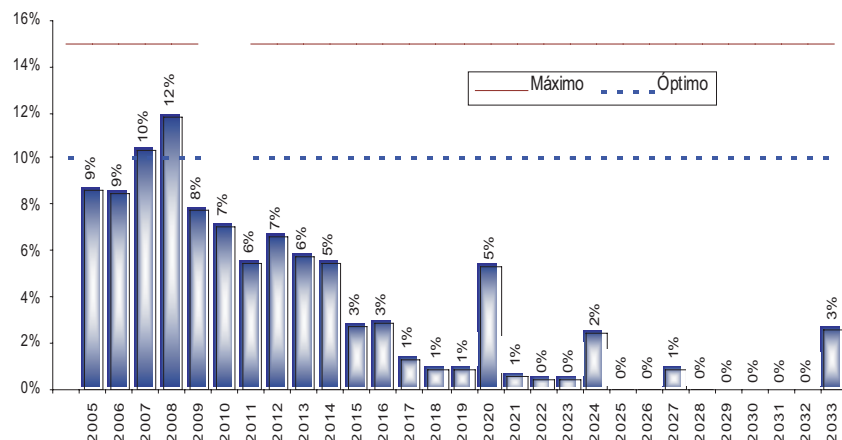
Perfil de Vencimientos Deuda Total



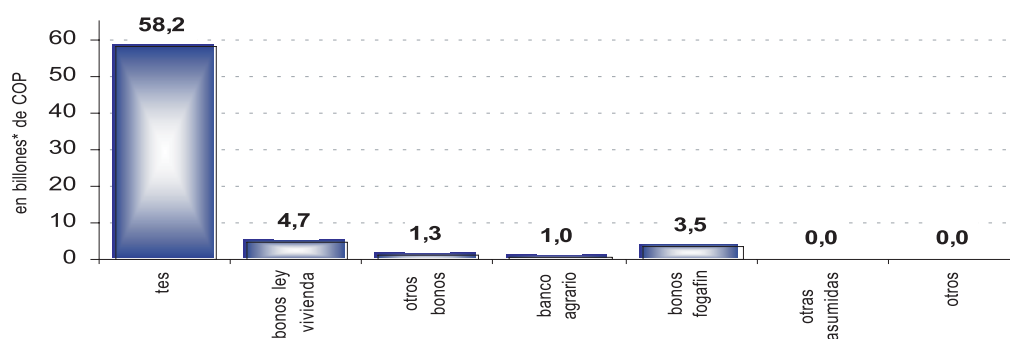
Perfil Deuda Total Bruta GNC* 31-Dic-2004 **Perfil de Vencimientos Deuda Total**



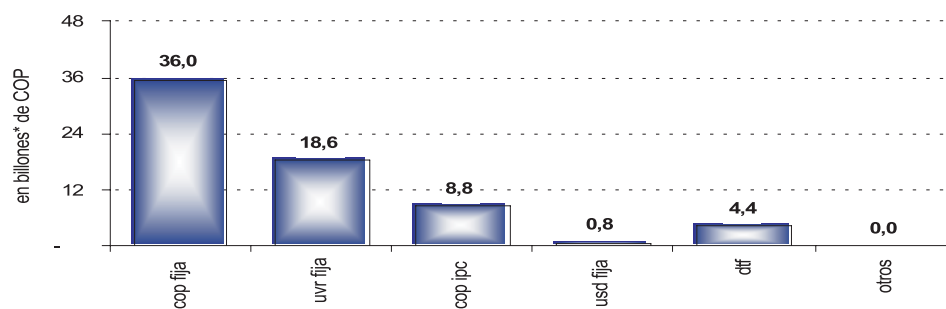
Perfil de Vencimientos Total Deuda Externa



Saldo por tipo de deuda



Saldo por cupón



TES Globales	
TES Global 2010 Nov 2004	• Denominado en pesos pagadero en USD • COP 954.000 Millones (US\$ 375 millones) • Vencimiento Marzo 1 2010 (5 años) • Cupón 11.75% - Pago anual (actual/365) • Rendimiento 11.875% • -48 pb. vs TES local Feb 2010
Reapertura TES Global 2010 Ene 2005	• Denominado en pesos pagadero en USD • COP 294.000 Millones (US\$ 125 millones) • Vencimiento Marzo 1 2010 (5 años) • Copón 11.75% - Pago anual (actual/365) • Rendimiento 10.75% • -31 pb. vs TES local Feb 2010
TES Global 2015	• Denominado en pesos pagadero en USD • COP 757.000 Millones (US\$ 325 millones) • Vencimiento Octubre 22 2010 (10 años) • Copón 12.00% - Pago anual (actual/365) • Rendimiento 12.125% • -20 pb. vs TES local extrapolado Oct 2015

Ventajas estructurales

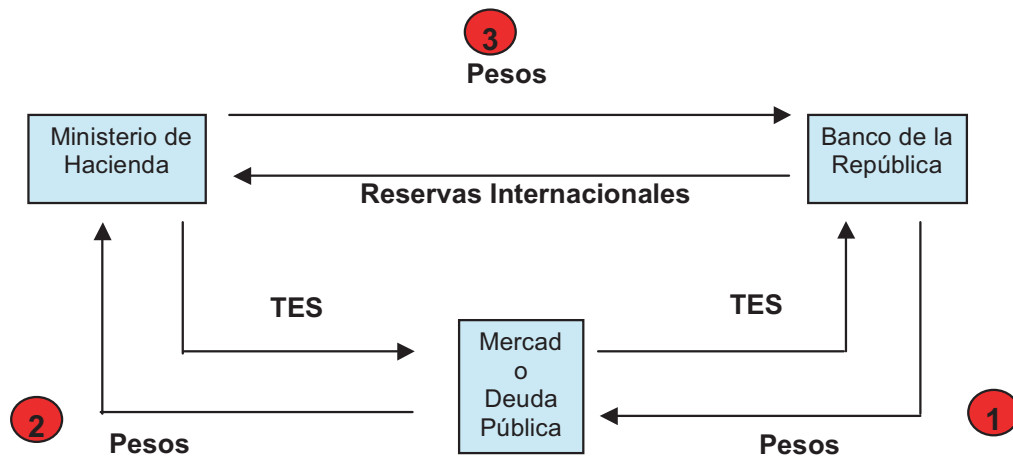
- Exposición a mercado local con protecciones del mercado externo
- Registrado en la SEC – Formato de bono global
- Pari-pasu con deuda externa
 - Acuerdo de agencia fiscal común con curva global de Colombia
- Pagos afuera en USD
 - No hay riesgo de convertibilidad / No hay riesgo de transferencia
- Pagos afuera en USD
- No hay “FX bottleneck”
- Liquidez
 - Participación de inversionistas internacionales y locales
- Custodia en Euroclear

Resultados de la operación

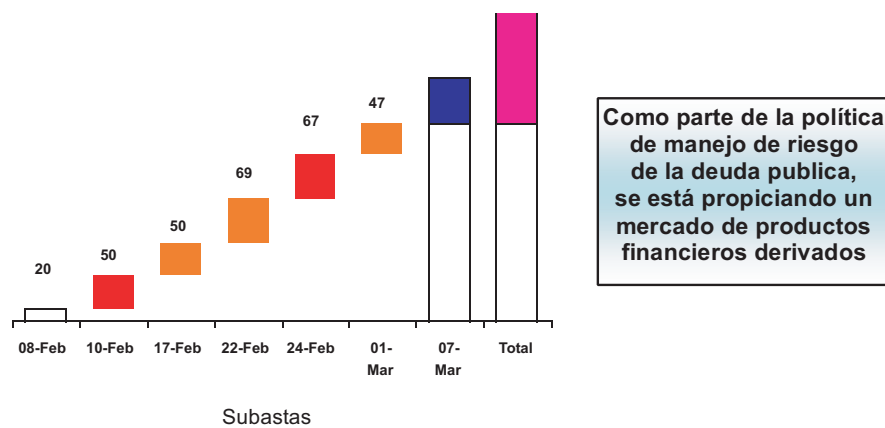
- La transacción abrió un nuevo y más eficiente canal de financiamiento para Colombia: fuente TES Global
- Reduce la exposición al tipo de cambio

- Diversifica nuestra base de inversionistas
- Representa una fuente de fondeo con un costo inferior al mercado local
- En el mercado local ha motivado un “rally” de 120pb desde la transacción de noviembre

Operación de compra de Reservas Internacionales al Banco de la República



Operaciones Forward Peso-Dólar



Operaciones de cobertura

- Tiene el beneficio presupuestal y de flujo de poder fijar o limitar los egresos/ingresos financieros del gobierno.
- Dependiendo de la estructura o instrumento derivado que se use puede desde eliminarse completamente el riesgo hasta disminuirlo de forma considerable.

Pasivos Contingentes

Importancia Fiscal

El análisis de la vulnerabilidad macroeconómica de una economía a las conmociones internas y externas la importancia que pueden tener los pasivos contingentes de los gobiernos y los bancos centrales al evaluar la situación macroeconómica y la sostenibilidad fiscal.

Se han identificado como fuentes de riesgo los Pasivos Contingentes originados en:

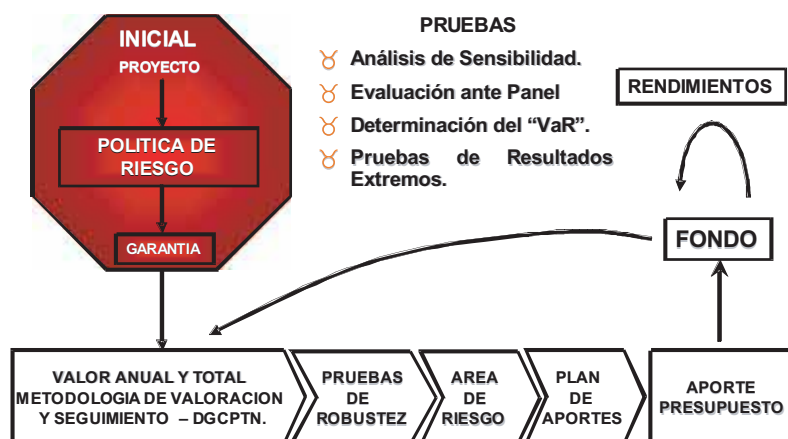
- A. Infraestructura Vial.
- B. Operaciones de Crédito Público.
- C. Sentencias y Conciliaciones.
- D. Riesgo Catastrófico.

Pasivos Contingentes en Infraestructura Vial

El riesgo de un proyecto está determinado por la conjunción de múltiples variables que lo afectan.

El Pasivo Contingente es aquel en virtud del cual una entidad estipula contractualmente a favor de un contratista, el pago de una suma de dinero, determinada o determinable a partir de factores identificados, por la ocurrencia de un hecho futuro e incierto.

Metodología de valoración infraestructura



Valoración Plan de Aportes en infraestructura

VALORACION CONTINGENCIAS Y PLAN DE APORTES				
ENTIDAD	PALENQUE - Y DE CIENAGA	BRICEÑO-TUNJA-SOGAMOSO	PEREIRA-LA VICTORIA	BOGOTA-GIRARDOT
PERIODO DE GIRO (Semestres)	SOPORTE INGRESO Y CAMBIARIO	SOPORTE INGRESO Y CAMBIARIO	SOPORTE LIQUIDEZ (1)	SOPORTE INGRESO, CAMBIARIO Y GEOLÓGICO
2003-I	7.520,80	1.318,10		
2003-II	3.269,30	1.309,70		
2004-I	2.895,60	1.297,30		
2004-II	3.011,20	1.287,30		
2005-I	4.415,10	976,30	286,00	4.129,14
2005-II	4.183,40	297,40	154,00	2.648,05
2006-I	3.017,40	283,50	330,00	4.400,34
2006-II	4.056,60	265,90	324,00	4.218,24
2007-I	4.864,00	259,00	-	3.363,45
2007-II	2.990,80	-	-	3.183,65
2008-I	3.357,20	-	-	1.901,56
2008-II	4.260,40	-	-	2.018,74
2009-I	1.611,90	-	-	2.079,60
2009-II	20,00	-	-	1.243,71
2010-I				170,00
2010-II				633,69

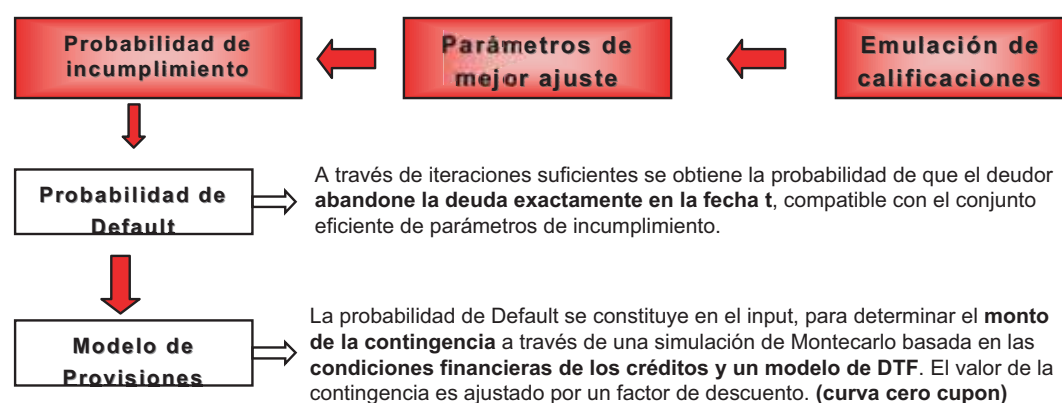
1/ Proyectado hasta el año 2012 pero sin plan de pagos desde 2007-1

Pasivos Contingentes en Operaciones de Crédito Público

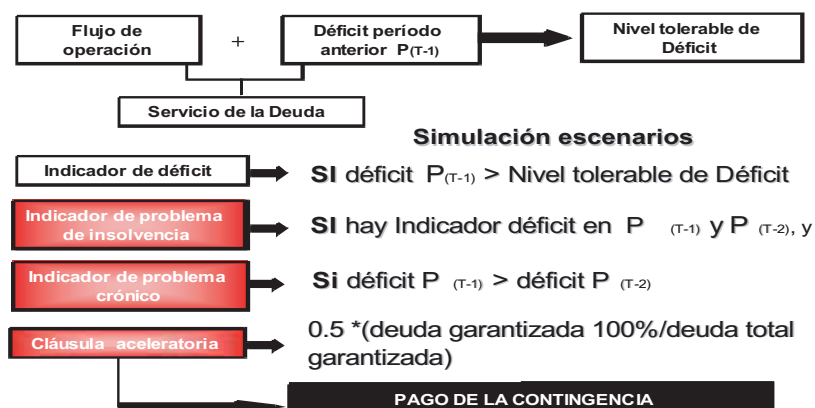
El modelo de riesgo crediticio empleado, es adaptado a las circunstancias específicas de los contratos de empréstitos de los entes subnacionales y permite estimar el monto de las provisiones a realizar.

- *Modelo de Portafolio*: clasificación por categorías Ley 617 de 2000 y límite de participación en el endeudamiento
- *Modelo Individual*: Entidades con un endeudamiento que supera los criterios de conformación de portafolios.

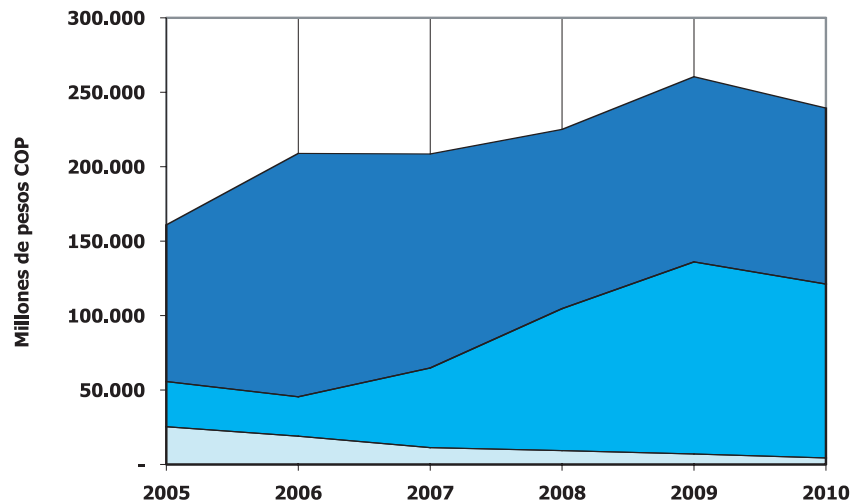
Funcionamiento Modelo Portafolio



Modelo Individual



Pasivos Contingentes en O.C.P



Pasivos Contingentes en Sentencias y Conciliaciones

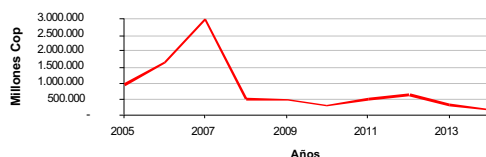
El modelo de valoración de contingencias en sentencias y conciliaciones, está orientado hacia el cálculo de la probabilidad de fallo en contra de cada uno de los procesos judiciales que cursan contra la Nación en cada una de sus etapas, estableciendo un valor probabilístico estimado de las obligaciones contingentes asociadas a cada proceso.

