



Auditoría General de la Nación

## **Examen especial**

**Ministerio de Economía (ex Ministerio de Hacienda)  
- Emisiones de Deuda Pública - Estrategias y  
Actividades de endeudamiento – LETES.**

**Período examinado 2016 - 2019.**

**Proyecto N° 4081070/2021**

**Actuación N° 195/21-AGN**

**Departamento de Control de Operaciones de Crédito Público y Sustentabilidad**

**Gerencia de Control de la Deuda Pública**

**Noviembre del 2024**



# Auditoría General de la Nación

## Índice

<i>Siglas y abreviaturas</i> .....	4
<b>1. Objeto</b> .....	6
<b>2. Enfoque y problema examinado</b> .....	6
<b>3. Objetivo</b> .....	9
<b>4. Alcance</b> .....	12
<b>4.1 Consideraciones</b> .....	12
<b>4.2 Criterios</b> .....	14
<b>4.3 Procedimientos aplicados</b> .....	16
<b>4.4 Aclaraciones del alcance</b> .....	19
<b>5. Aclaraciones Preliminares</b> .....	20
<b>5.1 Normativa de la Emisión de las Letras del Tesoro</b> .....	20
<b>5.2 Estructura del Ente</b> .....	22
<b>5.3 Identificación de los Riesgos Financieros</b> .....	28
<b>6. Hallazgos y recomendaciones resultantes</b> .....	39
<b>6.1 Objetivo 1: Determinar si el marco normativo es claro y explícito.</b> .....	39
<b>Subobjetivo 1: Establecer si el marco normativo definió claramente el propósito del financiamiento.</b> .....	39
<b>Subobjetivo 2: Examinar los procedimientos establecidos para la emisión de Letras del Tesoro.</b> .....	53
<b>Subobjetivo 3: Indagar si el marco normativo definió claramente un límite al financiamiento a través de Letras del Tesoro intraperiódicas.</b> .....	65
<b>6.2 Objetivo 2: Evaluar las actividades de coordinación en la administración de la liquidez.</b> .....	71
<b>Subobjetivo 1: Examinar si la gestión de Letras del Tesoro se realizó de manera coordinada entre las distintas dependencias u organismos intervinientes.</b> .....	71
<b>6.3 Objetivo 3: Evaluar la estrategia de gestión de las Letras del Tesoro</b> .....	94
<b>Subobjetivo 1: Identificar si existió una estrategia financiera, en los términos de las buenas prácticas, en la que pudiera enmarcarse las actividades de gestión de Letras del Tesoro.</b> .....	94
<b>6.4 Objetivo 4: Evaluar los programas financieros de gestión de LETES</b> .....	103
<b>Subobjetivo 1: Evaluar los programas financieros como determinantes de las actividades de gestión de Letras del Tesoro.</b> .....	103



## Auditoría General de la Nación

<b>6.5 Objetivo 5. Evaluar la gestión de los riesgos financieros con respecto a las buenas prácticas. ....</b>	<b>119</b>
<b>Subobjetivo 1: Determinar si el gestor de la deuda realizó una gestión de los riesgos financieros de las Letras del Tesoro acorde a las buenas prácticas.....</b>	<b>119</b>
<i>7. Síntesis de los hallazgos y contestación de la pregunta principal de esta auditoría ...</i>	<i>129</i>
<i>8. Comentarios del auditado .....</i>	<i>130</i>
<i>9. Conclusión.....</i>	<i>131</i>
<i>Anexo 1: Letras del Tesoro incluidas en el Decreto 596/2019 .....</i>	<i>137</i>
<i>Anexo 2: Metodología de cálculo para los indicadores de riesgos financieros .....</i>	<i>139</i>
<i>Anexo 3: Nota N° NO-2024-119361692-APN-ONCP#MEC.....</i>	<i>143</i>
<i>Anexo 4: Análisis particular de los comentarios del auditado .....</i>	<i>145</i>
<i>Anexo 5: Diagrama de Ishikawa o Fishbone.....</i>	<i>148</i>



# Auditoría General de la Nación

## Siglas y abreviaturas

AGN: Auditoría General de la Nación

BCRA: Banco Central de la República Argentina

BID: Banco Interamericano de Desarrollo

BM: Banco Mundial

CGN: Contaduría General de la Nación

CUT: Cuenta Única del Tesoro

DeMPA: Metodología de la Herramienta de Evaluación del Desempeño en la Gestión de la Deuda

DN: Dirección Nacional

DNEF: Dirección Nacional de Estrategia del Financiamiento

DNU: Decreto de Necesidad y Urgencia

EFS: Entidad de Fiscalización Superior

FMI: Fondo Monetario Internacional

FUCO: Fondo Unificado de Cuentas Oficiales

GD: Gestión de Deuda

GDE: Gestión Documental Electrónica

IDI: Iniciativa de Desarrollo de la INTOSAI (INTOSAI Development Initiative)

IDP: Instrumentos de Deuda Pública

INFOLEG: Información Legislativa y Documental

INTOSAI: Organización Internacional de las Entidades Fiscalizadoras Superiores (International Organisation of Supreme Audit Institutions)

ISSAI: Estándares Internacionales para Entidades Fiscalizadoras Superiores (International Standards for Supreme Audit Institutions)

LAF: Ley de Administración Financiera y de los Sistemas de Control del Sector Público Nacional

LEBAC: Letras del Banco Central

LECAP: Letras del Tesoro Capitalizables

LECER: Letras del Tesoro ajustadas por CER

LELIQ: Letras de liquidez

LETES: Letras del Tesoro

MECON: Ministerio de Economía

NCEG: Normas de Control Externo Gubernamental



## **Auditoría General de la Nación**

OGC: Oficina de Gestión de Caja

OGD: Oficina de Gestión de Deuda

ONCP: Oficina Nacional de Crédito Público

PEN: Poder Ejecutivo Nacional

SF: Secretaría de Finanzas de la Nación

SH: Secretaría de Hacienda de la Nación

SPN: Sector Público Nacional

SSF: Subsecretaría de Financiamiento

TGN: Tesorería General de la Nación

UNCTAD: Conferencia de las Naciones Unidas para el Comercio y el Desarrollo (United Nations Conference for Trade and Development)



## Auditoría General de la Nación

**SEÑOR**

**MINISTRO DE ECONOMÍA**

**Lic. Luis Andrés Caputo**

**S. / D.**

En uso de las facultades conferidas por el artículo 118 de la Ley 24.156, la Auditoría General de la Nación procedió a efectuar un examen especial en el ámbito del Ministerio de Economía (ex Ministerio de Hacienda) con el objeto que se detalla a continuación.

### **1. Objeto**

*“Estrategias y Actividades de gestión del instrumento financiero Letras del Tesoro”.*

El objeto y la cuestión principal determinaron la combinación del enfoque técnico específico de la Res. 188/16 - AGN, con procedimientos del tipo de control de gestión establecidos por la Res. 186/16 - AGN.

### **2. Enfoque y problema examinado**

Este examen especial recae sobre las estrategias y actividades de gestión realizadas con las Letras del Tesoro emitidas en el período 2016 a 2019. Dentro de los enfoques posibles a realizar, se ha seleccionado el *“orientado a problemas”*. Este enfoque se utiliza cuando *“...existe un indicio de problema y es el punto de partida, por lo tanto, la auditoría consiste en verificar su existencia con el objetivo de analizar sus causas e identificar las medidas factibles para reducirlo o resolverlo. En este caso se analizan las causas del problema seleccionado en una relación de causa-efecto”* (Res. 188/16 - AGN, II.B.3, punto 3). En particular, el presente examen identificó la existencia de un problema con el objetivo de determinar sus causas y recomendar las medidas factibles para reducirlo o resolverlo. En efecto, los hallazgos obtenidos representan las causas identificadas del problema planteado. Esto nos permite realizar recomendaciones que buscan mejorar la gestión del endeudamiento de corto plazo para que este tipo de problemas no vuelva a ocurrir.

Puntualmente, el enfoque apunta a responder las preguntas siguientes:

**¿Cuál es el problema que se intenta resolver?**



## Auditoría General de la Nación

A fines de agosto de 2019 y a través del DNU 596/2019 se implementó el denominado “*reperfilamiento*” de las obligaciones de pago concernientes a los títulos representativos de deuda pública nacional de corto plazo -identificados en el Anexo del DNU-<sup>1</sup>. Este reperfilamiento determinó que, a esa fecha, el Gestor tenía dificultades financieras para afrontar los compromisos asumidos de corto plazo y postergó los pagos unilateralmente. De esta forma, tal como se indicó en los considerandos del DNU 596/19, significó una “...*prórroga inmediata y escalonada de sus vencimientos, sin afectar la respectiva moneda de denominación ni el capital ni las tasas de interés pactadas en cada caso*”<sup>2</sup>.

La medida dictada se refiere a las obligaciones de pago correspondientes a las Letras del Tesoro que se detallan en el *Anexo I*. Asimismo, el escalonamiento de los pagos fue establecido de la siguiente manera<sup>3</sup>:

1. En las respectivas fechas de vencimiento previstas en los términos y condiciones originales se cancelará el 15% del monto adeudado a la respectiva fecha.
2. A los 90 días corridos del pago anterior, se pagará el 25% del monto adeudado a la fecha del pago original, más el interés devengado sobre el saldo de dicho monto.
3. El saldo remanente se cancelará a los 180 días corridos respecto de la fecha de vencimiento original.
4. Exclusivamente en el caso de las Letras del Tesoro Capitalizables en Pesos (LECAP) que tengan vencimiento a partir del 1° de enero de 2020, el pago del saldo remanente, será atendido íntegramente a los 90 días corridos de la fecha de vencimiento original.

El “*reperfilamiento*” puso de manifiesto el problema que este examen especial estudió: Cuáles fueron las causas, vinculadas a las estrategias y actividades de gestión de LETES, que ocasionaron la prórroga unilateral de los compromisos asumidos por el Gestor.

---

<sup>1</sup> Cfr. IF-2019-77795012-APN-SF#MHA.

<sup>2</sup> La calificadora FITCH RATINGS consideró que Argentina estaba en incumplimiento de sus obligaciones soberanas y que este desarrollo constituyó un intercambio de deuda en dificultades. Es por ello, con respecto al evento del reperfilamiento, que rebajó la calificación de incumplimiento del emisor de largo plazo, de CCC a RD (incumplimiento restringido), y su calificación de corto plazo de C a RD [Fitch Ratings (30 de agosto de 2019). Fitch rebaja calificación de Argentina a 'RD'. <https://www.fitchratings.com/research/structured-finance/fitch-downgrades-argentina-to-rd-30-08-2019>].

<sup>3</sup> Decreto 596/2019, art. 1.



## Auditoría General de la Nación

### ¿Cómo es definido el problema por el Gestor?

El gobierno explicitó su visión del problema en los considerandos del DNU 596/2019, a saber:

1. *“Que en 2018 la economía argentina fue afectada simultáneamente por una disminución en su capacidad exportadora, consecuencia del impacto adverso de fenómenos climáticos sobre su producción agropecuaria, y por una reversión en los flujos internacionales de capitales producto de medidas exógenas de política monetaria, que ocasionaron una imprevista devaluación del tipo de cambio nominal frente al dólar estadounidense”.*
2. *“Que esa situación dio origen a un estado de incertidumbre en los mercados financieros, puesta de manifiesto por la pronunciada y sostenida caída de los precios de negociación de los títulos representativos de deuda pública nacional, que se hizo evidente en el resultado de las recientes licitaciones del pasado 13 y 28 de agosto de Letras del Tesoro Nacional, que indican una pérdida de acceso a nuevo financiamiento a través de los mercados”.*
3. *“Que ante todo ello se advierte que razones de prudencia que hacen a un accionar de gobierno diligente, imponen la necesidad de adoptar en forma oportuna medidas preventivas, adecuadas y razonables, que interrumpen un proceso de deterioro económico que afecta adversamente a toda la sociedad y, especialmente, a los sectores más vulnerables e impacta sobre el proceso electoral en curso”.*
4. *“Que a los efectos de facilitar que la REPÚBLICA ARGENTINA honre el cumplimiento de sus compromisos financieros y, al mismo tiempo, pueda despejar la incertidumbre derivada de las dificultades de acceso al financiamiento, resulta urgente y necesario crear un marco de sustentabilidad de la deuda pública de corto plazo que, junto con las demás medidas de política fiscal y monetaria que adopten las autoridades nacionales, genere un cambio de expectativas, anticipándose al agravamiento del cuadro descrito”.*
5. *“Que a los efectos de permitir al PODER EJECUTIVO NACIONAL desplegar esta iniciativa de manera ordenada, se advierte la necesidad de crear condiciones que permitan recomponer el programa financiero integralmente, comenzando por los*



## Auditoría General de la Nación

*compromisos de corto plazo, por medio de acciones que puedan ser implementadas dentro de la inmediatez propia de los mismos”.*

6. *“Que la recomposición duradera del programa financiero a corto plazo requerirá despejar progresivamente las dificultades de acceso al financiamiento antes mencionado, que de no resolverse condicionarían también la capacidad de la REPÚBLICA ARGENTINA de atender sus vencimientos de mediano y largo plazo”.*
7. *“Que con tal objetivo, se advierte que a los fines de mejorar la actual curva de vencimientos, resulta necesario promover la modificación voluntaria del perfil de los vencimientos de los compromisos financieros de los títulos representativos de deuda pública nacional de mediano y largo plazo, tanto en los casos de deuda regida por legislación nacional como extranjera, para lo cual oportunamente se dará intervención al HONORABLE CONGRESO DE LA NACIÓN, tanto por la actual coyuntura institucional, como por la proyección de la deuda pública involucrada, que excede largamente el término de un solo período de gestión en el PODER EJECUTIVO NACIONAL”.*

En este examen especial, se identificaron las causas del problema vinculadas a las estrategias y actividades de gestión de LETES, como factores endógenos que contribuyeron a la necesidad de prorrogar los compromisos asumidos. Dentro de estos elementos se enumeran: el marco normativo, la coordinación con el Banco Central, la estrategia de la deuda, los programas financieros y los riesgos financieros.

### **3. Objetivo**

Los objetivos de un trabajo de control determinan los motivos de su realización. Los objetivos constituyeron el punto de partida para la elaboración de las preguntas que guían este examen especial.

El objetivo o cuestión general que guía este examen especial es: Determinar las causas, vinculadas a las estrategias y actividades de gestión de LETES, que ocasionaron la prórroga unilateral de los compromisos asumidos por el Gestor.



## Auditoría General de la Nación

Del objetivo o cuestión general se desprenden cinco objetivos específicos, con sus respectivos subobjetivos y preguntas a examinar, que están relacionados con los elementos intrínsecos de la gestión de LETES, a saber:

**Tabla 1**

*Objetivos del examen especial.*

<b>Objetivo 1:</b> Determinar si el marco normativo es claro y explícito.	
<b>Subobjetivo 1</b>	<b>Establecer si el marco normativo definió claramente el propósito del financiamiento</b>
	¿El marco normativo definió claramente el propósito del financiamiento a través de Letras del Tesoro, tanto para las intra como para las extraperiódicas?
	¿Existieron superposiciones entre las distintas finalidades relacionadas con la gestión de Letras del Tesoro intraperiódicas?
<b>Subobjetivo 2</b>	<b>Examinar los procedimientos establecidos para la emisión de Letras del Tesoro.</b>
	¿Los entes examinados contaron con procedimientos específicos documentados para la emisión de Letras del Tesoro? ¿Los procedimientos estaban vinculados a la finalidad de las letras intraperiódicas?
<b>Subobjetivo 3</b>	<b>Indagar si el marco normativo definió claramente un límite al financiamiento a través de Letras del Tesoro intraperiódicas.</b>
	¿La normativa que reguló la valuación de los cupos de endeudamiento fue lo suficientemente específica?
<b>Objetivo 2:</b> Evaluar las actividades de coordinación en la administración de la liquidez.	
<b>Subobjetivo 1</b>	<b>Examinar si la gestión de Letras del Tesoro se realizó de manera coordinada entre las distintas dependencias u organismos intervinientes.</b>
	¿Existió coordinación mediante un intercambio de información regular entre la OGD, OGC y el Banco Central sobre las operaciones de política, transacciones de deuda y flujos de efectivo?
	¿La relación entre el Banco Central y el Gestor fue plasmada en un Comité que coordine efectivamente las operaciones de política monetaria y de GD? ¿Existió un convenio documentado y aprobado?
<b>Objetivo 3:</b> Evaluar la estrategia de gestión de Letras del Tesoro.	
<b>Subobjetivo 1</b>	<b>Identificar si existió una estrategia financiera, en los términos de las buenas prácticas, en la que pudiera enmarcarse las actividades de gestión de Letras del Tesoro.</b>
	¿El documento considerado por el examinado como estrategia financiera cumplió con los parámetros de la dimensión 1: Calidad del documento de estrategia del DPI 3 DeMPA?
	¿El documento considerado por el examinado como estrategia financiera cumplió con los parámetros de la dimensión 2: El proceso de toma de decisiones y la publicación de la estrategia del DPI 3 DeMPA?
<b>Objetivo 4:</b> Evaluar los programas financieros de gestión de LETES.	
<b>Subobjetivo 1</b>	<b>Evaluar los programas financieros como determinantes de las actividades de gestión de Letras del Tesoro.</b>



## Auditoría General de la Nación

¿Los programas financieros disponibles fueron diseñados conforme las buenas prácticas?	
<b>Objetivo 5:</b> Evaluar la gestión de los riesgos financieros con respecto a las buenas prácticas.	
<b>Subobjetivo 1</b>	<b>Determinar si el gestor de la deuda realizó una gestión de los riesgos financieros de las Letras del Tesoro acorde a las buenas prácticas.</b>
¿El gestor de la deuda calculó y consideró los resultados de los riesgos financieros en sus decisiones de financiamiento a través de Letras del Tesoro?	

Fuente: Elaboración propia en base a Matriz de Planificación.

Con estos lineamientos se buscó identificar la existencia de un problema con el objetivo de determinar sus causas y recomendar las medidas factibles para reducirlo o resolverlo. Es decir, se procedió a identificar para el instrumento Letras del Tesoro si los determinantes intrínsecos de la gestión fueron causas del problema examinado.

Cabe aclarar que, las normas de control externo de AGN establecen para el examen de control de gestión que: “...no necesariamente se emite una opinión global sobre el grado de economía, eficiencia, eficacia y/o efectividad con que se ha desempeñado (...) la actividad objeto de auditoría...”. Estos grados de economía, eficiencia, eficacia y/o efectividad pueden comunicarse “a través de la manifestación general acerca de las dimensiones del desempeño evaluadas” o “proveyendo información específica sobre un rango de diversas cuestiones, incluyendo el objetivo de auditoría y los aspectos evaluados. Esto mayormente comprende explicar cuáles han sido los criterios seleccionados, por qué lo han sido y la evidencia al respecto, así como las conclusiones que (...) se desprenden” (Res. 188/16 - AGN, II.A).

Por otro lado, y teniendo en cuenta la materia examinada, para evaluar la dimensión del desempeño se utilizó a nivel general las definiciones de eficiencia y economía propuesta por la Res. 188/16 – AGN. Eficiencia: “En una auditoría de eficiencia, el auditor examina los vínculos entre los recursos o los ingresos utilizados y los objetivos específicos alcanzados en las actividades de la administración de la deuda. La principal pregunta en una auditoría de eficiencia es: ¿los objetivos de la administración de la deuda pública se han obtenido de una manera eficiente en relación al costo-beneficio? La eficiencia en deuda pública es un problema habitual de max-min. Esto es maximizar la consecución de los recursos provenientes del crédito público minimizando costos dado el riesgo”. Economía: “En una auditoría de la economía, el auditor examina si las actividades de deuda pública se realizan conforme a principios sensatos de administración pública y siguen las mejores prácticas de administración”.



## Auditoría General de la Nación

Finalmente, se aclara que la determinación de los objetivos ha sido en base a los riesgos de control detectados en el proceso de planificación de este examen especial.

### 4. Alcance

#### 4.1 Consideraciones

El trabajo se realizó en uso de las facultades conferidas por el artículo 118 de la Ley 24.156, conforme a las Normas de Control Externo Gubernamental de la Auditoría General de la Nación<sup>4</sup> y a los Estándares y Mejores Prácticas en materia de auditoría gubernamental.

En concordancia con lo que sugiere la ISSAI 5422, es conveniente destacar que *“una definición amplia de la deuda no implica que la Entidad de Fiscalización Superior (EFS) deba auditar todas las prácticas de administración de deuda pública en el mismo proyecto de auditoría de desempeño. En ocasiones es preferible dar prioridad a las prácticas específicas que causan problemas. Cada EFS, de acuerdo con sus recursos humanos, materiales y marco legal y normativo puede programar la estrategia para abordar en diferentes períodos, de manera paulatina pero sistemática, las diferentes áreas involucradas en la gestión de la deuda. Es preferible que la auditoría se refiera a cuestiones muy puntuales, pero que el análisis se realice con profundidad y con la calidad adecuada, para que cumpla con sus objetivos de aportar recomendaciones sustantivas y promover mejores prácticas para el manejo de la deuda”*.

Considerando las recomendaciones de la ISSAI 5422, las NCEG de la AGN y la Guía de Implementación de las ISSAI para Auditorías de Desempeño<sup>5</sup>, se deben responder los siguientes interrogantes para definir adecuadamente el Alcance:

#### **¿Qué tipo de informe parece ser el adecuado?**

Este trabajo de control se definió como examen especial y el enfoque es orientado a problemas. Se examinaron cuáles fueron las causas, vinculadas a las estrategias y actividades de gestión de LETES, que ocasionaron la prórroga unilateral de los compromisos asumidos por el Gestor.

#### **¿Quiénes son los participantes involucrados y la entidad examinada?**

---

<sup>4</sup> Norma general de control gubernamental: Resolución 26/15 - AGN y Normas específicas de control gubernamental: Resolución 188/16 - AGN y Resolución 186/16 - AGN.

<sup>5</sup> Apartado Alcance: pág. 73.



## Auditoría General de la Nación

Este examen queda circunscripto a la órbita del ex Ministerio de Hacienda. Dado el objeto examinado, los principales participantes involucrados son la TGN (gestión del flujo de caja y emisión de LETES intraperiódicas a través del art. 82 de la LAF), la ONCP (emisión de letras extraperiódicas, e intraperiódicas emitidas a través de la autorización otorgada por las leyes de presupuesto) y la DNEF (participar en la definición de la estrategia financiera); con sus respectivos órganos coordinadores (Secretaría de Hacienda y Secretaría de Finanzas). Asimismo, se encuentra involucrado el BCRA, en virtud de coordinar las respectivas emisiones de sus pasivos y del Tesoro.

### **¿Cuáles son las Letras del Tesoro consideradas en este examen especial?**

En concordancia con los lineamientos de la ISSAI 5410, *“la definición de la deuda pública a efectos de la rendición de cuentas se restringirá a la deuda en que haya incurrido una entidad gubernamental con la debida autoridad y responsabilidad para ello. Cada EFS necesitará aplicar su criterio para determinar las entidades y compromisos que comprenderá su revisión”*.

A los fines de este examen y en función del objeto definido se trabajó con las siguientes especies de LETES.

Según su vencimiento:

- a. Letra Intraperiódica: Letra cuya emisión y vencimiento operan dentro del mismo ejercicio presupuestario.
- b. Letra Extraperiódica: Letra cuya emisión y vencimiento operan en distintos ejercicios presupuestarios.

Respecto de la moneda de emisión:

- a. Letras del Tesoro en Pesos.
- b. Letras del Tesoro en Dólares Estadounidenses.

Para las letras en pesos existe una clasificación según su ajuste de capital:

- a. Letras del Tesoro en pesos: sin ajuste en su capital (LETES en pesos).
- b. Letras del Tesoro en pesos ajustadas por CER (LECER): cuyo capital ajusta por CER.



## Auditoría General de la Nación

- c. Letras del Tesoro en pesos capitalizables (LECAP): cuyo interés se introduce en el capital.
- d. Letras del Tesoro ajustables por dólar (LELINK<sup>6</sup>): cuya liquidación se realiza en pesos según la cotización oficial del dólar (dólar linked).

Las LETES en pesos no siempre devengan la misma tasa de interés. En algunos casos devengan la tasa BADLAR y se las denominó LEBAD. En otras ocasiones devengan la misma tasa que la LEBAC u otra especificada en las condiciones de emisión, sin una sigla específica más que LETES en pesos.

En este trabajo se denominará LETES al conjunto de Letras del Tesoro, indistintamente de su vencimiento o moneda de emisión.

### **¿Existen limitaciones en los plazos que se deben cubrir?**

Este examen especial abarca la gestión del objeto especificado en el período examinado: desde el 1° de enero de 2016 al 31 de diciembre de 2019. Las tareas de campo finalizaron el 16 de febrero del 2024.

### **4.2 Criterios**

En base a la Res. 26/15 - AGN, los criterios son los puntos de referencia o estándares de comparación a utilizar para opinar o concluir sobre las cuestiones a evaluar. Son definidos para cada trabajo en particular en función del contexto y las circunstancias imperantes.

En el marco del *Objetivo 1: Marco normativo*, el criterio seleccionado es *IDI Auditoría de la Gestión de la Deuda Pública, Capítulo II: “Auditoría del Marco Legal de Gestión de la Deuda Pública”*, porque brinda la importancia de auditar los propósitos del financiamiento, en función de examinar si el marco legal es claro y explícito. Asimismo, demarca la significación de los límites al financiamiento y delimita ejemplos de los propósitos del préstamo.

De conformidad con el *Objetivo 2: Coordinación*, tendiendo a evaluar las actividades de coordinación en la administración de la liquidez, se seleccionaron 3 criterios:

- DeMPA DPI-7 “Coordinación con la Política Monetaria” Dimensión 2.

---

<sup>6</sup> Las LELINK se podían suscribir tanto en pesos argentinos como en dólares estadounidense.



## Auditoría General de la Nación

- IDI Capítulo III “Auditoría de los Mecanismos Institucionales y Organizativos de Gestión de la Deuda Pública”.
- Nota técnica del FMI. Gestión de Caja Gubernamental: Relación entre el Tesoro y el Banco Central.

Los primeros dos criterios seleccionados encuentran su fundamento en que la DeMPA provee un indicador para evaluar y calificar la coordinación entre la Oficina de Gestión de Deuda, la Oficina de Gestión de Caja y el Banco Central en función al intercambio regular de información concerniente con las operaciones -actuales y futuras- de deuda y los flujos de efectivo del gobierno central. Asimismo, *IDI Capítulo III* materializa la importancia de coordinar la gestión de la deuda pública, con la política macroeconómica -en general- y con la política monetaria -en particular-.

El tercer criterio seleccionado refleja la necesidad de coordinar la emisión de LETES y LEBACs, establece como debería formalizarse la relación entre el tesoro y el banco central, determina las actividades que deberían coordinarse y los requisitos que deben cumplir los intercambios de información.

En virtud de responder el *Objetivo 3: Estrategia financiera*, es decir, para evaluar la estrategia de gestión de las Letras del Tesoro, se escogieron dos criterios.

Por un lado, se seleccionó como criterio la *DeMPA DPI 3: "Estrategia de gestión de la deuda". Calidad del documento de estrategia. Dimensión 1*, dado que expone los lineamientos de calidad que debe contener la estrategia financiera y brinda una categorización para calificar la calidad del documento de estrategia. Por el otro, se seleccionó como criterio la *DeMPA DPI 3: "Estrategia de gestión de la deuda". El proceso de toma de decisiones y la publicación de la estrategia de GD. Dimensión 2*, dado que expone los lineamientos concernientes al proceso de toma de decisiones y publicación de la estrategia de GD. Asimismo, brinda una categorización para estas actividades.

En relación al *Objetivo 4: Programas financieros*, se seleccionó como criterio el documento *Fondo Monetario Internacional. Programación Financiera, Cap. 7*, dado que establece los contenidos que debería contener la programación financiera, permitiendo evaluar si los programas financieros disponibles fueron diseñados conforme las buenas prácticas.



## Auditoría General de la Nación

En función de responder el *Objetivo 5: Riesgos financieros*, es decir, para evaluar si el gestor de la deuda calcula y considera los riesgos de liquidez, mercado, renovación, crédito y reputación, se utilizaron los criterios señalados a continuación:

- INTOSAI INICIATIVE DEVELOPMENT, Auditoría de los Marcos para el Otorgamiento y Toma de Préstamos, Módulo III: Supervisión del Riesgo de la Deuda Soberana.
- Norma Internacional de las Entidades Fiscalizadoras Superiores ISSAI 5411. Indicadores Financieros de la Deuda.
- Norma Internacional de las Entidades Fiscalizadoras Superiores ISSAI 5422. Términos de Referencia para la gestión de la deuda.

En cuanto a la fundamentación de los criterios señalados precedentemente, en estos se presenta la categorización de los riesgos financieros a los que se expone una cartera de deuda. De esta forma, los criterios presentan cuestiones relacionadas con la supervisión del riesgo de la cartera de préstamos y deuda, indicando qué representa cada tipo de riesgo, su impacto sobre las actividades del gestor y las posibles formas de mitigación. En efecto, ponen en conocimiento del auditor los indicadores pertinentes para evaluar la gestión de los riesgos financieros con respecto a las buenas prácticas.

### **4.3 Procedimientos aplicados**

De conformidad con el objeto y los objetivos planteados en la etapa de planificación, los procedimientos diseñados para proporcionar evidencias se centraron en su mayoría en analizar las respuestas de las solicitudes de información cursadas a los auditados. A continuación, se listan los procedimientos efectuados para cada uno de los objetivos establecidos:

- Objetivo 1: Determinar si el marco normativo es claro y explícito.

*Subobjetivo 1: Establecer si el marco normativo definió claramente el propósito del financiamiento.*

- Análisis del marco normativo concerniente a la emisión de Letras del Tesoro.
- Observación de los expedientes relativos a la emisión de Letras del Tesoro.
- Análisis de las respuestas brindadas por los entes, en función de las solicitudes de información.



## Auditoría General de la Nación

- Análisis de los montos autorizados para emitir LETES intraperiódicas por las Leyes de Presupuesto.

- Cálculo del plazo promedio simple de las Letras del Tesoro intraperiódicas.

*Subobjetivo 2: Examinar los procedimientos establecidos para la emisión de Letras del Tesoro.*

- Análisis de los procedimientos de emisión y colocación concernientes a las LETES.

- Observación de los expedientes relativos a la emisión de Letras del Tesoro.

- Análisis de las respuestas brindadas por los entes, en función de las solicitudes de información.

- Recolección de datos en el sitio web de Finanzas, relativos a los llamados a licitación de LETES.

*Subobjetivo 3: Indagar si el marco normativo definió claramente un límite al financiamiento a través de Letras del Tesoro intraperiódicas.*

- Análisis del marco normativo concerniente a la emisión de Letras del Tesoro.

- Análisis de los montos autorizados para emitir LETES intraperiódicas por las Leyes de Presupuesto.

- Observación de los expedientes relativos a la emisión de Letras del Tesoro.

- Análisis de las respuestas brindadas por los entes, en función de las solicitudes de información.

- Análisis de los procedimientos de emisión y colocación concernientes a las LETES.

- Examen de los documentos con los cuales la TGN verificó el cumplimiento de los cupos establecidos por la normativa.

- Implementación de un ejercicio alternativo de actualización de los valores nominales en circulación, aplicado a los cupos anuales de emisión.

- Objetivo 2: Evaluar las actividades de coordinación en la administración de la liquidez.

*Subobjetivo 1: Examinar si la gestión de Letras del Tesoro se realizó de manera coordinada entre las distintas dependencias u organismos intervinientes.*

- Análisis de las respuestas brindadas por los entes, en función de las solicitudes de información.



## Auditoría General de la Nación

- Análisis de los procedimientos de emisión y colocación concernientes a las LETES.
- Análisis de la frecuencia y el contenido de los intercambios de información, con el fin de evaluar el nivel de coordinación entre las áreas intervinientes.
- Análisis del convenio CONVE-2018-48820352-APN-MHA que creó el Comité Coordinador de Gestión de Pasivos.
- Análisis del Informe de Política Monetaria Julio 2018 del BCRA, del programa de cancelación de LEBAC anunciado en el sitio web del BCRA y del Informe Anual enviado por el BCRA al Honorable Congreso de la Nación Argentina Año 2018.
- Observación de los expedientes relativos a la emisión de Letras del Tesoro.
- Cálculo de la variación del Stock de Pasivos Remunerados del BCRA.
- Recolección de datos en el sitio web de Finanzas, relativos a los llamados a licitación de LETES.
  - Objetivo 3: Evaluar la estrategia de gestión de Letras del Tesoro.

*Subobjetivo 1: Identificar si existió una estrategia financiera, en los términos de las buenas prácticas, en la que pudiera enmarcarse las actividades de gestión de Letras del Tesoro.*

- Análisis de las respuestas brindadas por los entes, en función de las solicitudes de información.
- Análisis del documento denominado "Estrategia Financiera".
- Evaluación del documento "Estrategia Financiera" en función de las buenas prácticas.
  - Objetivo 4: Evaluar los programas financieros de gestión de LETES.

*Subobjetivo 1: Evaluar los programas financieros como determinantes de las actividades de gestión de Letras del Tesoro.*

- Análisis de las respuestas brindadas por los entes, en función de las solicitudes de información.
- Relevamiento de los programas financieros disponibles en el sitio web de la Secretaria de Finanzas.
- Análisis de los programas financieros disponibles para el período examinado, contrastándolos con los estándares propuesto por las buenas prácticas.



## Auditoría General de la Nación

- Cálculo del porcentaje de buenas prácticas alcanzado en el diseño de los programas financieros disponibles.

- Objetivo 5: Evaluar la gestión de los riesgos financieros con respecto a las buenas prácticas.

*Subobjetivo 1: Determinar si el gestor de la deuda realizó una gestión de los riesgos financieros de las Letras del Tesoro acorde a las buenas prácticas.*

Previo a los procedimientos detallados a continuación, se efectuó la verificación del incremento de los cinco riesgos financieros inherentes a las actividades de financiamiento de las Letras del Tesoro durante el período 2016-2019.

- Identificación y medición de los cinco riesgos financieros de Letras del Tesoro: liquidez, renovación, mercado, crédito y reputación.

- Selección de indicadores que permiten cuantificar los cinco riesgos financieros y analizar su evolución.

- Cálculo de los indicadores concernientes a los riesgos de liquidez, mercado, renovación, crédito y reputación, para analizar su evolución y distribución en el período examinado.

- Análisis de las respuestas brindadas por los entes, en función de las solicitudes de información.

- Análisis de la actuación del auditado en cuanto al cálculo del riesgo de liquidez, renovación, mercado, de reputación y de crédito, y si los considera en sus decisiones de financiamiento a través de Letras del Tesoro.

- Observación de los procedimientos de evaluación y supervisión de riesgos, y comparación de los mismos con las buenas prácticas.

### **4.4 Aclaraciones del alcance**

A continuación, se resume la información relevante respecto al ente auditado que afectó la realización de las tareas planificadas.

No se encuentran disponibles los datos de la serie Credit Default Swaps (CDS) para Argentina (obtenidos del sistema de información Bloomberg), para el período abarcado entre el 1° de enero de 2016 y el 25 de mayo de 2016. La justificación de la disponibilidad de datos a partir de mayo



## Auditoría General de la Nación

es que Argentina logró la normalización de las relaciones financieras internacionales en ese momento. De todas formas, no invalida el análisis pretendido, ya que la disponibilidad de datos desde esa fecha permite analizar en un continuo de tiempo la evolución del perfil de cumplimiento, y obtener una medida de comparabilidad a lo largo del cuatrienio.

### 5. Aclaraciones Preliminares

#### 5.1 *Normativa de la Emisión de las Letras del Tesoro*<sup>7</sup>

A fines de determinar si el marco normativo es claro y explícito (Objetivo 1), se requiere de un análisis previo de la normativa vigente para delimitar los órganos responsables de la emisión de LETES y sus respectivas autorizaciones presupuestarias.

##### *a. Normativa relativa al Órgano Responsable de la Coordinación de los Sistemas que Integran la Administración Financiera*

El PEN establecerá el órgano responsable de la coordinación de los sistemas que integran la administración financiera<sup>8</sup>. Con el decreto reglamentario de la LAF, se estableció a la Secretaría de Hacienda y a la Secretaría de Finanzas como el órgano responsable. Las funciones del órgano responsable relativas al Sistema de Crédito Público quedaron a cargo de la Secretaría de Finanzas, mientras que aquellas vinculadas al Sistema de Presupuesto, Tesorería y Contabilidad quedaron a cargo de la Secretaría de Hacienda<sup>9</sup>. A partir del 2018, ambas secretarías quedaron a cargo del ejercicio de las acciones de coordinación<sup>10</sup>.

##### *b. Normativa relativa a la emisión de Letras del Tesoro extraperiódicas*

Continuando con el análisis de la LAF, el Órgano Responsable de la Coordinación de los Sistemas de Administración Financiera podrá emitir Letras del Tesoro cuyo vencimiento supere el ejercicio financiero (*Ley 24.156, arts. 57 y 60*).

Las leyes de presupuesto de cada año fueron estableciendo un máximo de deuda a emitir y su respectivo destino en el marco del art. 60 de la LAF, según lo describe la Tabla 2.

---

<sup>7</sup> Para la construcción de esta sección se utilizó como fuentes de información las respuestas obtenidas de la ONCP (NO-2021-68900703-APN-ONCP#MEC), de la TGN (NO-2021-68436655-APN-TGN#MEC), como también la normativa de referencia consultada en InfoLEG.

<sup>8</sup> Ley 24.156, art. 6.

<sup>9</sup> Decreto 1344/2007, modificado por el decreto 32/2017, art. 10.

<sup>10</sup> Decreto 585/2018, art. 11.



## Auditoría General de la Nación

**Tabla 2**

*Autorización de títulos de deuda pública (Monto total) y hasta 2 años de plazo de acuerdo al art. 60 de la LAF.*

<b>Año</b>	<b>Ley</b>	<b>Art.</b>	<b>Monto autorizado total (en millones de pesos)</b>	<b>Monto autorizado hasta 2 años (en millones de pesos)</b>
2016	27.198	34	560.000	400.000
2017	27.341	34	1.190.000	850.000
2018	27.431	32	1.540.000	1.100.000
2019	27.467	40	2.380.000	1.700.000

*Fuente:* Elaboración propia en base a InfoLEG.

La columna Monto autorizado total expone el importe de deuda a emitir a cualquier plazo. El Monto autorizado hasta 2 años expone el importe de deuda a emitir a un plazo máximo de 2 años. La separación del monto autorizado hasta dos años obedece a que ese es el plazo máximo relacionado al instrumento Letra del Tesoro, tratado en este examen especial. Se aclara que la TGN y la ONCP no informaron la emisión de alguna Letra del Tesoro de plazo superior.

Vale remarcar que la autorización que se menciona en este artículo de la LAF y de las respectivas leyes de presupuesto, abarca la emisión de distintos tipos de títulos de deuda y no constituye una autorización exclusiva para LETES.

*c. Normativa relativa a la emisión Letras del Tesoro intraperiódicas (2016-2017)*

La emisión de LETES intraperiódicas durante el período 2016-2017 correspondía a la Tesorería General de la Nación, a los fines de cubrir deficiencias estacionales de caja (*Ley 24.156, art. 82*).

Los montos emitidos en letras intraperiódicas a través del art. 82 de la LAF, no son considerados deuda pública (*Ley 24.156, art. 57*). Las Leyes de Presupuesto fueron fijando distintos topes de financiamiento, los cuales se presentan en la *Tabla 3*.

*d. Normativa relativa a la emisión de Letras intraperiódicas (2018-2019)*

Sin dejar de tener vigencia el art. 82 de la LAF, desde el 2018 las leyes de presupuesto incorporan a las facultades de la SF la posibilidad de emitir Letras del Tesoro intraperiódicas a los efectos de cubrir las necesidades del programa financiero. Esta autorización también preveía



## Auditoría General de la Nación

un monto máximo de circulación fijado anualmente. De esta manera, dicha facultad concedió un nuevo emisor de LETES intraperiódicas, diferente al que contemplaba la LAF.

Al mantenerse la vigencia del art. 82 de la Ley 24.156, las leyes de presupuesto de 2018 y 2019 también establecieron un tope máximo de emisión de letras intraperiódicas a emitirse por la tesorería. En la *Tabla 3* se resumen las autorizaciones concernientes a la emisión del LETES intraperiódicas para la TGN y la SF, en el período 2016-2019:

**Tabla 3**

*Autorización para emitir LETES intraperiódicas según Organismo y normativa 2016-2019.*

LETES Intraperiódicas				
Año	Organismo	Ley	Art.	Monto autorizado (en millones de pesos)
2016	TGN	27.198	36	60.000
2017	TGN	27.341	36	270.000
2018	TGN	27.431	34	60.000
	SF-ONCP		33	330.000
2019	TGN	27.467	42	100.000
	SF-ONCP		41	950.000

Fuente: Elaboración propia en base a InfoLEG.

