

UNIVERSIDAD NACIONAL DE LA PLATA



LETRAS DEL TESORO PROVINCIAL

*MARCO NORMATIVO – PROCEDIMIENTO E IMPLEMENTACION -
ANALISIS COMPARATIVO DE DISTINTOS EJERCICIOS*

TRABAJO INTEGRADOR FINAL

ALUMNO: Cr. Iriondo Martin

DIRECTOR: Cr. Fabián Ferrario

POSGRADO: Especialización en Administración Financiera y Control del Sector Publico

INDICE

Introducción	2
Objetivos	4
Objetivo General	4
Objetivos específicos	4
Marco normativo y Antecedentes	5
Antecedentes en América Latina	5
Antecedentes en Argentina	7
Aplicación en la Provincia de Buenos Aires	12
Subsistema de Tesorería	13
Política de Administración de Liquidez	15
Cuenta Única del Tesoro	17
Letras del Tesoro de la Provincia de Buenos Aires	17
Ley de Responsabilidad Fiscal – Aplicación en la Provincia de Buenos Aires	20
Procedimiento de Licitación para el año 2020	20
Agentes Participantes	25
CAJA DE VALORES SA	25
BYMA:	26
MERVAL	27
MERCADO ABIERTO ELECTRONICO (MAE)	27
SIOPEL	29
ARGENCLEAR	29
Análisis Comparativo	31
AÑO 2016	31
AÑO 2017	32
AÑO 2018	33
AÑO 2019	34
AÑO 2020	35
Conclusión	37
Bibliografía	40

Introducción

El mercado de capitales cuenta con una gran variedad de instrumentos, la mayoría poco conocidos. En nuestro país, numerosos estados provinciales salen a tomar dinero periódicamente del mercado. En el presente trabajo, se va a abordar el procedimiento de licitación de uno de los instrumentos que permiten la financiación de la Provincia de Buenos Aires, las Letras del Tesoro.

Hablando de una manera genérica, las letras son uno de los tipos de títulos que emite el Estado, ya sea nacional, provincial o municipal, esto en virtud a que el sector público en distintos países del mundo tiende a ser deficitario, por lo que debe tomar dinero del sector privado para financiar sus faltantes de fondos.

En general, cuando los plazos son relativamente cortos, los títulos públicos de renta fija reciben el nombre de “letras”, mientras que cuando son más largos se denominan “bonos”.

Es dable destacar que estos instrumentos financieros de corto plazo constituyen elementos esenciales para atender los desequilibrios estacionales de caja de un gobierno, siempre y cuando se respete los márgenes establecidos por la Ley de presupuesto General para cada uno de los ejercicios bajo análisis.

Asimismo, por contar con la garantía y el aval, en este caso del estado provincial, y tener un vencimiento de corto plazo, este tipo de inversiones son consideradas las de mayor seguridad y/o liquidez en el mercado, toda vez que su tasa de interés se utiliza a menudo como referencial para la comparación de activos de mínimo riesgo.

Como punto de partida, efectuare un breve análisis de la reforma de la Administración Financiera en América Latina, esto nos permitirá comprender como funcionaba la misma previo a la implementación de dicha reforma, verificando así la necesidad de lograr un sistema integrado de información que permita interrelacionar sistemas de administración y control, gestionar recursos con una mayor transparencia, brindar información oportuna y confiable, buscando cumplir con los principios de Economicidad, Eficiencia y Efectividad dentro del Sector Publico.

A continuación, presentare el marco normativo que dio origen a la implementación del proceso de reforma dentro de la República Argentina, para luego y con los antecedentes planteados, centrarme en la instauración de la misma en la Provincia de Buenos Aires, la cual se dio mediante la sanción de la Ley 13767, donde se describe en el marco del Subsistema de Tesorería el proceso de licitación, emisión y cancelación de Letras del tesoro, y permitió el

nacimiento de este tipo de instrumentos, que serán objeto de evaluación del presente trabajo.

Para lograr dicho análisis, será fundamental fijar objetivos que permitan establecer nociones que den sustento a la temática abordada, atento a que, este tipo de instrumento en el común de los habitantes de la provincia no es conocido, pero resulta de gran importancia para el financiamiento del estado provincial a corto plazo.

Objetivos

Objetivo General

El objetivo general del presente trabajo es desarrollar un análisis técnico y de procedimiento de las Letras del Tesoro en la Provincia de Buenos Aires, que permita conocer en profundidad los mecanismos de acceso a este tipo de instrumentos, los beneficios y riesgos con respecto a otro tipo de inversión, y cuál es el fin de su creación y utilización.

Objetivos específicos

En cumplimiento del objetivo general planteado, hemos definido determinados objetivos específicos, los cuales son fundamentales a la hora de poder comprender la temática abordada y también evaluar aspectos de cumplimiento que al día de hoy no se pueden verificar, efectuando el análisis exhaustivo necesario para lograrlo:

- Establecer una breve descripción de la reforma de la Administración Financiera a nivel mundial, abordando principalmente la misma en Argentina.
- Hacer una reseña de la sanción de la Ley 13767 en la Provincia de Buenos Aires, para poder explicar con profundidad el surgimiento del Subsistema de Tesorería, quien da vida a la existencia de las Letras del Tesoro.
- Esquematizar comparaciones a lo largo de los distintos ejercicios económicos de la evolución de las emisiones de las Letras del tesoro para financiar déficits corrientes, y la disponibilidad de recursos para poder cancelarlas a su vencimiento.
- Verificar el cumplimiento en cuanto a las emisiones de Letras del Tesoro efectuadas por la Administración Pública Provincial, tomando en consideración los límites establecidos por la Ley General de Presupuesto.

Marco normativo y Antecedentes

Antecedentes en América Latina

La regulación de la administración financiera es uno de los pilares normativos del estado de derecho contemporáneo, constituyendo una referencia ineludible para todo análisis sobre la eficacia, eficiencia y transparencia de la gestión de los recursos públicos de un país. También es una herramienta idónea para comprender el funcionamiento de la distribución de competencias constitucionales atribuidas a cada poder del Estado.

Dado que el objeto regulado es un fenómeno en constante adaptación a las condiciones del entorno (nacionales, internacionales, económicas y políticas), tales instrumentos legales presentan constantes modificaciones y reglamentaciones cambiantes. Su análisis comparado requiere así de diagnósticos actualizados y respetuosos de las especificidades político - institucionales de cada caso de estudio.

Ello es particularmente válido en una región como América Latina donde conviven múltiples diseños constitucionales, culturas políticas y coyunturas económicas que impactan en el tipo de arquitectura normativa que aplica a la gestión de sus finanzas públicas. Sin embargo, son escasas las publicaciones académicas con este objeto de investigación y alcance regional, encontrándose mayormente estudios de caso locales o limitados a cuestiones jurídicas puntuales de las finanzas públicas.

