



Serie especial sobre políticas fiscales en respuesta a la COVID-19

Esta nota forma parte de la serie preparada por el Departamento de Finanzas Públicas para ayudar a los países miembros a abordar la emergencia de la COVID. Las opiniones expresadas en este documento son las del personal técnico del FMI y no representan necesariamente las del FMI, el Directorio Ejecutivo o la gerencia de la institución.

29 de abril de 2020

Gestión de caja del gobierno en situaciones de tensión fiscal

Richard Allen, Emre Balibek, Yasemin Hurcan y Sandeep Saxena¹

Frente a la disminución de los ingresos y el acceso restringido a los mercados financieros, los gobiernos se enfrentan al reto de cubrir mayores necesidades de efectivo para financiar el gasto de emergencia relacionado con la COVID-19. La gestión de caja ha de abordarse teniendo en cuenta múltiples aspectos, a fin de garantizar una liquidez suficiente para atender las obligaciones de pago del gobierno.

I. PRINCIPALES DESAFÍOS

La gestión de caja sirve para facilitar una ejecución ordenada del presupuesto del gobierno, incluso en períodos de crisis. Los planes de caja del gobierno deben modificarse de tal manera que reflejen el aumento del gasto de emergencia, las concomitantes caídas de los ingresos y el financiamiento de las medidas de gasto relacionadas con la crisis. La tarea principal de los responsables de administrar los pagos a o tesoreros del gobierno² consiste en garantizar que exista una liquidez suficiente para atender las obligaciones de pago del gobierno en su fecha de vencimiento. La crisis plantea diversas dificultades para el cumplimiento de esta tarea, tales como las siguientes³:

¹ Dirija sus preguntas y comentarios sobre esta nota a cdsupport-spending@imf.org

² En esta nota se analiza la función de gestión de caja del gobierno y la unidad encargada de llevar a cabo esa función. Esta función suele radicar en el departamento de tesorería del ministerio de hacienda o en el departamento de contaduría general, aunque a veces está alojada en otra entidad, como por ejemplo el departamento de gestión de la deuda.

³ Las implicaciones de la crisis de la COVID-19 en los sistemas de gestión financiera pública a escala más general pueden consultarse en S. Saxena y M. Stone, «Preparación de los sistemas de gestión de finanzas públicas para responder a los retos planteados por esta emergencia», *Serie especial del FMI sobre políticas fiscales en respuesta a la COVID-19*. Las implicaciones de la crisis de la COVID-19 en la gestión de la deuda pueden consultarse en la nota de la serie especial del FMI sobre ese tema: «Debt Management Response During the Pandemic».

- ¿Cómo determinar y estimar el impacto de la crisis y las diversas respuestas de política de emergencia en las operaciones de caja del gobierno?
- ¿Cómo pronosticar el saldo diario de caja del gobierno y los requisitos de flujo de caja?
- ¿Cómo localizar suficientes recursos de efectivo para atender las mayores necesidades de liquidez cuando los mercados financieros atraviesan períodos de alta tensión?

La respuesta a estos problemas debe girar en torno a los cuatro pilares fundamentales de la gestión de caja moderna: i) consolidación de caja; ii) pronósticos de caja; iii) gestión de saldos de caja; y iv) arreglos institucionales y organizativos. El objetivo ha de consistir en que los administradores de caja utilicen todas las fuentes disponibles de liquidez de la mejor manera posible.

En las siguientes secciones se presenta un conjunto de medidas que los países podrían adoptar para hacer frente a estos problemas. Los países deben centrar la atención en las medidas que sean más pertinentes y viables de acuerdo con sus capacidades y el contexto local. Los países que tienen una función de gestión de caja relativamente bien desarrollada no solo estarán en mejores condiciones de gestionar el impacto de la crisis sino que también dispondrán de una gama más amplia de instrumentos para salvaguardar su posición de liquidez. De todos modos, hay medidas que los países que están en una etapa previa de desarrollo pueden tomar medidas para mejorar su gestión de caja. La crisis además brinda una oportunidad para que los países pongan en marcha reformas estructurales que podrían generar ventajas duraderas a mediano plazo⁴.