### 5.2 Estructura del Ente

En el presente apartado, se presenta información pertinente para el entendimiento de los *Objetivos 1 y 3*, referente a la estructura de los entes vinculados con las actividades de emisión de LETES.

En lo relativo a las actividades de emisión de LETES, existen dos grupos de la Administración Central relevantes:

A. Secretaría de Hacienda: Tesorería General de la Nación.

B. Secretaría de Finanzas: Oficina Nacional de Crédito Público y Dirección Nacional de Estrategia del Financiamiento.

#### A. Secretaría de Hacienda y Tesorería General de la Nación

En relación a las funciones del Órgano Responsable de la coordinación de los sistemas que integran la Administración Financiera del Sector Público Nacional, la dirección y supervisión de los sistemas de Tesorería, Presupuesto y Contabilidad es ejercida por la Secretaría de





## Auditoría General de la Nación

- c. Emitir Letras del Tesoro, en el marco del artículo 82 de la Ley 24.156 de Administración Financiera.
- d. Elaborar anualmente el presupuesto de caja del sector público y realizar el seguimiento y evaluación de su ejecución.
- e. Coordinar con el Banco Central de la República Argentina la administración de la liquidez del sector público nacional en cada coyuntura económica, fijando políticas sobre mantenimiento y utilización de los saldos de caja. (Ley 24.156 de Administración Financiera art. 74).

La responsabilidad primaria de la TGN es: *“Planificar, dirigir, coordinar y evaluar el sistema de administración de fondos del Sector Público Nacional No Financiero”*. Dentro de sus acciones, y a los fines de este examen especial, se destaca: *“Proponer la colocación de instrumentos de financiamiento de corto plazo” (Decisión Administrativa 325/18 y sus modificatorias)*.

### B. La Secretaría de Finanzas, ONCP y la DNEF

#### La Secretaría de Finanzas

La estructura organizativa de la Administración Pública está definida en el Decreto 357/2002 y sus modificaciones. La primera modificación sufrida en el período examinado es del 2016 donde se incorpora la Subsecretaría de Asuntos Regulatorios Financieros dentro de la SF (Decreto 442/2016).

En el 2017 se crea el Ministerio de Finanzas quedando vigente junto con el Ministerio de Hacienda (Decreto de Necesidad y Urgencia 2/2017). Luego se aprueba la estructura del MF hasta primer nivel operativo (Decreto 32/2017) y segundo nivel operativo (Decisión Administrativa 962/2017).



# Auditoría General de la Nación

**Figura 2**

*Organigrama Ministerio y Secretaría de Finanzas.*

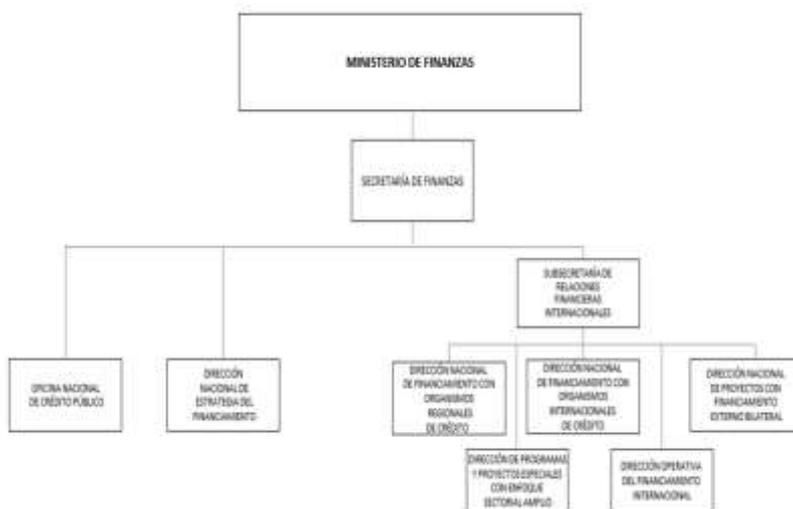


Fuente: Decisión Administrativa 962/2017.

En el 2018 se modifica la estructura organizativa del Ministerio de Finanzas (*Decisión Administrativa 309/2018*). En función al organigrama, la Oficina Nacional de Crédito Público, la Dirección Nacional de Estrategia del Financiamiento y la Subsecretaría de Relaciones Financieras Internacionales, dependen de la Secretaría de Finanzas.

**Figura 3**

*Organigrama del Ministerio de Finanzas.*



Fuente: Decisión Administrativa 309/2018, Anexo Id.



## Auditoría General de la Nación

En el 2018 se elimina al Ministerio de Finanzas<sup>12</sup> quedando la Secretaría bajo la Órbita del Ministerio de Hacienda y Finanzas y conservando bajo su órbita únicamente a la Subsecretaría Financiamiento y Servicios Financieros (*Decreto 585/2018*). Posteriormente esta Subsecretaría se dividiría en dos, De Financiamiento y De Servicios Financieros (*Decreto 958/2018*). También se modificaron las acciones de la SF (*Decreto 174/2018* y *Decreto 808/2018*).

Luego en el 2019, se vuelve a modificar la estructura al nivel subsecretaría, asignándole el nombre de Ministerio de Economía (*Decreto 50/2019* y *Decreto 7/2019*).

### La Oficina Nacional de Crédito Público

En relación a la ONCP, sus funciones y responsabilidades vienen dadas como órgano rector del Sistema de Crédito Público:

*“ARTICULO 68.- La Oficina Nacional de Crédito Público será el órgano rector del sistema de Crédito Público, con la misión de asegurar una eficiente programación, utilización y control de los medios de financiamiento que se obtengan mediante operaciones de crédito público”* (Ley 24.156).

Como órgano rector se destacan las siguientes competencias en el marco de este examen especial (Ley 24.156, art. 69):

- i. Participar en la formulación de los aspectos crediticios de la política financiera que, para el sector público nacional, elabore el órgano coordinador de los sistemas de administración financiera.
- ii. Coordinar las ofertas de financiamiento recibidas por el sector público nacional.
- iii. Tramitar las solicitudes de autorización para iniciar operaciones de crédito público.
- iv. Normalizar los procedimientos de emisión, colocación y rescate de empréstitos, así como los de negociación, contratación y amortización de préstamos, en todo el ámbito del sector público nacional.

---

<sup>12</sup> Decreto de Necesidad y Urgencia 575/2018.



## Auditoría General de la Nación

- v. Fiscalizar que los medios de financiamiento obtenidos mediante operaciones de crédito público se apliquen a sus fines específicos.

Las distintas normas que establecieron la estructura de la ONCP le asignaron una responsabilidad primaria que, si bien sufrió algunas modificaciones en su redacción, puede sintetizarse como:

*“Programar, ejecutar y controlar las Operaciones de Crédito Público del Sector Público Nacional. Administrar y registrar la deuda pública. Participar de la programación financiera del Sector Público Nacional” (Decreto 741/2015, Decisión Administrativa 962/17 y Decisión Administrativa 309/18).* Las mismas normas le atribuyeron acciones, de las cuales en función del objetivo de este examen especial se destacan las siguientes:

- i. Coordinar las operaciones de financiamiento del Sector Público Nacional.
- ii. Intervenir en las operaciones de Crédito Público del Tesoro Nacional.
- iii. Normalizar los procedimientos de emisión, colocación y rescate de empréstitos, así como los de negociación, contratación y amortización de préstamos, en todo el ámbito del Sector Público Nacional.
- iv. Analizar la composición por moneda y tipo de interés de la Deuda Pública, así como posibilidades de arbitraje que hagan a un adecuado manejo de esta.
- v. Desarrollar un sistema de medición de riesgos financieros de los pasivos del Gobierno Nacional.

### La Dirección Nacional de Estrategia del Financiamiento

La Dirección Nacional en cuestión fue creada en 2018. Luego de la fusión del Ministerio de Finanzas y el Ministerio de Hacienda se mantuvieron sus funciones (*Decisión Administrativa 309/2018, Dto. 575/18 y Dto. 585/2018*). La responsabilidad primaria de la DNEF es:

*“Entender en la programación financiera del Sector Público Nacional y participar en la definición de las estrategias para su ejecución”.*

Se destacan las siguientes acciones en línea con el objeto examinado:



## Auditoría General de la Nación

- i. Planificar las estrategias de financiamiento del Tesoro Nacional.
- ii. Dirigir la confección de proyecciones de usos y fuentes financieras del Tesoro Nacional para la elaboración de la estrategia del financiamiento.
- iii. Entender en la elaboración de los análisis de sustentabilidad de mediano y largo plazo de la deuda pública.
- iv. Diseñar y proponer estrategias de manejo de pasivos que tiendan a disminuir la vulnerabilidad de los servicios de la deuda pública, incluyendo arbitraje de monedas y tasa de interés.
- v. Elaborar propuestas de difusión de información sobre la situación crediticia del país incluida en el portal del Ministerio de Finanzas y coordinar su actualización.

### 5.3 *Identificación de los Riesgos Financieros*

La evaluación de los riesgos financieros constituye un elemento fundamental de la administración de la deuda pública. La gestión del riesgo en el sector público<sup>13</sup>:

1. Proporciona un marco para abordar el riesgo de forma metódica y uniforme.
2. Genera un entorno donde las decisiones informadas sobre los riesgos del organismo se toman de manera abierta y transparente.
3. Brinda confianza de que se puede disminuir la incertidumbre en el logro de sus objetivos, reduciendo efectivamente las amenazas a un nivel aceptable o tolerable mediante la toma de decisiones informadas en relación con el aprovechamiento de oportunidades, cuando se presenten.

La ISSAI 5440 define a la administración de la deuda pública como “*el proceso de establecer y ejecutar una estrategia para administrar la deuda del gobierno a fin de recaudar los fondos requeridos, cumplir con los objetivos de riesgos y costos, y alcanzar cualquier meta de deuda pública que el gobierno puede haber fijado*” (el subrayado nos pertenece), por lo que la gestión de riesgos se constituye como un aspecto central de la administración de la deuda pública.

---

<sup>13</sup> Módulo III de la IDI.



## Auditoría General de la Nación

La ISSAI 5410 define la evaluación de riesgos como “*el proceso por el cual se determinan las situaciones y eventos que pueden impedir que las autoridades superiores a cargo de la administración de la deuda cumplan sus objetivos y la probabilidad de que ocurran esas contingencias*”. Cuando se trata de objetivos financieros (cumplimiento de las obligaciones de pago, refinanciamiento de la deuda, entre otros), estamos en presencia de riesgos financieros. De modo que, frente a un incremento en los riesgos financieros, aumenta la probabilidad de incumplimiento de los objetivos financieros de la gestión de la deuda pública.

En el período 2016 – 2018 la gestión del financiamiento de corto plazo tuvo consecuencias sobre la estructura de endeudamiento de corto plazo, provocando un aumento de los riesgos financieros<sup>14</sup>. Por lo tanto, el punto de partida para el análisis de la gestión de riesgos de las Letras del Tesoro es el incremento registrado de los cinco riesgos para la cartera de deuda de corto plazo, de la cual las LETES formarán parte, durante el período comprendido entre 2016 y 2018. En este examen especial, se analiza el caso particular de las LETES, cuyo cronograma de pagos fue prorrogado por medio de la firma del Decreto 596/2019, lo que generó un evento de interés para evaluar la gestión financiera de riesgos durante el período examinado.

En vista de evaluar la gestión de los riesgos financieros con respecto a las buenas prácticas (Objetivo 5), en primera instancia corresponde determinar si en el caso particular de las LETES se produjo un aumento de los riesgos financieros, tal como se demostró en el caso de la cartera de deuda de corto plazo. En virtud de los lineamientos que establece la INTOSAI, se estudió la evolución de los riesgos de liquidez, de mercado, de renovación, crediticio y reputacional.

Cabe aclarar que, en este apartado se expondrán los resultados de la medición de los riesgos financieros de las LETES obtenidos por el equipo de auditores, como punto de partida para el análisis planteado en el Objetivo 5.

La evaluación de los cinco riesgos fue abordada a través de diversas dimensiones que permiten medir y comparar los niveles de riesgo de la deuda pública. La metodología de los indicadores utilizados para medir la evolución de estos cinco riesgos financieros se encuentra en el *Anexo 2*.

---

<sup>14</sup> Título: Gestión del Flujo de Caja y su Impacto en los Riesgos Financieros Generados en la Estructura de Endeudamiento de Corto Plazo. Ministerio de Economía. Período auditado: del 01/01/2016 al 31/12/2018. Aprobada por Res. 43/2022 - AGN. <https://www.agn.gob.ar/informes/gestion-del-flujo-de-caja-y-su-impacto-en-los-riesgos-financieros-generados-en-la>



## Auditoría General de la Nación

### *Riesgo de liquidez*

El riesgo de liquidez desde el punto de vista del prestatario, refiere a la situación en que el volumen de activos líquidos se reduzca rápidamente ante obligaciones imprevistas de flujo de caja o posibles dificultades para obtener efectivo mediante empréstitos en un corto período de tiempo. Un aumento del stock de LETES y/o de los intereses de LETES en relación a los ingresos primarios, y/o una distribución de vencimientos por montos más abultados en plazos más cortos o concentrados en momentos determinados, implican mayores riesgos de liquidez.

La evolución del riesgo de liquidez fue medida a través de los siguientes indicadores:

**Tabla 4**

*Indicadores de riesgo de liquidez (2016-2019).*

<b>Riesgo Financiero</b>	<b>Indicador</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>Resultado</b>
Liquidez	Stock LETES / Ingresos Primarios	14,44%	55,48%	76,27%	69,24%	Aumento del riesgo de liquidez
Liquidez	Intereses LETES totales / Ingresos Primarios	3,52%	7,56%	7,71%	8,42%	Aumento del riesgo de liquidez
Liquidez	Intereses LETES USD / Reservas	0,81%	1,46%	1,12%	1,36%	Aumento del riesgo de liquidez
Liquidez	Distribución Vencimientos LETES / Ingresos Primarios	14,77%	85,90%	89,25%	148,68%	



## Auditoría General de la Nación

Riesgo Financiero	Indicador	2016	2017	2018	2019	Resultado
						Aumento del riesgo de liquidez

Fuente: Elaboración propia en base a Secretaría de Finanzas, TGN y BCRA.

El stock total de LETES pasó de representar el 14,44% de los ingresos primarios en el 2016 al 69,24% en el 2019, luego de alcanzar el máximo de 76,27% en 2018. Por su parte, los intereses de las LETES como porcentaje de los ingresos primarios se incrementaron de 3,52% (2016) a 8,42% (2019). En cuanto a los intereses de la deuda de LETES en dólares, entre 2016 y 2019 los mismos experimentaron un incremento que los llevó a representar del 0,81% al 1,36% de las Reservas Internacionales.

Finalmente, la suma de vencimientos anuales de capital e intereses de LETES incrementó sostenidamente su participación sobre los ingresos primarios: la ratio pasó de 14,77% en 2016 a 148,68% en 2019, evidenciando un deterioro de la capacidad de pago.

En conjunto, los indicadores utilizados permiten detectar un incremento del riesgo de liquidez. Así, por ejemplo, para el indicador que muestra la relación del stock de Letras del Tesoro respecto a los ingresos primarios, se registra un aumento del riesgo para el período completo (con leve ajuste a la baja en 2019 frente a 2018, pero en niveles superiores a 2016 y 2017). En el caso del indicador que revela la relación de los intereses de las LETES con respecto a los ingresos primarios, se puede ver que el riesgo de liquidez crece sostenidamente tanto para las Letras del Tesoro denominadas en pesos como para las Letras del Tesoro en dólares.

Finalmente, la suma de vencimientos anuales en relación con los ingresos primarios del ejercicio aumenta considerablemente en el 2017, en el orden de 71 pp. Particularmente, en 2017 y 2018 el indicador refleja que los montos colocados de LETES a satisfacer, se aproximaron al 100% de los ingresos primarios, superando a los ingresos en 48,68 pp en 2019. Ello reflejó mayores dificultades para afrontar los vencimientos de LETES con los ingresos primarios, lo cual exhibe un sostenido crecimiento del riesgo de liquidez.



## Auditoría General de la Nación

### *Riesgo de mercado*

El riesgo de mercado está vinculado con la variación de los precios de mercado. Por ejemplo, las tasas de interés, los tipos de cambio y los precios de los productos básicos. Estos cambios impactan en el costo del servicio de la deuda pública.

Aumentos en la emisión y stock de deuda de corto plazo a tasa variable y/o en moneda extranjera, o una concentración de financiamiento en herramientas limitadas, implican una mayor exposición a los riesgos de mercado. Para analizar la evolución del riesgo de mercado se utilizaron los siguientes indicadores:

**Tabla 5**

*Indicadores de riesgo de mercado (2016-2019).*

<b>Riesgo Financiero</b>	<b>Indicador</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>Resultado</b>
Mercado	Participación de las LETES en Moneda Extranjera en el total (flujo)	57,17%	70,64%	44,47%	45,92%	Aumento del riesgo de mercado en 2017 y luego reducción.
Mercado	Participación de las LETES en Moneda Extranjera en el total (stock)	41,65%	60,55%	58,92%	48,58%	Aumento del riesgo de mercado.
Mercado	Proporción de Financiamiento de LETES a tasas fijas (stock)	59,93%	79,68%	89,18%	83,41%	Disminución del riesgo de mercado.
Mercado	Tasas de interés reales en pesos ponderadas (flujo)	-12,47%	2,83%	9,82%	-2,99%	Aumento del riesgo de mercado.
Mercado		-13,78%	-0,60%	4,45%	-1,14%	Aumento del riesgo de mercado.



## Auditoría General de la Nación

	Tasas de interés reales en pesos ponderadas (stock)					
Mercado	Tasas de interés ponderadas LETES en USD (flujo)	3,26%	2,97%	4,15%	4,73%	Aumento del riesgo de mercado.
Mercado	Tasas de interés ponderadas LETES en USD (stock)	3,49%	3,09%	3,55%	5,10%	Aumento del riesgo de mercado.

Fuente: Elaboración propia en base a Secretaría de Finanzas, TGN e INDEC.

En el caso del riesgo de mercado, en primer lugar, se observa un aumento y luego una disminución del riesgo al tomar en cuenta el flujo relativo de LETES en moneda extranjera a lo largo del período en estudio. De este modo, en el 2016 la participación del flujo de LETES en moneda extranjera fue 57,17%, en el 2017 subió a 70,64%; mientras que en 2018 y 2019 se redujo a 44,47% y 45,92% respectivamente.

Si ahora tomamos el caso del stock de LETES en moneda extranjera en relación al stock total de LETES, en el 2016 el mismo promedió 41,65%. En el 2017 la proporción promedio del stock de LETES en moneda extranjera subió a 60,55%, y si bien en los dos años siguientes descendió desde esos niveles máximos alcanzados, se ubicó en niveles superiores al primer año en estudio: 58,92% en 2018 y 48,58% en 2019.

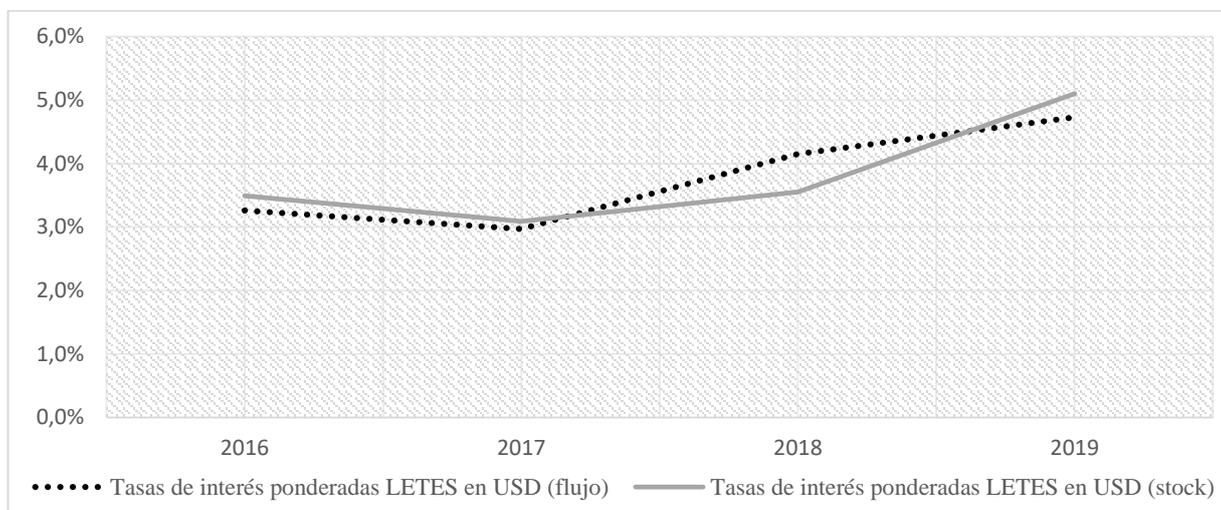
Por otro lado, existió una menor exposición al riesgo de mercado derivado de la variabilidad en las tasas de financiación, dado que hacia el final del período hay mayor financiamiento a valores fijos: se pasó desde 59,93% en 2016 a 83,41% en 2019. Sin embargo, el riesgo de mercado se incrementa cuando se considera el costo de este financiamiento, al verificarse las subas de las tasas de interés ponderadas del stock y del flujo de LETES en dólares en los dos últimos años del período examinado. Como se puede observar en la *Figura 4*, las condiciones de financiamiento en dólares solo mejoraron levemente entre 2016 y 2017. Luego, entre 2017 y 2018, se produjo una reversión de la trayectoria. Las tasas de interés de las Letras del Tesoro en dólares mostraron un comportamiento ascendente. En 2018 y 2019, dichas tasas presentaron una trayectoria ascendente partiendo de la reversión experimentada.

**Figura 4**



## Auditoría General de la Nación

*Tasas de interés en dólares ponderadas de las LETES (2016-2019).*

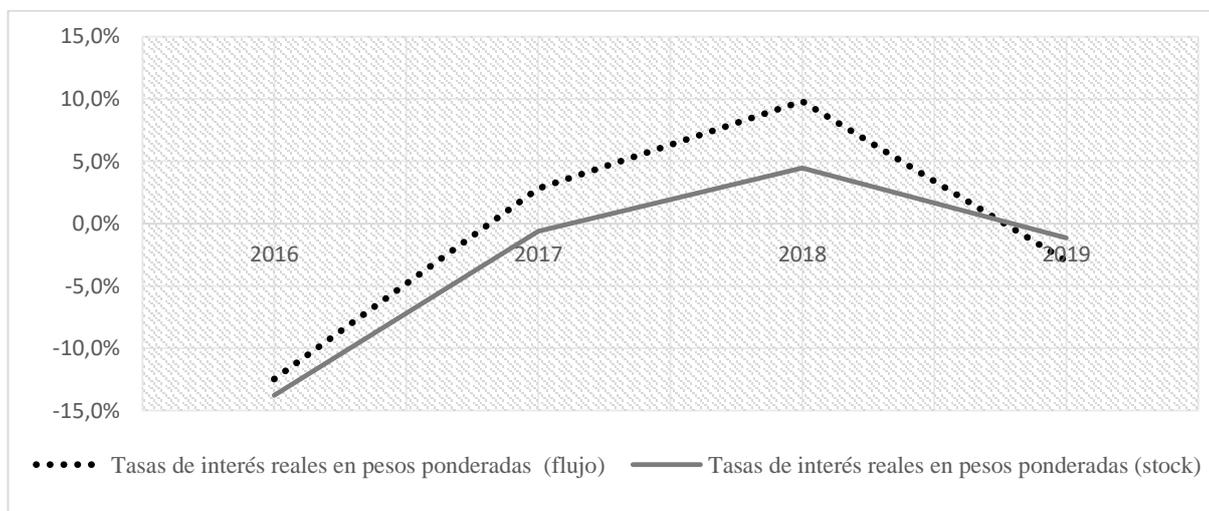


*Fuente:* Elaboración propia en base a Secretaría de Finanzas.

En el caso de las tasas de interés reales ponderadas en pesos (tanto en stock como en flujo), las mismas también se incrementaron: se ubicaban en terreno negativo en 2016, año a partir del cual comenzaron a incrementarse, aunque con ajuste a tasas reales negativas luego de su pico en 2018. En este caso, las tasas de interés de las LETES en pesos subieron de forma sistemática entre 2016 y 2018. Luego, se verificó un ajuste hacia abajo, retornando a terreno real negativo en el año 2019 aunque se mantuvieron en niveles superiores a los de 2016. Este proceso se puede apreciar en la *Figura 5*.

### **Figura 5**

*Tasas de interés reales en pesos ponderadas de las LETES (2016-2019).*



*Fuente:* Elaboración propia en base a Secretaría de Finanzas.

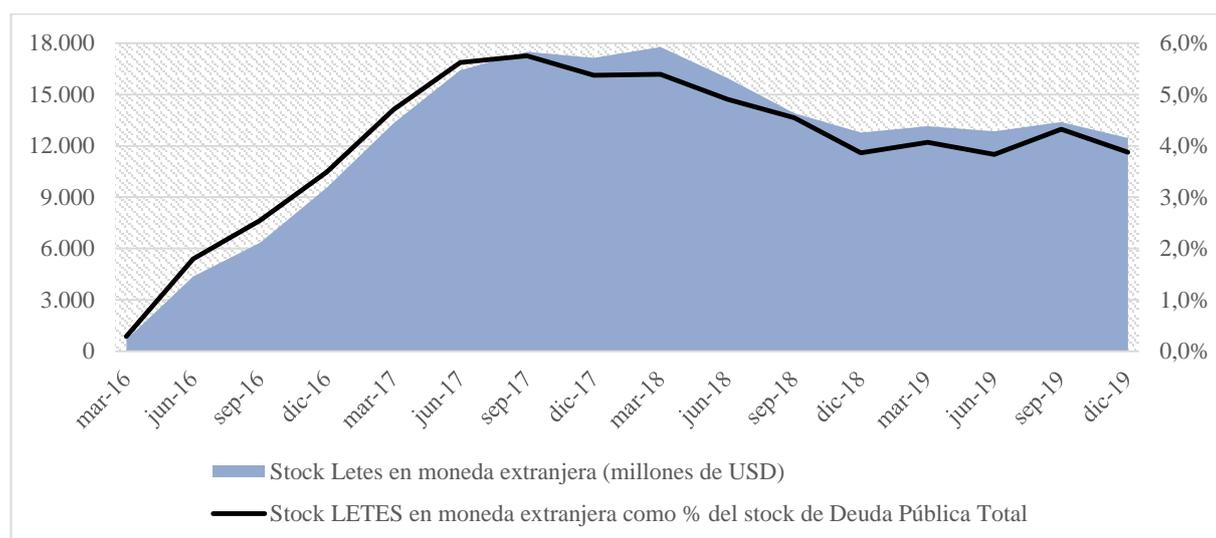


## Auditoría General de la Nación

Sobre los efectos mixtos detectados, se debe advertir: el riesgo de mercado no puede medirse en términos de un único indicador, sino que los diversos indicadores que lo estiman deben ser analizados en conjunto y de forma global. Es así que el proceso de reducción en el volumen relativo de LETES en moneda extranjera, junto a un mayor porcentaje de deuda a tasas fijas se logra a expensas de pagar tasas de interés más altas. Además, una reducción en la exposición relativa de la cartera de LETES en moneda extranjera (respecto a moneda local) no necesariamente implica una estabilización o reducción de ese stock en términos absolutos o de forma relativa a la cartera de deuda pública total. En este punto, es destacable que al comienzo del período en estudio el stock de Letras del Tesoro en moneda extranjera era marginal en comparación al stock vigente al final de este período. De hecho, entre marzo de 2016 y diciembre de 2019 el stock de LETES en moneda extranjera se multiplicó por 18: pasó de USD 678 millones a USD 12.455 millones<sup>15</sup>, incrementando de esta forma su peso sobre el stock de deuda pública total, desde 0,3% a 3,9%<sup>16</sup>. Este crecimiento del stock de LETES en moneda extranjera y de su participación sobre el total de deuda pública se puede apreciar en la *Figura 6*.

### Figura 6

*Stock de LETES en moneda extranjera en millones de dólares y como porcentaje del stock de Deuda Pública Total.*



Fuente: Elaboración propia en base a Secretaría de Finanzas.

<sup>15</sup> Datos informados por la Secretaría de Finanzas de la Nación. El monto de LETES en moneda extranjera no considera el stock de Letras en Garantía.

<sup>16</sup> El stock de LETES en moneda extranjera alcanzó un máximo de USD 17.780 millones en marzo de 2018 (5,4% del stock de deuda pública total de ese momento). A partir de ese momento comenzó un proceso de cancelación.



## Auditoría General de la Nación

En síntesis, el efecto que predomina en el caso del riesgo de mercado es un incremento del mismo: en el período analizado se combinó un aumento en la exposición del stock de LETES en moneda extranjera sobre el stock total, junto con una mayor concentración del instrumento LETES sobre la cartera de deuda pública total. En paralelo, se registró un incremento del financiamiento a tasas fijas, pero a costa de mayores tasas de interés en dólares y pesos.

### *Riesgo de renovación*

El riesgo de renovación aparece cuando la deuda deba renovarse a un costo inusualmente alto o, en casos extremos, que no se pueda renovar. En la medida en que el riesgo de renovación se limite a la posibilidad de que la deuda se renueve a tasas de interés más altas, este puede considerarse como una modalidad de riesgo de mercado. Sin embargo, el aumento exponencial del costo de financiamiento público y la imposibilidad de efectuar la renovación de la deuda pueden provocar o exacerbar una crisis financiera; por lo tanto, este riesgo se considera por separado. La gestión del riesgo de renovación reviste una relevancia muy especial para los países de mercados emergentes. La evolución del riesgo de renovación fue medida a través de los siguientes indicadores:

**Tabla 6**

*Indicadores de riesgo de renovación (2016-2019).*

<b>Riesgo Financiero</b>	<b>Indicador</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>Resultado</b>
Renovación	Plazos ponderados LETES (flujo), en días	193	223	215	154	Aumento del riesgo de renovación, a pesar de la mejora en 2017.
Renovación	Plazos ponderados LETES (stock), en días	215	285	275	238	Reducción del riesgo de renovación, con una mejora en 2017 y posterior deterioro en 2018 y 2019.
Renovación	Ratio LETES intraperiódicas /	26,51%	61,85%	39,59%	256,85%	Aumento del riesgo de renovación.



## Auditoría General de la Nación

	LETES extraperiódicas					
Renovación	Distribución acreedores LETES (% S. Privado) (stock)	37,70%	48,29%	68,79%	62,81%	Aumento del riesgo, a pesar de la leve mejora de 2019.
Renovación	Distribución acreedores LETES (% S. Privado) (flujo)	30,63%	56,93%	74,65%	53,24%	Aumento del riesgo con una mejora en 2019.

*Fuente:* Elaboración propia en base a Secretaría de Finanzas.

De la *Tabla 6* se desprende que existe a lo largo del período examinado, un notable aumento del riesgo de renovación para el indicador que mide la proporción del flujo de Letras del Tesoro intraperiódicas, en relación al de extraperiódicas. En el mismo sentido, los plazos ponderados en el flujo de Letras del Tesoro, también indican un incremento de dicho riesgo, a pesar de la mejora experimentada en 2017. Para los plazos ponderados en el stock de Letras del Tesoro, el indicador exhibe una disminución de este riesgo tomando todo el período (punta a punta), aunque se ve una desmejora en el 2019 respecto de los dos años anteriores. Por su parte, con respecto al indicador que muestra el porcentaje de acreedores privados respecto de los acreedores totales de Letras del Tesoro (stock y flujo), se produjo un aumento del riesgo de renovación para todo el período, con una disminución en el año 2019 en la comparación con el 2018. En relación a la dinámica del proceso, cabe considerar que ese año el gestor tuvo dificultades para obtener financiamiento de acreedores privados (cfr. EX-2019-75910170- - APN-DGD#MHA).

### ***Riesgo de crédito***

El riesgo de incumplimiento de las obligaciones, en virtud de préstamos u otros activos financieros, de los prestatarios o de contratos financieros por una contraparte, constituyen un riesgo de crédito. El riesgo crediticio es particularmente importante en los casos en que la gestión de la deuda comprende la gestión de activos líquidos. También puede cobrar relevancia a la hora de la aceptación de ofertas en una licitación de títulos emitidos por el Gobierno, así como en relación con los pasivos contingentes y en los contratos de instrumentos derivados celebrados por los gestores de la deuda.



## Auditoría General de la Nación

Los CDS son instrumentos financieros que proveen un seguro contra el riesgo de incumplimiento en los pagos acordados en un contrato de deuda. En un CDS, el vendedor de la protección se obliga a comprar el bono de referencia a su valor par, en caso de presentarse un evento crediticio de default. Por su parte, el comprador realiza pagos periódicos al vendedor durante la vigencia del contrato, o hasta que se produce un evento crediticio de impago (lo que ocurra primero). Este pago periódico es conocido como la prima de CDS, que representa el riesgo de crédito del deudor. Un incremento en el precio del CDS, está indicando un aumento en el riesgo de incumplimiento del bono que el CDS asegura.

Para analizar el comportamiento del riesgo de crédito se tuvo en cuenta la evolución del indicador “*Credit Default Swap*”, calculando los promedios semestrales

**Tabla 7**

*Promedios semestrales de índice Credit Default Swap (2016-2019).*

Indicador	2016		2017		2018		2019	
	1º Sem.	2º Sem.						
CDS	426	401	346	279	294	594	846	3469

*Fuente:* Elaboración propia en base a Bloomberg.

Como se puede observar, hacia fines del período analizado el riesgo crediticio pasó a ser aproximadamente 8 veces mayor al existente en su comienzo, según la evolución medida por el Credit Default Swap.

### ***Riesgo de reputación***

El riesgo de reputación es el relativo a las pérdidas que podrían resultar como consecuencia de no poder concretar oportunidades de financiamiento debido a un desprestigio del emisor por faltar a pagos contratados, o al deterioro en la posición fiscal. La reputación de un país puede



## Auditoría General de la Nación

analizarse por medio de las calificaciones crediticias y los indicadores de riesgo país.<sup>17</sup> El indicador de riesgo país más utilizado es el que elabora JP Morgan, conocido como EMBI+<sup>18</sup>.

### Tabla 8

*Promedios semestrales de Riesgo País (2016-2019).*

Indicador	2016		2017		2018		2019	
	1° Sem.	2° Sem.						
Riesgo País	485	478	446	385	430	667	795	1837

*Fuente:* Elaboración propia en base a JP Morgan.

Desde 2016, el riesgo de reputación medido por medio de este indicador se redujo hasta fines de 2017, momento en el cual tocó un mínimo, al promediar 385 puntos básicos en el segundo semestre de ese año. A partir de ese momento, el indicador comenzó a incrementarse sistemáticamente, superando los registros iniciales y llegando a promediar 1837 puntos básicos en el segundo semestre de 2019. De modo que, al comparar la segunda mitad de 2019 con la segunda mitad de 2017, el Riesgo País registró una suba de 377%.

## 6. Hallazgos y recomendaciones resultantes

### 6.1 Objetivo 1: Determinar si el marco normativo es claro y explícito.

*Subobjetivo 1: Establecer si el marco normativo definió claramente el propósito del financiamiento.*

¿El marco normativo definió claramente el propósito del financiamiento a través de Letras del Tesoro, tanto para las intra como para las extraperiódicas?

#### **Hallazgo:**

*El marco normativo definió propósitos diferentes para las Letras del Tesoro intra y extraperiódicas. El marco normativo relativo a la emisión de Letras del Tesoro extraperiódicas fue claro y explícito al definir como propósito para este instrumento la*

<sup>17</sup> Norma Internacional de las Entidades Fiscalizadoras Superiores ISSAI 5411: Indicadores de Deuda.

<sup>18</sup> El riesgo país es un indicador elaborado por el JP Morgan que mide la diferencia que pagan los bonos del Tesoro de Estados Unidos contra las del resto de los países. Este cálculo lo realiza por intermedio de su índice EMBI, siendo específico para cada nación (EMBI Argentina en nuestro caso). De esta manera, el índice mide la sobretasa que debe pagar un bono soberano frente al rendimiento de los títulos a 10 años que emite el Tesoro de EEUU.



## Auditoría General de la Nación

*obtención de financiamiento considerándola una operación de crédito público (Ley 24.156, art. 56 y ss.). Para el caso de las Letras del Tesoro intraperiódicas, el marco normativo presentó dos propósitos distintos. Para aquellas emitidas por la TGN a través del art. 82 de la LAF, el propósito del financiamiento fue claro y taxativo (gestión de las deficiencias estacionales de caja). En lo que respecta a las letras emitidas por SF, el propósito del financiamiento no fue claro, ni taxativo. En la práctica, contempló el financiamiento del déficit presupuestario.*

*Por otro lado, durante el período examinado se procedió a la emisión y colocación de Letras del Tesoro que podían suscribirse con Letras del Banco Central, con la particularidad de que el marco normativo no contempló -explícitamente- el reemplazo o absorción de Letras del Banco Central como propósito de la emisión de Letras del Tesoro.*

### **Situación encontrada:**

El marco normativo relativo a la emisión de Letras del Tesoro extraperiódicas define como propósito para este instrumento la obtención de financiamiento, considerándola una operación de crédito público (Ley 24.156, art. 56 y ss.). De conformidad con el art. 56 de la Ley 24.156: “Se entenderá por crédito público la capacidad que tiene el Estado de endeudarse con el objeto de captar medios de financiamiento para realizar inversiones reproductivas, para atender casos de evidente necesidad nacional, para reestructurar su organización o para refinanciar sus pasivos, incluyendo los intereses respectivos. Se prohíbe realizar operaciones de crédito público para financiar gastos operativos”. El Órgano Responsable de la Coordinación de los Sistemas de Administración Financiera se encuentra facultado para emitir Letras del Tesoro cuyo vencimiento supere el ejercicio financiero; las leyes de presupuesto deberán detallar las características de las operaciones (Ley 24.156, arts. 57 y 60).

Para el caso de las Letras del Tesoro intraperiódicas, durante el período de análisis de este examen, convivieron dos normas para un mismo instrumento.

Por un lado, estuvo vigente el art. 82 de la Ley 24.156. Este autoriza a la TGN a emitir Letras del Tesoro para “cubrir deficiencias estacionales de caja, hasta el monto que fije anualmente la ley de presupuesto general” y establece que estas letras “deben ser reembolsadas durante el mismo ejercicio financiero en que se emiten” (Ley 24.156, art. 82). Cabe remarcar que, “no se considera deuda pública la deuda del Tesoro ni las operaciones que se realicen en el marco del artículo 82 de esta ley” (Ley 24.156, art. 57).



## Auditoría General de la Nación

Por otro lado, a partir de la Ley de Presupuesto General de la Administración Nacional de 2018<sup>19</sup>, se introdujo un artículo que habilita al ex Ministerio de Finanzas a emitir Letras del Tesoro intraperiódicas con la finalidad de cumplir con el programa financiero. La Ley de Presupuesto General de la Administración Nacional de 2019<sup>20</sup> autorizó al Órgano Responsable de la Coordinación de los Sistemas de Administración Financiera a emitir Letras del Tesoro intraperiódicas para cumplir con el programa financiero. En efecto, se facultó al organismo para realizar dicha actividad de emisión. La expresión “*dar cumplimiento a las operaciones previstas en el programa financiero*” (Ley 27.431, art. 33; Ley 27.467, art. 41) no delimita el propósito del instrumento a una necesidad particular de financiamiento. Establece un objetivo asociado al cumplimiento de las operaciones (en este caso, las operaciones representarían subobjetivos). El establecimiento de las operaciones depende del alcance -diseño e interpretación- del programa financiero. Asimismo, deja al arbitrio cuáles son las operaciones -dentro del programa financiero- que se encuentran contempladas.

Cabe remarcar que, las Letras del Tesoro que se emiten en virtud del art. 82 de la LAF, se encuentran reglamentadas (Decreto 1344/2007 y sus modificatorias). En la reglamentación se proveen los detalles indispensables para la ejecución de la norma. Por ejemplo, se establecen para el instrumento las modalidades de colocación, formas de denominación, contabilización y registración; asimismo, se establecen facultades a la TGN, como el dictado de normas complementarias. Por el contrario, la facultad para emitir LETES intraperiódicas por el ex MF se estableció mediante las Leyes de Presupuesto y sus artículos respectivos no contemplan explícitamente la posibilidad del dictado de normas aclaratorias o reglamentarias por el ex Ministerio de Finanzas. Cabe remarcar que, el Presidente de la Nación tiene la atribución constitucional de expedir las instrucciones y reglamentaciones que sean necesarias para la ejecución de las leyes de la Nación, sin alterar su espíritu con excepciones reglamentarias (cfr. art. 99, inciso 2, Constitución Nacional). Los artículos bajo examen, no fueron reglamentados.