Ante esto, se tomó como antecedente y referencia a la Ley Nacional de Administración Financiera y de Sistemas de Control del Sector Público, basada a su vez en el proyecto que desarrolló un modelo de sistemas integrados de Administración Financiera y Control denominado "Sistema Integrado de Administración Financiera para América Latina y el Caribe" (SIMAFAL) el cual fue impulsado principalmente por la Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (USAID, 1991) dentro de los programas anticorrupción a fin de la década de los 80 e inicio de los 90.

La construcción progresiva y difusión de este modelo, que utilizaba estas aplicaciones sencillas de la teoría de sistemas y construido a lo largo de diez años para la gestión de las finanzas públicas, comenzó a cobrar la naturaleza de un nuevo paradigma de reforma de la administración pública, precisamente, en una década caracterizada por la crisis de endeudamiento externo, el estancamiento del crecimiento económico, el fracaso de los programas de desarrollo, la alta inflación y la crisis fiscal recurrente. Más allá de las distintas variantes, se fijó como componentes de todo sistema integrado de administración financiera y control a los subsistemas integrados de

Presupuesto, Contabilidad, Tesorería, Crédito Público, Control Interno y Control Externo.

La Reforma Administrativa del Estado intenta contribuir a lograr una Administración Pública, con capacidad para instrumentar eficientemente las decisiones del poder político, así como funcionarios públicos capacitados y comprometidos con los objetivos propuestos. En el marco de otorgar mayor racionalidad a la gestión de los entes públicos, se propone:

- ✓ Lograr que la gestión del área se realice con Economía, Eficiencia y Eficacia.
- ✓ Generar información confiable y oportuna para la toma de decisiones.
- ✓ Interrelacionar los sistemas de administración financiera con los de control interno y externo a fin de facilitar su eficacia.
- ✓ Realizar la gestión de los recursos públicos en un marco de absoluta transparencia.

La reforma implementada se fundamenta en modificar un sistema existente de control previo o ex ante a un sistema predominantemente posterior o ex post. La tendencia es instalar una nueva cultura de control y buena gestión que sea aceptada por adhesión e integrada por todos los agentes participantes del sistema que lo componen. El régimen se basa en la rendición de cuentas de los funcionarios y en principios de transparencia, razonabilidad y legalidad en la función pública.

Mediante este nuevo enfoque se procura la centralización normativa y la descentralización operativa en la gestión de gobierno. La utilización de la Teoría General de Sistemas es el sustento metodológico que enmarca y orienta los planteamientos conceptuales y operacionales que se presentan sobre la reforma de la administración financiera y control y de los recursos en general y de cada uno de los sistemas.

Así, en la concepción de los nuevos sistemas de administración financiera, está subyacente el criterio que los sistemas de control deben formar un conjunto indisoluble, ya que no es factible desarrollar una eficiente política de control, si la misma no está basada en el plan de organización de las jurisdicciones y entidades y en los reglamentos y manuales de procedimientos que regulan la administración de los recursos.

Otro de los propósitos de la reforma, es el diseño de un sistema de información sobre la gestión financiera del sector público sea realmente útil y oportuna para la toma de decisiones y el control. Por tanto, la interrelación de las metodologías, normas y procedimientos es un requisito necesario e imprescindible para el desarrollo de sistemas integrados de información de la gestión pública.

El desarrollo eficaz de cada sistema se halla directamente influido por el resto de los sistemas vinculados. Por ello, las características con que se encare la reforma de uno de ellos condiciona necesariamente a los restantes, siendo así parte de un todo.

Tomando en consideración los aspectos de mejora que se fueron obteniendo, resultó imprescindible culminar y profundizar la reforma para que no sufra reversión o deterioro, por estas razones, se determinó la necesidad de adecuar y actualizar el SIMAFAL. La actualización y adecuación de este sistema presentó como resultado el SIMAFAL II que incluyó, no solamente, los sistemas de Presupuesto, Tesorería, Crédito Público y Contabilidad en el Ministerio de Economía o Hacienda o Finanzas sino también, el Sistema Integrado de Administración Financiera para la gestión y registro de las operaciones en los Organismos de la Administración Central, Descentralizada, Empresas Públicas, Unidades Ejecutoras de Préstamos Externos y Municipios, totalmente parametrizado, de manera tal, que permita la adecuación a las características propias de cada clase de organismo y conectado en línea con el Sistema Central. SIMAFAL II implicó una reingeniería de procesos transformando al sistema de información desarrollado en una primera etapa en el Sistema Integrado de Administración Financiera, Control y Auditoría, que implicó un cambio en la gestión, una nueva definición de roles y responsabilidades de cada uno de los organismos que componen el sector público y de los funcionarios que trabajan en ellos, para que se pueda medir el rendimiento de una gestión en función del cumplimiento de metas y objetivos y no solamente ejerciendo el control de legalidad.

Antecedentes en Argentina

En 1947 entra en vigencia la Ley Nro. 12.961 que rigió hasta diciembre de 1956. Esta norma consagró los principios de unidad universalidad del presupuesto, definió el ejercicio desde el primero de enero hasta el 31 de diciembre con un complemento de meses hasta el 31 de marzo siguiente. La Ley Nro. 12.961 constituyó un régimen de administración financiera pública, legislando el presupuesto, la ejecución presupuestaria el control de la hacienda pública. No estableció cuestiones relativas la preparación del presupuesto, pero fijó el 30 de junio como plazo límite para la remisión al congreso del proyecto de Ley de presupuesto del próximo año. En caso que no se hubiese aprobado el proyecto, autorizaba al poder ejecutivo poner en vigencia las autorizaciones de gastos indispensables, sobre la base del proyecto remitido en término.

Más tarde, en enero de 1957, el gobierno defacto aprobó el Decreto-Ley n° 23.354 que dio lugar un nuevo ordenamiento financiero, bajo la denominación de "Ley de contabilidad organización del Tribunal de Cuentas de la Nación de la Contaduría General de la Nación".

La nueva Ley de contabilidad legisló sobre el presupuesto, continuando con una perspectiva centrada en el enfoque financiero limitativo de los gastos del Estado con el énfasis puesto en el proceso de ejecución, en la producción de balances de la gestión financiera en el control de legalidad.

Los principales cambios generados a través de la nueva Ley de contabilidad fueron:

- Se modificó la estructura del presupuesto general, de forma tal que las erogaciones comprendidas por los gastos propiamente dichos y las inversiones patrimoniales realizadas por la Administración Nacional sean agrupadas en dos secciones independientes, por un lado la que identifique los gastos y los recursos que deben ser aportados para llevarlos cabo, por otro las inversiones y sus respectivas fuentes de financiamiento.
- El Poder Ejecutivo podía crear créditos de emergencia.
- Existían cuentas especiales, todavía no se había establecido la cuenta única del Tesoro Nacional.
- Se incluyó el régimen de contrataciones, que continuó vigente hasta el año 2000, siguiendo el principio fundamental de la licitación pública.
- Se restituyó al Poder Legislativo la facultad constitucional de fijar con alcance limitativo, cuantitativo y cualitativo los gastos públicos.
- El año financiero se fijó entre el 1° de noviembre y el 31 de octubre.
- Se introducen las “órdenes de disposición” en reemplazo de las “órdenes de pago” a fin de agilizar el mecanismo de pagos que por aquel entonces se encontraba vigente.
- Se creó el Tribunal de Cuentas de la Nación que tendrá su cargo el control externo de la hacienda pública.
- Se reestructuró la Contaduría General de la Nación, a quien le queda reservado el control administrativo interno ya que pasó a ser un órgano dependiente del Poder Ejecutivo.