Modelo de Valoración S and C



Valoración de P.C en Sentencias y Conciliaciones

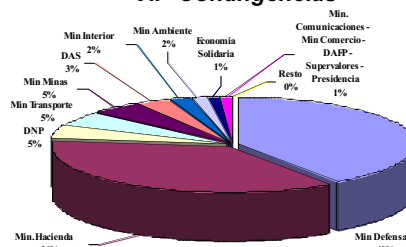
P.C. en Sentencias y Conciliaciones



El valor presente de las contingencias dentro de un rango de 10 años asciende a 5.9 billones de pesos.

Se consolidó una base de datos compuesta por 24 instituciones de la Rama Ejecutiva del Orden Nacional con 17.175 procesos en contra.

Participación Entidades V.P Contingencias



Riego Catastrófico

Componentes del Programa para la Reducción de la Vulnerabilidad Fiscal Frente a los Desastres Naturales.

- A. IDENTIFICACIÓN Y MONITOREO DEL RIESGO.
- B. REDUCCIÓN DEL RIESGO.
- C. DESARROLLO DE POLITICAS Y FORTALECIMIENTO INSTITUCIONAL.
- D. INFORMACIÓN Y SENSIBILIZACIÓN EN GESTIÓN DEL RIESGO.
- E. TRANSFERENCIA Y RETENCIÓN DEL RIESGO:
 - E.1 Implementación de una estrategia de cobertura y transferencia de riesgo.
 - E.2 Mecanismo de rápido desembolso.



▣ Brazilian National Treasury

Public Debt Risk Management

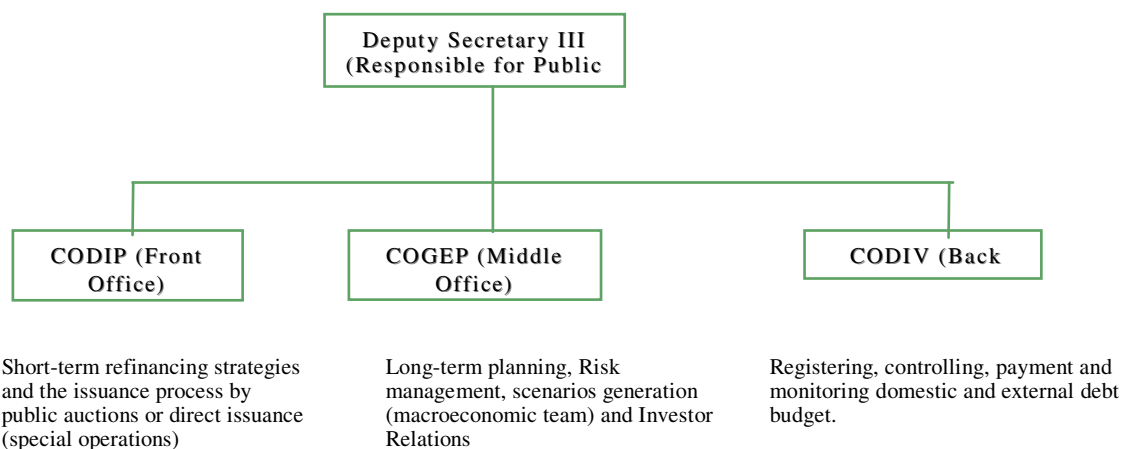
Anderson Caputo Silva
Head of Public Debt Strategic Planning Department
March 2005

Fundamental Challenges to Public Debt Risk Management

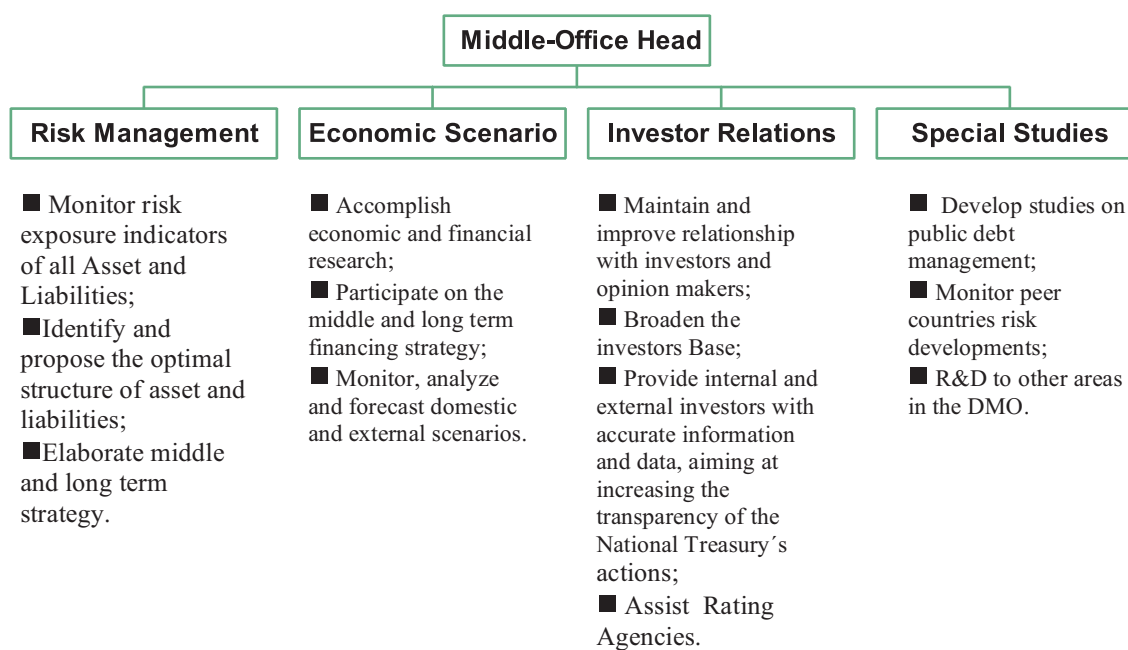
- Main Objective
 - “ Minimize long-term costs, subject to prudent risk levels”
- Scope of Action
 - Search for a Benchmark – What is the optimal debt composition (steady-state) in terms of types of instruments, maturities and currencies?
 - Strategic Planning – How fast should (can) we get to the Benchmark? Annual Borrowing Plan and Medium-term borrowing strategies
 - Risk Monitoring - Likelihood of meeting targets for debt profile, exposure to different types of risks (refinancing, market, budget, legal, etc.)
 - Asset and Liability Management Framework

Institutional Structure

- History
 - CODIP (domestic debt) x COREX (external debt)
 - New paradigm: back, middle e front offices



Middle Office



Risk Management – A broad scope of activities

- Development of the Public Debt Benchmark;
- Proposes the guidelines and objectives for medium and long-term refinancing strategies (PAF/PPP);
- Risk Analysis, considering Market point of view (demand side)
 - Value-at-Risk VaR
 - Dollar-Value of 01 Basis Point DV01
- Monitoring the Annual Borrowing Plan limits;
- Monitoring proposed strategies and their modifications;
- Monitoring public debt risk indicators
 - “at risk” Indicators (Cost-at-Risk, Cash-Flow at Risk, Budget-at-Risk)
 - Stress testing
 - Assets and Liabilities Management
- Support for front-office operations.

Risk Management

- Risks Considered:
 - Value Market Risk (fluctuations of public debt value, caused by volatility in macroeconomic indicators);
 - Refinancing Risk (Volatility in the cashflows or problems at refinancing time);
 - Liquidity Risk;
 - Budget Risk;
 - Demand Side Risk (Market point of view);
- National Treasury works considering an ALM framework in all analysis.

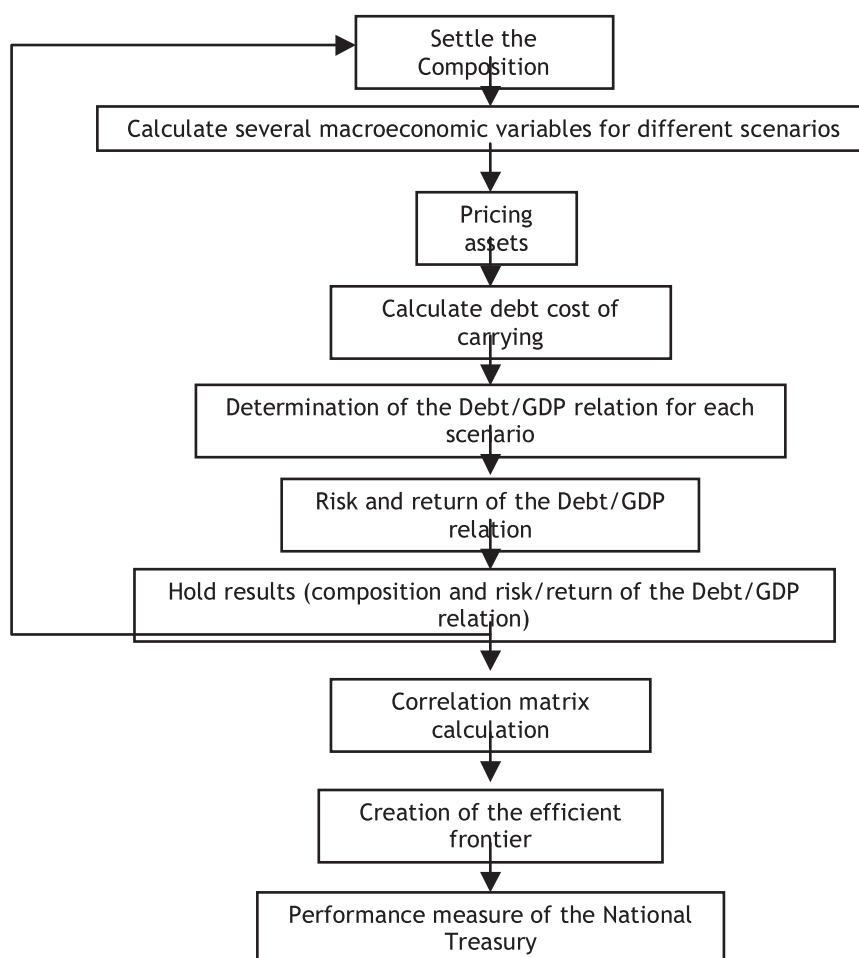
Capacity - Technological Resources

- Development of a Public Debt Strategy and Risk Management System (GERIR)
- Other systems
 - Assets and Liabilities Control System;
 - Matlab Routines;
 - Excel, Access (Visual Basic for Applications – VBA);
 - Integration with other back/front-office systems

Benchmark Studies

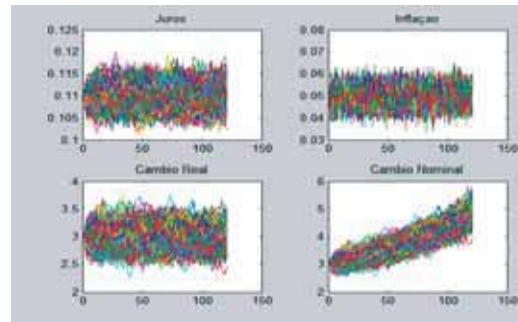
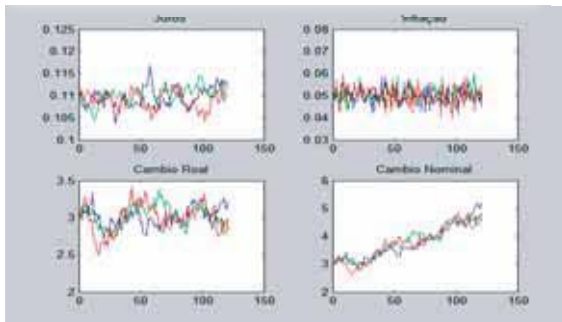
- Set Steady-state for relevant macroeconomic variables;
- Test alternative debt compositions (fixed, floating, inflation and fx-linked instruments);
- Economic evolution: modeling of the main macroeconomic variables: interest, exchange rate and price index;
- Two alternative approaches:
 - Correlated stochastic process
 - Macro-structural models

Benchmark Studies

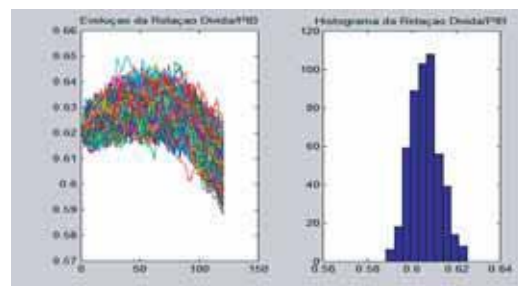


Benchmark Studies – Model Simulation

VARIABLES PATH SIMULATION

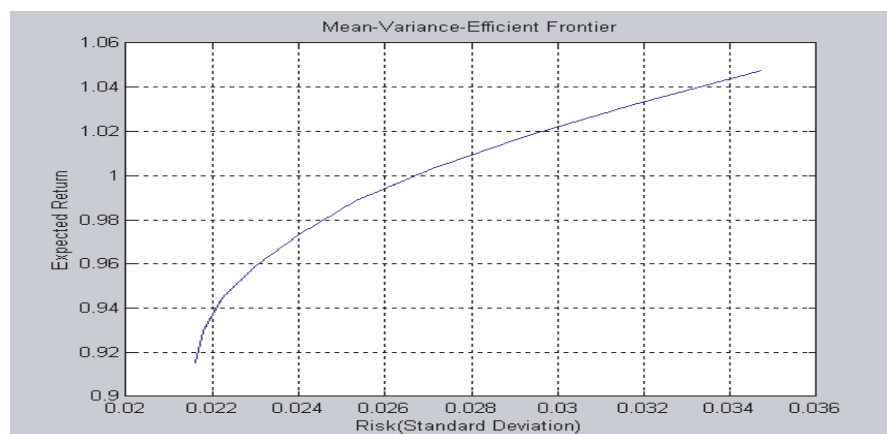


DEBT/GDP SIMULATION



Benchmark Studies: Results

- Portfolio selection => the financing efficient frontier (trade-offs well explained by the model)
- For the determination of the benchmark is necessary to choose the risk aversion of the government (society)
- The model indicates performance measures
 - Efficient criteria based on the efficient frontier



Medium-Term Planning - Annual Borrowing Plan – PAF

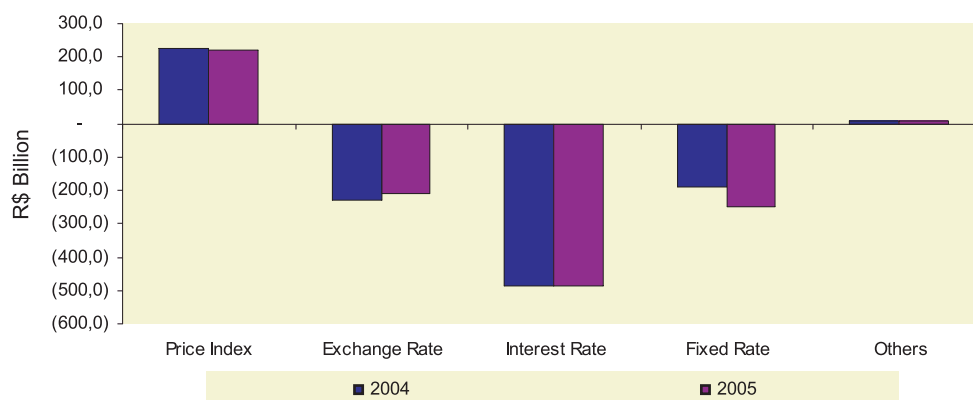
Stages of the PAF:

- Elaboration of alternative deterministic scenarios (optimist, pessimistic and neutral);
- Elaboration of alternative strategies (state contingent);
- Determination and evaluation of the financial and risk statistics;
- The definitions of the limits to the main indicators (outstanding debt, average maturity, debt falling due in 12 months, composition of domestic and total Federal Debt);
- Accomplishment and revision of the results (PAF revision);
- Monitoring execution and need for tactical corrections in the financing strategy.

