



Consejo Monetario Centroamericano

Secretaría Ejecutiva

MEMORANDUM CMCA/170/JUN 04

PARA: Consejo Monetario Centroamericano

DE: Secretaría Ejecutiva

ASUNTO: Programa de Armonización de los Mercados de Deuda Pública:
Avances y Acciones para el año 2004

FECHA: 24 de junio de 2004

El Comité Técnico de Estándares Regionales (CTER) realizó 5ta. Reunión los días 18 y 19 de Marzo de 2004 en ciudad de Panamá, República de Panamá, con el objetivo principal de evaluar las acciones contenidas en el Plan de Acción por país para el año 2004 del Programa de Armonización de los Mercados de Deuda Pública.

La discusión se centró en la evaluación de las “Condiciones Básicas” y en los Estándares Regionales para la “Organización del Mercado Primario”, áreas en las que se pondría énfasis durante este año, a efecto de valorar mejor los logros de los países, sin perjuicio de los avances que se puedan llevar a cabo en las otras siete áreas de los Estándares Regionales. El análisis de este tema se llevó a cabo siguiendo la Matriz comparativa distribuida por la Secretaría Ejecutiva, tanto en cuanto a las acciones, como a los indicadores de seguimiento. Se realizó una evaluación detallada de la situación de cada país, con intervenciones de los consultores para aclarar y profundizar en los alcances de los distintos temas.

Posterior a esa reunión, se inició un proceso para concretar los avances y las acciones que cada país tiene programado instrumentar durante el año en curso, los cuales se detallan en el documento adjunto. El mismo consta de dos partes, la primera contiene las conclusiones generales y la segunda la situación particular de cada uno de los países.

CONSEJO MONETARIO CENTROAMERICANO
Secretaría Ejecutiva

***“PROGRAMA PARA LA ARMONIZACION DE LOS MERCADOS
DE DEUDA PUBLICA DE CENTROAMERICA, PANAMA Y
REPUBLICA DOMINICANA”***

AVANCES Y ACCIONES PARA EL AÑO 2004

Junio de 2004

A. CONCLUSIONES GENERALES

I. CONDICIONES BASICAS

1. En la mayoría de países el Banco Central (BC) y/o el Ministerio de Hacienda o Finanzas (MH) han asumido el liderazgo en la organización de los Mercados Nacionales de Deuda Pública, siguiendo en lo fundamental los Estándares Regionales, lo cual coadyuvará a la construcción del Mercado Regional.
2. También en la mayoría de países el sector público (BC y MH) ya cuenta con alguna estructura institucional, Técnica y Ejecutiva, para impulsar el Programa. Falta organizar y darle impulso al “Comité de Enlace”, como mecanismo formal de coordinación del sector público con el sector privado (Gerencias Financieras de Bancos Comerciales; Fondos de Inversión y de Pensiones y Puestos de Bolsa).

En el ámbito regional, el Comité Técnico de Estándares Regionales (CTER) se está reuniendo ordinariamente dos veces al año, con una asistencia aceptable de países e instituciones. Aún falta institucionalizar la reunión anual conjunta del Consejo Monetario Centroamericano (CMCA) con el Consejo de Ministros de Hacienda o Finanzas (CMH), como la instancia de dirección y seguimiento al más alto nivel ejecutivo.

II. ESTANDARES REGIONALES

ORGANIZACIÓN DEL MERCADO PRIMARIO

3. Todos los países han logrado avances importantes en la organización del mercado primario, con fundamento en los Estándares Regionales. Todos están utilizando la subasta competitiva como mecanismo principal de colocación; y en algunos se están haciendo emisiones estandarizadas de deuda pública, de buen volumen, colocadas por tramos, con calendarios preestablecidos y acceso de intermediarios financieros capitalizados a las subastas.
4. Sin embargo, debe ponerse un mayor esfuerzo en lo siguiente: (i) que las emisiones sean de buen volumen para que tengan mayor liquidez y colocadas por tramos; y (ii) mantener la regularidad necesaria en el proceso de colocación por subasta, lo cual es fundamental para conseguir determinados “benchmark” en el mercado. Además, algunas Tesorerías que enfrentan dificultades para realizar una programación anual de sus emisiones, deben poner más énfasis en peso el mercado doméstico como principal fuente de financiamiento del Gobierno.
5. En algunos países las entidades públicas ya están participando en las subastas competitivas y se les están asignando valores estandarizados. No existen muchos planes de canje de la deuda desestandarizada en poder de esas entidades, por valores estandarizados.
6. Todos los países tienen pendiente la tarea de definir un programa para separar las emisiones de valores que financian el déficit cuasifiscal, cuyo monto es importante, de las que se utilizan para las intervenciones de política monetaria. En los países donde el saldo de las operaciones de mercado abierto es importante, podrían derivarse importantes beneficios de realizar esta separación; estandarizar las emisiones, con un volumen suficientemente

grande para ser colocado por tramos y crear masa crítica en diferentes plazos, ayudando a crear una curva de rendimientos de mercado, con un programa regular y preanunciado de subastas competitivas. Esta estrategia ayudaría a desarrollar un mercado secundario más líquido y profundo y reducir el costo financiero del saldo de la deuda interna. Estas subastas deben ser conjuntas (BC-MH) para emisiones de plazos similares.

7. La mayoría de países también le ha puesto empeño en completar la organización institucional en las 4 instancias básicas: Comité de Alto Nivel (define estrategias); Middle Office (decide tácticas); Back Office (Registra y controla); Front Office (Ejecuta). En esta área, sin embargo, queda un largo camino por recorrer para que funcione con eficiencia y eficacia, pues se requiere de personal técnico especializado y con experiencia, que no es fácil de conseguir o formar. Por consiguiente, bajo el principio de poner en práctica una política de financiación coordinada y centralizada, no es recomendable tratar de que ambos emisores tengan dicha organización y que funcionen de manera independiente.

