



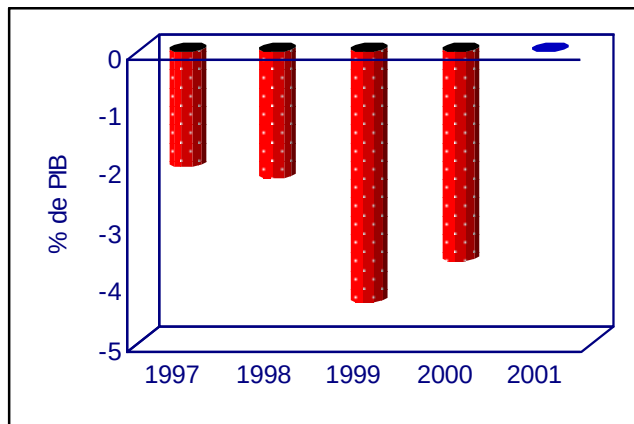
La crisis argentina: LOS ULTIMOS ACONTECIMIENTOS

La coyuntura internacional ha estado marcada por los recientes acontecimientos de la economía argentina; hacemos aquí un recuento de los últimos hechos, con un énfasis especial en las consecuencias que ha tenido sobre las economías de los otros países de la región.

El acuerdo

Después de muchos anuncios y promesas, el Ministro Cavallo anunció la semana pasada la necesidad de alcanzar un acuerdo nacional para reducir el déficit fiscal del 3.3% que se tenía proyectado para este año, al 0% (Gráfico).

Déficit fiscal argentino Porcentaje del PIB



Fuente: Credit Suisse First Boston

Para esto, planteó la necesidad de disminuir el déficit de cada provincia a cero, reducir los salarios de los empleados públicos, eliminar las exenciones al impuesto a las transacciones financieras y reducir los costos de las instituciones políticas.

Estas propuestas han tenido varios detractores. Por un lado están los sindicatos y los

pensionados a quienes no les conviene la reducción de su ingreso; por el otro, los congresistas, quienes a pesar de estar conscientes de la necesidad del ajuste no van a arriesgar parte de su capital político, necesario para las elecciones populares del mes de octubre.

Consecuencias para la región

A pesar de estos esfuerzos, los temores sobre una eventual moratoria de la deuda externa argentina, se mantienen y siguen generando movimientos importantes en las principales variables financieras de los países de la región.

El siguiente cuadro resume los principales cambios en tres variables fundamentales: los precios de los bonos emitidos por el gobierno (EMBI +), el comportamiento de las bolsas de valores y el tipo de cambio. Vale la pena resaltar la estruendosa caída del EMBI+ de Argentina, Ecuador y Brasil, así como las disminuciones en los índices de las bolsas de valores de Argentina y de México. Los tipos de cambio frente al dólar se debilitan, especialmente en Chile y Brasil.

Comportamiento de algunas variables financieras. Datos de julio hasta el 17

País	Indice de la Bolsa	Tasa de Cambio	EMBI +
Argentina	(16.36)	0.00	(24.70)
Brasil	(2.38)	6.92	(6.20)
Ecuador	n.d.	0.00	(8.30)
México	(6.51)	1.54	(1.90)
Perú	(1.61)	(0.20)	(1.50)
Venezuela	(0.86)	0.51	(2.60)
Colombia	1.24	(0.13)	(1.70)
Chile	(0.96)	4.65	n.d.

Fuente: Yahoo, J.P. Morgan, cálculos Asobancaria.

El efecto en Colombia

Colombia no estuvo del todo exenta de estos movimientos, pero el comportamiento de

estas variables es mucho más favorable que en el conjunto de países de la región. La tasa de cambio frente al dólar, tendió a fortalecerse después de una fugaz devaluación, mientras que la caída en la bolsa de valores fue casi insignificante; por su parte, la estabilidad en los precios de los bonos emitidos en el exterior constituye una clara señal de la mayor confianza que tienen los inversionistas externos en la capacidad de pago del gobierno colombiano. Lo anterior no significa que estemos del todo aislados de lo que está ocurriendo en los mercados financieros internacionales; por el contrario, la situación actual pone de relieve la importancia de avanzar en el proceso de ajuste a las finanzas públicas, y en las reformas estructurales que requiere la economía.



Negociaciones en el SEN: AUGE EN EL MERCADO SECUNDARIO DE DEUDA PUBLICA

En el Sistema Electrónico de Negociación (SEN), administrado por el Banco de la República, los agentes del mercado financiero¹ pueden realizar operaciones de compra-venta de títulos inscritos en el DCV², operaciones repo, simultáneas e interbancarios.

