



11 de febrero de 2013

María Mercedes Cuéllar
Presidente

Daniel Castellanos García
Vicepresidente Económico
+57 1 3266600
dcastellanos@asobancaria.com

Participaron en la elaboración de este documento:

Daniel Castellanos

Andrés Castro

Jonathan Torres

Jairo Villamil

Creadores de mercado: nuevos estándares

Resumen. En esta Semana se examina el papel de los creadores del mercado de títulos de deuda pública y se describe su funcionamiento en otros países y en Colombia.

La conclusión es que el programa de creadores de mercado ha servido considerablemente para el desarrollo del mercado de capitales, pero que se deben reforzar sus controles y reglas de funcionamiento para incrementar su potencial.

Si bien existen directrices que reglamentan su funcionamiento, es necesario que: se mejore la estructura de gobierno del esquema de creadores de mercado con el fin de revisar las implicaciones que generan los arbitrajes regulatorios entre establecimientos de crédito y sociedades comisionistas de bolsa; se evite que la administración de turno genere cambios circunstanciales sobre las condiciones del esquema; y se continúe promoviendo el trato preferencial en la divulgación de información oficial para el grupo de creadores.

Así mismo, se debe velar para que se cumpla a cabalidad el cronograma para la emisión, la subasta o las operaciones de manejo de deuda, con el fin de mejorar y ayudarle a la nación a administrar su deuda.

Se deben introducir cambios estructurales en el esquema para mantener informados a los participantes del programa sobre las implicaciones y los efectos que tendrán las medidas adoptadas. La experiencia internacional indica que existen países en los cuales la estabilidad del programa se basa en unas reglas claras de funcionamiento, que garantizan su operatividad en el largo plazo.

Si se promueven estas iniciativas se generarían innumerables beneficios para la deuda del gobierno, los cuales se traducirían en: una mayor competencia por parte de las entidades locales por participar en el esquema, lo que mejoraría la profundidad del mercado deuda pública; la obtención de mejores calificaciones crediticias, gracias a mejores estándares de manejo y administración por parte del gobierno; y un mayor apetito por parte de inversionistas internacionales a la deuda local, en respuesta a una mayor estabilidad jurídica.

Para suscribirse a Semana Económica
por favor envíe un correo electrónico a
amejia@asobancaria.com o visítenos en
<http://www.asobancaria.com>

Creadores de mercado: nuevos estándares

Los programas de creadores de mercado primario

Los creadores de mercado son instituciones financieras que tienen como objetivo estimular la liquidez y el desarrollo del mercado en el que están participando.

María Mercedes Cuéllar
Presidente

Daniel Castellanos García
Vicepresidente Económico
+57 1 3266600
dcastellanos@asobancaria.com

En el contexto de un mercado de deuda pública, los creadores son intermediarios financieros seleccionados por la oficina del tesoro para desempeñar ciertas funciones especializadas.¹ Entre esas funciones se encuentran colaborar con la compra y venta de la deuda, difundir y promocionar las emisiones, y en algunos casos colocar este tipo de deuda en los mercados internacionales.

En el contexto del mercado de renta variable y/o de derivados, los creadores de mercado son los encargados de garantizar la existencia permanente de cotizaciones de compra y venta, y de facilitar la celebración de transacciones entre los distintos agentes. En este ámbito, el creador de mercado puede comprar y vender valores por su propia cuenta o a nombre de sus clientes, garantizando que se mantenga la liquidez sobre los activos financieros y del mismo mercado.

Participaron en la elaboración de este documento:

Daniel Castellanos

Andrés Castro

Jonathan Torres

Jairo Villamil

Sin embargo, la experiencia reciente demuestra que estos programas deben contar con políticas claras que permitan fortalecer la institucionalidad del mercado y garantizar su operatividad en el largo plazo.

Por tales motivos en esta Semana Económica resaltamos la importancia de los programas de creadores de mercado; exponemos el desarrollo de este programa en Colombia así como sus inconvenientes; y analizamos las principales prácticas internacionales de este tipo de esquemas; para finalmente realizar algunas recomendaciones sobre su funcionamiento en el país.

¿Cómo funcionan los creadores de mercado?

Los esquemas de creadores de mercado son una herramienta que utilizan los gobiernos para conseguir que la colocación de sus emisiones sea exitosa, e incentivar que el mercado secundario donde se tranzan sus valores tenga una mayor profundidad, para garantizar la liquidez de los títulos.

