



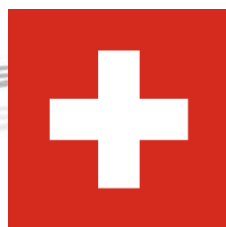
Gestión de caja y deuda

Interacción, coordinación e
integración



Montevideo

21 a 22 agosto de 2014



Mike Williams

mike.williams@mj-w.net



Agenda

- Implicaciones de la gestión activa de caja para los administradores de caja de hoy en día
- Funciones de los administradores de caja y deuda
- Importancia y beneficios de la integración o la coordinación estrecha
- Requisitos y estructuras de coordinación
- Fortalecimiento de las capacidades
- [Funciones y organización en América Latina]



Desarrollo de una gestión de caja más activa....

Enfoque tradicional (pasivo)

- Monitorear los saldos de caja, mantener una reserva de efectivo para hacer frente a la volatilidad y a las salidas imprevistas de recursos
- De ser necesario, restringir o frenar el gasto o diferir el pago de cuentas; “racionamiento” de caja, no gestión de caja



Enfoque moderno (activo)

- Tratar de suavizar el flujo de caja semanal o diario obteniendo préstamos o invirtiendo de forma más activa en el mercado de dinero
- Permite mantener un nivel promedio de reserva de caja más bajo, lo cual favorece otras políticas
- Brinda herramientas para proteger los planes de gasto ante la volatilidad de los flujos de caja

Incide en los objetivos de la gestión de caja....

- Garantiza la disponibilidad de efectivo para facilitar una ejecución presupuestaria fluida, pero también...
 - Ahorra efectivo dentro del gobierno
 - Gestiona eficientemente el flujo de caja a corto plazo del gobierno
 - De tal manera que también se generen ventajas para la gestión de la deuda, la política monetaria y los mercados financieros



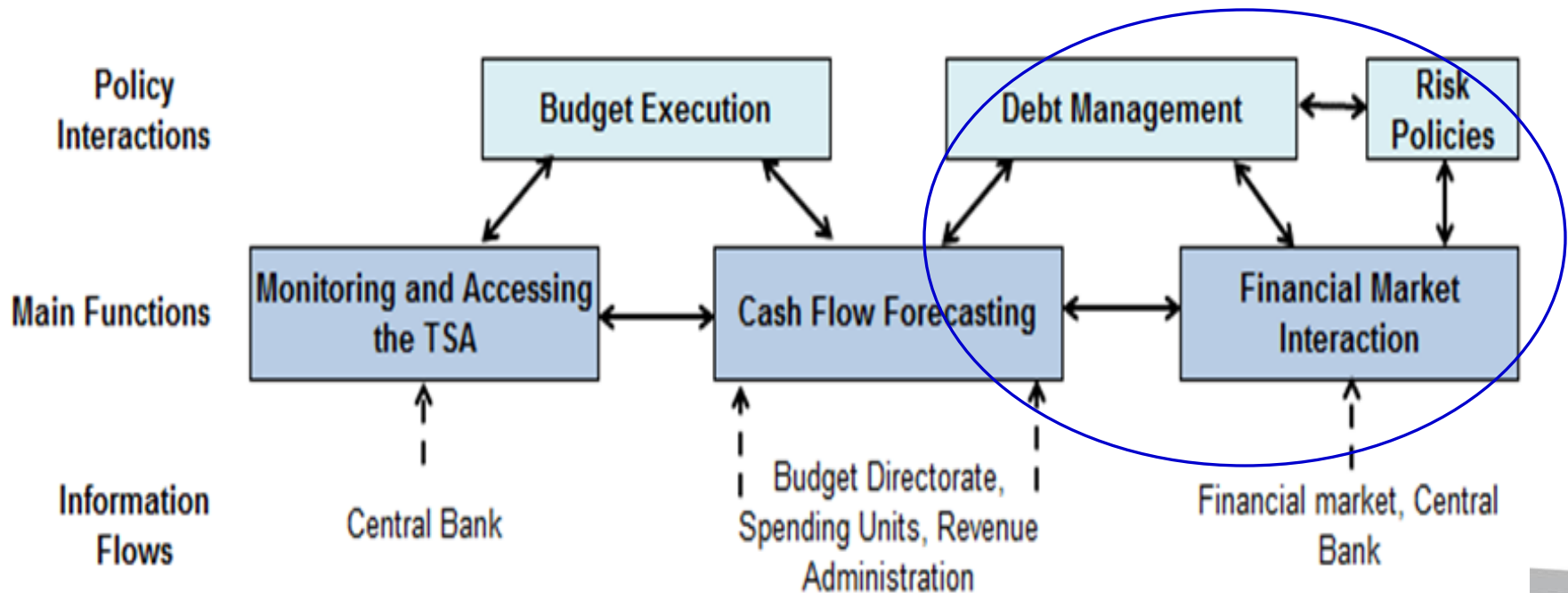
Funciones de los administradores de caja de hoy en día

