PERÚ: COORDINACIÓN ENTRE LA GESTIÓN DE CAJA Y GESTIÓN DE DEUDA

José Andrés Olivares
Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público
Ministerio de Economía y Finanzas

Agosto, 2014

PERÚ: Gestión de Caja y Gestión de Deuda

SISTEMA NACIONAL DE ENDEUDAMIENTO

SISTEMA NACIONAL DE ENDEUDAMIENTO

Conjunto de órganos e instituciones, normas y procesos orientados al logro de una eficiente concertación de obligaciones y a una prudente administración de la deuda del Sector Público.

Principios Regulatorios del Sistema Nacional de Endeudamiento

Eficiencia y Prudencia	Cubrir los requerimientos de financiamiento y desarrollar el mercado de deuda pública a bajos costos, sujetos a un riesgo prudente.
Responsabilidad Fiscal	Contribuir con la estabilidad macroeconómica y la sostenibilidad de la política fiscal.
Transparencia y Credibilidad	Realizar los procesos de endeudamiento mediante mecanismos transparentes y predecibles.
Capacidad de Pago	Obtener financiamiento de acuerdo con la capacidad de pago.
Centralización Normativa y Descentralización Operativa	Sujetar los procedimientos a la regla de centralización normativa y descentralización operativa en el GN, GR y GL.

PERÚ: Gestión de Caja y Gestión de Deuda

SISTEMA NACIONAL DE TESORERÍA

SISTEMA NACIONAL DE TESORERÍA

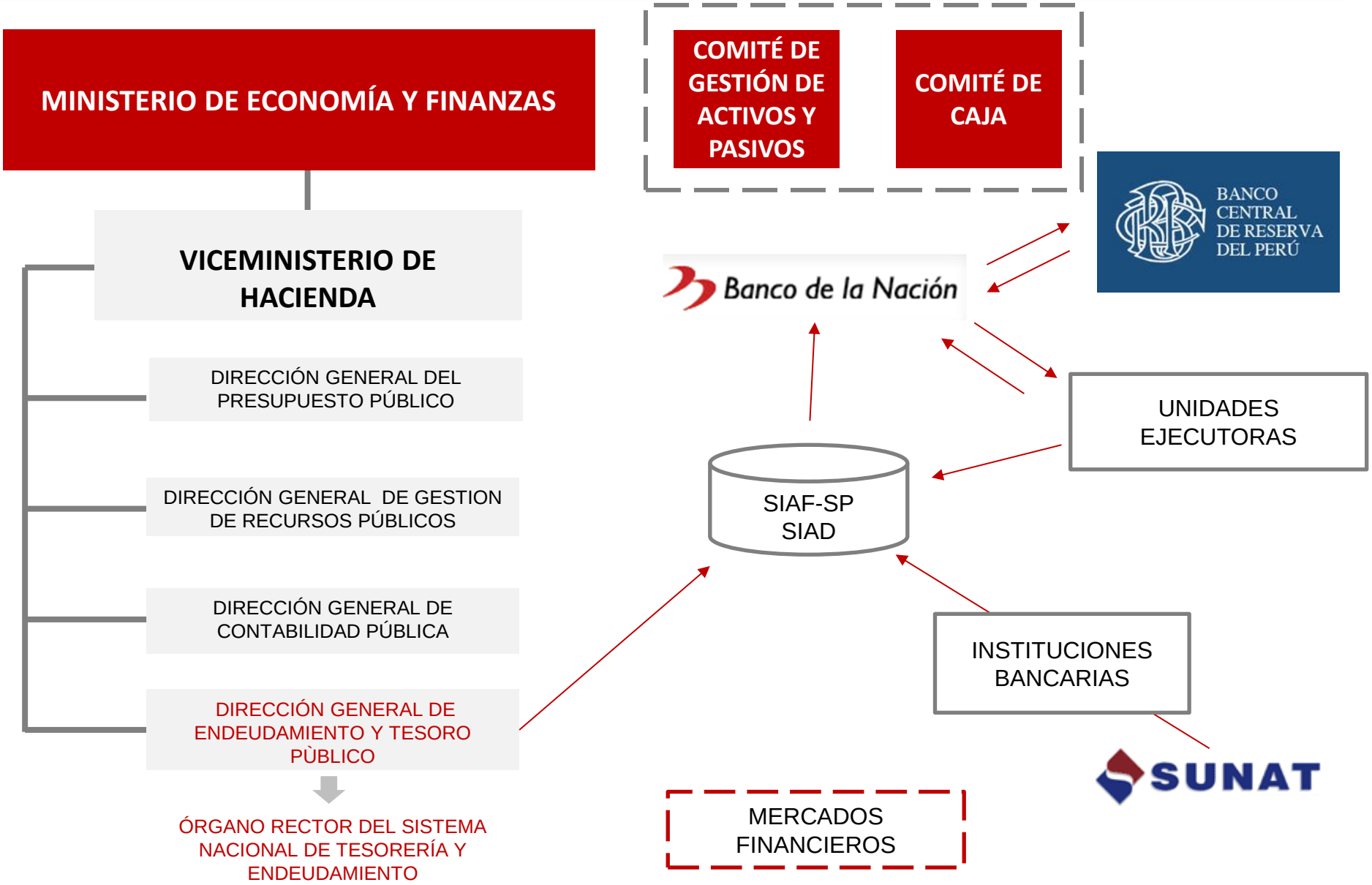
Conjunto de órganos, normas, procedimientos, técnicas e instrumentos orientados a la administración de los fondos públicos, en las entidades y organismos del Sector Público, cualquiera que sea la fuente de financiamiento y uso de los mismos.