Aunque estos mercados podrían funcionar sin un esquema de creadores de mercado, como es el caso de Alemania, Australia o Nueva Zelanda, en general las oficinas del tesoro se valen de esta figura, debido a que los creadores conocen mejor el mercado y

¹ “Primary Dealer Systems, DRAFT Background Note”, World Bank, March 2010.

generalmente cuentan con herramientas comerciales y técnicas que facilitan la negociación de estos instrumentos con el resto del mercado, los cuales generalmente son inversionistas institucionales o personas jurídicas.

Teniendo en cuenta lo establecido en el documento “Primary Dealer Systems” del Banco Mundial, los beneficios esperados de un sistema de creadores de mercado son: (1) construir una demanda estable y confiable para los valores públicos mediante la presentación de ofertas en las subastas y la ampliación de la base de clientes para los títulos del tesoro, (2) reducir los costos de financiación, (3) colaborar en el diseño de las políticas de financiación del gobierno, (4) ayudar en el desarrollo del mercado, (5) ampliar el conocimiento de la oficina del tesoro sobre el mercado, (6) fortalecer la innovación de productos, (7) facilitar el acceso a los inversores finales y (8) limitar el número de contrapartes de la oficina del tesoro.

En cuanto a los criterios de selección para ser un creador de mercado, el Banco Mundial recomienda que se analicen aspectos tales como la fortaleza financiera de la entidad, su participación activa en el mercado público de valores, su adecuada experticia, la infraestructura tecnológica con la que cuenta, el compromiso a largo plazo para el desarrollo del mercado, la presentación de un plan de negocios con sus estrategias y objetivos, y su buena reputación y prestigio en el mercado.

El proceso para determinar el número y el tipo de entidades que podrán ser parte de un esquema de creadores dependerá de las necesidades del gobierno y del grado de desarrollo del mercado. En los mercados con un mayor grado de desarrollo es común que existan hasta 25 creadores, mientras que en los países con un mercado de tamaño medio la participación tiende a ser de 10 o 15 creadores. Por su parte, los países con mercados relativamente pequeños deberían contar con un mínimo de cinco creadores.

Con relación al tipo de entidad que puede ser creadora, en los países desarrollados son usualmente bancos, ya que son los únicos que cuentan con los recursos suficientes para operar por posición propia y con la capacidad para negociar activamente en el mercado secundario. Por lo tanto, aunque en los mercados emergentes es más usual ver que entidades como las comisionistas de bolsa y los inversionistas institucionales pueden ser creadores de mercado, esto solo debería ser en un régimen temporal debido a que la tendencia es que estos esquemas estén constituidos generalmente por bancos.

Por otra parte, y teniendo en cuenta las pautas del Banco Mundial, es adecuado que los programas de creadores aseguren que los participantes garanticen un equilibrio entre la cantidad, la estabilidad, el costo y la gestión de la deuda. Por lo tanto, las obligaciones que deben cumplir las entidades son:

1. Hacer ofertas en el mercado primario.
2. Colocar los títulos públicos entre los inversionistas finales.
3. Aumentar la liquidez del mercado secundario.
4. Ser la contraparte de la oficina del tesoro.

5. Asesorar a la oficina del tesoro en su estrategia de la gestión de la deuda.
6. Informar a la oficina del tesoro de sus actividades en el mercado secundario.

Ahora, ser un creador no solo representa cumplir con unos deberes; también implica acceder a una serie de beneficios o privilegios frente a otras entidades que no tienen esa calidad. Entre estos beneficios están: (1) ostentar el título de creador de mercado, lo cual fortalece la imagen de la entidad, (2) tener un trato privilegiado para acceder a la información de la política de financiación de la oficina del tesoro, (3) ser una contraparte privilegiada de la oficina del tesoro para las operaciones de administración de deuda y (4) poder llegar a ubicarse entre los primeros lugares del ranking que determina los mejores creadores de mercado.

Sin embargo, dependiendo de si el mercado es primario o secundario, se puede acceder a otros beneficios. Por ejemplo, entre los beneficios para un creador en el mercado primario se encuentran la posibilidad de que ofrezca directamente en las subastas, que reciba una comisión en las ofertas exitosas, que acceda a subastas no competitivas o que cuente con un tiempo adicional para presentar ofertas en las subastas abiertas. Entre los beneficios de ser un creador en el mercado secundario se pueden resaltar el acceso a facilidades de liquidez del banco central y el derecho exclusivo a segregar y reconstituir los valores de deuda segregables.