- Supervisión y acceso a los recursos en efectivo del gobierno
 - Desarrollar la Cuenta Única del Tesoro (CUT), identificando otros activos disponibles
 - Supervisar el saldo de caja
 - Formular políticas para el uso de superávits y la reserva de efectivo.
- Pronóstico del flujo de caja
 - Desarrollar la capacidad para monitorear y pronosticar (a tres meses por lo menos) las variaciones en los saldos de la CUT
- Interacción del mercado financiero
 - Identificar opciones para gestionar de manera costo-efectiva los déficits y superávits de caja netos del gobierno
 - Poner en funcionamiento mecanismos de corto plazo (margen de protección “*safety net*”) para cubrir déficits de caja imprevistos
 - [Efectuar transacciones de endeudamiento e inversión de corto plazo]



Algunas implicaciones...

- Una amplia gama de funciones e interacciones de políticas
- Nuevas partes interesadas y requisitos de información





Riesgos y su mitigación

- Riesgo de liquidez
 - Garantizar la disponibilidad de fondos líquidos, evitando sobregiros
- Riesgo de financiamiento
 - Garantizar la capacidad para captar fondos a tasas de mercado cuando sea necesario
- Mejorar la capacidad para hacer frente a la incertidumbre
 - Riesgos inherentes a las estimaciones de las necesidades de endeudamiento – información insuficiente
 - Volatilidad o concentración de los flujos de caja subyacentes
- Además:
 - Riesgo de mercado: Relacionado con la gestión de saldos de caja
 - Riesgo de crédito: de contrapartes
 - Riesgo operacional: de transacciones, pagos y cuentas