II. GESTIÓN DE CAJA: MEDIDAS RECOMENDADAS

La consolidación de caja ayudará reunir todo el efectivo a disposición de tesorería, para así facilitar la optimización de su uso en condiciones de fuerte tensión fiscal. A los gobiernos que tienen una estructura funcional de cuenta única de tesorería (CUT) les resultará más fácil vigilar y controlar los flujos y saldos de caja durante la crisis. Estos países podrían aprovechar todas las oportunidades disponibles para ampliar la cobertura de la CUT e incrementar la velocidad a la que los flujos de caja circulan por el sistema. Sin embargo, muchos gobiernos mantienen numerosas cuentas para ministerios, organismos y entidades extrapresupuestarias (EEP) que son ajenas al control de la tesorería.

Medidas relevantes a corto plazo para la consolidación de caja:

- Facultar a la tesorería para que adopte las medidas necesarias para consolidar el efectivo en poder de los ministerios, los organismos y las EEP del gobierno en la CUT o la cuenta principal del gobierno.
- Centrar la atención en identificar los saldos importantes del gobierno central que actualmente estén fuera de la CUT o de la cuenta principal. Una directiva de tesorería para que los bancos intercambien información sobre esos saldos puede ser una forma eficiente de identificar posibles fondos para consolidación.
- Los países que no tienen una CUT de todos modos deberían procurar vigilar el nivel global de los saldos de caja consolidados. Esta información será útil para determinar los recursos y las necesidades de las entidades públicas. A las entidades que tienen un nivel adecuado de recursos en efectivo en sus cuentas bancarias se les puede dar instrucciones para que usen su propio efectivo primero.
- Cuando sea viable, en consulta con el banco central, estos países deberían adoptar medidas para consolidar en su cuenta principal los saldos de las cuentas que mantienen en bancos comerciales. Por

⁴ Muchos países de Asia sudoriental, por ejemplo, ejecutaron reformas relacionadas con la cuenta única de tesorería (CUT) tras la crisis financiera asiática de la década de 1990. Como primer paso, una cuenta principal del gobierno puede ser designada como precursora de un sistema de CUT que sirva como base para la consolidación de caja.

ejemplo, se pueden establecer acuerdos de barrido de cuentas para transferir los saldos diarios de cuentas de bancos comerciales a la cuenta principal de tesorería en el banco central. El barrido no requiere el cierre de cuentas bancarias individuales, que siguen siendo necesarias para fines transaccionales. El banco central debe considerar el impacto que estos acuerdos tendrían en la posición de liquidez del sistema bancario.

- Los países que dependen de la distribución de efectivo —debido a limitaciones en su capacidad para centralizar efectivo en la tesorería por falta de una tecnología bancaria moderna— pueden estudiar opciones para establecer líneas de crédito con bancos a fin de garantizar el suministro ininterrumpido de servicios públicos críticos.
- La tesorería debe realizar consultas con las empresas públicas, los fondos de pensiones y las EEP que mantienen importantes depósitos de efectivo inactivos y analizar opciones para establecer mecanismos de préstamos a la vista a corto plazo con estas entidades⁵.
- En la actual crisis, varios países han establecido fondos de respuesta de emergencia que reciben donaciones y destinan los recursos a necesidades de gasto específicas (por ejemplo, Gabón, Ghana, Nigeria, Kenya). Idealmente, estos fondos deberían establecerse como subcuentas de la CUT bajo la supervisión de la tesorería, que puede vigilar la disponibilidad general de efectivo del gobierno. En cualquier caso, la contabilización de todas las entradas y donaciones, y su uso, debe cumplir con las leyes y reglas de gestión financiera pública, y debe estar sujeta a un estricto control de gobernanza y a los requisitos de presentación de información.
- Se ha de procurar evitar abrir nuevas cuentas bancarias fuera de la CUT para administrar fondos destinados a gastos relacionados con la crisis. Abrir tales cuentas conllevaría el riesgo de fragmentar la función de gestión de caja y dificultar la supervisión de los saldos de caja.
- En los casos en que sea necesario, a los bancos que reciben depósitos de impuestos y otros ingresos del gobierno se les debe dar instrucciones de transferir esos recursos a la CUT (o a la cuenta principal designada) a la brevedad posible, de manera que el efectivo esté disponible para uso por parte de la tesorería.
- La tesorería debe vigilar con atención los movimientos de los saldos en la CUT en tiempo real (o por lo menos diariamente). De ser necesario, debe exigir al banco central que ofrezca acceso electrónico a su(s) cuenta(s), o que presente informes de saldos al cierre de la jornada.