Principios Regulatorios del Sistema Nacional de Tesorería

Unidad de Caja	Administración centralizada de los fondos públicos.
Economicidad	Manejo de los fondos viabilizando su aplicación y seguimiento, minimizando sus costos.
Veracidad	Presunción de actos y hechos administrativos legalmente autorizados y ejecutados.
Oportunidad	Percepción y acreditación de los fondos públicos en los plazos señalados.
Programación	Elaboración de flujos de efectivo a fin de establecer su adecuada disposición.
Seguridad	Prevención de riesgos en el manejo y registro de las operaciones con fondos públicos.

PERÚ: Gestión de Caja y Gestión de Deuda

PARTICIPANTES DEL SISTEMA NACIONAL DE ENDEUDAMIENTO Y TESORERÍA



PERÚ: Gestión de Caja y Gestión de Deuda

DIRECCIÓN GENERAL DE ENDEUDAMIENTO Y TESORO PÚBLICO

DIRECCIÓN GENERAL DE ENDEUDAMIENTO Y TESORO PÚBLICO	FRONT OFFICE	Créditos	Captar fondos en agencias, organismos multilaterales y otros.
		Gestión de Mercados Financieros	Administrar excedentes y captar fondos a través de títulos valores en el Mercado de Capitales.
	MIDDLE OFFICE	Análisis y Estrategia	Formular y proponer estrategias bajo un marco de Gestión Global de Activos y Pasivos
		Gestión de Riesgos	Formular y proponer políticas de gestión de riesgos financieros, operacionales y contingentes.
		Normatividad	Formular y proponer normas, lineamientos y procedimientos para su aplicación en el Sistema Nacional de Endeudamiento y Tesorería.
	BACK OFFICE	Operaciones de Tesorería	Efectuar la liquidación, compensación y conciliación de las operaciones de tesorería y endeudamiento.
		Programación , Presupuesto y Contabilidad	Elaborar proyecciones de flujo de caja. Realizar el registro contable de las operaciones de activos y pasivos financieros.