ALM

- Integrated management of asset and liabilities of the central government
- Map of asset and liabilities of the National Treasury and the Central Government (National Treasury + Central Bank)

Mismatch Between Assets and Liabilities



Source: National Treasury

Integrated management of asset and liabilities (ALM)

GAP GOVERNO CENTRAL - PRINCIPAIS ITENS - AGO/04

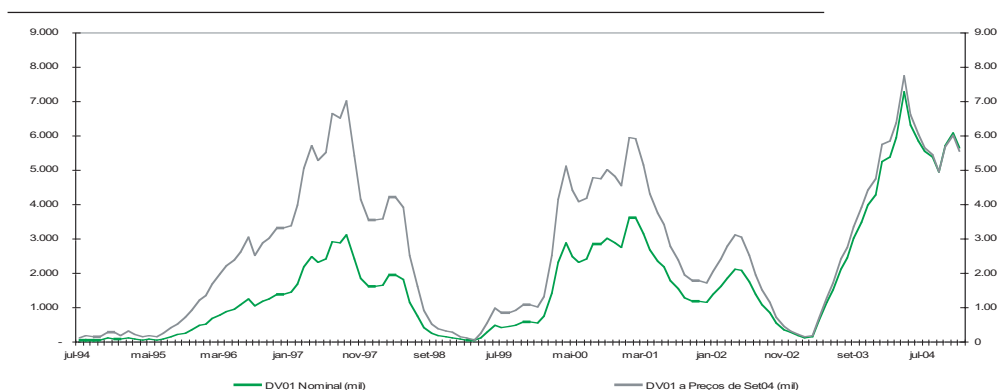
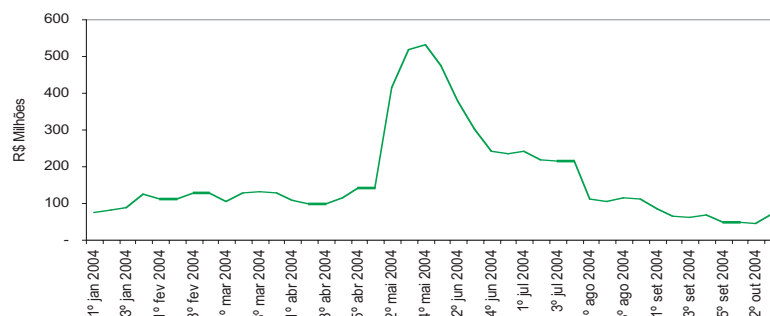
INDEXADOR	TN/BC	ATIVOS	R\$ bi	TN/BC	PASSIVOS	R\$ bi	Descasamento
TOTAL			1.632,37				357,47
ÍNDICE DE PREÇOS			1.455,74				117,61
							1.338,12
TN	VP DO RESULTADO PRIMÁRIO (1)		1.028,38	TN	DPMFi	117,61	
TN	LEI Nº 9.496/97		232,72				
TN	MP 2.185		34,13				
TN	ROYALTIES - ESTADOS LEI Nº 7.990/89		19,00				
TN	OUTROS		50,57				
BC	VP DE IMPACTO DA BASE MONETÁRIA SOBRE A DPF (2)		90,93				
CÂMBIO			61,02				400,42
							(339,40)
TN	AQUISIÇÃO - RECEBÍVEIS II		25,14	TN	DÍVIDA EXTERNA	226,19	
TN	DMLP - RESOLUÇÃO SF Nº 98/92		17,16	TN	DÍVIDA REFERENCIADA	38,39	
TN	LEI Nº 7.976/89 - MF 030		7,66	BC	DÍVIDA REFERENCIADA	18,51	
TN	OUTROS		11,06	BC	OPERAÇÕES DE SWAP	44,01	
				BC	VP DE ACUMULAÇÃO DAS RESERVAS INTERNACIONAIS (3)	73,33	
JUROS			87,14				628,78
							(541,64)
TN	BNDES - BNDESPAR SELIC		11,07	TN	DPMFi - Selic	447,95	
TN	LEI Nº 8.727/93		21,08	TN	DPMFi - TR	13,65	
TN	OUTROS		10,98	TN	DPMFi - Demais	0,02	
BC	OPERAÇÕES DE SWAP		44,01	TN	DIV. EM PROC. DE SECURITIZAÇÃO (FCVS e OUTROS)	87,57	
				BC	OPERAÇÕES DE MERCADO ABERTO	79,59	
PRÉ	TN	PROGRAMAS DIVERSOS	10,08	TN	DPMFi	128,09	(118,01)
DEMAIS	TN	FAD E FND	18,40				18,40

(1) Somatório do valor presente dos fluxos de resultado primário que afetam a DPF, para 100 anos (ver anexo).

(2) Somatório do valor presente dos fluxos de emissão de Base Monetária para os próximos 100 anos (ver anexo).

(3) Somatório do valor presente da diferença entre o estoque atual das reservas internacionais líquidas (de US\$ 25 bilhões) e o "ideal" (arbitrado em US\$ 50 bilhões) - mais detalhes no anexo.

Monitoring market risk



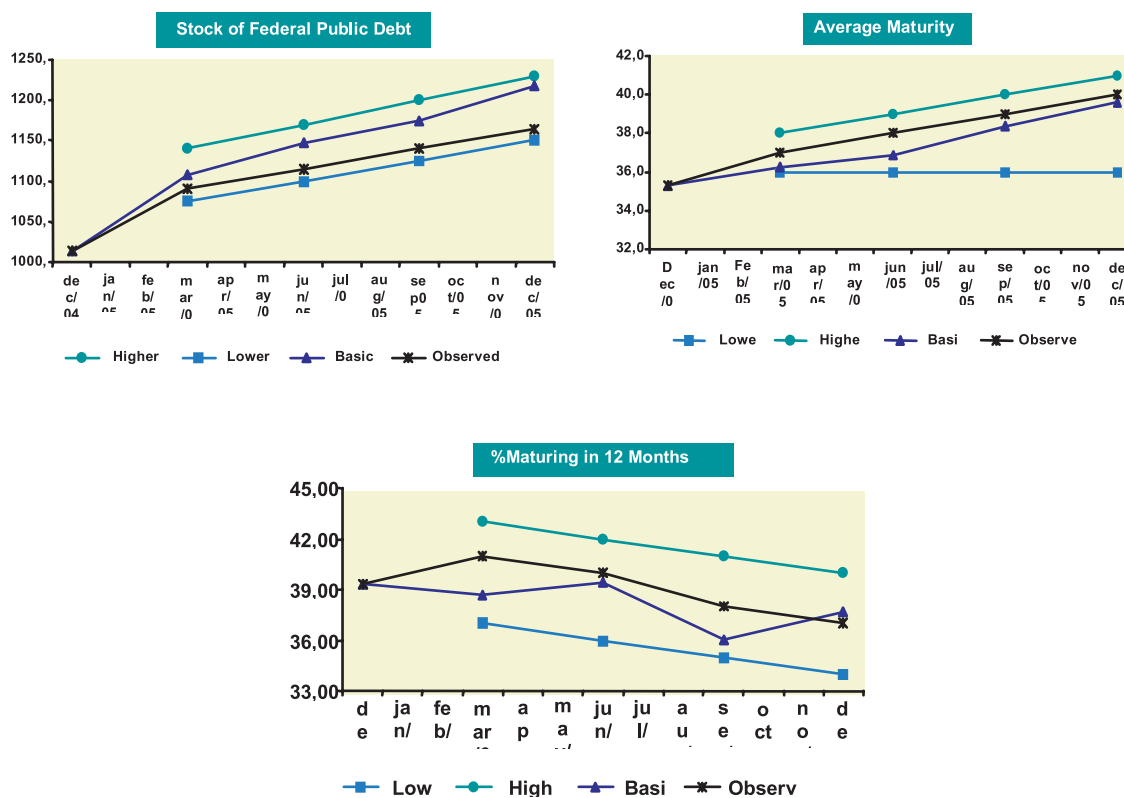
Targets set in the Annual Borrowing Plan

Results and Targets for the Federal PUBLIC DEBT - DPF

Indicators	Dec/04	PAF-2005	
		Minimum	Maximum
Stock of DPF held by the public (R\$ billion)	1013,9	1160	1240
Average maturity - Federal Outstanding Debt (months)	35,3	36	41
% Due in 12 months	39,3	34	40
Share of DPF			
Fixed-rate (%)	16,1	16	25
Floating-rate (%)	45,7	39	47
Price-Index (%)	24,2	18	23
Exchange-rate (%)	11,9	12	16
Others (%)	2,1	1	3

Source: National Treasury

Monitoring PAF Limits

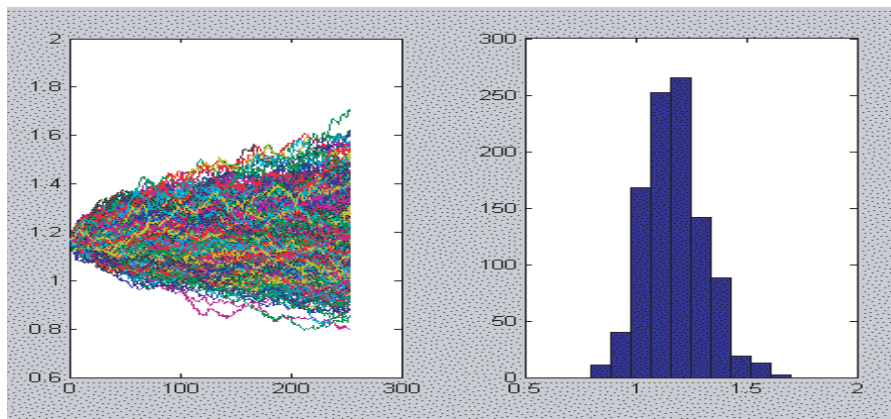


Risk Indicators

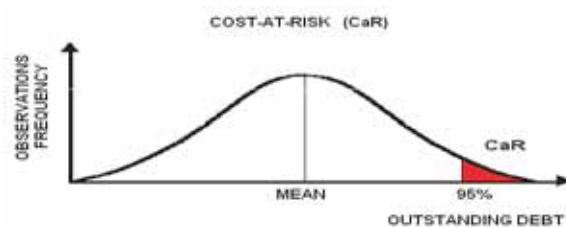
- Traditional Indicators
 - average maturity, debt falling due in 12 months, composition, etc.
- Stochastic Indicators
 - Cost-at-Risk (CaR), Cashflow-at-Risk (CFaR), Budget-at-Risk (BaR), Value-at-Risk (VaR).

Stochastic risk indicators

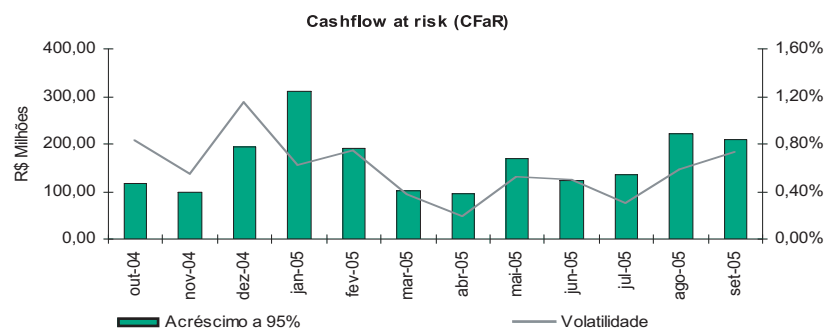
- General methodology
 - Generation of correlated stochastic scenarios
 - Effects of the scenarios on the public debt
 - Calculus of uncertainty for specific indicators



- Stochastic Scenarios – models
 - Interest-rate: Cox, Ingersoll and Ross – CIR
 - Inflation: geometric brownian movement
 - Exchange-rate: Chan, Karolyi, Longsta and Sanders - CKLS for real exchange-rate
 - Correlation for Single Value Decomposition (SVD)
- Cost-at-Risk (CaR)
 - The CaR indicates, to a level of significance, the maximum value that the amount of the debt can achieve, in a specific date in the future.
 - Simulation of the debt amount into different scenarios.
 - Contemplates the refinancing strategy.



- Cashflow-at-Risk (CFaR)
 - O CFaR indicates, to a level of significance, the maximum value that the each cash flow can achieve, in its maturity date
 - Simulation of each cash flow of the debt into different scenarios.



- Budget-at-Risk (BaR)
 - O BaR indicates, to a level of significance, the uncertainty of the debt budget, or, in another view, indicates the probability of the projected debt expenses overcome the approved budget by the Congress.



Annex

GERIR - Objectives

- System objectives:
 - Helps the integrated analysis of the assets and liabilities
 - Improves the public debt strategy elaboration and evaluation
 - Estimates the financial indicators and the risk to the National Treasury assets and liabilities.
 - Helps in the evaluations of others National Treasury operations with the market.

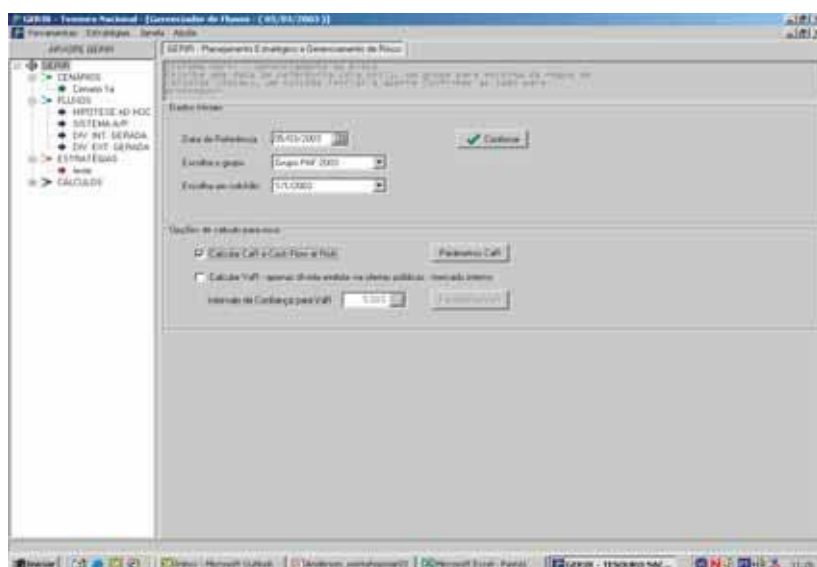
GERIR – Scope and Flexibility

- Main Inputs of the System:
 - SCENARIOS: The system is able to use different macroeconomic scenarios or construct them based on market informations.
 - ASSETS AND LIABILITIES PORTFOLIO: The user can choose all the assets and liabilities or just a specific selection.
 - STRATEGY: Many domestic and external debt strategies can be simulated and compared among them simultaneously. The system can elaborate short and long-term strategies using its own methodology.

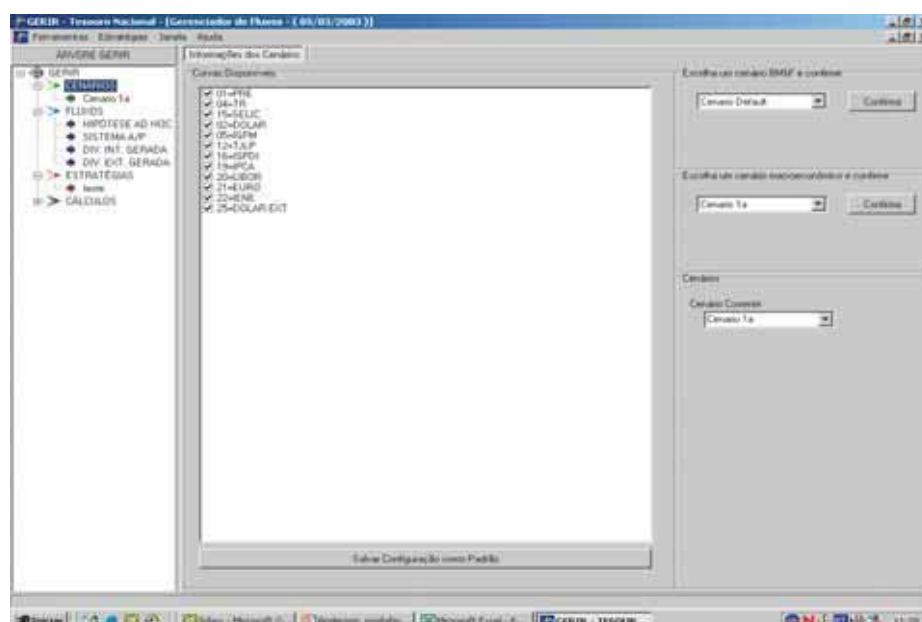
GERIR – Results

- Main Results of the System:
 - Reports with the main debt indicators and risks (average maturity, outstanding stock, duration, debt falling due in 12 months, composition, maturity, etc)
 - Stochastic indicators (CaR, CFaR, BaR e VaR)
 - National Treasury assets and liabilities map.