A pesar de las innovaciones y los cambios realizados, la principal dificultad que presentaba el nuevo régimen era la inexistencia de disposiciones que den forma al proceso de programación del proyecto de presupuesto y a la creación y jerarquización de una unidad responsable especializada en dirigir técnicamente al sistema presupuestario. Esto fue resuelto en 1963 cuando se dispuso la creación de una Oficina Nacional de Presupuesto, con el rango de Subsecretaría de Estado. La nueva normativa permitió estructurar el presupuesto en base a funciones y programas, impulsando así el desarrollo de la técnica del presupuesto por programas y la programación de los gastos en base objetivos. Además, se logró avanzar en el desarrollo de procedimientos en la forma de exponer las cuentas públicas en el nivel nacional en algunas

provincias, dando curso a desarrollos conceptuales en materia de programación presupuestaria y participando en forma activa en la formación de las ideas que se fueron consolidando a nivel internacional.

Sin embargo, el proceso de modernización que intento llevarse a cabo mediante la Ley 23.354, no tuvo los resultados esperados. Esto se debió a la existencia de falencias técnicas y la inestabilidad de la política institucional que reinaba en el país. Respecto a las primeras, una de las debilidades del proceso es que se basó en reformas que avanzaron de manera aislada sobre cada uno de los componentes de la Administración Financiera Pública, donde se priorizaba el logro de objetivos particulares de cada sistema, sin considerarlos partes de un conjunto mayor. Es por esto que se aferraba cada vez más fuerte a la necesidad de un profundo cambio que permitiera una administración financiera que opere bajo los supuestos de economicidad, eficacia y eficiencia.

Por otro lado, la Ley estuvo en vigencia por 35 años, periodo en el cual el país estuvo sumergido en cambios políticos, económicos, sociales y trascendentales que marcarían la historia argentina.

A finales de la década del 80 y principios de los 90 la situación en la que se encontraba la Administración Financiera del Gobierno Nacional podemos resumirla de la siguiente manera (Ministerio de Economía Finanzas):

- El presupuesto público no era utilizado como instrumento de fijación de políticas de asignación de recursos. No existía la administración presupuestaria.
- No existían normas que regularan el crédito público ni una organización que lo administrase.
- La Tesorería Nacional cumplía funciones de administración de una caja pagadora sin vincularse con los aspectos monetarios financieros del sector público nacional.
- La actividad contable central no se había integrado adecuadamente a las distintas ramas que la conforman, sólo brindaban información para posibilitar el control legal del uso de los recursos para la elaboración de la Cuenta General del Ejercicio. El sistema no generaba información oportuna y confiable sobre la gestión financiera pública, lo que originó el desarrollo de metodologías ad-hoc, producto de los requerimientos de las autoridades responsables de administrar las finanzas públicas nacionales.
- Se desconocía el monto de los activos públicos y de los pasivos reales contingentes.
- El sistema estaba regulado por una Ley de Contabilidad desactualizada en su concepción que no respondía a la tecnología administrativa actual ni a la dinámica del proceso público, por lo que en los hechos fue

complementada con una profusión de normas, especialmente las contenidas en la Ley Complementaria Permanente de Presupuesto, que hicieron absolutamente engorrosa e ineficiente la tarea de tratar de conocer la normativa vigente en el área.

- Se descuidó la capacitación permanente de los recursos humanos de este sector institucional.
- El equipamiento del área, sobre todo en equipos informáticos, era insuficiente y estaba desintegrado, lo que hace que los sistemas se encuentren desactualizados en lo que respecta equipos.
- El sistema legal administrativo de la época no dio lugar a una participación del Congreso Nacional en decisiones claves del sector, tal es el caso de la administración presupuestaria la del crédito público.

El cambio llegaría en 1992 con el nuevo Régimen de Administración Financiera Pública, instrumentado través de la Ley Nro. 24.156, derogando de esta forma la Ley de Contabilidad. Mientras se esperaba la sanción de la ley, se prepararon los manuales de cada uno de los sistemas, se desarrollaron las categorías presupuestarias y contables, el sistema informático central SIDIF y los aplicativos de carga en cada una de las entidades de la administración central y descentralizada, y se prepararon los decretos reglamentarios. El programa de reforma comprendía un conjunto de sistemas: Sistema de Presupuesto, Sistema de Crédito Público, Sistema de Tesorería, Sistema de Contabilidad, Sistema de Contrataciones y Sistema de Administración de Bienes.

El logro de la sanción de la Ley 24.156 de Administración Financiera, fue el primer gran resultado obtenido en el inicio del proceso de reforma. La Ley fue aprobada por unanimidad, dejando en evidencia la necesidad de un orden en el sector administrativo-contable público. A los tres meses de la sanción de la Ley n° 24.156, el sistema integrado de administración financiera con sus módulos de presupuesto, contabilidad y tesorería comenzó a funcionar, siendo el 1 de enero de 1993 con la primera versión del SIDIF. El 1 de julio de 1995, se introdujo la cuenta única del Tesoro. Para el año 1996, se implementaron y se cargaron todos los registros de la deuda soberana en el Sistema de Gestión y Administración de la Deuda Pública, cuya información se conectó al SIDIF. Se lograron los primeros estados contables de todo el sector público para el mismo momento en que la administración norteamericana alcanzaba idénticos objetivos con otros procedimientos. Para 1996, los aspectos fundamentales de la reforma estaban culminados y continuaron su proceso de adaptación continua. En 1999, la Secretaría de Hacienda desarrolló un aplicativo informático, UEPEX, para la gestión de programas con financiamiento externo y permitir así la integración de la gestión y la información financiera de dichos proyectos con el SIDIF central, a pesar de la inicial resistencia del Banco

Mundial y del BID, que comenzó a replicarse en todos los programas. A partir de la década del 2000, la relación de todos los organismos del sector público se vinculó al SIDIF central a través de un único aplicativo informático, el SIDIF Local Único. Para la década del 2010, se reemplazó la antigua tecnología por un e-SIDIF, un sistema de información financiera en un entorno web.

A lo largo de este proceso, la banca multilateral financió desde 1991 cada uno de estos desarrollos, primero, aprovechando un préstamo preexistente del Banco Mundial y, luego, especialmente con financiamiento del BID.

La reforma argentina supuso una innovación que pasó a ser, en gran medida, modelo para otras jurisdicciones, más allá de los distintos sistemas integrados de administración financiera que coexisten en América Latina.

