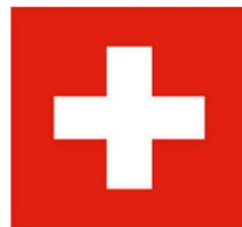




# Coordinación de la Gestión de Caja y de Deuda en América Latina

FOTEGAL - Foro de Tesorerías Gubernamentales de América Latina

Montevideo  
21-22 Agosto, 2014



Israel Fainboim  
[ifainboim@img.org](mailto:ifainboim@img.org)



# Contenido

1. Funciones de las unidades de Tesorería y de Deuda
2. Estructura Organizacional
3. Frecuencia de Emisión de Letras y Bonos y Plazos de los Títulos
4. Grado de Adaptación de la Estrategia de Emisión de Bonos a las Necesidades de Caja
5. Autorización del Legislativo para Emitir Letras y Bonos
6. Reportes de la Tesorería
7. Utilización de Sistemas de Información
8. Opinión de los países sobre los Pros y Cons de Integrar las funciones de Gestión de Caja y de Deuda



# 1. Funciones de oficinas de Tesorería y de Deuda

- 3 países operan bajo un modelo de oficina integrada de tesorería y deuda y 14 operan con estructuras independientes.
- En ambos modelos la coordinación es muy relevante, pero mucho más cuando las funciones están separadas.
- Las funciones típicas de una unidad de **Tesorería** incluyen: i) pronósticos y planeación del flujo de caja; ii) monitoreo y gestión de la CUT; iii) inversión de excedentes temporales de caja; iv) emisión de Letras de Tesorería; v) pago del servicio de la deuda; y, vi) ejecución presupuestal.
- Las funciones típicas de una unidad de **Deuda** incluyen: i) desarrollo de un plan anual de financiación; ii) ejecución y revisión del plan; iii) emisión de bonos; iv) emisión de otros títulos en el mercado doméstico; v) análisis y gestión de riesgos de mercado; vi) relaciones con el mercado; vii) registro de las operaciones financieras; y, viii) preparación de reportes contables y estadísticos.



# 1. Funciones de las oficinas de Tesorería y de Deuda

- De las 14 funciones, 6 son desempeñadas en la región por las Tesorerías y 8 por las oficinas de Deuda.
- En la mayoría de países (15, de un total de 17) la unidad de Deuda (o la unidad integrada) es responsable por el desarrollo, ejecución y revisión del **plan anual de financiación**.
- Los **Bonos del Tesoro** son emitidos en el mercado doméstico por la unidad de Deuda (o la unidad integrada) en 13 países, en 3 países por la Tesorería, en uno por esta en coordinación con el Banco Central y en otro por las unidades de Tesorería y Deuda.
- Las **Letras del Tesoro** son emitidas en el mercado doméstico por la unidad de deuda (o la unidad integrada) en 10 países y en 5 países por la Tesorería. En 2 países participan ambas unidades. Un país no emite Letras.



# 1. Funciones de las oficinas de Tesorería y de Deuda

- En 9 países la unidad de Deuda (o la unidad integrada) **emite y realiza transacciones con otros títulos en el mercado doméstico**; en 3 países lo hace el Tesoro, en 2 el Banco Central y en 1, Presupuesto; 1 país no emite.
- En 16 países **los pronósticos del flujo de caja y la planificación de caja y el monitoreo y gestión de la CUT** son responsabilidad de la Tesorería o de la unidad integrada.
- 11 países **invierten sus excedentes de corto plazo** en el Banco Central o en el banco público comercial donde se ha creado la CUT (o en un banco público comercial seleccionado). En 2 de ellos la totalidad de recursos se mantiene invertida solo en el Banco Central. Las inversiones son realizadas por el Tesoro o la unidad integrada en 11 países y en uno por el Banco Central. En 4 países no se invierten los excedentes temporales (en uno de ellos esta prohibida la inversión y en otro esta en proceso la posibilidad).
- La función de **análisis y gestión de riesgos de mercado** ha sido asignada en 10 países a la unidad de Deuda (o la unidad integrada), en 2 países a las dos unidades, en 1 al Banco Central y en otro a la unidad de Presupuesto. En 2 países no se realiza todavía.