¿Cómo funciona en la actualidad el esquema de creadores de mercado para deuda pública en Colombia?

El Programa de Creadores de Mercado para Títulos de Deuda Pública (PCMTDP) es una agrupación de bancos, corporaciones financieras y sociedades comisionistas de bolsa encargados de las labores de compra, comercialización y estudio de la deuda pública de la Nación. Este grupo está vigente desde 1997 y tiene como finalidad fomentar unas adecuadas condiciones de financiamiento para la Nación en el mercado de capitales a través del desarrollo del mercado de títulos de deuda pública.

La Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional (DGCPTN) designa anualmente los participantes de este programa, el cual podrá ser de hasta 20 entidades agrupados en dos categorías: Creadores y Aspirantes a Creadores de Mercado. Los Creadores de Mercado (CM) podrán estar conformados hasta por 10 instituciones, mientras que los Aspirantes a Creadores de Mercado (ACM) estarán integrados por las entidades restantes hasta alcanzar el límite máximo de participantes. Para la vigencia de 2013, existen 10 CM y cuatro ACM.²

² Creadores de Mercado: Davivienda, Bancolombia, Citibank, Corficolombiana, GNB Sudameris, Banco Agrario, Scotiabank, JPMorgan, Banco de Bogotá, BBVA. Aspirantes a Creadores de Mercado: Correval, Popular, Corpbanca y Bolsa y Renta.

Tabla 1. Entidades del PCMTDP vigentes

Participantes del PCMTDP	2013	2012	2011	2010
Creadores de Mercado (CM)	Davivienda	Davivienda	Davivienda	Davivienda
	Bancolombia	Bancolombia	Bancolombia	Bancolombia
	Citibank	Citibank	Citibank	Citibank
	Corficolombiana	Corficolombiana	Corficolombiana	Corficolombiana
	GNB	GNB	GNB	GNB
	Agrario	Agrario	Agrario	JPMorgan
	Scotiabank	JPMorgan	Bogotá	Bogotá
	JPMorgan	Bogotá	BBVA	BBVA
Aspirantes de Creadores de Mercado (ACM)	Bogotá	BBVA	Corpbanca	Corpbanca
	BBVA	Interbolsa	Interbolsa	Interbolsa
	Correval	Scotiabank	JPMorgan	Agrario
	Popular	Correval	Correval	Scotiabank
	Corpbanca	Popular	Popular	Correval
	Bolsa y Renta	Corpbanca	HSBC	Popular
		HSBC		

Fuente: MHCP

Las entidades que hacen parte de este programa deberán cumplir como mínimo con los siguientes criterios:

1. Requisitos de patrimonio técnico mínimo: para la vigencia 2013, el patrimonio técnico debe ser superior a \$42.100 millones de pesos.
2. Requisito de calificación mínima de riesgo: los establecimientos de crédito deben acreditar, por parte de una sociedad calificadora de valores, como mínimo la cuarta mejor calificación de riesgo emisor de corto y de largo plazo. En el caso de las Sociedades Comisionista de Bolsa, deberán tener como mínimo la tercera mejor calificación de riesgo de contraparte.
3. Requisito mínimo de adjudicación: la adjudicación de títulos de deuda pública en el mercado primario debe ser del 4,5% de las colocaciones en primera vuelta.

Una vez cumplidos estos requisitos, la DGCPTN deberá calificar a las entidades de acuerdo con su desempeño en los mercados primario,³ secundario,⁴ su presencia en pantalla⁵ y la Transferencia Temporal de Valores. En este sentido, las entidades que obtengan la mejor calificación podrán pertenecer al grupo de CM hasta que se complete el número máximo de miembros. Al respecto, vale la pena destacar que, a través de la medición de los diferentes componentes de este ranking, no solo se incentiva la competencia, con menores costos en el proceso de colocación primaria de

³ Corresponde al mercado mediante el cual la Nación emite los TES. Se genera a través de operaciones Convenidas, Forzosas, y Subastas.

⁴ Corresponde al mercado que se desarrolla una vez los títulos están en circulación. En Colombia la mayoría de estas operaciones se da por medio de sistemas electrónicos de negociación, tales como el Sistema Electrónico de Negociación (SEN), que es administrado por el Banco de la República, y el Mercado Electrónico de Negociación (MEC), que es administrado por la Bolsa de Valores de Colombia S.A.