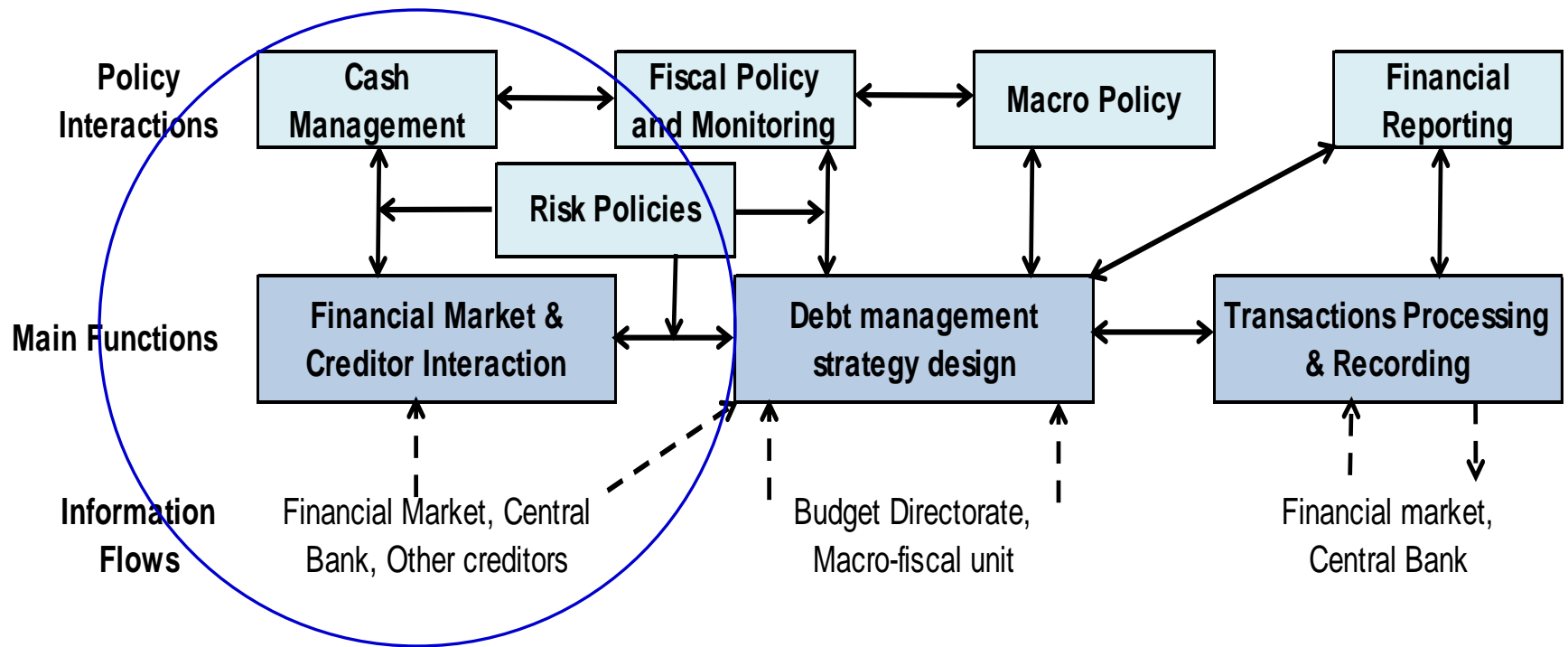


Objetivos y funciones de los administradores de deuda

- Objetivos
 - “garantizar que las necesidades de financiamiento del gobierno y sus obligaciones de pago se satisfagan al menor costo posible en el mediano y largo plazo, en forma compatible con un grado prudente de riesgo” [y desarrollar el mercado de bonos]
- Funciones clave
 - “establecer y posteriormente ejecutar una estrategia ...para obtener el financiamiento necesario y alcanzar sus objetivos en materia de costo y riesgo”
- Funciones
 - Diseño de la estrategia de gestión de la deuda
 - Ejecución de transacciones, negociación con acreedores
 - Procesamiento y registro de transacciones
 - Además:
 - Presentación de informes financieros
 - Supervisión de riesgos y cumplimiento
 - Gestión de relaciones con las partes interesadas
 - Políticas y servicios de asesoramiento



Funciones comunes e interacciones





Efectivo y deuda: Eligiendo

- Financiamiento de las necesidades de endeudamiento bruto del gobierno
 - ➡ elegir entre distintos instrumentos: internos o externos, a corto o largo plazo, bonos o letras, tasa fija o flotante, al por menor o al por mayor, etc.
 - Las decisiones se toman en el contexto de la estrategia de gestión de la deuda
 - Dependen del apetito del mercado, la volatilidad del mercado, las perspectivas de las tasas de interés
- **Demanda:** Las necesidades de los intermediarios y de los inversionistas varían según el mercado y su flujo de caja
- **Oferta:** Las decisiones de financiamiento del gobierno se toman en el contexto del perfil de flujos de financiamiento
- **Precio:** Representado por la curva de rendimiento (yield curve)
- Al tomar estas decisiones, los administradores de [deuda/caja] tienen que hacer lo siguiente:
 - Tener en cuenta toda la gama de instrumentos al momento de decidir la emisión
 - Sopesar las exigencias de la estrategia, las demandas del mercado y la necesidad de efectivo del gobierno, teniendo en cuenta el precio



Coordinación operacional

- Otros requisitos de coordinación diaria:
 - Compaginar las fechas de emisión con las fechas de redención
 - Seleccionar fechas de vencimiento evitando semanas, y en especial días, de fuertes salidas de efectivo (por ejemplo, pagos de nómina), y más bien procurando que coincidan con días de entrada de efectivo (la fecha de pago impuestos)
 - Los administradores de deuda pueden mitigar los problemas de gestión de caja que pueden surgir cuando vencen emisiones importantes de bonos
 - Los administradores de deuda también pueden corregir las distorsiones o perturbaciones en el mercado de acuerdos de recompra (repos)
- A medida que se desarrolla la interacción con el mercado, la integración de las funciones de gestión de deuda y caja se vuelve especialmente importante
 - Con el tiempo, a través de la gestión activa de la posición de caja a corto plazo, la combinación de funciones podrá ir haciendo menos crítico el vínculo entre el momento de los flujos de caja y la emisión de bonos
 - Permite anunciar con antelación el patrón (el perfil) de las ventas de bonos
 - Garantiza la presentación de una postura consistente ante el mercado por parte del gobierno



Ámbitos clave de coordinación

Preparación de la estrategia de gestión de deuda

- Garantizar un stock suficiente de letras del Tesoro.
- Crear una reserva de caja.
- Desarrollar el mercado de dinero.

Preparación del plan de financiamiento anual

- Reflejar perfil de flujos de caja del año.
- Fechas de redención.

Plan de emisión mensual/trimestral

- Preservar cierta flexibilidad para responder a eventualidades (por ejemplo en la emisión de letras del Tesoro).