GERIR – Front Page



GERIR – Scenarios



GERIR – Portfolio Selection

GERIR - Tesouro Nacional - [Gerenciador de Fluxos - (05/03/2003)]

Arquivo GERIR

GERIR

- CENÁRIOS
 - Cenário 1a
 - FLUIDOS
 - HIPÓTESE AD HOC
 - SISTEMA A/P
 - DIV. INT. GERADA
 - DIV. EXT. GERADA
- ESTRATÉGIAS
 - teste
- CÁLCULOS

TÍTULO	DATA BASE	DATA EMISSÃO	DATA DEPÓSITO	DATA VENCIMENTO	PU BASE	PU EMISSÃO	COTAÇÃO (%)	Q
LFT	01/07/2000	04/01/2002	04/01/2002	17/01/2007	1000,00	1277,45	100,7875	
LFT	01/07/2000	04/01/2002	04/01/2002	17/01/2007	1000,00	1277,12	100,7614	
LFT	01/07/2000	04/01/2002	04/01/2002	17/01/2007	1000,00	1276,88	100,7421	
LFT	01/07/2000	04/01/2002	04/01/2002	17/01/2007	1000,00	1276,31	100,6976	
LFT	01/07/2000	04/01/2002	04/01/2002	17/01/2007	1000,00	1276,20	100,6952	
LFT	01/07/2000	04/01/2002	04/01/2002	17/01/2007	1000,00	1275,95	100,6691	
LFT	01/07/2000	04/01/2002	04/01/2002	17/01/2007	1000,00	1275,35	100,6218	
LFT	01/07/2000	04/01/2002	04/01/2002	17/01/2007	1000,00	1275,08	100,6005	
LFT	01/07/2000	04/01/2002	04/01/2002	17/01/2007	1000,00	1273,33	100,4625	
LFT	01/07/2000	04/01/2002	04/01/2002	17/01/2007	1000,00	1272,50	100,3969	
LFT	01/07/2000	04/01/2002	04/01/2002	17/01/2007	1000,00	1272,13	100,3678	
LFT	01/07/2000	04/01/2002	04/01/2002	17/01/2007	1000,00	1271,27	100,2999	
LFT	01/07/2000	04/01/2002	04/01/2002	17/01/2007	1000,00	1271,19	100,2936	
LFT	01/07/2000	04/01/2002	04/01/2002	17/01/2007	1000,00	1271,00	100,2788	
LFT	01/07/2000	04/01/2002	04/01/2002	18/01/2006	1000,00	1301,11	102,8642	
LFT	01/07/2000	04/01/2002	04/01/2002	18/01/2006	1000,00	1300,90	102,8376	
LFT	01/07/2000	04/01/2002	04/01/2002	18/01/2006	1000,00	1300,78	102,8279	
LFT	01/07/2000	04/01/2002	04/01/2002	18/01/2006	1000,00	1300,24	102,5886	
LFT	01/07/2000	04/01/2002	04/01/2002	18/01/2006	1000,00	1300,10	102,5745	
LFT	01/07/2000	04/01/2002	04/01/2002	18/01/2006	1000,00	1299,98	102,5660	
LFT	01/07/2000	04/01/2002	04/01/2002	18/01/2006	1000,00	1299,71	102,5437	
LFT	01/07/2000	04/01/2002	04/01/2002	18/01/2006	1000,00	1299,48	102,5266	
LFT	01/07/2000	04/01/2002	04/01/2002	18/01/2006	1000,00	1299,15	102,4996	
LFT	01/07/2000	04/01/2002	04/01/2002	18/01/2006	1000,00	1298,95	102,4838	
LFT	01/07/2000	04/01/2002	04/01/2002	18/01/2006	1000,00	1297,99	102,4081	
LFT	01/07/2000	04/01/2002	04/01/2002	18/01/2006	1000,00	1297,43	102,3635	
LFT	01/07/2000	04/01/2002	04/01/2002	18/01/2006	1000,00	1295,56	102,2163	
LFT	01/07/2000	04/01/2002	04/01/2002	18/01/2006	1000,00	1294,16	102,1059	
LFT	01/07/2000	04/01/2002	04/01/2002	18/01/2006	1000,00	1288,13	101,6301	
LFT	01/07/2000	04/01/2002	04/01/2002	18/01/2006	1000,00	1267,55	101,5843	

Seleção Paralela Seleção S.D. Consolidar

GERIR – Short-term strategies

GERIR - Tesouro Nacional - [Gerenciador de Fluxos - (05/03/2003)]

Arquivo GERIR

teste

GERIR

- CENÁRIOS
 - Cenário 1a
 - FLUIDOS
 - HIPÓTESE AD HOC
 - SISTEMA A/P
 - DIV. INT. GERADA
 - DIV. EXT. GERADA
- ESTRATÉGIAS
 - teste
- CÁLCULOS

TÍTULO	DATA OPERAÇÃO	DATA LIQUIDAÇÃO	DATA EMISSÃO	DATA BASE	DATA VENCIMENTO	CUPOM (%)	COMPRA / VENDA	P
NTN-C	01/01/2003	01/01/2003	01/01/2003	01/07/2000	01/03/2006	6,0000	VENDA	
NTN-C	01/01/2003	01/01/2003	01/01/2003	01/07/2000	01/04/2006	6,0000	VENDA	
NTN-C	01/01/2003	01/01/2003	01/01/2003	01/07/2000	01/07/2007	6,0000	VENDA	
NTN-C	01/01/2003	01/01/2003	01/01/2003	01/07/2000	01/04/2021	6,0000	VENDA	
NTN-C	01/01/2003	01/01/2003	01/01/2003	01/07/2000	01/01/2027	6,0000	VENDA	
NTN-P	02/01/2003	02/01/2003	02/01/2003	02/01/2003	02/12/2027	3,2500	VENDA	
LFT	07/01/2003	07/01/2003	07/01/2003	01/07/2000	20/08/2003	0,0000	VENDA	
LFT	07/01/2003	07/01/2003	07/01/2003	01/07/2000	17/12/2003	0,0000	VENDA	
LFT	07/01/2003	07/01/2003	07/01/2003	01/07/2000	19/05/2004	0,0000	VENDA	
LTN	07/01/2003	07/01/2003	07/01/2003	01/07/2000	02/07/2003	0,0000	VENDA	
LTN	07/01/2003	07/01/2003	07/01/2003	01/07/2000	01/10/2003	0,0000	VENDA	
NTN-D	07/01/2003	07/01/2003	07/01/2003	01/07/2000	01/10/2003	12,0000	VENDA	
LFT	14/01/2003	14/01/2003	14/01/2003	01/07/2000	20/08/2003	0,0000	VENDA	
LFT	14/01/2003	14/01/2003	14/01/2003	01/07/2000	17/12/2003	0,0000	VENDA	
LFT	14/01/2003	14/01/2003	14/01/2003	01/07/2000	19/05/2004	0,0000	VENDA	
LTN	14/01/2003	14/01/2003	14/01/2003	01/07/2000	02/07/2003	0,0000	VENDA	
LTN	14/01/2003	14/01/2003	14/01/2003	01/07/2000	01/10/2003	0,0000	VENDA	
NTN-D	14/01/2003	14/01/2003	14/01/2003	01/07/2000	01/10/2003	12,0000	VENDA	
LFT	21/01/2003	21/01/2003	21/01/2003	01/07/2000	20/08/2003	0,0000	VENDA	
LFT	21/01/2003	21/01/2003	21/01/2003	01/07/2000	17/12/2003	0,0000	VENDA	
LFT	21/01/2003	21/01/2003	21/01/2003	01/07/2000	19/05/2004	0,0000	VENDA	
LTN	21/01/2003	21/01/2003	21/01/2003	01/07/2000	02/07/2003	0,0000	VENDA	
LTN	21/01/2003	21/01/2003	21/01/2003	01/07/2000	01/10/2003	0,0000	VENDA	
NTN-D	21/01/2003	21/01/2003	21/01/2003	01/07/2000	01/10/2003	12,0000	VENDA	
LFT	28/01/2003	28/01/2003	28/01/2003	01/07/2000	20/08/2003	0,0000	VENDA	
LFT	28/01/2003	28/01/2003	28/01/2003	01/07/2000	17/12/2003	0,0000	VENDA	
LFT	28/01/2003	28/01/2003	28/01/2003	01/07/2000	19/05/2004	0,0000	VENDA	
LTN	28/01/2003	28/01/2003	28/01/2003	01/07/2000	02/07/2003	0,0000	VENDA	
LTN	28/01/2003	28/01/2003	28/01/2003	01/07/2000	01/10/2003	0,0000	VENDA	

ANÁLISES

Seleção Usar a Estatística Original Consolidar Info. Pós Aft

Salvar Valor Financeiro Consolidar Parcial

Remover Quantificar Consolidar Elogio

GERIR –Stochastic Models Parameters

GERIR - Tesouro Nacional - [Cadastro dos Parâmetros do CaR]

Ferramentas Estratégias Janela Ajuda

Número de Simulações: 5000 IC do CaR: 95% Correlação:
 Data de Hoje: 15/04/2002 Intervalos do Hist: 50 Selic/Dolar: -12%
 Data CaR: 02/12/2013 Selic/IGPM: -20%
 Dias Úteis do CaR: 2.927 Dolar/IGPM: 40%
 Construir Curvas

Todas as simulações são baseadas na Data CaR

SELIC DOLAR PRE IGPM Orçamento

Parâmetros para construção das curvas SELIC

MODELO CIR/Vasicek:
 $dr(t) = b[a - r(t)]dt + c[r(t)]^{1/2}dz(t)$

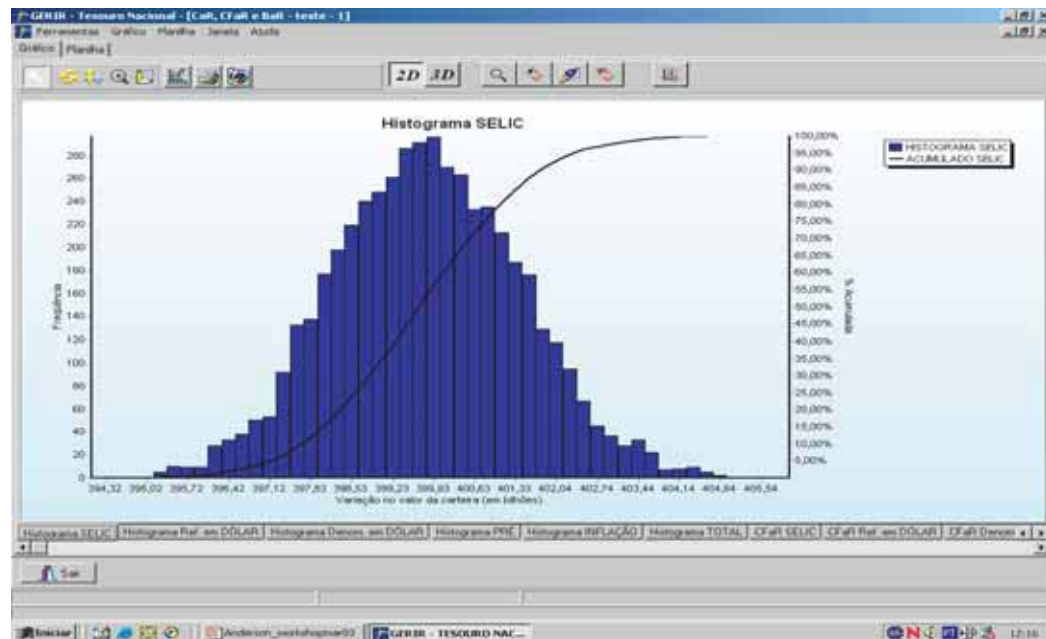
Estimados com dados diários da taxa SELIC diária

d: 1/2 - Cir

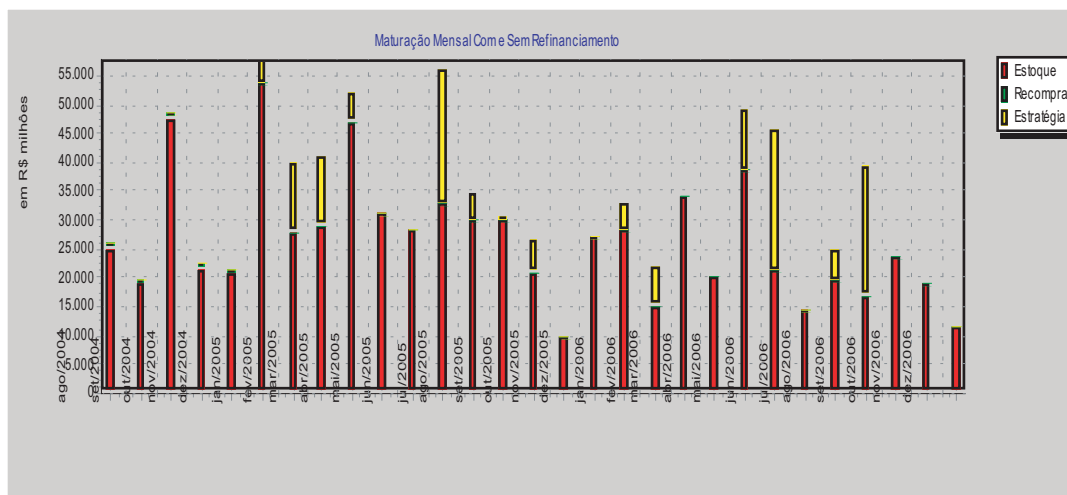
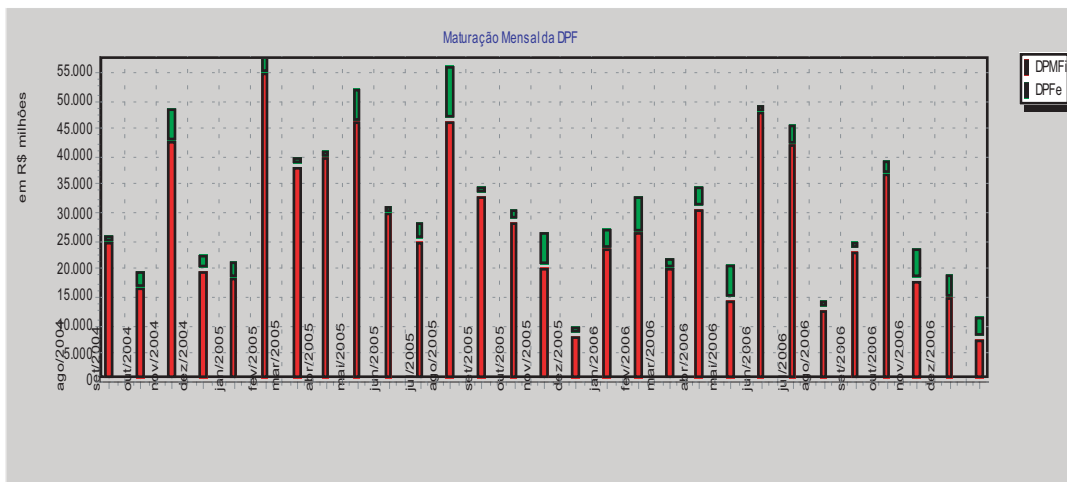
velocidade (b): 0,006882 Vida Média (em dias): Empírica: 100,72 Neutra ao Risco: 122,49
 média (a): 0,0006379 Média Anual Efetiva: 17,44% 21,59%
 volatilidade (c): 0,0001492 Volatilidade Anual: 0,24%
 Parâmetro de Risco (PR): -0,0012231483705

Digite a Selic Inicial ou entre 0 (zero) para pegar do Banco de Dados
 Selic Inicial: 0%aa

GERIR –Results



GERIR - Tesouro Nacional - [diretrizes1 [Cenário PAF 2002] : Gerenciamento Integrado de Ativos e Passivos - Valor Mercado]						
Ferramentas Estratégias Janela Ajuda						
ATIVOS E PASSIVOS FINANCEIROS						
DO GOVERNO CENTRAL (TESOURO NACIONAL E BANCO CENTRAL)						
(Exclui relações cruzadas entre o Tesouro Nacional e Banco Central)						
dez/2002						
ATIVOS (a)			PASSIVOS (b)			
	Valor Mercado R\$ bilhões	Prazo médio (meses)			Valor Mercado R\$ bilhões	
ÍNDICE DE PREÇOS	Lei no 9.496	0,00	0,00	TN	NTN-B	0,00
	Medida Provisória no 2.185	0,00	0,00		NTN-C	22,22
	Lei no 8.727	0,00	0,00		DPMFI - Demais	0,00
	Retorno de Operações - Demais	0,00	0,00		Contrapartida Lei 8727/93 - B	0,00
		0,00	0,00		Dívidas em Proc. Securitiz.	22,22
CÂMBIO		0,00	0,00	BACEN		0,00
		0,00	0,00	TOTAL TN+BACEN		22,22
	Lei 7976/89	0,00	0,00	TN	NTN-D	29,91
	DMLP	0,00	0,00		DPMFI - Demais	0,00
	Retorno de Operações - Demais	0,00	0,00		Garantias	0,00
	Colaterais	0,00	0,00	Dívida Externa	Brades	0,00
	Contra-garantias	0,00	0,00		Emissões Soberanas	0,00
	PROEX	0,00	0,00		Dívidas Contratual Externa	0,00
		0,00	0,00	BACEN	NBC-E	0,00
	Haveres Externos	0,00	0,00		Obrigações Externas	0,00
		0,00	0,00	TOTAL TN+BACEN		0,00
	Lei no 8727/93 - A e C	0,00	0,00	TN	LFT	269,41
	Lei 7976/89	0,00	0,00		DPMFI - Demais	0,00
	Retorno de Operações - Demais	0,00	0,00		Emissão Potencial - CVS	0,00
		0,00	0,00			