---

<sup>19</sup> Ley 27.431, relativa al ejercicio de 2018, establece: “*Autorízase al Ministerio de Finanzas, a emitir Letras del Tesoro hasta alcanzar un importe en circulación de valor nominal PESOS TRESCIENTOS TREINTA MIL MILLONES (V. N. \$ 330.000.000.000) para dar cumplimiento a las operaciones previstas en el programa financiero. Estas letras deberán ser reembolsadas en el mismo ejercicio financiero en que se emiten*” (art. 33).

<sup>20</sup> Ley 27.467, correspondiente al ejercicio de 2019, indica: “*Autorízase al órgano responsable de la coordinación de los sistemas de administración financiera, a emitir Letras del Tesoro hasta alcanzar un importe en circulación de valor nominal PESOS NOVECIENTOS CINCUENTA MIL MILLONES (V.N. \$ 950.000.000.000) o su equivalente en otras monedas, para dar cumplimiento a las operaciones previstas en el programa financiero. Estas letras deberán ser reembolsadas en el mismo ejercicio financiero en que se emiten*” (art. 41).



## Auditoría General de la Nación

Las Leyes de Presupuesto de 2018 y 2019, no proveen una aclaración sobre cómo debe interpretarse la expresión “*dar cumplimiento a las operaciones previstas en el programa financiero*”, pero tal como indicó la TGN, se entiende que contempla el financiamiento del déficit presupuestario.

Adicionalmente a las definiciones del marco normativo, vale considerar también lo observado en la práctica durante el período examinado. La TGN, en respuesta a Nota AGN N° 566/21 A-05 (EXTERNA 61 – 2021), manifestó: “*La emisión y colocación de Letras del Tesoro tiene como finalidad 3 ejes:*

*-Atender desequilibrios de caja*

*-Financiamiento del Presupuesto (ser un instrumento del Programa Financiero), y*

*-Garantizar operaciones”.*

Se consultó a la Tesorería el objetivo perseguido por la totalidad de las emisiones y colocaciones de LETES, durante el período 2016/2019, en el marco del artículo 82 de la Ley 24.156 y de las Leyes de Presupuesto General de la Administración Nacional 2016-2019<sup>21</sup>. Asimismo, se le remarcó que podía utilizar alguna categorización general que permita identificar los motivos por lo que se realizó cada operación -faltante de caja, financiamiento del déficit, etc.- (cfr. Nota AGN N° 566/21 A-05 (EXTERNA 61 – 2021)). La TGN indicó: “*El objetivo perseguido de todas las emisiones de Letras del Tesoro en el período solicitado fue el financiamiento del déficit*” (cfr. NO-2021-68436655-APN-TGN#MEC). Y agregó: “*El volumen de Letras del Tesoro emitidas y colocadas se fundamentó en el programa financiero, de acuerdo a las necesidades de financiamiento*”. Cabe remarcar que, en virtud a Nota AGN N° 680/21 A-05 (EXTERNA 104 – 2021) se solicitó a la TGN que identificara las letras emitidas en el período 2016-2019 a propuesta de la Tesorería, motivadas en la identificación de cambios estacionales de caja. La TGN señaló: “*Tal como se mencionó en la NOTA NO-2021-68436655-APN-TGN#MEC, en el apartado 2. EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE LETES en respuesta al pto N) el objetivo perseguido de todas las emisiones de Letras del Tesoro en el período solicitado fue el financiamiento del presupuesto*” (cfr. NO-2021-85806883-APN-TGN#MEC). Asimismo, señaló: “*(...) una vez cumplidas las intervenciones del Secretario de Finanzas y el Secretario de Hacienda la TGN procede específicamente a realizar la*

---

<sup>21</sup> Ley de Presupuesto de 2016 (art. 36); Ley de Presupuesto de 2017 (art. 36); Ley de Presupuesto de 2018 (art. 34); Ley de Presupuesto de 2019 (art. 42).



## Auditoría General de la Nación

*instrumentación de dichas letras, por lo que esta dependencia NO es quien realiza las propuestas de emisión (...)*” (cfr. NO-2021-85806883-APN-TGN#MEC).

Según la Tesorería, más allá de la distinción del marco normativo, de la naturaleza económica-financiera del instrumento y de la funcionalidad definida por la propia TGN, la totalidad de las Letras del Tesoro fueron emitidas para financiar el déficit presupuestario -fundamentándose en el programa financiero- (cfr. NO-2021-68436655-APN-TGN#MEC y NO-2021-85806883-APN-TGN#MEC).

En 2018, tal como indicó la TGN, se le asignó al Ministerio de Finanzas *“la facultad de disponer la emisión y colocación de las Letras del Tesoro que por su plazo no exceda al ejercicio presupuestario, complementando así la competencia que poseía para emitir instrumentos de Deuda Pública previstos en la Ley de Presupuesto de cada año. De esta forma, se ordenó la obtención de las fuentes de financiación a través de Letras del Tesoro, concentrándolos en dicho Ministerio, a fin dar cumplimiento a las operaciones previstas en el programa financiero.*

*En tal sentido, el Ministerio de Finanzas llevó adelante la obtención de las fuentes destinadas a financiar la Ejecución Presupuestaria”* (cfr. NO-2021-68436655-APN-TGN#MEC).

En el marco de la emisión de Letras del Tesoro correspondientes a los períodos 2018/2019, la TGN señaló: *“El Tesoro en base a las indicaciones de la Secretaría de Hacienda se financia en primer lugar con disponibilidades y luego hace uso de la CUT o FUCO para cubrir déficit estacional de caja a fin de atender gasto primario y la Secretaría de Finanzas administra el roll over y la colocación de nuevas Letras del Tesoro en el contexto del programa financiero para cubrir el déficit presupuestario”* (cfr. NO-2021-68436655-APN-TGN#MEC). En efecto, se distingue el objeto de la emisión de Letras del Tesoro correspondientes a los períodos 2018/2019. Por un lado, el financiamiento del déficit primario estacional mediante el uso del FUCO o la CUT. Por el otro, cubrir el déficit presupuestario, mediante las colocaciones de LETES establecidas por la Secretaria de Finanzas.

Mediante la Nota N° 565/21 - A05 se consultó a la ONCP el objetivo perseguido con las emisiones y colocaciones de Letras del Tesoro (remarcándole la posibilidad de utilizar alguna categorización general que permita identificar los motivos por lo que se realizó cada operación -faltante de caja, financiamiento del déficit, etc.-), durante el período 2016/2019, en el marco de los artículos 57 y 60 de la Ley 24.156, y de los artículos 33 y 41 de las Leyes de Presupuesto Nacional de 2018 y 2019, respectivamente. En este punto, la ONCP no explicitó su respuesta



## Auditoría General de la Nación

(cfr. NO-2021-68900703-APN-ONCP#MEC). Sin embargo, indicó: *“Los objetivos para la emisión y colocación de Letes, son los que se definen en la ley de presupuesto de cada uno de los ejercicios fiscales por lo que esta auditoria se realiza”* (cfr. NO-2021-68900703-APN-ONCP#MEC). En respuesta a Nota N° 679/21 A-05 (EXTERNA 103 – 2021), la ONCP señaló: *“Las emisiones realizadas durante el período informado son para financiamiento general del Tesoro Nacional y en caso de vencimiento de instrumentos para la refinanciación de estos pagos de los servicios de deuda”* (NO-2021-86186117-APN-ONCP#MEC). Y agregó: *“En general las emisiones de letras buscan al menos cubrir los vencimientos de capital e interés y eventualmente obtener financiamiento adicional para cubrir otras necesidades de financiamiento. En la medida de lo posible se propende a extender plazos y diversificar monedas y acreedores”* (NO-2021-86186117-APN-ONCP#MEC).

Mediante Nota N° 679/21 A-05 (EXTERNA 103 – 2021) se solicitó a la ONCP que indique los objetivos referidos específicamente a las actividades de emisión y colocación de LETES (y no los objetivos generales de financiamiento que se encuentran expresados en las Leyes de Presupuesto), señalando que en caso de que cada emisión y colocación de LETES no cuente con objetivos específicos declarados, se le requiere informe la negativa. La ONCP manifestó: *“Esta Oficina Nacional no tiene conocimiento que existan objetivos específicos para la colocación de instrumentos de corto plazo, dado que dependen de las necesidades de financiamiento en función de los vencimientos de deuda”* (NO-2021-86186117-APN-ONCP#MEC). Cabe remarcar que, se solicitó a la ONCP a través de Nota N° 679/21 A-05 (EXTERNA 103 – 2021), el documento o archivo utilizado para estimar los déficits estacionales de caja previo a la colocación de LETES intraperiódicas. La ONCP concluyó: *“No contamos con esa información. Las emisiones de letras respondieron en general a un cronograma preestablecido en función a los vencimientos y a las decisiones de la Secretaría de Finanzas/Subsecretaría de Financiamiento”* [SIC] (NO-2021-86186117-APN-ONCP#MEC).

Considerando que, a partir de 2018 imperaban dos propósitos diferentes para la emisión de LETES intraperiódicas, se presentan en la *Tabla 9* los montos autorizados para dicho instrumento. Cabe remarcar que, los montos autorizados por las Leyes de Presupuesto son en pesos.



## Auditoría General de la Nación

**Tabla 9**

*Autorización para Emitir LETES Intraperiódicas según año y Organismo – período 2016-2019.*

LETES Intraperiódicas						
Año	Organismo	Ley	Art.	Monto autorizado (en millones de pesos corrientes)	Monto autorizado (en millones de USD)*	Monto autorizado (en millones de pesos; a precios de 2016)
2016	TGN	27.198	36	60.000	4.060	60.000
2017	TGN	27.341	36	270.000	16.308	216.354
2018	TGN	27.431	34	60.000	2.134	32.564
	SF-ONCP		33	330.000	11.739	179.099
2019	TGN	27.467	42	100.000	2.072	35.280
	SF-ONCP		41	950.000	19.687	335.163

*Fuente:* Elaboración propia en base a Tipo de Cambio Nominal Promedio Mensual (TCNPM), BCRA e Índice de precios al consumidor con cobertura nacional, INDEC.

*Nota.* IPC Nacional, Período de referencia: diciembre 2016=100.

\* Se considera el Tipo de cambio nominal promedio anual.

La variación anual del monto autorizado total para emitir LETES Intraperiódicas (en millones de USD) es 302% en 2017, -15 % en 2018 y 57 % en 2019.

Se observa que el monto autorizado para emitir LETES Intraperiódicas (en millones de USD) para la TGN, cotejando con el 2017, se reduce en el orden del 87% para 2018 y 2019, respectivamente. Mientras que, el monto autorizado total para emitir LETES Intraperiódicas (en millones de USD) se reduce 15% en 2018 y aumenta 33% en 2019. Considerando el Monto autorizado para emitir LETES Intraperiódicas (en millones de pesos, Deflactado x IPC Nacional) en 2017, el monto asignado a la TGN en 2018 y 2019, se reduce en el orden del 85%. Mientras que, el monto autorizado total para emitir LETES Intraperiódicas (en millones de pesos, Deflactado x IPC Nacional) varía -2% en 2018 y 71% en 2019.



## Auditoría General de la Nación

Entonces, a partir de 2018 disminuye el monto autorizado a la TGN, es decir, se reduce el monto autorizado para cubrir deficiencias estacionales de caja mediante LETES intraperiódicas -en el marco del art. 82 de la LAF-.

Vale una consideración sobre la naturaleza de las Letras del Tesoro intraperiódicas. Al ser un instrumento que vence dentro de un mismo ejercicio presupuestario, necesariamente tiene un vencimiento inferior al año y resulta de corto plazo. El plazo promedio observado durante el período de examen se ubicó entre 100 y 160 días.

### Tabla 10

*Plazo Promedio Simple Letras del Tesoro Intraperiódicas. En días.*

*2016-2019.*

Moneda/Año	2016	2017	2018	2019	Total general
ARS	152	161	143	106	132
USD	113	128	149	145	133
Total general	126	136	146	125	<b>133</b>

*Fuente:* Elaboración propia en base a TGN y ONCP.

En ese sentido, resulta apropiado que se utilice para enfrentar cambios estacionales de caja en lugar de financiar déficits presupuestarios. Desde ya, ese es el fundamento del art. 82 de la LAF y así también lo entiende la TGN: “*Se puede resumir entonces que las Letras del Tesoro de corto plazo constituyen un elemento idóneo para atender los desequilibrios de caja (...)*”<sup>22</sup>.

Desde este punto de vista, al emitirse Letras del Tesoro intraperiódicas para atender déficit presupuestario, los descargos presupuestarios podrían acumularse y quedar supeditados a la emisión de este instrumento de corto plazo, lo que implica aumentar los riesgos de renovación de la deuda y conlleva al gestor a una posible situación de incumplimiento.

La autorización al entonces MF para emitir letras intraperiódicas fue prevista en las respectivas Leyes de Presupuesto, pero no está prevista en la Ley 24.156 de Administración Financiera. Con lo cual, a partir de 2018, el propósito de las Letras del Tesoro intraperiódicas podía ser tanto la administración de cambios estacionales de caja como el cumplimiento de las

<sup>22</sup> Tesorería General de la Nación (2017). El Sistema de Tesorería, pág. 47.



## Auditoría General de la Nación

operaciones previstas en los programas financieros, según la norma de emisión. Esta situación habilita a que un mismo instrumento sea emitido con dos propósitos distintos.

Por otra parte, en virtud de identificar si el marco normativo define claramente el propósito del financiamiento a través de Letras del Tesoro, se observó durante el período examinado la emisión y colocación de Letras del Tesoro a ser suscriptas por Letras del Banco Central. La ONCP, en su segunda respuesta, indicó: *“En el año 2018 se realizaron dos (2) licitaciones, una de LECAPs y otra de LETES que podían ser suscriptas en pesos, dólares estadounidenses o LEBACs elegibles a los precios que determinara el Ministerio de Finanzas”* (cfr. NO-2021-86186117-APN-ONCP#MEC). Tal como indica el BCRA<sup>23</sup>, las LEBACs son emisiones de deuda a corto plazo del BCRA con el objeto de regular la cantidad de dinero de la economía.

A lo largo de los procedimientos realizados en este examen especial, no se obtuvo mención alguna respecto del marco normativo que indique explícitamente el reemplazo o absorción de Letras del Banco Central como propósito de la emisión de Letras del Tesoro.

De conformidad con GUID 5250 -Directriz sobre auditoría de Deuda Pública-, se requiere que los administradores de deuda establezcan claramente los objetivos de la GD en áreas específicas, como la estabilidad del servicio de la deuda. Las Directrices Revisadas para la Gestión de la Deuda Pública del BM/ FMI<sup>24</sup> señalan que *“Los gestores de la deuda soberana comparten el interés de los asesores de la política fiscal y monetaria para que el endeudamiento del sector público se mantenga en una trayectoria sostenible y para que haya una estrategia creíble que reduzca los niveles excesivos de deuda. Los gestores de la deuda deberán cerciorarse de que las autoridades fiscales son conscientes del impacto que la necesidad de financiamiento del gobierno y el nivel de endeudamiento producen en el costo de los empréstitos”*.

De esta forma, las Directrices Revisadas para la Gestión de la Deuda Pública del BM/ FMI indican que *“(…) puede existir un conflicto entre la política de gestión de la deuda y la política monetaria, dadas sus diferentes finalidades: la gestión de la deuda se centra en las compensaciones entre costo y riesgo, en tanto que la política monetaria persigue normalmente la estabilidad de los precios. Por esta razón es importante que la coordinación se realice en el*

---

<sup>23</sup> Banco Central de la República Argentina. Diccionario Financiero. Recuperado de [https://www.bcra.gov.ar/bcrayvos/diccionario\\_financiero\\_tabla\\_L.asp](https://www.bcra.gov.ar/bcrayvos/diccionario_financiero_tabla_L.asp)

<sup>24</sup> Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial. Directrices para la gestión de la deuda pública. <https://www.imf.org/external/np/mae/pdebt/2002/esl/112102s.htm>



## Auditoría General de la Nación

*contexto de un marco macroeconómico bien definido*". Asimismo, continuando con estas Directrices, separar y coordinar los objetivos y las responsabilidades de la gestión monetaria y de la deuda, representa una práctica prudente de gestión de la deuda soberana que contribuyen a reducir la vulnerabilidad al contagio y a las perturbaciones financieras. Entonces, utilizar las emisiones del Tesoro con el propósito de convertirlo en una importante fuente de absorción monetaria, es decir, para transformar la deuda del Banco Central en deuda del Tesoro, es una práctica desaconsejable al realizarse sin la coordinación requerida por las buenas prácticas, ni un marco normativo que explícitamente lo contemple.

### **Criterio utilizado:**

IDI Auditoría de la Gestión de la Deuda Pública, Capítulo II: “*Auditoría del Marco Legal de Gestión de la Deuda Pública*”<sup>25</sup>.

### **Causas:**

Establecimiento de un marco normativo que no resultó taxativo para la emisión de Letras del Tesoro intraperiódicas. La autorización al ex MF para emitir letras intraperiódicas, prevista en las Leyes de Presupuesto correspondientes al 2018 y 2019, supone una ampliación del marco normativo. Las letras intraperiódicas al extinguirse antes de la finalización del año calendario en el cual fueron emitidas, son instrumentos de gestión de caja y no de gestión de la deuda pública. El marco normativo vigente en el período 2016-2017 las limitaba al financiamiento de cambios estacionales de caja, mientras que el marco normativo 2018-2019, sin derogar el anterior, habilitó -al establecer otro propósito- una nueva posibilidad de financiamiento. Como la norma no provee una aclaración sobre cómo debe interpretarse la expresión “cumplir con el programa financiero”, pero el auditado se refiere al financiamiento del déficit presupuestario, se amplió la utilización del instrumento de corto plazo a la financiación del déficit presupuestario.

La autorización al ex MF para emitir letras intraperiódicas fue prevista en las respectivas Leyes de Presupuesto, pero no está prevista en la Ley 24.156 de Administración Financiera. En efecto,

---

<sup>25</sup> “*Auditoría de la Gestión de la Deuda Pública. Un manual para las Entidades Fiscalizadoras Superiores*”, agosto 2018.



## Auditoría General de la Nación

debe introducirse el artículo que habilita a la SF para la emisión de LETES intraperiódicas, en cada ley de presupuesto. Esto dificulta su reglamentación.

### **Efectos:**

Necesidades crecientes de refinanciamiento, renovación o roll-over de las Letras del Tesoro intraperiódicas a corto plazo, incrementan el riesgo de renovación y los posibles efectos de una deuda contingente. La emisión de Letras del Tesoro intraperiódicas para financiar el déficit presupuestario -prevista en las respectivas Leyes de Presupuesto-, implicó la utilización de este instrumento de corto plazo para financiar necesidades financieras que exceden la gestión de caja (déficit presupuestario) y, por lo tanto, correspondería la utilización de instrumentos financieros idóneos para financiar un horizonte temporal mayor.

### **Recomendaciones:**

Se recomienda el dictado de normas aclaratorias o reglamentarias para explicitar el alcance de la expresión “dar cumplimiento a las operaciones previstas en el programa financiero” (Ley 27.431, art. 33; Ley 27.467, art. 41). Podría incorporarse en las Leyes de Presupuesto y sus artículos respectivos, la posibilidad del dictado de normas aclaratorias o reglamentarias por el al órgano responsable de la coordinación de los sistemas de administración financiera de acuerdo a sus respectivas competencias.

Delimitar el propósito de las LETES intraperiódicas emitidas por la SF -en el marco de las autorizaciones previstas en las Leyes de Presupuesto- para satisfacer necesidades financieras dentro del ejercicio financiero.

Realizar las emisiones de LETES según los propósitos pertinentes, evitando suscripciones para fines de la política monetaria cuando no exista la coordinación requerida por las buenas prácticas, ni un marco normativo que explícitamente lo contemple.

¿Existieron superposiciones entre las distintas finalidades relacionadas con la gestión de Letras del Tesoro intraperiódicas?

### **Hallazgo:**

*Coexistieron en 2018 y 2019, dos normas distintas que autorizaban a dos organismos (TGN y ONCP), respectivamente, a la emisión de un mismo instrumento (LETES intraperiódicas) pero con dos finalidades diferentes.*



## Auditoría General de la Nación

*Por un lado, en el marco del art. 82 de la LAF, las emisiones respondieron al financiamiento de las deficiencias estacionales de caja. Por el otro, en función de las Leyes de Presupuesto de 2018 y 2019, las emisiones fueron realizadas para cumplir con el programa financiero - financiar el déficit presupuestario-. En efecto, al contemplarse la utilización de un instrumento idóneo de gestión de caja para financiar déficit presupuestario, entran en conflicto las finalidades de las LETES intraperiódicas.*

### **Situación encontrada:**

Tal como indica el apartado *Aclaraciones Preliminares*, existen dos normas que habilitan la emisión de LETES intraperiódicas. Por un lado, el art. 82 de la LAF autoriza a la Tesorería. Por el otro, a partir de 2018, las respectivas Leyes de Presupuesto autorizaron al ex Ministerio de Finanzas a la emisión del mismo instrumento intraperiódico (*Ley 27.431, art. 33 y Ley 27.467, art. 41*). En ningún momento el art. 82 de la LAF fue derogado y las mismas Leyes de Presupuesto que habilitaron la emisión de LETES intraperiódicas por el ex Ministerio de Finanzas, también establecieron el límite máximo a emitir por la TGN en el marco del art. 82 de la LAF (*Ley 27.431, art. 34; Ley 27.467, art. 42*).

En cuanto a la normativa, las autorizaciones tienen propósitos distintos. Las LETES intraperiódicas a emitir por la TGN, deben brindar financiamiento para enfrentar los cambios estacionales de caja (*Ley 24.156, art. 82*). Aquellas Letras del Tesoro intraperiódicas emitidas por la Secretaría de Finanzas, deben dar financiamiento para cumplir con lo previsto en los programas financieros (*Ley 27.431, art. 33; Ley 27.467, art. 41*). La expresión “dar cumplimiento a las operaciones previstas en el programa financiero” (*Ley 27.431, art. 33; Ley 27.467, art. 41*) no es taxativa. Esta expresión no delimita el propósito del instrumento a una necesidad particular de financiamiento. Tampoco se circunscribe a satisfacer los déficits estacionales de caja (cumplir con lo previsto en los programas financieros significó, tal como se indicó precedentemente, cubrir el déficit presupuestario). Este es el propósito que la LAF considera pertinente para las LETES intraperiódicas. Asimismo, la autorización al entonces MF para emitir LETES intraperiódicas fue prevista en las respectivas Leyes de Presupuesto, pero no está prevista en la Ley 24.156 de Administración Financiera. En efecto, debe introducirse el artículo que habilita la emisión de LETES intraperiódicas al ex MF, en cada ley de presupuesto. Esto dificulta su reglamentación.



## Auditoría General de la Nación

De conformidad con la Nota AGN N° 566/21 A-05 (EXTERNA 61 – 2021) se consultó a la Tesorería: ¿Cómo se encuadra dentro de la estrategia o lineamientos definidos por su organismo, la determinación de no emitir Letras del Tesoro en el marco del artículo 82 de la LAF durante 2018, y emitir sólo una en 2019? La TGN señaló: *“En el año 2017 el entonces Ministerio de Finanzas (vigencia de enero 2017 a junio 2018) llevaba adelante la obtención de las fuentes de financiamiento destinadas a financiar la Ejecución Presupuestaria.*

*En este sentido, en el año 2018, se le asignó además a dicho Ministerio la facultad de disponer la emisión y colocación de las Letras del Tesoro que por su plazo no exceda al ejercicio presupuestario, complementando así la competencia que poseía para emitir instrumentos de Deuda Pública previstos en la Ley de Presupuesto de cada año. De esta forma, se ordenó la obtención de las fuentes de financiación a través de Letras del Tesoro, concentrándolos en dicho Ministerio, a fin dar cumplimiento a las operaciones previstas en el programa financiero. En tal sentido, el Ministerio de Finanzas llevó adelante la obtención de las fuentes destinadas a financiar la Ejecución Presupuestaria”* (cfr. NO-2021-68436655-APN-TGN#MEC). Por orden de la obtención de las fuentes de financiación, la Tesorería se refirió a ordenar el flujo de todos los procesos asociados a la obtención de estas, concentrando la gestión en el ex Ministerio de Finanzas. Cabe considerar que, en el marco de la emisión de Letras del Tesoro correspondientes a los períodos 2018/2019, la TGN indicó: *“la Secretaría de Hacienda optó prioritariamente por el uso del FUCO o la CUT como mecanismos no onerosos de cobertura, con el objeto de financiar déficit primario estacional y al cierre del año (...)”* (cfr. NO-2021-85806883-APN-TGN#MEC).

En 2016 y 2017, según el art. 82 de la LAF, las LETES intraperiódicas deben ser emitidas por la TGN para cubrir déficit estacionario de caja. A partir de 2018, mediante la Ley de Presupuesto, con el argumento de ordenar la obtención de las fuentes de financiación a través de Letras del Tesoro, se concentró la obtención de las mismas en el entonces Ministerio de Finanzas (cfr. NO-2021-68436655-APN-TGN#MEC). Considerando que el propósito de estas últimas es dar cumplimiento a las operaciones del programa financiero, es decir, no se limitan explícitamente a satisfacer las deficiencias estacionales de caja, no podría afirmarse que se ordenó la emisión de las LETES intraperiódicas -que con anterioridad al 2018 se emitían-, porque responden a otro propósito. Clara muestra de ello es que el art. 82 de la LAF mantuvo



## Auditoría General de la Nación

su vigencia. Además, Williams (2010)<sup>26</sup> sostiene que *“Las funciones de gestión de tesorería y gestión de deuda se pueden integrar en el ámbito del ministerio de Hacienda, en lugar de hacerlo en un organismo medianamente independiente. La integración no es una condición necesaria. El requisito fundamental es la coordinación eficaz entre la gestión de deuda y la de caja (...)”* (pág. 20).

Entonces, a partir de 2018, el ex MF puede emitir el mismo instrumento -que la TGN- con un propósito diferente al que debía emitirse hasta ese momento. Esto coincide con la reducción del monto autorizado a emitir por la TGN en el marco del art. 82 de la LAF (cfr. *Tabla 9*). Asimismo, al contemplarse la utilización de un instrumento idóneo de gestión de caja para financiar déficit presupuestario, entran en conflicto las finalidades de las LETES intraperiódicas.

### **Criterio utilizado:**

IDI Auditoría de la Gestión de la Deuda Pública, Capítulo II: “Auditoría del Marco Legal de Gestión de la Deuda Pública”.

### **Causas:**

Modificación del marco normativo mediante Leyes de Presupuesto que no resulta taxativo sobre la emisión de Letras del Tesoro intraperiódicas. Las facilidades para obtener financiamiento de corto plazo -incorporación, en las Leyes de Presupuesto 2018 y 2019, de la facultad para la SF en emisión de LETES intraperiódicas-, permitieron la emisión de Letras del Tesoro intraperiódicas para cubrir el déficit presupuestario.

### **Efectos:**

Necesidades crecientes de refinanciamiento, renovación o roll-over de las Letras del Tesoro intraperiódicas, incrementan el riesgo de renovación y los posibles efectos de una deuda contingente. Utilizar un instrumento de gestión de caja -LETES intraperiódicas- como una herramienta para financiar el déficit presupuestario, en lugar de un instrumento de gestión de deuda -LETES extraperiódicas-, puede traer confusión en la gestión de la deuda. Esto se

---

<sup>26</sup> Williams (2010). Gestión de tesorería gubernamental: Su interacción con otras políticas financieras. Fondo Monetario Internacional. Cabe destacar que, en este documento, las referencias al ministerio de Hacienda aluden al responsable de las funciones de tesoro.



## Auditoría General de la Nación

fundamenta en que el primero sirve para administrar la liquidez y el segundo para financiar la diferencia entre recursos y gastos de un ejercicio económico.

### **Recomendaciones:**

La ONCP debe considerar las finalidades de las LETES y adecuar la actividad de emisión a los instrumentos idóneos. En lo relativo a las autorizaciones previstas en las Leyes de Presupuesto, se recomienda atender las deficiencias estacionales de caja mediante LETES intraperiódicas y el déficit presupuestario mediante LETES extraperiódicas u otro tipo de instrumento según el plazo a financiar.

*Subobjetivo 2: Examinar los procedimientos establecidos para la emisión de Letras del Tesoro.*

¿Los entes examinados contaron con procedimientos específicos documentados para la emisión de Letras del Tesoro? ¿Los procedimientos estaban vinculados a la finalidad de las letras intraperiódicas?

### **Hallazgo:**

*El auditado no contó con un procedimiento específico para la gestión de las Letras del Tesoro y los procedimientos existentes tampoco contemplan las especificidades de estos instrumentos. El “Procedimiento para la Colocación de Instrumentos de Deuda Pública”, no menciona los términos “Letras del Tesoro”, “LETES”, “intraperiódicas” o “extraperiódica”. Solo actúa sobre las colocaciones de deuda pública a título general.*

*A partir de abril de 2017, solo para las LETES intraperiódicas emitidas en el marco del art. 82 de la LAF, los entes auditados contaron con un procedimiento específico documentado: “Procedimiento para la emisión y colocación de Letras del Tesoro. Aprobación”. Empero, el procedimiento no exterioriza como deberían vincularse las emisiones de LETES intraperiódicas con su finalidad.*

*Para el caso de las Letras del BCRA, no existió un procedimiento específico para cambiar títulos en especie, en efecto, las operaciones de traspaso de pasivos monetarios a fiscales se realizaron sin un procedimiento que contemple las particularidades de dicha operatoria.*



## Auditoría General de la Nación

### Situación encontrada:

En relación con una buena práctica en la gestión de la deuda pública “*El principio 10 de la UNCTAD sobre transparencia estipula que: El proceso para obtener y asumir obligaciones y pasivos de deuda soberana debe ser transparente. Es responsabilidad de los Gobiernos crear e implementar un marco legal integral que defina claramente los procedimientos, las responsabilidades y las rendiciones de cuenta (...)*”.

La Oficina Nacional de Crédito Público es el órgano rector del sistema de Crédito Público. En este marco, la legislación primaria le asigna la misión de asegurar una eficiente programación, utilización y control de los medios de financiamiento obtenidos mediante las operaciones de crédito público (*LAF, art. 68*). De esta manera, tiene asignada una competencia clave para normalizar en el ámbito del sector público nacional los procedimientos de emisión, colocación y rescate de empréstitos, así como los concernientes a la negociación, contratación y amortización de préstamos (*LAF, art. 69, inc. e*). Podemos observar que la legislación primaria, en virtud del principio de subsidiariedad y confiriendo prominencia para evitar cambios frecuentes, le concede a la ONCP la competencia para normalizar los procedimientos, es decir, para normalizar la legislación secundaria. Esto representa una explícita remisión de responsabilidad y esfera de actividad en función de la gestión de la deuda. En este punto, debe remarcarse que el ejercicio de la competencia conforme lo establece la Ley 19.549 es obligatorio (*Ley de Procedimientos Administrativos, art. 3*). La competencia encuentra su fundamento “*en los principios de eficacia y eficiencia (en la medida que traduce la necesidad de distribuir las tareas entre órganos diferentes sin efectuar superposiciones funcionales) como en la configuración de una garantía jurídica, que cumple la función de proteger los derechos de los particulares. En efecto, una correcta asignación de competencias contribuye a una gestión pública de calidad, en la que se satisfagan oportuna y adecuadamente las necesidades y expectativas de los ciudadanos*” (Cassagne, 2002)<sup>27</sup>.

De esta manera, puede examinarse en qué medida se han observado la remisión de responsabilidad y esfera de actividad de la ONCP en el contexto de una buena gestión de deuda pública. Es dable destacar que, el procedimiento no solo es un elemento facilitador del control, sino que implica una garantía del debido cumplimiento de la función asignada a cada órgano. Por lo tanto, a pesar de que el marco normativo establece en la ONCP la competencia para

---

<sup>27</sup> Cassagne, J. C. (2002). Derecho Administrativo. Tomo I. Abeledo Perrot.



## Auditoría General de la Nación

normalizar los procedimientos en función de la eficiencia del sistema de Crédito Público, el periodo examinado se caracterizó por un procedimiento general que no consideró las particularidades de las Letras del Tesoro, careciendo de la implementación de procedimientos específicos idóneos<sup>28</sup>. En efecto, la ONCP incumplió el art. 69 inc. e) de la LAF.

Por otro lado, se observa que la Secretaria de Finanzas tiene a cargo la dirección y supervisión de los sistemas de Crédito Público asistida por sus subsecretarías (*Decreto 1344/2007, art. 6*). De esta manera, no solo es el órgano superior de la ONCP, específicamente en materia de procedimientos, es la autoridad de aplicación y la encargada del dictado de normas complementarias y aclaratorias del Procedimiento para la Colocación de Instrumentos de Deuda Pública (IDP).

Por lo expuesto, la ONCP al incumplir el art. 69 inc. e) de la LAF, tampoco cumple la misión asignada por el art. 68 de la LAF, es decir, ejercer una gestión eficiente en la programación, utilización y control de los medios de financiamiento obtenidos mediante las operaciones de crédito público. Mientras que, la inacción de la Secretaria de Finanzas para adaptar el procedimiento general a las particularidades del instrumento, es una clara desatención en la dirección y supervisión eficiente del sistema de Crédito Público.

Para el 2016 y hasta mayo de 2017, estuvo vigente el “Procedimiento para la Colocación de Instrumentos de Deuda Pública” (*Resolución Conjunta SH 31/2015 y SF 10/2015*). Este procedimiento establece que:

*“La Oficina Nacional de Crédito Público (...) llevará a cabo las acciones necesarias para la colocación de los Instrumentos de la Deuda Pública (...), a fin de cubrir las necesidades de financiamiento determinadas por la ley de presupuesto de cada ejercicio” (Resolución Conjunta SH 31/2015 y SF 10/2015, anexo).*

Este procedimiento establece los parámetros para: a) licitación, b) colocación directa, c) otras disposiciones y d) autoridad de aplicación.

Comenzando en mayo de 2017 y hasta septiembre del mismo año, estuvo vigente el “Procedimiento para la Colocación de Instrumentos de Deuda Pública” correspondiente a la Resolución 66-E/2017 del MF. Desde septiembre de 2017 hasta enero de 2019, el procedimiento vigente fue el aprobado por la Resolución 162-E del ex MF. Desde enero de

---

<sup>28</sup> En los términos analizados en el presente apartado.



## Auditoría General de la Nación

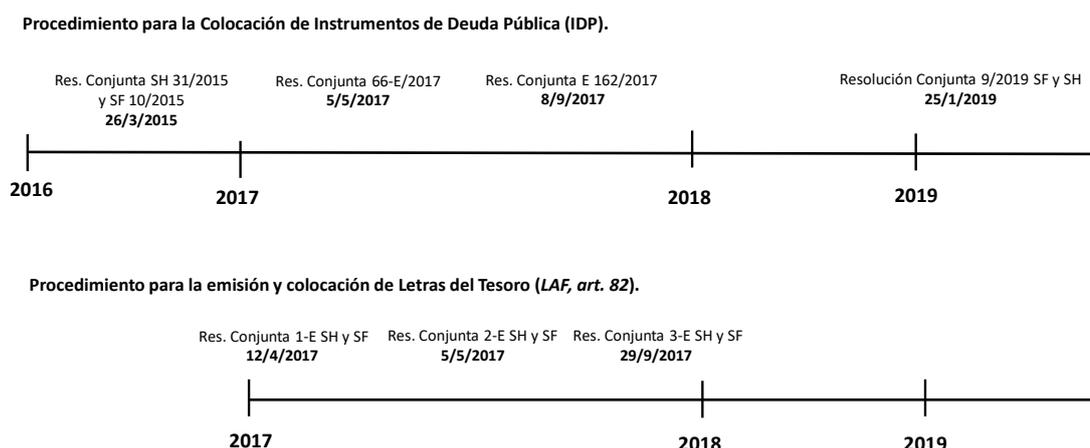
2019, rige el procedimiento aprobado por la Resolución 9-E de la SF y de la SH<sup>29</sup>. Cabe remarcar que, a pesar de las sustituciones mencionadas, las modificaciones implementadas en el procedimiento no alteraron aspectos sustanciales relativos al presente examen.

Cabe destacar que estos procedimientos abarcan la totalidad de los instrumentos de deuda pública, es decir, no están circunscriptos a las actividades de emisión y colocación de Letras del Tesoro extraperiódicas o intraperiódicas.

La *Figura 7* muestra las principales modificaciones a los procedimientos analizados en este examen especial.

### Figura 7

#### *Procedimientos de Colocación y sus Modificadorias.*



*Fuente:* Elaboración propia en base a InfoLEG.

*Nota.* Fechas correspondientes a la publicación en el Boletín Nacional.

La ONCP, en respuesta a Nota N° 565/21 - A05, expresó que durante el 2016 y hasta septiembre de 2017 estaba en vigencia el procedimiento aprobado por la Res. Conjunta SH 31/2015 y SF 10/2015 (cfr. NO-2021-68900703-APN-ONCP#MEC). La resolución aprueba un nuevo “Procedimiento para la Colocación de Instrumentos de Deuda Pública (IDP)”, sustituyendo las “aprobadas por el Artículo 3° de la Resolución Conjunta N° 205 de la SECRETARÍA DE HACIENDA y N° 34 de la SECRETARÍA DE FINANZAS de fecha 5 de junio de 2007, ambas

<sup>29</sup> Consideraron “Que para fomentar el desarrollo del mercado secundario local de IDP se entiende conveniente lanzar un programa de creadores de mercado, para aquellos agentes intervinientes del mercado de capitales local que se encuentren interesados”. En julio de 2019 la Resolución Conjunta 48/2019 de la SF y de la SH sustituyó el procedimiento del “Programa de Creadores de Mercado”, aprobado mediante el artículo 1° de la Resolución Conjunta 9-E.



## Auditoría General de la Nación

*del ex MINISTERIO DE ECONOMÍA Y PRODUCCIÓN, complementadas por las normas de procedimiento aprobadas por el Artículo 2° de la Resolución Conjunta N° 65 de la SECRETARÍA DE HACIENDA y N° 13 de la SECRETARÍA DE FINANZAS, ambas del MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS PÚBLICAS de fecha 25 de marzo de 2014 y sus modificatorias” (Res. Conjunta SH 31/2015 y SF 10/2015, art. 2).*

Puede observarse en el título que el procedimiento refiere a la colocación de deuda pública. Así este procedimiento encuadra a las Letras del Tesoro extraperiódicas, pero no se puede determinar con claridad respecto de las intraperiódicas que, por definición, no están vigentes al 31 de diciembre de cada año.

Se observa que los “Procedimiento para la Colocación de Instrumentos de Deuda Pública” no mencionan los términos “Letras del Tesoro”, “LETES”, “intraperiódicas” o “extraperiódica”. El procedimiento informado por la ONCP, actúa sobre las colocaciones de deuda pública a título general, pero no considera las Letras del Tesoro en particular. Tampoco considera las especificidades de las Letras del Tesoro intraperiódicas, es decir, que constituyen un elemento idóneo para atender los desequilibrios de caja (instrumentos de corto plazo que no se encuentra vigentes al 31 de diciembre de cada año). Tal como refiere Lienert (2009), la gestión de caja consiste en disponer de la cantidad idónea de dinero en un determinado momento, para cubrir las obligaciones del gobierno con la máxima eficacia en función de los costos<sup>30</sup>. Las LETES intraperiódicas no constituyen instrumentos de deuda pública: “*No se considera deuda pública la deuda del Tesoro ni las operaciones que se realicen en el marco del artículo 82 de esta ley*” (Ley 24.156, art. 57). Son instrumentos de gestión de caja.

Cabe remarcar que la Resolución 66-E/2017 MF de mayo de 2017, que modificó la Res. Conjunta SH 31/2015 y SF 10/2015 y por lo tanto al “Procedimiento para la Colocación de Instrumentos de Deuda Pública (IDP)”, no fue informada por la ONCP (cfr. NO-2021-68900703-APN-ONCP#MEC y NO-2021-86186117-APN-ONCP#MEC). La TGN, en su segunda respuesta, indicó: “*El procedimiento que regía para el año 2018 era la Resolución Conjunta E 162/ 2017 Ministerio de Finanzas modificada por la Resolución 9/19 SH y SF*”, agregando que “*Las normas que complementan o modifican los procedimientos detallados (...) se encuentran publicadas en el sitio Infoleg en el apartado: “Esta norma es complementada o*

---

<sup>30</sup> Lienert (2009). Modernización de la gestión de caja. Fondo Monetario Internacional.