Interacción con el Banco Central

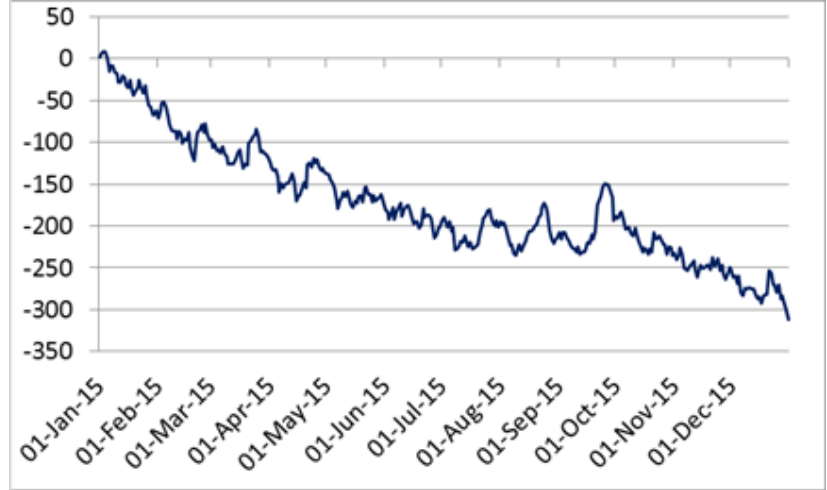
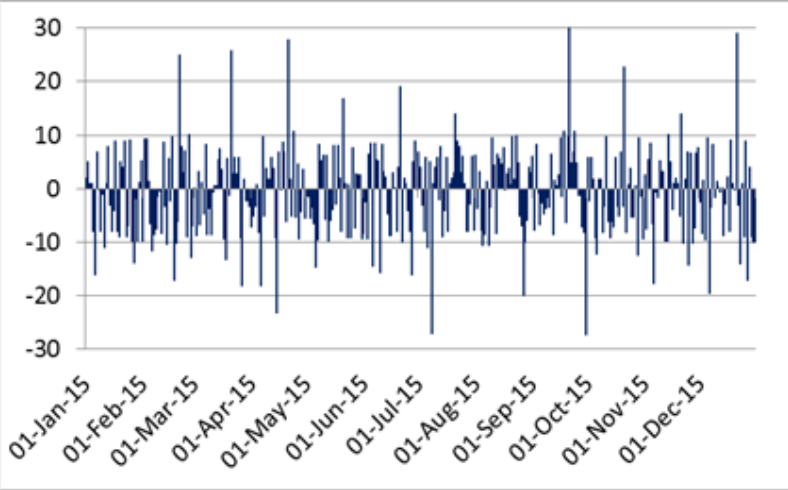
- El acuerdo operacional es importante tanto para los administradores de deuda como de caja.
- El banco también puede ser agente fiscal.
- Otros requisitos de gestión de caja.
 - Monitoreo de la CUT.
 - Inversión de los superávits.

Respuestas a corto plazo frente a la volatilidad del mercado

- Las letras y los bonos del Tesoro pueden combinarse para satisfacer las necesidades de endeudamiento y suavizar los flujos de caja.