Ministry of Economy and Finance of Italy Public Debt Risk Management: the experience of the Republic of Italy

Domenico Naradelli
 Head, International Funding & Liability Management
 Public Debt Management – Department of Treasury
 March 2005

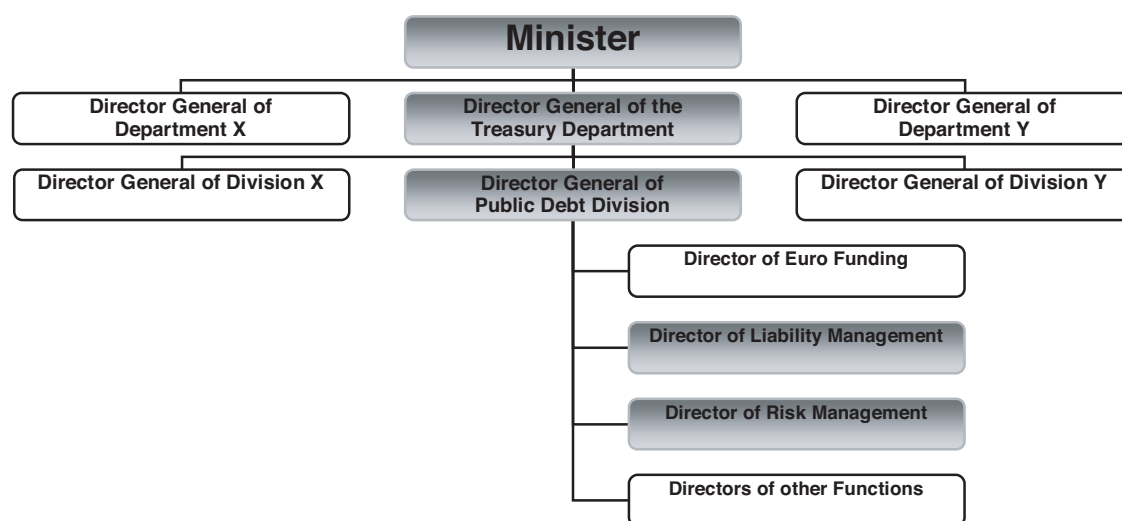
Approach to risk management at the government's level

Who sets risk tolerance level in OECD countries (1)	Number of countries
Responsible Minister / Secretary	14
Central Bank Governor / Senior management	0
Treasury / Finance Dept. senior management	7
Debt management office senior management	2
Joint committee	2

“Governments tend to be risk averse; they have a low appetite or tolerance for risk. Accordingly, they generally seek to avoid making policy decisions, including financial ones, where unfavorable outcomes can have serious negative consequences. Governments’ preference for less risk is often revealed by their decisions to downsize their balance sheets, privatize state-owned entities, reduce their contingent liabilities and by their conservatism in analyzing private sector proposals for sharing risk.”

Current organization at the Republic of Italy

- Despite what many may think, the conduct of a risk management activity at the Italian Treasury is relatively recent, having started approximately 10 years ago.
- It was developed firstly as a need to hedge the risks associated with the funding activity in foreign currencies, and subsequently developed into a full-fledged approach to the whole public debt.



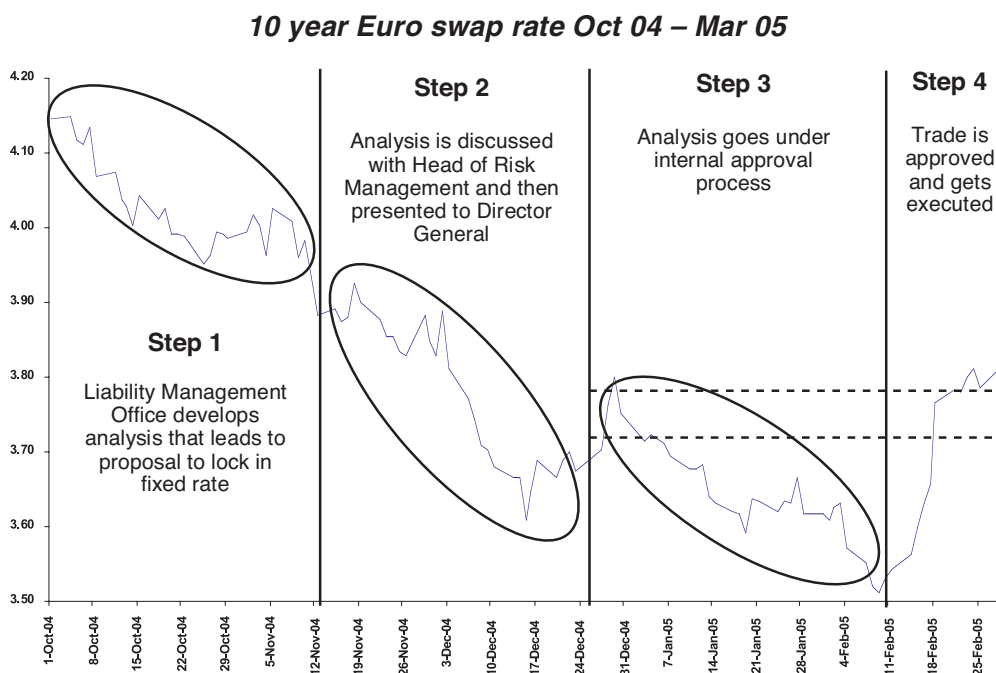
Effects of a given organization on risk management activities – 1. Strategic risk management

- An organizational setting like the one just described is perfectly suited to handle the decision-making process that is required to develop a framework for risk management, such as:

- Identifying the financial strategies (i.e. fix-to-floating ratio; domestic-to-foreign currency ratio; defining the appropriate time horizon; relative importance of standard sensitivity measures to traditional cash flow analysis);
- In some cases, it could also address some more sophisticated issues, like deciding whether a specific stochastic process is adequate to model the relevant variables; evaluating the coverage and relevance of the variance/covariance matrix for the relevant variables, etc.
- This latter degree of involvement is less frequent

Effects of a given organization on risk management activities – 2. Conduct of liability management operations

- When it comes to the actual conduct of liability management operations (like issuing a bond or closing a derivative transaction) the limits are more evident
- In the context of an efficient trading activity, good timing and smooth execution are crucial.



Possible solution

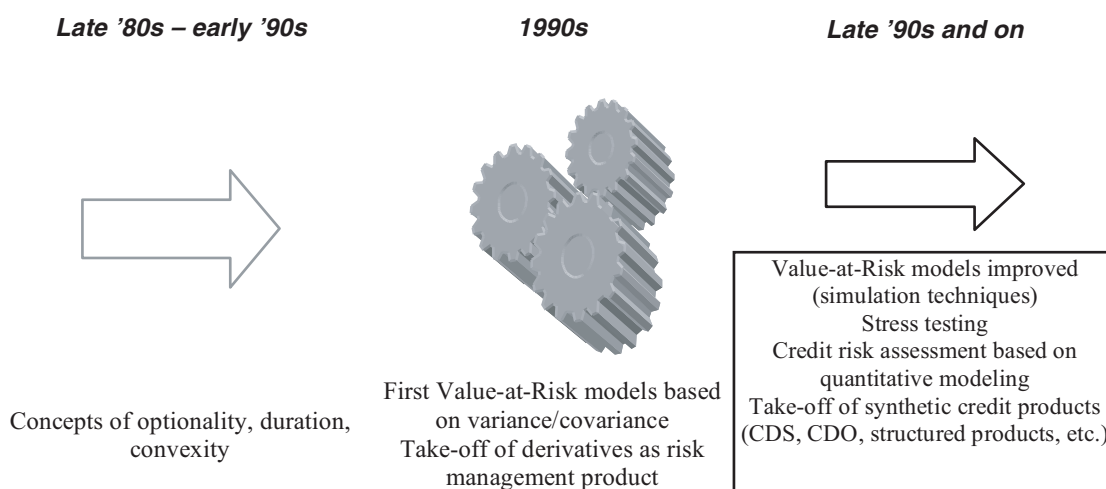
- If the institutional organization for decision-making process is not ideal in the risk management process, this may translate into an opportunity cost.
- The best solution could be to clearly define the relative roles at the various levels of management.
- Top management could be involved in strategic decisions, like defining the operational framework or setting risk tolerance limits.
- All else demanded to the technical structure, which is better equipped to decide timing, execution, liquidity conditions in the market, etc.
- The crucial aspect here is the tremendous steps that have occurred in computational capacity, which enable top management to:
 - get proper, reliable and timely reporting;
 - set a whole range of tolerance limits, from the simplest to the most sophisticated;
 - adequately monitor and supervise the operational activity of the structure they manage.

Drawbacks

- However, not all agree with this view, because it may appear too skewed on the trading side and therefore not adequate in a sovereign risk management context
- Some of the losses that have occurred to liability management portfolios in the public space through the '80s and '90s, due either to poor monitoring procedures or to lack of understanding of the risks involved, together with more recent experiences, have led to extreme caution in the approach to risk management
- More recently, the changes introduced to accounting of derivative operations (IAS) have created even more concern in the corporate and financial sectors
- A pragmatic view: “.....If tactical trading is permitted, it should comprise only a small fraction of a government’s portfolio management activities, and be executed under clearly defined portfolio guidelines covering position and loss limits, compliance procedures and performance reporting.”

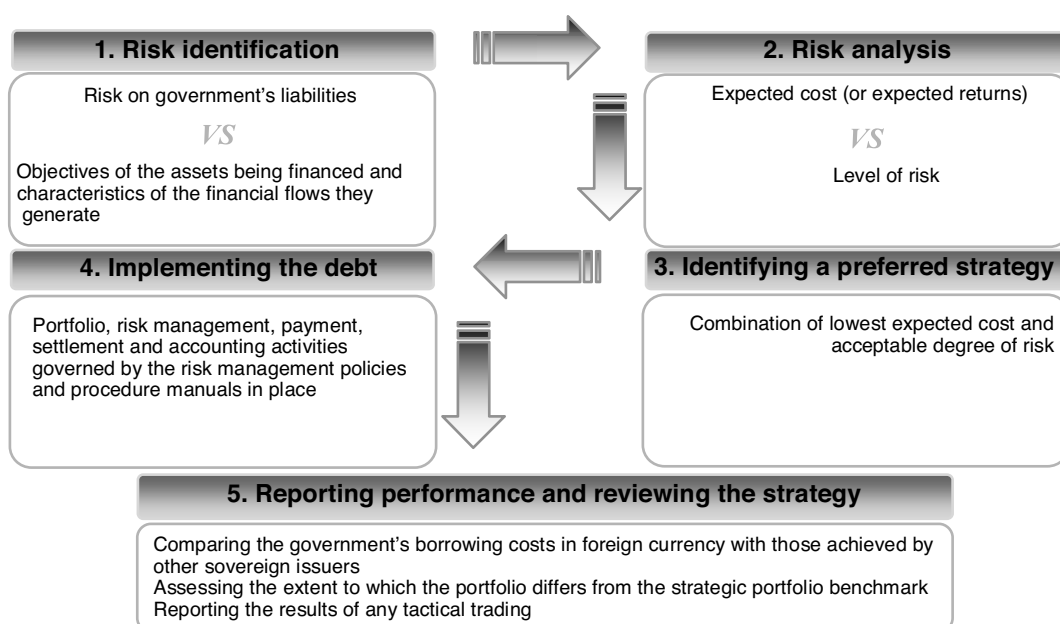
Monitoring and reporting – today, an extremely powerful tool

- The advances in computational capacity, coupled with the impressive evolution of risk measurement techniques offer full capacity for top management to track and supervise risk management activities



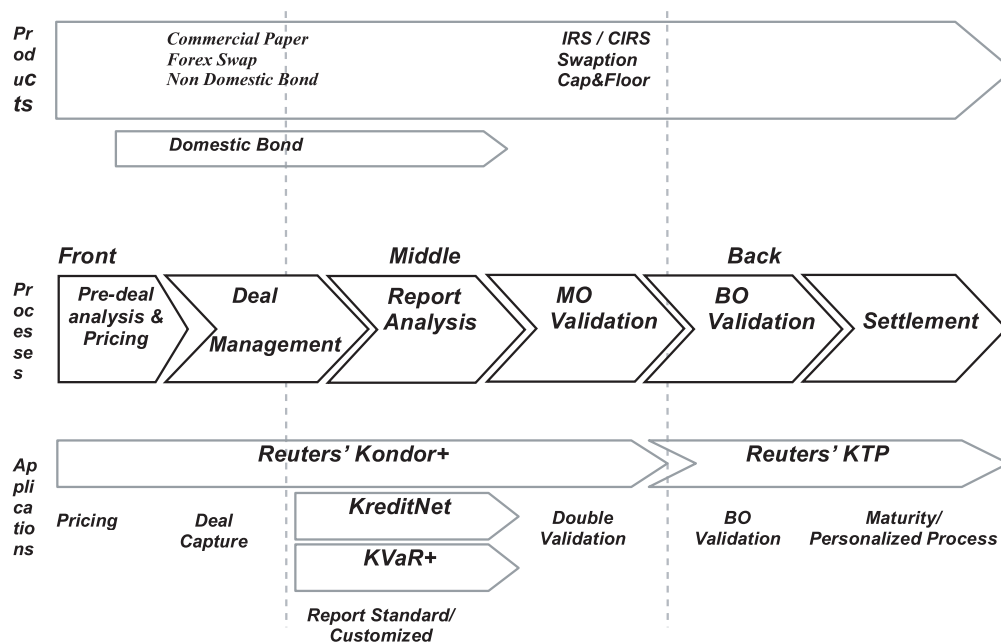
How to set up a proper risk management framework

- One of the best attempts to date at identifying the steps for this process (1):



(1) Taken from G. Wheeler, *Sound Practice in Government Debt Management*, The World Bank, 2004

How this is being implemented at the Italian Treasury





▣ Ministry of
Finance

Riesgo Soberano en Venezuela

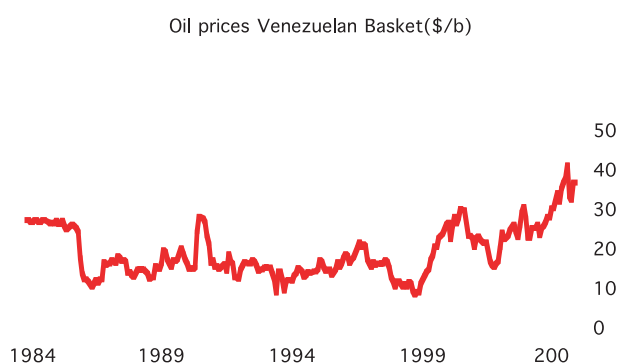
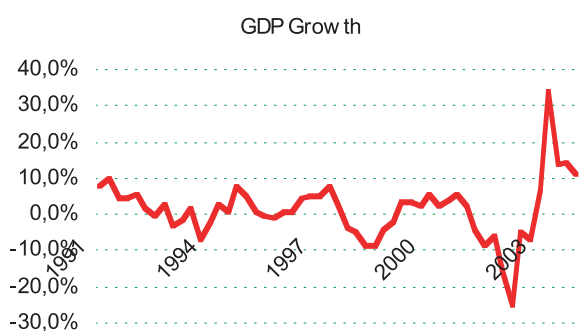
Natalia Navarro
National Public Credit Bureau
March 2005

Agenda

- Macroeconomic Environment 2002
- Debt Management
 - Domestic Debt
 - External Debt
- Result
 - Amortization Profile
 - Internal and External Yield Curve
- Changes Debt structure
- Debt Indicator

Macroeconomic Environment 2002

- The Venezuelan economy has been very volatile in response to domestic and external shock.
- During 2002-2003 several political events affected negatively economic activity.
- As a result GDP declined in 8,9% and 7,6% in 2002-2003
- Both financial and foreign exchange markets were under pressure



- The Oil prices declined as a consequences of Sep 11.
- Between Jul 2001 and Jan 2003 International Reserves decline in US\$ 6 bn.
- At the first semester of 2002 both domestic and external markets were closed for new debt
- The main challenge was to reestablish access to financial markets.
- It was very difficult to roll over domestic debt and external debt. Expectations were set on the possibility of default.