MERCADOS DE LIQUIDEZ Y POLITICA MONETARIA

8. En todos los países que tienen banco central se ha revisado la metodología de cálculo y cumplimiento del encaje para que no entorpezca la gestión de la liquidez interbancaria y para que se permita usar gran parte del encaje con fines transaccionales.
9. En la mayoría de países hace falta de una infraestructura de liquidación extrabursátil, lo cual no permite que los bancos comerciales realicen operaciones interbancarias con valores como colateral, con la agilidad requerida.
10. Ya se inició un esfuerzo regional para desarrollar los mercados interbancarios, con el apoyo del Tesoro Americano. Se tomaron dos países, Costa Rica y El Salvador, como planes piloto, con la idea de trasladar posteriormente la experiencia a los demás países.

INFRAESTRUCTURA: COMPENSACION Y LIQUIDACION DE VALORES Y SISTEMAS DE PAGOS

11. Todos los países están trabajando en este campo y ya se observan varios avances individuales, particularmente en Costa Rica, con el Proyecto de Sistema de Anotación en Cuenta (SAC). La construcción del mercado regional de deuda pública requiere de un sistema compatible para realizar operaciones de negociación, compensación y liquidación transfronteriza de valores.
12. En cuanto a los Sistemas de Pagos, la SECMCA, con la cooperación técnica del BID, inició un proyecto regional cuyo objetivo general es fortalecer los sistemas de cada uno de los países participantes y crear condiciones para una plataforma de normas mínimas para desarrollar un sistema regional de pagos. Con este proyecto se pretende armonizar los esfuerzos que los países centroamericanos han iniciado de forma independiente en esta materia. A la vez, coadyuvará a organizar una infraestructura de pagos articulado regionalmente.

III. SISTEMA DE INFORMACIÓN DE LOS MERCADOS DE DEUDA PÚBLICA Y SITIO WEB

- 13.** El Sistema de Información de la deuda pública será la parte visible del Programa, por lo que su eficiente funcionamiento, actualización y mejora permanente es de la mayor relevancia. Aún hay mucho trabajo que realizar en este campo en todos los países, por lo que es necesario que las autoridades de las instituciones participantes se involucren más en garantizar que esta actividad tenga una alta prioridad, a efecto de que se le asignen los recursos necesarios y pueda realizarse de la mejor forma.
- 14.** Se está programando una reunión de los responsables del proceso de carga y actualización de datos de todos los países en el tercer trimestre del año, con el propósito de acelerar el proceso de carga inicial de datos y su actualización periódica, así como de coordinar las mejoras al Sistema, con la finalidad de mejorar la calidad y oportunidad de la información. Dicha reunión se realizaría antes de que el sitio Web se ponga a la disposición del público, lo cual está previsto para el último trimestre de 2004.
- 15.** Es necesario que todos los BC y MH de la región tengan en sus respectivos sitios Web información sobre los instrumentos que emite, calendario y resultados de las subastas, etc., tanto en idioma español como en inglés, de forma tal que la Web del Programa de Deuda Pública pueda establecer un enlace directo con esa información.

B. AVANCES Y ACCIONES 2004 POR PAIS

I. COSTA RICA

A. AVANCES

1. Están funcionando el Comité Técnico y el Comité Ejecutivo y tienen reuniones periódicas. El Comité Técnico está integrado por funcionarios del BCCR, Tesorería Nacional y SUGEVAL; y el Comité Ejecutivo por el Gerente del BCCR, el Tesorero Nacional y el Superintendente de Valores.
2. Todas las nuevas emisiones de valores son estandarizadas, excepto las emisiones de TUDES dirigidas a la CCSS (por Ley). La Tesorería Nacional está analizando la posibilidad de canjear algunas emisiones especiales por emisiones estandarizadas.
3. Se mantiene actualizado el inventario detallado de las emisiones no estandarizadas que tienen las entidades públicas; las nuevas colocaciones especiales a esas entidades son estandarizadas.
4. Todas las emisiones de corto y una parte de las emisiones de mediano plazo se colocan por subasta competitiva; se eliminó la subasta no competitiva; y la modalidad de asignación del BCCR y del MH es la misma y tiene los mismos participantes. Está establecido un día fijo de la semana para la subasta; se tiene un calendario de eventos y se publica con alguna anticipación el grupo de emisiones a subastar. A las subastas tienen acceso los bancos comerciales locales y los puestos de bolsa.
5. Ya se hacen colocaciones de corto plazo por tramos, con un máximo al año de 4 vencimientos a corto plazo y 4 vencimientos a mediano y largo plazo, con montos mínimos por emisión.
6. Ya se ha creado suficiente masa crítica en plazos de 6, 9, 12 y 24 meses. Además, se está en proceso de crear masa crítica a 3 y 5 años plazo. También se está en proceso de definir el “benchmark” para cada plazo.
7. Los bancos puedan efectuar la custodia y la compensación y liquidación de valores, conforme a los requisitos que deben cumplir los participantes del mercado financiero que deseen actuar como custodias de títulos valores.
8. La organización institucional ya se fundamenta en las 4 instancias: Comité de Alto Nivel (define estrategias); Middle Office (decide tácticas); Back Office (Registra y controla); Front Office (Ejecuta).
9. Existe una política de financiación coordinada y centralizada entre el Banco Central y el Ministerio de Hacienda y se emiten valores con las mismas características y mismas fechas de vencimiento; se realiza una subasta conjunta y está definido un procedimiento de distribución de las captaciones.
10. Ya se inició con la estrategia progresiva del traslado de la deuda del BCCR al mediano plazo, en coordinación con el MH.
11. La metodología de cálculo y cumplimiento del encaje no entorpece la gestión de la liquidez interbancaria y se permite usar gran parte del encaje con fines transaccionales.