Suavizando los flujos de caja: Bonos del Tesoro

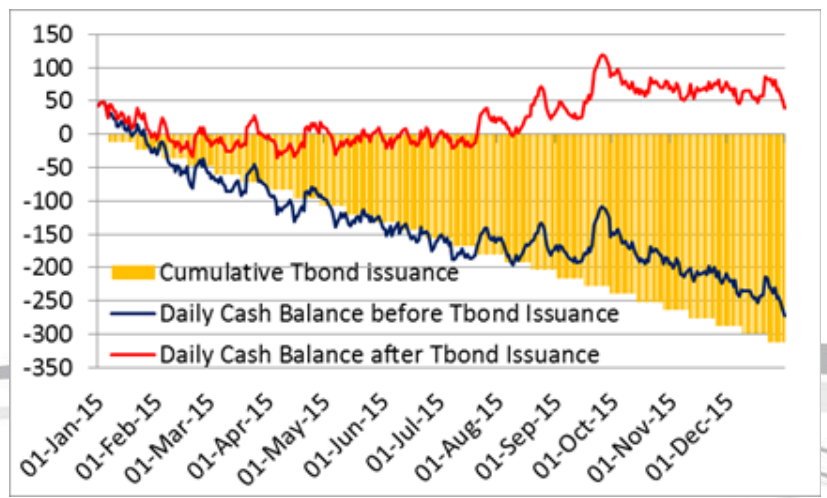


Flujo caja diario antes
de emisión de bonos

Flujo de caja
diario acumulado

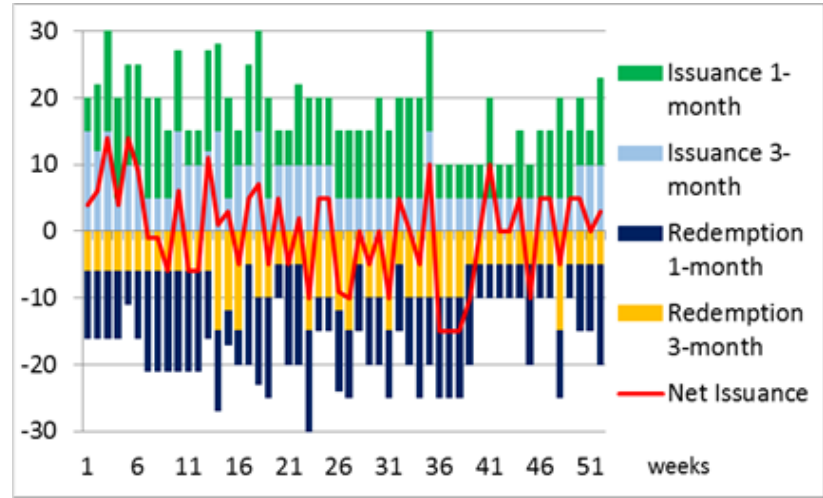
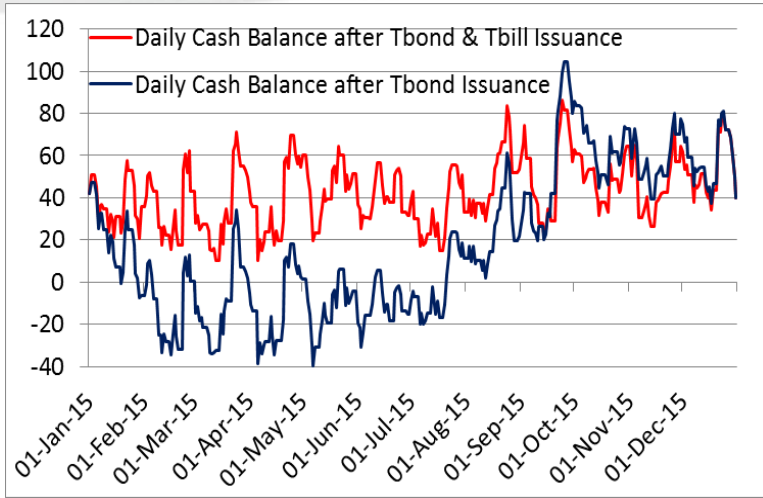
El impacto de suavizar emisión
bruta de bonos (emisión neta =
déficit)

Como mantiene el Tesoro la
reserva de caja cercana a su
objetivo (40 en el ejemplo)?