## Auditoría General de la Nación

*modificada por*” (cfr. NO-2021-85806883-APN-TGN#MEC). En el sitio InfoLEG<sup>31</sup>, en el apartado “*Esta norma modifica o complementa*” -relativa a la Resolución E 162/2017-, se encuentra la Resolución E 66/2017 MF. Empero, se observa en los expedientes asociados a LETES, la utilización del procedimiento aprobado mediante la Resolución 66-E/2017 MF.

Cuando se le solicitó a la TGN que indique cuál era el procedimiento para la emisión de letras por el Órgano Responsable de la Coordinación de los Sistemas de Administración Financiera durante el transcurso de 2018, la Tesorería indicó: “*El procedimiento que regía para el año 2018 era la Resolución Conjunta E 162/ 2017 Ministerio de Finanzas modificada por la Resolución 9/19 SH y SF*” (cfr. Nota AGN N° 680/21 A-05 EXTERNA 104 y NO-2021-85806883-APN-TGN#MEC). Esta resolución sustituye “*las normas de “Procedimiento para la Colocación de Instrumentos de Deuda Pública”, aprobadas por el Artículo 1° de la Resolución N° 66-E de fecha 4 de mayo de 2017 del MINISTERIO DE FINANZAS*” (Resolución 162-E/2017, art. 1). La Res. Conjunta 162-E/2017 fue mencionada por la ONCP: “*Desde septiembre de 2017 hasta enero de 2019 se utilizó el Procedimiento aprobado por la Resolución 162-E del 7 de septiembre de 2017 del ex Ministerio de Finanzas*” (cfr. NO-2021-68900703-APN-ONCP#MEC).

La TGN, en respuesta a Nota AGN N° 566/21 A-05 (EXTERNA 61 – 2021), mencionó: “*Para las Letras emitidas en función a lo establecido en el artículo 57 y 60 de la Ley 24.156 (largo plazo) o al monto máximo de circulación que anualmente fija la Ley de Presupuesto de cada ejercicio (corto plazo), el procedimiento se rige por la Resolución Conjunta 9/2019 de la Secretaría de Finanzas y de la Secretaría de Hacienda (...). Las normas que la complementan o modifican se encuentran publicadas en el sitio Infoleg*” (cfr. NO-2021-68436655-APN-TGN#MEC). Agregando que: “*Para letras emitidas por el Órgano Responsable de la Coordinación de los Sistemas de Administración Financiera, por la Resolución Conjunta 9/2019 de la Secretaría de Finanzas y de la Secretaría de Hacienda*”. Esta resolución fue mencionada por la ONCP cuando se consultó por los procedimientos para la emisión de Letras del Tesoro: “*Desde enero de 2019 hasta la fecha de la presente Nota, se utiliza el Procedimiento aprobado por la resolución 9-E del 24 de enero de 2019 de la Secretaría de Finanzas y de la Secretaría de Hacienda*” (cfr. Nota N° 565/21 - A05 y NO-2021-68900703-APN-ONCP#MEC).

---

<sup>31</sup> Recuperado de <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/verNorma.do?id=279160>



## Auditoría General de la Nación

La Resolución Conjunta 9/2019 SF y SH sustituye el “Procedimiento para la Colocación de Instrumentos de Deuda Pública (IDP)” relativo a la resolución 162-E del ex Ministerio de Finanzas por uno nuevo con el mismo nombre (*Resolución Conjunta 9/2019 SF y SH, art. 2*). A pesar de que tanto la TGN, como la ONCP, ubican este procedimiento para la emisión de Letras del Tesoro intraperiódicas a emitirse en el marco de las autorizaciones de las Leyes de Presupuesto de 2018 y 2019 -para dar cumplimiento a las operaciones previstas en el programa financiero- (cfr. NO-2021-68900703-APN-ONCP#MEC, NO-2021-86186117-APN-ONCP#MEC y NO-2021-68436655-APN-TGN#MEC), en este no figuran los términos “Letras del Tesoro”, “LETES”, “intraperiódico”, “extraperiódico”, ni ningún otro similar. Es un procedimiento para la colocación de deuda pública en sentido general, sin atender a las particularidades de las Letras del Tesoro, ya sean extraperiódicas, intraperiódicas, emitidas por el art. 82 de la LAF o por las autorizaciones de las Leyes de Presupuesto 2018 y 2019. Cabe remarcar que, una gestión de caja moderna implica la utilización de instrumentos del mercado financiero a corto plazo para gestionar la caja (Lienert, 2009); las LETES intraperiódicas, que correspondan ser reembolsadas en el mismo ejercicio financiero en que se emitan, son instrumentos idóneos para gestionar la caja.

Se destaca que el procedimiento aprobado por la Res. Conjunta SH N° 31/2015 y SF N° 10/2015, no fue informado por la TGN (cfr. NO-2021-68436655-APN-TGN#MEC y NO-2021-85806883-APN-TGN#MEC). La TGN inicia la ubicación temporal de los procedimientos en la Resolución Conjunta 1-E/2017 de la Secretaria de Hacienda y la Secretaria de Finanzas y sus modificatorias, publicada en mayo de 2017 (cfr. NO-2021-68436655-APN-TGN#MEC). La TGN, en respuesta a Nota AGN N° 566/21 A-05 EXTERNA 61 – 2021, indicó: “*Para las Letras emitidas en función al art. 82 de la Ley 24.156, se cuenta con el procedimiento dispuesto en la Resolución Conjunta 1-E/2017 de la Secretaria de Hacienda y la Secretaria de Finanzas la que fue modificada por la Resolución Conjunta 2 -E/2017 SH SF y Resolución Conjunta 3 -E/2017 SH SF*” (cfr. NO-2021-68436655-APN-TGN#MEC).

La Res. Conjunta 1-E se denomina “Procedimiento para la emisión y colocación de Letras del Tesoro. Aprobación”. En el art. 1 se aclara que el procedimiento aplica para las “(...) *Letras del Tesoro emitidas en el marco del Artículo 82 de la Ley de Administración Financiera y de los Sistemas de Control del Sector Público Nacional N° 24.156, que correspondan ser reembolsadas en el mismo ejercicio financiero en que se emitan (...)*” (*Resolución Conjunta 1-E/2017 de la SH y la SF, art. 1*). El art. 82 de la LAF establece que el propósito de estas Letras



## Auditoría General de la Nación

del Tesoro es financiar “cambios estacionales de caja”, y esa expresión sólo aparece en los considerandos de la norma. En ningún momento el procedimiento explica mediante qué medios la TGN debe vincular esos “cambios estacionales de caja” -u otra variación de efectivo- con la emisión de Letras de Tesoro. Asimismo, a pesar de que estas Letras del Tesoro se emitían con anterioridad, este procedimiento fue dictado el 10 de abril del 2017.

El procedimiento cuenta de 6 (seis) secciones. En la primera sección, se establece que la TGN coordinará con la ONCP las acciones para la emisión y coordinación de Letras del Tesoro. En la segunda sección, se determina que las Letras del Tesoro podrán ser colocadas por suscripción directa o licitación pública. En la tercera sección, se definen los lineamientos relativos a las condiciones de emisión. En la cuarta sección, se establecen los aspectos concernientes a la colocación por licitación pública. En la quinta sección, se definen las cuestiones relativas a la liquidación, registración y pago. Por último, se establecen otras disposiciones.

Continuando con el análisis del “Procedimiento para la emisión y colocación de Letras del Tesoro. Aprobación”, en el punto 3, relativo a las condiciones de emisión de las Letras del Tesoro, se establece que será la ONCP la oficina que remitirá una propuesta de emisión a la Subsecretaría de Financiamiento, que incluirá las condiciones básicas (monto mínimo, moneda, plazo, interés, amortización, etc.). En caso de prestar conformidad, la Subsecretaría de Financiamiento elevará a consideración la propuesta a la SF, que a su vez conformará y remitirá para su intervención a la SH. La SH devolverá el expediente a la ONCP en el caso de una emisión por licitación pública o lo girará a la TGN en el caso de suscripción directa.

Por último, la TGN dispondrá de la emisión, difundirá las normas de emisión y las publicará en el Boletín Oficial. También, de corresponder, solicitará la cotización en bolsas y mercados.

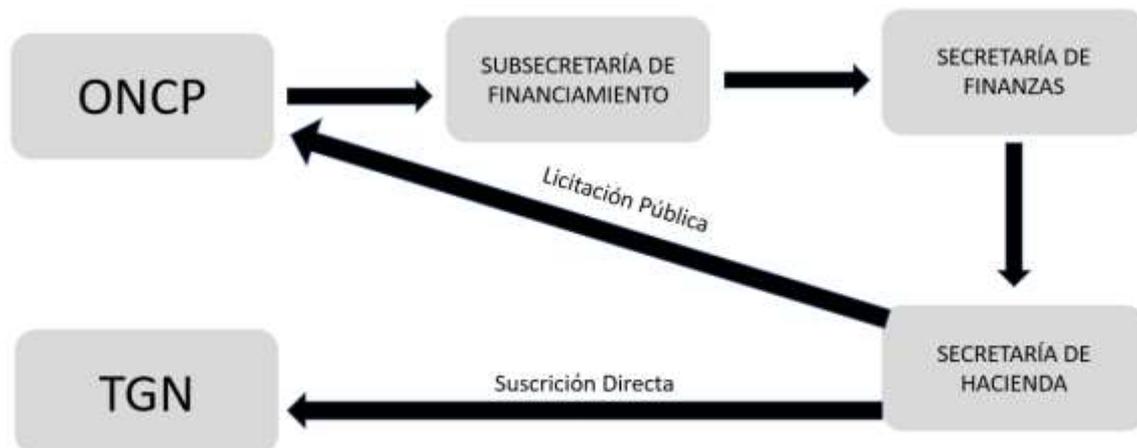
A lo largo de este procedimiento, se definen también aspectos como: a) Colocación por licitación pública, b) Liquidación, Registración y Pago y c) Otras disposiciones.



## Auditoría General de la Nación

Figura 8

Diagrama Emisión LETES Intraperiódicas Res. Conjunta 1-E.



Fuente: Elaboración propia en base a Res. Conjunta 1-E.

Cabe remarcar que, sería razonable que el expediente comience en la TGN y que esta defina las condiciones de emisión de acuerdo a las necesidades de caja. Sin embargo, el procedimiento establece que el inicio de la tramitación y la definición de las condiciones de emisión es realizado por la ONCP. La TGN se encuentra limitada a su aprobación final y la publicación de las normas de emisión. Tal como se desarrollará en el *apartado 6.2*, no se obtuvo información o documentación que evidencie una coordinación efectiva, mediante un intercambio regular y oportuno de información entre la TGN y la ONCP. Es dable destacar que “*Si la TGN identifica una necesidad estacional de caja no relacionada con el programa financiero que no pueda ser cubierta con otros medios alternativos no onerosos, puede sugerir a la Secretaría de Hacienda que evalúe junto con la Secretaría de Finanzas la emisión de Letras del Tesoro en el marco del margen autorizado por la ley de presupuesto derivado del art. 82 de la Ley 24.156*” (cfr. NO-2021-68436655-APN-TGN#MEC).

Por otra parte, se le consultó a la ONCP sobre un procedimiento para la emisión de Letras del Tesoro a ser suscriptas con Letras del Banco Central y manifestó en su segunda respuesta que: “*La operación que se enmarcó en el procedimiento aprobado por la Resolución 162-E/2017 (...)*” (cfr. NO-2021-86186117-APN-ONCP#MEC). Cabe remarcar que, se observó durante el período examinado la emisión y colocación de Letras del Tesoro a ser suscriptas por Letras del Banco Central. La ONCP, en su segunda respuesta, indicó: “*En el año 2018 se realizaron dos (2) licitaciones, una de LECAPs y otra de LETES que podían ser suscriptas en pesos, dólares*



## Auditoría General de la Nación

*estadounidenses o LEBACs elegibles a los precios que determinara el Ministerio de Finanzas”* (cfr. NO-2021-86186117-APN-ONCP#MEC).

Por un lado, las Letras del Tesoro en dólares con vencimiento el 26 de julio de 2019, que fueron tramitadas por EX-2018-31521843-APN-DGD#MHA y aprobadas por resolución RESFC-2018-6-APN-SECH#MHA, podían suscribirse en pesos argentinos, dólares estadounidenses y, además, estaba habilitada la suscripción por especie: *“Suscripción en especie: la suscripción podrá ser efectuada mediante las “Letras del Banco Central de la República Argentina Segmento Interno (LEBACs “Segmento Interno”) en pesos” que serán anunciadas mediante comunicado de prensa por el Ministerio de Hacienda junto con su correspondiente precio de aceptación”* (cfr. RESFC-2018-6-APN-SECH#MHA).

Por el otro, según el llamado a licitación publicado el 24 de octubre de 2018 en el sitio web de la Secretaría de Finanzas<sup>32</sup>, se procedió a la licitación de dos nuevos instrumentos: Letras del Tesoro Capitalizables en Pesos con vencimiento 31 de mayo de 2019 y Letras del Tesoro Capitalizables en Pesos con vencimiento 30 de abril de 2020. Las Letras fueron tramitadas por EX-2018-53706651-APN-DGD#MHA y aprobadas por resolución RESFC-2018-26-APN-SECH#MHA. En cuanto a la moneda de suscripción: *“Los instrumentos licitados podrán ser suscriptos en Pesos, Dólares Estadounidenses o LEBACs emitidas por el Banco Central de la República Argentina con vencimiento noviembre o diciembre 2018”*.

En ambas licitaciones, el procedimiento de colocación fue *“(…) conforme las normas de procedimiento aprobadas mediante el artículo 1º de la resolución 162-E del 7 de septiembre de 2017 del ex Ministerio de Finanzas (...)”, “(…) excepto que su suscripción podrá realizarse en dólares estadounidenses, pesos o LEBACs”* (cfr. RESFC-2018-6-APN-SECH#MHA y RESFC-2018-26-APN-SECH#MHA). Al plantearse la suscripción en LEBACs como excepción, se abstrae de la órbita del procedimiento general, demostrando que el “Procedimiento para la Colocación de Instrumentos de Deuda Pública (IDP)” no contempla explícitamente la suscripción en especie de instrumentos de deuda pública. De conformidad con punto II, inciso d, del Procedimiento para la Colocación de Instrumentos de Deuda Pública (*Resolución 162-E/2017*), la ONCP acordará con la SSF un llamado a licitación, y elaborará un informe -detallando las condiciones del llamado e incluyendo un borrador del anuncio del

---

<sup>32</sup> Recuperado de <https://www.argentina.gob.ar/noticias/llamado-licitacion-de-letras-del-tesoro-capitalizables-en-pesos-2>



## Auditoría General de la Nación

llamado a licitación-, para su intervención: “*Esa propuesta contendrá como mínimo: (...) d) Moneda de suscripción*”. Asimismo, “*El OR, al momento de cada llamado a licitación anunciará si la suscripción se efectuará en la moneda de origen del título y/o en otra moneda*” (Resolución 162-E/2017, Anexo: Procedimiento para la Colocación de Instrumentos de Deuda Pública (IDP), punto 3). Por lo tanto, el procedimiento no contempla explícitamente la suscripción en especie de instrumentos de deuda pública, solo refiere a la moneda. Tal como indica el BCRA<sup>33</sup>, LEBAC significa: “*Acrónimo de Letras del Banco Central. Son emisiones de deuda a corto plazo del Banco Central de la República Argentina con el objeto de regular la cantidad de dinero de la economía. Estos títulos se emiten con descuento por lo que pagan tanto los intereses como el capital al vencimiento*”. Entonces, no existe un procedimiento específico para cambiar títulos en especie, en efecto, las operaciones de traspaso de pasivos monetarios a fiscales se realizaron sin un procedimiento que contemple las particularidades de dicha operatoria.

En resumen, se observaron dos procedimientos señalados por los entes auditados. El “Procedimiento para la Colocación de Instrumentos de Deuda Pública” (Resolución Conjunta de la SH N° 31/2015 y de la SF N° 10/2015 y sus modificatorias) se aplicó en sintonía con su esencia, de forma generalizada. Tanto para las LETES extraperiódicas (incluso las suscriptas por LEBACs), como para las intraperiódicas (emitidas en el marco del art. 82 de la LAF y las autorizadas a emitir por la SF mediante las Leyes de Presupuesto de 2018 y 2019), excepto cuando se aprobó un procedimiento específico para uno de estos instrumentos -que no explicita como deberían vincularse las emisiones del instrumento con su finalidad- (LETES intraperiódicas emitidas en el marco del art. 82 de la LAF; Resolución Conjunta 1-E/2017 de la SH y de la SF y sus modificatorias). En efecto, no existe un procedimiento específico para cambiar títulos en especie, ni un procedimiento normado específico para la emisión de letras intraperiódicas por la SF en función de la aprobación efectuada en las Leyes de Presupuesto de 2018 y 2019.

### **Criterio utilizado:**

IDI Auditoría de la Gestión de la Deuda Pública, Capítulo II: “*Auditoría del Marco Legal de Gestión de la Deuda Pública*”.

---

<sup>33</sup> Banco Central de la República Argentina. Diccionario Financiero. Recuperado de [https://www.bcra.gob.ar/bcrayvos/diccionario\\_financiero\\_tabla\\_L.asp](https://www.bcra.gob.ar/bcrayvos/diccionario_financiero_tabla_L.asp)



## Auditoría General de la Nación

### **Causas:**

Dificultades para distinguir la naturaleza de cada instrumento. Ausencia del desarrollo de procedimientos específicos de emisión y colocación que contemplen la naturaleza propia de las Letras del Tesoro, discriminado entre instrumentos de gestión de caja (LETES intraperiódicas) y gestión de deuda pública (LETES extraperiódicas). Cabe remarcar que, la SF es la autoridad de aplicación del “Procedimiento para la Colocación de Instrumentos de Deuda Pública” y tiene facultad para dictar normas complementarias y aclaratorias (Resolución Conjunta SH 31/2015 y SF 10/2015, punto 4 y sus modificatorias), es decir, para discriminar y contemplar las particularidades de las LETES -intrapariódicas: emitidas en el marco del art. 82 de la LAF y las emitidas por la SF en función de las Leyes de Presupuesto de 2018 y 2019; extraperiódicas: suscripción en especie de instrumentos de deuda pública-.

### **Efectos:**

Estas causas llevan a que las emisiones de LETES sean enmarcadas en un procedimiento general que no atiende a las especificidades de los instrumentos. Cuando no se vincula la emisión con la naturaleza del instrumento, mediante un procedimiento explícito y claro, se distorsiona el propósito del mismo. Esto implica el riesgo de refinanciamiento, renovación o roll-over de las Letras del Tesoro intraperiódicas y los posibles efectos de una deuda contingente.

### **Recomendaciones:**

Definir procedimientos específicos de emisión y colocación que contemplen la naturaleza propia de las Letras del Tesoro. Asimismo, discriminar entre instrumentos de gestión de caja (LETES intraperiódicas) y gestión de deuda pública (LETES extraperiódicas).

La SF es la autoridad de aplicación del “Procedimiento para la Colocación de Instrumentos de Deuda Pública” y tiene facultad para dictar normas complementarias y aclaratorias (*Resolución Conjunta SH 31/2015 y SF 10/2015, punto 4 y sus modificatorias*). Asimismo, la ONCP tiene competencia para normalizar en el ámbito del sector público nacional los procedimientos de emisión, colocación y rescate de empréstitos, así como los concernientes a la negociación, contratación y amortización de préstamos (*LAF, art. 69, inc. e*). Se recomienda establecer las pautas de procedimiento para la emisión y colocación de Letras del Tesoro emitidas en el marco del art. 57 de la Ley 24.156, Administración Financiera y de los Sistemas de Control del SPN, que correspondan ser reembolsadas en un diferente ejercicio financiero en que se emitan (*inciso*



## Auditoría General de la Nación

b). En caso de considerarse realizables las operaciones de reemplazo de pasivos remunerados del Banco Central por Letras del Tesoro, se recomienda establecer un texto ordenado que considere la coordinación requerida por las buenas prácticas.

Modificar el “Procedimiento para la emisión y colocación de Letras del Tesoro. Aprobación” (*Resolución Conjunta 1-E/2017 de la SH y la SF y sus modificatorias*) de modo que incorpore la vinculación entre los cambios estacionales de caja y la emisión de Letras del Tesoro intraperiódicas -de conformidad con el art. 82 de la LAF-. Cabe remarcar que, la TGN puede dictar las normas complementarias que resulten necesarias en función de las pautas que deberán observarse para la emisión y colocación de las Letras del Tesoro que se emitan en virtud del art. 82 de la LAF (*Decreto 1344/2007, art. 82, inc. i*).

Establecer un procedimiento específico para la emisión y colocación de LETES intraperiódicas por la SF en función de la aprobación efectuada en las Leyes de Presupuesto de 2018 y 2019.

*Subobjetivo 3: Indagar si el marco normativo definió claramente un límite al financiamiento a través de Letras del Tesoro intraperiódicas.*

¿La normativa que reguló la valuación de los cupos de endeudamiento fue lo suficientemente específica?

### **Hallazgo:**

*El marco normativo definió claramente un límite al financiamiento a través de Letras del Tesoro intraperiódicas. Sin embargo, la normativa que reguló la valuación de los cupos de endeudamiento no fue lo suficientemente específica. Particularmente, no explicitó la metodología para alinear las emisiones de LETES en circulación con los toques anuales fijados por el Congreso, lo que permite distintas interpretaciones.*

*La TGN y la ONCP, no actualizaron los valores nominales de las LETES en dólares, en función de las variaciones del tipo de cambio. Tampoco consideraron, para las LECAPs el incremento del valor nominal producto de la capitalización y para las LECER la variación de la tasa de inflación.*

### **Situación encontrada:**

Puesto que “La Tesorería General de la Nación podrá emitir Letras del Tesoro para cubrir deficiencias estacionales de caja, hasta el monto que fije anualmente la ley de presupuesto



## Auditoría General de la Nación

general” (Ley 24.156, art. 82), las Leyes de Presupuesto definen los límites al financiamiento a través de Letras del Tesoro intraperiódicas.

En la *Tabla 11* se exponen los límites máximos a emitir para el período examinado, tanto para Letras del Tesoro emitidas en el marco del art. 82 de la LAF, como las establecidas por las Leyes de Presupuesto. Cabe remarcar que, estos montos están circunscriptos al instrumento Letras del Tesoro y no incluye ningún otra especie de títulos u otra fuente de financiamiento.

**Tabla 11**

*Autorización para Emitir LETES Intraperiódicas por año y Organismo.*

LETES Intraperiódicas				
Año	Organismo	Ley	Art.	Monto autorizado (en millones de pesos)
2016	TGN	27.198	36	60.000
2017	TGN	27.341	36	270.000
2018	TGN	27.431	34	60.000
	SF-ONCP		33	330.000
2019	TGN	27.467	42	100.000
	SF-ONCP		41	950.000

Fuente: Elaboración propia en base a InfoLEG.

A partir de 2018, mediante las Leyes de Presupuesto, se incorporan a las facultades de la SF “la posibilidad de emitir Letras del Tesoro reembolsables dentro del mismo ejercicio en que se emiten, a los efectos de cubrir las necesidades del programa financiero, con un monto máximo de circulación fijado anualmente en un artículo específico de la Ley de Presupuesto de cada ejercicio referido a tal fin” (cfr. NO-2021-68436655-APN-TGN#MEC), a saber:

Ley de Presupuesto de 2018

“Autorízase al Ministerio de Finanzas, a emitir Letras del Tesoro hasta alcanzar un importe en circulación de valor nominal PESOS TRESCIENTOS TREINTA MIL MILLONES (V. N. \$ 330.000.000.000) para dar cumplimiento a las operaciones previstas en el programa financiero. Estas letras deberán ser reembolsadas en el mismo ejercicio financiero en que se emiten” (Ley 27.431, art. 33).



## Auditoría General de la Nación

Ley de Presupuesto de 2019

*“Autorízase al órgano responsable de la coordinación de los sistemas de administración financiera, a emitir Letras del Tesoro hasta alcanzar un importe en circulación de valor nominal PESOS NOVECIENTOS CINCUENTA MIL MILLONES (V.N. \$ 950.000.000.000) o su equivalente en otras monedas, para dar cumplimiento a las operaciones previstas en el programa financiero. Estas letras deberán ser reembolsadas en el mismo ejercicio financiero en que se emiten” (Ley 27.467, art. 41).*

Se observa en los artículos precedentes una redacción diferente. Mientras que la autorización para el 2018 es por un monto en pesos en circulación, para el 2019 la autorización es ampliada a un importe en circulación en pesos o su equivalente en otras monedas.

La autorización a la SF para emitir LETES intraperiódicas fue contemplada en las respectivas Leyes de Presupuesto, pero no está prevista en la Ley 24.156, Administración Financiera. Puesto que el art. 82 de la LAF, autoriza a la TGN a emitir el mismo instrumento, este mantuvo su vigencia. De conformidad con el art. 82 de la LAF, la emisión de estas letras intraperiódicas se limita a cubrir deficiencias estacionales de caja, mientras que las autorizadas a emitir por la SF, se limitan a dar cumplimiento a las operaciones previstas en el programa financiero (*Ley 27.431, art. 33; Ley 27.467, art. 41*).

Como fuera detallado con anterioridad, convivieron dos modalidades de emisión de Letras del Tesoro intraperiódicas. Las emitidas por la TGN en el marco del art. 82 de la LAF y las emitidas por la Secretaría de Finanzas a través de las autorizaciones en el presupuesto. Las LETES emitidas en virtud del art. 82 de la LAF, se encuentran reglamentadas (*Decreto 1344/2007 y sus modificatorias*). Por el contrario, las LETES intraperiódicas emitidas por el entonces MF (en el marco de las facultades conferidas por las Leyes de Presupuesto), no fueron reglamentadas.

Para las Letras del Tesoro a emitirse mediante el art. 82 de la LAF, el decreto reglamentario N°1344/2007 establece que *“El monto máximo de autorización para hacer uso del crédito a corto plazo que fija anualmente la Ley de Presupuesto en el marco del Artículo 82 de la ley, se afectará por el valor nominal en circulación” (art. 82, inc. d)*.

Situación similar sucede con las Letras del Tesoro intraperiódicas a emitirse en función de las autorizaciones presupuestarias, tanto el art. 33 de la Ley 27.431, como el art. 41 de la Ley 27.467, permiten *“emitir Letras del Tesoro hasta alcanzar un importe en circulación de valor*



## Auditoría General de la Nación

*nominal*". La inclusión del término "en circulación", se encuentra asociado a su condición de título intraperiódico, con un vencimiento que opera en el mismo ejercicio presupuestario. En el marco de la autorización, indica que en todo momento del año deben considerarse sólo las Letras del Tesoro que están vigentes, descartando aquellas que fueron emitidas ese mismo año y se encuentran vencidas. Se entiende que la autorización no contempla un volumen de emisión anual, sino un tope en el stock vigente a cada momento del año. En efecto, al momento de realizarse cada una de las emisiones, el total de valor nominal no vencido, no debiera superar el límite máximo establecido.

Por otra parte, resulta razonable incorporar una actualización del valor nominal en la metodología para los casos de emisiones en dólares, ajustables por CER o capitalizables.

- Emisiones en dólares: una suba del tipo de cambio implica un mayor valor nominal en pesos mientras que, un descenso de la cotización implica un menor valor nominal en moneda argentina.
- Emisiones ajustables por CER: la inflación incrementa el valor nominal mientras que la deflación implica una reducción del valor nominal.
- Emisiones capitalizables: el paso del tiempo implica un incremento del valor nominal en la medida que los intereses se capitalizan.

Los procedimientos de emisión y colocación analizados en este trabajo (cfr. *Objetivo 1, Subobjetivo 2*) no explicitan de qué manera estas actualizaciones deben ser incorporadas al momento de verificar los cupos.

Mediante la Nota AGN N° 566/21 (A-05 EXTERNA 61 – 2021) se consultó a la TGN qué análisis realizó para alinearse a los topes anuales de emisiones fijados por el Congreso. La Tesorería indicó: "*Se analizan dichos márgenes en forma previa a disponerse la emisión de una nueva letra en función a lo establecido en el art. 82 Ley 24.156*" (cfr. NO-2021-68436655-APN-TGN#MEC). Adicionalmente, se solicitó a la TGN los documentos y/o papeles de trabajo con los cuales verificó el cumplimiento de los cupos establecidos por la normativa (cfr. Nota N° 680/21 A-05 EXTERNA 104 – 2021). Del análisis de los mismos, surge que en 2016 y 2017, coexistieron emisiones en pesos argentinos y en dólares estadounidenses. En el 2018 no hubo operaciones y en el 2019 se emitió una sola Letra<sup>34</sup>.

---

<sup>34</sup> LECAP con vencimiento 30 de agosto de 2019.



## Auditoría General de la Nación

Se observa que la TGN no realizó una actualización de los valores nominales de las Letras en dólares, en virtud de las variaciones del tipo de cambio, durante 2016 y 2017. Todas las Letras fueron consideradas al tipo de cambio al momento de la emisión, es decir, se considera el mismo tipo de cambio desde la emisión hasta su cancelación. Respecto de la LECAP emitida en 2019, tampoco se observa que se haya considerado el incremento del valor nominal producto de la capitalización.

El equipo de auditoría realizó un ejercicio alternativo de actualización de los valores nominales para cotejar el cumplimiento de los cupos anuales de valuación. Para ello, se consideró el valor nominal en circulación en dólares valorizado al tipo de cambio vigente en cada una de las emisiones realizadas. En lugar de mantener el tipo de cambio que se observaba al momento de cada emisión, se valoriza el importe en circulación en dólares al tipo de cambio vigente al momento de la última colocación. Los montos en circulación en pesos se mantienen sin modificaciones.

Con esta metodología alternativa, los resultados son distintos. El 5 de septiembre de 2016 se emitió una LETES en Dólares Estadounidenses con vencimiento el 7 de noviembre del mismo año<sup>35</sup>; suscripción directa por el GOBIERNO DE LA CIUDAD AUTÓNOMA DE BUENOS AIRES por un valor nominal en dólares de USD 135.694.757 (cfr. DI-2016-31-E-APN-TGN#MH). Teniendo en cuenta que el tipo de cambio del día hábil anterior fue \$14,9 la TGN valorizó la emisión por \$ 2.021.851.879. A esa fecha, el valor nominal en circulación de emisiones en pesos era de \$ 4.155.525.585 y en dólares -incluyendo la última emisión- de USD 3.810.831.977. Si se valoriza el monto en circulación en dólares a \$14,9 el mismo equivale a \$ 56.781.396.457,30. Al sumar el importe en circulación en pesos el total asciende a \$ 60.936.922.042,30, lo que superaría el límite establecido en el presupuesto en casi \$ 937 millones. En este sentido, se remarca la importancia de aplicar una metodología superadora que implique una mejor valuación de la realidad económica.

En 2017, continuando con esta metodología alternativa para valorizar el importe en circulación en dólares, se observa que no se sobrepasaría el límite establecido.

---

<sup>35</sup> “Ampliase, con fecha 5 de Septiembre de 2016, la emisión de las Letras del Tesoro en dólares estadounidenses con vencimiento 7 de noviembre de 2016, originalmente emitidas por el Artículo 2° de la Disposición N° 9 de fecha 3 de Mayo de 2016 de la TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN (...)” (DI-2016-31-E-APN-TGN#MH, art. 1).



## Auditoría General de la Nación

En 2019, la TGN procedió a la emisión de una única Letra, la cual capitalizaba intereses. Cuando se ajusta el valor inicial por la tasa de interés<sup>36</sup> devengada durante el período de vigencia de la Letra, no se superaría el límite establecido.

Para el caso de la ONCP, mediante la Nota N° 565/21 A-05 (EXTERNA 60 – 2021) se consultó qué análisis implementó para alinearse con los topes anuales de emisiones fijados por el Congreso. La ONCP se remitió a respuestas concernientes a otros puntos (cfr. NO-2021-68900703-APN-ONCP#MEC). En efecto, no envió los papeles de trabajos con los cuáles se verificaba la existencia de cupo al momento de cada emisión. Sin embargo, al observar los expedientes relativos a las emisiones, se desprende que la ONCP aplica una metodología similar a la utilizada por la TGN: descuenta las letras intraperiódicas vencidas, pero no incorpora la actualización de los valores nominales, ya sea por estar denominadas en dólares, CER o por ser capitalizables.

### **Criterio utilizado:**

IDI Auditoría de la Gestión de la Deuda Pública, Capítulo II: “Auditoría del Marco Legal de Gestión de la Deuda Pública”.

### **Causas:**

Los procedimientos de emisión y colocación, no explicitan la metodología para analizar las emisiones con los topes anuales fijados por el Congreso.

### **Efectos:**

Cuando la metodología de valuación no observa la realidad económica con mayor especificidad, podrían distorsionarse los montos monetarios asignados por presupuesto.

Al respecto las buenas prácticas indican: *“De tener el Poder Ejecutivo del Gobierno la posibilidad de tomar préstamos para financiar gastos no aprobados por la Legislatura, el proceso presupuestario legislativo se tornaría ineficaz debido a que el Parlamento, en el futuro, se vería forzado a adoptar medidas fiscales para pagar intereses y el servicio de una deuda pública contraída, sin su aprobación directa o indirecta (...)”*.

### **Recomendaciones:**

---

<sup>36</sup> LECAP Vto. 30-08-2019: “Devengará intereses a la tasa nominal mensual de cuatro con veinticinco centésimos (4,25%), los que se capitalizarán mensualmente a partir de la fecha de emisión y hasta la fecha de vencimiento, exclusive (...)” (DI-2019-2-APN-TGN#MHA, art. 1).



## Auditoría General de la Nación

Presentar con mayor especificidad la expresión “valor nominal en circulación” a los fines de asegurar una metodología de cálculo apropiada para evaluar el cumplimiento de los cupos establecidos por presupuesto. Asimismo, explicitar y aplicar una metodología superadora que implique una mejor valuación de la realidad económica.

### **6.2 Objetivo 2: Evaluar las actividades de coordinación en la administración de la liquidez.**

*Subobjetivo 1: Examinar si la gestión de Letras del Tesoro se realizó de manera coordinada entre las distintas dependencias u organismos intervinientes.*

¿Existió coordinación mediante un intercambio de información regular entre la OGD, OGC y el Banco Central sobre las operaciones de política, transacciones de deuda y flujos de efectivo?

#### **Hallazgo:**

*No se evidenció una coordinación efectiva, mediante un intercambio regular y oportuno de información entre la TGN, la ONCP y el BCRA, para la gestión de las Letras del Tesoro, en particular para la proyección de los flujos de caja y liquidez.*

#### **Situación encontrada:**

Pimenta y Pessoa (2015)<sup>37</sup> en el documento desarrollado por el BID y el FMI<sup>38</sup>, remarcan la importancia de desarrollar una estrecha coordinación entre las funciones de gestión de caja y de deuda, porque el financiamiento del endeudamiento bruto del gobierno requiere elegir entre distintos instrumentos: internos o externos, de corto o largo plazo, a tasa fija o variable, minoristas o mayoristas, entre otros. Tal como indica Lienert (2009), se requiere de la colaboración entre los administradores de caja y los administradores de la deuda, dado que “*los administradores activos de caja se centran en el muy corto plazo, es necesario que coordinen con los administradores de deuda pública, cuya perspectiva es a más largo plazo, y con las autoridades monetarias (el banco central)*” (pág. 7). En este contexto, continuando con el autor, los objetivos de la gestión de caja y la gestión de la deuda del gobierno pueden estar en conflicto. Lienert (2009) sostiene que “*Estos conflictos aparentes pueden resolverse mediante una*

<sup>37</sup> La cita de estos autores, se encuentra motivada en presentar consideraciones teóricas sobre la coordinación entre las funciones de gestión de caja y de deuda. En efecto, no representan criterios en la línea de análisis.

<sup>38</sup> Gestión financiera pública en América Latina: la clave de la eficiencia y la transparencia / Carlos Pimenta y Mario Pessoa, editores. Banco Interamericano de Desarrollo y el Fondo Monetario Internacional.



## Auditoría General de la Nación

*coordinación estrecha y a través del intercambio de información y la comunicación de intenciones entre los administradores de caja y de deuda dentro del gobierno, lo cual podría llevar a revisar el volumen de subastas de Letras del Tesoro” (pág. 7).*

Se consultó a todos los organismos intervinientes sobre la periodicidad y contenido de los intercambios de información realizados entre ellos. De conformidad con las Notas<sup>39</sup> enviadas, se solicitó: precisiones sobre evaluaciones de riesgo asociadas a las diferentes emisiones y colocaciones de LETES; proyecciones en materia de política monetaria, fiscal, financiamiento y endeudamiento; intercambios vinculados a información de política monetaria, descalces de caja y/o endeudamiento; coordinación de actividades de emisión y colocación de LETES; información relativa a la formación de Comités especializados en la coordinación de políticas de gestión de caja, de deuda y de política monetaria; marco normativo que respalde la sustitución de Letras del Banco Central por Letras del Tesoro. Cabe remarcar que, a través de la Nota N° 564/21 A-05 (EXTERNA 59 – 2021) solo se solicitó a la DNEF: proyecciones en materia de política monetaria, fiscal, financiamiento y endeudamiento; intercambios vinculados a información de política monetaria, descalces de caja y/o endeudamiento.

Para todos los casos identificados, se solicitó a los organismos intervinientes la fecha del intercambio, todo el documental de respaldo correspondiente, el procedimiento efectuado, las normas que avalan el accionar y expediente (identificación y contenido) -en caso de existir-, e informar las acciones llevadas adelante por el organismo como consecuencia de dicho intercambio.

La TGN señaló en su Nota de respuesta NO-2021-68436655-APN-TGN#MEC que *“no tiene participación en los intercambios de información consultados en este punto”*. Agregando que, la coordinación de actividades de emisión y colocación de instrumentos financieros en el mercado *“se efectúa a través de las autoridades de la Secretaría de Hacienda, la Secretaría de Finanzas y representantes del Ministerio de Economía en el directorio del BCRA”*. Cabe destacar que, la TGN tiene competencia para *“coordinar con el Banco Central de la República Argentina la administración de la liquidez del sector público nacional en cada coyuntura económica, fijando políticas sobre mantenimiento y utilización de los saldos de caja” (Ley*

---

<sup>39</sup> Cfr. Nota N° 563/21 A-05 (EXTERNA 58 – 2021); Nota N° 565/21 A-05 (EXTERNA 60 – 2021); Nota N° 566/21 A-05 (EXTERNA 61 – 2021); Nota N° 677/21 A-05 (EXTERNA 101 – 2021); Nota N° 678/21 A-05 (EXTERNA 102 – 2021).



## Auditoría General de la Nación

24.156, art. 74, inc. i)<sup>40</sup>. Sin embargo, en el marco de las normas de procedimientos de emisión, que sitúan las tareas de la TGN en la registración de fondos, aprobación final y publicación de las normas de emisión (cfr. Objetivo 1, Subobjetivo 2), los expedientes analizados se encuentran en función de estos circuitos, convalidando lo indicado por la TGN.

Mediante la Nota N° 678/21 A-05 (EXTERNA 102 – 2021) se aclaró a la Secretaría de Hacienda que: *“Una Nota de idéntico tenor fue cursada a la Tesorería General de la Nación (TGN), por lo que se le solicita tenga a bien no remitir el pedido a esa dependencia, sino responder al nivel de la Secretaría”*. La SH, en respuesta a lo solicitado, indicó: *“se remite para su conocimiento, los informes producidos por la Tesorería General de la Nación IF-2021-92386642-APN-TGN#MEC y el de la Contaduría General de la Nación IF-2021-90113820-APN-CGN#MEC conformado por la Señora Subsecretaria de Presupuesto PV-2021-92515769-APN-SSP#MEC, cuyos términos se comparte”* (cfr. NO-2021-101003589-APN-SH#MEC). En efecto, remitió la respuesta de la TGN y un informe de la Contaduría General de la Nación. En este informe, la CGN señaló: *“los requerimientos planteados no resultan competencia de la Contaduría General de la Nación, razón por la cual no puede darse respuesta (...)”* (cfr. IF-2021-90113820-APN-CGN#MEC).

La ONCP comunicó: *“Lo solicitado (...) se refiere a intercambio de información en los cuales no se encontraba involucrada esta Oficina Nacional y por lo tanto no se cuenta con los mismos”* (cfr. NO-2021-68900703-APN-ONCP#MEC). Cabe remarcar que, el procedimiento para la emisión y colocación de LETES emitidas en el marco del art. 82 de la LAF establece: *“La TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN, (...) coordinará con la OFICINA NACIONAL DE CRÉDITO PÚBLICO (...) las acciones para la emisión y colocación de Letras del Tesoro”* (Resolución Conjunta 1-E/2017, anexo, punto 1).