PERÚ: Gestión de Caja y Gestión de Deuda

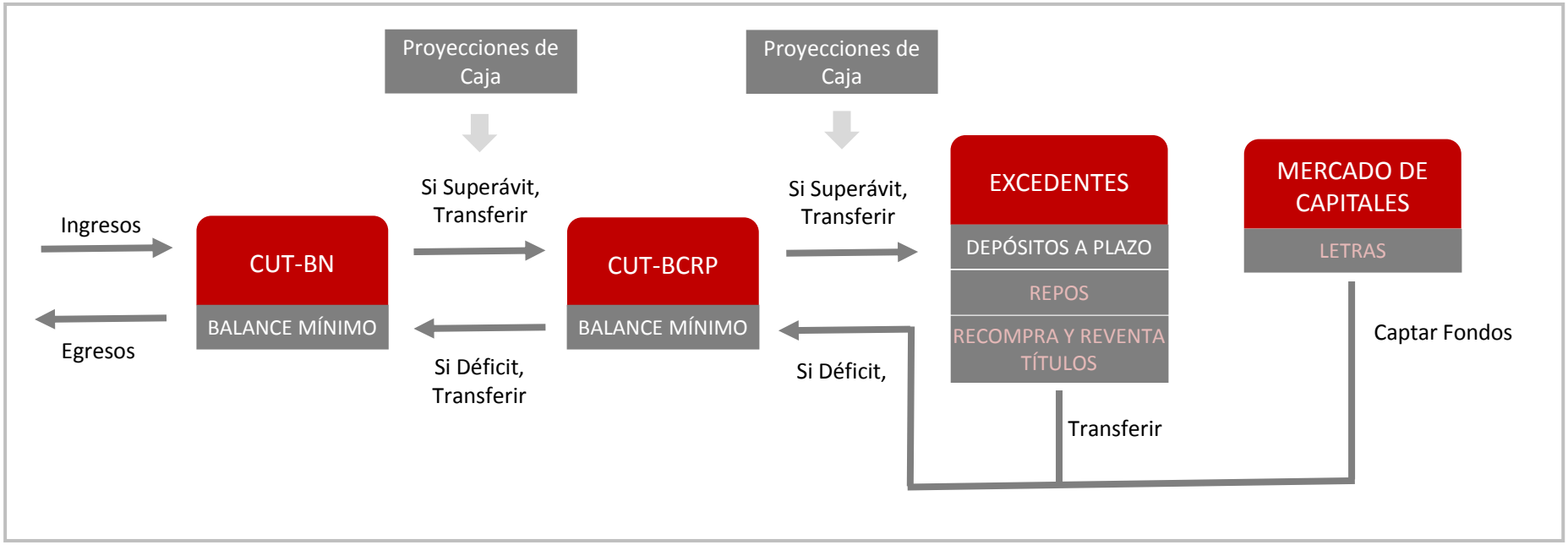
COMITÉS DE COORDINACIÓN

COMITÉ DE GESTIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS	Revisar y evaluar los lineamientos, políticas, directrices, principios, estrategias, tácticas y metodologías que sean propuestos con el fin de optimizar la gestión global de los activos y pasivos financieros.
	Establecer la actual y la futura estructura deseada del balance, los deseados niveles de liquidez, brechas de reprecio, descalces de vencimiento y posiciones de cambio por monedas, así como la diversificación por instrumentos, contrapartes y mercados.
	Definir la estructura de autonomías para la ejecución de operaciones activas y pasivas del Gobierno Central.
	Proponer la Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos.

COMIITÉ DE CAJA	Efectuar un estricto control del gasto público garantizando el equilibrio presupuestal a fin de evitar el déficit fiscal.
	Coordinar y acordar las acciones necesarias para la debida ejecución del Presupuesto de Caja aprobado.
	Efectuar un estricto control del gasto público garantizando el equilibrio presupuestal a fin de evitar el déficit fiscal.

