

III SEMINARIO REGIONAL

Gestión de Riesgos para el Sector Público: Desafíos y Oportunidades para el
Manejo de Deuda en un Entorno Global Volátil

Presentado por:

Julio César Merino
René Cuéllar Marengo
José Andrés Hernández

INDICE

I. INTRODUCCIÓN	2
II. DESARROLLO DE LA CONFERENCIA	3
1. Panorama de los mercados financieros internacionales y mercados emergentes.	3
2. Panel de discusión: Desafíos del manejo de deuda del sector público en un contexto de alzas de tasas de interés.....	3
3. Introducción a la cobertura de riesgos de mercado y de contraparte.....	4
4. Estructura del marco ISDA, aspectos generales y temas regulatorios	4
5. Actualización y panorama del marco regulatorio en la región.	5
6. Panel de discusión: Rol de las instituciones multilaterales para la gestión del riesgo de mercado.....	6
7. Casos prácticos sobre gestión de riesgos de mercado en el sector público.	7
8. Perspectivas de riesgo soberano para la región centroamericana.....	7
9. Mejores prácticas en coberturas para el sector público.....	7
10. Panel de discusión: Importancia de los mercados monetarios.....	8
11. Estrategias de cobertura y sus alternativas.....	8

I. INTRODUCCIÓN

De cara a un entorno de mayores tasas de interés y volatilidad, los riesgos asociados a la sostenibilidad de la deuda soberana plantean desafíos significativos de mediano plazo, capaces de acentuar la vulnerabilidad de los países de la región Centroamericana ante shocks financieros externos. Es por ello que el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) desarrolló el III Seminario Regional Gestión de Riesgos para el Sector Público: Desafíos y Oportunidades para el Manejo de Deuda en un Entorno Global Volátil, los días 06 y 07 de agosto, 2018 en Santo Domingo, República Dominicana, con el objetivo de promover una discusión de alto nivel para el intercambio de experiencias sobre los desafíos y oportunidades para fortalecer la gestión de la deuda pública en un entorno global cambiante.

Para cubrir los objetivos planteados anteriormente, se desarrollaron los siguientes temas:

No.	Tema	Expositores
1	Panorama de los mercados financieros internacionales y mercados emergentes.	Caesar P. Maasry, Goldman Sachs
2	Panel de discusión: Desafíos del Sector Público en un contexto de alzas de tasas de interés.	Athermayani del Orge, República Dominicana. Gustavo Valderrama, Panamá Ramón Uriel Pérez Acuña, Nicaragua Hernán Danery Alvarado, BCIE
3	Introducción a la cobertura de riesgos de mercado y contraparte	Alejandro Vollbrechthausen, Goldman Sachs
4	Panel de discusión: Estructura del Marco ISDA, aspectos legales y temas regulatorios	Ian Cuillerier, White & Case Ganaraj S. Hegde, SEarchman & Sterling Peter Werner, ISDA
5	Actualización y panorama del marco regulatorio en la región	Juan Ernesto Jiménez, República Dominicana
6	Rol de las Instituciones multilaterales para la gestión del riesgo de mercado	Luis de la Plaza, Banco Mundial Miguel Coronado, BID Manuel Torres, BCIE
7	Casos prácticos sobre gestión de riesgos de mercado en el sector público	Luis de la Plaza, Banco Mundial Valentina Antill, CITI
8	Perpectivas de riesgo soberano para la región centroamericana	Boris Segura, Consultor Internacional
9	Mejores prácticas en coberturas para el sector público	Joaquín Jugo, CITI
10	Importancia de los mercados monetarios	Betty Sanchez Wong, Costa Rica Miguel Cano, Squire Patton Boggs Eliseo Serdán, CITI Daniel Baeza, Frontclear
11	Estrategias de cobertura y sus alternativas	Joaquín Jugo, CITI

II. DESARROLLO DE LA CONFERENCIA

1. Panorama de los mercados financieros internacionales y mercados emergentes.

El ciclo económico actual se ha caracterizado por un afianzamiento en la dinámica del comercio, inversión y la estabilización del desempleo mundial. Este desempeño, así como las perspectivas de corto plazo, ha dado sustento al repunto de las presiones inflacionarias, al ajuste de los tipos de cambio de las principales divisas, así como al reacomodamiento de la orientación de los instrumentos de política monetaria.

En contraste, las correcciones en los mercados financieros podrían incidir negativamente en la tendencia del crecimiento y afectar la confianza de los agentes económicos. En este contexto, el comportamiento de la inflación subyacente y de las tasas de interés de las economías avanzadas será relevante en el mantenimiento de condiciones financieras, así como en la acumulación de vulnerabilidades en las economías avanzadas y de mercados emergentes.