12. Los bancos puedan efectuar la custodia y la compensación y liquidación de valores, conforme a los requisitos que deben cumplir los participantes del mercado financiero que deseen actuar como custodias de títulos valores.
13. Ya se adoptaron las medidas reglamentarias y operativas que permiten separar los mecanismos de pagos de alto valor de los de bajo valor y para que los pagos de alto valor se realicen a través de mecanismos de transferencia electrónica de fondos en tiempo real o en tiempo diferido intradía.
14. En los Sistemas de pagos solo participan con plenos derechos las entidades bancarias; los pagos se realizan sobre las cuentas del Banco Central; y ya están establecidos mecanismos de gestión de riesgo para esquemas de pago multilaterales.
15. Ya existe la normativa sobre Fondos de Inversión para administración mancomunada de fondos de terceros, acorde con los estándares internacionales.
16. Están establecidos los requerimientos patrimoniales para los intermediarios del Mercado Secundario en función de riesgos; la autorización de mecanismos de negociación; sanción conductas de manipulación de precios y de prevención del conflicto de interés.
17. La valoración de las carteras mancomunadas de inversión y de pensiones se hace a precios de mercado desde agosto del 2002. Asimismo, ya se concluyeron las acciones de diseño del Sistema de Anotación en Cuenta, el cual empezará a funcionar en los próximos meses.

B. ACCIONES PARA EL AÑO 2004

REFERENCIA	ACCIÓN	FECHA
<i>CONDICIONES BASICAS</i>		
Condiciones Básicas 5. Está organizado y funciona el Comité de coordinación o enlace de los emisores (BC/MH) con representantes del sector privado.	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Establecer Comité de Enlace con representantes de mercado (intermediarios financieros capitalizados) y definir sus competencias y funcionamiento. ▪ Elaborar procedimientos formales de comunicación con los operadores del mercado. 	IV Trimestre 2004
<i>ESTANDARES REGIONALES</i>		
1.1 Colocación por subasta competitiva. La subasta no competitiva, si existe, debe ser residual.	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Elaborar Plan de reducción de las colocaciones directas a bancos y otros intermediarios capitalizados (OTC). ▪ Elaboración de metodologías de monitoreo y análisis de mercado. (Documentar lo que se hace). ▪ Elaborar un mecanismo conjunto de determinación de las tasas de corte para las subastas conjuntas. 	IV Trimestre 2004

<p>1.2 Programa de emisiones regular y preanunciado y 2.2 Política de financiación coordinada y centralizada.</p>	<p>Elaboración del calendario conjunto de emisiones para el mediano y largo plazo. (Definir volúmenes, emisiones y plazos). Comunicar al mercado las políticas de emisión.</p>	<p>IV Trimestre 2004</p>
<p>1.4 Igual tratamiento a entidades públicas.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Establecer mecanismos transparentes de colocación directa a instituciones públicas (OTC). ▪ Definir política para minimizar la colocación de TUDES. ▪ Elaborar mecanismos de redención anticipada y canje para las emisiones poco líquidas y especiales del MH. 	<p>IV Trimestre 2004</p>
<p>1.7 Política de alargamiento progresivo de plazos.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Definir “benchmarks” conjuntos (BCCR y MH) para el mediano y largo plazo (plazos y volúmenes). ▪ Elaborar un plan conjunto (BCCR y MH) de alargamiento progresivo de plazos de deuda con la metodología actual. 	<p>IV Trimestre 2004</p>
<p>2.1 Organización institucional del emisor en áreas de especialización.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Documentar la metodología actual de gestión de la cartera pasiva del BCCR y del MH y de análisis y monitoreo del mercado. ▪ Revisar y mejorar la metodología de estructuración de la cartera de pasivos con criterios de mercado y que considere el “trade-off” costo-riesgo. ▪ Analizar el potencial de la herramienta DSM+ que forma parte del SIGADE y que ofrece análisis de sostenibilidad de la deuda. ▪ Definir los reportes periódicos de análisis, control y administración de riesgos y costos de la deuda. ▪ Revisar y mejorar los mecanismos actuales de análisis y monitoreo del mercado. ▪ Definir opciones y cronograma para la capacitación en temas concernientes a la gestión de portafolios, así como al desarrollo y análisis de mercados. ▪ Definir opciones y estrategias para implementar una metodología de análisis de riesgos de la deuda pública. 	<p>IV Trimestre 2004</p>
<p>2.2 Política de financiación coordinada y centralizada.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Elaborar un portafolio óptimo de pasivos del MH y del BCCR con la metodología definida (incluir política de canje de títulos). 	<p>IV Trimestre 2004</p>

	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Definir mecanismos formales de coordinación entre emisores públicos y definir los canales de distribución de información y de difusión de informes periódicos. ▪ Definir opciones y estrategias para la consolidación de la información del pasivo estatal (BCCR y MH). 	
2.5 Conversión de deuda especial en deuda de mercado.	Definir la estrategia de canje de emisiones especiales y poco líquidas por emisiones líquidas.	IV Trimestre 2004
3.1 Separación de las emisiones que financian el déficit-deuda cuasifiscal de las que se utilizan para las intervenciones de política monetaria.	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Documentar la estrategia de traslado de la deuda del BCCR y del MH al mediano plazo. ▪ Elaborar propuesta para separar OMA's de financiamiento y de afinamiento. 	IV Trimestre 2004
3.3 Implementación de mercados de liquidez de tipo mayorista.	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Creación de una facilidad de depósito y una facilidad de crédito. ▪ En el MIB: Reportos intradiarios del BCCR, venta de posiciones en cuenta y eliminar el encaje. ▪ Eliminar el Sistema de Inversiones de Corto Plazo (SICP). ▪ Establecer mecanismos de comunicación de montos diarios de negociación, tasas de interés máximas, mínimas y promedios del Mercado Interbancario de Dinero informal. 	IV Trimestre 2004
3.4 Utilización de emisiones de MH por parte del BC y coordinación en plazos.	Elaborar y ejecutar una propuesta para negociar con el Gobierno el canje de los TUDES en poder del BCCR en el marco de diseño de los nuevos instrumentos de Política Monetaria.	IV Trimestre 2004
4.1 Mercado Mayorista Secundario Nacional de Deuda Pública.	Definir opciones para la apertura del monopolio de la Bolsa de Valores.	IV Trim. 2004
5. Infraestructura: Compensación y Liquidación de Valores y Sistema de Pagos.	Poner en funcionamiento el Programa SAC.	IV Trimestre 2004
Sistema de Información de deuda Pública (Sitio Web).	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Continuar con la carga inicial de datos y su actualización periódica. ▪ Revisar y proponer mejorar al Sistema. 	II Semestre 2004