En primer lugar, el modelo legal expresó en una única pieza legislativa no solo las funcionalidades de cada sistema y las responsabilidades del organismo rector, sino que estableció los macro procesos: el principio del devengado, las cuotas presupuestarias, la cuenta única del tesoro, el registro unificado de la deuda pública y su vinculación con los otros sistemas, la identificación legal de los cuatro estados contables generalmente aceptados. Por lo tanto, la ley construyó los macro procesos del sistema sin dejar librado a la reglamentación su implementación. Los decretos y resoluciones reglamentarias establecieron los procesos intermedios y micro.

En segundo lugar, el SIDIF en tanto con su conjunto de aplicativos informáticos permitió por primera vez alcanzar el objetivo del principio de la carga única que luego se reflejó en la información financiera de los otros sistemas. Por ejemplo, la ejecución del presupuesto de cada entidad en el momento del devengado genera el proceso de pagos del sistema de tesorería y los asientos contables. La ejecución presupuestaria y el pago de obligaciones de deuda y su contabilización es capturada por el SIGADE. En la práctica, el SIDIF argentino como sistema informático se constituyó en el primer dispositivo computacional con un sistema integrado de cuentas en tiempo real.

En tercer lugar, los manuales de los sistemas consolidaron los modelos conceptuales desarrollados en América Latina a lo largo de treinta años: el presupuesto por programas y metas físicas, y el presupuesto plurianual, la tesorería con funciones de programación de caja, capacidades de generar instrumentos de financiamiento de corto plazo y cuenta única del tesoro, la gestión integrada de la información de la deuda pública y las normas de contabilidad para el sector público con los estados contables generalmente aceptados.

Ahora bien, el análisis de esta temática se va a centrar dentro del Subsistema de Tesorería que es quien tiene dentro de sus competencias la emisión de

Letras del Tesoro a los fines de financiar déficits estacionales de caja. Es por ello, que será menester hacer una breve reseña de la Ley de Administración Financiera n° 13.767 y su Decreto reglamentario n° 3260/08 cuyo ámbito de aplicación es la Provincia de Buenos Aires.

Aplicación en la Provincia de Buenos Aires

La Ley n° 13.767 fue promulgada durante el Gobierno de Daniel Scioli con el objetivo de establecer y regular la Administración Financiera y el sistema de control de la Administración General del Estado Provincial.

La gestión de la Administración Financiera en la Provincia de Buenos Aires se ajustará a los siguientes principios rectores:

- ✓ Transparencia y publicidad de los actos y de los resultados de la gestión.
- ✓ Economía en el costo de las operaciones dirigidas tanto a la obtención como a la aplicación de recursos.
- ✓ Eficacia en el grado de cumplimiento de los objetivos y eficiencia en la relación costo – beneficio.

Ahora bien, los subsistemas que la componen serán los siguientes:

- ✓ Subsistema Presupuestario
- ✓ Subsistema de Crédito Público
- ✓ Subsistema de Tesorería
- ✓ Subsistema de Contabilidad

Los mismos, deberán estar interrelacionados entre sí, y cada uno estará a cargo de un órgano rector, que dependerá directamente del Ministerio de Economía, quien realizara la coordinación y supervisión de todos los subsistemas que integran la Administración Financiera.

Las disposiciones de la mencionada Ley resultaran de aplicación en todo el sector publico provincial, y ante esto, es importante poder establecer su división a fin de un correcto entendimiento.

Por un lado, tenemos la Administración Publica Provincial, la cual está conformada por la Administración Central y los Organismos Descentralizados.

Por otro lado, contamos con aquellas empresas y sociedades del estado provincial, las cuales abarcan a las empresas públicas, a las sociedades anónimas con participación estatal mayoritaria, las sociedades de economía mixta y todas aquellas otras organizaciones empresariales donde el Estado provincial tenga participación mayoritaria en el capital o en la formación de las decisiones societarias.

Por último, los fondos fiduciarios existentes y a crearse con posteridad a la entrada en vigencia de la presente Ley, integrados total o mayoritariamente con bienes y/o fondos del Estado Provincial.

Asimismo, serán aplicables las normas de esta Ley, en lo relativo a la rendición de cuentas de las organizaciones privadas a las que se hayan otorgado subsidios o aportes y a las instituciones o fondos cuya administración, guarda o conservación esté a cargo del Estado provincial en forma directa o a través de entidades provinciales, salvo las que por ley especial tengan otro régimen establecido.

Habiendo tomado conocimiento de los aspectos básicos del nacimiento de esta Ley, resulta de utilidad adentrarnos en uno de sus Subsistemas a los fines de poder desarrollar la temática abordada para este trabajo integrador:

Subsistema de Tesorería

El Subsistema de Tesorería está compuesto por el conjunto de órganos, normas y procedimientos que intervienen en la recaudación de los ingresos y en los pagos que configuran el flujo de fondos de la Provincia de Buenos Aires, así como en la custodia de las disponibilidades que se generen.

La Tesorería General de la Provincia será el órgano rector del Subsistema de Tesorería y, como tal, coordinará el funcionamiento de todas las unidades de Tesorería que operen en el Sector Público Provincial y dictará las reglamentaciones pertinentes. Entre las competencias que la Ley de Administración Financiera le otorga se pueden enunciar las siguientes:

- ❖ Centralizar y registrar diariamente el movimiento de los ingresos de fondos, títulos y valores que se hallen a su cargo y el orden de los egresos que contra ellos se produzcan
- ❖ Establecer un sistema que garantice el cumplimiento de las normas que reglamenten el desembolso de fondos
- ❖ Planear el financiamiento hacia los sectores público y privado en función de las políticas que al efecto se fijen
- ❖ Abonar las órdenes de pago que le remita la Contaduría General de la Provincia, con arreglo a la planificación fijada en el Presupuesto de Caja y a las autorizaciones que emanen del Tesorero General
- ❖ Resolver, cuando así corresponda, la toma de fondos provenientes de operaciones de crédito concretadas y autorizadas por el Poder Ejecutivo provincial, en función de las necesidades de uso que emerjan de los estados de situación financiera que formule el organismo
- ❖ Asesorar técnicamente al Poder Ejecutivo provincial en materia de su competencia