PERÚ: Gestión de Caja y Gestión de Deuda

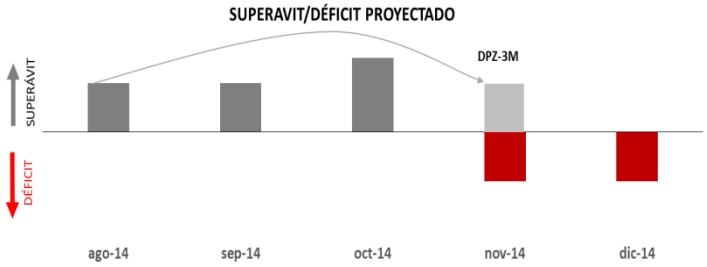
GESTIÓN DE CAJA



OBJETIVOS DE LA GESTIÓN DE CAJA

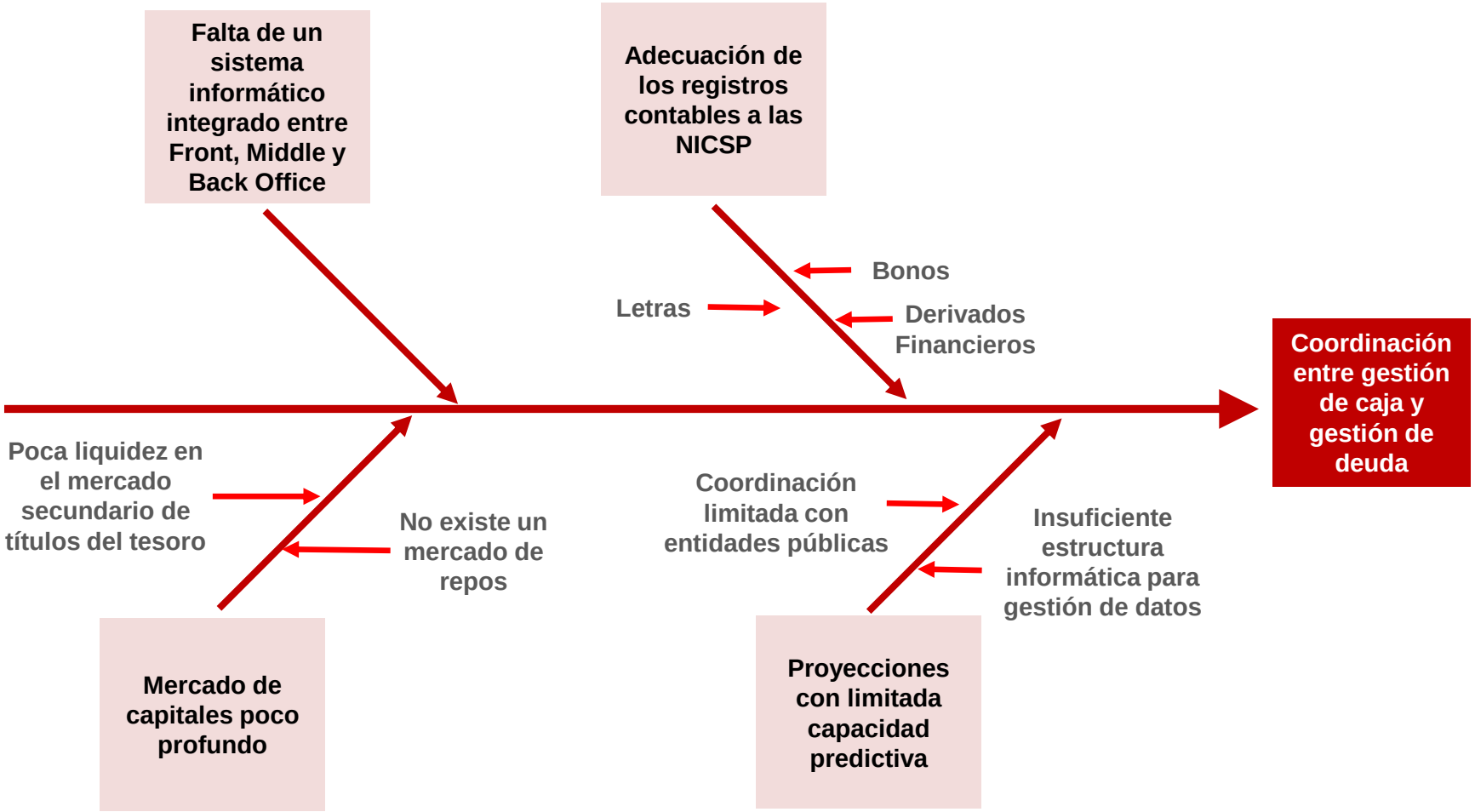
- Asegurar la disponibilidad del efectivo para realizar el pago de las obligaciones.
- Minimizar el monto del balance o colchón mínimo.
- Suavizar los flujos de efectivo a través de una gestión activa de caja.