II. EL SALVADOR

A. AVANCES

1. Está funcionando el Comité de Operaciones de Liquidez (COL) con delegados del Banco Central de Reserva (BCR) y del Ministerio de Hacienda (MH.);
2. El BCR emitió y colocó dos emisiones de bonos de \$150 millones cada una a tres años plazo, en las que se observaron algunos de los Estándares Regionales, y se está preparando la emisión de un bono regional a cinco años plazo.
3. Todas las emisiones de Certificados Negociables de Liquidez (CENELIS) se colocan por subasta competitiva de tasa única que se realiza una vez por semana. La subasta de bonos es mensual y se hace por tramos. El MH tiene un plan propio semestral de subastas semanal en día distinto del BCR; y un monto global de colocaciones.
4. Se mantiene actualizado el inventario detallado de emisiones no estandarizadas que tienen las entidades públicas. Se procura que las nuevas emisiones cumplan con los estándares.
5. La organización institucional ya se fundamenta en las 4 instancias: Comité de Alto Nivel (define estrategias); Middle Office (decide tácticas); Back Office (Registra y controla); Front Office (Ejecuta).
6. Existe una política de financiación coordinada y centralizada entre el Banco Central y el Ministerio de Hacienda y se emiten valores diferentes pero con las mismas características.
7. Ya se dispone de un mecanismo permanente de análisis de costo y riesgo de la estructura actual de financiamiento (interno vs. eurobonos).
8. La Ley de Integración Monetaria derogó el encaje legal. En su lugar se estableció una norma prudencial de liquidez que favorece la gestión de la liquidez interbancaria.
9. La reforma a la Ley de Valores en proceso de aprobación considera los principios generales de neutralidad en reglas de acceso y órganos de Gobierno en la compensación y liquidación de valores y la inmovilización o desmaterialización irreversible.
10. La liquidación bilateral de las operaciones interbancarias y los pagos relacionados con operaciones con valores, se hacen contra las cuentas del Banco Central (Estándares 5.7 y 5.8). No existe neteo de transacciones bancarias de efectivo con transacciones de valores (Estándar 5.9).
11. Ya existe el registro de contratación en t; asignación no más tarde de t+1 y liquidación no más tarde de t+3 (Estándares 5.13 a 5.16).
12. En los Sistemas de pagos solo participan con plenos derechos las entidades bancarias; los pagos se realizan sobre las cuentas del Banco Central; y ya están establecidos mecanismos de gestión de riesgo para esquemas de pago ACH y Cámara de Cheques (estándares 5.20 a 5.22).

B. ACCIONES PARA EL AÑO 2004

REFERENCIA	ACCIÓN	FECHA
CONDICIONES BASICAS		
Condiciones Básicas 2. Están organizados y funcionan el Comité Ejecutivo y el Comité Técnico de coordinación interinstitucional.	Formalizar ante la Secretaría del CMCA los comités formados por Autoridades y técnicos del BCR, SV y MIHAC.	Junio 2004
ESTANDARES REGIONALES		
1.1 Colocación por subasta competitiva. La subasta no competitiva, si existe, debe ser residual.	Analizar y presentar al Comité de Operaciones de Liquidez (COL), integrado por el BCR y MHCP, el impacto de cambio de asignación en subasta de tasa única promedio a tasa múltiple.	Junio 2004
1.2 Programa de emisiones regular y preanunciado.	Analizar y presentar al COL las implicaciones de publicar el calendario de colocaciones y los montos.	Junio 2004
1.3 Acceso abierto a intermediarios capitalizados y 3.2 Priorización de bancos como contrapartes de las operaciones del Banco Central.	Modificar los instructivos correspondientes para permitir que los bancos nacionales sean inversionistas directos en las subastas de CENELI y del Bono Regional.	Junio 2004
1.5 Características de los títulos.	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Modificar el instructivo de los CENELI y otros instructivos para emisiones de corto plazo y estandarizarlos con base en los Estándares Regionales. ▪ Presentar al COL un análisis de las tasas de referencia para las emisiones del BCR y GOES. ▪ Definir requerimientos de incorporación de las LETES al Sistema de Negociación de Valores (VENTAVAL). 	Julio-Diciembre 2004 Octubre-Diciembre 2004
1.7 Política de alargamiento progresivo de plazos.	Diseñar Bono de Mediano Plazo Regional, incluyendo instructivos, procedimientos y acuerdo CD.	Junio 2004
3.3 Implementación de mercados de liquidez de tipo mayorista.	Definir Plan de Acción para desarrollar mercado interbancario, con la asesoría de Víctor Bolles, del Tesoro Americano.	Segundo semestre 2004