# 1. Funciones de las oficinas de Tesorería y de Deuda

- Las **relaciones con el mercado** están a cargo de la unidad de Deuda en 13 países, en dos de ellos junto con el Tesoro, en otros dos las desempeña tan solo el Tesoro y en uno, el Banco Central.
- El **registro de operaciones financieras** es una función asignada a la unidad de Deuda (o a la unidad integrada) en 11 países, en dos de ellos en coordinación con el Tesoro. En 3 países la responsabilidad recae en la Tesorería.
- La **preparación de reportes contables y estadísticos** es una función asignada a la unidad de Deuda (o a la unidad integrada) en 12 países y en 1 país a las dos unidades.
- El **pago del servicio de la deuda** está asignado a la Tesorería o a la unidad integrada en 14 países, en 5 de ellos junto con la unidad de Deuda.
- El **presupuesto es ejecutado** por la Tesorería en 7 países (en 2 junto con la unidad de Presupuesto), en 2 por la unidad integrada, por la unidad de Presupuesto en 2 países y por la unidad de Deuda en 5 países.



## 2. Tamaño y Estructura Organizacional

- El tamaño y complejidad de las estructuras organizacionales de las unidades de Tesorería y Deuda difieren bastante.
- Las unidades integradas tienen una planta de entre 110 y 150 funcionarios
- Las unidades de Tesorería de mayor tamaño tienen entre 50 y 100 funcionarios y las de menor tamaño, entre 8 y 31 funcionarios.
- Las Unidades de Deuda de mayor tamaño tienen entre 50 y 75 funcionarios y las pequeñas entre 11 y 34 funcionarios. [Sin embargo, la información es todavía incompleta].





## 2. Tamaño y composición de las plantas de personal de las unidades de Tesorería y Deuda

País	Tesorería				Deuda			
	Direc- tivo	Tecni- co	Admi- nist.	TOTAL	Direc- tivo	Tecni- co	Admi- nist.	TOTAL
Nicaragua	12	31	7	50				
Panamá				66				23
Paraguay								
R. Dominicana								57
Uruguay	5	22	6	33	1	6	1	8
<i>Países que desarrollan las funciones de tesorería y deuda en una unidad integrada</i>								
Brasil <sup>(1)</sup>	11	125	10	146				
Colombia	8	110	20	138				
Perú	22	82	6	110				

Notas: (1) No incluye funcionarios de otras unidades de la Secretaría del Tesoro Nacional.



### 3. Frecuencia de Emisión de Letras y Bonos y Plazos

- **Seis países no emiten Letras del Tesoro (Tbills) para cubrir las necesidades temporales de liquidez:** BOL, BRA -solo por razones de política monetaria y preferencia del mercado-, CHI, COL -solo emite por razones de política monetaria-, DR -utiliza líneas de crédito- y NIC.
- **La frecuencia de emisión de Letras (Tbills) varía de semanal a anual.** Es semanal en Brasil, México y El Salvador, quincenal en Perú y Costa Rica, y trimestral en Colombia. En Honduras y Ecuador la frecuencia no está pre-determinada y en Guatemala en general es solo una vez al año.
- **Los plazos de los Tbills varían de 1 a 12 meses.** Son de 6 y 12 meses en Brasil, y hasta de un año en Colombia, Guatemala, Ecuador y Honduras. En Colombia se colocan durante cuatro subastas y reaperturas de los mismos títulos cuando les falta 90 y 180 días al vencimiento. En Costa Rica se ofrecen dos veces al mes con un plazo no menor de 9 meses. De 1 a 12 meses en Panamá, 3, 6, 9 y 12 meses en Perú, y 28, 91, 182 y 364 días en México. En El Salvador los plazos son desde 30 días hasta un máximo de 360 días.