En esta ponencia se realizó un análisis general del comportamiento y las tendencias de los mercados financieros internacionales y emergentes, señalando los principales factores que explican tal comportamiento y sus interacciones. A fin de proporcionar un panorama a futuro y analizar en que salen afectados los distintos países del área.

2. Panel de discusión: Desafíos del manejo de deuda del sector público en un contexto de alzas de tasas de interés.

La actividad económica en Estados Unidos se ha mantenido fuerte y ha beneficiado al conjunto de la región centroamericana. De manera diferenciada, los países de la región han gestionado un historial de esfuerzos y medidas para asegurar la sostenibilidad fiscal y fortalecer sus sistemas financieros. Sin embargo, después de una década de condiciones macroeconómicas externas benignas y tasas de interés mundiales en niveles históricamente bajos, surgen desafíos relacionados con el incremento en los costos de financiamiento relacionados a las tasas pasivas variables ligadas a la Tasa LIBOR en un momento en que la aversión al riesgo se está acelerando y los flujos de capital son más volátiles.

El entorno macroeconómico regional aunado a los riesgos del actual contexto externo, presentan una serie de limitantes de mediano plazo para garantizar la sostenibilidad de la deuda y la ejecución de los planes de financiamiento vinculados con las estrategias nacionales de gestión de deuda pública. Se exploraron los desafíos del entorno regional actual y se discutieron las limitantes en la implementación de medidas que garantizan la solvencia del sector público ante shocks internos y externos. Asimismo, se abordaron los siguientes tópicos:

- Situación y composición actual de la deuda pública nacional de los países de la región.
- Principales desafíos/riesgos para la gestión de deuda pública, diferentes posibilidades por los entornos.
- Principales limitantes de mercado y de regulación a los que actualmente se enfrenta la deuda pública.
- Instrumentos o mecanismos de mitigación de riesgos implementados como parte de la gestión de deuda pública, entendidos los mismos en diferentes entornos porque cada país de la región enfrentando riesgos comunes y los propios de acuerdo a su infraestructura.

3. Introducción a la cobertura de riesgos de mercado y de contraparte.

Uno de los instrumentos financieros más sofisticados para la mitigación de riesgos de mercado son los productos derivados, ya que contribuyen a garantizar la liquidez, estabilidad y profundidad de los mercados financieros, pero que su uso es complicado y tienen altos costos y un grado de especialización que solo lo tienen las agencias dedicados a este negocio.

En la ponencia se realizó una introducción a los fundamentos generales de los instrumentos financieros derivados, incluyendo sus características y tipos de operación, así como algunas estrategias de negociación de estos productos. Se comentaron los siguientes puntos:

- Uso de los instrumentos derivados.
- Tipo de riesgos financieros que pueden mitigarse a través del uso de derivados.
- Ventajas de utilizar operaciones de cobertura a través de derivados financieros.
- Tipo de derivados más recomendables para mitigar riesgos de mercados emergentes, y sus particularidades de acuerdo a los diferentes entornos.

4. Estructura del marco ISDA, aspectos generales y temas regulatorios

Las transacciones con productos financieros de derivados se ejecutan bajo la supervisión de la Asociación Internacional de Swaps y Derivados (ISDA). Dicha asociación es responsable de la estandarización de los contratos y demás documentación marco bajo el cual se ejecutan transacciones de productos derivados. Factores como las diferencias y actualizaciones regulatorias en cada jurisdicción, las particularidades de la situación económica y financiera de los países, pueden hacer necesario la modificación de las cláusulas contractuales con el fin de ajustarlas a las necesidades de cada operación y agente.

La ponencia cubrió aspectos básicos del marco de acuerdo maestro de ISDA, sus aspectos legales y una visión general sobre la regulación aplicable a la región centroamericana. Se tocaron los siguientes tópicos:

- Concepto del contrato marco de ISDA y su estructura básica para operar instrumentos derivados.

El Contrato Marco de ISDA, es el resultado de la unión de varios documentos, incluyendo aspectos bilaterales generados de la voluntad de los otorgantes, en el cual se incluye la consideración de los riesgos de contrapartes, que pueden desde ser inexistentes hasta irse incrementando por motivos de iliquidez, por razón del precio, por falta de pago, etc. Contiene una estructura básica, diseñada para un mercado diferente a los contratos derivados, donde se puede negociar algunas cláusulas.

- Tipo de operaciones que cubre el contrato marco.

El contrato marco contiene diversos tipos de operaciones, entre ellas: Realizar transacciones subyacentes, negociar electricidad, e industrias. Se trata de un solo acuerdo, las flexibilidades de estos acuerdos de crédito minimizan el riesgo. No obstante, los acuerdos de garantías son unificados e incorporados a manera de proforma.