⁵ Este indicador evalúa la participación de los CM y ACM como cotizante de deuda en los sistemas de Negociación de Valores.

títulos para la Nación, sino que se profundiza y suministra mayor liquidez al mercado secundario de deuda pública.

Una entidad que desee ingresar al programa deberá hacerlo en primera medida a través de la figura de ACM, para lo cual se evaluará el número de vacantes, su nivel de patrimonio técnico y la calificación de riesgo.

En relación con las obligaciones de los participantes del PCMTDP, estos deben cotizar semanalmente puntas de compra y venta durante el 70% del tiempo de negociación, realizar informes de investigación de deuda pública e informar al MHCP sobre cualquier cambio en su estructura. Por otra parte, los participantes tienen derecho a participar de forma exclusiva en las subastas de largo plazo y en las colocaciones no competitivas, así como a asistir a las reuniones periódicas con el Ministerio de Hacienda y Crédito Público. En el caso específico de los Creadores de Mercados, estos tienen acceso a los sistemas de transacción de deuda pública (SEN) y a la liquidez de la Dirección General de Crédito Público y del Tesoro Nacional del MinHacienda, siempre y cuando se ajusten cupos de contraparte.

¿Cuáles son los problemas que actualmente presenta el esquema de creadores de mercado?

Contar con un mercado de deuda pública bien desarrollado genera múltiples beneficios para el sistema financiero, debido a que se cuenta con una herramienta que no solo permite satisfacer las necesidades de financiamiento de la nación, sino que facilita que la deuda pública se convierta en un punto de referencia para el resto de activos financieros que son ofrecidos en la economía.

Así mismo, imprime dinamismo hacia segmentos como los derivados financieros, los cuales permiten mejorar la administración de los riesgos en el mercado. Finalmente, favorece la formación de curvas de rendimientos que recogen las expectativas de los agentes, la efectividad de la transmisión de la política monetaria y el desarrollo de mercado paralelos, como la deuda privada.

En el caso particular de Colombia, estos beneficios se han generado gracias a la interacción y constante desarrollo del programa de creadores de mercado de deuda pública, el cual podría considerarse como un patrimonio del sistema financiero colombiano.

Las normas que actualmente reglamentan el funcionamiento del programa de creadores de mercado implican una serie de obligaciones que deben ser cumplidas a cabalidad por los participantes y aspirantes. Su incumplimiento conlleva la expulsión del programa, lo cual, para una entidad participante o aspirante, termina convirtiéndose en un problema reputacional y de imagen en el mercado de valores.

Sin embargo, existen algunas situaciones que son susceptibles de mejorar en este programa, que son resultado de la ausencia de controles o reglas claras de funcionamiento. En la práctica, los principales problemas que se observan en el esquema se generan como resultado de la presencia de arbitrajes regulatorio entre los participantes del esquema; la posibilidad de que el Ministerio pueda modificar inesperadamente las reglas de acceso de los participantes, así como las condiciones de las operaciones de emisión y manejo de la deuda; la ausencia de un trato preferencial en el suministro de información oficial; y la carencia de políticas o herramientas para consultar al mercado las condiciones de los títulos, el volumen de las operaciones y el plazo de la deuda que se emite.

En el caso del arbitraje regulatorio, se encuentra que las sociedades comisionistas de bolsa pueden actuar en nombre de terceros, lo cual deslegitima la virtud principal del programa, que es que los actores participen por cuenta propia. Lo anterior genera que este tipo de intermediarios tengan la posibilidad de apalancar su posición en el esquema de creadores, mientras que los establecimientos de crédito deben respaldar con el total de su patrimonio su posición en TES.

Por otro lado, los directivos de turno del Ministerio pueden ajustar las condiciones para los creadores y las características de las distintas operaciones que pueden desarrollar para el manejo de la deuda. Si bien esta potestad la tienen todos los gobiernos del mundo, la falta de claridad y el constante cambio de estas políticas fomentan la inestabilidad en el programa debido a que los participantes no tienen la certeza sobre las características de las operaciones y las reglas de acceso de los participantes.