Política de Excedentes



PERÚ: Gestión de Caja y Gestión de Deuda

PROBLEMÁTICA PARA UNA COORDINACIÓN EFECTIVA ENTRE GESTIÓN DE CAJA Y GESTIÓN DE DEUDA



ESTRATEGIA GLOBAL DE GESTIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS 2014 - 2017

ESTRATEGIA GLOBAL DE GESTIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS 2014 - 2017

OBJETIVO PRINCIPAL

Un manejo responsable y sostenible de las finanzas públicas, minimizando el costo de los pasivos y maximizando el rendimiento de los activos, sujeto al nivel de riesgo máximo establecido por los lineamientos para la gestión global de activos y pasivos, para lo cual se debe profundizar el desarrollo del mercado de valores de deuda pública en moneda local como principal medio para cubrir los temporales requerimientos financieros derivados de la gestión de la deuda, el ahorro y la tesorería.

PERÚ: Gestión de Caja y Gestión de Deuda

OPORTUNIDADES DE MEJORA

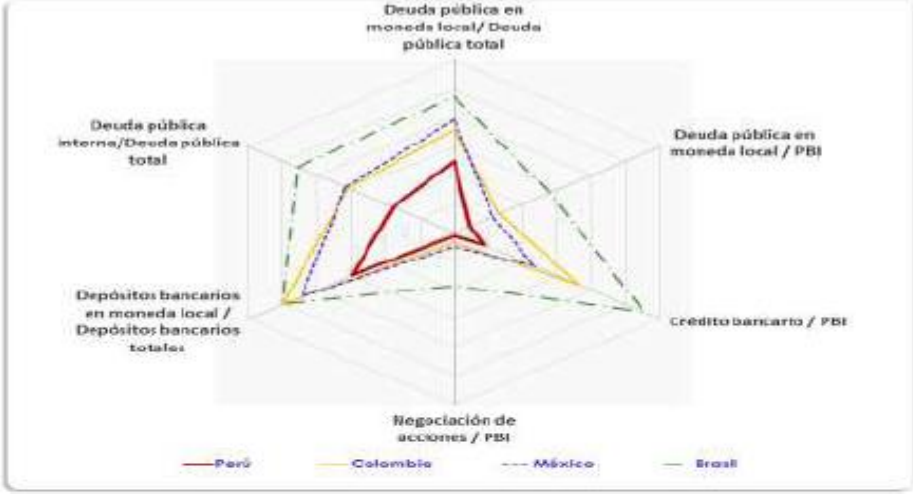
Opinión de las agencias de riesgo como terceros independientes

Vulnerabilidades como la dolarización financiera, dolarización de la deuda pública y el limitado desarrollo del sistema financiero local.