- ❖ Elaborar el Presupuesto de Caja de cada ejercicio una vez sancionado el Presupuesto de la Administración General; elevarlo al Poder Ejecutivo y al Ministerio de Economía e informar mensualmente sobre su ejecución
- ❖ Registrar los créditos a favor de los acreedores del Estado cuyo pago deba efectuar el organismo
- ❖ Recibir documentación para su pago, siempre que tenga la previa autorización de la Contaduría General de la Provincia, y dar entrada en Caja a dinero o valores que hayan sido intervenidos previamente por la Contaduría General de la Provincia
- ❖ Confeccionar y remitir diariamente a la Contaduría General de la Provincia el Balance de Movimiento de Fondos, Títulos y Valores juntamente con la documentación respectiva
- ❖ Intervenir en la emisión de Letras de Tesorería u otros documentos de efecto cancelatorio, cuyo pago deba ser efectuado por el organismo
- ❖ Llevar los registros de Poderes, Contratos de Sociedades, Cesiones y Prendas y Embargos
- ❖ Mantener permanentemente conciliadas sus cuentas bancarias.
- ❖ Requerir de los órganos y entidades del Sector Público Provincial, cuando lo considere necesario, la remisión de estados de existencia de fondos y exigibles
- ❖ Intervenir previamente en toda contratación en la que se comprometa en forma inmediata o a fecha cierta las disponibilidades del Tesorero, informando sobre las posibilidades de asumir tales compromisos
- ❖ Dictar normas sobre remisión de información y documentación de pago y sobre plazos de pago, a las que deberán ajustarse los servicios administrativos de la Administración Central de los Poderes del Estado y de las entidades descentralizadas
- ❖ Informar al Ministerio de Economía con quince (15) días de anticipación, sobre las dificultades de orden financiero que observe para mantener el cumplimiento normal de las obligaciones del Tesorero
- ❖ Elaborar conjuntamente con la Dirección Provincial de Presupuesto, la programación de la gestión presupuestaria de la administración provincial
- ❖ Emitir opinión previa sobre las inversiones temporales de fondos excedentes que realicen los entes del Sector Público Provincial
- ❖ Custodiar los títulos y valores de propiedad de la Administración Pública Provincial o de terceros que estuvieren a su cargo
- ❖ Centralizar la recaudación de los recursos de la Administración Central y distribuirlos en las unidades de tesorería que operen en el Sector Público Provincial, para que éstas efectúen el pago de las obligaciones que se generen

- ❖ Coordinar el funcionamiento operativo y ejercer la supervisión técnica de todas las unidades de tesorería que operen en el Sector Público Provincial, dictando las normas y procedimientos pertinentes.

Es importante destacar estas competencias en virtud que una de ellas es la atribución de la Tesorería General para la emisión de Letras del Tesoro, y todas las competencias incluso la destacada en este párrafo, están orientadas a lograr que el organismo pueda lograr una política de administración de liquidez eficiente y eficaz que le permita llevar adelante su objetivo primordial vinculado a la recaudación de ingresos y a efectuar los pagos.

Política de Administración de Liquidez

La definición de una sana política de administración de liquidez, constituye una actividad central del Sistema de Tesorería, y tiene por objeto lograr un moderno y eficiente manejo de los recursos. Podemos definir conceptualmente a la liquidez como “la capacidad monetaria y de conversión de activos a recursos líquidos que tiene el Tesoro Nacional para la cobertura de sus obligaciones de mayor exigibilidad”. Dos componentes son importantes en esta definición:

- ✓ La capacidad monetaria que disponen las partidas que son líquidas por si solas
- ✓ La capacidad de conversión, que incluye todos aquellos rubros que sin ser líquidos en forma inmediata cuentan con una potencialidad de conversión.

Por tal motivo, la liquidez se mide en función de la capacidad de cobertura inmediata y de corto plazo de los compromisos del Tesoro Provincial involucrando la administración tanto de los activos como de los pasivos financieros.

Una característica esencial de la política de liquidez es que debe ser flexible, para adaptarse a los distintos contextos económicos y/o políticos de manera que permita a los funcionarios reaccionar rápidamente ante cualquier cambio imprevisto y mitigar sus efectos sobre los compromisos programados.

Dicha política debe considerar entre sus principales objetivos:

- ✓ Dinamizar la ejecución financiera del presupuesto y por lo tanto el cumplimiento de las metas físicas asociadas a los distintos programas, proyectos y actividades del mismo, procurando los mecanismos de financiamiento que permitan atender las estacionalidades propias de los ingresos y pagos del Tesoro Provincial, asegurando una ejecución ordenada sin incrementos en el stock de deuda flotante
- ✓ Minimizar los riesgos de liquidez, estableciendo una política de saldos mínimos de caja y administrando líneas de contingencia financiera,

asegurando a la TGP la posibilidad de identificar el margen mínimo necesario para financiar los gastos con cargo al Tesoro Provincial incluyendo entre ellos la atención del servicio de la deuda pública

- ✓ La aplicación rentable de excedentes financieros y la disminución de costos del endeudamiento, aspectos que deben caracterizar un manejo racional de la cartera de activos y pasivos financieros

Se podría afirmar que la administración de activos y pasivos financieros es el proceso de planificar y controlar los volúmenes de operaciones, vencimientos, costos financieros y rendimientos con el fin de minimizar riesgos de liquidez, permitiendo ser proactivos y anticiparse así a los cambios. El proceso de gestión del riesgo de liquidez comprende la etapa de identificación, medición, control y monitoreo de los niveles mínimos de activos líquidos necesarios para cumplir oportunamente con las obligaciones de pago, en escenarios estables e inestables. Este concepto conlleva la necesidad de contar con los procesos de medición y administración, elaboración de indicadores, construcción de distintos escenarios para la planificación como así también, disponer de herramientas tecnológicas que soporten dicha administración. A tal efecto, los factores a considerar son:

- ✓ El programa financiero de corto y mediano plazo
- ✓ Los procedimientos que rigen la emisión y colocación de instrumentos de corto plazo
- ✓ La normativa que regule la obtención de financiamiento de corto plazo mediante la utilización de pases con instrumentos de deuda y la administración de coberturas de riesgo de monedas o tasas de interés
- ✓ El régimen de inversiones de corto plazo que contemple un adecuado análisis de riesgos en función de la composición y características de la cartera sugerida, así como de los agentes financieros intervinientes
- ✓ La existencia de cámaras compensadoras
- ✓ El establecimiento de criterios de registro y valuación de activos y pasivos de corto plazo bajo administración del Tesoro que contemplen los principios de contabilidad universalmente aceptados
- ✓ El monitoreo de inversiones financieras de los organismos del Sector Público no financiero
- ✓ La evaluación y contratación de herramientas de análisis y administración de carteras de activos y pasivos para permitir una evaluación eficiente de las distintas alternativas que ofrece el mercado
- ✓ El diseño de un sistema efectivo, eficiente y oportuno de reportes con el monitoreo de operaciones e información al ciudadano

A los fines de planificar las operaciones del programa financiero minimizando los riesgos de liquidez, una herramienta que adquiere fundamental relevancia es la administración de los saldos bancarios de la Tesorería, es decir de las

cuentas de titularidad de la Tesorería radicadas en el Banco de la Provincia de Buenos Aires. Las mismas se unifican en la Cuenta Única del Tesoro (CUT).

Cuenta Única del Tesoro

En junio del año 2013 se aprobó el modelo funcional del Sistema de Cuenta Única del Tesoro (SCUT) mediante la Resolución 160/2013 del Tesorero General de la Provincia.