- Principales cambios regulatorios implementados en el contrato marco a partir de la crisis financiera.

Si existe un acuerdo marco, no obstante, las partes pueden negociar, incluyendo la incorporación de documentos, la personería de la entidad específica y demás documentación de soporte.

Respecto al responsable o garante, se pueden nombrar filiales, pero el incumplimiento de una da derecho a exigirle el cumplimiento del contrato a la central, no obstante, con esta figura hay menor riesgo de crédito.

- *cuando existen acuerdos derivados, deberá analizarse en qué mercado se encuentra porque la negociación podría ampliarse con los eventos mismo con una expectativa de incumplimiento.*
- *generalmente aún se utiliza el acuerdo del año 2002.*
- *El periodo de gracia es de 30 días después de la notificación, con el costo de la garantía especialmente si se le segrega una sobre garantización, esto amarra la liquidez y genera riesgos legales.*
- *El acuerdo 2002 esta más actualizado, se presenta desarrollo de tecnología, jurisprudencia y legislación.*

- Requerimientos sugeridos para las instituciones financieras públicas de la región.

En el Acuerdo Marco, se estipulan los requerimientos sugeridos para estas instituciones en cada transacción. Las definiciones y datos a sustentar pueden estar contenidos en breves o extensos documentos, que pueden ir desde tres hasta cincuenta páginas, incluyendo documentos de soporte de créditos, requisitos legales y nuevos protocolos, dependiendo donde se esté pretendiendo implementar, como suele suceder en los Estados Unidos o en Europa.

Es necesario mantener información actualizada, por ejemplo, Estados Unidos, ya actualizó su protocolo de banca rota.

5. Actualización y panorama del marco regulatorio en la región.

La estabilidad del mercado de valores regional requiere de un marco de supervisión actualizado y robusto, capaz de cautelar que los participantes del mercado gestionen sus riesgos de manera preventiva y a la vez promover un entorno eficiente, ordenado y transparente para los inversionistas. La implementación de normativas y prácticas de supervisión consistentes con los estándares internacionales, ha

permitido consolidar y fortalecer el régimen de supervisión e inspección de la República Dominicana.

El disertador habló sobre la actualización del marco regulatorio del mercado de valores dominicano, enfocándose en los siguientes puntos:

- La importancia de aplicar una reforma regulatoria en el mercado de valores de República Dominicana.

La reforma regulatoria en el mercado de valores, para República Dominicana, pretende implementar una ley marco vigente y la elaboración de sus respectivos reglamentos, para mantener correlación entre la legislación interna, con la normativa internacional que regula el quehacer de los mercados de valores.

- Los principales cambios implementados y las ventajas para los inversionistas locales e internacionales en la aplicación de la nueva ley.

La importancia de la aplicación de la reforma regulatoria tiene incidencia directa en los cambios implementados en el mercado de valores, las ventajas de los inversionistas, consiste en delimitar la oferta pública de la oferta privada y de esa manera, permitir mecanismos para determinar el precio en la operación primaria, y entre ellos realizar subastas, sin prolongar trámites o generación de costos innecesarios por intermediación.

- Los ejes fundamentales y el nuevo esquema regulatorio, va desde la consideración o puntos de vista institucional, hasta el de Gobierno Corporativo, los cuales deben cumplir:

1. *Con la independencia y autonomía del ente legislador, como es la Superintendencia del Sistema Financiero, de los países objeto;*
2. *Los Gobiernos Corporativos, aplican a todos los participantes, así como a las calificadoras de riesgo y mercado de valores.*
3. *Existe un Régimen Especial, para las emisiones de oferta de acciones.*
4. *La Estructura del Mercado, da facultad a una entidad de administrar como la Bolsa y los Sistemas de Administración Directa, para que puedan negociar renta fija entre ellos sin necesidad de un intermediario. esto aumenta el rendimiento y reduce los costos.*
5. *El Régimen Sancionador, presenta un sistema de sanciones leves, graves y muy graves, se debe tener la facultad para corregir conducta a nivel administrativo.*
6. *Se busca corregir las conductas indebidas y evitar realizar malas prácticas.*
7. *El regulador de valores puede imponer sanciones administrativas al margen de efectos penales entre ellas, la exclusión de registro e inhabilitación de participantes o accionistas principales y participantes del mercado.*

6. Panel de discusión: Rol de las instituciones multilaterales para la gestión del riesgo de mercado.

Los organismos multilaterales de crédito son promotores de las inversiones en sectores productivos a fin de incrementar la competitividad, productividad y resiliencia económica de sus países miembros. Es por ello que, como parte de su portafolio de productos y servicios, dichos actores facilitan soluciones financieras enfocadas a mejorar la capacidad de gestión de deuda y de riesgos de mercado. En el desarrollo del panel, se analizó el marco de oportunidades de acción de la banca

multilateral para la región, sus objetivos y diferentes esquemas de trabajo. Se tocaron los siguientes puntos:

- El apoyo de las instituciones multilaterales a sus países miembros en la mitigación de riesgos de mercado.
- Esquemas de gestión de riesgo disponibles de la banca multilateral para los países de la región.
- Tipo de reformas sugeridas a los países de la región para fortalecer su perfil de riesgo y estabilidad financiera.