Desde su entrada en operación (Nov-98), el sistema ha sido una pieza fundamental para el desarrollo del mercado de deuda pública; este

¹ Los establecimientos de crédito, las sociedades fiduciarias, las sociedades comisionistas de bolsa, las sociedades comisionistas independientes de valores, las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías, la Dirección del Tesoro Nacional del Ministerio de Hacienda y Crédito Público y el Banco de la República. Los usuarios podrán actuar directamente o a través de Intermediarios de Valores que cumplan las condiciones señaladas en el reglamento de operación del sistema.

² Es un sistema computarizado diseñado para el manejo, mediante registros electrónicos, de los títulos valores que emite o administra el Banco de la República; tiene como objetivos eliminar el riesgo que para los tenedores representa el manejo de títulos físicos.

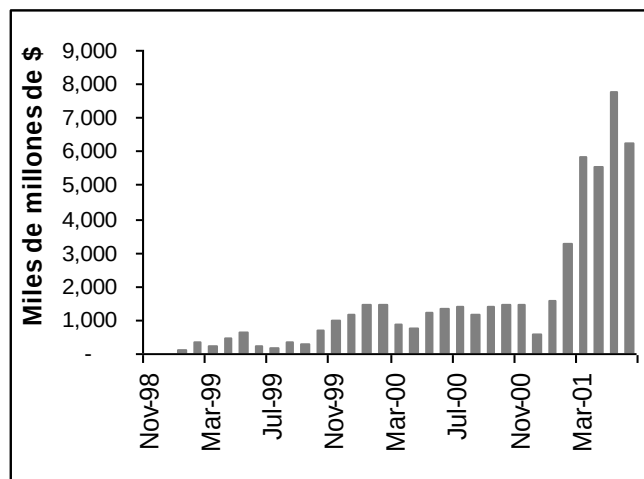
mercado ha venido ganando profundidad y liquidez, al tiempo que se ha convertido en una fuente importante de información para la construcción de curvas de rendimiento de mínimo riesgo, que sirven como marco de referencia para la negociación en el mercado financiero, y para valorar las inversiones a precios de mercado.

Desde comienzos del presente año el sistema registra un incremento sin precedentes en los montos de negociación. Esta nota tiene como propósito presentar las cifras de negociación del SEN, y ofrecer algunas hipótesis alrededor de la dinámica que viene registrando el sistema desde comienzos del 2001.

Las negociaciones

Cuando empezó a operar el SEN el monto de negociación promedio mensual fue de \$6 mil millones; en 1999 dicho promedio saltó a \$475 mil millones, en el 2000 a \$1.2 billones y en lo corrido del 2001 a \$5 billones (Ver gráfico).

Volumen transado en el SEN



Fuente: Banco de la República

Además de la favorable dinámica en el volumen de transacciones, se observa una creciente participación de negociaciones sobre títulos de largo plazo. Mientras en 1999 las negociaciones eran dominadas en un 60% por títulos con plazos entre uno y dos años, en el 2001 el 86% del volumen transado en papeles es explicado

por títulos con plazo de 5 años (ver cuadro). En la recomposición por plazos ha incidido la mayor estabilidad observada en las tasas de interés y en la inflación.

Distribución porcentual por plazos de los títulos negociados en SEN

Plazo/Año	1999	2000	2001*
1 año	4.99	1.61	0.49
2 años	54.43	19.21	4.99
3 años	38.59	52.72	8.50
4 años	-	-	0.03
5 años	0.08	26.40	85.83
6 años	-	-	0.03
7 años	1.92	0.07	0.13

* Hasta junio. Fuente: Banco de la República, cálculos Asobancaria

Del mismo modo, se observa una ampliación en la gama de operaciones y de títulos que se realizan diariamente. Mientras en 1998 las operaciones se concentraban en TES a tasa fija, hoy en día se negocian desde operaciones simultáneas³ e interbancarias, hasta bonos Fogafin de capitalización de banca pública (ver cuadro).

Clasificación de operaciones y títulos Montos negociados promedio diarios Millones de \$

	1998	1999	2000	2001*
Fogafin	-	-	-	1,708
Interbancarios	-	-	5,684	5,696
Simultáneas	-	3,779	7,180	16,888
TES B tasa fija	1,500	4,152	11,509	33,754
TES B dólares	-	152	2	1
TES B tasa variable	-	3,175	-	6,091
TES UVR	-	10,385	60	65

Fuente: Banco de la República, cálculos Asobancaria

¿Por qué?