A través de la Nota N° 677/21 A-05 (EXTERNA 101 – 2021), se indicó a la Secretaría de Finanzas que una Nota de idéntico tenor fue cursada a la ONCP. La SF brindó información relativa a la constitución del Comité Coordinador de Gestión de Pasivos, punto que se desarrollará más adelante. Y concluyó: *“No teniendo esta Secretaría de Finanzas más información al respecto, se sugiere la consulta al BCRA”* (cfr. NO-2021-92587205-APN-SF#MEC).

---

<sup>40</sup> Sin reglamentar en Decreto 1344/2007 y sus modificatorias.



## Auditoría General de la Nación

La DNEF señaló en su Nota de respuesta NO-2021-69111019-APN-DAYEF#MEC que la DN fue creada en 2018 con el dictado de la Dec. Administrativa 309/2018; posteriormente, con la fusión del Ministerio de Finanzas y el Ministerio de Hacienda se mantuvieron sus funciones (Dto. 575/18 y Dto. 585/2018), pero se cubrió la vacante de director nacional a partir del nombramiento realizado mediante la Dec. Administrativa 1124 del 2020 (y luego mediante la Decisión Administrativa 216 del 2021). Además, las funciones de la DN establecidas en la Dec. Adm. 309/18 fueron modificadas por la Dec. Adm. 1313/20. Y agregó: “*se desconoce si hubo intercambio de información en nombre de la dirección nacional (...)*”.

El BCRA suministró la información correspondiente al período examinado, que fuera proporcionada por la Gerencia de Análisis Monetario y la Gerencia de Análisis Macroeconómico, dependientes de la Gerencia Principal de Análisis Macroeconómico y Monetario (IF-2021-00126683-GDEBCRA-GAM#BCRA e IF-2021-00126909-GDEBCRA-GPAMYM#BCRA, respectivamente); y por la Gerencia de Operaciones Externas y la Gerencia de Operaciones Monetarias, ambas dependientes de la Gerencia Principal de Operaciones de Mercado (PV-2021-00131362-GDEBCRA-GAO#BCRA). Adicionalmente, el BCRA suministró la respuesta complementaria de la Subgerencia General de Investigaciones Económicas (PV-2021-00127524-GDEBCRA-SGIE#BCRA), como instancia superior de la cual dependen las Gerencias mencionadas precedentemente.

La Gerencia de Análisis Monetario indicó que “*(...) no hubo intercambios de información realizados con la TGN y la Secretaría de Finanzas (o cualquiera de las áreas que la conforman y/o conformaron) durante el período 1 de enero de 2016 al 31 de diciembre de 2019*” (cfr. IF-2021-00126683-GDEBCRA-GAM#BCRA). Agregando: “*Las proyecciones monetarias que realiza la Gerencia se destinan a las Autoridades del Banco lo cual no obsta que instancias superiores las intercambien con otras áreas del Estado*”.

La Gerencia de Análisis Macroeconómico señaló que “*(...) no se encuentran registros de intercambios de información realizados con la Tesorería General de la Nación y/o con la Secretaría de Finanzas (o cualquiera de las áreas que la conforman y/o conformaron) vinculado a emisiones o endeudamientos asociados a Letes y/o Letras emitidas por el Banco Central (LEBACs - LELIQ) durante el período comprendido entre el 1 de enero de 2016 y el 31 de diciembre de 2019*” (cfr. IF-2021-00126909-GDEBCRA-GPAMYM#BCRA). Remarcando que, mediante el Decreto N°47/17 se consignó al BCRA como el encargado de



## Auditoría General de la Nación

realizar las proyecciones de las distintas cuentas del balance de pagos y de la posición de inversión internacional, la Gerencia indicó: *“La competencia mencionada<sup>41</sup> no se vincula con las emisiones de Letes en el mercado doméstico, por lo que no han habido requerimientos de opinión por parte de la Tesorería General de la Nación y/o de la Secretaría de Finanzas (o cualquiera de las áreas que la conforman y/o conformaron) vinculados a la emisión de este tipo de instrumentos que son objeto de la auditoría señalada”*.

La Gerencia de Análisis de Operaciones indicó: *“En lo que refiere a la Gerencia de Operaciones Externas y la Gerencia de Operaciones Monetarias se informa que no se realizaron intercambios de información con la TGN y/o la Secretaría de Finanzas en el período solicitado. Igualmente se manifiesta que no puede constatar si existieron dichos intercambios por parte de quienes ocuparon el puesto de Gerente Principal de Operaciones de Mercado y/o Subgerente General de Operaciones durante el período auditado (...)”* (cfr. PV-2021-00131362-GDEBCRA-GAO#BCRA).

La Subgerencia General de Investigaciones Económicas señaló: *“esta instancia manifiesta que no puede constatar si existieron intercambios de información realizados con la TGN y la Secretaría de Finanzas por parte de quienes ocuparon la Subgerencia General de Investigaciones Económicas durante el período auditado”* (cfr. PV-2021-00127524-GDEBCRA-SGIE#BCRA).

Considerando que la TGN manifestó no participar en los intercambios de información (cfr. NO-2021-68436655-APN-TGN#MEC), la ONCP señaló no encontrarse involucrada en el intercambio de información (cfr. NO-2021-68900703-APN-ONCP#MEC), la Secretaría de Hacienda compartió los términos de la TGN (cfr. NO-2021-101003589-APN-SH#MEC), la Secretaría de Finanzas brindó información relativa a la constitución del Comité Coordinador (cfr. NO-2021-92587205-APN-SF#MEC), la DNEF señaló desconocer si existieron intercambios de información (NO-2021-69111019-APN-DAYEF#MEC) y el BCRA indicó que no existieron intercambios de información o requerimientos de opinión de la Tesorería General de la Nación y/o de la Secretaría de Finanzas (o cualquiera de las áreas que la conforman y/o conformaron) afines a la emisión de LETES (cfr. IF-2021-00126683-

---

<sup>41</sup> Mediante el Decreto N°47/17 -publicado en el B.O. del día 19 de enero de 2017- se reemplazó la responsabilidad primaria y acciones de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales del INDEC determinadas en el Anexo II del Decreto N°1359/04 y en función de ello se consignó en su art. 2° que el BCRA -de conformidad con su competencia y con lo establecido por el art. 61° de la LAF- sea el encargado de realizar las proyecciones de las distintas cuentas del balance de pagos y de la posición de inversión internacional.



## Auditoría General de la Nación

GDEBCRA-GAM#BCRA; IF-2021-00126909-GDEBCRA-GPAMYM#BCRA; PV-2021-00131362-GDEBCRA-GAO#BCRA; PV-2021-00127524-GDEBCRA-SGIE#BCRA), no se obtuvo información o documentación que evidencie una coordinación efectiva, mediante un intercambio regular y oportuno de información entre la TGN, la ONCP y el BCRA, para la gestión de las Letras del Tesoro, en particular para la proyección de los flujos de caja y liquidez.

En función de la situación encontrada, se concluye que corresponde la categoría “D” del criterio de la DeMPA -indicador del desempeño en la gestión de la deuda n°7 (DPI-7), dimensión 2, “Coordinación con la Política Monetaria”- adoptado para este examen especial.

### Figura 9

*Categorías según la DeMPA, DPI-7 “Coordinación con la Política Monetaria”, Dimensión 2.*

<b>A</b>	Se cumple el requisito mínimo de la calificación B. Además, diariamente intercambia información con el banco central acerca de las operaciones actuales y futuras relacionadas con la deuda y los flujos de efectivo del Gobierno central.	<b>B</b>	Se cumple el requisito mínimo de la calificación C. Además, al menos una vez por semana se intercambia información con el banco central acerca de las operaciones actuales y futuras relacionadas con la deuda y los flujos de efectivo del Gobierno central.
<b>C</b>	Cuando resulta pertinente para la implementación de la política monetaria, al menos una vez al mes se intercambia información con el banco central acerca de las operaciones actuales y futuras relacionadas con la deuda y los flujos de efectivo del Gobierno central.	<b>D</b>	No se cumple el requisito mínimo de la calificación C.

Fuente: Elaboración propia en base a DeMPA.

Nota. Se refiere al intercambio de información entre las entidades de Gestión de Deuda y el banco central.

### Criterio utilizado:

DeMPA DPI-7 “Coordinación con la Política Monetaria” Dimensión 2.

IDI Capítulo III “Auditoría de los Mecanismos Institucionales y Organizativos de Gestión de la Deuda Pública”.

### Causas:

Según la TGN, la coordinación de actividades de emisión y colocación de instrumentos financieros en el mercado “se efectúa a través de las autoridades de la Secretaría de Hacienda, la Secretaría de Finanzas y representantes del Ministerio de Economía en el directorio del BCRA” (NO-2021-68436655-APN-TGN#MEC). Puesto que, la TGN “no tiene participación en los intercambios de información consultados (...)” (NO-2021-68436655-APN-TGN#MEC) y la ONCP comunicó no encontrarse vinculada con los intercambios de información solicitados



## Auditoría General de la Nación

(cfr. NO-2021-68900703-APN-ONCP#MEC), se establecen a las autoridades de las Secretarías como responsables de las actividades de coordinación en la emisión y colocación de LETES. En estos términos, no se considera el intercambio directo, fluido y oportuno de información entre la TGN y la ONCP, es decir, entre las dependencias u organismos intervinientes en la gestión de Letras del Tesoro. En este punto, el requisito fundamental es la coordinación eficaz entre la gestión de deuda y la de caja. Williams (2010) dice que *“Hay abundantes ejemplos de unidades de gestión de tesorería y de deuda en diferentes partes del ministerio de Hacienda, cuya comunicación debe ascender un peldaño en la jerarquía, cruzar a la otra unidad y descender en la misma; en casos extremos deben comunicarse a través del ministro. Este grado de formalidad casi nunca es eficaz, dada la importancia que reviste la rapidez de respuesta. La creación de un comité de gestión de tesorería o similar puede contribuir a reunir estas unidades”* (pág. 21).

Mecanismos institucionales, como la creación de comités especializados, permiten que las máximas autoridades de las Secretarías establezcan las condiciones y directivas -del comité-, pero concediendo una composición abarcadora de las autoridades de la TGN y la ONCP; a los fines de lograr una interacción estrecha día a día en el plano de las políticas y el operativo. Asimismo, la inclusión de representantes del BCRA en los posibles mecanismos de intercambio de información, permite coordinar las actividades de emisión y colocación de LETES con las autoridades monetarias.

Con fecha 1 de octubre de 2018 se celebró el convenio CONVE-2018-48820352-APN-MHA que lleva la firma conjunta del Ministerio de Hacienda y del Presidente del Banco Central de la República Argentina. Dicho convenio creó el Comité Coordinador de Gestión de Pasivos (“Comité Coordinador”) cuyo objetivo era coordinar las emisiones de Letras del Tesoro (LETES) y las Letras del Banco Central (LEBACs o LELIQs).

En los considerandos del Convenio afirman que: *“(…) resulta necesario coordinar las emisiones de pasivos remunerados del BCRA con las emisiones de deuda del Tesoro a los fines de evitar ineficiencias y aumentar la eficacia de las respectivas colocaciones; y que, para facilitar dicho proceso y promover el desarrollo ordenado del mercado de capitales, resulta conveniente crear un comité coordinador de gestión de pasivos”* (cfr. CONVE-2018-48820352-APN-MHA).



## Auditoría General de la Nación

Por lo tanto, la inexistencia de un comité coordinador durante el período enero de 2016 y septiembre de 2018, que facilite la coordinación entre la TGN y el BCRA para gestión de las Letras del Tesoro, en particular para la proyección de los flujos de caja y liquidez, dificulta el intercambio regular y oportuno de información. Como se desarrollará en el apartado siguiente, no se obtuvo información o documentación que confirme el efectivo funcionamiento del Comité Coordinador (constituido el 1 de octubre de 2018 hasta el 31 de diciembre de 2019). Asimismo, para todo el período bajo examen, no se obtuvo información relativa a la formación de comités especializados en la coordinación de políticas de gestión de caja, de deuda y de política monetaria, es decir, comités que faciliten el intercambio de información entre la TGN, la ONCP y el BCRA.

Considerando que la DNEF desconoce si existieron intercambios de información (cfr. NO-2021-69111019-APN-DAYEF#MEC) y la Subgerencia General de Investigaciones Económicas -BCRA- señaló que no pudo constatar si existieron intercambios de información realizados con la TGN y la SF (cfr. PV-2021-00127524-GDEBCRA-SGIE#BCRA), se destaca la falta de registro de posibles intercambios de información. Mecanismos de intercambio de información como los comités, permiten dejar constancia de las actuaciones.

### **Efectos:**

La falta de coordinación implica un menor aprovechamiento de los recursos del mercado: *“el uso de instrumentos diferentes pero similares para fines de gestión de política monetaria y de caja crea el riesgo de una posible fragmentación del mercado y la pérdida de los beneficios generados por un mercado más grande y más líquido de letras del Tesoro”* (pág. 14)<sup>42</sup>. Pimenta y Pessoa (2015) en el documento desarrollado por el BID y el FMI dicen: *“Cuando dos partes del gobierno interactúan con el mercado, existe el riesgo de dar señales contradictorias, lo que suma incertidumbre y crea posibles distorsiones en el mercado monetario”* [SIC] (pág. 91). Asimismo, la falta de intercambios de información impide desarrollar un conocimiento común del mercado. Además, habilita la posibilidad de emisión y colocación de Letras del Tesoro sin una evaluación de riesgos integral respecto del perfil de vencimientos de corto plazo.

*“La falta de coordinación en los países entre las diversas unidades de gestión de la deuda es un factor de riesgo que puede contribuir a un suministro de información sobre la deuda, incompleta y poco confiable, a los responsables de la formulación de políticas. Esta situación*

---

<sup>42</sup> Nota técnica del FMI. Gestión de Caja Gubernamental: Relación entre el Tesoro y el Banco Central.



## Auditoría General de la Nación

*puede conducir a un endeudamiento excesivo, a costos más elevados de endeudamiento o a un Gobierno vulnerable a una crisis de liquidez” (del criterio seleccionado).*

### **Acciones de Buen Desempeño:**

Con fecha 1 de octubre de 2018 se celebró el convenio CONVE-2018-48820352-APN-MHA que lleva la firma conjunta del Ministerio de Hacienda y del Presidente del Banco Central de la República Argentina. Dicho convenio creó el Comité Coordinador de Gestión de Pasivos (“Comité Coordinador”) cuyo objetivo era coordinar las emisiones de Letras del Tesoro (LETES) y las Letras del Banco Central (LEBACs o LELIQs). Se encontró vigente hasta el 31 de diciembre de 2019 aunque no funcionó activamente, por lo que el buen desempeño se refiere solo al acto de su creación.

### **Recomendaciones:**

Puesto que la TGN tiene competencia para coordinar con el BCRA la administración de la liquidez del SPN, estableciendo políticas sobre mantenimiento y utilización de los saldos de caja (*Ley 24.156, art. 74, inc. i*), mientras que el Banco Central debe informar al Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, sobre la situación monetaria, cambiaria, financiera y crediticia (*Ley 24.144, art. 26*), y dicho Ministerio, suministrar al Banco Central información relativa a los “(...) *Movimiento de entradas y salidas de la Tesorería General de la Nación por sus distintos conceptos; Detalle de la recaudación de los recursos en efectivo y del producto de los del crédito (...); Estado de la deuda consolidada y flotante, tanto interna como externa (...)*”<sup>43</sup> (*Ley 24.144, art. 27*), se recomienda establecer mecanismos institucionales que aseguren un intercambio de información regular entre la Secretaria de Hacienda -TGN-, Secretaria de Finanzas -ONCP- y Banco Central de la República Argentina.

De conformidad con las buenas prácticas<sup>44</sup>, tendiendo a una función de gestión de tesorería moderna, se recomienda una sólida interacción institucional que abarque en particular:

- El intercambio de información entre los responsables de la gestión de caja, los organismos de recaudación de ingresos y los ministerios ejecutores del gasto (así como

---

<sup>43</sup> “Aparte de dichas informaciones, el banco deberá requerir al Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos, como a los demás ministerios y reparticiones públicas aquellas otras que le fuesen necesarias o útiles a los fines del mejor cumplimiento de sus funciones” (*Ley 24.144, art. 27*).

<sup>44</sup> IDI, Módulo 3 “Deuda Pública - Auditoría de los Marcos para el Otorgamiento y Toma de Préstamos”; Nota técnica del FMI. Gestión de Caja Gubernamental: Relación entre el Tesoro y el Banco Central; IDI, Auditoría de la Gestión de la Deuda Pública, Capítulo I: “Introducción a la gestión de la deuda pública y al enfoque de auditoría relacionado”.



## Auditoría General de la Nación

cualquier dependencia relevante), en relación con los flujos de pagos e ingresos, las previsiones del flujo de caja y la valuación de los riesgos (con relación a las consideraciones de costos).

- La coordinación estrecha entre la gestión de la deuda y la gestión de la caja. Particularmente, en las actividades de emisión y colocación de LETES.
- Acuerdos oficiales entre el Ministerio de Hacienda y el Banco Central con respecto a los flujos de información, sus respectivas responsabilidades e interacción operativa, incluido el desarrollo de los mercados financieros.

¿La relación entre el Banco Central y el Gestor fue plasmada en un Comité que coordine efectivamente las operaciones de política monetaria y de GD? ¿Existió un convenio documentado y aprobado?

### **Hallazgo:**

*Mediante el CONVE-2018-48820352-APN-MHA se constituyó un comité coordinador de la gestión de la deuda con funcionarios de alto rango del Ministerio de Hacienda<sup>45</sup> y el Banco Central, con el objeto de coordinar las respectivas emisiones de pasivos del BCRA y del Tesoro. Sin embargo, no se identificó información o documentación que demuestre el efectivo desempeño de las actividades previstas en el "Comité Coordinador". En efecto, los instrumentos de política monetaria se traspasaron al Tesoro sin la coordinación requerida por las buenas prácticas.*

### **Situación encontrada:**

Se tiene conocimiento que con fecha 1 de octubre de 2018 se celebró el convenio CONVE-2018-48820352-APN-MHA que lleva la firma conjunta del Ministerio de Hacienda y del Presidente del Banco Central de la República Argentina<sup>46</sup>. Dicho convenio creó el Comité Coordinador de Gestión de Pasivos ("Comité Coordinador") cuyo objetivo era coordinar las emisiones de Letras del Tesoro y las Letras del Banco Central (LEBACs o LELIQs).

---

<sup>45</sup> Las competencias del Ministerio de Finanzas se encuentran centralizadas en el Ministerio de Hacienda (*Decreto 575/2018*).

<sup>46</sup> El Convenio obra en el EX-2018-48353108- -APN-DGD#MHA, provisto por la SF mediante IF-2021-06151446-APN-SLYA#MEC en respuesta a la Nota AGN 676/20.



## Auditoría General de la Nación

Se solicitó a los entes siguientes<sup>47</sup>: BCRA, ONCP, TGN, SF y SH, información relativa a la formación de Comités especializados en la coordinación de políticas de gestión de caja, de deuda y de política monetaria (documentación y actividades generadas por los Comités).

En particular, se requirió sobre el Comité Coordinador de Gestión de Pasivos -en el marco del convenio mencionado- la siguiente información y/o documentación: copia de cada una de las actuaciones libradas en las reuniones semanales previstas desde la fecha de su constitución hasta el 31 de diciembre de 2019 -las actuaciones deben detallar los temas tratados en las reuniones con su respectivo análisis-; detalle de cualquier resolución adoptada y todos los documentos que puedan vincularse a ella; detalle del presentismo de cada reunión, especificando quiénes fueron los miembros presentes en cada reunión, quiénes fueron miembros presentes a través de teleconferencias y si se requirió la presencia de colaboradores; copia de toda la información que se haya intercambiado con el BCRA en el marco del Comité Coordinador; información sobre la renovación o no de la vigencia del Comité; información vinculada a los objetivos, estrategias y procedimientos de dicho Comité; si el Comité se valió de indicadores para medir el resultado de estas acciones coordinadas respecto de la administración de los pasivos; información relativa al marco normativo, los análisis y motivaciones documentadas, que respalden la sustitución de Letras del Banco Central por Letras del Tesoro.

La Secretaría de Finanzas respondió: “(...) *el citado Comité fue creado mediante un Convenio suscrito entre el ex Presidente del Banco Central de la República Argentina y el entonces Ministro de Hacienda (cf., CONVE-2018-48820352-APN-MHA), encontrándose regulado su funcionamiento por las disposiciones contenidas en el mismo. (...) su vigencia fue establecida hasta el día 31 de diciembre de 2019 no habiendo sido prorrogada. No teniendo esta Secretaría de Finanzas más información al respecto, se sugiere la consulta al BCRA*” (cfr. NO-2021-92587205-APN-SF#MEC).

El BCRA en respuesta a la solicitud de información Nota N° 563/21 A-05 -EXTERNA 58 - 2021- REF, remitió la información que fuera proporcionada al respecto en respuesta a la Nota N° 358/21 A-05 (EXTERNA 26 - 2021 REF). En efecto, remitió que el Convenio suscripto entre el ex Ministerio de Hacienda y el BCRA, para la creación del denominado Comité

---

<sup>47</sup> Cfr. Nota N° 563/21 A-05 (EXTERNA 58 – 2021); Nota N° 565/21 A-05 (EXTERNA 60 – 2021); Nota N° 566/21 A-05 (EXTERNA 61 – 2021); Nota N° 677/21 A-05 (EXTERNA 101 – 2021); Nota N° 678/21 A-05 EXTERNA 102 – 2021.



## Auditoría General de la Nación

Coordinador de Gestión de Pasivos, “(...) es la única información relacionada con el pedido (...), que obra en los registros de la Secretaría del Directorio de este Banco Central de la República Argentina”.

Por su parte, la ONCP indicó: “Lo solicitado (...) se refiere a intercambio de información en los cuales no se encontraba involucrada esta Oficina Nacional” (cfr. NO-2021-68900703-APN-ONCP#MEC).

Mientras que la TGN señaló: “La TGN no tiene participación en los intercambios de información consultados (...)” (cfr. NO-2021-68436655-APN-TGN#MEC). Asimismo, la SH remitió la respuesta de la TGN (cfr. NO-2021-101003589-APN-SH#MEC), cuyos términos se comparten.

Del análisis del Convenio CONVE-2018-48820352-APN-MHA surgen, sobre el Comité Coordinador, las consideraciones siguientes:

- Los considerandos del convenio afirman: “... resulta necesario coordinar las emisiones de pasivos remunerados del BCRA con las emisiones de deuda del Tesoro a los fines de evitar ineficiencias y aumentar la eficacia de las respectivas colocaciones; y que, para facilitar dicho proceso y promover el desarrollo ordenado del mercado de capitales, resulta conveniente crear un comité coordinador de gestión de pasivos”.
- El art. 1 afirma: “El Comité Coordinador evaluará los volúmenes y la composición de los pasivos remunerados del BCRA y de la deuda del Tesoro, con el objeto de coordinar las respectivas emisiones de pasivos del BCRA y del Tesoro”.
- El art. 2 establece el funcionamiento y organización del Comité:
  - “Composición. El Comité Coordinador estará conformado por 4 (cuatro) miembros: el Secretario de Política Económica, el Secretario de Finanzas, el Vicepresidente del BCRA y el Vicepresidente Segundo del BCRA.
  - Reuniones. El Comité Coordinador se reunirá con una periodicidad semanal, los días lunes, o, en caso en que ese día no fuere un día hábil, el día hábil inmediato siguiente. Sin perjuicio de lo anterior, de considerarlo conveniente, los miembros podrán acordar modificar la fecha de la reunión o establecer reuniones adicionales.



## Auditoría General de la Nación

- *Quórum. Las reuniones del Comité Coordinador se celebrarán con un quórum de 3 (tres) miembros. Los miembros que no se encuentren presentes podrán participar de la reunión por teleconferencia y serán considerados a los efectos de determinar el quórum de la reunión.*
- *Asistencia a las reuniones. La asistencia a las reuniones del Comité Coordinador estará restringida a sus miembros.*
- *Actuación. El Comité Coordinador actuará durante sus reuniones.*
- *Colaboradores. De considerarlo necesario, el Comité Coordinador podrá requerir la colaboración de agentes de cualquiera de las Partes para cumplir las funciones de secretario, asesor legal o asistente general, según corresponda”.*
- El art. 3 regula el intercambio de información: *“Las Partes se comprometen al intercambio fluido de toda la información necesaria relacionada con el objetivo (...) del presente Acuerdo, respetando las normas respectivas sobre confidencialidad y secreto estadístico que correspondan. Los participantes del Comité Coordinador (...) deberán abstenerse de difundir la información que obtengan en el marco de la actuación del Comité Coordinador...”.*
- El art. 4 establece el plazo de vigencia del Comité: *“El presente Acuerdo mantendrá su vigencia hasta el 31 de diciembre de 2019 inclusive, pudiendo ser prorrogado por acuerdo de las Partes...”.*

Por otro lado, en relación al stock de pasivos remunerados (LEBAC, LELIQ y pases netos) presentado en el Informe de Política Monetaria Julio 2018, el BCRA indicó que *“(...) buscará reducir el peso de estos pasivos en su balance, básicamente, a través de tres medidas: la finalización del financiamiento directo e indirecto del Banco Central al Tesoro, que derivará en menores necesidades de esterilización, la cancelación gradual de las letras intransferibles por parte del Tesoro, que otorgará fondos a la autoridad monetaria para comprar LEBAC, y el uso de otros recursos genuinos para este mismo fin cuando estén disponibles”*<sup>48</sup>.

Según el Informe, persiguiendo el fortalecimiento del balance del Banco Central, la entidad manifestó: *“Para cancelar anticipadamente parte de estas letras, el Tesoro emitirá deuda de*

---

<sup>48</sup> Informe de Política Monetaria Julio 2018, BCRA, extraído de <https://www.bcra.gob.ar/PoliticaMonetaria/IPOM0718.asp>



## Auditoría General de la Nación

*corto y mediano plazo en pesos. Con los pesos obtenidos por la cancelación de estas letras la autoridad monetaria comprará LEBAC en el mercado, con lo cual caerá el stock en circulación de estos títulos. Así, el Tesoro se convertirá en una importante fuente de absorción monetaria y la deuda de corto plazo del Banco Central se transformará en deuda del Tesoro con un plazo más largo. Para facilitar este proceso se establecerá un comité coordinador de la gestión de la deuda con funcionarios de alto rango del Ministerio de Hacienda y el Banco Central que se reunirá semanalmente y coordinará las actividades relacionadas con la esterilización y los planes de emisión de deuda (ésta es una meta estructural del programa con el FMI) (...)*". Entonces, la creación del único Comité Coordinador en el período 2016-2019, estuvo motivada en facilitar el proceso de traspaso de la deuda de corto plazo del Banco Central al Tesoro.

Tal como indica el Informe del BCRA, *"Establecer un comité coordinador de la gestión de la deuda a nivel superior entre Hacienda-BCRA que se reúna semanalmente y coordine actividades relacionadas con la esterilización y los planes de emisión de deuda"* es una de las condicionalidades estructurales (meta estructural #2 de la Tabla 3) del programa de Argentina del Acuerdo SBA (suscrito en junio de 2018) asociadas al Banco Central y acordadas con el FMI -con fecha septiembre de 2018-. Particularmente, el Memorándum de Políticas Económicas y Financieras del 12 de junio de 2018 (primer SBA) propone: *"Establecer un comité coordinador de la gestión de la deuda a nivel superior entre Hacienda-Finanzas-BCRA que se reúna semanalmente y coordine actividades relacionadas con la esterilización y los planes de emisión de deuda"*.

En relación a los párrafos precedentes, se observó durante el período examinado la emisión y colocación de Letras del Tesoro a ser suscriptas por Letras del Banco Central. Según informa la ONCP en su segunda respuesta: *"En el año 2018 se realizaron dos (2) licitaciones, una de LECAPs y otra de LETES que podían ser suscriptas en pesos, dólares estadounidenses o LEBACs elegibles a los precios que determinara el Ministerio de Finanzas"* (cfr. NO-2021-86186117-APN-ONCP#MEC). Agregando: *"(...) desde el punto de vista de la Administración Nacional, no es una operación de sustitución, sino de suscripción en especie de instrumentos de deuda pública"*.

Por un lado, las Letras del Tesoro en dólares con vencimiento el 26 de julio de 2019, fueron tramitadas por EX-2018-31521843-APN-DGD#MHA y aprobadas por resolución RESFC-2018-6-APN-SECH#MHA. Según se observa en la resolución mencionada, además de la



## Auditoría General de la Nación

posibilidad de suscribir en pesos argentinos o dólares estadounidenses, estaba habilitada la suscripción por especie: *“Suscripción en especie: la suscripción podrá ser efectuada mediante las “Letras del Banco Central de la República Argentina Segmento Interno (LEBACs “Segmento Interno”) en pesos” que serán anunciadas mediante comunicado de prensa por el Ministerio de Hacienda junto con su correspondiente precio de aceptación”* (cfr. RESFC-2018-6-APN-SECH#MHA). Las autoridades consideraron conveniente proceder a la emisión de estas Letras *“(…) en el marco de una estrategia financiera integral y del programa financiero para el corriente año (...)”* (cfr. RESFC-2018-6-APN-SECH#MHA).

De acuerdo al resultado de colocación publicado en el sitio web de la Secretaría de Finanzas<sup>49</sup>, el 70% se adjudicó en especie LEBACs. De esta manera, la emisión de las Letras del Tesoro resultó en una absorción de LEBACs de VN \$8.165 millones, según el detalle siguiente:

*“Por su parte, se adjudicaron USD 422 millones de los cuales VN USD 127 millones solicitaron suscripción en efectivo y VN USD 295 millones en especie LEBACs según el siguiente detalle: i) VN \$ 4.217 millones especie I18L8 vencimiento 18/07/2018, ii) VN \$ 2.315 millones especie I15G8 vencimiento 15/08/2018, iii) VN \$ 83 millones especie I19S8 vencimiento 19/09/2018, y iv) VN \$ 1.550 millones especie I17O8 vencimiento 17/10/2018”.*

Cabe remarcar que, se procedió a la reapertura de las Letras del Tesoro en dólares con vencimiento el 26 de julio de 2019, en dos oportunidades. En la concerniente al 13 de julio de 2018, se indicó que *“podrán ser suscriptas tanto en Pesos como en Dólares Estadounidenses, y no será aceptada la suscripción en especie”* (cfr. RESFC-2018-8-APN-SECH #MHA). Mientras que, en la relativa al 24 de mayo de 2019, se señaló que *“solo podrán suscribirse en dólares estadounidenses”* (cfr. RESFC-2019-39-APN-SECH#MHA).

Por el otro, de conformidad con el llamado a licitación publicado el 24 de octubre de 2018 en el sitio web de la Secretaría de Finanzas<sup>50</sup>, se procedió a la licitación de dos nuevos instrumentos: Letras del Tesoro Capitalizables en Pesos con vencimiento 31 de mayo de 2019 y Letras del Tesoro Capitalizables en Pesos con vencimiento 30 de abril de 2020. En cuanto a la suscripción: *“Los instrumentos licitados podrán ser suscriptos en Pesos, Dólares Estadounidenses o LEBACs emitidas por el Banco Central de la República Argentina con*

<sup>49</sup> Secretaría de Finanzas. Recuperado de <https://www.argentina.gob.ar/noticias/resultado-de-la-licitacion-de-letras-del-tesoro-20>

<sup>50</sup> Secretaría de Finanzas. Recuperado de <https://www.argentina.gob.ar/noticias/llamado-licitacion-de-letras-del-tesoro-capitalizables-en-pesos-2>



## Auditoría General de la Nación

vencimiento noviembre o diciembre 2018”. Cabe remarcar que, las Letras fueron tramitadas por EX-2018-53706651-APN-DGD#MHA y aprobadas por resolución RESFC-2018-26-APN-SECH#MHA.

Las autoridades consideraron conveniente proceder a la emisión de estas Letras “(...) en el marco de una estrategia financiera integral y del programa financiero para el corriente año (...)” (RESFC-2018-26-APN-SECH#MHA).

De acuerdo al resultado de colocación publicado en el sitio web de la Secretaría de Finanzas<sup>51</sup>, “se destaca que un total de VNO \$18,1 mil millones de LEBACs con vencimiento en noviembre y diciembre 2018 serán aplicadas para suscribir las Letras Capitalizables en Pesos”.

Cabe señalar que, el 22 de febrero de 2019 se realizó la reapertura de las Letras del Tesoro Capitalizables en Pesos con vencimiento 31 de mayo de 2019. La moneda de suscripción fue en pesos o dólares estadounidenses (cfr. IF-2019-09713721-APN-ONCP#MHA).

El 13 de agosto de 2018 el Banco Central anunció un programa de cancelación de LEBAC. Tal como indica el BCRA en su sitio web<sup>52</sup> “El mismo se centra en la eliminación gradual del stock existente de LEBAC que asciende aproximadamente a 1 billón de pesos”. Entre las medidas a implementar, el BCRA indicó: “El Ministerio de Hacienda anunciará un calendario de licitaciones regulares de Letras del Tesoro en pesos, que incorpore colocaciones en las fechas donde haya un vencimiento de LEBAC. La primera licitación de Letras del Tesoro será el miércoles 15 de agosto de 2018. Estos instrumentos servirán como alternativa de inversión en pesos. El Ministerio desarrollará un programa de creadores de mercado para darle liquidez a las Letras del Tesoro en el mercado secundario. Más detalles sobre los distintos tipos de Letras serán oportunamente informados por el Ministerio de Hacienda”. Cabe remarcar que, la emisión de las LECAP a 105 días 30-11-2018 y LECAP a 224 días 30-3-2019 (colocadas el miércoles 15 de agosto de 2018), se motivó en el marco de una estrategia financiera integral y en el programa financiero de 2018 (cfr. RESOL-2018-625-APN-MHA y RESOL-2018-627-APN-MHA).

En la segunda etapa del programa de cancelación de LEBAC<sup>53</sup> el BCRA, en relación a las medidas a implementar, indicó: “Simultáneamente el Ministerio de Hacienda ofrecerá Letras

<sup>51</sup> Secretaría de Finanzas. Recuperado de <https://www.argentina.gob.ar/noticias/resultados-de-la-licitacion-de-letras-del-tesoro-capitalizables-en-pesos>

<sup>52</sup> BCRA. Recuperado de [https://www.bcra.gob.ar/Noticias/BCRAlebac\\_programa\\_cancelaci%C3%B3n.asp#](https://www.bcra.gob.ar/Noticias/BCRAlebac_programa_cancelaci%C3%B3n.asp#)

<sup>53</sup> BCRA. Recuperado de <https://www.bcra.gob.ar/Noticias/Comunicado-lebac.asp>



## Auditoría General de la Nación

*del Tesoro, que servirán como alternativa de inversión en pesos para todos los participantes”* y estimando que *“la integración de encajes, tanto nuevos como por re-intermediación bancaria (aproximadamente 150 mil millones de pesos), la colocación de Letras del Tesoro, y la venta de divisas, representarían una absorción monetaria mayor a la cancelación parcial de LEBAC, resultando una contracción proyectada de la liquidez del mercado de hasta 100 mil millones de pesos”*.

En la tercera etapa del programa de cancelación de LEBAC<sup>54</sup> el BCRA, en relación a las medidas a implementar, comunicó: *“Simultáneamente el Ministerio de Hacienda ofrecerá Letras del Tesoro, que servirán como alternativa de inversión en pesos para todos los participantes”*.

Si bien la ONCP circunscribe la operatoria a sólo dos licitaciones (cfr. NO-2021-86186117-APN-ONCP#MEC), el BCRA la describe en el Informe Anual enviado al Congreso como una práctica realizada durante la segunda mitad del 2018: *“(…) la realización de licitaciones de Letras del Tesoro en pesos por parte del Ministerio en Hacienda en las fechas de vencimiento de LEBAC con el objetivo de generar una alternativa de inversión atractiva en pesos (...)”*<sup>55</sup>. Agregando: *“El proceso de desarme abarcó cinco licitaciones bajo la modalidad detallada”*<sup>56</sup> y *culminó el 18 de diciembre”*.

Según lo manifestado por el Banco Central, además de las colocaciones habilitadas a suscribir en LEBAC, existieron otros llamados que tenían como finalidad absorber pasivos monetarios remunerados manteniendo la oferta monetaria, a través de la colocación de letras por parte del Tesoro. Pero ya no como suscripción en especie sino por la coincidencia de fechas: el Tesoro habilitaba la suscripción en pesos en la misma fecha en que vencían las LEBAC.

---

<sup>54</sup> BCRA. Recuperado de <http://www.bcra.gob.ar/Noticias/BCRA-Tercera-etapa-cancelacion-LEBAC.asp>

<sup>55</sup> BCRA, Informe Anual al Honorable Congreso de la Nación Argentina Año 2018 punto 2.2.

<sup>56</sup> *“Para implementar el cronograma de cancelación, se estableció que en cada licitación a partir de agosto el Banco Central ofrecería LEBAC a las entidades no bancarias por un monto menor al del vencimiento, mientras que a las entidades bancarias ofrecería únicamente NOBAC a 1 año y LELIQ por el total del vencimiento (que sólo pueden ser adquiridos por las entidades financieras). Asimismo, se definió que las entidades financieras sólo podrían participar en las licitaciones primarias de LEBAC por cuenta y orden de terceros no bancarios, no pudiendo vender sus LEBAC remanentes en el mercado secundario a entidades no bancarias. Esto se complementó con la realización de licitaciones de Letras del Tesoro en pesos por parte del Ministerio en Hacienda en las fechas de vencimiento de LEBAC con el objetivo de generar una alternativa de inversión atractiva en pesos y con la modificación de los requisitos de efectivo mínimo de los depósitos a plazo para que las entidades financieras los volvieran más atractivos en términos de tasa de interés”* (BCRA, Informe Anual al Honorable Congreso de la Nación Argentina Año 2018).



## Auditoría General de la Nación

Como parte de las tareas examinadas se analizó la evolución de los pasivos monetarios remunerados del BCRA en el segundo semestre de 2018. Se identificaron cinco fechas claves donde los pasivos disminuyen sensiblemente, donde el incremento de Letras de Liquidez y/o pases netos no compensa la disminución de Letras del Banco Central. En las primeras cuatro de esas cinco fechas, respectivamente, el Tesoro realizó un llamado de colocación de Letras del Tesoro en pesos, principalmente Letras del Tesoro Capitalizables y secundariamente Letras del Tesoro ajustadas por CER.

La *Tabla 12* describe las fechas claves y el volumen de reducción de pasivos monetarios remunerados.

**Tabla 12**

*Variación del Stock de Pasivos Remunerados del BCRA (en millones de pesos).*

Fecha	LEBAC (a)	LELIQ (b)	Pases Netos [c]	Pasivos Remunerados Totales (d) (d) = (a) + (b) + [c]
15/8/2018	-303.793	101.489	19.962	-182.342
19/9/2018	-204.384	73.595	15.822	-114.967
17/10/2018	-135.883	76.212	3.090	-56.581
21/11/2018	-109.026	24.396	1.053	-83.577
19/12/2018	-64.161	49.862	1.471	-12.829
<b>Total</b>	<b>-817.247</b>	<b>325.554</b>	<b>41.398</b>	<b>-437.467</b>

*Fuente:* Elaboración propia en base a Información Económica al Día (Subsecretaría de Programación Macroeconómica).

Se observa que todas las fechas correspondieron a días miércoles y presentaron una alternancia de 35 y 28 días.

Como se mencionó anteriormente, en las primeras cuatro fechas la Secretaría de Finanzas licitó Letras del Tesoro en pesos. Como parte de las tareas de este examen, se consultaron los llamados a licitación y los resultados de colocación del sitio web de la Secretaría de Finanzas<sup>57</sup>.

<sup>57</sup> Recuperado de <https://www.argentina.gob.ar/economia/licitaciones/2018>



## Auditoría General de la Nación

Con dicha información, se elaboró la *Tabla 13* que muestra el fondeo obtenido por el Tesoro en las licitaciones mencionadas.