7. Casos prácticos sobre gestión de riesgos de mercado en el sector público.

En este tema, los oradores abordaron casos reales de alternativas y esquemas de colaboración implementados por instituciones públicas, privadas y multilaterales para mitigar los riesgos de mercado en distintas regiones.

8. Perspectivas de riesgo soberano para la región centroamericana.

La ponencia incluyó una breve introducción sobre las calificaciones de riesgo soberano en los países de la región centroamericana, así como los principales factores limitantes de las calificaciones soberanas, según las calificadoras de riesgo. Asimismo, se analizaron las principales preocupaciones de los inversionistas internacionales sobre la deuda soberana de la región y las perspectivas del riesgo soberano de la región para el 2018 – 2019.

En el desarrollo del tema, se tocaron los siguientes tópicos:

- El marco de políticas fiscales claves y limitantes de las calificaciones soberanas de la región, según la perspectiva de las agencias calificadoras de riesgo.
- Las macrotendencias y factores idiosincráticos que inciden en perspectivas de riesgo soberano para el 2018 – 2019.
- Tipo de instrumentos financieros y de liquidez ideales para el manejo de riesgo soberano, siendo necesario establecer estas pautas, ya que muchos de nuestros países tienen vencimientos de deuda soberana que pueden crear una crisis, de pago por los altos volúmenes que vencen muy cercanos y que pueden derivar una situación de impago.

9. Mejores prácticas en coberturas para el sector público.

El desarrollo de los mercados de derivados surge en respuesta a la volatilidad de las fluctuaciones en los mercados financieros, que representan niveles de riesgo para los agentes económicos en sus transacciones operativas. El expositor habló sobre los incentivos financieros y de gobernabilidad para la mitigación de riesgos de mercado del sector público, que incluye las directrices y esquemas más relevantes de

cobertura soberana, tomando en consideración las mejores prácticas internacionales en esa materia. Entre los puntos tratados están:

- Las mejores prácticas globales en la gestión de riesgo de mercado para soberanos.
- El tipo de esquema apropiado para la implementación de coberturas soberanas.
- El proceso de implementación para la mitigación de riesgos del sector público.
- Los instrumentos de cobertura más comunes implementados en el sector público y las ventajas / desventajas existentes en su ejecución.

10. Panel de discusión: Importancia de los mercados monetarios.

Un mercado financiero estable e inclusivo en los países emergentes es clave para promover el crecimiento económico. En tiempos de crisis, los participantes del mercado requieren continuo acceso a recursos líquidos que permitan aumentar su capacidad de respuesta ante flujos de capital volátiles, reducir su dependencia al endeudamiento externo y mitigar los riesgos vinculados con el descalce de monedas, mejorando así, el ajuste de sus flujos de capital. El cuidado que se debe tener en épocas difíciles es tener coberturas suficientes y acorde al mercado en el que se desenvuelve el país, en ocasiones si el mismo ya tiene un déficit fiscal considerable, debe tener especial cuidado con una buena administración de sus coberturas.

El expositor abordó la importancia del desarrollo y profundización de los mercados monetarios, así como de los riesgos más comunes que inhiben su buen funcionamiento en la región. Se analizaron los siguientes tópicos:

- La relevancia de fomentar el desarrollo de los mercados monetarios.
- Los principales retos macroeconómicos de la región que podrían beneficiarse de un mercado monetario más desarrollado.
- Experiencias y mejores prácticas que han logrado implementarse en los mercados monetarios en la región.

11. Estrategias de cobertura y sus alternativas

Los precios de los productos básicos pueden fluctuar de manera rápida, sustancialmente e impredeciblemente. Es por ello que un adecuado programa de cobertura de materias primas soberanas permite a los gobiernos con exposición a los precios de los productos básicos, mitigar los efectos adversos de dicha volatilidad. En la ponencia, se realizó un análisis de la estructuración de distintas operaciones de cobertura de materias primas orientadas al sector público. Asimismo, se trataron los siguientes tópicos:

- La estabilidad fiscal a través de la contratación de operaciones de coberturas en materias primas.

- Implementación de estrategias de cobertura de commodities, condiciones y frecuencia.
- Ventas que ofrece las coberturas de riesgos de materias primas con derivados respecto a un enfoque tradicional, como los fondos de estabilización.