Consolidated Public Sector 2004 (%GDP)

Assets		Liabilities	
International Reserves	25%	External Debt	27%
Portfolio Government. Agencies.	5%	Domestic Debt	13%
Primary Surplus	150% (5% p.a)	Monetary Base	7%

- Solvency is not an issue.
- Take advantage of that situation. Leverage

Domestic Debt 2002

Debt Agglomeration

- ◆ Debt payments due between Dec 2002 and Dec 2004 added up Veb 8 bn (75% of total domestic debt)

High Interest rates

- ◆ Interest payments for 2003-2004 were estimated in Veb 4,6 bn

Excessive number of instruments

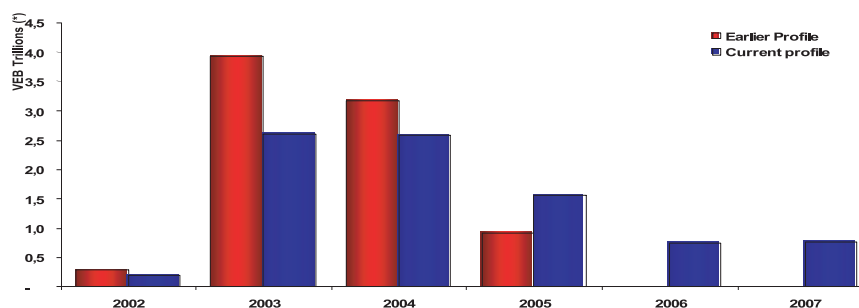
- ◆ At that moment, there were more 150 different instruments with very low liquidity in the secondary market.

Poor Secondary Market

- ◆ Secondary Market without deepness and absence of a maturity structure.

Domestic Debt Exchange Results

The debt exchange extended the average life of the bonds exchanged from 1.2 to 3 years, representing 2 more years for payment.



Domestic Debt Management Strategy

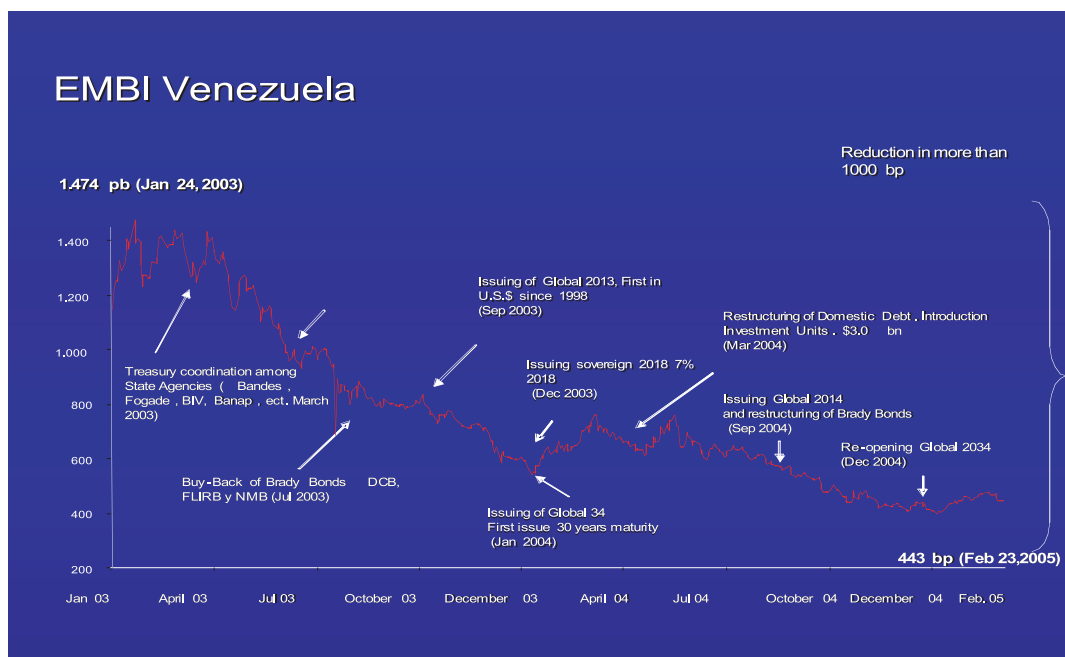
The main objectives in domestic debt has been:

- To reduce the burden of service payments on the budget
- To smooth amortization profile.
- Extend the average maturity and reducing the number of instruments.

	2002	2003	2004
Instrument #	122	61	53
Average Maturity	1,6	2,4	2,4
Interest Rate (%)	28	19	14
Instrument Structure			
% linked to TAM	96	65	25
% linked to LT	4	35	75
Average liquidity by instrument (MM Bs)	74,6	307,9	408,8

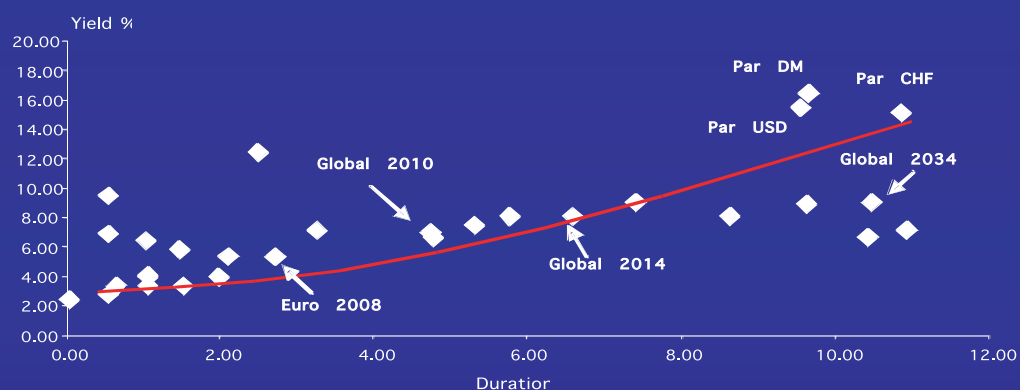
External Debt Management Strategy 2002-2004: Venezuela's US\$ yield curve

- The Ministry of Finance have been working on developing a yield curve. Before 2003 there was an inverted yield showing important distortion on the risk perception of the Venezuelan economy. The developing of this strategy have enhanced the risk perception and reduced the financial cost to the Republic.

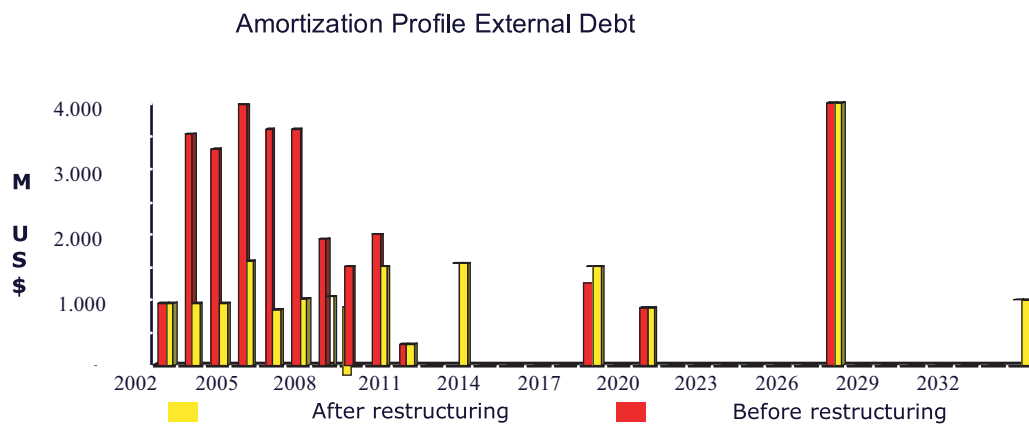
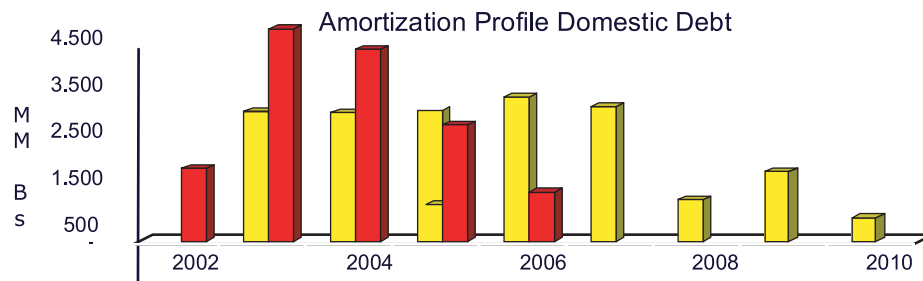


Yield Curve External Debt Bonds

Venezuela: Yield and Duration of the External Debt Bonds

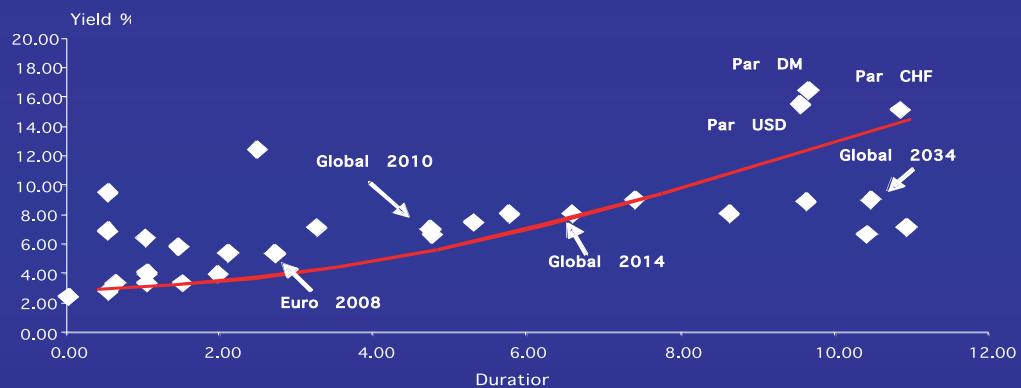


Effect in Amortization Profile

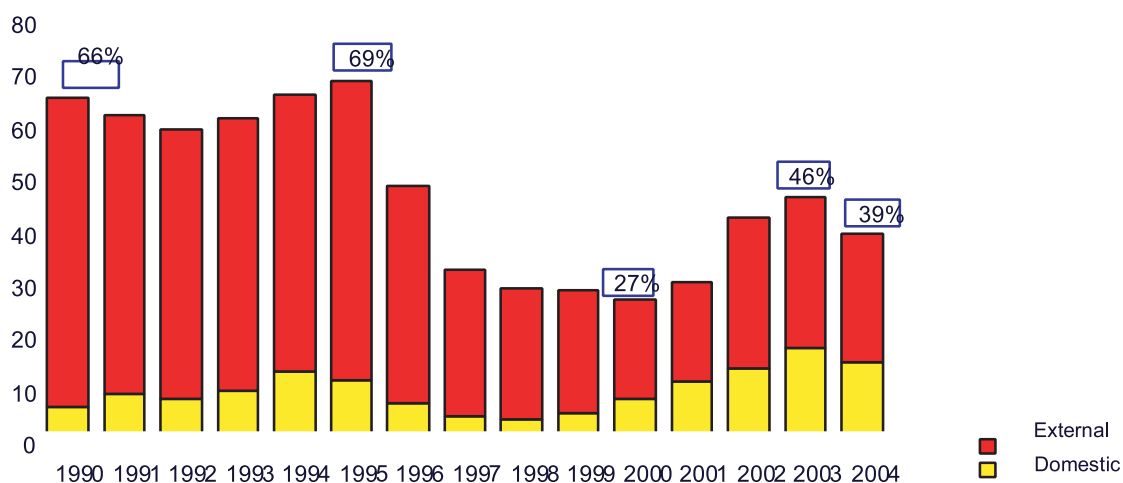


Yield Curve Domestic Debt Bonds.

Venezuela: Yield and Duration of the External Debt Bonds



Debt to GDP Dynamics



- The debt to Gdp ratio is lower than use to be in the 90's.
- Half of the Central Government revenue are in domestic currency .
- Effects associated to fiscal policy vs Exchange rate

Debt Indicators

(in millions US\$)	Stock 31/12/04	Numbers of Instruments	Yield to m
Total External Debt	26.425		
Bonds	21.026	32	6,5
Multilateral Organization	3.046	55	6,5
Bilateral Agencies, Commercial Bank, Suppliers and contractors.	2.174	358	6,5
Total Domestic Debt	15.193		
Bonds	13,041	45	13
Treasury Bills	1.308	2	11

- Profile better today (Cost and duration)
- Debt structure is more balanced.
- Evaluation Multilateral and Bilateral portfolio
- Continue working on Domestic and External market to improve duration and cost

Final Comments / Comentarios finales

Eloy García, Treasurer, Inter-American Development Bank

Jose Antonio Gragnani, Deputy Secretary of Brazilian
National Treasury

William Ortiz, Grupo Mercado de Capitales Interno en
Colombia

Pietro Masci, Inter-American Development Bank

Anderson Silva, Head of Public Debt Strategic Planning
Department, Brazil



The outcomes of the discussions were very well summarized in the concluding session headed by Mr. Eloy Garcia, Treasurer of the IDB, and Mr. Jose Antonio Gragnani, Brazilian National Treasury Deputy Secretary. This session was followed by a few words from Mr. William Ortiz of the Ministerio de Hacienda y Crédito Público of Colombia, host of the Second Annual Meeting (2006).

Mr. Eloy Garcia conclusions of the meeting centered on three main areas: general, structural and political, and technical and specific.

According to Mr. Garcia, “general” refers to the macro effects that could result from the issues discussed by the group. During the meeting, several discussions emphasized the importance of debt management for fiscal and macroeconomic stability in Latin America. Sound debt management is at center stage in the development of capital markets, particularly in strengthening secondary markets. Macroeconomic stability is an essential condition for the establishment of liquid medium- and long-term fixed income markets. One example of an important topic covered in the meeting is the role that inflation-indexed bonds can play in the dedolarization of an economy.

Governments in the region are well aware of the importance of structural and political issues to the development of financial markets (particularly bond markets). Given that in many cases the government is the only issuer, it has to assume responsibility for fostering the development of capital and bond markets as a public good for the region. Countries should also take into account the need for legislation to strengthen debt management and provide a transparent framework for governments as well as the importance of separating debt management functions between ministries of finance and central banks. In addition, countries aiming to put into place changes to their debt management offices, should consider the high cost and technical personnel required for efficient results.

Five main conclusions of the meeting fall in the area of technical and specific issues. First, representatives from Brazil, Colombia and the World Bank noted that building capacity in middle office functions creates better decision tools for risk management and more efficient debt operations. Second, it is important to maintain open communications with investors and market makers in order to ensure transparency, diversification of the investor base and efficient pricing. Third, it is important to use electronic distribution platforms for primary issuing. Fourth, it is important to take into account the potential impact of contingent debt, such as pending legal issues, in government

liabilities. Finally, it is important to invest in information and control systems for the effective formulation of debt management strategies.

In his concluding remarks, Mr. Jose Antonio Gragnani, highlighted the importance of the topics discussed during the meeting. He explained that since 2000 Brazil has made many significant changes in its debt management office in an effort to assimilate the best infrastructure for debt management. However, given the rich set of experiences discussed during the event, he could see that every country that participated in it, including Brazil, would leave the meeting with a wide array of ideas to further improve their current public debt office framework.

Mr. Gragnani also stressed the need for deepening discussions on secondary market development during future meetings. He noted that the presentations made by the representatives of Spain and the countries of Latin America show that there is room for identifying the pros and cons of different policies for the development of secondary markets in the region.

Regarding the discussions about debt indicators methodology, Mr. Gragnani observed that prompt availability of reliable data is at the core of the responsibilities of a debt manager. By ensuring the quality of information a debt manager is not only conveying transparency, but also guaranteeing that the premises for planning and analyzing debt operations are sound and solid. To that extent, Mr. Gragnani highlighted the relevance of this topic and the need of building an efficient IT systems framework in the debt management offices.

On the topic of risk management, Mr. Gragnani highlighted the many kinds of risks related to public debt management. The presentations in the meeting were very important because they highlighted Latin American experiences in that area and served to promote a better understanding of international practice. In line with the comments made by Mr. Eloy Garcia, Gragnani stressed the fact that middle office functions such as risk management and long-term planning have become increasingly sophisticated and important to debt managers.

Finally, Mr. Gragnani mentioned the crucial role that an investors relations group can play in debt management offices, especially in emerging markets. The creation of such a group in Brazil has been a rewarding experience and has allowed greater transparency and awareness of investors' needs and potential ideas for the improvement of debt management. In conclusion, Mr. Gragnani expressed his gratitude to all the participating

countries and multilateral institutions for the great step that had been taken by all towards the development of a network through which many relevant ideas and practices will be shared and implemented.