Los pronósticos de caja fiables y puntuales son esenciales para la toma de decisiones sobre la gestión de los flujos y saldos de caja del gobierno. Dada la intensa volatilidad del ingreso y el gasto y la incertidumbre asociada con los desembolsos de gasto de emergencia, preservar la fiabilidad de los pronósticos de caja será una tarea compleja. Los pronósticos basados en datos generales (*top-down*) pueden carecer de supuestos creíbles, y es posible que los patrones de gasto e ingreso anteriores ya no sean buenos predictores de los flujos de caja futuros. La estrategia del gobierno debe consistir en recopilar datos específicos (*bottom-up*) de alta frecuencia (idealmente, diarios o semanales) que son necesarios para elaborar pronósticos fiables. No

⁵ Por ejemplo, todas las entidades del gobierno central en Argentina mantienen cuentas en el Banco de la Nación, y la tesorería del país tiene un acuerdo con el Banco de la Nación para ofrecer sobregiros sin intereses con cargo a los saldos acumulados de estas cuentas. En Grecia, el sistema de cuentas de tesorería le permite al gobierno central vigilar los saldos de efectivo ociosos o inactivos de las entidades ajenas al gobierno central, a los que es posible acceder mediante acuerdos de recompra en caso de necesidad. Tras una crisis financiera en los años noventa, Turquía estableció una cuenta común de tesorería del sector público para que la tesorería del gobierno central pueda vigilar los recursos financieros y el efectivo de las instituciones del sector público. La tesorería utiliza esta información en sus operaciones de gestión de caja.

obstante, las demoras en las comunicaciones oficiales entre instituciones pueden entorpecer la recopilación eficiente de datos.

Medidas relevantes a corto plazo para la elaboración de pronósticos de caja fiables y puntuales:

