

F
RD
0324

INFORME SOBRE ASISTENCIA AL SEMINARIO
"MANAGEMENT OF MONEY MARKET INSTRUMENTS",
CELEBRADO EN BOGOTÁ-COLOMBIA, DEL 6 AL 8
DE SEPTIEMBRE DE 1988

Lic. Octavio Landolfi
Director Depto. Recursos Humanos

Via: Lic. Francisco Guerrero Prats
Director Depto. Deuda Externa

En vista de la importancia que tiene para este Banco Central conocer el comportamiento del mercado monetario internacional, así como las nuevas modalidades en instrumentos de inversión a corto plazo, de manera que pueda lograr en su momento una diversificación óptima del portafolio de inversión en el extranjero, y por ende mejorar la administración de sus reservas internacionales, se procuró la asistencia al seminario sobre "Administración de Instrumentos del Mercado Monetario" con el objetivo de ir capacitando en el área al personal del mismo.

El referido seminario fue organizado por el Fondo Andino de Reservas, Banca Commerciale Italiana y Banque Sudameris; y fue celebrado en la sede del Fondo Andino de Reservas los días 6, 7 y 8 de septiembre del año en curso, en Bogotá, Colombia. Los temas tratados en el mismo aparecen en el anexo I, así como los nombres de los participantes que en su mayoría eran representantes de Bancos Centrales de países de América Latina como también de otras instituciones financieras.

Asimismo, se aprovechó la oportunidad para mantener contacto

directo con el Fondo Andino de Reservas (FAR) que, una vez ratifiquen los Congresos de los cinco miembros del Grupo Andino, entrará en pleno funcionamiento como Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR), cuando abrirá sus puertas al resto de países de América Latina, inicialmente a aquellos que forman parte de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI). Se sostuvo conversaciones e intercambio de experiencias en materia de inversión con diferentes representantes de Bancos Centrales y otras entidades. De igual forma, la Banca Commerciale Italiana y Banque Sudameris ofrecieron una visita por dos días a este Banco Central con el fin de explicar con mayores detalles sus experiencias sobre los servicios que prestan en el área de inversión y al mismo tiempo, el representante de EXTEBANDES, Venezuela, y de Bank of Credit and Commerce International de Miami, ofrecieron enviar a este Banco Central una propuesta para compra de monedas extranjeras.

A continuación se explicarán brevemente los temas tratados, y en caso de requerirse información adicional esta División posee en sus archivos el material de apoyo distribuido por los organizadores de este evento:

Se oye hablar de técnicas e instrumentos utilizados en el mercado financiero de Europa y los Estados Unidos y, sin lugar a dudas, muchos de ellos resultan nuevos para nosotros. Nos damos cuenta, además, que existe un "sub-lenguaje financiero" usado para explicarlos.

Hay instrumentos que permiten un alto grado de especulación y hay otros que son considerados sin riesgo alguno. Algunos son a corto plazo y otros a largo plazo. Pueden estar sujetos o no a riesgos en cambio extranjero, tasas de interés flotantes o preestablecidas, libres o no de impuestos, etc.

Resulta difícil escoger los instrumentos, de ahí que es muy importante establecer algunas reglas y tomar en cuenta ciertas consideraciones: 1) Determinar una estrategia de inversión; 2) Escoger un punto de referencia para evaluar los resultados; 3) Mantener un conocimiento pleno del mercado en el cual las operaciones de inversión se efectuarán, lo cual permitirá entre otras cosas, hacer comparación con otros mercados.

Generalmente, es responsabilidad del "treasurer" establecer una política de inversión y consecuentemente una estrategia, y es responsabilidad del "dealer" mejorar las tácticas adaptables a las circunstancias que se presentan en las operaciones diarias. Los factores a tomar en cuenta en relación a la estrategia y las tácticas son necesarias y complementarias.

Algunas veces es difícil para un "dealer" prestar importancia a la estrategia de inversión, debido a las situaciones u oportunidades inmediatas que se le presentan y que no le permiten tener el tiempo para preocuparse del mediano y largo plazo. El "treasurer", por el contrario, no tiene que preveer las fluctuaciones a corto plazo, pero sí descubrir y analizar las

tendencias a largo plazo. O se es "treasurer" o se es "dealer", puesto que no es frecuente y probablemente no muy buena idea que una misma persona sea ambas cosas.