Una de las hipótesis para explicar la mayor profundidad que ha ganado el mercado de deuda pública, radica en la menor volatilidad ob-

³ Operaciones mediante las cuales se compra un título con el compromiso de revenderlo a la misma contraparte en un plazo determinado.

servada en las tasas de interés a partir de la implementación del nuevo esquema de política monetaria basado en metas de inflación.

A su vez, la mayor profundidad que ha ganado el mercado induce la entrada de nuevos participantes, en la medida en que la mayor liquidez les genera la confianza suficiente para asumir posiciones en títulos de deuda pública fácilmente realizables en un mercado que fija los precios en forma transparente.

Comentario final

La mayor profundidad y liquidez del mercado de deuda pública le permitirá al gobierno captar recursos a plazos cada vez mayores, lo cual trae consecuencias importantes para el desarrollo del mercado de valores en Colombia. Entre otras cosas, se abre un espacio propicio para el desarrollo de instrumentos derivados tanto para títulos como para tasas de interés, y se crea un marco de referencia obligado para las emisiones privadas de largo plazo como los anunciados bonos hipotecarios y las titularizaciones.



A continuación encontrará el programa preliminar del VI Congreso Nacional de Tesorería a realizarse en la ciudad de Cartagena de Indias los días 27 y 28 de septiembre del presente año:

VI CONGRESO NACIONAL DE TESORERIA Mercados financieros: nuevas tendencias

Cartagena de Indias, Colombia.
Septiembre 27 y 28 de 2001

PROGRAMA PRELIMINAR

Jueves 27 de Septiembre

8:00 a.m. – 8:45 a.m.
Entrega de credenciales.

8:45 a.m. – 9:00 a.m.

Sesión de instalación

- **Guillermo Puentes**, Presidente Comité de Tesorería en Moneda Extranjera de Asobancaria

9:00 a.m. – 11:00 a.m.

Segunda sesión

Entorno macroeconómico colombiano

- **Carlos Caballero Argáez**, Codirector del Banco de la República *
- **Juan José Echavarría**, Director de Fedesarrollo
- **Federico Kaune**, Goldman Sachs

11:00 a.m. – 11:30 a.m.

Café

11:30 a.m. – 12:30 p.m.

Tercera sesión

¿El gobierno está financiado?

- **Juan Mario Laserna**, Director de Crédito Público

12:30 p.m. – 2:00 p.m.

Almuerzo

2:00 p.m. – 4:00 p.m.

Cuarta sesión

Dolarización: salida o encrucijada

- **José Luis Cordeiro**, Asesor dolarización en América Latina
- **Juan Luis Londoño**, Ex-director Revista Dinero *
- Representante de la banca argentina (BBVA Banco Francés)*

4:00 p.m. – 5:00 p.m.

Quinta sesión

So de derivados en el manejo de portafolios

- **María Méndez**, Vicepresidente Lehman Brothers

Viernes 28 de Septiembre

8:30 a.m. – 10:00 a.m.

Sexta sesión

Nuevos retos del manejo de riesgo en Colombia

- **Fernando del Olmo**, Consultor
- **Patricia Correa**, Superintendente Bancario

10:00 a.m. – 11:00 a.m.

Séptima sesión

Derivados y crisis: experiencias internacionales recientes

- **Angel Vilariño Sanz**, Consultor

11:00 a.m. – 11:30 a.m.

Café

11:30 a.m. – 1:00 p.m.

Octava sesión

Sistemas de pago: Colombia y el vecindario

- **Mario Guadamillas o Massimo Cirasino**, Banco Mundial
- **Joaquín Bernal**, Subgerente de Operación Bancaria, Banco de la República

1:00 p.m. – 2:30 p.m.

Almuerzo

2:30 p.m. – 4:30 p.m.

Novena sesión

Mercado público de valores

- **Catalina Crane**, Viceministra Técnica de Hacienda*
- **Mauricio Cárdenas Santa María**, Consultor
- **Jorge Castellanos**, Asesor financiero.

4:30 p.m. – 5:00 p.m. **Sesión de clausura**

- **Diana Patricia Valderrama**, Presidente Comité de Tesorería Moneda Legal de Asobancaria
- **Patricia Cárdenas Santa María**, Presidente Asobancaria

* Pendiente de confirmación.

Informes con Juan Pablo Estrada en el teléfono 2496411 ext. 470-480, ó en el correo electrónico jestrada@asobancaria.com