- Observar con atención el impacto de las políticas fiscales y de la evolución macroeconómica en el flujo de caja a corto plazo, en coordinación con los departamentos de presupuesto y análisis macrofiscal del ministerio de hacienda y el organismo encargado de la recaudación.
- Definir los contactos principales (por ejemplo, el ministerio de hacienda, o la oficina del presidente o el primer ministro) para obtener actualizaciones oportunas sobre cualquier financiamiento de emergencia (por ejemplo, proveniente de donantes) y/o alivio de la deuda, para ayudar a mejorar la precisión de los pronósticos basados en datos generales (*top-down*).
- Establecer canales de comunicación directa (y, de ser necesario, de tipo informal) con los principales organismos ejecutores de gasto —en especial el ministerio de salud y otros sectores encargados de gestionar el gasto de emergencia— y el organismo recaudador, y procurar obtener actualizaciones de alta frecuencia de los planes o pronósticos de caja. El personal encargado de elaborar los pronósticos de caja en la tesorería debe ponerse en contacto con sus homólogos en estos organismos diaria o semanalmente. La atención debe centrarse en identificar partidas de flujo de caja más cuantiosas, incluidas las relacionadas con la emergencia, y en evaluarlas con precisión.
- De ser necesario, los administradores de caja deben reducir el horizonte del pronóstico al mínimo que resulte necesario para realizar subastas de letras del Tesoro y otros instrumentos que se precisan para mantener un saldo de efectivo adecuado. En la mayoría de los casos, un horizonte de pronóstico de 4-6 semanas debería bastar para las necesidades inmediatas, pero los administradores de caja deben tener en cuenta las presiones que pueden surgir a lo largo de períodos más largos.
- Actualizar los pronósticos de caja diariamente en función de los movimientos en la CUT (o el saldo en la cuenta principal de tesorería) y actualizar la información basada en datos específicos (*bottom-up*).
- Elaborar escenarios para fundamentar la toma de decisiones. En un entorno de incertidumbre, además de un pronóstico de base, se debe elaborar un escenario sobre el peor caso posible, en el que se consideren demoras en el financiamiento y perturbaciones en la recaudación de fondos, a fin de analizar los posibles efectos y formular opciones de respuesta.
- Los escenarios de flujo de caja deben considerar la posibilidad de realización de pasivos contingentes. Los gestores de deuda deben procurar obtener información sobre el calendario de pagos a corto plazo de préstamos garantizados y la probabilidad de que los organismos beneficiarios de las garantías soliciten apoyo del gobierno. Los contratos de las principales asociaciones público-privadas deben examinarse con el fin de detectar probables materializaciones de obligaciones contingentes. De igual forma, en los pronósticos de reembolsos de deuda denominados en moneda extranjera habrá que tener en cuenta las fluctuaciones cambiarias.
- Presentar y analizar todos los días (o semanalmente) los pronósticos de caja con la oficina de presupuesto, los gestores de deuda y el banco central, adjuntando una breve explicación de las variaciones más significativas registradas desde el pronóstico anterior.
- Vigilar con atención los resultados de caja observados, investigar las causas de errores de los pronósticos e incorporar los resultados del análisis en los pronósticos para el siguiente período. Cuando sea necesario, consultar con sus contrapartes en los ministerios ejecutores del gasto. En situaciones de tensión es necesario comprender las causas subyacentes de las desviaciones (ya sean variaciones permanentes en el patrón de gasto o un cambio en la cronología de los flujos de caja) para poder actualizar de forma realista los pronósticos. Las consultas informales podrían ser útiles para cerciorarse de que la información sea oportuna.

La gestión de los saldos de efectivo por parte del gobierno debe estar orientada a mantener el saldo requerido en la CUT. La estrategia debe consistir en aprovechar todas las fuentes disponibles, teniendo debidamente en cuenta los costos y riesgos.

Medidas relevantes a corto plazo para gestionar los saldos de caja:

- Analizar la posibilidad de establecer (o ampliar) líneas de crédito con los bancos y acuerdos de sobregiro con el banco central⁶. Estos mecanismos pueden aliviar considerablemente las presiones a las que están sometidos los administradores de caja, pero su uso debe ser regulado para cubrir déficits temporales de efectivo, no para proporcionar otra fuente de financiamiento mediante déficit. Estos servicios deben tener un tope en cuanto a montos y un plazo límite, y deben devengar intereses.
- Recalibrar los niveles de las reservas de efectivo. Una reserva de efectivo es la red de protección de los gobiernos contra la volatilidad de los flujos de caja. Tras la crisis financiera mundial, varios gobiernos establecieron o incrementaron estas reservas. La mayor volatilidad de los flujos de caja y las condiciones más restrictivas en los mercados pueden exigir un examen de los niveles actuales de las reservas de efectivo. Los administradores de caja deben evaluar el impacto probable de la actual crisis en la posición de efectivo del gobierno, a fin de guiar las decisiones acerca de lo que constituiría un nivel adecuado de la reserva, y las cantidades que se deberían retirar o reponer, como parte de la respuesta general de política fiscal del gobierno. Mejorar el uso de la reserva de efectivo es algo que resulta especialmente útil para los gobiernos con menor capacidad de pronóstico y menor acceso a los mercados monetarios. La reserva debe formar parte de la CUT o debe estar invertida en depósitos a la vista en el banco central.
- Los países que cuentan con fondos de reserva de efectivo pueden analizar la cantidad de estos recursos que debería usarse y a lo largo de qué período, de manera que el gobierno pueda decidir su utilización. Algunos países mantienen fondos de reserva en monedas extranjeras (divisas), a los que se puede recurrir si es necesario y viable. Los fondos de amortización reservados para el futuro servicio de la deuda también pueden proporcionar alivio temporal para cubrir necesidades inmediatas de efectivo.
- En algunos países quizá aún sea posible invertir los superávits de liquidez temporales. La estrategia debería consistir en invertir en instrumentos de crédito de bajo riesgo y con vencimientos más cortos para protegerse contra la volatilidad de la calidad del crédito, la liquidez y las tasas de interés. Los gobiernos deben estar en condiciones de retirar sus depósitos a la vista, con una multa.