Adicionalmente, la falta de un trato preferencial en la divulgación de información oficial para el grupo de creadores dificulta la competencia del mercado, debido a que no se tiene la suficiente información para identificar las necesidades del financiamiento del gobierno. Así mismo, no se cumple a cabalidad el cronograma para la emisión, la subasta o las operaciones de manejo de deuda, lo cual se traduce en un desconocimiento en las referencias y las condiciones bajo las cuales el gobierno piensa emitir su deuda.

Otro tema que debería mejorarse tiene que ver con las políticas bajo las cuales funciona el esquema y la realización de las distintas operaciones de manejo de la deuda. En principio, las normas bajo las cuales se fundamenta el esquema garantizan su operatividad y aclaran el papel que los creadores tienen. Sin embargo, estas reglas no son suficientes debido a la existencia de algunas conductas que generan cierta inestabilidad hacia las entidades participantes.

Estos problemas llevan a que las entidades participantes en el esquema deben incluir dentro de sus expectativas elementos cualitativos que no son fácilmente identificables, lo cual dificulta el análisis que estos realizan sobre el mercado y entorpece su labor de promocionar la deuda en otros mercados.

Por lo tanto, si se introducen cambios estructurales en el esquema, se debe procurar por mantener informados a los participantes del programa sobre las implicaciones y los efectos que tendrán las medidas adoptadas. Así mismo, es necesario que se incentive la creación de un esquema de gobierno que proteja los intereses de los participantes y de la Nación.

La experiencia internacional podría orientarnos en el tipo de mecanismos que deben desarrollarse para que se incrementen los estándares de gobierno que actualmente presente el esquema en el país, con el fin de mejorar su funcionamiento y promover que su operatividad sea en el largo plazo.

¿Cómo funcionan los esquemas de creadores en otros países?

Los programas de creadores de mercado se han convertido en herramientas que les permiten a los gobiernos mejorar la gestión y colocación de su deuda. Dentro de las principales características que tienen estos programas se destaca el hecho de que cuentan con políticas y procedimientos claros para las entidades financieras que participan en ellos.

Estados Unidos

En el caso de los Estados Unidos, los programas de *Primary Dealers (PD⁶)* tienen como objeto convertirse en las contrapartes de la Reserva Federal para el manejo de la política monetaria estadounidense. El papel que juegan las instituciones financieras incluye las siguientes obligaciones: (1) participar como contraparte en la celebración de las operaciones de mercado abierto que realice la Reserva Federal para apoyar las labores del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por su sigla en inglés), y (2) proveer a la mesa de dinero de la Reserva Federal de información relacionada con el mercado para mejorar el análisis e interpretación de la política monetaria.

Uno de los aspectos a resaltar en el caso estadounidense es que las autoridades, junto con las entidades financieras, desarrollaron un manual de buenas prácticas, conocido como las *Treasury Market Best Practices*. Este documento establece los principios que deben seguir las entidades, entre los que se destacan la promoción y creación del mercado (*market making*) y la irrigación constante de la liquidez hacia el resto de la economía; el mantenimiento de una estructura de control y gobierno robusta; la administración responsable de las posiciones en deuda del gobierno; y la estabilidad del sistema de pagos.

⁶ Federal Reserve Bank of New York. Operating Policy, Primary Dealers. http://www.newyorkfed.org/markets/pridealers_policies.html

Esta guía le asegura a la Reserva Federal que la entidad tiene la disposición de participar activamente en la colocación de deuda en el mercado primario, debido a que puede realizar operaciones con montos relativamente altos y realizar cotizaciones que no tendrán la capacidad de manipular el mercado. Así mismo, garantiza que los participantes cuentan con un esquema de gobierno corporativo robusto, que les permite administrar el riesgo legal, regulatorio, financiero y reputacional. Adicionalmente, se indaga que los PD y los funcionarios delegados en el programa no hayan tenido sanciones frente a los organismos reguladores o de supervisión, ya que, si existen penalidades contra la entidad o el funcionario responsable, estos no pueden participar en el programa.

México

En México los Formadores de Mercado son las entidades encargadas de actuar como creadores de los Cetes, Bonos y Udibonos.⁷ Este grupo de entidades está conformado principalmente por las instituciones de crédito y casas de bolsa.