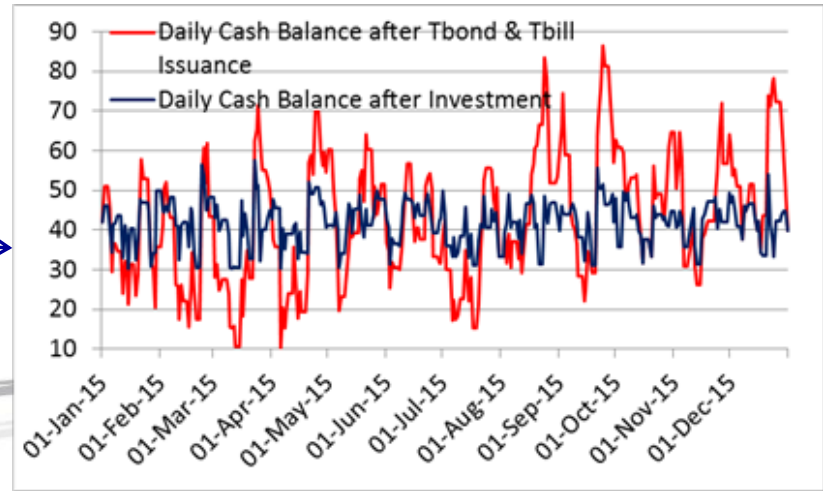


Suavizando los flujos de caja: Letras del Tesoro



↑ Suavizando con Letras de 1 & 3 meses

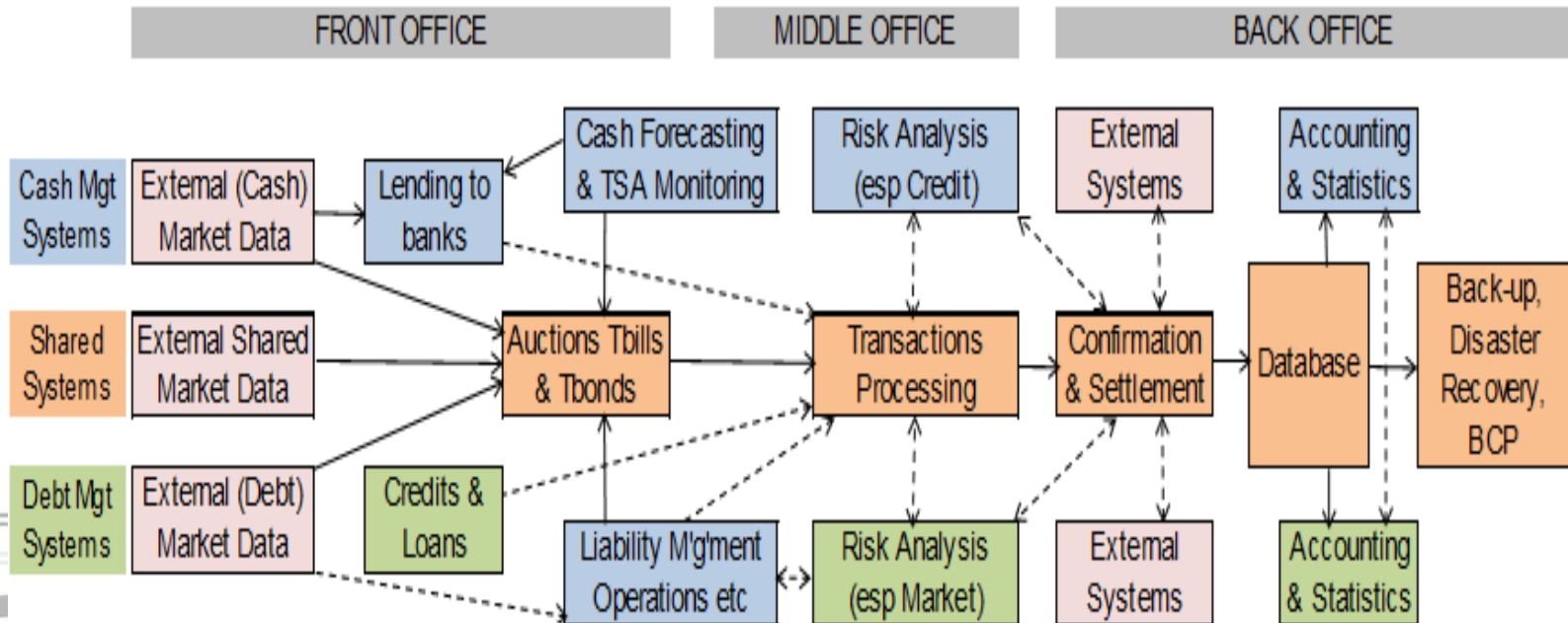
Suavización adicional con inversión de corto plazo