Mr. William Ortiz, of the Ministerio de Hacienda y Crédito Público of Colombia, which will host the Second Annual Meeting (2006), highlighted the importance of the meeting and claimed that there is still an important work to be done to deepen cooperation among Latin American and Caribbean public debt offices. He closed the meeting inviting every country in the region, including the ones that could not attend this first meeting, as well as the multilateral institutions and the invited countries to be in “Colombia 2006”, the next meeting of Latin American and Caribbean Public Debt Management Specialists.

Resultado de los debates

Los resultados de los debates se resumieron muy bien en la sesión de clausura dirigida por Eloy García, Tesorero del BID, y José Antonio Gragnani, Subsecretario del Tesoro Nacional de Brasil. Tras la sesión, William Ortiz, del Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Colombia, anfitrión de la Segunda Reunión Anual (2006), pronunció unas palabras.

Eloy García expresó las conclusiones de la reunión en tres ámbitos principales: general, estructural y político, y técnico y específico.

Según el Sr. García, “general” hace referencia a los efectos a gran escala que podrían tener las cuestiones debatidas por el Grupo. Durante la reunión, varios debates destacaron la importancia de la gestión de la deuda para la estabilidad fiscal y macroeconómica de todos los países latinoamericanos. Una gestión sólida de la deuda resulta clave en el desarrollo de los mercados de capital, especialmente en el fortalecimiento de los mercados secundarios. La estabilidad macroeconómica, a su vez, constituye una condición esencial para la creación de mercados de renta fija líquidos tanto en el mediano como en el largo plazo. Un ejemplo de un tema importante tratado en la reunión está relacionado con la función que pueden desempeñar los bonos indexados a la inflación en la desdolarización de una economía, algo acorde con la idea de lograr una estabilidad macroeconómica.

En cuanto al segundo ámbito, cualquier gobierno de la región debería ser consciente de la relevancia de su función en el desarrollo de los mercados financieros, especialmente los mercados de bonos. Dado que en numerosos casos el gobierno es el único emisor, ha de asumir esta responsabilidad enfocándose siempre en el desarrollo de los mercados de bonos y capital al considerarlos como un bien público para la región. Para hacer realidad esta idea, los países también deberían considerar las siguientes variables: (i) la legislación debería fortalecer la gestión de la deuda para proporcionar un marco transparente a los gobiernos; (ii) la separación de las funciones de gestión de deuda entre los Ministerios de Finanzas y los Bancos Centrales; (iii) los países que decidan efectuar cambios en sus oficinas de gestión de deuda deberían considerar el elevado costo y el personal técnico necesario para lograr unos resultados mejores y más eficientes.

Pasando al tercer ámbito, la reunión se concentró en cuestiones técnicas y específicas. Se pueden sacar algunas conclusiones de los debates: (i) la creación de capacidad para

las funciones de las oficinas de análisis y evaluación crea mejores herramientas de toma de decisiones para la gestión del riesgo y unas operaciones de deuda más eficientes. Este tema fue mencionado por Brasil, Colombia y el Banco Mundial; (ii) mantener una comunicación constante con inversionistas y mercados para garantizar la transparencia, la diversificación de la base de inversionistas y una determinación eficiente de las tasas de interés; (iii) para la emisión primaria es importante utilizar las plataformas electrónicas de distribución; (iv) tener en cuenta el posible impacto de la deuda contingente, como las cuestiones legales pendientes, en las obligaciones del gobierno; (v) invertir en sistemas de información y control para lograr una formulación eficaz de estrategias para la gestión de deuda.

Al clausurar la reunión, José Antonio Gragnani destacó la importancia de los temas debatidos. Explicó que Brasil había llevado a cabo varios cambios importantes en su oficina de gestión de deuda desde el año 2000 con el fin de asimilar la mejor infraestructura para la gestión de la deuda. Sin embargo, debido a la gran cantidad de experiencias debatidas durante el evento, pudo comprobar que cada país participante, incluido Brasil, se iría de la reunión con toda una serie de ideas para mejorar aún más su marco actual para la oficina de deuda pública.

El Sr. Gragnani también recalcó la necesidad de profundizar sobre el tema del desarrollo de los mercados secundarios durante las próximas reuniones. Según su criterio, las presentaciones realizadas por países latinoamericanos, junto con la de España, demuestran que hay margen para identificar las ventajas e inconvenientes de las distintas políticas para el desarrollo de los mercados secundarios en la región.

En cuanto a los debates sobre la metodología para indicadores de deuda, el Sr. Gragnani señaló que la disponibilidad inmediata de datos fiables constituye una de las principales responsabilidades de un gestor de deuda. Al asegurar la calidad de la información, un gestor de deuda no sólo transmite transparencia, sino que también garantiza la solidez de las premisas para planificar y analizar las operaciones de deuda. En ese extremo, el Sr. Gragnani destacó la relevancia de este tema y la necesidad de crear un marco de sistemas de TI eficientes en las oficinas de gestión de deuda.

Sobre la cuestión de la gestión de riesgos, Gragnani hizo hincapié en los muchos tipos de riesgos relacionados con la gestión de deuda pública. Las presentaciones de la reunión fueron muy importantes para mostrar las experiencias latinoamericanas en ese tema y sirvieron también para conocer mejor las prácticas internacionales a través de la

OCDE y Portugal. En línea con los comentarios realizados por Eloy García, Gragnani subrayó el hecho de que funciones de las oficinas de análisis y evaluación, como la gestión de riesgos y la planificación en el largo plazo, se han hecho cada vez más sofisticadas e importantes para los gestores de deuda.

Como comentario final, Gragnani mencionó la función clave que puede desempeñar un grupo encargado de las relaciones con los inversionistas en las oficinas de gestión de deuda, especialmente en los mercados emergentes. La creación de un grupo de este tipo en Brasil ha supuesto una experiencia satisfactoria que ha permitido una mayor transparencia y concienciación de las necesidades de los inversionistas y posibles ideas para mejorar la gestión de la deuda. Para concluir, Gragnani expresó su agradecimiento a todos los países e instituciones multilaterales participantes por el gran paso que habían dado todos hacia el desarrollo de una red a través de la cual se compartirán e implementarán numerosas ideas y prácticas relevantes.

William Ortiz, del Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Colombia, anfitrión de la Segunda Reunión Anual (2006), destacó la importancia de la reunión y afirmó que aún queda mucho camino por recorrer y mucho trabajo por hacer para establecer una colaboración más estrecha entre las oficinas de deuda pública de América Latina y el Caribe. Clausuró la reunión invitando a todos los países de la región, incluyendo a los que no pudieron asistir a esta primera reunión, junto con las instituciones multilaterales y los países invitados, a estar en “Colombia 2006”, la próxima reunión de los Especialistas en Gestión de Deuda Pública de América Latina y el Caribe.

□ List of Participants / Lista de Participantes

LATIN AMERICAN AND CARIBBEAN COUNTRIES

- **ARGENTINA**

Juan Carlos Barboza

Director Informaciones Financieras
Oficina Nacional de Crédito Público
Ministerio de Economía
jbarboza@mecoar

- **BRAZIL**

Joaquim Levy

Secretary of the Treasury
Brazilian National Treasury
joaquim.levy@fazenda.gov.br

Jose Antonio Gragnani

Deputy Secretary of the Treasury
Brazilian National Treasury
jose.gragnani@fazenda.gov.br

Paulo Valle

Head of Public Debt Operations
Department
Brazilian National Treasury
paulo.valle@fazenda.gov.br

Anderson Silva

Head of the Public Debt Strategic
Planning Department
Brazilian National Treasury
anderson.silva@fazenda.gov.br

Ivan Luis Lima

Head of Open Market Operations
Brazilian Central Bank
ivan.luis@bcb.gov.br

- **CHILE**

Patricio Sepúlveda

Coordinador Oficina de la Deuda
Coordinador Operación de Derivados
Finanzas Internacionales y Mercado de
Capitales
Ministerio de Hacienda de Chile
psepulve@hacienda.gov.cl

- **COLOMBIA**

William Ortiz Linares

Jefe Grupo Mercado de Capitales Interno
Subdirección Financiamiento Nación
Dirección Crédito Público y Tesoro
Nacional
Ministerio de Hacienda y Crédito Público
wortiz@minhacienda.gov.co

- **COSTA RICA**

Alberto Quiros

Director Administración de Activos y
Pasivos

Banco Central de Costa Rica

quirosaa@bccr.fi.cr

- **DOMINICAN REPUBLIC**

Falconeri Colón

Banco Central República Dominicana

f.colon@bancentral.gov.do

Freddy Espinosa

Banco Central República Dominicana

Jhan Ruiz

Ministerio de Hacienda

jruiz@finanzas.gov.do

Athemayani del Orbe

Ministerio de Hacienda

- **EI SALVADOR**

Guadalupe de Pacas

Directora General de Inversión y Crédito
Público

Ministerio de Hacienda

gpacas@mh.gob.sv

- **GUYANA**

Kevin Sears

Senior Debt Officer

Ministry of Finance

ksdragon@networksgy.com

- **HAITI**

Georges Henry

Member of the Board

Banque de la Republique d' Haiti

jorjanry@yahoo.fr

Abel Metellus

Ministry of Finance

ametellus22@yahoo.fr

- **HONDURAS**

Orlando Garner

Director General de Crédito Público

Secretaría de Finanzas

ogarner@sefin.gob.hn

- **JAMAICA**

Murna Morgan

Senior Director, Debt Management Unit

Ministry of Finance and Planning

murna@mof.gov.jm

- **MEXICO**

David López

Director de Inversionistas Institucionales

Secretaría de Finanzas y Crédito Público

david_lopez@hacienda.gob.mx

- **NICARAGUA**

Leonardo Somarriba

Coordinador de Crédito Público

Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Leonardo.Somarriba@mhcp.gob.ni

Magda Rocha

Directora Deuda Externa

Ministerio de Hacienda y

Crédito Público

Magda.Rocha@mhcp.gob.ni

David Maradiaga

Director Programación Financiera
Ministerio de Hacienda y Crédito
Público

David.Maradiaga@mhcp.gob.ni

- **PANAMA**

Aracelly Méndez

Directora de Crédito Público
Ministerio de Economía y Finanzas
amendez@mef.gob.pa

- **PARAGUAY**

Juan Ángel Álvarez

Director General
Dirección General de Crédito y Deuda
Pública
jvalvarez@hacienda.gov.py

Manuel Caballero

Asesor Financiero del Ministro
Ministerio de Hacienda
mcaballero@hacienda.gov.py

Francisco Ogura

Director de Política de Endeudamiento
Subsecretaría de Economía e Integración,
Ministerio de Hacienda
fraogu@hacienda.gov.py

- **PERU**

José Miguel Ugarte

Asesor
Ministerio de Economía y Finanzas
jugarte@mef.gob.pe

- **TRINIDAD & TOBAGO**

Janette Cupid-St.Hilaire

Public Sector Finance Management Unit
Ministry of Finance
jsthilaire@finance.gov.tt

- **URUGUAY**

Alberto Graña

Gerente de Operaciones Internacionales
Banco Central Uruguay
albertog@bcu.gub.uy

Carlos Steneri

Financial Representative
carlos.steneri@verizon.net

- **VENEZUELA**

Guillermo Ortega

Jefe Unidad de Seguimiento de Políticas
Públicas
Ministerio de Finanzas
gortega@mf.gov.ve

Natalia Navarro

Directora de Administración de la Deuda
Pública
Ministerio de Finanzas
nnavarro@mf.gov.ve

OTHER COUNTRIES

- **ITALY**

Domenico Nardelli

Treasury Department
domenico.nardelli@tesoro.it

- **PORTUGAL**

Franquelim Alves
 Presidente & CEO
 IGCP – Instituto de Gestão do
 Crédito Público
franquelim.alves@igcp.pt

- **SPAIN**

José María Fernández Rodríguez
 Subdirector General de Financiación y
 Gestión de la Deuda Pública
 Ministerio de Hacienda
jfernandez@tesoro.mineco.es

INTERNATIONAL ORGANIZATIONS

- **CONSEJO MONETARIO
CENTRO-AMERICANO**

Jorge Barboza
 Economista Principal
jbarboza@secmca.org

Miguel Chorro
 Secretario Ejecutivo
mchorro@secmca.org

- **INTER-AMERICAN DEVELOPMENT
BANK**

Dennis Flannery
 Executive Vice-President
flannery@iadb.org

Eloy García
 Treasurer
eloyg@iadb.org

Esteban Molfino
 Chief, Funding Section
 Finance Department
estebanm@iadb.org

Silvia Sagari
 Chief, Finance and Basic Infrastructure
 Division 1
 Region Department I
silviasa@iadb.org

Pietro Masci
 Chief, Infrastructure and Financial
 Markets Division
pietrom@iadb.org

Oliver Luis Bernal
 Sr. Financial Specialist
 Finance and Basic Infrastructure
 Division 2
olverb@iadb.org

Eduardo Fernández-Arias
 Regional Economic Advisor
 Region I
eduardof@iadb.org

Luis Giorgio
 Financial Institutions Specialist
 Finance and Basic Infrastructure
 Division 3
Giorgio@iadb.org

Juan Antonio Ketterer
 Senior Financial Specialist
 Finance and Basic Infrastructure
 Division 1
juank@iadb.org

Alfonso Revollo

Public Sector Specialist

alfonsor@iadb.org

Mónica Almonacid

Research Assistant

Infrastructure and Financial Markets
Division

monicaal@iadb.org

- **INTERNACIONAL MONETARY FUND (IMF)**

Keith Dublin

Chief Division

Government Finance Division

KDUBLIN@imf.org

Eliot Kalter

Assistant Director

International Capital Markets Department

EKALTER@imf.org

- **OECD**

Ove Sten Jensen

Chairman of the OECD

Working Party on Debt Management

Head of Government Debt Management

Danmarks Nationalbank

osj@Nationalbanken.dk

Morten Kjaergaard

Advisor

Danmarks Nationalbank

mkj@nationalbanken.dk

- **THE WORLD BANK**

Elizabeth Currie

Principal Financial Officer

Banking and Debt Management Group

ecurrie@worldbank.org

- **UNCTAD**

Fernando Archondo

Senior Debt Management

DMFAS Programme

Fernando.Archondo@unctad.org

Public Debt Strategic Planning Department

Initiative for the Creation of a Group of Latin American Public Debt Management and Policy Specialist

Background



In the past few years, many countries have proposed important structural changes in their Debt Management Offices (*DMOs*). Debt Management has gradually become more sophisticated, increasing the value and relevance of research and exchange of experiences and ideas across international debt offices and specialists.

Countries in the region have been able to establish organized debt departments. However, several countries are still operating with limited programs due to budgetary restrictions and/or lack of technical support. These circumstances limit the effective management of public debt, as well as efforts to reduce the cost of borrowing and develop financial markets.

Several plans that foster the integration of ideas and experiences into public debt management have already been initiated, many of them with the support of institutions such as the Inter-American Development Bank (IADB)¹, the World Bank, OECD, and others. In addition, some groups of debt managers (largely in Europe and Asia) have

¹ Two workshops on public debt issues were already organized by the IDB: (i) Developing Bond Markets in Latin America and the Caribbean: Analytical Framework and Issues for the Region, held on August 9, 2002; and (ii) Developing Bond Markets in Latin America and the Caribbean: Public Debt Markets, held on April 4, 2003.

been carrying out technical discussions on related topics. Public debt offices in Latin America and the Caribbean should pursue similar cross-fertilization efforts through the exchange of experiences and the analysis of best practices. These efforts would also benefit from the participation of multilateral organizations, which could enhance the effectiveness of such a group by bringing their expertise and support to the table.

In this context, it is proposed that the **Group of Latin American and Caribbean Public Debt Management and Policy Specialists** will be created with support from the IADB.

Objectives

Meetings of debt and bond management specialists usually suffer from two limitations. The first is the lack of a continuous approach to gradually build capacity in topics of interest. The reason for this is that meetings are generally held at an *ad hoc* basis or, when held regularly, their periodicity is usually irregular (e.g., only once a year).

The second limitation is that there is little involvement of middle or technical level debt managers. The participation in such meetings is usually limited to top debt management officials, making it harder to achieve the desirable integration at the technical level.

This initiative proposes a general framework to structure and guide the actions of a Group of Latin American and Caribbean debt and bond specialists, fostering an approach that will lead to uninterrupted and stable sharing of experiences and policies across countries. This approach will favor technical discussions involving a broad group of debt management analysts dealing with technical, policy and organizational issues. The ultimate goal of the initiative is to improve debt and bond management, reduce the cost of debt taking into account risk considerations, and support the strengthening of domestic capital markets. Furthermore, the establishment of the Group will include the creation of a mechanism for harmonization that will facilitate the sharing of experiences as well as foster innovations and promote financial markets in the region.