### 3. Grado de Adaptación de la Estrategia de Emisión de Bonos a las Necesidades de Caja

- **En la mayoría de países la decisión de emisión de bonos no se calza con los momentos de faltantes temporales de caja, teniendo otras motivaciones.**
- En Bolivia semanalmente se evalúa la necesidad de financiamiento para cubrir los faltantes temporales; no ha habido problemas de liquidez.
- En Brasil el Tesoro emite títulos de mediano y largo plazo en su estrategia de manejo de deuda, que se integran a la subcuenta de la Deuda Pública, que constituye el colchón de la deuda. La política actual busca mantener un colchón de por lo menos 3 meses de pagos de deuda (principal e intereses). Como la liquidez en la CUT es elevada, no ha sido necesario emitir Letras.
- En Chile las fechas de emisión de bonos de Tesorería se calzan con los momentos de faltantes temporales de caja para el caso de la emisión interna en pesos. En la emisión externa, la estrategia busca generar benchmark en lo posible a bajo costo.
- En Colombia las Letras (TES) de corto plazo se emiten para realizar operaciones de contracción monetaria (aunque también se pueden emitir para realizar operaciones de tesorería).



### **3. Grado de Adaptación de la Estrategia de Emisión de Bonos a las Necesidades de Caja**

- En Costa Rica la emisión de bonos se adapta a temas de refinanciamiento de deuda y de perfil del portafolio utilizando otros mecanismos de gestión de deuda (canjes, subastas inversas).
- En Ecuador la emisión de bonos busca cubrir la brecha identificada en el Presupuesto anual; y en la ejecución del mismo, trata de ajustarse a las necesidades de recursos de la Caja Fiscal estimadas en base a los pronósticos de caja.
- En Guatemala la estrategia es colocar la totalidad de bonos de la emisión anual cuando exista demanda y tasas de interés adecuados, bajo el concepto de que durante el año se utilizará la totalidad emitida.
- En Honduras se trata de adaptar las fechas de emisión de bonos para que coincidan con los momentos de faltantes temporales de caja.
- En México se utilizan Letras para cubrir faltantes temporales a través de una estrategia que permite flexibilidad en la colocación semanal dentro del calendario trimestral.
- En Nicaragua las fechas de emisión de bonos buscan coincidir con las fechas de vencimiento de estos, para reducir el riesgo de refinanciamiento de la deuda pública interna.



### 3. Grado de Adaptación de la Estrategia de Emisión de Bonos a las Necesidades de Caja

- En Panamá los bonos domésticos se emiten en diferentes tramos, tomando en cuenta las necesidades temporales de caja.
- En Perú la estrategia es realizar emisiones periódicas de bonos en MN (subastas ordinarias) con el objeto de brindar predictibilidad a los partícipes del mercado, garantizar la estabilidad de los rendimientos de la curva soberana y preservar la estabilidad financiera aún en tiempos de incertidumbre. De forma complementaria, el Tesoro puede realizar subastas especiales, según las ventanas de oportunidad que presente el mercado, siempre que se encuentren en línea con las metas estratégicas.
- República Dominicana utiliza líneas de crédito para financiar faltantes de caja.
- En Uruguay se ha seguido una política de pre financiamiento, para tener en todo momento la caja para cubrir el servicio de deuda de los próximos 12 meses.
- Con excepción de Ecuador, Panamá y Honduras, los demás países tienen fechas de emisión de Letras pre definidas. Las emisiones: i) siguen una estrategia que cubre al menos un año; ii) ocurren en fechas próximas o coincidentes con el vencimiento de otras Letras para evitar riesgos de refinanciación; iii) en dos casos se ha buscado la financiación anticipada de las necesidades, para evitar impactos de la volatilidad del mercado.