La Cuenta Única del Tesoro es un instrumento operativo de manejo de los fondos públicos, vinculada al Subsistema de Tesorería, que funciona integrada a los demás Sistemas de Administración Financiera, de acuerdo con lo dispuesto en el Art. 74 de la Ley 13.767.

Su implantación constituye una herramienta esencial para lograr una moderna y más segura gestión en el manejo de los fondos públicos, y alcanzar el gerenciamiento pleno y transparente de los mismos.

El concepto general de Cuenta Única está basado fundamentalmente, en el mantenimiento de una sola Cuenta corriente bancaria, en el Banco de la Provincia de Buenos Aires, denominada Cuenta Única del Tesoro, operada exclusivamente por la Tesorería General de la Provincia.

A su vez existirá un conjunto de Cuentas escriturales cuyos titulares son las Jurisdicciones, donde se acreditarán los recursos provenientes de rentas generales, de fondos propios, afectados y fuentes financieras de las jurisdicciones y entidades que integran el Sistema de Cuenta Única.

Adicionalmente, la Tesorería General conoce los saldos de las Cuentas bancarias recaudadoras de todos los organismos de la Provincia, que se consolidan diariamente con el saldo de la Cuenta Única del Tesoro para obtener la Posición Financiera Total y poder así hacer más eficiente el uso de las disponibilidades de fondos públicos en cuentas bancarias.

Por otra parte, a través de la Cuenta Única del Tesoro son realizados todos los pagos para la cancelación de las obligaciones contraídas por las Jurisdicciones de la Administración Central, o entregas de fondos a Organismos extra poder y descentralizados en el marco de la ejecución de los programas presupuestarios.

Letras del Tesoro de la Provincia de Buenos Aires

Uno de los principales instrumentos de financiamiento para el corto plazo adoptado por la TGP lo constituyen las Letras del Tesoro. Su utilización cobra vigencia a partir de la sanción de la Ley de Administración Financiera. Se

puede resumir que las Letras del Tesoro de corto plazo constituyen un elemento idóneo para atender los desequilibrios de caja dentro de los márgenes que específicamente y oportunamente fija la Ley de Presupuesto General de Gastos y Cálculo de Recursos de la Administración Provincial para cada ejercicio fiscal.

El artículo 76 de la Ley N° 13.767 autoriza la emisión por parte de la Tesorería General de la Provincia de Letras del Tesoro con el objeto de cubrir deficiencias estacionales de caja, conforme el monto autorizado anualmente por la Ley de Presupuesto General. Las mismas deberán ser reembolsadas durante el mismo ejercicio financiero en el que se emitieron. De superarse ese lapso sin ser reembolsadas se transformarán en Deuda Pública y en ese caso se deberán cumplir los requisitos establecidos en el Título III de esta Ley (Subsistema de Crédito Público).

Las Letras del Tesoro que se emitan en virtud de lo establecido en el Artículo 76 de la Ley mencionada en el párrafo precedente se registrarán por las siguientes pautas:

- ✓ El Ministro de Economía establecerá en cada oportunidad las respectivas condiciones financieras
- ✓ Podrán colocarse por suscripción directa o licitación pública.
- ✓ Dichas letras estarán representadas en forma escritural o cartular, podrán estar denominadas en moneda nacional o extranjera, a tasa adelantada o vencida, fija o flotante, pudiendo utilizarse otras estructuras financieras usuales en los mercados locales e internacionales
- ✓ La Tesorería General de la Provincia, previa autorización del Ministro de Economía, podrá solicitar la negociación y cotización de dichas Letras en mercados locales o internacionales y disponer de su liquidación y registro a través del Banco Central de la República Argentina, del Banco de la Provincia de Buenos Aires o de otro que designe a tal efecto
- ✓ El monto máximo de autorización para hacer uso del crédito a corto plazo que fija anualmente la Ley de Presupuesto se afectará por el valor nominal en circulación.
- ✓ A los fines de su contabilización y registración serán consideradas Letras en Moneda Nacional aquéllas emitidas en moneda de curso legal y Letras en Moneda Extranjera aquéllas emitidas en otras monedas distintas de la de curso legal
- ✓ Se contabilizarán como Ingresos Financieros y deberán ser canceladas durante el mismo ejercicio en que se emitan.
- ✓ Los registros contables de la utilización y devolución de las Letras del Tesoro no afectarán la ejecución del cálculo de recursos y del presupuesto de gastos, respectivamente, a excepción de los intereses y gastos que irroguen

- ✓ Previa intervención del Ministro de Economía, la Tesorería General de la Provincia podrá celebrar los acuerdos y/o contratos con entidades financieras oficiales y/o privadas, mercados autorregulados y organizaciones de servicios financieros de información y compensación de operaciones del país o del exterior que resulten necesarios para la implementación y seguimiento de las operaciones de crédito a corto plazo en el marco del Artículo 76 de la Ley N° 13.767, todo ello de acuerdo a lo establecido en la Ley de Presupuesto de cada año
- ✓ Las Letras del Tesoro emitidas según el Artículo 76 de la Ley N° 13.767, se registrarán, en los aspectos que hacen a la colocación, negociación y liquidación, de acuerdo a lo que se establezca en el Título III “Del Subsistema del Crédito Público” de dicha Ley y su reglamentación

Para el ejercicio 2020 de acuerdo a lo establecido por el artículo 25 de la Ley N° 15165 de Emergencia Social, económica, productiva y energética en el ámbito de la Provincia de Buenos Aires se fijó en la suma de pesos ocho mil millones (\$8.000.000.000) o su equivalente en otras monedas, el monto máximo de autorización para la emisión de Letras del Tesoro. Asimismo, dicho articulado establece que los servicios de capital, intereses y demás gastos asociados a la emisión de las Letras, serán afrontados a partir de las rentas generales de la Provincia, sin perjuicio de lo cual el Ministerio de Hacienda y Finanzas podrá afectar para el pago de los citados servicios y/o en garantía de los mismos, como así también ceder como bien fideicomitido cualquier recurso de origen provincial sin afectación específica y/o recursos provenientes del Régimen de Coparticipación Federal de Impuestos, de acuerdo a lo establecido en los artículos 1°, 2° y 3° del acuerdo Nación - Provincias sobre relación financiera y bases de coparticipación federal de impuestos, ratificado por la ley 12888, o aquel futuro que lo sustituya, y/o flujos de recursos provinciales.

No obstante, el Ministerio de Hacienda y Finanzas estará facultado a ejercer las autorizaciones en el artículo incorporado a la Ley 10.189 –Complementaria Permanente de Presupuesto (T.O. Decreto 4502/98 y sus modificatorias, o normas que la reemplacen) por el artículo 34 de la Ley 13.403 cuando las condiciones financieras de las Letras del Tesoro a emitir así lo requieran.