Uno de los primeros pasos a tomar, cuando se quiere determinar una política de inversión, es establecer uno o varios puntos de referencia, ya que si no se establecen desde un principio, se hace imposible determinar si se ha logrado beneficio o pérdida, y tampoco podría saberse cuál transacción debiera considerarse especulativa y cuál no. Por ejemplo, si el punto de referencia es el US dólar, cualquier posición que se tome en francos suizos será automáticamente especulación. Si, por el contrario, el punto de referencia es el franco suizo, cualquier posición en US dólar será especulación. De ahí que, para el primer caso, sólo cuando los francos suizos son vendidos será posible determinar si hubo beneficio o pérdida en la operación. Y, en el segundo caso, por el contrario, podrá determinarse el resultado de la operación después de vender los US dólares (recomprar los francos suizos).

Para poder establecer la existencia de un beneficio en una determinada transacción, es importante tomar en cuenta la diferencia entre la tasa de interés y la tasa de inflación del país de la moneda tomada como punto de referencia. Muchas veces la ganancia se logra en la operación de cambio extranjero y no en la inversión.

Es posible y frecuente tener más de un punto de referencia (diversificación). En tiempos de incertidumbre política y

económica a nivel mundial, una estrategia conservadora podría ser el mantener un portafolio diversificado, no sólo desde el punto de vista del tipo de inversión, sino también desde el punto de vista de las monedas en que se efectúen dichas inversiones.

No debe olvidarse que toda inversión se encuentra influenciada por factores políticos, económicos, legales, éticos, psicológicos y lingüísticos.

Las fluctuaciones de la tasa de interés y de cambio han de ser tomadas en consideración para diversificar el portafolio de inversiones. Y un factor importante es la filosofía de las instituciones. Uno de los expositores consideró conveniente y ventajoso invertir parte de los recursos en US dólares y parte en moneda europea.

Asimismo, se destacó la oposición existente entre actividades como especulación y operaciones compensatorias (hedging), y se consideró además que la diversificación permite las operaciones compensatorias, es decir que la diversificación es un instrumento de operación compensatoria. De ahí que se recomendó como preferible practicar dichas operaciones que especular.

El inversionista da especial importancia a los siguientes aspectos: 1) Maximización de beneficios; 2) Seguridad y 3) Líquidez. Pero, efectivamente, no existe una fórmula preconcebida de fácil aplicación en cada circunstancia. Los

resultados de las inversiones a corto plazo pueden ser afectados también por la volatilidad del mercado. De ahí que, antes de decidir cómo, cuándo y dónde invertir, el inversionista debe saber qué es realmente lo que quiere, si es "hedging", especulación o es una actuación en base a la estrategia de la institución.

En los últimos años, ha habido un crecimiento espectacular en rango y tipo de los instrumentos financieros.

Pero antes de proseguir, se debe aclarar que al referirse a la expresión "money market" se quiere significar corto plazo, como también debe incluirse los instrumentos de mediano y largo plazo con alta liquidez. En el mercado de corto plazo se ha estado observando una tendencia hacia lo que se denomina en inglés "securitisation", lo cual significa sencillamente sustitución de préstamos bancarios por bonos. Dicha tendencia ha modificado los recursos que ingresan al sistema bancario, ya que los instrumentos relacionados con los bancos (aceptaciones bancarias y certificados de depósitos) han tendido a declinar en volúmen con respecto a los no relacionados con los bancos (papel comercial).

Aquellos instrumentos sobre los cuales se ofrecieron mayores detalles fueron: Seguridades del Gobierno de Estados Unidos; Billetes, Notas y Bonos del Tesoro; Acuerdos de Recompra o "Repos"; Papel Comercial; Depósitos Bancarios; Certificado de Depósitos; y Aceptaciones Bancarias.

Por su naturaleza de corto plazo, los instrumentos de este mercado ofrecen al inversionista algunas ventajas, particularmente en términos de liquidez, riesgo y vencimiento. En cuanto a rendimiento no son tan satisfactorios como en otros (mercado de Eurobonos, por ej.).