## 4. Mecanismos de Coordinación entre las unidades

- En 12 países existen comités formales para coordinar las decisiones y políticas de gestión de caja y deuda; otros 3 países emplean mecanismos informales y se reúnen cuando lo consideran necesario. Algunos de los comités, sin embargo, tratan otros tópicos, como la política monetaria, o temas presupuestales.
- En tan solo 5 países el comité es un comité de caja o de tesorería. En otros países es un comité de inversiones, de subastas, de ejecución presupuestal, o de deuda.
- En 9 países el comité tiene tanto funciones de asesoría como decisorias, en 6 tiene funciones decisorias y en uno tan solo de asesoría.
- Cuando tiene funciones asesoras, provee asesoría generalmente al Ministro y/o al Viceministro de Hacienda (con una excepción de asesorar a Presupuesto).
- En 6 países es presidido por el Ministro, en tres por el Viceministro y tan solo en uno por el Tesorero y en otro por el Sub-Tesorero.



## 4. Mecanismos de Coordinación entre las unidades

- La frecuencia de las reuniones de los comités varía de semanal a 2 veces por año. Se reúnen semanal o quincenalmente en 4 países, mensualmente en 6 países, cada 6 meses en dos países y cuando se considere necesario en dos países.
- En la mayoría de los casos los comités no incluyen actores relevantes, como la agencia de administración tributaria, la unidad de Presupuesto o el Banco Central. Además de la participación de las unidades de Tesorería y Deuda en 9 países, la administración tributaria participa en los comités en 2 países, el Banco Central en dos países y la unidad de Presupuesto en 4 países.

## 4. Mecanismos de Coordinación

PAIS	Comités y Funciones
Argentina	Coordinación informal entre Srias. Hacienda y Finanzas para la gestión del sistema de administración financiera
Bolivia	Asesora en análisis de flujo de caja, necesidades financiamiento, situación saldo de la deuda
Brasil	<p><b>Junta de Ejecución Presupuestaria:</b> define cada dos meses los techos presupuestales y financieros para la Administración Central</p> <p><b>Comité de Gestión de Deuda:</b> programa disponibilidades de caja destinadas a la administración de la deuda, tomando en cuenta el planeamiento estratégico de la deuda (plan de emisiones para el año, otros ingresos presupuestarios destinados a pagos de deuda, etc.)</p>
Chile	Coordinación Tesorería, Presupuesto y Min. Hacienda en temas relacionados con presupuesto, tesorería, deuda
Colombia	<p><b>Comité de Tesorería:</b> administración y estado de caja; comportamiento de la deuda su financiación y análisis de mercado; administración y comportamiento de los impuestos; gestión y ejecución del presupuesto, etc.</p> <p><b>Comité M. Hacienda-Banco Central:</b></p>
Costa Rica	<b>Comité de Subastas</b>
Ecuador	Sin información
Guatemala	<b>Comité de Programación y Ejecución:</b> asesora en temas de presupuesto, contabilidad, tesorería, crédito público y análisis fiscal. Define las cuotas financieras para las entidades
Honduras	Comité para asesorar en temas de gestión de caja y deuda



## 4. Mecanismos de Coordinación

PAIS	Comités y Funciones
México	<b>Comité Técnico de Inversiones y Comisión de Trabajo del CTI:</b> asesoran a la Sec. de Hacienda en temas de deuda, presupuesto, ingresos y planeación. CTI reuniones anuales y CTCTI mensuales
Nicaragua	<b>Comité de Operaciones Financieras:</b> responsable por aprobar el Plan Anual de Emisiones de Títulos del Gobierno, definir las emisiones y calendario de subastas, adjudicar las ofertas en las subastas, aprobar las políticas de rendimientos para las inversiones, seleccionar ofertas para las inversiones y coordinar con el B. Central las emisiones
Panamá	<b>Comité de Tesorería:</b> semanal, participan tesorería, deuda, ingresos y presupuesto
Paraguay	<b>Equipo Consultivo Interinstitucional:</b> analizar las condiciones macro para enmarcar la política macro, monetaria y fiscal y realizar proyecciones de corto y mediano plazo. Analiza las condiciones del mercado para la emisión de Bonos.
Perú	<b>Comité de Caja:</b> aprueba presupuesto de caja; acuerda las acciones para su ejecución; efectúa seguimiento mensual global de la ejecución del gasto; evalúa la ejecución del mes anterior. <b>Comité de Activos y Pasivos:</b> revisa y evalúa las políticas, estrategias, metodologías, etc. propuestas para optimizar la gestión de activos y pasivos financieros del gobierno
Republica Dominic.	<b>Consejo de Deuda Publica:</b> de alto nivel, reúne al Sec. de Hacienda, al Gobernador del B. Central y al Sec.de Econ. Planificación y Desarrollo dos veces al año. Propone las políticas y estrategias y el límite máximo de endeudamiento, recomienda las condiciones financieras para nuevas operaciones de endeud. y el monto máximo de garantías y avales.
El Salvador	En la gestión de deuda de corto plazo se coordina entre B. Central, Tesoro y Crédito Público.
Uruguay	Grupo ad-hoc que reúne semestralmente a unidades de Deuda, Tesorería y Asesoría Macro-Financiera para tratar temas de interés común