The main objectives of the Group will be related to supporting interaction among debt and bond experts and regional cooperation in order to create a more homogeneous framework for debt and bond markets to:

- (i) Contribute to the effectiveness of DMOs in the countries of the region;
- (ii) Improve the cost – risk profile of debt;
- (iii) Consolidate the harmonization of norms and regulations related to the sector in Latin America and the Caribbean; and
- (iv) Favor financial and capital sector development.

The Group will promote the attainment of these objectives by prompting the exchange of experiences and information that will lead to greater transparency, coordination, and interaction of the DMOs of the participating countries. The Group will serve as a technical and policy discussion forum for addressing state-of-the-art issues and attempting to fashion common views. In this context, the Group will carry studies and debates on current and potential debt and bond management analytical tools.

It is expected that in the next few years the Group will have reached three major goals, as follows:

- (i) Discussion and review of a broad scope of debt management issues in an appropriate forum that includes Latin American and Caribbean specialists, as well as experts from multilateral organizations and elsewhere;
- (ii) Interaction among debt managers as a result of better integration across countries and the establishment of a network that will facilitate the sharing of experiences and the provision of technical assistance; and
- (iii) Identification of DMOs' best practices dealing with subjects of common interest, serving as valuable references for debt and bond management.

Ownership

The initiative for the creation of the Group stemmed from the Debt Management Offices of each country, which fully endorse the need to organize this regional network. It is expected that all countries in Latin America and the Caribbean will participate in the Group and benefit from the initiative. The agenda for the meetings will be developed on the basis of DMOs recommendations of specialized topics for discussion to secure the project's ownership by the countries and the relevance of the topics. This program will allow countries to learn from each other's experiences, develop best practices, and also benefit from the interaction among experts.

General Operational and Institutional Framework

A Steering Committee made up of representatives of the DMOs and a multilateral organization (e.g., the IDB could act as the Group's temporary Secretary) will be responsible for establishing the key issues of interest to be examined and debated by the specialists. The nomination and the election of the Steering Committee and the Chairman will take place during the Group's first meeting, which should occur in March 2005, once the Group's by-laws are approved. Following the guidelines established by the Steering Committee, future meetings of the debt management specialists would provide opportunities to share experiences and discuss debt issues. The IDB will participate in Committee meetings and have secretarial, logistical and technical tasks, but will not have a vote.

Four sub-groups will be established to deal with policy and organization and technical issues. The topics selected for discussion would be subject to prior consultation with the members of the Group and subsequently approved by the Steering Committee. The topics include: policy, organization and the structure of DMOs; auctions design; regulation of dealers; secondary market development; debt instruments; risk management; scenarios; strategic planning; term structure analysis; investors relations; governance, IT systems; debt indicators methodology; contingent liability and base of investors; fiscal-debt relationships; cost of debt; and others.

Meetings of the Group will take place in a country selected to that effect. The host country will be in charge of organizing the meeting in coordination with the IDB. The Brazilian National Treasury will host the first annual meeting.

Activities

Group activities will include annual meetings, the publication of working papers on selected topics, discussions, and review of technical assistance. In order to ensure a successful network, effective communication channels will be established (e.g., e-groups, tele- and videoconferences, digital library, mailing lists).

Deliverables

The physical deliverables over the next three years will be the publication of working papers on selected issues and conclusions of discussions held at the various meetings. An interactive web site could also be created, which would include updated information of relevance to the Group as well as the countries. Records of discussions, presentations, documents, and statistical information will also be posted on the web site.

Benefits

The creation of this Group will benefit the countries of the region in the following ways:

- It will provide information and review of best practices in the area of debt management and bond markets ensuring continuity with previous work.
- It will support Ministries of Finance and other national entities dealing with debt and bond issues, providing access to a wealth of information that could further assist in building strong Public Debt Departments as well as contribute to the improvement of the cost/ risk profile of debt.
- It will facilitate improved coordination in Latin American and the Caribbean.
- It will constitute a forum for discussing global issues and possibly shape the region's position.
- It will also contribute to strengthening local capital markets.
- It will help to review forms of support and assistance on a country-by- country basis.

Outcome

The outcome of the project will be measured from three perspectives:

- a) The Group will represent a step towards a permanent regional coordination instance and contribute to institution building at regional and national levels.
- b) Countries will have the incentives to continue improving their respective DMOs, by updating them with state-of-the-art knowledge and benefiting from information available through working papers, the web site, and annual meetings. This will contribute to improve the management of debt and financial sector development.

- c) Ultimately, the establishment of the Group and its proper implementation would be regarded positive by financial markets inside and outside the region.

Once the Group is operational, the various activities are streamlined, and experts begin interacting, sharing and learning from their experiences, significant improvements in the debt and bond management are expected to come about.

Transition

Until the Chairman and the Steering Committee are officially elected, the representative from Brazil -the host country of the first meeting- will act as interim Chairman with the support of the IDB, which will act as interim Secretary. Their temporary responsibilities will include: a) organizing the first annual meeting; b) preparing a draft of the by-laws; and c) coordinating with the countries regarding the topics to be included for discussion in the first meeting.

For the first annual meeting, the interim Chairman—in conjunction with the interim Secretary and following consultations with the Group—will select four topics prioritized by the countries and assign each one of them to one or more countries in order to develop the contents and organize a panel, or other type of presentation that will be discussed in the first annual meeting.

Agenda

The agenda for the first annual meeting will be drafted during the next few months after countries are consulted on topics of interest to be discussed. The meeting will be a two-day event.

Departamento de Planificación Estratégica de la Deuda Pública

Iniciativa para la creación de un Grupo de Especialistas en Política y Gestión de la Deuda Pública en América Latina y el Caribe

Antecedentes

En los últimos años, numerosos países han propuesto importantes cambios estructurales en sus Oficinas de Gestión de la Deuda (OGD)². La gestión de la deuda se ha ido sofisticando cada vez más, aumentando el valor y la relevancia de la investigación y el intercambio de ideas y experiencias entre oficinas de deuda y especialistas.

Los países de la región han tenido la capacidad de crear departamentos de deuda organizados. No obstante, ciertos países siguen operando con programas limitados debido a restricciones presupuestarias y/o a la falta de asistencia técnica. Estas circunstancias obstaculizan una gestión eficaz de la deuda pública, además de la labor por reducir el costo del endeudamiento y desarrollar mercados financieros.

Ya se ha iniciado una serie de planes y programas para promover la integración de ideas y experiencias en la gestión de la deuda pública, muchos de ellos con el apoyo de instituciones como el Banco Interamericano de Desarrollo (BID)³, el Banco Mundial, la OCDE y otros. Además, algunos grupos de manejo de la deuda (principalmente en Europa y Asia), han llevado a cabo discusiones técnicas sobre temas relacionados. Las oficinas de deuda pública en América Latina y el Caribe deberían realizar una labor similar mediante el intercambio de experiencias y el análisis de las mejores prácticas. Esta labor también se beneficiaría de la participación de organismos multilaterales que mejorarían la eficacia de este grupo poniendo sobre la mesa su experiencia y apoyo.

² También conocidas en muchos países como Oficinas de Crédito Público.

³ El BID ya ha organizado dos talleres sobre cuestiones de la deuda pública: (i) *Developing Bond Markets in Latin America and the Caribbean: Analytical Framework and Issues for the Region* (Desarrollo de mercados de obligaciones en América Latina y el Caribe: marco analítico y problemas de la región), celebrado el 9 de agosto de 2002; y (ii) *Developing Bond Markets in Latin America and the Caribbean: Public Debt Markets* (Desarrollo de mercados de obligaciones en América Latina y el Caribe: mercados de deuda pública), celebrado el 4 de abril de 2003.

En este contexto, se propone la creación del **Grupo de Especialistas en Política y Gestión de la Deuda Pública en América Latina y el Caribe** con el apoyo del BID.

Objetivos

Las reuniones de especialistas en deuda y obligaciones suelen sufrir dos limitaciones. La primera es la falta de un enfoque continuo para ir creando capacidad sobre temas de interés. La razón es que las reuniones suelen realizarse de un modo *ad hoc* o, cuando se celebran con regularidad, su periodicidad suele ser irregular.

La segunda limitación es la poca implicación de gestores de la deuda de nivel medio o técnico. La participación en estas reuniones se suele limitar a oficiales de gestión de la deuda de primera categoría, lo que dificulta el logro de la integración que se busca a nivel técnico.

Esta iniciativa propone un marco general para estructurar y dirigir las acciones de un Grupo de especialistas en deuda y obligaciones de América Latina y el Caribe, promoviendo un enfoque que lleve a los países a compartir experiencias y políticas de un modo estable e ininterrumpido. Este enfoque favorecerá las discusiones técnicas involucrando a un amplio grupo de analistas de gestión de la deuda que aborden cuestiones técnicas, políticas y organizativas. El objetivo final de la iniciativa es mejorar la gestión de la deuda y las obligaciones, reducir el costo de la deuda teniendo en cuenta consideraciones de riesgos y apoyar el fortalecimiento de los mercados nacionales de capital. Además, la creación del Grupo incluirá el desarrollo de un mecanismo para la armonización que facilitará el intercambio de experiencias, fomentará las innovaciones y promoverá los mercados financieros en la región.

Los objetivos principales del Grupo estarán relacionados con el apoyo a la interacción entre expertos en deuda y obligaciones y a la cooperación regional para crear un marco más homogéneo de modo que los mercados de deuda y obligaciones:

- (v) Contribuyan a la eficacia de las OGD en los países de la región;
- (vi) Mejoren el perfil de costo-riesgo de la deuda;
- (vii) Consoliden la armonización de normas y normativas relacionadas con el sector en América Latina y el Caribe; y
- (viii) Favorezcan el desarrollo del sector financiero y de capital.

El Grupo promoverá el logro de estos objetivos fomentando un intercambio de experiencias e información que producirá una mayor transparencia, coordinación e interacción de las OGD de los países participantes. El Grupo actuará como foro de discusión técnica y de política para abordar cuestiones de plena actualidad e intentar alcanzar puntos de vista comunes. En este contexto, el Grupo llevará a cabo estudios y debates sobre herramientas analíticas actuales y posibles de gestión de la deuda y las obligaciones.

Está previsto que el Grupo haya logrado tres objetivos principales en los próximos años, a saber:

- (iv) Discusión y análisis de una amplia gama de cuestiones de gestión de la deuda en un foro apropiado que incluya a especialistas de América Latina y el Caribe, además de expertos de organismos multilaterales y de otros lugares;
- (v) Interacción entre los gestores de la deuda como resultado de una mejor integración entre los países y la creación de una red que facilite el intercambio de experiencias y la prestación de asistencia técnica; e
- (vi) Identificación de las mejores prácticas de las OGD al abordar temas de interés común, sirviendo de valiosa referencia para la gestión de la deuda y las obligaciones.

Propiedad

La iniciativa para la creación del Grupo surgió de las Oficinas de Gestión de la Deuda de cada país, que respaldan en su totalidad la necesidad de organizar esta red regional. Se espera que todos los países de América Latina y el Caribe participen en el Grupo y se beneficien de la iniciativa. La agenda para las reuniones se desarrollará tomando como base las recomendaciones de las OGD de temas especializados de discusión para así garantizar la propiedad del proyecto por parte de los países y la relevancia de los temas. Este programa permitirá a los países aprender de la experiencia de otros, desarrollar mejores prácticas y beneficiarse de la interacción entre expertos. Se invitará a las reuniones a expertos de organismos nacionales e internacionales.

Régimen general operativo e institucional

Un Comité Directivo formado por representantes de las OGD y un organismo multilateral (p.ej., el BID podría hacer las veces de Secretario temporal del Grupo) será

responsable de determinar las cuestiones clave de interés que los especialistas habrán de examinar y debatir. El nombramiento y la elección del Comité Directivo y de su Presidente tendrán lugar durante la primera reunión del Grupo, que se debería celebrar en marzo de 2005, una vez que se aprueben los estatutos de éste. Tras las directrices establecidas por el Comité Directivo, reuniones posteriores de los especialistas en gestión de la deuda ofrecerán la oportunidad de compartir experiencias y discutir cuestiones de la deuda. El BID participará en las reuniones del Comité y llevará a cabo tareas de secretariado, logísticas y técnicas, pero no dispondrá de voto.

Se crearán cuatro subgrupos para abordar cuestiones de política, organizativas y técnicas. Los temas seleccionados para su discusión estarán sometidos a una consulta previa con los miembros del Grupo y serán aprobados posteriormente por el Comité Directivo. Entre los temas figuran: política, organización y estructura de las OGD; diseño de subastas; regulación de los corredores; desarrollo de mercados secundarios; instrumentos de deuda; gestión de riesgos; alternativas de escenarios; planificación estratégica; análisis de la estructura de plazos; relaciones con los inversionistas; gobernabilidad; sistemas de TI (tecnología de la información); metodología de los indicadores de deuda; pasivos contingentes y base de inversionistas; relaciones política fiscal-deuda; costo de la deuda; y otros.

Las reuniones del Grupo se celebrarán en un país seleccionado para tal efecto. El país anfitrión será responsable de organizar la reunión en coordinación con el BID. El Tesoro Nacional de Brasil organizará la primera reunión anual.

Actividades

Las actividades del Grupo incluirán reuniones anuales, la publicación de documentos de trabajo sobre temas seleccionados, discusiones y el análisis de la asistencia técnica. Para garantizar una red exitosa, se crearán canales de comunicación eficaces (p.ej., grupos electrónicos, tele y videoconferencias, una librería digital, listas de correo).

Productos

En los tres próximos años, los productos físicos serán la publicación de documentos de trabajo sobre temas seleccionados y los resúmenes y conclusiones de discusiones celebradas en las distintas reuniones. También se podría crear un sitio Web interactivo, que

incluiría información actualizada de relevancia para el Grupo y los países. Éste podrá responder a consultas específicas además de servir para ofrecer registros de discusiones, presentaciones, documentos e información estadística.

Beneficios

La creación de este Grupo beneficiará a los países de la región del siguiente modo:

- Proporcionará información y un análisis de las mejores prácticas en el ámbito de la gestión de la deuda y los mercados de obligaciones garantizando una continuidad con el trabajo anterior.
- Apoyará a los Ministerios de Finanzas y otras entidades nacionales para abordar cuestiones de la deuda y las obligaciones, proporcionando acceso a una gran cantidad de información que podría ayudar a la creación de Departamentos de Deuda Pública sólidos y contribuir a la mejora del perfil de costo/riesgo de la deuda.
- Facilitará una mejor coordinación en América Latina y el Caribe.
- Constituirá un foro de discusión de cuestiones globales y posiblemente determinará la postura de la región.
- Contribuirá a fortalecer los mercados locales de capital.
- Ayudará a analizar formas de apoyo y asistencia para cada país.

Resultado

El resultado del proyecto se medirá desde tres perspectivas:

- c) El Grupo supondrá un paso hacia un ejemplo de coordinación regional permanente y contribuirá a la creación de instituciones a escala regional y nacional.
- d) Los países dispondrán de incentivos para seguir mejorando sus OGD respectivas actualizándolas con los conocimientos más recientes y beneficiándose de la información disponible a través de documentos de trabajo, el sitio Web y las reuniones anuales. Esto contribuirá a mejorar la gestión de la deuda y el desarrollo del sector financiero.
- e) Los mercados financieros dentro y fuera de la región valorarán positivamente la creación del Grupo y su correcta implementación.

Una vez que el Grupo sea operativo, se simplifiquen las distintas actividades y los expertos comiencen a interactuar, a compartir y a aprender de sus experiencias, se esperan importantes mejoras en la gestión de la deuda y las obligaciones.

Transición

Hasta que el Presidente y el Comité Directivo sean oficialmente elegidos, el representante de Brasil, el país anfitrión de la primera reunión, hará las veces de Presidente provisional con el apoyo del BID, que actuará como Secretario provisional. Entre sus responsabilidades temporales figurará: a) la organización de la primera reunión anual; b) la elaboración de un borrador de los estatutos; y c) la coordinación con los países en cuanto a los temas de discusión que se incluirán en la primera reunión.

Para la primera reunión anual, el Presidente provisional, junto con el Secretario provisional y tras consultas con el Grupo, seleccionará cuatro temas establecidos como prioritarios por los países y asignará cada uno de ellos a uno o más países para desarrollar los contenidos y organizar un panel u otro tipo de presentación que se discutirá en la primera reunión anual.

Agenda

El borrador de la agenda para la primera reunión anual se realizará en los meses siguientes a la consulta a los países sobre temas de interés para su discusión. La reunión tendrá una duración de dos días.



Inter-American Development Bank

1300 New York Avenue, NW

Washington, DC 20577

USA

www.iadb.org