		Standard Poor's	Fitch Ratings	Nice Investor Services	DBRS Inc	Moody's	Factores de coincidencia
Cualitativos	Deficiencias estructurales institucionales/ Factores políticos	✔	✔	✔		✔	4/5
	Dependencia del ciclo de materias primas/Flujos de capitales/ Debilidad en cuentas externas	✔	✔	✔	✔	✔	5/5
Cuantitativos	Dolarización financiera	✔	✔	✔		✔	4/5
	Dolarización de la deuda pública		✔	✔			2/5
	Desarrollo del mercado de créditos y valores local	✔		✔	✔	✔	4/5

Evaluación interna frente a pares regionales

Oportunidades de mejora para el Perú en materia de desarrollo financiero en general, y de desarrollo del mercado de valores de deuda pública en particular.



La composición de la deuda pública por monedas como oportunidad de mejora de la calificación crediticia

Colombia ha estimado en base a un modelo de tipo de cambio real, la composición óptima de la deuda para varios países:

	Colombia		Perú		Brasil	
	Actual	Óptima	Actual	Óptima	Actual	Óptima
Deuda interna	76%	84%	45%	72%	95%	90%
Deuda externa	24%	16%	55%	28%	5%	10%

Por medio de modelos internos, se ha estimado una deuda óptima de **78% de deuda interna** y 22% de deuda externa

PERÚ: Gestión de Caja y Gestión de Deuda

AVANCES SIGNIFICATIVOS EN EL 2013

	Ahora	Antes
Profundizar el mercado de valores aumentando la deuda pública en soles	**Nuevo Marco Normativo** Modernos Reglamentos de Bonos, Letras y Creadores	Normatividad desfasada que ya había cumplido su ciclo
	Más subastas, mayor número de partícipes Cronograma predefinido, subastas híbridas, 32 entidades aptas	Subastas sin calendario definido Solo participaban los 6 creadores
Mantener reservas de liquidez para situaciones de inestabilidad financiera	**Estimación cuantitativa de la reserva secundaria de liquidez** S/ 22 mil millones	No se contemplaban reservas para fluctuaciones en el flujo de caja
	Disponibilidad de líneas de crédito contingentes US$ 1500 millones (CAF y BIRF)	Consumo de líneas de crédito sin mantener holgura disponible
Rentabilizar los fondos públicos y reducir el costo de la liquidez.	**Lineamientos normativos para la GAP de entidades públicas** Alineamiento de políticas en entidades de la Hacienda Pública	Cada entidad se manejaba por si sola, sin lineamientos marco
	Subastas centralizadas de fondos de entidades públicas El ratio de (Depósitos subastados/Total de activos) pasó de 45% a 50%, y pasó de hacerse en una plataforma centralizada	Poca de transparencia y limitada competencia para optimizar rendimientos
Mantener una sana estructura de financiamiento de la deuda indirecta	**Adopción de estándares internacionales de contabilidad y de estadísticas fiscales** En setiembre de 2013 se oficializaron todas las NICSP/IPSAS vigentes	Contabilidad pública desfasada con última NICSP oficializada en 2004.
	Asistencia técnica del FMI Iniciativas para adoptar MEFP 2001/2014 y las NEED+.	
Reducir la prociclidad de la deuda externa como fuente de vulnerabilidad	**Emisiones locales por más de S/. 4,000 millones en 2013** Aumentó la participación de bonos en soles en la deuda pública de 37.1% a 40.5%. Casi S/. 3,500 fueron adquiridos por residentes.	Continua dolarización del portafolio de deuda que aumentaba la dependencia del ahorro externo
Asegurar la sostenibilidad de la deuda pública neta	**Prepagos de deuda externa** Operación de administración de deuda con prepagos de deuda externa por casi S/. 4,400 millones, lo que redujo los adeudados desde S/. 28 mil millones a S/. 23 mil millones	Débil control del riesgo cambiario y de la exposición a derivados estructurados cuya cobertura es ineficaz en situación de estrés