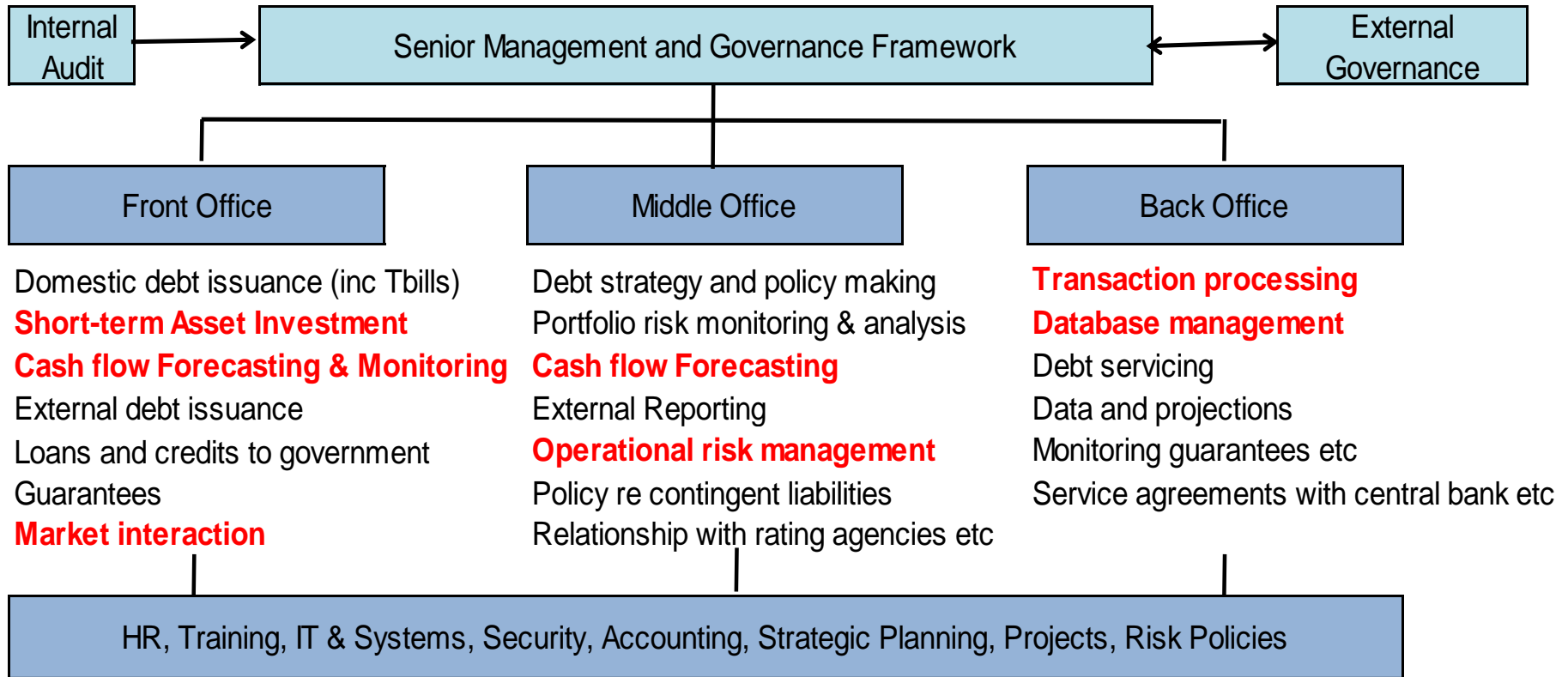
Sinergias administrativas y ahorros

- Necesidades comunes de capacidades técnicas:
 - Escasez de capacidades relacionadas con el mercado financiero en el sector público => es costo-efectivo evitar duplicaciones
- Ahorro administrativo en la gestión de datos y del riesgo operacional
 - La gestión de caja implica muchas más transacciones diarias que la gestión de la deuda; todas deben gestionarse de forma segura
 - Necesidades comunes de TI, sistemas y procedimientos; muchos países emplean la misma base de datos para bonos y letras; con el tiempo se necesita un sistema de procesamiento de transacciones más avanzado





La Unidad de Gestión de Deuda Integrada





Las funciones separadas exigen...

- Enfoque coordinado ante las partes interesadas
 - Un solo punto de interacción con el mercado para las transacciones
 - Negociación coordinada de memorandos de entendimiento/acuerdos de nivel de servicio con el Banco Central
- Servicios de soporte compartidos
 - En especial TI, incluyendo planes de recuperación en casos de catástrofe y de continuidad de operaciones (DRP; BCP)
- Marco común de riesgo operacional
 - Identificación, evaluación y reporte
 - Incluyendo el rol de control interno y auditoría interna
- Intercambio de información sistemático
- Coordinación de la toma de decisiones
 - Estratégica: estrategia de gestión de deuda que tiene en cuenta activos y pasivos de corto plazo
 - Táctica: emisión que tiene en cuenta las necesidades de caja
 - Implicaciones para el marco de gobernabilidad