Los principios que fundamentan este esquema son fomentar la liquidez y profundidad del mercado secundario, y hacer más eficiente la formación de sus precios; dotar al gobierno de una herramienta flexible que permita incentivar las actividades que contribuyan al sano desarrollo del mercado de valores gubernamentales, y desincentivar aquellas prácticas que no sean conducentes a tal desarrollo; y simplificar y homologar con las mejores prácticas del mercado la metodología de medición de la figura de Formadores de Mercado.

En este caso se resalta que el gobierno solo permite que exista una entidad por grupo o conglomerado financiero, y se obliga a que las entidades participen por cuenta propia, y a que cuenten con sanas prácticas del mercado y con los mecanismos que les permitan realizar operaciones con todas las entidades participantes del esquema.

España

En España, los creadores de mercado son un grupo de intermediarios financieros seleccionados por el gobierno para promover la inversión en bonos de la nación y la actividad en el mercado de deuda pública. Estos agentes se dividen en dos grupos de creadores: (1) de letras del tesoro y (2) de bonos y obligaciones del Estado. En el primer caso, los títulos tienen plazos que oscilan entre 3 y 18 meses. Por otra parte los bonos y las obligaciones del Estado se emiten de 3 y 5 años, y de 10 y 30 años, respectivamente.

⁷ Los Cetes son los Certificados de la Tesorería de la Federación emitidos por el Gobierno Federal de los Estados Unidos Mexicanos. Los Bonos son los Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal con Tasa de Interés Fija. Los Udibonos son Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal denominados en Unidades de Inversión.

Dentro de las particularidades del esquema español se destaca que, a principios de cada año, el gobierno hace público un calendario de emisiones. De otra parte existe la posibilidad de que en el grupo de creadores se encuentren entidades financieras sin establecimiento permanente en España. Por otra parte, dentro de las obligaciones se destaca la presentación de peticiones en cada subasta por un valor mínimo del 3% de la cantidad adjudicada por el Tesoro para cada tipo de instrumento.

Los principales derechos de los creadores de mercado están relacionados con el acceso a las segundas vueltas, la preferencia en la selección de contrapartes para otras operaciones de gestión y colocación de deuda que pueda realizar el Tesoro, la recepción de información acerca de la política de financiación del Tesoro y la participación en la fijación de objetivos de emisión en instrumentos de corto, mediano y largo plazo.

Reino Unido

En el Reino Unido existen dos sistemas de creadores de mercado para la deuda pública. El primero está compuesto por 19 creadores, que se dedican a mantener la liquidez del mercado secundario y a proveer un soporte apropiado a la emisión primaria de los Gilts emitidos por Her Majesty's Treasury (HM Treasury). El segundo está conformado por 27 creadores y se encarga de los UK Treasury Bills, que son emitidos por el gobierno del Reino Unido.

Entre las obligaciones de los creadores se encuentran generar las condiciones para estimular la demanda de estos valores, participar en la emisión primaria y proveer la información y los datos que requiera el Tesoro. Entre los beneficios se encuentran el hecho de que pueden ofrecer directamente en las subastas ante el Tesoro, tener un estatus de contraparte preferencial, poder desagregar y reconstituir Gilts desagregables, participar en operaciones repo del Tesoro y en las reuniones establecidas para definir las políticas de emisión. En este sistema, los únicos que pueden presentar ofertas directas son los creadores, lo que significa que los demás participantes del mercado que deseen participar en una subasta deberán hacerlo mediante un creador, quien no podrá cobrar por este servicio pero sí podrá usar la información contenida en la oferta para beneficio propio.

El cumplimiento de los requisitos señalados en cada uno de estos países les permite a los creadores tener acceso privilegiado para participar en las operaciones interbancarias de liquidez que proporcionan las autoridades monetarias, tener un trato preferencial en la difusión de la información oficial del gobierno, y obtener los incentivos periódicos que ofrecen las autoridades por participar en este programa, con el fin de mejorar su posición como creadores.

Consideraciones finales

Los Programas de Creadores de Mercado de Deuda Pública son herramientas que permiten profundizar el mercado de capitales debido a que facilitan la financiación del Gobierno en el mercado, aumentan la capacidad de atracción de inversionistas y desarrollan la liquidez del mercado, entre otros.

Ahora bien, estos beneficios solamente se producen cuando existan reglas claras de funcionamiento, así como políticas de largo plazo que permanecen a pesar de los cambios de administración en las autoridades.

La experiencia internacional recomienda que las entidades que participan en este tipo de programas cuenten con la suficiente fortaleza financiera e infraestructura tecnológica para poder respaldar las operaciones de mercado primario. En este sentido la tendencia es que estos esquemas estén conformados principalmente por establecimientos bancarios.