El siguiente cuadro trata de comparar de una manera muy sencilla diferentes instrumentos en cuanto a liquidez, riesgo y rendimiento:

	Liq.	Credit Risk o Riesgo de Credito	Rend.
US Papel Comercial	6	8	5
Depositos Bancarios	2	7	6-7
US Billetes del Tesoro	10	9	2
Euro Papel Comercial/ Euro Cert. de Dep.	5	6-7	6
US Aceptaciones Bancarias	6-7	7	6
FRN (Floating Rate Note o Notas de Tasa Flotante)	4	6	7

Puede observarse que el instrumento de más alta liquidez es el Billeto del Tesoro de E.U.A., pero es el de más alto riesgo de crédito, y a su vez el de menor rendimiento. Asimismo, puede apreciarse que el Euro Papel Comercial y Euro Certificado de Depósito mantienen una posición atractiva en cuanto a liquidez,

riesgo y rendimiento en comparación con los demás instrumentos considerados. Por otro lado es importante destacar la existencia de una relación inversamente proporcional entre liquidez y rendimiento.

Tanto desde el punto de vista del inversionista como del emisor, el sentido común será más imprescindible que las mismas estadísticas. En un futuro cercano los diferentes mercados que conforman el llamado "money market" tenderán a crecer en conjunto y en forma global, que es a lo que se ha llamado la "globalización", y claro está la "liberalización". Las estadísticas, como es de esperarse, indican que los instrumentos del mercado europeo tienden a producir mayor rendimiento al inversionista y mayores costos al emisor, aún cuando la "globalización" está reduciendo estas diferencias. El sentido común es, pues, muy importante, tanto para el inversionista que tiene riesgos de crédito, riesgos en cuanto a interés y posiblemente en cuanto a moneda; como también para el emisor que tiene que diversificar los recursos de sus fondos.

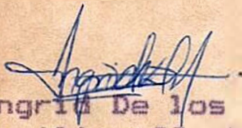
Finalmente, se espera que esta breve explicación pueda ofrecer una visión más amplia del escenario de inversión que presenta este mercado y del posible manejo de los recursos hacia los más ventajosos instrumentos del mercado monetario. En su oportunidad, se someterán reportes detallados y específicos sobre propuestas que evalúen la utilidad y riesgo de una serie de instrumentos que podrían conformar un portafolio de inversiones

realmente diversificado, tomando en cuenta que este Banco Central tiene actualmente ciertas limitaciones inherentes a los escasos recursos de que dispone y a la estructura adecuada que habria que establecer para la toma de decisiones mediatas y/o inmediatas.

Resulta oportuno recomendar, pues, lo siguiente:

a) Establecer una real y efectiva estrategia de inversión, o si se quiere variar la actual tendencia de adoptar una actitud pasiva, dejando al Federal Reserve Bank la decisión en cuanto a moneda (US dólar) y a tipo de inversión (notas, billetes y bonos del Tesoro) a corto plazo.

b) Considerar la diversificación del portafolio de inversiones del Banco Central más ventajoso que el mantener la actual concentración del mismo, pudiéndose lograr de esta manera alta rentabilidad y bajo riesgo, manteniéndolo el factor liquidez constante.


Ingrid De los Santos Nova
Auxiliar II, División Gestión
de Financiamiento y Adm. de Reservas,
Depto. Deuda Externa

IDN/ycb
5 de octubre de 1988

cc. Lic. Nilson Santana
Sub-Gerente General

Lic. Celeste S. de Castellanos
Subdirectora Convenios Internacionales
Depto. Deuda Externa

(ANEXO I)

FONDO ANDINO DE RESERVAS

SEMINAR

CI

"MANAGEMENT OF MONEY MARKET INSTRUMENTS"