5.3 Registro Valores por saldo y Código ISIN.	Definir si el codificador nacional ISIN será la Bolsa de Valores o la Superintendencia de Valores	Junio 2004
5.6 Liquidación mediante entrega contra pago (DVP).	Analizar la adopción del DVP en operaciones diarias del Mercado de Valores.	Julio-Diciembre 2004
5.9 Neteo de riesgos similares y con mecanismos de gestión de riesgo.	Analizar riesgos originados en el neteo de transacciones durante el proceso de liquidación de valores.	Julio-Diciembre 2004
5.19 Especialización de Sistemas de Pagos en alto y bajo valor.	Elaborar requerimientos del Sistema Electrónico de Pagos de Alto Valor (SEPAV).	2004
5.23 Marco jurídico adecuado para los Sistemas de Liquidación de Valores y de Pagos	La Superintendencia de Valores concluirá elaboración del proyecto de Ley de Mercado de Valores.	Diciembre 2004
7.1 a 7.5 Priorización de la inversión colectiva sobre la colocación directa; adopción de figura de Fondo de Inversión para administración mancomunada de fondos de terceros; prevención de conflictos de interés y normas de transparencia y equidad para inversionistas.	El BCR concluirá proyecto de Ley de Fondos de Inversión.	Diciembre 2004
Sistema de Información de deuda Pública (Sitio Web).	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Continuar con la carga inicial de datos y su actualización periódica. ▪ Revisar y proponer mejorar al Sistema. 	II Semestre 2004

III. GUATEMALA

A. *AVANCES*

1. Está funcionando desde setiembre de 2003 un Grupo de Trabajo del Banco de Guatemala (BG) y el Ministerio de Finanzas (MF) para el seguimiento del Programa Monetario, que también tiene las funciones de seguimiento del Programa de Deuda Pública. Está integrado, por el BG: Vicepresidente; Gerente Económico; Director y Subdirector del Departamento de Estudios Económicos; Director del Departamento OMA's; y jefe Sección Programación Financiera del Depto. de Estudios Económicos. Por parte del MF: un Viceministro; Director Dpto. Análisis y Estudios Económicos y Fiscales; Director Contabilidad del Estado; Director Crédito Público; Director y Subdirector de la Dirección Técnica del Presupuesto; Tesorero Nacional; y el jefe del Depto. Negociación y Colocación de Valores de Dirección de Crédito Público.
2. Todas las emisiones de Depósitos a Plazo (DP) del BG y Bonos del MF se colocan por subasta competitiva y por rendimiento de tasa múltiple. Las subastas del BG son diarias y las de MF son dos veces por semana, operadas por el mismo MF. Las subastas son independientes. En las subastas del MF se permite que los bancos nacionales y de otros países de la región, así como inversionistas institucionales, participen directamente en las subastas. El MF no utiliza la subasta no competitiva.
3. Se mantiene actualizado el inventario detallado de emisiones no estandarizadas que tienen las entidades públicas.
4. La organización institucional del BG ya se fundamenta en las 4 instancias: Comité de Alto Nivel (define estrategias); Middle Office (decide tácticas); Back Office (Registra y controla); Front Office (Ejecuta). Una estructura similar, aunque con menores recursos, funciona en el MF.
5. El MF ya dispone de un mecanismo permanente de análisis de costo y riesgo de la estructura actual de financiamiento (interno vs. eurobonos).
6. La metodología de cálculo y cumplimiento del encaje no entorpece la gestión de la liquidez interbancaria y se permite usar gran parte del encaje con fines transaccionales. También existen mecanismos de inyección temporal de liquidez a los intermediarios financieros.
7. Ya funciona el principio de liquidación de valores mediante entrega contra pago.
8. Ya existe el registro de contratación en t ; asignación no más tarde de $t+1$ y liquidación no más tarde de $t+3$ (Estándares 5.13 a 5.16).

B. ACCIONES PARA EL AÑO 2004

REFERENCIA	ACCIÓN	FECHA
ESTANDARES REGIONALES		
1.2 Programa de emisiones regular y preanunciado.	Publicar el monto global de emisión y el monto previsto para cada emisión (MF).	Julio 2004
1.3 Acceso abierto a intermediarios capitalizados y 3.2 Priorización de bancos como contrapartes de las operaciones del BC.	Elaborar documento que contenga el análisis sobre la posibilidad de que los bancos nacionales tengan participación directa en las licitaciones de Depósitos a Plazo del BG.	Fines de 2004.
1.4 Igual tratamiento a entidades públicas.	Realizar las colocaciones nuevas especiales a entidades públicas siguiendo los estándares regionales (MF).	Julio 2004
1.5 Características de los títulos	Realizar las nuevas emisiones conforme a los Estándares Regionales (MF).	Julio 2004
1.7 Política de alargamiento progresivo de plazos.	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Mantener suficiente masa crítica en plazos de 6 y 9 meses (MF). ▪ Iniciar con emisiones de deuda estandarizada a mediano y largo plazo por tramos y empezar a monitorear y “cuidar” un benchmark para cada plazo (MF). 	Julio 2004
2.2 Política de financiación coordinada y centralizada.	Mantener coordinación semanal BG-MF.	2004
3.3.1 Esquema de registro y difusión de operaciones interbancarias.	Implementar el Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real con los bancos nacionales para transferencias de fondos interbancarios.	Último trimestre de 2004.
3.4 Utilización de emisiones de MH por parte del BC y coordinación en plazos.	Reconocer el déficit cuasifiscal, mediante la emisión de bonos del Tesoro (MF).	Segundo semestre 2004
5.7 Liquidación Multiciclo (multilateral y bilateral) con prioridad en liquidación bilateral.	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Implementar la liquidación bruta en tiempo real en forma electrónica para los bancos nacionales (mayoristas). ▪ Lograr que la Cámara de Compensación de cheques funcione bajo el mecanismo de multilateral neto y bilateral entre participantes (minoristas) 	Último trimestre de 2004.
Sistema de Información de deuda Pública (Sitio Web).	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Continuar con la carga inicial de datos y su actualización periódica. ▪ Revisar y proponer mejorar al Sistema. 	II Semestre 2004