Con respecto a las políticas de las autoridades es idóneo que existan lineamientos para cada una de las actividades establecidas en estos programas, es decir que se tengan consultas al mercado, definición de cronogramas de emisión, que los funcionarios responsables estén capacitados para actuar en este mercado y que se presente un trato preferencial para los participantes del esquema, debido a que estas entidades comprometen una proporción importante de recursos.

Si bien existen parámetros distintos para cada una de las jurisdicciones, el común denominador de estos esquemas es la presencia de políticas y procedimientos de largo plazo que aseguran la estabilidad del programa. En países como Colombia es necesario formalizar estas medidas para fortalecer la estructura de gobierno y lograr una mayor estabilidad del programa de creadores de mercado.

Colombia. Principales Indicadores Macroeconómicos

	2009	2010	2011					2012					2013
			T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Proy.	Proy.
PIB Nominal (COP MM)	504.6	543.7	147	152	156	161	616	161.4	164.6	163.1	174.3	663.3	718.4
PIB Nominal (USD B)	247	284	78	85	81	83	317	90.0	92.2	90.6	98.6	375.1	400.0
Crecimiento Real													
PIB real (% Var. Interanual)	1.7	4.0	5.1	4.9	7.5	6.2	5.9	4.8	4.9	2.1	3.6	3.8	4.3
Precios													
Inflación (IPC, % Var. Interanual)	2.0	3.2	3.2	3.2	3.7	3.7	3.7	3.4	3.2	3.1	2.4	2.4	2.9
Inflación básica (% Var. Interanual)	2.7	2.6	2.8	3.1	3.0	3.2	3.2	3.0	3.2	3.3	3.0	3.0	...
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	2044	1914	1879	1780	1915	1943	1943	1792	1785	1801	1768	1768	1796
Tipo de cambio (Var. % interanual)	-8.9	-6.4	(2.5)	-7.1	6.4	1.5	1.5	-4.7	0.2	1.1	-7.7	-9.0	1.6
Sector Externo													
Cuenta corriente (% del PIB)	-2.0	-3.1	-2.3	-2.5	-3.5	-3.1	-3.0	-1.8	-3.5	-4.0	...	-2.9	-2.9
Cuenta corriente (USD mmM)	-5.0	-8.9	-1.8	-2.2	-2.8	-2.5	-9.4	-1.6	-3.2	-3.6	...	-10.7	-12.5
Balanza comercial (USD mmM)	2.1	2.0	1.2	1.7	0.9	-0.6	3.2	2.5	1.0	0.5	...	...	...
Exportaciones F.O.B. (USD mmM)	32.6	39.5	12.5	14.5	14.2	0.3	41.5	15.2	14.8	14.2	...	...	...
Importaciones F.O.B. (USD mmM)	30.5	37.5	11.3	12.7	13.3	0.9	38.3	12.7	13.8	13.7	...	...	...
Servicios (neto)	-2.8	-3.5	-0.9	-1.0	-1.0	-1.2	-4.2	-1.1	-1.4	-1.4	...	...	...
Renta de los factores	-9.3	-11.9	-3.2	-4.0	-4.2	-3.7	-15.1	-4.1	-3.9	-3.8	...	...	...
Transferencias corrientes (neto)	4.6	4.5	1.1	1.1	1.4	1.4	5.0	1.1	1.2	1.1	...	...	...
Inversión extranjera directa (USD mmM)	7.1	6.7	3.5	3.0	3.8	2.9	13.3	3.7	4.1	3.9	...	...	...
Sector Público (acumulado)													
Bal. primario del Gobierno Central (% del PIB)	-1.1	-1.1	1.0	1.3	1.0	-0.4	-0.1	0.9	3.6	3.9	...	0.3	...
Bal. del Gobierno Central (% del PIB)	-4.1	-3.9	0.6	1.3	0.9	-2.8	-2.8	0.5	2.4	1.9	...	-2.4	-2.2
Bal. primario del SPNF (% del PIB)	0.9	-0.1	...	...	...	...	1.1	...	...	...	...	0.1	...
Bal. del SPNF (% del PIB)	-2.4	-3.1	1.3	2.8	2.3	-1.8	-1.8	1.5	4.4	2.3	...	-1.2	-1.0
Indicadores de Deuda													
Deuda externa bruta (% del PIB)	22.7	22.4	20.4	20.7	21.7	22.8	22.8	20.7	20.5	21.5	...	...	...
Pública (% del PIB)	15.7	13.7	12.0	11.9	12.5	12.9	12.9	11.9	11.8	12.2	...	...	...
Privada (% del PIB)	7.0	8.7	8.4	8.8	9.2	10.0	10.0	8.8	8.6	9.3	...	...	...
Deuda del Gobierno (% del PIB, Gob. Central)	37.7	38.4	36.3	34.2	35.1	35.8	35.4	33.9	33.2	32.9	...	35.1	33.9