**Tabla 13**

*Colocaciones de Letras del Tesoro en las Fechas de Reducción de los Pasivos Monetarios del BCRA.*

Fecha	Letra	VN Colocado (en millones de \$)	Precio (cada VN \$1000)	Monto Colocado (en millones de \$)	TCN	Total (en millones de USD)
15/8/2018	LECAP a 105 días 30-11-2018	14.227	988	14.049	30	760
	LECAP a 224 días 30-3-2019	8.862	989	8.760		
	<b>Total 15-8</b>			<b>22.809</b>		
19/9/2018	LECAP a 132 días 28-2-2019	42.712	1.004	42.883	39	2.732
	LECAP a 160 días 30-3-2019	20.624	1.012	20.871		
	LECAP a 374 días 30-9-2019	44.038	1.000	44.038		
	<b>Total 19-9</b>			<b>107.792</b>		
17/10/2018	LECAP a 193 días 30-4-2019	35.000	994	34.787	36	1.559
	LECAP a 374 días 31-10-2019	40.000	993	39.700		
	<b>Total 17-10*</b>			<b>74.487</b>		
21/11/2018	LECAP a 91 días 22-2-2019	30.000	997	29.916	36	925
	LECER a 91 días 22-2-2019	3.698	979	3.619		



## Auditoría General de la Nación

Fecha	Letra	VN Colocado (en millones de \$)	Precio (cada VN \$1000)	Monto Colocado (en millones de \$)	TCN	Total (en millones de USD)
	<b>Total 21-11</b>			<b>33.535</b>		
<b>Total</b>				<b>238.623</b>		<b>5.975</b>

Fuente: Elaboración propia en base a Secretaría de Finanzas.

\* Se considera la variación de los pasivos remunerados porque el monto obtenido superó a la liberación de pasivos monetarios.

En todos los casos se consideró el total de monto obtenido en pesos por el Tesoro y el tipo de cambio vigente para esa fecha, a excepción del llamado del 17 de octubre donde el monto obtenido superó a la liberación de pasivos monetarios de ese día. Para esa fecha se consideró entonces el monto de reducción de pasivos monetarios, aproximadamente \$56 mil millones.

En forma indicativa, esta metodología considera el mínimo entre los montos colocados en Letras del Tesoro y la reducción de pasivos monetarios, en virtud de aproximar el máximo de deuda del Banco Central que pudo traspasarse al Tesoro: 5.975 millones de dólares<sup>58</sup>. Considerando las fechas en que la Secretaría de Finanzas licitó Letras del Tesoro en pesos, el máximo de deuda del Banco Central que pudo traspasarse al Tesoro, representaría el 46% del volumen de reducción de pasivos monetarios remunerados.

Entonces, a partir de los pedidos de información remitidos a los entes pertinentes (BCRA, ONCP, TGN, SF y SH), relativos a la formación de Comités especializados en la coordinación de políticas de gestión de caja, de deuda y de política monetaria (documentación y actividades generadas por los Comités) -en particular, sobre el Comité Coordinador de Gestión de Pasivos-, no se obtuvo información o documentación que demuestre los intercambios de información, ni el efectivo desempeño de las actividades previstas en el “Comité Coordinador”. No se encontró documentación de respaldo que evidencie la realización de reuniones, ni información sobre temas abordados, conclusiones obtenidas, etc. Únicamente se pudo constatar la constitución del “Comité Coordinador” de pasivos (cfr. CONVE-2018-48820352-APN-MHA). Tal como informó la Secretaría de Finanzas, la vigencia del Comité no fue prorrogada y finalizó el 31 de diciembre de 2019 (cfr. NO-2021-92587205-APN-SF#MEC).

<sup>58</sup> Monto Colocado: 238.623 millones de pesos.



## Auditoría General de la Nación

En relación al objetivo del Comité Coordinador, existieron dos licitaciones donde las Letras del Tesoro podían ser suscriptas con la entrega de LEBAC. Cabe remarcar que, durante el 2018 existieron licitaciones de Letras del Tesoro en las fechas de vencimiento de las LEBAC. El solapamiento de fechas, entre la colocación de Letras del Tesoro y el vencimiento de letras del Banco Central, permite absorber la liquidez inyectada por la no renovación de letras del BCRA. Adicionalmente, tal como fue detallado, las funciones del “Comité Coordinador” se circunscriben a la emisión de los pasivos de corto plazo -evaluando los volúmenes y la composición de los pasivos remunerados del BCRA y de la deuda del Tesoro-, pero no consideran la coordinación y el intercambio de información relativa al seguimiento de los flujos de efectivo y las proyecciones de evolución futura de los cambios de efectivo.

En el Informe de Política Monetaria Julio 2018 de BCRA se exponía el deber de establecer un comité coordinador de la gestión de la deuda con funcionarios de alto rango del Ministerio de Hacienda y el Banco Central para coordinar las actividades relacionadas con la esterilización y los planes de emisión de deuda. Considerando que el "Comité Coordinador" fue creado, aprobado y documentado, pero no se tiene evidencia de su funcionamiento, los instrumentos de política monetaria se traspasaron al Tesoro sin la coordinación requerida por las buenas prácticas.

### **Criterio utilizado:**

Nota técnica del FMI. Gestión de Caja Gubernamental: Relación entre el Tesoro y el Banco Central.

### **Causas:**

Para el período de vigencia del Comité (1 de octubre de 2018 hasta el 31 de diciembre de 2019) se documentó la inexistencia de reuniones con una periodicidad semanal por parte de sus cuatro miembros (el Secretario de Política Económica, el Secretario de Finanzas, el Vicepresidente del BCRA y el Vicepresidente Segundo del BCRA). Esto impidió el desarrollo de las actividades de coordinación previstas en el Comité de Gestión de Pasivos.

### **Efectos:**

La ausencia de una coordinación, tanto en los hechos como en los mecanismos institucionales formales, en lo relativo al seguimiento del flujo de efectivo y la elaboración de sus proyecciones a futuro, implica un aprovechamiento menos eficiente de los recursos del mercado. La Nota



## Auditoría General de la Nación

técnica del FMI indica: “*El uso de instrumentos diferentes pero similares para fines de gestión de política monetaria y de caja crea el riesgo de una posible fragmentación del mercado y la pérdida de los beneficios generados por un mercado más grande y más líquido de Letras del Tesoro. Básicamente, la misma demanda se distribuye entre dos tipos de instrumentos, por lo cual es probable que el volumen de cada emisión sea menor del que podría ser, lo que suele reducir la liquidez*”. También habilita la posibilidad de emisión y colocación de Letras del Tesoro sin una evaluación de riesgos más amplia que la propia consideración de un solo organismo en forma aislada, es decir, sin una evaluación de riesgos integral.

La Nota técnica del FMI advierte sobre los riesgos de una defectuosa coordinación entre ambas instituciones: “*El tesoro y el banco central gestionan por separado distintos componentes del balance global del sector gubernamental, y tendrán distintas prioridades y percepciones del riesgo. Si no hay mecanismos adecuados de gestión de gobierno y de planificación, además de buena voluntad por ambas partes, se plantea el riesgo de que las medidas de política entren en conflicto y se amplifique el perjuicio para la economía*”.

De conformidad con los considerandos del convenio, el Ministerio de Hacienda y el Banco Central de la República Argentina, consideraron necesario coordinar las emisiones de pasivos remunerados del BCRA con las emisiones de deuda del Tesoro, para evitar ineficiencias y aumentar la eficacia de las respectivas colocaciones; facilitando dicho proceso y promoviendo el desarrollo ordenado del mercado de capitales, mediante un comité coordinador de gestión de pasivos (cfr. CONVE-2018-48820352-APN-MHA). En efecto, la falta de coordinación efectiva evidenciada, implicaría una gestión del endeudamiento deficiente en las respectivas colocaciones.

Pimenta y Pessoa (2015) en el documento desarrollado por el BID y el FMI indican: “*Los acuerdos operativos con el banco central —la oportunidad y el tipo de intervenciones en el mercado, los instrumentos utilizados, el uso de intermediarios— son importantes para la gestión de caja y de deuda, y normalmente deberían ser analizados en forma conjunta con el banco central (...)*” (pág. 92). Continuando con los autores, en relación a los ahorros administrativos que una coordinación eficaz puede generar, indican que algunas funciones plantean requerimientos de habilidades en común, “*en particular, una comprensión del funcionamiento de los mercados financieros (es decir, transacciones en títulos valores; estructura de la demanda, e infraestructura del mercado, que incluye sus marcos jurídico y*



## Auditoría General de la Nación

*tributario, convenciones de negociación y sistemas de liquidación y de custodia). Con frecuencia, muchas de esas competencias son escasas en el sector público y es costoso reclutar y retener personal que las reúna. Es razonable, desde una perspectiva de eficacia en función de los costos, evitar la duplicación de capacidad”.*

### **Acciones de Buen Desempeño:**

Con fecha 1 de octubre de 2018 se celebró el convenio CONVE-2018-48820352-APN-MHA que lleva la firma conjunta del Ministerio de Hacienda y del Presidente del Banco Central de la República Argentina. Dicho convenio creó el Comité Coordinador de Gestión de Pasivos (“Comité Coordinador”) cuyo objetivo era coordinar las emisiones de Letras del Tesoro (LETES) y las Letras del Banco Central (LEBACs o LELIQs). Se encontró vigente hasta el 31 de diciembre de 2019.

### **Recomendaciones:**

Establecer un comité coordinador de gestión de pasivos, comprendiendo a la Secretaria de Hacienda -TGN-, Secretaria de Finanzas -ONCP- y Banco Central de la República Argentina, para coordinar institucionalmente las actividades de emisión y colocación de Letras, tanto en plano monetario como en la gestión del flujo de caja y de deuda. El comité debe incorporar funciones relativas a la coordinación del seguimiento del flujo de caja y sus proyecciones a futuro, junto con un intercambio de información fluido entre los organismos intervinientes (explicitar el calendario de reuniones, sus participantes y sus roles). Asimismo, enfatizar en la necesidad de evaluar los riesgos inherentes a la emisión de pasivos de corto plazo, estudiando el impacto de emitir Letras del Tesoro en reemplazo de letras del Banco Central.

Cabe remarcar que, según la DeMPA, la decisión del Gobierno concerniente al nivel de tolerancia al riesgo -estrategia de GD- debe elaborarse mediante una propuesta de estrategia viable por la entidad principal de GD (o el conjunto de las entidades responsables de la GD) mientras que, el banco central verifica que su contenido no se contraponga con la aplicación de la política monetaria, y el Gabinete (o el Consejo de Ministros) o el ministro de Finanzas aprueban el documento de la estrategia. En efecto, el comité facilitaría el intercambio de información.



## Auditoría General de la Nación

### **6.3 Objetivo 3: Evaluar la estrategia de gestión de las Letras del Tesoro.**

*Subobjetivo 1: Identificar si existió una estrategia financiera, en los términos de las buenas prácticas, en la que pudiera enmarcarse las actividades de gestión de Letras del Tesoro.*

¿El documento considerado por el examinado como estrategia financiera cumplió con los parámetros de la dimensión 1: Calidad del documento de estrategia del DPI 3 DeMPA?

#### **Hallazgo:**

***No existió una estrategia financiera dentro del período examinado en la cual puedan enmarcarse las actividades de gestión de Letras del Tesoro, en los términos definidos por la dimensión 1 del DPI 3 de la herramienta DeMPA.***

#### **Situación encontrada:**

Es dable destacar que no fue publicada una estrategia financiera que englobe todo el período examinado. Solo se detectó un documento publicado en 2018, cuyo título es “Estrategia Financiera”.

En el documento titulado “Estrategia Financiera”, publicado por el Ministerio de Hacienda en 2018, se exponen las eventuales necesidades financieras de 2019 y el “*análisis de la estrategia hacia el futuro*”. Asimismo, se puntualizan como pilares fundamentales los siguientes: (a) mejorar la previsibilidad del financiamiento, (b) reducir el costo y riesgo del financiamiento y (c) avanzar en el desarrollo de un mercado secundario líquido y transparente. Este documento menciona que el objetivo central de la estrategia financiera del gobierno es asegurar el financiamiento de las necesidades del Tesoro al menor costo posible en el mediano y largo plazo, considerando una administración prudente de los riesgos asociados. Y luego añade: “*La estrategia financiera monitorea tres tipos de riesgos con el objetivo de mitigarlos en forma prudente: (a) la liquidez del Tesoro, (b) la ejecución de las transacciones (la probabilidad de éxito y su impacto sobre el mercado secundario) y (c) el impacto de movimientos en las variables financieras sobre el portafolio de deuda del gobierno (ej.: tipo de cambio o tasas de interés)*”.

Particularmente, en relación al instrumento financiero LETES, se observa en el documento la inexistencia de una evaluación de costos y riesgos, capaces de proporcionar asesoramiento



## Auditoría General de la Nación

sobre una estrategia que exponga los lineamientos deseados para los indicadores específicos de los riesgos (vinculados con la tasa de interés, el refinanciamiento, el tipo de cambio, entre otros). El documento mencionado, no cuenta con ciertas inclusiones necesarias a la hora de definir una estrategia de GD con miras a administrar el riesgo con prudencia o exponer, al menos, los lineamientos deseados para los indicadores específicos de los riesgos.

La dimensión 1 del DPI 3 de la herramienta DeMPA -“La calidad del documento de estrategia de GD”-, busca que los países cuenten con una estrategia de GD de mediano plazo, que abarque la totalidad de la deuda actual y prevista del Gobierno central y que se base en los objetivos de GD cuyas actividades se rijan, a su vez, por dicha estrategia. Tal como lo indica la dimensión 1 del DPI 3 de la DeMPA: *“La estrategia permite plasmar en la realidad los objetivos de GD y poner especial énfasis en la gestión de la exposición al riesgo implícita en la cartera de deuda, específicamente, las posibles variaciones del costo del servicio de la deuda y su efecto en el presupuesto. La estrategia de GD debe abarcar toda la deuda actual del Gobierno central y los préstamos previstos, incluidos los solicitados al banco central, con un alcance mínimo de tres años (por lo que se la debe actualizar cada año). En especial, en la estrategia de GD se identifica cómo varían los costos y los riesgos con los cambios en la composición de la cartera de la deuda”*.

En línea con lo antedicho, cabe remarcar que el auditado no documenta haber realizado una evaluación de riesgo asociada a la liquidez del Tesoro, al momento de formular una estrategia en la emisión del instrumento financiero “Letras del Tesoro”. En lugar de basarse en la realización de una evaluación de los riesgos implicados, la emisión de los distintos tipos de LETES fueron efectuadas a partir de decisiones que no guardan relación con estrategia financiera alguna<sup>59</sup>. Tal como se observa en *Aclaraciones Preliminares: Identificación de los Riesgos Financieros*, los cinco riesgos financieros de la deuda presentaron un aumento considerable. Al momento de determinar el financiamiento, estos riesgos no fueron considerados por el examinado (cfr. *Objetivo 5: Evaluar la gestión de los riesgos financieros con respecto a las buenas prácticas*).

Acerca de la calidad del documento de estrategia de GD, la primera dimensión del Indicador (DPI 3), explica que el contenido de la estrategia y de los indicadores de riesgo varía según el

---

<sup>59</sup> Respuesta a Nota N° 565/21 - A05.



## Auditoría General de la Nación

país, e indica que el documento de la Estrategia de GD debe incluir preferentemente, entre otros temas, los siguientes:

- Descripción de los riesgos de mercado que se gestionan (riesgos vinculados con el tipo de cambio, la tasa de interés y el refinanciamiento o la renovación) y del contexto histórico de la cartera de deuda;
- Descripción del entorno futuro de la GD, que abarca proyecciones fiscales y de endeudamiento, supuestos sobre tipos de cambio y tasas de interés, y limitaciones a las elecciones en la cartera, incluidas las relativas al desarrollo del mercado y la aplicación de la política monetaria;
- Descripción del análisis realizado para respaldar la estrategia de GD recomendada, en la que se deben aclarar los supuestos empleados y las limitaciones del análisis;
- Estrategia recomendada y justificación.

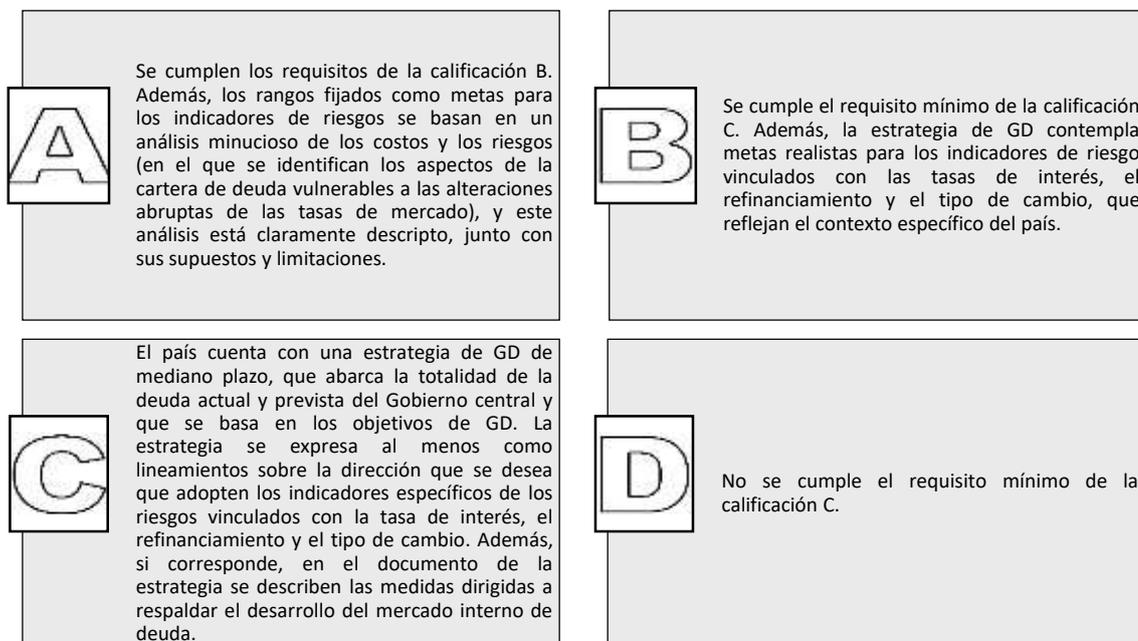
Por lo tanto, tal como lo indica la calificación C de la dimensión 1 del DPI 3 de la DeMPA, la estrategia elegida se debería expresar “*al menos como lineamientos sobre la dirección que se desea que adopten los indicadores específicos de los riesgos vinculados con la tasa de interés, el refinanciamiento y el tipo de cambio*”. En función de esta situación descrita, es decir, entendiendo que el documento no incluye los contenidos mínimos concernientes a una estrategia financiera, se concluye que corresponde la categoría D, en los términos definidos por la dimensión 1 del DPI 3 de la herramienta DeMPA.



## Auditoría General de la Nación

**Figura 10**

*Categorías según la DeMPA, DPI-3 “Estrategia de gestión de la deuda”, Dimensión 1.*



*Fuente:* Elaboración propia en base a DeMPA.

Por su parte, la ONCP admite en los considerandos de varios de los expedientes<sup>60</sup> relacionados a los instrumentos financieros, que la emisión de Letras del Tesoro es realizada en el marco de una “estrategia financiera integral”, definiendo al instrumento como *“una de algunas de las fuentes establecidas en el proyecto de presupuesto que además está en línea con los límites globales y particulares establecidos en el presupuesto anual”*<sup>61</sup>. Respecto de esta afirmación, es oportuno remarcar que el único año del período examinado en el que el Ministerio de Hacienda publicó un documento al que considera una estrategia financiera, es hacia final de 2018.

Aunque la ONCP alude que la emisión de Letras del Tesoro fue realizada en el marco de una estrategia financiera integral, reconoce la inexistencia de una evaluación puntual de riesgos financieros a la hora de planificar una estrategia sobre las emisiones de LETES.

<sup>60</sup> Cfr. EX-2017-13640539-APN-MF, EX-2018-05493407-APN-MF, EX-2019-37819414-APN-DGD#MHA, entre otros.

<sup>61</sup> Nota N° 565/21 - A05.



## Auditoría General de la Nación

Continuando el análisis, la información brindada por el auditado mediante la Nota N° 565/21 - A05 expone que *“La ONCP realiza un ejercicio de análisis de sostenibilidad global cuando se realiza el ejercicio de presupuesto (o a solicitud de las autoridades)”*.

Sobre este tema en particular, la Dimensión 1 del DPI 3 de la DeMPA expresa claramente: *“El diseño de la estrategia de GD debe estar separado del análisis de sostenibilidad de la deuda (ASD), aunque la información que se utiliza en ambos casos es complementaria y resulta esencial para los encargados de administrar la deuda. El ASD es una herramienta clave de la política fiscal y presupuestaria que permite evaluar la sostenibilidad en el largo plazo de la trayectoria futura de la deuda, conforme a ciertos supuestos macroeconómicos. Por otro lado, la estrategia de GD es el plan que el Gobierno busca aplicar en el mediano plazo para lograr una determinada composición en su cartera de deuda, en la que se reflejan sus preferencias respecto de los equilibrios entre costos y riesgos”*.

De conformidad con las buenas prácticas, el desarrollo de un análisis de sostenibilidad es una herramienta complementaria y esencial para la gestión de la deuda, pero con una finalidad diferente al diseño de una estrategia financiera.

La herramienta DeMPA en esta primera dimensión de su DPI 3, es contundente:

*“La estrategia de GD debe reflejar la situación actual de la deuda del Gobierno central y las actividades de GD deben regirse por dicha estrategia”*.

Y luego concluye diciendo que la estrategia de GD debe actualizarse cada año. Si la estrategia está desactualizada o no está en vigencia, se la considera inexistente.

### **Criterio utilizado:**

DeMPA DPI 3: "Estrategia de gestión de la deuda". Calidad del documento de estrategia. Dimensión 1.

### **Causas:**

No se obtuvo documentación que evidencie la participación de la Dirección Nacional de Estrategia del Financiamiento en la planificación y la estrategia de endeudamiento para el período en cuestión -tal como lo establece la Decisión Administrativa 309/2018, Anexo II-. Cabe destacar que la DNEF fue creada en 2018 y el cargo de Director Nacional no se efectivizó en el período examinado; se ocupó por primera vez en 2020 (respuesta a Nota N° 564/21 A-05 - EXTERNA 59 – 2021).



## Auditoría General de la Nación

### **Efectos:**

La ausencia de estrategia genera deficiencias en la gestión de LETES. En este sentido, no se promueve el desarrollo del mercado de deuda interna, no existen metas claras de riesgo, no se produce el desarrollo de un mercado doméstico de capitales que permita acceder a costos y riesgos de ejecución decrecientes en el tiempo y no se contemplan las necesidades financieras del año entrante, ni el análisis de la estrategia hacia el futuro.

### **Acciones de buen desempeño:**

Cabe destacar que, en 2018 se creó la Dirección Nacional de Estrategia del Financiamiento, cuya responsabilidad primaria comprende: “*Entender en la programación financiera del Sector Público Nacional y participar en la definición de las estrategias para su ejecución*”.

Cabe aclarar que, el cargo de Director Nacional no se efectivizó en el período examinado y se ocupó por primera vez en 2020 (respuesta a Nota N° 564/21 A-05 - EXTERNA 59 – 2021).

### **Recomendaciones:**

Elaborar y aprobar una estrategia financiera desde la Dirección Nacional de Estrategia del Financiamiento que contenga los lineamientos particulares y generales para gestionar cada uno de los instrumentos de deuda, y en particular las Letras del Tesoro, según los criterios de calidad de la DeMPA. En este sentido, es pertinente que la DNEF realice efectivamente las funciones conferidas por la Decisión Administrativa N°309/2018.

¿El documento considerado por el examinado como estrategia financiera cumplió con los parámetros de la dimensión 2: El proceso de toma de decisiones y la publicación de la estrategia del DPI 3 DeMPA?

### **Hallazgo:**

*No existió una estrategia financiera en la cual puedan enmarcarse las actividades de gestión de Letras del Tesoro, en los términos definidos por la dimensión 2 del DPI 3 de la herramienta DeMPA.*

### **Situación encontrada:**

La dimensión 2 del DPI 3 se denomina “El proceso de toma de decisiones y la publicación de la estrategia de GD”, y según la DeMPA, “*con esta dimensión se busca garantizar que el Gobierno haya establecido un proceso decisorio sólido para elaborar la estrategia, y que esta*



## Auditoría General de la Nación

*se publique*”. El criterio indica que la estrategia de GD debe elaborarse de manera abierta y transparente, mediante un proceso sólido, siendo finalmente la decisión del Gobierno respecto del nivel de tolerancia al riesgo que considera aceptable, la que da el visto bueno para su aprobación. Esta dimensión del indicador expresa que, *“conforme a las buenas prácticas internacionales vigentes, la entidad principal de GD (o el conjunto de las entidades responsables de la GD) elabora una propuesta de estrategia viable; el banco central verifica que su contenido no se contraponga con la aplicación de la política monetaria, y el Gabinete, el Consejo de Ministros o el ministro de Finanzas aprueban el documento de la estrategia. Para un mayor control de la calidad, algunos países han establecido también una junta consultiva especializada que formula comentarios sobre la versión preliminar de la estrategia antes de su aprobación”*.

En la búsqueda por analizar como fue el proceso decisorio de la estrategia, se extrajo del relevamiento efectuado sobre el Control Interno, que la Dirección Nacional de Estrategia del Financiamiento nunca había funcionado y se encontraba vacante -incluso hacia el final del período examinado-. Esto motivó una consulta de la Auditoría General de la Nación a las autoridades de la Dirección Nacional de Estrategias del Financiamiento a través de la Nota N°564-21 A-05 (EXTERNA 59-2021), requiriendo información al respecto. La DNEF indicó<sup>62</sup>: *“no se encontraron antecedentes sobre la participación de la dirección nacional sobre la planificación y la estrategia de endeudamiento en el período en cuestión”*.

También la Tesorería General de la Nación fue consultada al respecto mediante la Nota N°566/21 A-05 (EXTERNA 61-2021), y se obtuvo la respuesta siguiente: *“La TGN no tiene competencias para definir la estrategia o plan de endeudamiento integral de financiamiento”*.

Por otro lado, mediante la Nota N°565/21 A-05 (EXTERNA 60-2021) se consultó a la ONCP, con la finalidad de saber cuál es el área encargada de la elaboración de la estrategia de financiamiento. La ONCP respondió que *“la estrategia de financiamiento es establecida por las autoridades políticas”*. Asimismo, al preguntarle si revisó periódicamente la planificación de emisión y colocación de LETES, respondió: *“Esta Oficina Nacional no tiene participación en dicha planificación, de existir la misma”*<sup>63</sup>.

<sup>62</sup> Cfr. NO-2021-69111019-APN-DAYEF#MEC.

<sup>63</sup> Cfr. respuesta a Nota N° 679/21 A-05 (EXTERNA 103 – 2021).



## Auditoría General de la Nación

Por su parte, el BCRA, además de aclarar que no interviene en la coordinación de actividades de emisión y colocación de instrumentos financieros en el mercado interno, ni realiza evaluaciones de riesgos asociadas al objeto de estudio, informó que no se encuentran registros de intercambios de información realizados con la Tesorería General de la Nación y/o con la Secretaría de Finanzas (cfr. EX-2021-00119208- -GDEBCRA-GSG#BCRA), por lo que se entiende que no se solicitó opinión alguna al Banco Central para aprobar formalmente una estrategia. Cabe remarcar que, de no existir un órgano responsable de preparar propuestas de estrategias, lo hacen conjuntamente todas las entidades de GD involucradas, entendiendo siempre que *“una estrategia de administración de deuda tiene un enfoque más amplio que el plan de endeudamiento, y es esencialmente un proceso iterativo para definir las óptimas fuentes de financiación del gobierno, en base a su tolerancia al riesgo (...)”* (DeMPA, Indicador DPI 3, Dimensión 2).

Para obtener la calificación mínimamente aceptable, el DPI 3 dimensión 2 indica: *“La entidad principal de GD prepara la propuesta de estrategia o, de no existir tal órgano, lo hacen conjuntamente todas las entidades de GD. Se solicita la opinión del Banco Central; se aprueba formalmente la estrategia y se la da a conocer, incluso a través de los sitios web oficiales y en los medios de comunicación impresos”*.

En definitiva, no solamente se careció de un ente que prepare una estrategia financiera destinada a las autoridades políticas para su aprobación (según los términos definidos por la dimensión 2 del DPI 3 de la herramienta DeMPA), sino que tampoco hubo una planificación en la emisión de LETES. Es decir, este instrumento financiero no se gestionó siguiendo un proceso sólido, tal como lo exigen las buenas prácticas.

La función de las autoridades políticas debiera ser, continuando con el marco de buenas prácticas, la de aprobación y no la de formulación de una estrategia, cuya preparación correspondiera realizarse teniendo en cuenta el análisis de una serie de riesgos financieros que pudiesen planificar las entidades de GD en sus análisis, de los que el instrumento LETES no debiera estar exento. También, la dimensión 2 del DPI 3 expresa claramente: *“Una vez que la estrategia ha sido finalmente aprobada, los préstamos y otras actividades de GD deben regirse por dicha estrategia; es decir, está orientada a las actividades actuales de GD. Si esto no ocurre, estos indicadores deben leerse como si la estrategia no existiera”*.

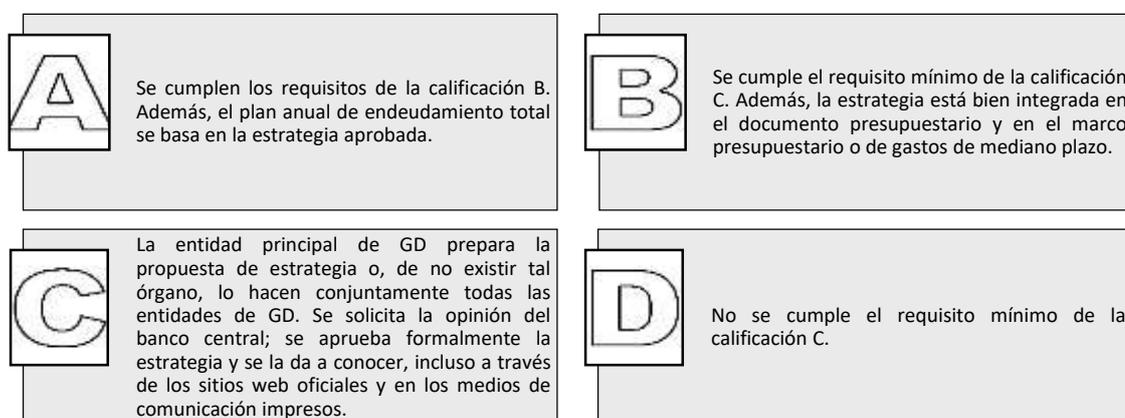


## Auditoría General de la Nación

Por lo expuesto en este acápite, no se evidenció una estrategia que oriente las actividades de gestión en la emisión de Letras del Tesoro. Asimismo, en cuanto a su publicación, se remite a la existencia de un único documento publicado en 2018 cuyo título es “Estrategia Financiera”, el cual no fue actualizado cada año como lo establecen las buenas prácticas. En efecto, se concluye que corresponde la categoría D, en los términos definidos por la dimensión 2 del DPI 3 de la DeMPA.

### Figura 11

*Categorías según la DeMPA, DPI-3 “Estrategia de gestión de la deuda”, Dimensión 2.*



*Fuente:* Elaboración propia en base a DeMPA.

#### **Criterio utilizado:**

DeMPA DPI 3: "Estrategia de gestión de la deuda". El proceso de toma de decisiones y la publicación de la estrategia de GD. Dimensión 2.

#### **Causas:**

No hay establecido un proceso sólido para elaborar una estrategia financiera. Esta situación se explica en que no se encuentran antecedentes sobre la participación de la Dirección Nacional de Estrategia del Financiamiento en la planificación y la estrategia de endeudamiento para el período en cuestión -tal como lo establece la Decisión Administrativa 309/2018, Anexo II-. Cabe destacar que, el cargo de Director Nacional no se efectivizó en el período examinado y se ocupó por primera vez en 2020 (Nota N° 564/21 A-05 - EXTERNA 59 – 2021).



## Auditoría General de la Nación

### **Efectos:**

La falta de estrategia implica una ineficiencia en la gestión de LETES. Contribuye a incrementar el riesgo de incurrir en mayores costos, debido a que el objetivo central de la estrategia financiera del gobierno es asegurar el financiamiento de las necesidades del Tesoro al menor costo posible -en el mediano y largo plazo-, considerando una administración prudente de los riesgos asociados.

### **Acciones de buen desempeño:**

Cabe destacar que, en 2018 se creó la Dirección Nacional de Estrategia del Financiamiento, cuya responsabilidad primaria es *“Entender en la programación financiera del Sector Público Nacional y participar en la definición de las estrategias para su ejecución”*.

Cabe aclarar que, el cargo de Director Nacional no se efectivizó en el período examinado y se ocupó por primera vez en 2020 (respuesta a Nota N° 564/21 A-05 - EXTERNA 59 – 2021).

### **Recomendaciones:**

Establecer y publicar una estrategia financiera desde la DNEF, mediante el circuito de toma de decisiones tal como lo expresa la dimensión 2 del DPI 3 de la herramienta DeMPA: *“Conforme a las buenas prácticas internacionales vigentes, la entidad principal de GD (o el conjunto de las entidades responsables de la GD) elabora una propuesta de estrategia viable; el banco central verifica que su contenido no se contraponga con la aplicación de la política monetaria, y el Gabinete, el Consejo de Ministros o el ministro de Finanzas aprueban el documento de la estrategia. Para un mayor control de la calidad, algunos países han establecido también una junta consultiva especializada que formula comentarios sobre la versión preliminar de la estrategia antes de su aprobación.”* Asimismo, la estrategia debe actualizarse y revisarse anualmente.

Cabe remarcar que, es primordial que exista y funcione como mínimo una entidad, conjunto de entidades u oficina principal de GD, que prepare la propuesta de estrategia.

### **6.4 Objetivo 4: Evaluar los programas financieros de gestión de LETES.**

*Subobjetivo 1: Evaluar los programas financieros como determinantes de las actividades de gestión de Letras del Tesoro.*

¿Los programas financieros disponibles fueron diseñados conforme las buenas prácticas?



## Auditoría General de la Nación

### **Hallazgo:**

*El diseño de los programas financieros disponibles no alcanzó los estándares dictados por las buenas prácticas del FMI.*

### **Situación Encontrada:**

Según el Fondo Monetario Internacional<sup>64</sup>, “un programa financiero es un conjunto de medidas de política económica coordinadas, principalmente en los sectores monetario, fiscal y de balanza de pagos, dirigidas a alcanzar ciertas metas económicas. En la práctica, la programación financiera incluye las tareas de realizar un diagnóstico, establecer las metas económicas, seleccionar los instrumentos de política y cuantificar los valores apropiados de esos instrumentos para lograr las metas propuestas”.

En el marco del objeto de este examen especial, los programas financieros resultaron de suma relevancia dado que, a lo largo del período examinado, gran parte de las Letras del Tesoro fueron emitidas con el objetivo de dar cumplimiento a las operaciones previstas en dichos programas, cuestión que quedó expresada en los considerandos de las resoluciones de emisión. De esta manera, un diseño de los programas financieros sin las condiciones que definen las buenas prácticas, se considerará causa del problema abordado en este examen especial.

Continuando el análisis, en su Nota de respuesta NO-2021-68900703-APN-ONCP#MEC, la ONCP informó: “Una estrategia de financiamiento implica cuantificar necesidades de financiamiento netas, con lo cual remitirnos a los programas financieros enviados en ocasión de la presentación del presupuesto es el primer acercamiento al problema. Los programas financieros se vuelcan habitualmente en el mensaje (cuadro denominado Fuentes y Aplicaciones Financieras). Suele incluirse también una descripción de las fuentes de financiamiento que se estiman estarán disponibles a lo largo del año presupuestado. La presentación del ejercicio de programación y las necesidades de financiamiento y la forma en que se estima financiar dan lugar a la elaboración de la planilla de endeudamiento estableciendo plazos de endeudamiento y montos máximos a emitir. La autorización de endeudamiento es aprobada por el Congreso de la Nación. En términos generales, los ejercicios contemplan la cobertura de las necesidades de financiamiento del Tesoro al menor costo posible, administrando de manera prudente los riesgos. (...) En la medida que las

---

<sup>64</sup> Fondo Monetario Internacional. Programación Financiera, Cap. 7.



## Auditoría General de la Nación

*condiciones de mercado cambian (mejoran o empeoran) y las proyecciones macrofiscales se reestiman, el ejercicio se ajusta. No está previsto publicar actualizaciones del programa financiero, de hecho actualmente no se presentan. No obstante, en el período auditado se realizaron una serie de actualizaciones del programa financiero disponibles en la página web<sup>65</sup>”.*

*Asimismo, la ONCP agregó que “la programación financiera se revisa frecuentemente a demanda de las autoridades. En base a esto y las condiciones de mercado las autoridades deciden que instrumento emitir y a qué plazo (cotejando previamente que haya cupo para dicho endeudamiento de acuerdo a la planilla aprobada por el Congreso de la Nación)”.*

Por su parte, la TGN en su Nota de respuesta NO-2021-68436655-APN-TGN#MEC, informó que la emisión y colocación de Letras del Tesoro tiene como finalidad 3 ejes: atender desequilibrios de caja, financiar el presupuesto (ser instrumento del programa financiero) y garantizar operaciones. Asimismo, para el período examinado, la Tesorería señaló: *“El área responsable de la decisión de emisión y colocación de Letras del Tesoro era la Secretaría de Finanzas con acuerdo de la Secretaría de Hacienda. Sin embargo, la TGN puede sugerir a la Secretaría de Hacienda la emisión de Letras del Tesoro en el marco del art. 82 de la Ley 24.156, en el caso de identificar necesidades estacionales de caja no relacionadas con el programa financiero”.* Además, indicó que *“El volumen de Letras del Tesoro emitidas y colocadas se fundamentó en el programa financiero, de acuerdo a las necesidades de financiamiento”.*

Cabe remarcar que, en virtud a la Nota N° 564/21 A-05 (EXTERNA 59 – 2021), la DNEF señaló que *“(…) existen aún en la web de la secretaría de finanzas (...) algunos programas financieros publicados desde el 04-09-2018 al 28-08-2019. Estos documentos llevan la firma del Ministerio de Hacienda, no haciendo referencia a una secretaría o dirección en particular”.*

Del relevamiento de programas financieros disponibles en el sitio web referenciado por la ONCP, se presenta la información obtenida en la *Tabla 14*. De esta Tabla, se desprende que a partir del examen de la evidencia disponible para el período comprendido entre enero de 2016 y julio de 2018, no se encontró información relativa a la estrategia o al programa financiero. Hacia adelante, la única estrategia disponible corresponde a diciembre de 2018, mientras que

---

<sup>65</sup> <https://www.argentina.gob.ar/economia/finanzas/deudapublica/presentaciones>



## Auditoría General de la Nación

el programa financiero se encuentra publicado en agosto y septiembre de 2018, y en enero, abril y agosto de 2019.

**Tabla 14**

*Programas Financieros y Estrategias disponibles y vigentes 2016/2019.*

Período con información disponible	enero 2016 - julio 2018	ago-18	sep-18	oct-18	nov-18	dic-18	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19	may-19	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19	oct-19	nov-19	dic-19
Estrategia	No hay informes					x												
Programa Financiero	No hay informes	x	x				x			x				x				

*Fuente:* Elaboración propia en base a MECON.

*Nota.* Fecha de consulta: 17/6/2021.

No resulta un dato menor que los programas financieros publicados tienen como fecha más antigua agosto de 2018, pocos meses después de firmar el acuerdo de Stand By con el FMI, sin disponer de registros anteriores. Esto no hace más que reflejar la relevancia de los programas financieros que, contemplando el acuerdo de junio de 2018 con el FMI -como se observa en diseño del primer programa financiero disponible-, pretenden contribuir a una programación financiera eficiente que permita gestionar de forma correcta el financiamiento del Tesoro.

A partir de los componentes que debe presentar una programación financiera según el criterio establecido, se efectuó el análisis de los programas financieros disponibles para el período examinado, verificando el siguiente grado de diseño alcanzado<sup>66</sup>:

<sup>66</sup> A los efectos de poder cuantificar el análisis, se le asignó una puntuación a cada línea de contenido propuesto por las buenas prácticas. Si el programa financiero alcanzó el criterio se le asignó 1, si no lo alcanzó se le asignó 0, y si lo alcanzó en parte se le asignó 0,5. En base a ello, luego se calculó el % alcanzado, mediante la sumatoria del total alcanzado sobre el total alcanzable.