## 5. Autorización del Legislativo para Emitir Letras y Bonos

- **En casi todos los países el Legislativo tiene que autorizar la emisión de deuda; en más de la mitad, esta autorización no se requiere para la emisión de Letras; y se requiere para cada operación de crédito externo.**
- En 14 países se autoriza por ley de presupuesto en un monto global. En Colombia la emisión de títulos de deuda interna o externa requiere diferentes autorizaciones, incluida la del Legislativo.
- En Uruguay la ley autoriza a incrementar anualmente la deuda pública neta en un monto pre-establecido en unidades indexadas.
- En 6 países es necesaria la autorización del Legislativo de cada operación de endeudamiento externo: CRI para préstamos externos bilaterales; PRY para deuda multilateral; GTM, HON, SLV y URU para todas las operaciones de deuda externa.
- En 8 países no es necesaria autorización legislativa para la emisión de Letras del Tesoro con propósitos de liquidez. En Ecuador no es necesaria la autorización legislativa para emitir bonos o letras y en Bolivia mediante decreto Supremo se autoriza la emisión de deuda interna. En Panamá la emisión de deuda interna y externa de corto, mediano y largo plazo, requiere informar a la Asamblea Nacional de las aprobaciones por el Ejecutivo.



## 6. Reportes de las unidades de Tesorería y Deuda

Las Unidades de Tesorería y Deuda de la región son bastante transparentes; **preparan y publican un número sustantivo de reportes:**

- En 13 países se prepara el Plan Anual de Financiación y en 10 se publica
- En 15 países se preparan pronósticos de flujo de caja, que no se publican
- 11 países preparan un calendario de emisión de bonos y en 8 se publica
- Calendario de emisión de Letras se publica en 7 países
- Los resultados de las subastas de títulos se publican en 15 países
- Resultados financieros y estadísticas se publican en 14 países
- Solo en 6 países se publica un reporte del desempeño de la gestión de deuda vs. objetivos y solo en 1 se publica un reporte de desempeño de la gestión de caja
- En 6 países se publica información sobre la posición de caja diaria (o mensual)
- **Tan solo en un área crítica, los reportes sobre el desempeño de la gestión de caja y deuda, estos deberían hacerse públicos. Y el calendario de emisión de bonos no se publica en unos pocos países y debería publicarse.**



## 7. Utilización de Sistemas de Información

Se utiliza una variedad de sistemas de información para el registro y la gestión de la deuda:

- SIGADE se utiliza en 5 países para registrar la emisión y el repago de bonos y letras y producir estadísticas (11 según la UNCTAD; en 7 de ellos esta en interfase con los SIAF)
- En 5 países se registran en sus propios sistemas de información de deuda
- En unos pocos se registra en los sistemas del Banco Central (en 5 países el SIGADE esta también instalado en el B.C. según UNCTAD), además del registro en los propios sistemas -tan solo la deuda interna en un caso y la totalidad de la deuda en otro- y solo en los sistemas del B. C. en 2 países. En 1 país en sistema de Contabilidad.