ESTRATEGIA GLOBAL DE GESTIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS

GESTIÓN DE ACTIVOS

Estrategia	Acciones	Impacto
Constituir y preservar reservas de liquidez	Mantener liquidez en reservas: primaria y secundaria Primaria: ante déficits normales en flujos del Tesoro. Secundaria: ante situaciones de estrés que, si no se atienden, pueden devenir en crisis.	Preservación de la solvencia en las finanzas públicas contribuyendo a mantener la estabilidad financiera.
Brindar liquidez a inversionistas en deuda pública	Recompra y reventa de títulos públicos Se realizarán operaciones como un participante más del mercado inclusive en escenarios de incertidumbre	Reducir la volatilidad de la curva y generar mayor liquidez en el mercado de títulos soberanos.
Gestionar estratégicamente el FEF	Inversiones estratégicas de largo plazo Diversificando instrumentos, mercados, monedas, bajo el ámbito de la EGGAP y las decisiones del CGAP	Mejorar la rentabilidad del FEF bajo una prudente gestión del riesgo. Transparencia y rendición de cuentas.
Optimizar las subastas de depósitos de fondos públicos	Rebalanceo de los límites por contraparte Seguimiento de topes máximos en función del ratio de suficiencia de capital y de la dolarización crediticia de entidades financieras adjudicatarias	Mayor competencia, diversificación y transparencia. Evitar riesgo mora por concentración de depósitos.
Priorizar el crédito público en moneda nacional para los proyectos de infraestructura	Calce del financiamiento con vida útil del proyecto Financiar proyectos con plazos menores a la vida útil promedio de los activos reales y en la moneda funcional en la que reciben los ingresos con los que se pagarán las obras.	Garantizar en el tiempo la sostenibilidad económica y financiera del crédito utilizado para financiar proyectos.
Evaluar la sostenibilidad del crédito público indirecto	Análisis del riesgo de crédito asumido y sus garantías Garantizar que, si la contingencia se materializa, la capacidad de recuperación no se vea afectada por descalces con el poder adquisitivo de los usuarios o de los concedentes del proyecto.	Gestión adecuada del riesgo indirecto en los proyectos de largo plazo y concesiones, aún en caso de contingencia.

GESTIÓN DE PASIVOS

Estrategia	Acciones	Impacto
Continuar la emisión de letras incentivando el ahorro interno minorista	Emisión de vértices referenciales de corto plazo: 3, 6, 9, 12 meses Monto referencial: Máximo S/. 20 millones por vértice Frecuencia: Emisiones quincenales alternando 2 vértices por vez.	Facilitar la emisión de deuda privada de corto plazo en el mercado y simultáneamente atender a pequeños y medianos inversores.
Continuar la emisión de bonos nominales para seguir desarrollando el mercado	Emisión de vértices referenciales de largo plazo: 5, 7,15 y 40 años Monto referencial: Mínimo S/. 20 millones por vértice Frecuencia: Emisiones semanales alternando 2 vértices por vez	Mantener semanalmente una curva de referencia en soles nominales representativa. Cubrir demanda de activos líquidos ante los mayores requerimentos de la SBS.
Continuar la emisión de bonos indexados a la inflación para desarrollar el mercado	Emisión de vértices de referencia reales: 5, 15, 25 y 40 años Monto referencial: Mínimo S/. 20 millones por vértice Frecuencia: Emisiones semanales alternando 2 vértices por vez	Cubrir el déficit estructural de instrumentos de rendimiento real para emisores e inversionistas. Información sobre las expectativas de inflación y contribuir a evitar inconsistencia temporal.
Suavizar el perfil de vencimientos de la deuda	Realización de subastas trimestrales de intercambio Apuntando a reducir bonos con saldos mayores a S/ 4 000 millones o con vencimientos menores a 2 años.	Desconcentrar la carga financiera del Tesoro en horizontes temporales específicos.
Sustitución de deuda de mayor costo y riesgo por deuda interna	Realización de subastas especiales Reducción de deuda en dólares de adeudos o valores emitidos, remplazándolos por bonos de referencia en soles de la estrategia vigente	Reducir la deuda pública externa como una de las principales fuentes de vulnerabilidad macro-financiera.

