



RECUADRO 6
PRÁCTICAS INTERNACIONALES EN LA IMPLEMENTACIÓN DEL PROGRAMA DE CREADORES DE MERCADO DE DEUDA PÚBLICA

En 2001, el FMI realizó una encuesta a 39 países, con el fin de recoger sus experiencias acerca de la implementación del Programa de Creadores de Mercado (en adelante, el Programa) como medida para incrementar la eficiencia en la gestión de la deuda pública.

El objetivo de la encuesta era determinar bajo qué circunstancias la aplicación del Programa resulta beneficiosa para el desarrollo del mercado de deuda pública. Si bien, no es posible encontrar una única respuesta, las experiencias particulares de cada país pueden ofrecer una guía que reúne las mejores prácticas para la aplicación del Programa.

A continuación se presenta las principales conclusiones encontradas a partir de los resultados de la encuesta:³²

- a) El objetivo principal de los creadores de mercado es el de ser proveedores inmediatos de liquidez en los mercados primarios y secundarios de deuda pública. Los creadores de mercado utilizan recursos propios para adquirir títulos de deuda pública en caso de una escasez temporal de liquidez en el mercado.
- b) El beneficio más relevante del programa es el impulso del desarrollo y la liquidez del mercado secundario de deuda pública a través de la cotización de precios de compra y venta por parte de los creadores de mercado para los distintos bonos públicos. Adicionalmente, el desarrollo del mercado de deuda pública beneficia el mercado de deuda privada ya que se crean referencias para las emisiones del sector privado.

30 En la actualidad, los bonos soberanos representan aproximadamente 6% del PBI, nivel que se ha mantenido relativamente estable en los últimos tres años.

31 Actualmente los bonos soberanos representan aproximadamente la cuarta parte de la deuda pública total.

32 *Primary dealers in government securities*, Marco Arnone y Piero Ugolini, Fondo Monetario Internacional, 2004.

- c) La principal desventaja implica la posibilidad de reducir la competitividad en el mercado de deuda pública al darle la exclusividad de participación en las subastas solamente a un grupo seleccionado de agentes. Por lo tanto, se debe procurar tener una visión adecuada del tamaño del mercado de la deuda pública antes de aplicar el Programa.
- d) El Programa es considerado como una manera eficiente de construir un mercado de deuda pública en los países emergentes. El establecimiento de un programa de este tipo y la selección de un grupo de intermediarios financieros calificados pueden ser percibidos como un compromiso del gobierno con un manejo adecuado de su deuda pública, lo cual incrementa la confianza de los inversionistas por estos títulos. Por ello, la mayoría de los países encuestados considera conveniente implementar un programa de creadores en una fase inicial del desarrollo del mercado de deuda pública.
- e) Los prerrequisitos más importantes para la aplicación del Programa incluyen el establecimiento de una estrategia para la emisión de títulos de deuda pública conocida por el mercado; el diseño de una variedad de instrumentos de deuda para distintos vencimientos que permita diversificar la cartera de los inversionistas; y, que la cantidad de deuda pública sea tal que permita la existencia de un mercado competitivo.
- f) La principal obligación de los creadores de mercado es tener una participación activa en la adjudicación de la deuda soberana por medio de las subastas y encargarse de su distribución en el mercado secundario. Estos agentes pueden tener obligaciones adicionales como mantener una constante cotización de la deuda gubernamental, la colaboración con el banco central en las operaciones de mercado abierto, el desarrollo de un mercado *retail* de deuda pública, entre otras tareas.

El privilegio por excelencia para los creadores de mercado es la exclusividad de participación en las subastas de deuda pública. Sin embargo, también se pueden acceder a otros privilegios como el cobro de comisiones por la labor de adjudicación en las subastas, el acceso a una mayor gama de operaciones en el mercado secundario, como la posibilidad de operar con instrumentos derivados; y, la capacidad de segregar deuda (creación de *strips*).