# Auditoría General de la Nación

**Tabla 15**

*Análisis de los programas financieros disponibles.*

Informe	Cantidad de Hojas	Características según Buenas Prácticas	Alcanza (Sí/No/En parte)	Comentarios	Buenas Prácticas alcanzadas (en %)
<b>Programa Financiero Agosto 2018</b>	8	Contiene Instrumentos del programa financiero (tales como tasas impositivas, gasto público discrecional y operaciones de mercado abierto).	No	En el documento analizado, no se detallan los instrumentos del programa financiero. Sólo se indica la evolución descriptiva del instrumento LETES en USD, y de vencimientos de bonos por tenedor.	<b>31%</b>
		Contiene metas operacionales del programa financiero (tales como la tasa de interés de corto plazo, reservas bancarias del sistema financiero en el banco central y el flujo de caja de tesorería).	En parte	Se observa la evolución del flujo de caja de la Tesorería para los períodos de análisis.	
		Contiene metas intermedias del programa financiero (las metas intermedias representan las anclas nominales de la economía e incluyen las tasas de interés de mercado, los agregados monetarios, el déficit fiscal y, dependiendo del régimen cambiario, el tipo de cambio).	En parte	Se observan metas de déficit primario y composición del programa por moneda.	



## Auditoría General de la Nación

Informe	Cantidad de Hojas	Características según Buenas Prácticas	Alcanza (Sí/No/En parte)	Comentarios	Buenas Prácticas alcanzadas (en %)
		Contiene metas finales del programa financiero (constituyen el objetivo último de la política económica - tales como inflación y producto).	No		
		Contiene indicadores (incluyen variables tales como las expectativas de inflación, la pendiente de la curva de rendimiento y el precio de productos primarios).	No		
		¿Se visualiza en el programa financiero la existencia de un diagnóstico?	En parte	Se analiza de forma parcial la situación financiera, particularmente en cuanto a la posición de LETES en USD, en el pasado reciente y se describen las posiciones y su evolución.	
		¿Se visualiza en el programa financiero la existencia de un escenario base (pasivo)?	No		
		¿Se visualiza en el programa financiero la existencia de un escenario del programa (activo)?	Sí	Se observan las fuentes y necesidades resultantes luego de la aplicación del Acuerdo con el FMI en junio de 2018.	



## Auditoría General de la Nación

Informe	Cantidad de Hojas	Características según Buenas Prácticas	Alcanza (Sí/No/En parte)	Comentarios	Buenas Prácticas alcanzadas (en %)
<b>Programa Financiero Septiembre 2018</b>	8	Contiene Instrumentos del programa financiero (tales como tasas impositivas, gasto público discrecional y operaciones de mercado abierto).	En parte	Se establecen las relaciones derivadas de la utilización del instrumento resultante del Acuerdo con el FMI. Luego, sólo se indican los vencimientos de bonos por tenedor.	<b>38%</b>
		Contiene metas operacionales del programa financiero (tales como la tasa de interés de corto plazo, reservas bancarias del sistema financiero en el banco central y el flujo de caja de tesorería).	En parte	Se observa la evolución del flujo de caja de la Tesorería para los períodos de análisis.	
		Contiene metas intermedias del programa financiero (las metas intermedias representan las anclas nominales de la economía e incluyen las tasas de interés de mercado, los agregados monetarios, el déficit fiscal y, dependiendo del régimen cambiario, el tipo de cambio).	En parte	Se observan metas de déficit primario, composición del programa por moneda, y lo que serían las necesidades de refinanciamiento en 2018 y 2019, y de necesidades de financiamiento netas del mercado recién para 2020.	
		Contiene metas finales del programa financiero (constituyen el objetivo último de la política	No		



## Auditoría General de la Nación

Informe	Cantidad de Hojas	Características según Buenas Prácticas	Alcanza (Sí/No/En parte)	Comentarios	Buenas Prácticas alcanzadas (en %)
		económica - tales como inflación y producto)			
		Contiene indicadores (incluyen variables tales como las expectativas de inflación, la pendiente de la curva de rendimiento y el precio de productos primarios).	No		
		¿Se visualiza en el programa financiero la existencia de un diagnóstico?	En parte	Se analiza de forma parcial la situación financiera, en cuanto a necesidades de refinanciamiento y de colocaciones netas en el mercado.	
		¿Se visualiza en el programa financiero la existencia de un escenario base (pasivo)?	No		
		¿Se visualiza en el programa financiero la existencia de un escenario del programa (activo)?	Sí	Se observan las fuentes y necesidades resultantes luego de la aplicación del Acuerdo con el FMI en junio de 2018.	
<b>Programa Financiero Enero 2019</b>	26	Contiene Instrumentos del programa financiero (tales como tasas impositivas, gasto público discrecional y operaciones de mercado abierto).	En parte	Se plantea la instrumentación de ciertas políticas para motivar el desarrollo del mercado de capitales doméstico. Luego, se indica la	<b>75%</b>



## Auditoría General de la Nación

Informe	Cantidad de Hojas	Características según Buenas Prácticas	Alcanza (Sí/No/En parte)	Comentarios	Buenas Prácticas alcanzadas (en %)
				evolución descriptiva de algunos instrumentos financieros, y de vencimientos de bonos por tenedor.	
		Contiene metas operacionales del programa financiero (tales como la tasa de interés de corto plazo, reservas bancarias del sistema financiero en el banco central y el flujo de caja de tesorería).	En parte	Se observa la evolución del flujo de caja de la tesorería para los períodos de análisis.	
		Contiene metas intermedias del programa financiero (las metas intermedias representan las anclas nominales de la economía e incluyen las tasas de interés de mercado, los agregados monetarios, el déficit fiscal y, dependiendo del régimen cambiario, el tipo de cambio).	Sí	Se observan metas de déficit primario, composición del programa por moneda, y lo que serían las necesidades de refinanciamiento en 2019, y de necesidades de financiamiento netas del mercado recién para 2020.  Se observan metas intermedias para agregados monetarios, producto, tasas de interés.	



## Auditoría General de la Nación

Informe	Cantidad de Hojas	Características según Buenas Prácticas	Alcanza (Sí/No/En parte)	Comentarios	Buenas Prácticas alcanzadas (en %)
		<p>Contiene metas finales del programa financiero (constituyen el objetivo último de la política económica - tales como inflación y producto).</p>	Sí	<p>Si bien no hay, del documento se podría derivar como una meta final la de reducir el stock de LETES en USD en manos de privados extranjeros, y la conversión de deuda en USD a pesos. También se habla de políticas con énfasis en desarrollar el mercado de capitales doméstico. En la sección de análisis macroeconómico se muestra el objetivo del PBI para 2019.</p>	
		<p>Contiene indicadores (incluyen variables tales como las expectativas de inflación, la pendiente de la curva de rendimiento y el precio de productos primarios).</p>	Sí	<p>Se observan indicadores de gasto primario, déficit fiscal primario, evolución de los resultados fiscales a nivel provincial, indicadores de agregados monetarios, tasas de interés, PBI y mercado externo.</p>	
		<p>¿Se visualiza en el programa financiero la existencia de un diagnóstico?</p>	Sí	<p>Se analiza de manera integral la evolución de variables macro, monetarias y financieras.</p>	



## Auditoría General de la Nación

Informe	Cantidad de Hojas	Características según Buenas Prácticas	Alcanza (Sí/No/En parte)	Comentarios	Buenas Prácticas alcanzadas (en %)
		¿Se visualiza en el programa financiero la existencia de un escenario base (pasivo)?	No	No se termina de vislumbrar en el documento una sección o valores que permitan inferir cuál habría sido el resultado de las variables en caso de no haberse implementado el programa.	
		¿Se visualiza en el programa financiero la existencia de un escenario del programa (activo)?	Sí	Se observan las fuentes y necesidades resultantes luego de la aplicación del Acuerdo con el FMI en junio de 2018. Y los resultados de las políticas aplicadas en cuanto a colocaciones de financiamiento de corto plazo.	
	16	Contiene Instrumentos del programa financiero (tales como tasas impositivas, gasto público discrecional y operaciones de mercado abierto).	En parte	Se plantea la instrumentación de ciertas políticas para motivar el desarrollo del mercado de capitales doméstico. Luego, se indica la evolución descriptiva de algunos instrumentos financieros y de vencimientos de bonos por tenedor.	



## Auditoría General de la Nación

Informe	Cantidad de Hojas	Características según Buenas Prácticas	Alcanza (Sí/No/En parte)	Comentarios	Buenas Prácticas alcanzadas (en %)
<b>Programa Financiero Abril 2019</b>		Contiene metas operacionales del programa financiero (tales como la tasa de interés de corto plazo, reservas bancarias del sistema financiero en el banco central y el flujo de caja de tesorería).	En parte	Se observa la evolución del flujo de caja de la Tesorería para los períodos de análisis.	<b>56%</b>
		Contiene metas intermedias del programa financiero (las metas intermedias representan las anclas nominales de la economía e incluyen las tasas de interés de mercado, los agregados monetarios, el déficit fiscal y, dependiendo del régimen cambiario, el tipo de cambio).	Sí	Se observan metas de déficit primario, composición del programa por moneda, y lo que serían las necesidades de refinanciamiento en 2019, y de necesidades de financiamiento netas del mercado recién para 2020. El programa no es tan específico como el de enero 2019.	
		Contiene metas finales del programa financiero (constituyen el objetivo último de la política económica - tales como inflación y producto).	En parte	Si bien no hay, del documento se podría derivar como una meta final la de reducir el stock de LETES en USD en manos de privados extranjeros, y la conversión de deuda en USD a pesos. También, se mencionan políticas con énfasis en	



## Auditoría General de la Nación

Informe	Cantidad de Hojas	Características según Buenas Prácticas	Alcanza (Sí/No/En parte)	Comentarios	Buenas Prácticas alcanzadas (en %)
				desarrollar el mercado de capitales doméstico.	
		Contiene indicadores (incluyen variables tales como las expectativas de inflación, la pendiente de la curva de rendimiento y el precio de productos primarios).	En parte	Se observan indicadores de gasto primario, déficit fiscal primario y mercado externo.	
		¿Se visualiza en el programa financiero la existencia de un diagnóstico?	En parte	Se analiza de forma parcial la situación financiera, en cuanto a necesidades de refinanciamiento y de colocaciones netas en el mercado.	
		¿Se visualiza en el programa financiero la existencia de un escenario base (pasivo)?	No	No se termina de vislumbrar en el documento una sección o valores que permitan inferir cuál habría sido el resultado de las variables en caso de no haberse implementado el programa.	
		¿Se visualiza en el programa financiero la existencia de un escenario del programa (activo)?	Sí	Se observan las fuentes y necesidades resultantes luego de la aplicación del Acuerdo con el FMI en junio de 2018. Y los resultados	



## Auditoría General de la Nación

Informe	Cantidad de Hojas	Características según Buenas Prácticas	Alcanza (Sí/No/En parte)	Comentarios	Buenas Prácticas alcanzadas (en %)
				de las políticas aplicadas en cuanto a colocaciones de financiamiento de corto plazo.	
<b>Programa Financiero Agosto 2019</b>	8	Contiene Instrumentos del programa financiero (tales como tasas impositivas, gasto público discrecional y operaciones de mercado abierto).	No		<b>6%</b>
		Contiene metas operacionales del programa financiero (tales como la tasa de interés de corto plazo, reservas bancarias del sistema financiero en el banco central y el flujo de caja de tesorería).	No		
		Contiene metas intermedias del programa financiero (las metas intermedias representan las anclas nominales de la economía e incluyen las tasas de interés de mercado, los agregados monetarios, el déficit fiscal y, dependiendo del régimen cambiario, el tipo de cambio).	No		
		Contiene metas finales del programa financiero	No		



## Auditoría General de la Nación

Informe	Cantidad de Hojas	Características según Buenas Prácticas	Alcanza (Sí/No/En parte)	Comentarios	Buenas Prácticas alcanzadas (en %)
		(constituyen el objetivo último de la política económica - tales como inflación y producto)			
		Contiene indicadores (incluyen variables tales como las expectativas de inflación, la pendiente de la curva de rendimiento y el precio de productos primarios).	En parte	Se observan indicadores de producto, colocaciones financieras, reservas internacionales, mercado externo y cambiarios.	
		¿Se visualiza en el programa financiero la existencia de un diagnóstico?	No		
		¿Se visualiza en el programa financiero la existencia de un escenario base (pasivo)?	No		
		¿Se visualiza en el programa financiero la existencia de un escenario del programa (activo)?	No		

*Fuente:* Elaboración propia en base a Fondo Monetario Internacional -Programación Financiera, Cap. 7- y programas financieros disponibles.

### **Criterio utilizado:**

Fondo Monetario Internacional. Programación Financiera, Cap. 7.

### **Causas:**

La falta de pautas sobre el contenido mínimo de los programas financieros, implicó que se encontraron supeditados a las decisiones de las autoridades intervinientes. Tal como se observa en la *Figura 12*, los porcentajes de buenas prácticas alcanzados en el diseño de los programas

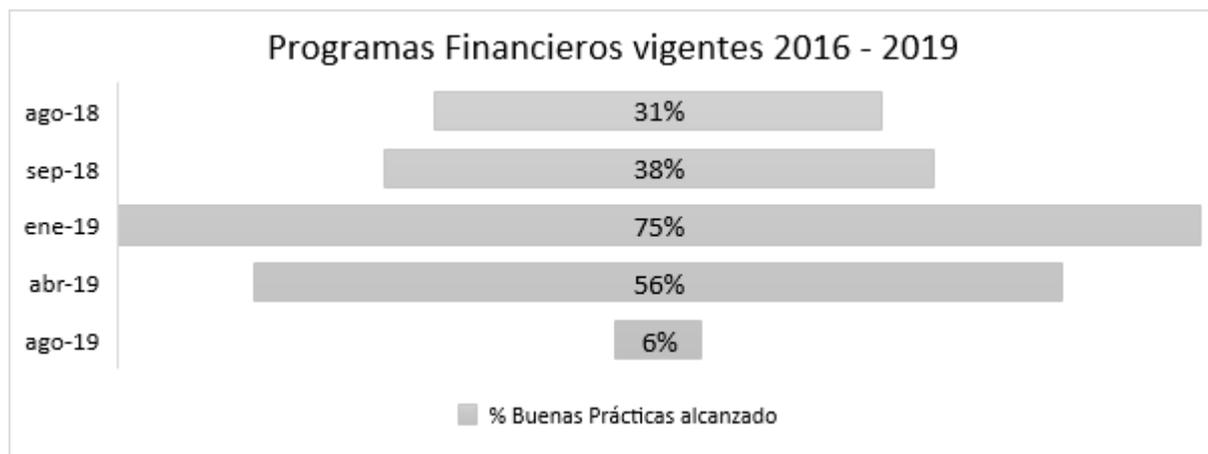


## Auditoría General de la Nación

financieros disponibles, varían sin satisfacer los requisitos señalados. En promedio, cumplieron un 41% de los estándares exigidos por las buenas prácticas.

### Figura 12

*Porcentaje de cumplimiento respecto de las Buenas Prácticas según el diseño de los programas financieros disponibles.*



Fuente: Elaboración propia en base a Tabla 15.

### Efectos:

Un diseño inadecuado de los programas financieros, implicó respaldar volúmenes de emisión de LETES sin un análisis integral.

### Acciones de Buen Desempeño:

Es dable destacar que, el programa financiero de enero de 2019 fue diseñado con 75% de coincidencias respecto a las buenas prácticas. Obteniendo la mejor calificación del período examinado.

### Recomendaciones:

Se recomienda al Ministerio de Hacienda establecer pautas en el diseño de los programas financieros, en función de los estándares establecidos por las buenas prácticas. La inclusión de los elementos del diseño de los programas financieros, tales como instrumentos, metas operacionales, metas intermedias, metas finales e indicadores, conducen a una económica y eficiente gestión para la toma de decisiones.



## Auditoría General de la Nación

Particularmente, la programación financiera debiera contener los elementos siguientes: instrumentos del programa financiero (tales como tasas impositivas, gasto público discrecional y operaciones de mercado abierto); metas operacionales del programa financiero (como la tasa de interés de corto plazo, reservas bancarias del sistema financiero en el banco central y el flujo de caja de tesorería); metas intermedias del programa financiero (las metas intermedias representan las anclas nominales de la economía e incluyen las tasas de interés de mercado, los agregados monetarios, el déficit fiscal y, dependiendo del régimen cambiario, el tipo de cambio); y metas finales del programa financiero (constituyen el objetivo último de la política económica -tales como inflación y producto-).

Asimismo, debe incluir indicadores (estos incluyen variables tales como las expectativas de inflación, la pendiente de la curva de rendimiento y el precio de productos primarios), un diagnóstico de la situación económica del país, un escenario base (resultado esperado en la economía suponiendo la continuación de las políticas existentes) y un escenario del programa (a partir del diagnóstico de las tendencias más relevantes en la economía, y de la proyección del escenario base, se procede al diseño de un conjunto de acciones de política orientadas a corregir los desequilibrios más significativos).

### **6.5 Objetivo 5. Evaluar la gestión de los riesgos financieros con respecto a las buenas prácticas.**

*Subobjetivo 1: Determinar si el gestor de la deuda realizó una gestión de los riesgos financieros de las Letras del Tesoro acorde a las buenas prácticas.*

¿El gestor de la deuda calculó y consideró los resultados de los riesgos financieros en sus decisiones de financiamiento a través de Letras del Tesoro?

#### **Hallazgo:**

*La ONCP no ejerció las funciones asignadas a su competencia conforme lo dispuesto en la Ley 24.156 y normas reglamentarias, por cuanto no efectuó ninguna evaluación de riesgos de liquidez, mercado, renovación, de crédito y/o reputación al momento de determinar el financiamiento tanto en términos de estrategia de gestión de deuda como en cada emisión y colocación de LETES, impactando en la eficiencia de la gestión financiera y de uso para el financiamiento de estos instrumentos.*



## Auditoría General de la Nación

*El auditado no realizó el cálculo de los riesgos financieros y no los consideró en sus decisiones de financiamiento a través de Letras de Tesoro.*

*Los responsables de gestionar la deuda no contaron con un tablero de control de los riesgos, alertas y/o indicadores que definieran umbrales o valores aceptables para las diferentes variables que afectan a los cinco riesgos financieros de la deuda, y que impactan sobre la sostenibilidad del endeudamiento público.*

### **Situación encontrada:**

El art. 69 inc. j) de la LAF, establece que la Oficina Nacional de Crédito Público tendrá competencia para realizar todas las acciones que se determinen por medio de los decretos que aprueben la estructura organizativa del Ministerio pertinente (*Decreto 1344/2007, art. 69*). En relación al análisis efectuado en el presente apartado, debe considerarse la competencia en materia de análisis de riesgos financieros asignada por la norma a la ONCP, como una competencia clave para la gestión del crédito público y de estos instrumentos en particular.

Hasta comienzos del 2018, la acción refería a “*desarrollar un sistema de medición de riesgos financieros de los pasivos del Gobierno Nacional*” (*Decreto 741/2015, planilla anexa al art. 3 y Decisión Adm. 962/17, art. 2, Anexo II*). Luego, la ONCP tenía la obligación de “*efectuar el análisis de los riesgos financieros de los pasivos de la Deuda Pública del Tesoro Nacional y participar de las propuestas para su administración*” (*Decisión Adm. 309/18, art. 1, Anexo II*).

Por lo expuesto, la Oficina Nacional de Crédito Público como órgano rector del sistema de Crédito Público, incumplió el art. 69, inc. j) de la LAF, al no efectuar un sistema de medición y análisis de los riesgos financieros de los pasivos del Gobierno Nacional, particularmente de la deuda pública del Tesoro Nacional<sup>67</sup>. Cabe señalar que, el ejercicio de la competencia conforme lo establece la Ley 19.549 es obligatorio (*Ley de Procedimientos Administrativos, art. 3*).

Al incumplir el art. 69 inc. j) de la LAF, el auditado también dejó de cumplir la misión asignada por el art. 68 de la normativa citada, referida a una gestión eficiente en la programación, utilización y control de los medios de financiamiento obtenidos mediante las operaciones de crédito público. Asimismo, y como se explica más abajo, la inacción de la Secretaria de

---

<sup>67</sup> Cfr. Decreto 1344/2007, art. 69; Decreto 741/2015, planilla anexa al art. 3; Decisión Adm. 962/17, art. 2, Anexo II; y Decisión Adm. 309/18, art. 1, Anexo II.



## Auditoría General de la Nación

Finanzas como órgano superior del sistema de Crédito Público (*Decreto 1344/2007, art. 6*), impactó negativamente en la necesaria dirección y supervisión eficiente del sistema.

Para evaluar la gestión de los riesgos financieros se buscó determinar si los gestores de la deuda calculan y consideran esos riesgos a la hora de tomar sus decisiones de financiamiento a través de Letras del Tesoro. De conformidad con el apartado *Identificación de los Riesgos Financieros*, se procedió a determinar si en el caso particular de las LETES se produjo un aumento de los 5 riesgos financieros durante el período 2016-2019. Cabe aclarar que la presencia de inconvenientes en la gestión de estos riesgos constituiría una causa explicativa del problema planteado en este examen especial.

La gestión de la deuda puede definirse como “*el conjunto de operaciones necesarias para obtener los recursos financieros, en los montos y tiempos requeridos, y cumplir con el servicio de la deuda al menor costo posible considerando un nivel de riesgo adecuado. El objetivo fundamental de la administración de la deuda es obtener financiamiento estable, al más bajo costo posible para apoyar las actividades gubernamentales. La administración de la deuda comprende el diseño para la contratación de recursos crediticios a partir de un plan de corto, mediano y largo plazo, donde deben establecerse cuatro conceptos: la estructura de la deuda en cuanto a monedas, tenedores, tasas, plazos, instrumentos y entidades contratantes; la evaluación de los riesgos que conlleva la contratación; la prudente administración; y el registro, control y seguimiento de todo el proceso*”<sup>68</sup> (el subrayado nos pertenece).

Entonces, se buscó determinar si el gestor de la deuda llevó a cabo una evaluación de los riesgos financieros de las Letras del Tesoro siguiendo a las buenas prácticas y si ello fue una de las causas de la prórroga de los vencimientos de las LETES definida de forma unilateral por el administrador de dicho instrumento (*Decreto 596/2019*). En este sentido, el presente examen especial verificó, como punto de partida, el incremento en mayor o menor medida de los cinco riesgos financieros inherentes a las actividades de financiamiento de las Letras del Tesoro durante el período 2016-2019.

Lo que se destaca en el caso de la gestión financiera de las LETES es que, en un contexto marcado por el incremento de los cinco riesgos, el stock total de las mismas se incrementó de forma significativa. A partir de los datos publicados por la Secretaría de Finanzas, en marzo de 2016 el stock total de LETES ascendía a USD 6.500 millones; mientras que en diciembre de

---

<sup>68</sup> ISSAI 5422, pág. 17.



## Auditoría General de la Nación

2019 dicho stock totalizaba USD 23.845 millones (experimentando de esta forma una suba del 267,3%). De este modo, las Letras del Tesoro fueron cobrando mayor relevancia dentro de la cartera de financiamiento, al registrarse un crecimiento en su participación sobre el total de deuda pública, desde el 2,8% en marzo de 2016 a 7,4% en diciembre de 2019.

En relación a los riesgos financieros, en primer lugar, se verificó el incremento del riesgo de liquidez, lo cual habría generado mayores dificultades para hacer frente a las obligaciones contraídas mediante los activos líquidos, y mayores complicaciones para generar una demanda de LETES suficiente para recabar los fondos necesarios en plazos de tiempo cortos.

Por su parte, a diferencia de lo que se verificaba en la cartera de financiamiento de corto plazo (Actuación N° 504/2019<sup>69</sup>), en el caso de las LETES no se registró una mayor exposición al riesgo de mercado como consecuencia de los movimientos de las tasas de interés. Esto generó un impacto más leve debido a que en el período estudiado, aumentó la proporción de financiamiento en LETES a tasas fijas (es decir, se redujo el stock de LETES a tasa variable sobre el total). El mencionado proceso se explicaba de la siguiente manera en la Actuación N° 504 /2019:

*“La normalización financiera de Argentina en mayo de 2016 fue un factor estabilizador, que permitió concertar un mayor volumen de operaciones a tasa fija. La colocación de instrumentos a descuento, también permitió concretar un mayor porcentaje de operaciones con fijación de tasas. El incremento significativo del valor de las tasas pactadas en moneda local en el ejercicio financiero 2018, fueron un elemento determinante del aumento del porcentaje a tasas fijas”.*

Sin embargo, existió una mayor exposición al riesgo de mercado por vía del stock de LETES en moneda extranjera, al incrementarse su participación en el stock total de LETES desde el 2016. De este modo, nos encontramos con que, si bien se consiguió un mayor financiamiento a tasas fijas, éste se obtuvo a tasas crecientes (tasas de interés reales ponderadas en pesos y tasas de interés ponderadas en dólares), como se demostró en las *Aclaraciones Preliminares*. Este proceso de quedar calzado a tasas de interés más elevadas –elevando de este modo el costo financiero– contrarrestó el efecto de la fijación de tasas.

---

<sup>69</sup> Informe Especial: Gestión del Flujo de Caja y su Impacto en los Riesgos Financieros Generados en la Estructura de Endeudamiento de Corto Plazo. Ministerio de Economía. Período Auditado: 01/01/2016 al 31/12/2018. <https://www.agn.gob.ar/informes/gestion-del-flujo-de-caja-y-su-impacto-en-los-riesgos-financieros-generados-en-la>



## Auditoría General de la Nación

En cuanto al riesgo de renovación, se registró un aumento de la proporción de Letras del Tesoro intraperiódicas respecto de las extraperiódicas, una reducción de los plazos ponderados para el flujo de LETES y un aumento de la participación de los acreedores privados por sobre el total. En conjunto, estos factores representaron mayores dificultades para el roll-over de las LETES. Con respecto al riesgo de crédito, hacia fines del período examinado éste pasó a ser aproximadamente 8 veces mayor al existente en su comienzo, según la evolución medida por el Credit Default Swap. Esta situación implicaría tener mayores costos de financiamiento y menor disponibilidad de crédito.

En cuanto al riesgo de reputación, se comprobó que en un primer momento el Riesgo País se redujo, en el período comprendido entre el año 2016 y el segundo semestre de 2017, cuando promedió 385 puntos básicos. A partir de ese momento, el indicador comenzó a incrementarse sistemáticamente, alcanzando a promediar 1837 puntos básicos en el segundo semestre de 2019 (registrando un incremento de 377% en el lapso de dos años).

Con el objetivo de determinar si el gestor de la deuda calculó y consideró los resultados de los riesgos financieros en sus decisiones de financiamiento a través de Letras del Tesoro, se enviaron varias solicitudes de información a la Secretaría de Hacienda (TGN) y a la Secretaría de Finanzas (ONCP)<sup>70</sup>. En estas solicitudes de información se enviaron una serie de requerimientos, entre los cuales se les solicitó a los funcionarios que:

1. Indicarán las variables incorporadas en el tablero de comando utilizado para la gestión de riesgos, y los indicadores, topes o umbrales establecidos como aceptables.
2. Detallaran si se consideraron escenarios alternativos conforme a situaciones de riesgo o estrés relevantes al momento del diseño de la estrategia.
3. Enumeraran los factores de riesgo y las necesidades de financiamiento que se conjugaron al momento de la determinación de los cupos de endeudamiento asignados en cada ejercicio financiero.
4. Enviaran copias de los informes relativos a la evaluación de riesgos, al momento de cada emisión y colocación de instrumentos de financiamiento en general y para el caso particular de las LETES, aportando toda documentación que los respalde. Además, se

---

<sup>70</sup> cfr. Nota N° 563/21 A-05 (EXTERNA 58 – 2021); Nota N° 565/21 A-05 (EXTERNA 60 – 2021); Nota N° 566/21 A-05 (EXTERNA 61 – 2021); Nota N° 677/21 A-05 (EXTERNA 101 – 2021); Nota N° 678/21 A-05 (EXTERNA 102 – 2021).



## Auditoría General de la Nación

solicitó el envío de las normas, documentos y manuales de procedimiento asociados a los mecanismos de gestión de los riesgos financieros.

5. Contestaran si existió alguna evaluación de riesgos financieros de liquidez, mercado, renovación, crediticio y/o reputación, al momento de determinar el financiamiento, tanto en términos de estrategia de gestión de las Letras del Tesoro, como de cada emisión y colocación.

Las respuestas recibidas sirvieron de insumo para observar las actividades de evaluación y supervisión de riesgos llevadas a cabo por el gestor de la deuda en LETES. Esencialmente fue la ONCP quien concentró las respuestas (la Secretaría de Finanzas prestó su conformidad con las respuestas de dicha Oficina). Por su parte, la TGN indicó una sola respuesta para todas las preguntas sobre la evaluación de riesgos:

*“Las condiciones financieras para la emisión y colocación de Letras del Tesoro, en función a lo establecido en el art. 82 de la Ley 24.156, son definidas por la Secretaría de Finanzas. Tal y como se indicó en las respuestas anteriores la TGN cumplió indicaciones de la Secretaría de Finanzas y la Secretaría de Hacienda. Dicho proceder puede observarse en alguno de los expedientes referenciados en el archivo Excel referido en el punto 2”.<sup>71</sup>*

De este modo, al analizar las respuestas de la ONCP, se entiende que no se analizaron riesgos tal como lo establecen las competencias del ente. Por medio de la Nota N° 679/21, se solicitó a la ONCP que realice una serie de precisiones sobre sus respuestas iniciales. Al consultarle si realizó alguna evaluación de riesgos financieros de liquidez, mercado, renovación, crediticio y/o reputación, su respuesta fue que “No”.

Lo que se hizo en realidad fue una serie de análisis de sensibilidad complementados por escenarios de estrés, una vez al año en el momento de la elaboración del presupuesto nacional. Además, dichos análisis se proyectaron en forma global y no se evaluó cada instrumento de forma particular (las LETES no fueron monitoreadas de forma específica), tal cual se expresa en la Nota de respuesta de la ONCP<sup>72</sup>, a saber:

*“No hay un tablero de comando para las LETES en particular. La ONCP realiza un ejercicio de análisis de sostenibilidad global cuando se realiza el ejercicio de presupuesto (o a solicitud*

---

<sup>71</sup> Nota NO-2021-68436655-APN-TGN#MEC.

<sup>72</sup> Respuesta 4.a) de la Nota NO-2021-68900703-APN-ONCP#MEC.



## Auditoría General de la Nación

*de las autoridades). El ejercicio de sostenibilidad es complementado por análisis de stress sobre variables que se consideran relevantes”.*

Luego, en la misma Nota de respuesta se detallaron las razones por las cuales no se realizó un análisis puntual en cada emisión de deuda:

*“Se deja en conocimiento de esta auditoría que la ONCP no contó ni cuenta con personal suficiente para realizar análisis puntuales de cada emisión, razón por la cual se optó por realizar el análisis global antes mencionado. Gran parte de los miembros que realizaron esos análisis ya no forman parte del staff de la Oficina. Al día de la fecha la dotación de personal técnico es aún menor, realizando cada una de las direcciones un esfuerzo adicional por responder a las tareas asignadas, a los pedidos de las autoridades y de las auditorías”.*

Estos análisis fueron efectuados en un determinado momento de tiempo. Específicamente para la confección del presupuesto; y si bien se detallan algunas variables relevantes incluidas en el mencionado análisis (como PIB, stock de deuda pública, tasas de interés, entre otras), el auditado no definió topes ni umbrales específicos aceptables en los valores de las mismas. Los escenarios alternativos considerados únicamente corresponden a los ejercicios de stress que se enmarcan dentro de los análisis de sensibilidad realizados:

*“Se analizó la sensibilidad de la deuda ante cambios en el resultado primario, el crecimiento del producto y la tasa de interés en dólares. Por dar sólo un ejemplo: en el ejercicio enviado a esa auditoría a través de la Nota 566 de 2020 se observa que un crecimiento de 2 p.p en el PIB, ceteris paribus el resto de las variables, implica una caída en el ratio Deuda/PIB de aproximadamente 9 p. p en 2026. Estos ejercicios permiten detectar que variables son las que más impactan en la sostenibilidad de la deuda”<sup>73</sup>.*

Al requerir concretamente los análisis de riesgos realizados<sup>74</sup>, dicha oficina contestó haciendo referencia a los “ejercicios de análisis de sostenibilidad global” acompañados con ejercicios de stress confeccionados al momento de la elaboración del presupuesto. Según las propias palabras de la ONCP, estos ejercicios permiten detectar las variables que impactan en mayor o menor medida sobre los indicadores de deuda. En este punto, se advierte una diferencia

---

<sup>73</sup> Respuesta 4.b) de la Nota NO-2021-68900703-APN-ONCP#MEC.

<sup>74</sup> Solicitado a través de la Nota N° 565/21 A-05 EXTERNA 60 – 2021.



## Auditoría General de la Nación

conceptual entre los análisis de sensibilidad que realiza la ONCP y el análisis de riesgos que establece las buenas prácticas de la INTOSAI.

Un análisis de sensibilidad es una herramienta a través de la cual se estudia la variación que se produce en una variable de interés (por ejemplo, la ratio Deuda/PIB) cuando cambian los valores de otra variable (por ejemplo, cambios en el resultado primario, en las tasas de crecimiento económico o en las tasas de interés). Los análisis de sensibilidad son una técnica utilizada para la toma de decisiones, planteando escenarios de estrés y evaluando el comportamiento del modelo frente a los escenarios posibles<sup>75</sup>. En cambio, un análisis de riesgo contempla la evaluación de las situaciones y eventos que pueden impedir que las autoridades a cargo de la administración de la deuda cumplan sus objetivos, y la probabilidad de que ocurran esas contingencias<sup>76</sup>.

Sobre la responsabilidad sobre los riesgos y la necesidad de establecer un plan de riesgos, la INTOSAI afirma que *“los administradores de la deuda son responsables de determinar los riesgos internos y externos y de establecer planes para controlarlos (...) Para evitar o minimizar los daños que entrañan esos riesgos, los administradores de la deuda pública necesitan establecer un plan de riesgos la identificación de la fuente o la causa de los riesgos financieros, el análisis del impacto de los mismos sobre la estructura de financiamiento y la elaboración de planes y estrategias para mitigarlos”*<sup>77</sup>. En referencia a la distinción entre un análisis de sensibilidad y un análisis de riesgo, si bien ambos tipos de análisis comparten la inclusión de algunas variables explicativas (como las tasas de interés o el resultado fiscal), un análisis de riesgo no solo contempla la identificación de las variables que mayor impacto tienen sobre el endeudamiento, sino también las situaciones que pueden impedir el cumplimiento de las obligaciones contraídas, así como su probabilidad de ocurrencia y las acciones a realizar para mitigar los riesgos asociados a las actividades vinculadas con la administración de la deuda.

Sobre las normas, documentos y manuales de procedimiento solicitados en este examen especial, la ONCP informó que no contaban con dicha documentación, y que se encontraban trabajando en la elaboración de dichos documentos. Por medio de la respuesta 4.d) de la Nota

---

<sup>75</sup> Gava, L.; E. Roperio; G. Serna y A. Ubierna. Dirección Financiera: Decisiones de Inversión. Ed. Delta, 2008.

<sup>76</sup> Evaluación de Riesgos. Lineamientos para Planear y Ejecutar Auditorías de los Controles Internos de la Deuda Pública (ISSAI 5410).

<sup>77</sup> ISSAI 5410.



## Auditoría General de la Nación

NO-2021-68900703-APN-ONCP#MEC, el organismo competente argumentó que, debido a la falta de personal y al exceso de solicitudes, los avances en esta materia se daban a paso lento:

*“No hay manuales desarrollados, la Dirección está trabajando en el desarrollo de los mismos, así como en la ampliación de las herramientas analíticas disponibles. En el marco de falta de personal (para poner en contexto la dirección, conformada por dos coordinaciones, tiene tres personas entre analistas, coordinadores y directora) que afectó y afecta actualmente al sector público, y en particular a esta oficina, a las restricciones impuestas por la pandemia y al inusual número de solicitudes de informes de auditoría el ritmo de avance es acotado. Dejando constancia de la situación que afecta a la dirección, se espera tener desarrollada la documentación en el mediano plazo siempre y cuando las condiciones en términos de disponibilidad de personal tiendan a normalizarse”.*

Continuando el análisis, a través de las Notas de solicitud de información enviadas, se le consultó al auditado si se generó alguna alerta respecto de los riesgos financieros mencionados durante el período examinado; y si en el marco de los ejercicios presupuestarios se definió algún umbral o valores aceptables en el marco de los ejercicios de sensibilidad. La respuesta de la ONCP fue contundente respecto a la ausencia de una definición de topes de riesgo:

*“El ejercicio incluido en el presupuesto no tiene como objetivo definir umbrales. Sólo dar una idea razonablemente buena de cuáles son las variables que más afectan la dinámica de la deuda a través de sensibilidades”.*<sup>78</sup>

### **Criterio utilizado:**

INTOSAI INICIATIVE DEVELOPMENT, Auditoría de los Marcos para el Otorgamiento y Toma de Préstamos, Módulo III: Supervisión del Riesgo de la Deuda Soberana.

Norma Internacional de las Entidades Fiscalizadoras Superiores ISSAI 5411. Indicadores Financieros de la Deuda.

Norma Internacional de las Entidades Fiscalizadoras Superiores ISSAI 5422. Términos de Referencia para la gestión de la deuda.

### **Causas:**

El auditado no contó con las normas, documentos y manuales de procedimientos asociados a

---

<sup>78</sup> Respuesta 5) iii.



## Auditoría General de la Nación

los mecanismos de gestión de los riesgos financieros. Estos aportan sistematicidad a la supervisión de riesgos y dirección de las acciones concernientes a los funcionarios en la materia, entre otros beneficios. Cabe remarcar que, según las declaraciones de la ONCP, la falta de personal es un impedimento para realizar determinados análisis/actividades puntuales en la gestión.

### **Efectos:**

La falta de una gestión de los riesgos financieros de Letras del Tesoro basada en las buenas prácticas proporcionó un marco inadecuado para abordar el riesgo de forma metódica y uniforme, generó un entorno en el cual las decisiones de financiamiento no se habrían tomaron con toda la información disponible y no habría brindado la confianza suficiente acerca de la posibilidad de disminuir la incertidumbre reduciendo efectivamente las amenazas a un nivel aceptable o tolerable mediante la toma de decisiones informadas.

### **Recomendaciones:**

Se recomienda a la Oficina Nacional de Crédito Público como órgano rector del sistema de Crédito Público, ejercer la competencia conferida por el art. 69, inc. j) de la LAF para “*efectuar el análisis de los riesgos financieros de los pasivos de la Deuda Pública del Tesoro Nacional y participar de las propuestas para su administración*” (Decisión Adm. 309/18, art. 1, Anexo II); desarrollando una gestión activa de los cinco riesgos financieros basada en las buenas prácticas de gestión de la deuda. Para ello es importante contar con un tablero de control que le permita efectuar el seguimiento permanente, periódico y en detalle de los cinco riesgos financieros, en cada una de las emisiones de deuda. Para establecer controles de riesgo efectivos<sup>79</sup> se aconseja diseñar umbrales tolerables y aceptables para los indicadores, delimitar las desviaciones resultantes de las variables con respecto a los benchmarks y las metas de riesgo para las variables que impactan sobre las condiciones financieras de mercado<sup>80</sup>. Sería pertinente

---

<sup>79</sup> Esto generaría un mayor control del riesgo de mercado y del riesgo de renovación, en la medida que la información elaborada sirva como insumo para perseguir el objetivo de optimizar el costo del endeudamiento, reducir el peso del financiamiento en moneda extranjera, limitar el impacto del cambio en las tasas de interés sobre la sostenibilidad de la deuda y alargar los plazos de vencimiento. Como consecuencia, la supervisión y mitigación de los riesgos de liquidez, mercado y renovación tendrían un impacto directo sobre los riesgos de crédito y de reputación.

<sup>80</sup> El establecimiento de metas de riesgo en el caso de las LETES implica un monitoreo sistemático de indicadores financieros de stock y flujo como las tasas de interés ponderadas (en pesos y en dólares); la proporción del financiamiento a tasa fija y a tasa variable, en moneda extranjera y en pesos; así como los plazos ponderados, la distribución de acreedores y la proporción de letras intraperiódicas y extraperiódicas.



## Auditoría General de la Nación

emitir un informe de control periódico donde queden asentadas las acciones de evaluación.

Incorporar los análisis de riesgo para la determinación de los cupos de endeudamiento asignados a cada ejercicio financiero. Sería conveniente que la Oficina Nacional de Presupuesto disponga de los análisis de riesgo realizados por la ONCP. De este modo, dicha entidad podría contar con mayor información para la determinación de los cupos de endeudamiento asignados a cada ejercicio financiero.

Confeccionar normas, documentos y manuales de procedimiento que respalden el proceso de gestión y evaluación de riesgos. En este sentido, respaldar la emisión de LETES a partir de informes de evaluación de riesgo y contar con normas, documentos y manuales de procedimiento que respalden el proceso de evaluación de riesgos constituyen acciones tendientes a robustecer la gestión de riesgos de la deuda pública.