IV. HONDURAS

A. AVANCES

1. Ya es una política del Gobierno la construcción del mercado mayorista nacional, según los criterios y condiciones del país, con fundamento en los estándares regionales, y el Plan de Acción es la guía para la toma de decisiones sobre el desarrollo del mercado interno de deuda pública.
2. Ya se integró el Comité Técnico, el cual sostendrá reuniones mensuales. Se conformó el Comité Ejecutivo, que está integrado por las autoridades del máximo nivel del Banco Central de Honduras (BCH), la Secretaría de Finanzas (SF) y la Comisión Nacional de Bancos y Seguros (CNBS).
3. Las emisiones con fines monetarios y de necesidad presupuestaria se colocan por subasta competitiva. No existe separación entre subasta con posturas competitivas y no competitivas. En una sola subasta se presentan ambas posturas (ofertas de compra). La asignación se realiza por rendimiento, pero se cotizan por precio. Está establecido un día fijo de la semana para la subasta.
4. La organización institucional ya se fundamenta en las 4 instancias: Comité de Alto Nivel (define estrategias); Middle Office (decide tácticas); Back Office (Registra y controla); Front Office (Ejecuta).
5. Existe una política de financiación coordinada y centralizada entre el BCH y la SF y se emiten valores con las mismas características y mismas fechas de vencimiento, aunque con distinto nombre; la subasta es conjunta y está definido un procedimiento de distribución de las captaciones.
6. La metodología de cálculo y cumplimiento del encaje no entorpece la gestión de la liquidez interbancaria y se permite usar gran parte del encaje con fines transaccionales.
7. En la actualidad ya se ha elaborado la visión de país para adaptar que el Sistema de Pagos vigente cumpla los Estándares Regionales.

B. ACCIONES PARA EL AÑO 2004

REFERENCIA	ACCIÓN	FECHA
CONDICIONES BASICAS		
Condiciones Básicas 1. El Gobierno lidera la construcción del Mercado Mayorista Nacional de Deuda Pública con fundamento en los Estándares Regionales.	Velar porque la Secretaría de Finanzas (SF) y el Banco Central de Honduras (BCH) cumplan con los Estándares Regionales.	Abril 2004
Condiciones Básicas 2. Están organizados y funcionan el Comité Ejecutivo y el Comité Técnico de coordinación interinstitucional.	Formalizar ante la Secretaría del CMCA la integración y funcionamiento de los Comités Ejecutivo y Técnico del Programa.	Junio 2004
Condiciones Básicas 3. El Plan de Acción es guía del proceso y	Elaborar y aprobar el Plan de Acción y disponer de los recursos para que BCH, SF y CNBS	Abril 2004

cuenta con los recursos necesarios para su instrumentación.	tengan participación en los eventos del CTER.	
Condiciones Básicas 4. Las instituciones tienen una participación activa en Reuniones del CTER.	Tanto el BCH como la SF y la CNBS participarán activamente en las reuniones del CTER.	Según fechas de reuniones regionales.
Condiciones Básicas 5. Está organizado y funciona el Comité de coordinación o enlace de los emisores (BC/SF) con representantes del sector privado (intermediarios financieros capitalizados).	Organizar Comité de Coordinación (Comité Técnico Ampliado) o enlace de los emisores (BCH y SEFIN) con representantes del sector privado (casas de bolsa).	Mayo 2004
ESTANDARES REGIONALES		
1.2 Programa de emisiones regular y preanunciado	Establecer un programa de emisiones regular y preanunciado con calendarización plena de todos los eventos de las subastas, incluyendo el monto global.	Junio 2004
1.3 Acceso abierto a intermediarios capitalizados y 3.2 Priorización de bancos como contrapartes de las operaciones del BC.	Eliminar gradualmente la comisión a los intermediarios de valores gubernamentales: 0.35% a 0.25% en junio 04; de 0.25% a 0.125% en enero05 y se elimina en junio05.	Junio 2004- Junio 2005
1.4 Igual tratamiento a entidades públicas y 2.5 Conversión de deuda especial en deuda de mercado.	Diseñar un plan de conversión de deuda especial en deuda de mercado, el cual incluye el Bono Patrimonial del BCH.	Julio 2004
1.5 Características de los títulos.	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Establecer la plena negociabilidad de todos los títulos de deuda pública. ▪ Establecer la denominación de “Letras” para el corto plazo y de “Bonos” para cualquier título valor con plazo mayor a un año. 	Julio 2004 Agosto 2004
1.6 Montos mínimos de emisión para mercado primario (emisión por tramos).	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Adoptar el mecanismo de emisión por tramos (todos los valores tendrán la misma fecha de emisión y de vencimiento). ▪ Establecer montos mínimos para el corto plazo y el largo plazo. ▪ Establecer un vencimiento anual para los valores de mediano y largo plazo. 	Setiembre 2004 Diciembre 2004 Diciembre 2004
1.7 Política de alargamiento progresivo de plazos.	Iniciar la emisión de valores a los plazos de 3, 5, 7, 10, 15 y 30 años, basado en un programa de emisión que incluye “roll over” coordinado.	Julio 2004
2.1 Organización institucional del emisor en áreas de especialización.	Definir si el BCH continuará siendo (temporalmente o definitivamente) el “Front Office” de la SEFIN.	Diciembre 2004

4.1 Mercado Mayorista Secundario Nacional de Deuda Pública.	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Realizar un estudio de la problemática del mercado secundario, formulando un modelo de funcionamiento y estrategia de implementación. ▪ Discutir las opciones con los intermediarios financieros. ▪ Evaluar posibilidad de que la Bolsa asuma la función de proveedor de servicios para el mercado mayorista. 	Junio 2004 Junio-set. 2004 Noviembre 2004
5. Infraestructura de Compensación y Liquidación de Valores.	Realizar los estudios pertinentes para adoptar los Estándares Regionales.	II Semestre 2004
Sistema de Información de deuda Pública (Sitio Web).	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Continuar con la carga inicial de datos y su actualización periódica. ▪ Revisar y proponer mejorar al Sistema. 	II Semestre 2004