BOGOTA-COLOMBIA 6TH, 7TH AND 8TH SEPTEMBER 1988

**ORGANIZED BY FONDO ANDINO DE RESERVAS AND
BANCA COMMERCIALE ITALIANA/BANQUE SUDAMERIS**

MONDAY 5TH SEPTEMBER 1988

6.30 P.M. ARRIVAL OF DELEGATES AND REGISTRATION

RECEPTION HOSTED BY FONDO ANDINO DE RESERVAS

Tuesday, 6th September 1988

- | | | |
|------------|---|---|
| 08.30 a.m. | Coffee | |
| 09.00 a.m. | Welcome and subsequent presentation of speakers | -Mr. Guillermo Castañeda
Executive President
Andean Reserve Fund |
| | | -Mr. Virginio Tavecchio
Senior Manager
International Division
B.C.I. Milan
President Forex Club Italy |
| 09.30 a.m. | Presentation of BCI | -Mr. Giacomo Morandi
Senior Regional Manager
International Division
B.C.I. Milan |
| 10.00 a.m. | Macroeconomic Overview | -Mr. Rony Hamaui
Sub-Manager
Economic Research Department
B.C.I. Milan |
| 10.45 a.m. | Break | |
| 11.15 a.m. | Foreign Exchange and Interest Rates | -Mr. Rony Hamaui |
| 12.15 p.m. | End of Morning Session | |
| 12.30 p.m. | Lunch | |
| 02.00 p.m. | European money market instruments as 1992 nears | -Mr. Virginio Tavecchio |
| 03.00 p.m. | Securitized money market instruments (Part I)
Commercial Paper | -Mr. Kenneth Lomas
Manager
International Division
B.C.I. Milan |
| 04.00 p.m. | Break | |
| 04.30 p.m. | Money Market Instruments - Part I | -Mr. Giuliano Vercesi
Manager
International Division
B.C.I. Milan |
| 05.30 p.m. | Adjourn | |

Wednesday, 7th September 1988

- | | | |
|------------|---|---|
| 08.45 a.m. | Coffee | |
| 09.15 a.m. | U.S. Money Market Instruments (Treasury Bills/Bonds/Repos) | -Mr. Robert Burton
Vice President
B C I New York |
| 10.15 a.m. | Securitized money market instruments - Part II
- Certificates of Deposit and Bankers Acceptances | -Mr Kenneth Lomas |
| 11.00 a.m. | Break | |
| 11.30 a.m. | Context for financial operations and instruments in the USA vis-a-Vis Latin America | -Mr. Robert Marcuse
Senior Vice President and Manager
Banque Sudameris
Miami |
| 12.30 p.m. | End of Morning Session | |
| 12.45 p.m. | Lunch | |
| 02.30 p.m. | Gap Analysis | -Mr. Robert Burton |
| 03.15 p.m. | Break | |
| 03.45 p.m. | Investment possibilities in the French Market | -Mr. Brian De Freytas
Senior Manager
International Division
Banque Sudameris - Paris |
| | Followed by | |
| 04.45 p.m. | BCI Forex Forum | -Mr. Tavecchio, Mr. Vercesi,
Mr. Burton |
| 07.00 p.m. | Cocktail offered by Banco Sudameris Colombia | Hotel Tequendama
Esmeralda Room |

Thursday, 8th September 1988

- 08.45 a.m. Coffee
- 09.15 a.m. Investment returns in - Mr. Rony Hamaui
the 1980's
- 10.30 a.m. Break
- 11.00 a.m. Money Market Instruments - Mr. Ciuliano Vercesi
Part II
Case Study : FRA
- 12.00 p.m. Conclusion - Mr. Virginio Tavecchio
- 12.30 p.m. Country Lunch
Offered by Fondo Andino de Reservas

LIST OF ATTENDANTS

SEMINAR

"MANAGEMENT OF MONEY MARKET INSTRUMENTS"
BANCA COMMERCIALE ITALIANA-BANQUE SUDAMERIS"

BOGOTA-COLOMBIA 6th, 7th AND 8th SEPTEMBER 1988

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

Gustavo Olmedo
Manager International Assets

Roberto Taboada
Chief Int'l Treasury

BANCO DE LA REPUBLICA

Bernardo Vargas
Director Int'l Reserves and External Financing Dept.

Antonio Velandia
Deputy Director Int'l Reserves and External Financing Dept.

Francisco Umaña
Chief Financial Market Div.

Enrique Castellanos
Chief Investments Div.

Rocio Montoya
Dealer Investments Control Dept.