## 7. Países de América Latina que Utilizan SIGADE y vínculo con otros Sistemas de Información

País	Institución en la que se instaló (usuario) SIGADE	Version	Vínculo con otros sistemas
Argentina	Ministerio de Economía y Finanzas	6	e-SIDIF
Bolivia	Ministerio de Finanzas y Banco Central de Bolivia	5.3 (6?)	No
Chile	Banco Central de Chile	5.3	No
Costa Rica	Ministerio de Finanzas (Banco Central para reporte- tiene read-only access)	5.3 (6?)	No (planeada)
R. Dominicana	Ministerio de Hacienda y Banco Central	6	SIGEF
Ecuador	Ministerio de Finanzas (publica) y B. Central (externa)	5.3 (6?)	SIGEF
El Salvador	Ministerio de Economía y Finanzas	5.3 (6?)	No (planeada)
Guatemala	Ministerio de Finanzas (solo deuda externa; deuda domestica en sistema separado del B. Central)	6	SIAF
Honduras	Ministerio de Finanzas, Banco Central (externa privada)	6	Si (cual?)
Nicaragua	Ministerio de Hacienda (deuda interna), Banco Central (deuda externa)	5.3 (6?)	5.3-SIGFA y s. contable B.C.
Panamá	Ministerio de Economía y Finanzas	6	SIAFPA
Paraguay	Ministerio de Finanzas, Banco Central	6	SIAF



## 8. Opinión de los países sobre Ventajas y Desventajas de Integrar las funciones de Gestión de Caja y de Deuda

- Permite tener una visión conjunta de los asuntos financieros que se relacionan con la financiación del presupuesto y las necesidades de caja y por tanto una mejor gestión de la liquidez.
- Si no están integradas, la programación financiera puede verse afectada, pues puede no existir el mismo sentido de urgencia por parte de Crédito Público en cuanto a los tiempos o metas de colocación se refiere: “si se coloca, bien, si no, también”
- Representa una ventaja en la planeación de estrategias de impacto, pues con la coordinación los tiempos de ejecución y trasmisión son menores.
- Si no se integran es mayor el riesgo de concentración en una fecha determinada de los vencimientos de títulos (y mayor riesgo de liquidez). La integración facilita suavizar el perfil de vencimientos, y mejorar además en forma flexible el costo financiero asociado al riesgo de tasa de interés generado por un volumen de refinanciación más alto .



## 8. Opinión de los países sobre las Ventajas y Desventajas de Integrar las funciones de Gestión de Caja y de Deuda

- Permite definir estrategias integrales para la ejecución de operaciones de inversión (activas) y de fondeo (pasivas) teniendo bajo premisa fundamental los distintos costos de oportunidad.
- Se centraliza la gestión jurídica y de políticas de riesgo, que se consideran transversales y similares para la gestión de deuda y tesorería.
- Al no estar integradas, el registro de las transacciones de cada área se realiza de manera separada, lo cual puede crear retrasos y dificultades en la consolidación de información y elaboración de reportes. Integradas, se generan en fuente las estadísticas.
- No estando integradas, hay dependencia de otra unidad (Crédito Público) al no contar con la totalidad de la información directa (deuda para el flujo de caja).
- Se disminuyen los requerimientos de personal
- Privilegia la evaluación económica de las operaciones. Una operación financieramente preferible en el corto plazo y analizada de forma individual, puede atentar contra objetivos estratégicos en el largo plazo y contra el balance



## 8. Opinión de los países sobre las Ventajas y Desventajas de Integrar las funciones de Gestión de Caja y de Deuda

- Alinea bien los incentivos, dado que quien define el *benchmark* es distinto del que ejecuta la caja. En Chile, el Ministerio de Hacienda define el *benchmark*, la Dirección de Presupuesto decide su ejecución y la Tesorería lo ejecuta y controla.
- Un riesgo de estar integradas es la concentración de responsabilidades de Crédito y Tesoro en un único Directivo, lo cual implica un impedimento ético al momento de tomar decisiones que impacten al mismo tiempo, los mercados de deuda, el cambiario y el monetario (“China Wall”). Sin embargo, este tema se mitiga con la creación de Comités de rango superior, tales como el Comité de Tesorería o el de Activos, para que aprueben políticas o lineamientos en cada uno de los asuntos.