V. NICARAGUA

A. AVANCES

1. En el mes de mayo de 2003 el Banco Central de Nicaragua (BCN) aprobó Autorizar la creación de títulos estandarizados del BCN (Letras y Bonos), a ser colocados mediante subasta, siguiendo características establecidas en los Estándares Regionales: títulos estandarizados; cero cupón en Letras y tasa fija en Bonos; plazos; cotizados por precio; colocados por subasta competitiva y por tramos; con acceso abierto a intermediarios financieros; y publicación de un calendario de subastas. También en esa misma oportunidad se aprobó el Reglamento de las Subastas de esos valores, siguiendo los citados Estándares.
2. En diciembre de 2003 se aprobó Ley General de Deuda Pública y su Reglamento a fines de enero de 2004, como marco regulatorio de la política de endeudamiento público del Gobierno Central y Local y de las instituciones públicas. Estas normas incorporaron los estándares regionales referentes a la emisión, incluyendo la denominación de los valores; emisiones en series y por tramos; colocación por subasta; estandarización; y colocación por precio. También constituyó el Comité Técnico de Deuda, conformado bajo la Ley 477- Ley General de Deuda Publica, a como el órgano de consulta y asesoría del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) e integrado por el Viceministro de Hacienda; el Gerente del Banco Central de Nicaragua (BCN); el Viceministro de Fomento, Industria y Comercio; el Director de la Dirección de Análisis y Seguimiento del Gasto Público de la Asamblea Nacional; el Secretario de Relaciones Económicas del Ministerio de Relaciones Exteriores; y el Director del Sistema Nacional de Inversión Pública. Su principal función es formular y proponer la estrategia Nacional de endeudamiento público. También funciona un Comité Técnico del BCN, MINREX, SERCEP, MIFIC y MHCP que trabajan de forma coordinada, con reuniones periódicas bajo las orientaciones del Comité Tecnico de Deuda conformado por la Ley.
3. Todas las nuevas emisiones de valores del BCN y MHCP son estandarizadas y se colocan por subasta competitiva y por tramos, aunque los volúmenes son aún pequeños (excepto emisiones relacionadas a la solución de quiebras bancarias y de canje de Bonos de Indemnización), siguiendo los Estándares Regionales (asignación por precio; los mismos participantes; etc.). Actualmente, la subasta del BCN tiene periodicidad semanal y la del MHCP mensual. La modalidad de asignación del BCN y del MHCP es la misma y tiene los mismos participantes (Puestos de Bolsa, Instituciones Financieras; Fondos de Inversión y Fondos de Pensión).
4. Se mantiene actualizado el inventario detallado de las emisiones no estandarizadas que tienen las entidades públicas; las nuevas colocaciones especiales a esas entidades no son estandarizadas.
5. La organización institucional del BCN ya se fundamenta en las 4 instancias: Comité de Alto Nivel (define estrategias); Middle Office (decide tácticas); Back Office (Registra y controla); Front Office (Ejecuta). En el MHCP se conformó el Comité Interno de Operaciones Financieras (CIOF) como nivel de estrategia y autorización de operaciones de crédito, emisiones e inversiones. El MHCP está trabajando en un Plan de Reforma para reestructurar la Dirección de Crédito Publico, cuyos objetivos principales son fortalecer el Back Office, montar el Front Office y posteriormente el Middle Office.

6. Para los títulos emitidos por el BCN (CENIS) asociados a las quiebras bancarias, está definido el mecanismo de pago por parte del MHCP, en la medida en que se presentan los vencimientos.
7. La metodología de cálculo y cumplimiento del encaje no entorpece la gestión de la liquidez interbancaria y las instituciones hacen uso del encaje con fines transaccionales.

B. ACCIONES PARA EL AÑO 2004

REFERENCIA	ACCIÓN	FECHA
CONDICIONES BASICAS		
Condiciones Básicas 3. El Plan de Acción es guía del proceso y cuenta con los recursos necesarios para su instrumentación	Definir Política de Endeudamiento Público para el 2005, consistente con el Plan de Acción.	30 de julio
Condiciones Básicas 4. Las instituciones tienen una participación activa en Reuniones del CTER	Tanto el BCN como el MHCP participarán activamente en las reuniones del CTER.	Según fechas de reuniones regionales.
Condiciones Básicas 5. Está organizado y funciona el Comité de coordinación o enlace de los emisores (Banco Central/Ministerio de Hacienda o Finanzas) con representantes del sector privado (intermediarios financieros capitalizados)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Desarrollar un esquema de coordinación sector público/sector privado consistente con la Política de Endeudamiento Público. ▪ Se llevará a cabo un “Road Show” para presentar las emisiones del BCN y MHCP. Se propone la constitución de un Comité de Enlace con los participantes del mercado. ▪ Se presentará la Estrategia Nacional de Deuda Pública. 	Julio 04. (Ya se realiza con los puestos de bolsa y bancos)
ESTANDARES REGIONALES		
1.7 Política de alargamiento progresivo de plazos	Definir los “benchmarks” para cada plazo por institución (MHCP y BCN). El BCN iniciará con emisión de bonos a 3 años.	Julio 2004
3.1 Separación de las emisiones que financian el déficit-deuda cuasifiscal de intervenciones de política monetaria	En el caso de los títulos asociados a las quiebras bancarias, el MHCP pagará al BCN, en la medida en que se presentan los vencimientos.	Según fechas de vencimientos.
5.3 Registro Valores por saldo y Código ISIN	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Continuar utilizando los códigos ISIN en todas las emisiones del BCN y MHCP (Códigos asignados por la CENIVAL). ▪ Ajustar el sistema para que el registro sea por saldos de emisión. 	En curso. II Semestre 2004.