Los arreglos institucionales deben fortalecerse a fin de llevar a cabo las medidas necesarias de gestión de caja. Estos arreglos deben estar anclados en el plan general del gobierno para la gestión de la crisis fiscal, bajo el liderazgo del ministro de hacienda. La coordinación más estrecha entre los departamentos del ministerio de hacienda y las principales dependencias contrapartes, incluidos los organismos de gasto y recaudación de ingresos y el banco central, es crucial durante períodos de suma presión de liquidez.

⁶ Por ejemplo, la tesorería de Sri Lanka ha establecido líneas de crédito con ciertos bancos comerciales. Países como Bangladesh e India tienen servicios de 'medios y arbitrios' en sus respectivos bancos centrales, que permiten que el saldo de la CUT registre déficits transitorios. La tesorería del Reino Unido y el Banco de Inglaterra acordaron recientemente ampliar de forma temporal el uso del servicio de medios y arbitrios para brindar al gobierno una fuente adicional de liquidez.

Medidas relevantes a corto plazo para reforzar los arreglos organizativos:

- Fortalecer la unidad de gestión de caja (UGC)⁷. Si aún no se ha establecido una UGC, podría formarse un pequeño equipo con funciones exclusivas como grupo de trabajo de gestión de caja, integrado por los administradores de caja y representantes de otros departamentos del ministerio de hacienda. El grupo de trabajo debe encargarse de elaborar pronósticos de flujos de caja —en colaboración con sus contrapartes en los ministerios y los organismos— y de hacer recomendaciones sobre la gestión de los saldos de caja. La experiencia internacional indica que un equipo de entre dos y tres funcionarios puede ser suficiente para estas tareas. La UGC (o el grupo de trabajo) debe coordinar estrechamente sus pronósticos y medidas con el banco central. Todos los departamentos y organismos interesados deben participar en intercambios periódicos de información acerca de los pronósticos y los saldos de caja y los momentos de intervenir en el mercado.
- Establecer un grupo de coordinación de tesorería (GCT) de alto nivel que se reúna frecuentemente y actúe como órgano decisorio en cuanto a las operaciones de gestión de caja (recuadro 1). Este grupo podría formar parte o ser una dependencia de un grupo más amplio de gestión de la crisis fiscal, y estaría presidido por el ministro de hacienda, que es el responsable de la gestión global de las respuestas fiscales frente a la crisis. Cabe señalar que los escenarios que se analizan en esta nota no pueden (ni deben) ser gestionados exclusivamente por administradores de caja: por ejemplo, es posible que sea necesario revisar el presupuesto, o modificar la estrategia fiscal. La información que el GCT proporcione a las autoridades debe basarse en la disponibilidad de recursos en efectivo y las opciones de financiamiento. El grupo debe estar presidido por un funcionario de rango alto, como el viceministro de hacienda o el secretario principal, y debe estar integrado por los directores de los departamentos de presupuesto, gestión de deuda, análisis macrofiscal y representantes del organismo recaudador y los principales organismos ejecutores del gasto. De ser necesario, estos mecanismos pueden establecerse de manera informal durante las crisis y oficializarse más adelante.