Con respecto al riesgo de liquidez, diseñar estrategias de endeudamiento que permitan anclar la evolución del stock, el servicio de deuda y los vencimientos de capital de las LETES, a la evolución de los ingresos primarios.

Con respecto al riesgo de mercado y renovación, priorizar los mercados de deuda locales y el endeudamiento en moneda doméstica, son acciones aconsejables para el diseño de las estrategias y objetivos de los gestores de la deuda pública.

### **7. Síntesis de los hallazgos y contestación de la pregunta principal de esta auditoría**

En relación con la Cuestión general de auditoría: “Determinar las causas, vinculadas a las estrategias y actividades de gestión de LETES, que habrían ocasionado la prórroga unilateral de los compromisos asumidos por el Gestor” se detectaron en este informe las siguientes causas del problema:

- Falta de coordinación efectiva entre la TGN, la ONCP y el BCRA para la gestión de las LETES
- Los programas financieros no fueron diseñados de acuerdo a estándares requeridos para una sana administración de la deuda.
- El auditado no ejerció su competencia en relación con la normalización de procesos específicos que aseguren la eficiencia de la gestión de esta deuda ni tampoco respecto del cálculo de los riesgos financieros, los que no fueron considerados en sus decisiones



## Auditoría General de la Nación

de financiamiento a través de LETES, faltando además a la consideración de un marco de prudente administración.

- El marco normativo relacionado estos instrumentos no fue claro, preciso ni adecuado afectando la gestión eficiente y eficaz de este endeudamiento.
- No existió una estrategia financiera que enmarque la gestión de las Letras del Tesoro.

Dentro de las causas señaladas destacan principalmente los incumplimientos verificados respecto de competencias del auditado que resultan clave en la gestión de los instrumentos objeto de esta auditoría. En efecto, el incumplimiento de las competencias asignadas al órgano rector del sistema de Crédito Público (ONCP) mediante el art. 69, inc. e) y j) de la LAF, es decir, la falta de normalización de los procedimientos de emisión y la carencia de los análisis pertinentes sobre los riesgos financieros, impacta de manera negativa respecto de una gestión eficiente en la programación, utilización y control de los medios de financiamientos obtenidos mediante operaciones de crédito público -misión de la ONCP- (*art 68, LAF*), y constituye una vulneración a la obligación de ejercer la competencia asignada por la normativa (*Ley de Procedimientos Administrativos, art. 3*). En este sentido, en términos de eficiencia, debe considerarse que ante una correcta asignación de competencias que contribuya a una gestión pública de calidad, la falta de ejercicio de las mismas, no satisface oportuna y adecuadamente las necesidades y expectativas de los ciudadanos (exteriorizadas en la normativa), puesto que al encontrarse distribuidas las tareas entre órganos diferentes sin efectuar superposiciones funcionales, la competencia quedará inactiva.

En conjunto, las cinco causas principales identificadas implican una falta de utilización de las herramientas administrativas idóneas que podrían haber evitado la discrecionalidad en la toma de decisiones del instrumento LETES y asegurado la eficiencia y eficacia de su gestión. Mientras el auditado no solucione estas causas del problema, contribuye a la posibilidad de incurrir en la prórroga unilateral de los compromisos asumidos, haciendo que el proceso de gestión no alcance los estándares óptimos de eficiencia y economía, que necesita para cumplir con sus objetivos, así como lograr la solvencia y sostenibilidad de la deuda pública.

### **8. Comentarios del auditado**

Mediante Nota N° 693/24 A-05 AGN, el 16/09/2024 se envió la solicitud de comentarios y observaciones del Proyecto de Informe LETES al Ministerio de Economía. La Nota fue recibida



## Auditoría General de la Nación

en la misma fecha por la Dirección de Gestión Documental Administrativa (expediente electrónico EX-2024-100737112--APN-DGDA#MEC).

Se recibió la respuesta, mediante Nota N° NO-2024-119361692-APN-ONCP#MEC (Anexo 3) de fecha 31/10/2024, cuyo análisis particular está contenido en el Anexo 4.

Luego de un pormenorizado análisis de los comentarios recibidos se entiende que los mismos no son contradictorios con los hallazgos y recomendaciones presentados con anterioridad. Cabe remarcar que, la ONCP indicó que se tratarán de subsanar las cuestiones que se mencionan en el informe y que habría iniciado tareas para la preparación de normas de procedimientos (cfr. NO-2024-119361692-APN-ONCP#MEC). En este sentido, sería deseable el diseño de un plan de acción para incorporar todas las recomendaciones que fueron realizadas en el presente informe.

Por otro lado, la ONCP señaló en sus comentarios que varias de las cuestiones planteadas en el informe fueron respondidas. En este punto, es menester aclarar que las preguntas referidas, son las que formaron parte de los requerimientos de información realizados. De esta forma, en base a los procedimientos de auditoría establecidos, las respuestas contribuyeron a determinar los hallazgos sobre los cuales se efectuaron las recomendaciones.

### **9. Conclusión**

El 29 de agosto de 2019 el Poder Ejecutivo publica en el Boletín Oficial el Decreto 596, mediante el cual, ante la imposibilidad manifiesta de honrar el cumplimiento de sus compromisos financieros, efectúa unilateralmente una reprogramación inmediata y escalonada de los vencimientos de los pagos de una serie de títulos de deuda pública con vencimiento en el corto plazo. De esta forma, los vencimientos de las obligaciones de pago correspondientes a los títulos representativos de deuda pública nacional (Letes, Lecaps, Lelink y Lecer), que representan el 80% del total de LETES vigentes al 29-8-2019 (fecha reperfilamiento), fueron reprogramados.

Esta prórroga fue importante dado la importancia relativa del instrumento financiero LETES, que representa un 5.56% del PBI, 11.33% de la DBT y 70.46% de los ingresos primarios en 2016; y 8.33%, 10.99% y 123.91% respectivamente en 2019.

Teniendo en cuenta las causas intrínsecas del problema planteado, este examen especial se enfocó en dar respuesta a la siguiente cuestión: ¿Cuáles fueron las causas, vinculadas a las



## Auditoría General de la Nación

estrategias y actividades de gestión de LETES, que ocasionaron la prórroga unilateral de los compromisos asumidos por el Gestor?, con el objetivo último de recomendar las medidas factibles para reducirlo o resolverlo.

A partir de los desvíos de las buenas prácticas, se identificaron 5 causas intrínsecas dentro del proceso de gestión del instrumento financiero Letra del Tesoro, a saber:

### **1- Primera causa: Marco Normativo**

#### *Propósitos de financiamiento*

Se utilizaron las LETES para absorber los instrumentos de deuda emitidos por el BCRA como parte de su política monetaria, y no para propósitos fiscales. El BCRA había acumulado una voluminosa deuda en conceptos de LEBAC que amenazaba su situación patrimonial. Si bien esa deuda era en moneda nacional y el BCRA podría pagar emitiendo dinero, eso hubiera tenido efectos monetarios al expandir la oferta monetaria. La política emprendida por la ADG fue un traspaso de la deuda del BCRA al Tesoro, de forma que la expansión monetaria fuese compensada por una contracción generada por el aumento de la deuda. De esta forma, se estima que aproximadamente USD 5.975 millones pudieron transformarse en deuda por razones estrictamente monetarias.

El reemplazo o absorción de Letras del Banco Central, como propósito de la emisión de Letras del Tesoro, es desaconsejado por las buenas prácticas, que propicia evitar el traspaso de pasivos monetarios al Tesoro sin su debida coordinación. Asimismo, la emisión y colocación de LETES que podían suscribirse con LEBAC, no se encontraba explícitamente contemplada en el marco normativo relativo a la emisión de Letras del Tesoro.

Para el caso de las Letras del Tesoro intraperiódicas, el marco normativo presentó dos propósitos distintos. Para aquellas emitidas por la TGN a través del art. 82 de la LAF, el propósito del financiamiento fue claro y explícito (gestión de las deficiencias estacionales de caja). En lo que respecta a las letras emitidas por la Secretaría de Finanzas, el propósito del financiamiento no fue claro, ni explícito. En la práctica, contempló el financiamiento del déficit presupuestario. Es importante mencionar que las buenas prácticas aconsejan utilizar las letras intraperiódicas para descalces de caja transitorios y no para financiar el déficit presupuestario que implica afectar a otro ejercicio presupuestario futuro generando descalces en los consumos intertemporales. Para esos descalces, las herramientas sugeridas son las letras extraperiódicas u otras operaciones de deuda pública previstas en la Ley de Administración Financiera.



## Auditoría General de la Nación

Asimismo, es menester destacar la implementación de un marco normativo que vincule las características de los instrumentos financieros, con los propósitos de emisión.

### *Procedimientos para la emisión de LETES*

El auditado no contó con un procedimiento específico para la gestión de las Letras del Tesoro y los procedimientos existentes tampoco contemplan las especificidades de estos instrumentos. A partir de abril del 2017, solo para las LETES intraperiódicas emitidas en el marco del art. 82 de la LAF, los entes auditados contaron con un procedimiento específico documentado: “Procedimiento para la emisión y colocación de Letras del Tesoro. Aprobación”. Empero, el procedimiento no exterioriza como deberían vincularse las emisiones de LETES intraperiódicas con su finalidad.

Así las cosas, para las Letras del BCRA no existió un procedimiento específico para cambiar títulos en especie. En efecto, las operaciones de traspaso de pasivos monetarios a fiscales se realizaron sin un procedimiento que contemple las particularidades de dicha operatoria.

De esta manera, a pesar de que el marco normativo establece en la ONCP la competencia para normalizar los procedimientos en función de la eficiencia del sistema de Crédito Público, el periodo examinado se caracterizó por un procedimiento general que no consideró las particularidades de las Letras del Tesoro, careciendo de la implementación de procedimientos específicos idóneos. En efecto, la ONCP incumplió el art. 69 inc. e) de la LAF.

Sería importante para mejorar la gestión de Letras del Tesoro que se dicte un procedimiento específico para emitir letras del tesoro que vincule el instrumento con sus respectivas finalidades. Es decir, un procedimiento para emitir LETES extraperiódicas para operaciones de endeudamiento y otro para emitir intraperiódicas para operaciones de gestión de caja. Cabe remarcar que, los procedimientos permiten efectivizar el plexo normativo, mediante el establecimiento de pautas para la ejecución de actividades. Entonces, además de mencionar deberes generales (por ejemplo, en materia de coordinación entre la TGN y ONCP, en el marco del art. 82 de la LAF; Res. Conjunta 1-E y modificatorias), resultaría oportuno considerar las misiones y funciones de las áreas con competencia para intervenir, e incluirlas en la realización de actividades dentro de los procesos pertinentes.

### *Cupos de endeudamiento*



## Auditoría General de la Nación

El marco normativo estableció un límite al financiamiento a través de Letras del Tesoro intraperiódicas. Sin embargo, la normativa que reguló la valuación de los cupos de endeudamiento no fue lo suficientemente específica. Como el límite se afecta por el valor nominal en circulación y las LETES intraperiódicas tienen un vencimiento que opera en el mismo ejercicio presupuestario, al analizarse el máximo de financiamiento deben considerarse sólo las Letras del Tesoro que están vigentes. Por lo tanto, al momento de realizarse cada una de las emisiones -del año-, el total de valor nominal no vencido, no debiera superar el límite máximo establecido. Aquí se observa la importancia de la metodología de valuación. Sería oportuno explicitar y aplicar una metodología superadora que implique una mejor valuación de la realidad económica.

### **2- Segunda causa: Coordinación en la administración de la liquidez**

No se evidenció una coordinación efectiva, mediante un intercambio regular y oportuno de información entre la TGN, la ONCP y el BCRA, para la gestión de las Letras del Tesoro, en particular para la proyección de los flujos de caja y liquidez. Asimismo, el único comité coordinador de la gestión de la deuda -con funcionarios de alto rango del Ministerio de Hacienda y el Banco Central- constituido en el periodo examinado, no operó activamente. La falta de reuniones afectó negativamente la consecución de su objeto, es decir, coordinar las respectivas emisiones de pasivos del BCRA y del Tesoro. Entonces, aunque el traspaso de pasivos monetarios al Tesoro sin la coordinación requerida por las buenas prácticas es desaconsejable, los instrumentos de política monetaria fueron traspasados al Tesoro. Cabe remarcar que, la necesidad de coordinación entre el BCRA y el Tesoro, a los fines de evitar ineficiencias, fue señalada por las propias autoridades que constituyeron el Comité.

### **3- Tercera causa: Estrategia Financiera**

La importancia de establecer una estrategia financiera mediante un proceso decisorio sólido, encuentra su fundamento en que permite plasmar los objetivos de GD y enfatizar en la gestión de la exposición al riesgo; específicamente, identifica cómo varían los costos y los riesgos ante los cambios en la composición de la cartera de la deuda, permitiendo conocer las posibles variaciones del costo del servicio de la deuda y su efecto en el presupuesto.

En términos de calidad del documento y del proceso de toma de decisiones y publicación, no existió una estrategia financiera dentro del período examinado en la cual pueda enmarcarse las actividades de gestión de Letras del Tesoro. Asimismo, solo se creó la Dirección Nacional de



## Auditoría General de la Nación

Estrategia del Financiamiento para entender en la programación financiera del Sector Público Nacional y participar en la determinación de las estrategias para su ejecución, careciendo de actividades de gestión.

### **4- Cuarta causa: Programas financieros**

El diseño de los programas financieros disponibles no alcanzó los estándares dictados por las buenas prácticas del FMI.

La programación financiera permite realizar un diagnóstico, establecer las metas económicas, seleccionar los instrumentos idóneos de política y cuantificar los valores pertinentes de emisión. Los programas financieros resultaron de suma relevancia dado que, a lo largo del período examinado, gran parte de las Letras del Tesoro fueron emitidas con el objetivo de dar cumplimiento a las operaciones previstas en dichos programas.

### **5- Quinta causa: Gestión de los riesgos financieros**

El auditado no realizó el cálculo de los riesgos financieros y no los consideró en sus decisiones de financiamiento a través de Letras de Tesoro según las buenas prácticas. De esta manera, la Oficina Nacional de Crédito Público como órgano rector del sistema de Crédito Público, incumplió el art. 69, inc. j) de la LAF, al no efectuar un sistema de medición y análisis de los riesgos financieros de los pasivos del Gobierno Nacional de forma eficiente.

Mientras que se producía un aumento de los 5 riesgos financieros en el período examinado -en el caso particular de las LETES-, los gestores de la deuda no contaban con un tablero de control de los riesgos, alertas y/o indicadores que definieran umbrales o valores aceptables para las variables que afectan los cinco riesgos financieros de la deuda, y que impactan sobre la sostenibilidad del endeudamiento público.

Por lo tanto, este examen demuestra que no existió una estrategia de gestión de las Letras del Tesoro, ni se analizaron los riesgos financieros en las decisiones de financiamiento, según los lineamientos que dictan las buenas prácticas. Asimismo, la falta de coordinación en la administración de la liquidez, la utilización de programas financieros deficientes, y la falta de claridad, especificidad y vinculación en el marco normativo, son factores claves para la generación del problema examinado. Al realizarse estas actividades en la gestión de las Letras del Tesoro, sin seguir las mejores prácticas de administración, el desempeño del gestor no



## Auditoría General de la Nación

resultó eficiente, ni económico, incumpliendo las competencias detalladas ut supra de la Ley 24.156, de administración financiera y de los sistemas de control del sector público nacional.

La deuda pública es una obligación de carácter intergeneracional; por ello, es esencial disponer de un sistema de gestión eficaz para garantizar que la deuda pública sea sostenible a lo largo del tiempo, y que esta constituya un factor positivo para el país. Un control eficaz y oportuno del endeudamiento público constituye una herramienta fundamental para el logro de una sana administración de acuerdo a mejores prácticas.

Este informe presenta la oportunidad para mejorar la gestión del instrumento LETES a través de la aplicación de las recomendaciones en un plan de acción concreto por parte del auditado. Adicionalmente, es deseable que se extienda la aplicación de las herramientas mencionadas a lo largo del informe (estrategias, programas financieros, tableros de comando, comité de coordinación de pasivos, manuales de procedimientos adecuados, entre otras) a otros instrumentos que componen la cartera de deuda para evitar que el Gestor se encuentre nuevamente con la necesidad de prorrogar sus compromisos asumidos.

Buenos Aires, 14 de noviembre de 2024

Supervisor



## Auditoría General de la Nación

### Anexo 1: Letras del Tesoro incluidas en el Decreto 596/2019

**Tabla 16**

*Detalle de las Letras incluidas en el Decreto 596/2019.*

<b>Instrumento</b>	<b>Fecha De Colocación</b>	<b>Monto Colocado</b> (En Moneda de Denominación)
Letras del Tesoro Capitalizables En Pesos Con Vencimiento 30 De Septiembre De 2019	21/9/2018	44.038.182.865
Letras del Tesoro Capitalizables En Pesos Con Vencimiento 31 De Octubre De 2019	19/10/2018	40.000.000.000
Letras del Tesoro Capitalizables En Pesos Con Vencimiento 30 De Abril De 2020	30/10/2018	27.430.213.935
Letras del Tesoro En Dólares Estadounidenses Vto 30-08-2019	25/1/2019	1.050.000.000
Letras del Tesoro En Dólares Estadounidenses Vto 13-09-2019	8/2/2019	1.100.000.000
Letras del Tesoro En Dólares Estadounidenses Vto 27-09-2019	22/2/2019	950.000.000
Letras del Tesoro Capitalizables En Pesos Vto 28-02-2020	22/2/2019	7.935.621.116
Letras del Tesoro Capitalizables En Pesos Vto 28-02-2020	28/2/2019	3.786.636.684
Letras del Tesoro En Pesos Ajustadas Por CER Vto 30-08-2019	28/2/2019	5.172.000.000
Letras del Tesoro En Dólares Estadounidenses Vto 11-10-2019	15/3/2019	853.725.335
Letras del Tesoro En Dólares Estadounidenses Vto 25-10-2019	29/3/2019	600.000.000
Letras del Tesoro En Pesos Ajustadas Por CER Vto 30-09-2019	29/3/2019	44.744.729.501
Letras del Tesoro En Dólares Estadounidenses Vto 15-11-2019	12/4/2019	700.000.000
Letras del Tesoro En Dólares Estadounidenses Vto 29-11-2019	26/4/2019	750.000.000
Letras del Tesoro En Pesos Ajustadas Por CER Vto 30-08-2019	30/4/2019	887.148.316
Letras del Tesoro Vinculadas Al Dólar Estadounidense Vto 04-09-2019	23/5/2019	325.151.353
Letras del Tesoro Vinculadas Al Dólar Estadounidense Vto 03-10-2019	23/5/2019	290.598.929



## Auditoría General de la Nación

<b>Instrumento</b>	<b>Fecha De Colocación</b>	<b>Monto Colocado</b> (En Moneda de Denominación)
Letras del Tesoro Vinculadas Al Dólar Estadounidense Vto 05-11-2019	23/5/2019	242.312.382
Letras del Tesoro Vinculadas Al Dólar Estadounidense Vto 04-12-2019	23/5/2019	344.145.842
Letras del Tesoro En Dólares Estadounidenses Vto 20-12-2019	24/5/2019	300.000.000
Letras del Tesoro Capitalizables En Pesos Vto 30-08-2019	31/5/2019	52.079.550.154
Letras del Tesoro Capitalizables En Pesos Vto 28-02-2020	31/5/2019	12.031.165.605
Letras del Tesoro En Pesos Ajustadas Por CER Vto 30-08-2019	31/5/2019	2.508.532.995
Letras del Tesoro En Dólares Estadounidenses Vto 17-01-2020	14/6/2019	300.000.000
Letras del Tesoro En Dólares Estadounidenses Vto 27-09-2019	14/6/2019	600.000.000
Letras del Tesoro Vinculadas Al Dólar Estadounidense Vto 04-09-2019	21/6/2019	5.483.135
Letras del Tesoro Vinculadas Al Dólar Estadounidense Vto 03-10-2019	21/6/2019	148.896.857
Letras del Tesoro Vinculadas Al Dólar Estadounidense Vto 04-12-2019	21/6/2019	82.259.177
Letras del Tesoro En Dólares Estadounidenses Vto 11-10-2019	28/6/2019	648.630.948
Letras del Tesoro En Dólares Estadounidenses Vto 31-01-2020	28/6/2019	667.124.299
Letras del Tesoro Capitalizables En Pesos Vto 13-09-2019	28/6/2019	69.611.595.011
Letras del Tesoro En Dólares Estadounidenses Vto 25-10-2019	19/7/2019	622.731.841
Letras del Tesoro En Dólares Estadounidenses Vto 14-02-2020	19/7/2019	277.268.160
Letras del Tesoro Capitalizables En Pesos Vto 29-05-2020	19/7/2019	35.237.749.163
Letras del Tesoro Capitalizables En Pesos Vto 11-10-2019	19/7/2019	50.000.000.000
Letras del Tesoro En Dólares Estadounidenses Vto 28-02-2020	26/7/2019	810.520.924
Letras del Tesoro En Dólares Estadounidenses Vto 15-11-2019	26/7/2019	589.479.076
Letras del Tesoro Capitalizables En Pesos Vto 15-11-2019	31/7/2019	45.249.664.626
Letras del Tesoro En Dólares Estadounidenses Vto 29-11-2019	16/8/2019	409.192.203
Letras del Tesoro Capitalizables En Pesos Vto 30-08-2019	31/5/2019	52.079.550.000



## Auditoría General de la Nación

Fuente: Elaboración propia en base a Decreto 596/2019.

### **Anexo 2: Metodología de cálculo para los indicadores de riesgos financieros**

La Deuda de Corto Plazo refleja la necesidad de financiamiento que no se pudo cubrir con recursos del período. De esta forma, observar la deuda como stocks a diciembre de cada año no permite captar las entradas de efectivo que oportunamente alimentaron al Tesoro durante el transcurso del año, y que no pueden reflejarse en montos de deuda pública de acuerdo a lo definido por la Ley 24.156. En este sentido, consideramos al financiamiento de corto plazo de manera más abarcativa, al contemplar las entradas brutas de efectivo dentro de cada año, reflejando de cierta manera las necesidades de caja<sup>81</sup>.

Por lo tanto, el criterio que prima para la construcción de los indicadores para los cinco riesgos financieros se basa en la idea de considerar variables que contemplen la situación presente a lo largo del año (por ejemplo, el promedio anual de los saldos mensuales del stock de LETES) y no solo lo que se registró en un momento particular del tiempo (por ejemplo, el stock de LETES presente al 31 de diciembre del año).

#### **Riesgo de liquidez**

1. Ratio Stock de LETES / Ingresos Primarios (indicador de stock)

METODOLOGÍA: El stock anual de Letras periódicas y extraperiódicas se calculó como el promedio de saldos mensuales presentes a la fecha final de cada mes.

Aclaración: Para flujo, ver indicador Distribución de Vencimientos/Ingresos Primarios.

2. Ratio Intereses de LETES / Ingresos Primarios

METODOLOGÍA: Se computaron los intereses de las Letras intraperiódicas y extraperiódicas (en pesos y en dólares) y se los dividió respecto a los ingresos primarios.

Aclaración: Los intereses del volumen de cada emisión en dólares se transformaron a pesos siguiendo el criterio de Resultado Financiero TGN (Base Caja).

3. Ratio Intereses de LETES en USD / Reservas Internacionales

---

<sup>81</sup> Esta misma consideración se llevó a cabo en el Informe de Estudio Especial sobre Análisis y Estructura de Endeudamiento de Corto Plazo – Período 2009-2011. <https://www.agn.gob.ar/informes/estudio-especial-sobre-el-analisis-y-estructura-del-endeudamiento-de-corto-plazo-período>



## Auditoría General de la Nación

**METODOLOGÍA:** Intereses en dólares de las Letras intraperiódicas y extraperiódicas comparados con el stock de Reservas Internacionales.

Aclaración: El stock de Reservas Internacionales está medido como el promedio anual de saldos diarios que informa el BCRA.

#### 4. Ratio Distribución Vencimientos LETES / Ingresos Primarios (indicador de flujo)

**METODOLOGÍA:** Suma de vencimientos anuales devengados de capital e intereses de las letras intraperiódicas y extraperiódicas (en pesos y en dólares), comparados con los ingresos primarios.

Aclaración: Los vencimientos anuales devengados surgen de lo informado por TGN y la ONCP.

### **Riesgo de mercado**

#### 1. Participación de las LETES en Moneda Extranjera en el total (flujo)

**METODOLOGÍA:** Sumatoria de los montos totales anuales de emisión de Letras denominadas en dólares, comparado con la sumatoria de los montos totales anuales de emisión de Letras (en pesos y en dólares).

Aclaración: Las Letras en dólares se convirtieron a pesos usando el Tipo de Cambio (A3500-BCRA) de la fecha de emisión.

#### 2. Participación de las LETES en Moneda Extranjera en el total (stock)

**METODOLOGÍA:** Promedio anual del Stock de Letras del Tesoro en dólares, comparados con el stock total promedio anual de Letras del Tesoro (en pesos y en dólares).

#### 3. Proporción de Financiamiento de LETES a tasas fijas (para flujo y para stock)

**METODOLOGÍA:**

Flujo: Monto de emisión anual de Letras a tasa fija (en pesos y en dólares) comparado con el monto de emisión de Letras totales (tasa fija y tasa variable).

Stock: Stock de Letras a tasa fija comparado con el stock total de Letras (a tasa fija y variable).

Aclaración: Para las Letras intraperiódicas y extraperiódicas el stock anual se calculó como el promedio de saldos mensuales calculados a la fecha final de cada mes.

#### 4. Tasas de interés reales ponderadas en pesos (flujo)

**METODOLOGÍA:** Tasa de interés de las emisiones de Letras en pesos, tanto extraperiódicas como intraperiódicas ponderadas por volumen de emisión.



## Auditoría General de la Nación

Aclaración: La ponderación se hizo en función del interés de cada serie por el peso que tiene cada una en el volumen de emisión de LETES en pesos.

### 5. Tasas de interés reales ponderadas en pesos (stock)

METODOLOGÍA: Tasa de interés de las emisiones de Letras en pesos, tanto extraperiódicas como intraperiódicas ponderadas por volumen de emisión para cada stock anual.

Aclaración: La ponderación se hizo en función del interés de cada serie por el peso que tiene cada una en el stock anual LETES en pesos.

### 6. Tasas de interés ponderadas en USD (flujo)

METODOLOGÍA: Tasa de interés de Letras en pesos, tanto extraperiódicas como intraperiódicas ponderadas por volumen de emisión.

### 7. Tasas de interés ponderadas en USD (stock)

METODOLOGÍA: Tasa de interés del stock de Letras en USD, tanto extraperiódicas como intraperiódicas ponderadas por volumen de emisión para cada stock total anual.

## **Riesgo de renovación**

### 1. Plazo ponderado (flujo)

METODOLOGÍA: Plazo de las emisiones de Letras en pesos y en USD, tanto extraperiódicas como intraperiódicas ponderadas por volumen de emisión.

### 2. Plazo ponderado (stock)

METODOLOGÍA: Plazo del stock de Letras en pesos y en USD, tanto extraperiódicas como intraperiódicas ponderadas por volumen de emisión.

### 3. Ratio LETES Intraperiódicas / LETES extraperiódicas (flujo)

METODOLOGÍA: Se hizo la sumatoria de emisiones totales de Letras intraperiódicas y se la dividió por la sumatoria de emisiones totales de Letras extraperiódicas.

### 4. Participación de los acreedores privados en relación a los acreedores totales (flujo)

METODOLOGÍA: Se consideró la sumatoria de emisiones de LETES de cada año con acreedores privados y se la dividió por el total.

### 5. Participación de los acreedores privados en relación a los acreedores totales (stock)

METODOLOGÍA: El stock anual se calculó como el promedio de saldos mensuales calculados a la fecha final de cada mes.

## **Riesgo de crédito**



## Auditoría General de la Nación

### Credit Default Swap (CDS)

METODOLOGÍA: Se calculó el promedio simple de los valores diarios de cada semestre del índice CDS.

### **Riesgo reputacional**

#### Riesgo País (EMBI+)

METODOLOGÍA: Se calculó el promedio simple de los valores diarios efectuado semestralmente del índice EMBI+ que elabora diariamente el JP Morgan.



## Auditoría General de la Nación

### Anexo 3: Nota N° NO-2024-119361692-APN-ONCP#MEC

#### Figura 13

*Nota de respuesta del auditado*



República Argentina - Poder Ejecutivo Nacional  
AÑO DE LA DEFENSA DE LA VIDA, LA LIBERTAD Y LA PROPIEDAD

#### Nota

**Número:** NO-2024-119361692-APN-ONCP#MEC

CIUDAD DE BUENOS AIRES

Jueves 31 de Octubre de 2024

**Referencia:** EX-2024-100737112--APN-DGDA#MEC. EX-2024-108887803--APN-DGDA#MEC. NOTA N° 749/24 A-05. EXTERNA 75 – 2024. Pedido de observaciones y/o comentarios Nota N° 693/24 A-05.

**A:** AUDITORIA GENERAL DE LA NACION (Cont. Francisco J. FERNANDEZ),

**Con Copia A:**

---

#### **De mi mayor consideración:**

AL SEÑOR AUDITOR GENERAL

Me dirijo a Ud. en relación a la nota de la referencia, por la que solicita a esta Oficina Nacional de Crédito Público realizar observaciones y/o comentarios al Proyecto de Informe de Auditoría sobre "Estrategia y actividades de endeudamiento – Letes 2016-2019".

Sobre el particular se toma conocimiento de las conclusiones y recomendaciones que realiza esa auditoría, si bien y tal como lo receptan en el citado informe, varias de las cuestiones allí planteadas fueron respondidas.

Debe aclararse que esta es una Oficina Nacional y si bien realiza sugerencias a las autoridades de cada gestión, las decisiones son tomadas en otro nivel que excede a esta oficina. Por otra parte, la coordinación entre las funciones de gestión de caja y de deuda así como con el BCRA se dan a nivel Subsecretario o Secretario.

Actualmente, se está trabajando para la preparación de normas de procedimiento para las distintas direcciones, y se tratarán de subsanar las cuestiones que se mencionan en su informe, que estén dentro de la esfera de acción de esta oficina, debiendo destacarse que la falta de personal y los constantes cambios en la estructura de este Ministerio dificulta la realización de las tareas.



# Auditoría General de la Nación

Sin otro particular saluda atte.

---

Digitally signed by GESTION DOCUMENTAL ELECTRONICA - GDE  
Date: 2024.10.31 10:38:14 -03:00

Susana Casillas  
Directora Nacional  
Oficina Nacional de Crédito Público  
Ministerio de Economía

Digitally signed by GESTION DOCUMENTAL  
ELECTRONICA - GDE  
Date: 2024.10.31 10:38:15 -03:00



## Auditoría General de la Nación

### Anexo 4: Análisis particular de los comentarios del auditado

**Tabla 17**

*Análisis del equipo de auditoría a los comentarios del auditado*

<b>Objetivo 1: Determinar si el marco normativo es claro y explícito.</b>	
Subobjetivo 2: Examinar los procedimientos establecidos para la emisión de Letras del Tesoro. <i>¿Los entes examinados contaron con procedimientos específicos documentados para la emisión de Letras del Tesoro? ¿Los procedimientos estaban vinculados a la finalidad de las letras intraperiódicas?</i>	
COMENTARIOS DEL AUDITADO	RESPUESTA DEL EQUIPO DE AUDITORIA
<i>"Actualmente, se está trabajando para la preparación de normas de procedimiento para las distintas direcciones, y se tratarán de subsanar las cuestiones que se mencionan en su informe, que estén dentro de la esfera de acción de esta oficina, debiendo destacarse que la falta de personal y los constantes cambios en la estructura de este Ministerio dificulta la realización de las tareas". (cfr. NO-2024-119361692-APN-ONCP#MEC).</i>	<b>Se mantiene el hallazgo y la recomendación en relación a este tema.</b> La Oficina Nacional de Crédito Público es el órgano rector del sistema de Crédito Público. En este marco, la legislación primaria le asigna la misión de asegurar una eficiente programación, utilización y control de los medios de financiamiento obtenidos mediante las operaciones de crédito público (LAF, art. 68). De esta forma, tiene asignada una competencia clave para normalizar en el ámbito del sector público nacional los procedimientos de emisión, colocación y rescate de empréstitos, así como los concernientes a la negociación, contratación y amortización de préstamos (LAF, art. 69, inc. e). Tal como indicó la ONCP en sus comentarios, actualmente se estaría trabajando en la preparación de procedimientos para las distintas direcciones. De esta manera, se reconocen aspectos a subsanar según el informe de auditoría y no se identifican tareas concernientes al desarrollo de procedimientos en el periodo examinado; este se caracterizó por un procedimiento general que no consideró las particularidades de las Letras del Tesoro, careciendo de la implementación de procedimientos específicos idóneos. En cuanto a la falta de personal y modificaciones estructurales que refirió la ONCP en sus comentarios, las causas primarias vinculadas al hallazgo se encuentran asociadas a la dificultad para distinguir la naturaleza de cada instrumento y la ausencia del desarrollo de procedimientos específicos de emisión y colocación que contemplen la naturaleza propia de las Letras del Tesoro, discriminado entre instrumentos de gestión de caja (LETES intraperiódicas) y gestión de



## Auditoría General de la Nación

	deuda pública (LETES extraperiódicas). Esto busca explicar los desvíos observados en el hallazgo. Sin embargo, podrían existir causas secundarias que contribuyen a generar las primarias.
<b>Objetivo 2: Evaluar las actividades de coordinación en la administración de la liquidez.</b> Subobjetivo 1: Examinar si la gestión de Letras del Tesoro se realizó de manera coordinada entre las distintas dependencias u organismos intervinientes. <i>¿Existió coordinación mediante un intercambio de información regular entre la OGD, OGC y el Banco Central sobre las operaciones de política, transacciones de deuda y flujos de efectivo?</i>	
COMENTARIOS DEL AUDITADO	RESPUESTA DEL EQUIPO DE AUDITORIA
<i>"Debe aclararse que esta es una Oficina Nacional y si bien realiza sugerencias a las autoridades de cada gestión, las decisiones son tomadas en otro nivel que excede a esta oficina. Por otra parte, la coordinación entre las funciones de gestión de caja y de deuda así como con el BCRA se dan a nivel Subsecretario o Secretario". (cfr. NO-2024-119361692-APN-ONCP#MEC).</i>	<b>Se mantiene el hallazgo y la recomendación en relación a este tema.</b> Tal como indicó la ONCP, tiene en sus funciones la relativa a sugerir mecanismos para el fortalecimiento del Crédito Público (Decreto 741/2015, planilla anexa al art. 3 -B.O. 7/5/15- y modificatorias). Asimismo, continuando con sus funciones, debe brindar el asesoramiento pertinente. Este apoyo técnico permitiría proporcionar herramientas idóneas para contribuir en la eficiente toma de decisiones, puesto que las autoridades realizarían su juicio profesional con el apoyo de las mismas. Cabe remarcar que, la ONCP refirió en sus comentarios que las decisiones son tomadas en un nivel superior. Por otro lado, es menester resaltar que el procedimiento para la emisión y colocación de LETES emitidas en el marco del art. 82 de la LAF establece: <i>"La TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN, (...) coordinará con la OFICINA NACIONAL DE CRÉDITO PÚBLICO (...) las acciones para la emisión y colocación de Letras del Tesoro"</i> (Resolución Conjunta 1-E/2017, anexo, punto 1). En este marco, la ONCP señaló que la coordinación entre las funciones de gestión de caja y de deuda, así como con el BCRA se darían a nivel Subsecretario o Secretario. Sin embargo, ante los requerimientos de información, la Secretaría de Finanzas no brindó información o documentación que evidencie una coordinación efectiva. Por último, la ONCP no suministró información o documentación adicional que permita evidenciar una coordinación efectiva, mediante un intercambio regular y oportuno de información entre la TGN, la ONCP y el BCRA, para la gestión de las Letras del Tesoro. Asimismo, se identificó a los niveles de Subsecretario y Secretario, como los responsables de la coordinación.



## Auditoría General de la Nación

	<p>Por lo tanto, se continua recomendando que se establezcan mecanismos institucionales que aseguren un intercambio de información regular entre la Secretaria de Hacienda -TGN-, Secretaria de Finanzas -ONCP- y Banco Central de la República Argentina.</p>
--	--



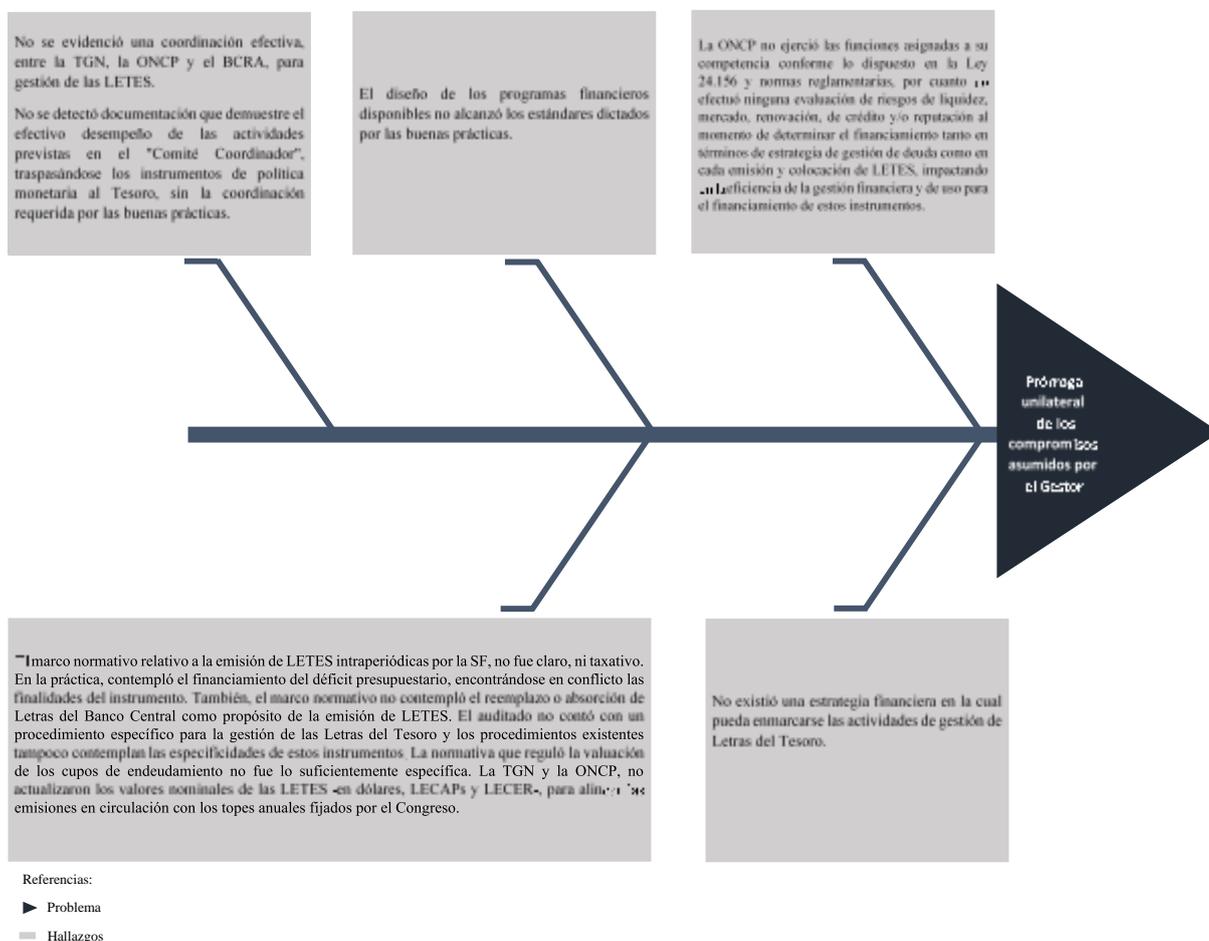
# Auditoría General de la Nación

## Anexo 5: Diagrama de Ishikawa o Fishbone

Se utilizará el diagrama de Ishikawa o Fishbone<sup>82</sup> para exponer de una manera gráfica y sencilla las relaciones planteadas.

**Figura 14**

*Diagrama de Fishbone.*



*Fuente:* Elaboración propia en base al esquema Fishbone Diagram del autor Kaoru Ishikawa (Professional Education for SAI Auditors).

<sup>82</sup> El diagrama fue inventado por el estadístico japonés Kaoru Ishikawa y tiene la forma de un esqueleto de pescado, donde la cabeza representa el problema o efecto y las espinas representan las posibles causas o factores.