Sistemas de Pagos y liquidación de valores	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Poner en marcha la Cámara de Compensación Electrónica. ▪ Poner en marcha la utilización de Transferencias Electrónicas de Fondos (TEF). ▪ (Con estos proyectos se sustituyen la Cámara de Compensación Automatizada y las Transferencias Telefónicas Seguras.) 	Desde febrero 04. Agosto 04.
Sistema de Información de deuda Pública (Sitio Web).	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Continuar con la carga inicial de datos y su actualización periódica. ▪ Revisar y proponer mejorar al Sistema. 	II Semestre 2004

VI. PANAMA

A. AVANCES

1. Está funcionando un Comité de Enlace con el sector privado, de manera que los participantes tengan una relación activa y directa con el emisor sobre las estrategias y política de emisión en el mercado interno de deuda pública.
2. Todas las nuevas emisiones de valores son estandarizadas, tienen código ISIN, y se definen con montos mínimos por cada emisión por plazo. También se publica el monto global de las emisiones. Se está aplicando una política de alargamiento progresivo de plazos para definir el “benchmark” para cada plazo.
3. Las emisiones se colocan por subasta competitiva y por tramos; en un día fijo de la semana, con base en un calendario anual de subastas que se publica con anticipación. La subasta no competitiva se realiza al mismo tiempo que la subasta competitiva, y se usa para el sector público; sin embargo, el sector privado también tiene la opción de utilizar el tramo no competitivo. La cotización y asignación de la subasta de mediano plazo se hace por precio.
4. Se mantiene actualizado el inventario detallado de las emisiones no estandarizadas que tienen las entidades públicas y se han hecho redenciones anticipadas, que la entidades han sustituido con emisiones estandarizadas adquiridas en el tramo no competitivo, al igual que con las nuevas colocaciones.
5. La organización institucional se fundamenta actualmente en dos instancias: Back Office (Registra y controla) y Front Office (Ejecuta). Las otras dos (Comité de Alto Nivel y Middle Office) están en proceso.
6. Se dispone de mecanismo permanente de análisis de costo y riesgo de la estructura actual de financiamiento (interno vs. eurobonos) y se está instrumentando una estrategia de sustitución de deuda externa bonificada por deuda interna, que depende de las oportunidades existentes en cada mercado. Actualmente la política es mantener una proporción del 50% para el mercado domestico y 50% para el mercado interno.
7. Ya se dispone de un Reglamento para normar la figura de “Creadores de Mercado”.
8. Ya se adoptaron las medidas reglamentarias y operativas que permiten separar los mecanismos de pagos de alto valor de los de bajo valor y para que los pagos de alto valor se realicen a través de mecanismos de transferencia electrónica.
9. Ya existe la normativa sobre Fondos de Inversión para administración mancomunada de fondos de terceros, acorde con los estándares internacionales.
10. Están establecidos los requerimientos patrimoniales para los intermediarios del Mercado Secundario en función de riesgos; la autorización de mecanismos de negociación; sanción conductas de manipulación de precios y de prevención del conflicto de interés.

B. ACCIONES PARA EL AÑO 2004

REFERENCIA	ACCIÓN	FECHA
CONDICIONES BASICAS		
Condiciones Básicas 5. Está organizado y funciona el Comité de coordinación o enlace de los emisores (Banco Central/Ministerio de Hacienda o Finanzas) con representantes del sector privado (intermediarios financieros capitalizados)	Aumentar la participación que tiene el Comité de Enlace Sector público-Sector Privado Financiero.	Segundo Semestre 2004
ESTANDARES REGIONALES		
1.1 Colocación por subasta competitiva. La subasta no competitiva, si existe, debe ser residual.	Implementar la subasta electrónica utilizando la plataforma de la Bolsa de Valores. Se ajustará el reglamento de manera que se contemple el nuevo procedimiento. Limitar los montos del tramo no competitivo al sector privado solo para minoristas.	Abril 2004 Junio 2004
1.3 Acceso abierto a intermediarios capitalizados y 3.2 Priorización de bancos como contrapartes de las operaciones del Banco Central.	Permitir que los bancos nacionales y de otros países de la región, así como inversionistas institucionales, para que participen directamente en las subastas.	Cuarto trimestre 2004.
1.4 Igual tratamiento a entidades públicas	Realizar redenciones anticipadas con las instituciones públicas. Las instituciones públicas participan mediante el tramo no competitivo con emisiones de mercado estandarizadas.	Durante 2004 y años siguientes.
2.1 Organización institucional del emisor en áreas de especialización	La organización está diseñada y se ha implementado el Front y Back Office. Se iniciará organización del Middle Office.	Segundo semestre 2004
2.3 Sustitución de deuda bonificada externa (eurobonos) por deuda interna.	Sustituir deuda externa bonificada por deuda interna de manera progresiva, dependiendo de las oportunidades que ofrezca cada mercado.	
2.5 Conversión de deuda especial en deuda de mercado	Mantener actualizada la cuantificación. Definir estrategia de conversión.	Tercer cuatrimestre 2004

4.1 Mercado Mayorista Secundario Nacional de Deuda Pública	Analizar el marco legal, infraestructura y políticas públicas que podrían ser un obstáculo para la organización de un mercado mayorista de deuda pública.	Segundo semestre 2004
5. Infraestructura: Compensación y Liquidación de Valores y Sistema de Pagos	Hacer del conocimiento de las nuevas autoridades los alcances del SAC a fin de que se evalúe lo que tiene Panamá.	Segundo semestre 2004
5.6 Liquidación mediante entrega contra pago (DVP)	Establecer principio de primero pago y después entrega en el mercado primario.	Segundo semestre 2004
5.7 Liquidación Multiciclo (multilateral y bilateral) con prioridad en liquidación bilateral	Evaluar diseño en el sistema de liquidación la opción multiciclo: bilateral y bruta para mercados mayoristas; y multilateral neta para mercados minoristas.	Segundo semestre 2004
5.9 Neteo de riesgos similares y con mecanismos de gestión de riesgo	Iniciar la evaluación del reglamento de préstamo de valores.	2004
8.1 Registro automático de la deuda pública regional.	Iniciar evaluaciones entre el MEF la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa de Valores de Panamá para definir trámites a seguir.	2004
Sistema de Información de deuda Pública (Sitio Web).	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Continuar con la carga inicial de datos y su actualización periódica. ▪ Revisar y proponer mejorar al Sistema. 	II Semestre 2004