Es dable destacar, que el artículo 56 de la Ley N° 14552 modifica el artículo 61 de la Ley N° 14393 incorporado a la Ley Complementaria Permanente de Presupuesto N° 10189 (Texto Ordenado según Decreto N° 4502/98), artículo por el que se autoriza a la Tesorería General de la Provincia a emitir Letras del Tesoro en los términos del artículo 76 de la Ley N° 13767, al solo efecto de cancelar las Letras emitidas en el marco del Programa de Emisión de Letras del Tesoro de la Provincia de Buenos Aires del Ejercicio anterior por hasta la suma autorizada para dicho Programa. En el mismo se emitieron Letras que deberán ser canceladas durante el ejercicio 2020 por la suma de Valor Nominal

pesos diez mil seiscientos ochenta y seis millones novecientos un mil cuatrocientos cuarenta y siete (VN \$10.686.901.447) de las cuales el Ministro de Hacienda y Finanzas en cumplimiento de la normativa vigente define utilizar el importe Valor Nominal pesos diez mil seiscientos ochenta y seis millones novecientos mil (VN \$10.686.900.000).

Ley de Responsabilidad Fiscal – Aplicación en la Provincia de Buenos Aires

Es muy importante tener en consideración que por medio del régimen general de responsabilidad fiscal aprobado por la Ley 25917/04 se establecieron reglas de comportamiento fiscal y se buscó dotar de una mayor transparencia a la gestión pública. Ahora bien, a través de la Ley 27428/18 se establecieron algunas modificaciones, entre ellas al artículo 25 que es el que establecía que los gobiernos provinciales, la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y los municipios para acceder a operaciones de endeudamiento y otorgar garantías y avales, deberán elevar los antecedentes y la documentación correspondiente al Ministerio del Interior, el que conjuntamente con el Ministerio de Economía, efectuarán un análisis a fin de autorizar tales operaciones conforme a los principios de la presente ley. Lo que adiciona la modificación es lo siguiente:

- ✓ El Consejo Federal de Responsabilidad Fiscal pondrá a disposición del Gobierno nacional la situación de cumplimiento de cada jurisdicción.
- ✓ Los Gobiernos Provinciales, de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y de los Municipios podrán acceder a operaciones de endeudamiento provenientes de programas con financiamiento de Organismos Multilaterales de Crédito y de programas nacionales, siempre que el Consejo Federal de Responsabilidad Fiscal no informe incumplimiento de los principios y parámetros de la presente ley.
- ✓ El Gobierno nacional implementará un tratamiento diferenciado para el análisis de las operaciones de reestructuración y amortización de la deuda del presupuesto en ejecución.
- ✓ El Gobierno nacional establecerá normativamente los procedimientos y los plazos para la autorización de las operaciones de endeudamiento.

Como se puede vislumbrar, será condición indispensable para poder emitir Letras del Tesoro en la provincia, contar con la autorización conjunta del Ministerio del Interior y el Ministerio de Economía de la Nación.

Procedimiento de Licitación para el año 2020

Para el año sujeto a análisis se aprobó el Programa de Emisión de Letras del Tesoro por un monto máximo de valor nominal de pesos dieciocho mil seiscientos ochenta y seis millones novecientos mil (VN \$18.686.900.000) o su equivalente en otras monedas. Asimismo, es dable destacar que mediante el

inciso e) del artículo 76 del anexo único del Decreto n° 3260/08 se aclara que el monto máximo de autorización de afectará por el valor nominal en circulación.

En cumplimiento de lo estipulado por el inciso a) del artículo 76 del anexo único del Decreto mencionado en el párrafo precedente el Ministerio de Hacienda y Finanzas establece los términos y las condiciones financieras de la emisión de Letras del Tesoro a veintiocho (28) días, sesenta (60) días y ciento ochenta y un (181) días, por valores nominales de hasta doscientos cincuenta millones (VN \$250.000.000), ciento cincuenta millones (VN \$ 150.000.000) y cien millones (VN \$100.000.000) respectivamente.

El programa de emisión de Letras del Tesoro será aprobado mediante una Resolución del Tesorero General de la Provincia de Buenos Aires que luego deberá ser comunicada a la Contaduría General de la Provincia, al Ministerio de Hacienda y Finanzas y ser publicado en el Boletín Oficial y al SINBA. Como podemos ver El Ministerio de Hacienda y Finanzas es quien establece las condiciones, luego Tesorería General de la Provincia propone un proyecto que será evaluado por los organismos de asesoramiento y control y con dicho aval se dicta la Resolución.

En el citado Acto Administrativo se tratarán los siguientes puntos:

- ✓ Se autorizará a la Subsecretaría de Finanzas, a través de la Dirección Provincial de Deuda y Crédito Público, a publicar el llamado de licitación pública, recepcionar las ofertas y ampliar el plazo para su recepción, establecer la variable de corte, modificar la fecha de licitación y/o emisión y/o liquidación de las Letras del Tesoro y aquellos otros términos financieros que resultaren modificados en virtud de dicha prerrogativa, ampliar los importes a ser colocados, declarar total o parcialmente desierta la licitación y tomar toda medida que la operatoria requiera
- ✓ El tipo de cambio a utilizar para la integración en moneda extranjera, deberá ser oportunamente informado a esta Tesorería General por ese Ministerio
- ✓ En el marco del inciso i) del artículo 76 del Decreto N° 3260/08 -Anexo Único, se autoriza a esta Tesorería General a solicitar la negociación y cotización de las del Letras del Tesoro en mercados locales o internacionales y a disponer de su liquidación a través del Banco de la Provincia de Buenos Aires y/o el Agente de Liquidación y Compensación y/o el Agente de Depósito Colectivo, Agente de Custodia y Pago que a tales efectos se designen y su depósito a través de la Caja de Valores Sociedad Anónima
- ✓ El Ministerio de Hacienda y Finanzas a los efectos de lograr una mayor agilidad a las siguientes emisiones delega en la Subsecretaría de

Finanzas las competencias conferidas al Ministerio de Hacienda y Finanzas mediante el artículo 76 de la Ley 13767 y los incisos a), d) e i) del artículo 76 del Anexo Único del Decreto N° 3260/08, en relación a la Letras del Tesoro a ser emitidas en el ejercicio 2020 en el marco de los artículos 25° de la Ley 15165 y el artículo incorporado a la Ley Complementaria Permanente de Presupuesto N° 10189 por el artículo 61 de la Ley N° 14393 - con las modificaciones introducidas por la Ley N° 14552

- ✓ Finalmente, se debe prever la imputación presupuestaria de los gastos que origine la emisión de las Letras del Tesoro
- ✓ Atento la facultad asignada por el artículo 103 de la Ley N° 13767 a la Contaduría General de la Provincia, relativa al ejercicio del control interno de la gestión económico-financiera del Sector Público Provincial, las competencias definidas en el artículo 104 de dicha Ley, en particular lo dispuesto en los incisos d) y l), se considera que corresponde la intervención de dicho Organismo en el proceso licitatorio, apertura de ofertas, definición de variable de corte, así como en la emisión y cancelación de Letras del Tesoro. Asimismo, será necesario contar con la intervención de Asesoría General de Gobierno y Fiscalía de Estado