Recuadro 1. Principales tareas del grupo de coordinación de tesorería (GCT)

- Analizar los pronósticos de flujo de caja. En períodos de tensión fiscal, estos pronósticos pueden ser críticos para fundamentar las decisiones de política fiscal.
- Determinar la disponibilidad de recursos financieros y las posibles brechas. Las proyecciones sobre saldos de caja, opciones de financiamiento y otros recursos deben ser compiladas por la unidad de gestión de caja (UGC) y presentadas al GCT, a fin de evaluar los recursos disponibles para el financiamiento de las medidas de gasto de emergencia en las siguientes 4-6 semanas. Esta evaluación será uno de los principales aportes del grupo de gestión de la crisis fiscal para la toma de decisiones sobre las prioridades de gasto.
- Analizar y seleccionar las opciones de política frente a posibles escenarios adversos.
- Formular instrucciones y directrices para los organismos ejecutores del gasto a fin de garantizar que sus planes de caja guarden coherencia con los pronósticos de caja de UGC y las prioridades del gobierno. Estas directrices son especialmente necesarias si el proceso de pago está descentralizado, es decir, si los organismos ejecutores del gasto pueden iniciar pagos sin recurrir a la tesorería central.

⁷ En muchos países, la UGC es una unidad designada que se encarga de compilar pronósticos de caja, supervisar los saldos de caja y proyectar la disponibilidad de efectivo.

- Adoptar medidas, como requisitos de presentación de informes oportunos, para reforzar la supervisión de los flujos y saldos de caja, especialmente si los procesos de pago están descentralizados y los saldos de efectivo están fragmentados.
- Adoptar medidas para preservar la continuidad de las operaciones relacionadas con los procesos críticos de gestión de caja. La gestión de caja suele ser una función básica incluida en los planes de continuidad de operaciones del gobierno. No obstante, si esta función no consta en esos planes, o si los planes no contemplan una crisis de la magnitud de la crisis provocada por la COVID-19, se pueden tomar algunas medidas sencillas, como definir el personal esencial encargado de llevar a cabo los procesos críticos, y la estructura de rendición de cuentas con sus responsabilidades de respaldo¹.

1/ Véase S. Saxena y M. Stone, «Preparación de los sistemas de gestión de finanzas públicas para responder a los retos planteados por esta emergencia», *Serie especial del FMI sobre políticas fiscales en respuesta a la COVID-19*; y E. Balibek, «Covid-19 Rethinking Treasury Business Continuity Plans», *IMF PFM Blog*, 30 de marzo de 2020.

III. COORDINACIÓN CON LA GESTIÓN DE DEUDA

Se debe reforzar la coordinación entre los administradores de caja y de deuda para garantizar acceso oportuno al financiamiento y para mitigar el riesgo de refinanciamiento de la deuda existente. Varios países cuentan con un marco integrado para la gestión de caja y de la deuda, que facilita la toma de decisiones de forma eficiente. En otros casos, el departamento de gestión de la deuda debe tener en cuenta los pronósticos de caja al momento de actualizar su estrategia de emisión y sus planes de endeudamiento, y debe informar a la UGC y al GCT sobre la dotación de recursos disponible.

Medidas relevantes a corto plazo para cubrir las necesidades de financiamiento⁸:

- Analizar la posibilidad de obtener financiamiento externo (concesionario), incluido el conjunto ampliado de opciones de financiamiento proporcionado por instituciones financieras internacionales. En muchos países en desarrollo, los mercados internos tienen una capacidad de absorción limitada para financiar los requisitos de gastos adicionales. En las economías avanzadas, los bancos centrales han intervenido para comprar montos adicionales de títulos públicos en los mercados, proporcionando así financiamiento indirecto al gobierno. Esta opción debe considerarse con cautela en los países de mercados emergentes y en desarrollo, en los que la liquidez adicional en el sistema financiero puede generar presiones inflacionarias y/o devaluativas. Para ampliar su dotación de recursos, los gobiernos de los países en desarrollo deberían recurrir preferiblemente al financiamiento concesionario, las donaciones y el financiamiento basado en el mercado, si están disponibles.
- Considerar opciones para el alivio temporal de la deuda. El Fondo Fiduciario para Alivio y Contención de Catástrofes (FFACC) del FMI, por ejemplo, ya ha proporcionado alivio del servicio de la deuda a un número importante de países habilitados. Este alivio liberaría recursos que podrían destinarse a otros rubros de gasto. Dependiendo del perfil de gasto, una parte del espacio adicional disponible puede usarse para incrementar las reservas de efectivo para uso posterior.