Fuente: PIB y Crecimiento Real – DANE y Banco de la República, proyecciones Asobancaria. Sector Externo – DANE y Banco de la República, proyecciones MHCP. Sector Público y respectivas proyecciones - MHCP. Indicadores de deuda – DANE, Banco de la República, Departamento Nacional de Planeación; proyecciones DNP y MHCP.

Colombia. Estados financieros*

Activo	dic-12 (a) 337,569	nov-12 328,818	dic-11 (b) 295,955	Var real anual entre (a) y (b) 11.3%
Disponible	24,098	20,704	20,031	17.4%
Inversiones	63,178	60,715	56,405	9.3%
Cartera Neta	155,717	217,483	191,043	-20.4%
Consumo Bruta	66,120	65,444	56,243	14.8%
Comercial Bruta	13,911	136,703	122,599	-88.9%
Vivienda Bruta	19,095	18,675	15,425	20.8%
Microcrédito Bruta	66,799	6,611	5,528	1079.7%
Provisiones**	10,208	9,950	8,753	13.8%
Consumo	4,264	4,154	3,406	22.2%
Comercial	5,124	5,015	4,667	7.2%
Vivienda	453	434	421	5.0%
Microcrédito	367	348	258	38.6%
Otros	94,576	29,915	28,476	224.2%
Pasivo	290,550	283,102	256,448	10.6%
Depósitos y Exigibilidades	223,634	216,518	189,519	-75.8%
Cuentas de Ahorro	109,217	106,392	94,891	12.4%
CDT	66,941	67,014	50,906	28.4%
Cuentas Corrientes	39,550	35,981	36,145	6.8%
Otros	7,924	7,130	7,576	2.1%
Otros pasivos	66,916	66,584	66,929	-2.4%
Patrimonio	47,019	45,716	39,507	16.2%
Ganancia/Pérdida del ejercicio	6,561	5,896	5,807	10.3%
Ingresos por intereses	26,503	24,146	20,529	26.0%
Gastos por intereses	10,322	9,416	7,070	42.5%
Margen neto de Intereses	16,163	14,715	13,436	17.4%
Ingresos netos diferentes de Intereses	9,841	8,952	8,607	11.6%
Margen Financiero Bruto	26,004	23,667	22,043	15.2%
Costos Administrativos	12,079	10,893	10,729	9.9%
Provisiones Netas de Recuperación	3,592	3,229	2,339	49.9%
Margen Operacional	10,333	9,544	8,974	12.4%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	2.78	2.93	2.47	0.31
Consumo	4.70	4.89	4.21	0.49
Comercial	1.83	1.95	1.59	0.24
Vivienda	2.35	2.45	2.60	-0.25
Microcrédito	5.03	5.10	3.88	1.15
Cubrimiento**	162.46	153.35	181.89	-19.42
Consumo	137.25	129.93	143.95	-6.70
Comercial	200.88	188.36	239.91	-39.03
Vivienda	101.02	95.02	104.95	-3.92
Microcrédito	109.33	103.00	120.40	-11.07
ROA	2.09%	2.06%	2.14%	0.00
ROE	15.07%	14.90%	16.28%	-0.01
Solvencia	n.d	15.48%	14.23%	n.d

1/ Calculado como la diferencia entre ingresos y gastos por intereses menos Prima amortizada de cartera - cuenta PUC 510406

2/ Indicador de calidad de cartera en mora = Cartera Vencida /Cartera Bruta.

*Datos mensuales a diciembre de 2012 del sistema bancario. Cifras en miles de millones de pesos. Fuentes y cálculos Asobancaria.

** No se incluyen otras provisiones. El cálculo del cubrimiento tampoco contempla las otras provisiones.