Nestor Ricardo Chacón
Lawyer Legal Dept.

BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

Ana Lucía Coronel de Bermeo
Economist

Mónica Salvador
Economist

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERU

Aldo Garibaldi B.
Chief Foreign Currency Investment

Saúl Paredes Z.
Chief Investment Planning

BANCO CENTRAL DE VENEZUELA

María Corina Toro
Presidency Advisory

Rosa Graciela de Morales
Chief External Government Debt

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

Carlos Murillo S.
Director Financial Div.

BANCO CENTRAL DE REPUBLICA DOMINICANA

Ingrid De Los Santos
Economist

BANCO DE GUATEMALA

Juan Manuel De La Cruz Caal
Economist

BANCO NACIONAL DE CUBA

Eddy Fernández Ch.
Economist

BANCO NACIONAL DE PANAMA

Roberto Castellero
Chief Dealer

BANCO CENTROAMERICANO DE INTEGRACION ECONOMICA

Rodolfo San Martín
Economist

CORPORACION ANDINA DE FOMENTO

Jorge Roldán M.
Deputy Treasurer

FONDO FINANCIERO PARA LA CUENTA DEL PLATA

Miguel Angel Luque
Treasurer

FONDO DE INVERSIONES DE VENEZUELA

José Luis Lairer
Treasury Manager

CORPORACION FINANCIERA DE DESARROLLO (PERU)

Adolfo Zulueta B.
Chief Int'l Dept.

CARBON DE COLOMBIA

Martha Alvarez S.
Finance Manager

Jorge E. Motta V.
Treasurer

BANCO DE LA NACION (PERU)

Adolfo Indacochea
Chief Foreign Currency

ARLABANK (PANAMA)

Alfonso Morgan
Dealer

BANCO CAFETERO (COLOMBIA)

Eduardo Chirinos C.
Principal Analyst

BANCO DE COLOMBIA

José Antonio Bonnet
Treasury Int'l Manager

EXTEBANDES

Juan Andrés Montagud
Treasurer Vice President

BANCO SUDAMERIS (COLOMBIA)

Alfonso Díaz
Assistant Administrative Manager

José Herrera
Chief External Dept.

Gabriel Rivera
Deputy Manager

Roberto Cioci
Treasurer

FONDO ANDINO DE RESERVAS

Andrés Gamarra
Treasurer

Martha Helena Cardona Suárez
Economist

BANCA COMMERCIALE ITALIANA

DR. GIACOMO MORANDI	Senior Regional Manager Int'l. Div. BCI - Milan
DR. VIRGINIO TAVECCHIO	Senior Manager Int'l. Division BCI - Milan
DR. RONY HAMAUI	Sub-Manager Economic Research Dept. BCI - Milan
DR. KENNETH LOMAS	Manager Int'l Division BCI - Milan
DR. GIULIANO VERCESI	Manager Int'l Division BCI - Milan
DR. ROBERT BURTON	Vice President BCI - New York

BANQUE SUDAMERIS

DR. ROBERTO MARCUSE	Senior Vice President Manager Banque Sudameris Paris
DR. GIUSEPPE MONDINI	International Adviser Banque Sudameris - Paris
DR. BRIAN de FREYTAS	Treasurer Banque Sudameris Paris

FONDO ANDINO DE RESERVAS

PRESIDENTE EJECUTIVO

GUILLERMO CASTAÑEDA MUNGI

SECRETARIO GENERAL

ANGEL SERRANO

TESORERO

ANDRES GAMARRA

ECONOMISTA

MARTHA HELENA CARDONA

ASISTENTE ADMINISTRATIVO

HILDA FARHA

PERSONAL SECRETARIAL

JEANNETTE PARRA

SECRETARIA DE PRESIDENCIA

Y SECRETARIA GENERAL

ANA CECILIA ROA

ADRIANA BUITRAGO

SECRETARIA TESORERIA

MYRIAM MARTINEZ

SECRETARIA ECONOMISTAS

AMALIA PINEDA

RECEPCIONISTA

SERVICIO DE CAFETERIA

GLADYS RAYRAN

SERVICIO DE MENSAJERIA

JAIME NIÑO