⁸ Para mayor información sobre las medidas relacionadas con la gestión de la deuda, véase la nota de la *Serie especial del FMI sobre políticas fiscales en respuesta a la COVID-19* acerca de las respuestas de gestión de la deuda durante la pandemia (*Debt Management Responses During the Pandemic*).

- Revisar los programas de endeudamiento en función de los pronósticos de flujo de caja. Los países que son activos en los mercados internos de deuda, entre ellos muchos países de mercados emergentes y en desarrollo, deben revisar sus calendarios anuales o trimestrales para informar a los participantes del mercado acerca de las mayores necesidades de financiamiento y los cambios que hayan podido sufrir los instrumentos de deuda disponibles. Esta comunicación es importante para que los potenciales prestamistas dispongan de suficiente tiempo para modificar sus carteras. Varios países (como Bélgica, Francia, Hungría, los Países Bajos y el Reino Unido) ya lo han hecho.
- Adoptar un enfoque flexible para la gestión de la deuda. La experiencia derivada tras la crisis financiera mundial hace pensar que para mitigar los riesgos de financiamiento quizá sea necesario adoptar un enfoque flexible. Es posible que también sea necesario adaptar las técnicas de emisión y los sistemas de fijación de precios a las condiciones del mercado (por ejemplo, subastas anunciadas con desfases más cortos, subastas de precios uniformes y sindicaciones). El conjunto de instrumentos que se ofrece también puede ser modificado para analizar opciones de financiamiento en mercados no tradicionales (o a los que no se recurre con frecuencia)⁹.
- Examinar las operaciones de gestión de pasivos. Los mercados de bonos pueden ofrecer una manera de canjear instrumentos con vencimientos a corto plazo por instrumentos a más largo plazo sin realizar movimientos de caja, lo cual ayuda a mitigar el riesgo de refinanciamiento. Las recompras de deuda en efectivo deben evitarse en la medida de lo posible para aprovechar mejor el efectivo disponible (Bélgica, por ejemplo, ha suspendido la práctica de recomprar títulos con vencimiento en 2022).
- Es importante que las entidades públicas no compitan por los fondos en el mercado. Es posible que los gobiernos subnacionales (en especial en ciertos países federales como Brasil y Estados Unidos), las empresas públicas y las entidades extrapresupuestarias también tengan mayores necesidades de financiamiento. Si cabe, el gobierno central puede tomar medidas para aliviar la presión de financiamiento a las que están sometidas estas entidades concediéndoles préstamos directos o proporcionándoles efectivo¹⁰. Estas medidas también pueden ayudar a atenuar la presión sobre las tasas de interés en los mercados financieros y a reducir la percepción de riesgo. Es posible que se requiera una mejor coordinación con el departamento de gestión de deuda para garantizar que tales operaciones se realicen ordenadamente y evitando que se traslapen los calendarios de los préstamos.
- A mediano plazo, hacer un seguimiento de los riesgos, en particular los cambiarios y los relacionados con la deuda a corto plazo y los pasivos contingentes, teniendo en cuenta los efectos a largo plazo en el espacio fiscal y la sostenibilidad de la deuda.

⁹ Irlanda, Italia y Portugal son ejemplos de países que incrementaron la emisión de deuda al por menor tras la crisis financiera mundial.

¹⁰ Un ejemplo reciente es el servicio de liquidez para municipios en Estados Unidos, creado para ayudar a los gobiernos estatales y locales a gestionar mejor la presiones de los flujos de caja. En India, además del mecanismo reforzado de medios y arbitrios del Banco de la Reserva, el ministerio de hacienda también adoptó medidas para aliviar las presiones de liquidez en los estados, anticipando los pagos de sus prestaciones y con anticipos en el marco del servicio de medios y arbitrios del gobierno central (de la Unión).