GESTIÓN DE TESORERÍA

Estrategia	Acciones	Impacto
Recaudación depositada directamente en cuentas del Tesoro	Recaudación fiscal directa en cuentas del Tesoro Los contribuyentes podrán pagar impuestos directamente en cuentas que el Tesoro mantenga en entidades del sistema financiero lo cual deberá reflejarse inmediatamente en sus EEFF. Se contará con asesoramiento técnico internacional.	Mejora del proceso de seguimiento y control de recaudación a nivel del Gobierno Central. Rentabilización desde el mismo día que el contribuyente pague sus impuestos.
Gestión activa de los flujos de caja	Subastas de liquidez Manejo de las diferencias temporales entre ingresos y egresos usando títulos del Tesoro. Subastas de excedentes que no se hayan gastado hasta determinada hora del día.	Rentabilizar los fondos públicos, sin afectar la base monetaria, y crear una demanda derivada de títulos de Tesoro por su uso como colateral, contribuyendo a mantener la estabilidad financiera.
Oferta temporal de liquidez a compradores de títulos públicos	Operaciones de reporte de dinero Subastas periódicas de liquidez temporal para los compradores de letras y bonos de referencia a través de reportes de dinero con colateral de valores.	Suavizar el impacto que tiene sobre la liquidez del sistema el propio proceso de las subastas.
Oferta temporal de bonos de referencia y con opción sintética de oferta permanente	Operaciones de reporte de valores Subastas periódicas de ventas temporales de valores de referencia, dejando como colateral de dinero, con opción a ventas definitivas.	Facilita el acceso temporal a títulos del Tesoro para realizar operaciones financieras.

ESTRUCTURA DE MERCADO

Estrategia	Acciones	Impacto
Estudio internacional del mercado de deuda pública	Estudio de infraestructura tecnológica de los sistemas de operación del mercado de deuda pública Asistencia técnica que permitirá identificar oportunidades de mejora tecnológica y regulatoria en mercado de deuda pública (financia SECO).	Promover mayor equidad, transparencia e integración de los mercados de valores de deuda pública, como columna vertebral del mercado de valores en general.
Venta de títulos por internet	Construcción de un portal de internet Implementar un canal de venta de títulos públicos especiales (diferentes de bonos y letras) al ciudadano de a pie, de fácil acceso a la población, para incrementar la inclusión financiera, como han hecho otros países (financia SECO)	Democratización en el acceso a la deuda pública, aún para la población de más bajos ingresos y acceso geográfico. Educación financiera.
Constitución del fondo de deuda soberana del Tesoro	Fondo índice de referencia del rendimiento libre de riesgo Inicialmente será un fondo índice de referencia para partícipes (fondos mutuos) y afiliados (fondos de pensiones). En el futuro buscará ser accesible al público de manera similar a lo que lo hace un fondo mutuo.	Generar una mayor demanda estructural de inversionistas institucionales por títulos de deuda pública. Referencia de rendimiento para los fondos de pensiones y fondos mutuos
Mejorar la liquidación de valores de deuda pública	Adopción plena del mecanismo de entrega contra pago Adoptar una liquidación multilateral de fondos y valores con transferencias netas diferidas al finalizar la fecha de liquidación respectiva, o varias veces al día, como en el mercado de acciones y de deuda empresarial.	Equiparación con el mercado de acciones, deuda privada y con los actuales estándares internacionales. Evitar la fragmentación operativa de su funcionamiento actual.

PERÚ: COORDINACIÓN ENTRE LA GESTIÓN DE CAJA Y GESTIÓN DE DEUDA

José Andrés Olivares
Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público
Ministerio de Economía y Finanzas

Agosto, 2014