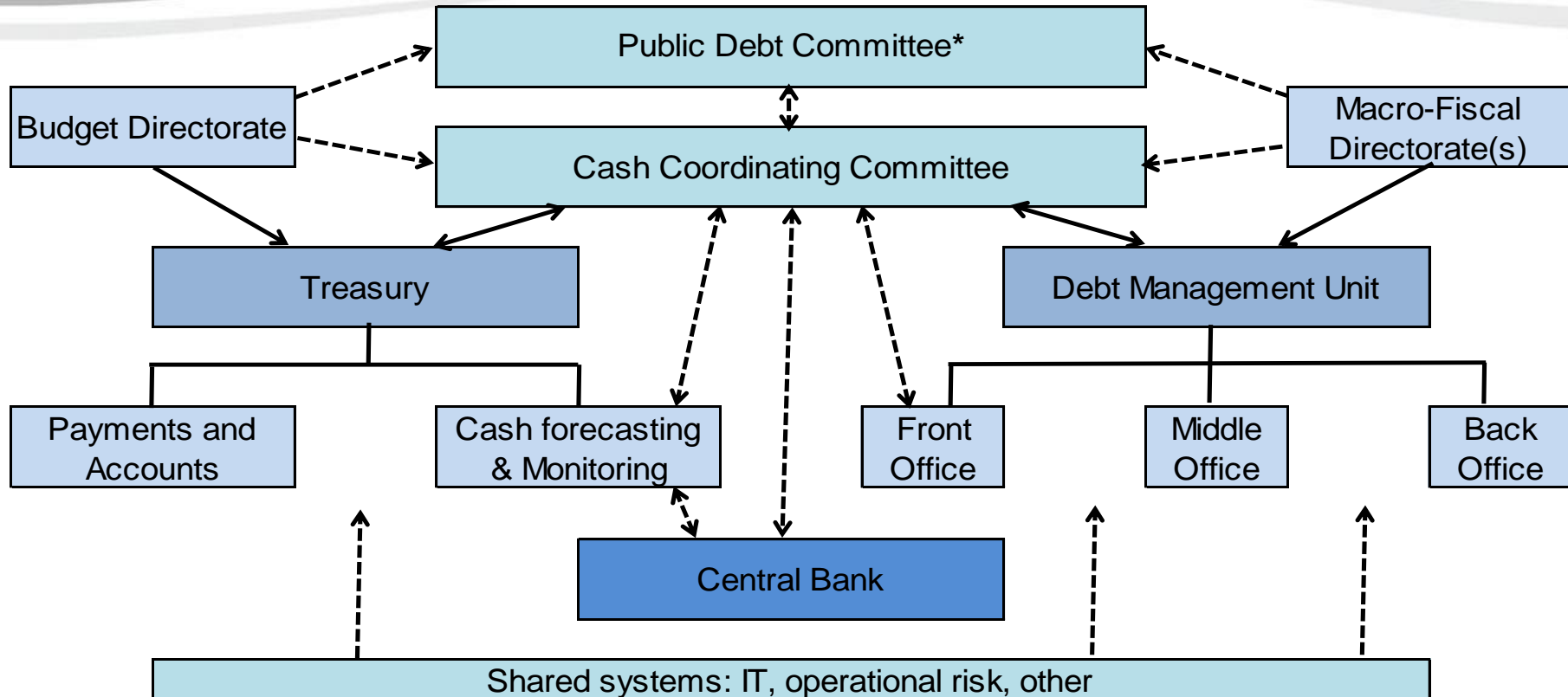


Comité de coordinación de caja

- Mecanismo de coordinación útil y muy usado para las decisiones de gestión de caja a corto plazo
- Se reúne semanalmente, presidido por ejemplo por el director del Tesoro
 - Incluida también la dirección de presupuesto, los administradores de deuda, el banco central, las autoridades tributarias, y quizás ministerios que realizan fuertes gastos
 - Autoridad delegada para la toma de decisiones dentro de parámetros acordados
- Responsabilidades principales:
 - Examinar los resultados efectivos del flujo de caja, y la comparación con los pronósticos
 - Analizar los pronósticos de flujo de caja para el período siguiente
 - Decidir las acciones necesarias para garantizar la suficiencia de efectivo para el período siguiente [emitiendo recomendaciones según corresponda]
- Apoyado por una Unidad de Gestión de Caja
 - Encargada de elaboración de pronósticos, base de datos, análisis de errores, etc.
 - También de la preparación de escenarios y casos hipotéticos



Gestión de deuda y caja: Coordinación



- *Comité de deuda pública: Funciones principales: política de alto nivel y marco de riesgo para la gestión de la deuda [y caja]; elaboración/aprobación de la estrategia de deuda; exigir ejecución de responsabilidades; establecimiento de objetivos y monitoreo de desempeño.
- El comité de coordinación de caja puede rendir cuentas al ministro o puede estar constituido como un subcomité del comité de deuda pública.



Fortalecimiento de capacidades

- Ya sea de forma integrada o coordinada, es necesario definir con claridad lo siguiente:
 - Estructuras de gobernabilidad: roles y responsabilidades respectivas; toma de decisiones, delegación
 - Relación con las principales partes interesadas
 - Otros en el ministerio de Hacienda, y con el banco central
- Plan de operaciones
 - Mecanismo importante para para aclarar objetivos, identificar deficiencias de capacidades
 - También ayuda a crear una cultura común, y afianza el compromiso de las personas
- Estudiar activamente sinergias de TI
- Capacidades y retención de personal
 - La capacitación es esencial, vinculada a los objetivos de negocio, dada la dificultad de pagar sueldos de mercado
 - Otras medidas para estimular satisfacción laboral, ¡incluida la camiseta!

¡Gracias!