Los términos generales para los programas de emisión de Letras de los distintos ejercicios presupuestarios son los siguientes:

- ❖ Las Letras se podrán emitir con diferentes condiciones financieras a definir en cada oportunidad. Tanto los importes, la cantidad de instrumentos, como el plazo de emisión de las Letras, entre otros, se determinarán, en cada oportunidad, por la resolución del Ministerio de Hacienda y Finanzas que establezca los términos y condiciones financieras de las Letras del Tesoro a emitir
- ❖ Moneda de emisión: Nacional o extranjera
- ❖ Denominación mínima y unidad mínima de negociación: Se determinarán, en cada oportunidad, por la resolución del Ministerio de Hacienda y Finanzas que establezca los términos y condiciones financieras de las Letras del Tesoro a emitir
- ❖ Tipo de Instrumento: Letras a descuento y/o Letras con cupón de interés
- ❖ Precio de emisión: Las mismas podrán ser emitidas a la par, con descuento o con prima sobre su valor nominal
- ❖ Integración: Se podrán integrar en efectivo y/o en especie, según se determine, en cada oportunidad, por la resolución del Ministerio de Hacienda y Finanzas que establezca los términos y condiciones financieras de las Letras del Tesoro a emitir

- ❖ Amortización: Integra al vencimiento. Si la fecha de vencimiento no fuera un día hábil bancario, el pago se realizará el día hábil bancario inmediato posterior
- ❖ Garantía: se podrá afectar a tales fines cualquier recurso de origen provincial sin afectación específica y/o recursos provenientes del Régimen de Coparticipación Federal de Impuestos, de acuerdo a lo establecido por los artículos 1º, 2º y 3º del Acuerdo Nación-Provincias sobre Relación Financiera y Bases de un Régimen de Coparticipación Federal de Impuestos, ratificado por la Ley N° 12888, o aquél que en el futuro lo sustituya y/o flujos de recursos provinciales
- ❖ Régimen de colocación: Licitación pública, suscripción directa, o cualquier otro mecanismo de colocación usualmente utilizado en el mercado
- ❖ Régimen de adjudicación en la licitación pública: Subasta tipo holandesa de precio único
- ❖ Tipo de Oferta: Oferta parcial
- ❖ Licitación por Tramos: Tramo Competitivo y Tramo No Competitivo, que podrá o no contar con la diferenciación entre Personas Humanas y Personas Jurídicas. Los importes mínimos y/o máximos de cada tramo se determinarán, en cada oportunidad, por la resolución del Ministerio de Hacienda y Finanzas que establezca los términos y condiciones financieras de las Letras del Tesoro a emitir
- ❖ Forma de liquidación: A través del Banco de la Provincia de Buenos Aires y/o el Agente de Liquidación y Compensación y/o el Agente de Depósito Colectivo, Agente de Custodia y Pago que a tales efectos se designen
- ❖ Listado y Negociación: Se podrá solicitar el listado en Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) y la negociación en el Mercado Abierto Electrónico (M.A.E.), y/o en uno o varios Mercados de Valores autorizados en nuestro país y/o en el exterior, de acuerdo a lo normado por la Comisión Nacional de Valores y la normativa vigente aplicable
- ❖ Titularidad: Estarán representadas por Certificados Globales a ser depositados en la Caja de Valores Sociedad Anónima
- ❖ Comisiones: Se podrán determinar en cada oportunidad, por la resolución del Ministerio de Hacienda y Finanzas que establezca los términos y condiciones financieras de las Letras del Tesoro a emitir; se calcularán sobre el monto adjudicado y se pagarán en la fecha de la liquidación de las operaciones
- ❖ Participantes en las licitaciones: Se determinarán, en cada oportunidad, por la resolución del Ministerio de Hacienda y Finanzas que establezca los términos y condiciones financieras de las Letras del Tesoro a emitir; en el marco de las normas emitidas por la Comisión Nacional de Valores
- ❖ Agente de cálculo: Dirección Provincial de Deuda y Crédito Público

- ❖ Agente Financiero: Banco de la Provincia de Buenos Aires
- ❖ Forma de pago de los servicios: Los pagos se realizarán mediante la transferencia de los importes correspondientes a la Caja de Valores Sociedad Anónima para su acreditación en las respectivas cuentas de los tenedores de estas Letras con derecho al cobro
- ❖ Entidad Depositaria: Caja de Valores Sociedad Anónima
- ❖ Recompra y rescate anticipado: Las Letras podrán ser recompradas y/o rescatadas total o parcialmente en forma anticipada
- ❖ Legislación aplicable: Argentina
- ❖ Tratamiento impositivo: Gozarán de las exenciones impositivas dispuestas por las leyes y reglamentaciones vigentes en la materia

Existe un contrato entre Tesorería General y una agencia Calificadora de Riesgo (Moody's Latín América Calificadora de Riesgo S.A) que fue celebrado el 15 de enero del año 2010 y viene aplicándose a los programas de Emisión de Letras del Tesoro de la Provincia de Buenos Aires para los distintos ejercicios económicos, no siendo la excepción el ejercicio 2020.

Me gustaría poder extenderme en algunos puntos de las condiciones generales ya que esto nos va a permitir poder comprender mejor el proceso.

Con respecto a la **garantía**, las Letras se encuentran garantizadas con la afectación de los recursos provenientes del régimen de coparticipación federal de impuestos. El Ministerio de Economía provincial con la conformidad de la Tesorería General de la Provincia y la Contaduría General de la Provincia instruye, en forma irrevocable, al Banco Provincia de Buenos Aires para que, en caso de incumplimiento en el pago de alguno de los servicios de las Letras del Tesoro emitidas o a emitir en el marco del Programa, retenga los importes necesarios de los recursos provenientes del Régimen de Coparticipación Federal de Impuestos en forma previa a la acreditación de los mismos. Los importes así retenidos se acreditan en una cuenta abierta al solo efecto de la garantía de las citadas Letras del Tesoro, desde el cual dicho Banco transferirá los fondos a Caja de Valores S.A. para dar cumplimiento al pago respectivo.

Cuando mencionamos el **Régimen de Adjudicación en la Licitación Pública** nos referimos a la subasta de tipo holandesa. La misma es una estructura de subasta de oferta pública en la que el precio de la oferta se establece después de tomar todas las ofertas y determinar el precio más alto al que se puede vender la oferta total. En este tipo de subasta, los pujadores hacen una oferta por la cantidad que están dispuestos a comprar en términos de cantidad y precio.

Es, por tanto, un tipo de subasta en la que el precio de un artículo se reduce hasta que se obtiene una oferta. La primera oferta hecha es la oferta ganadora y resulta en una venta, asumiendo que el precio está por encima del

precio de reserva. Esto contrasta con las opciones típicas, en las que el precio aumenta cuando los licitadores compiten.

La subasta holandesa es especialmente útil para vender cantidades muy grandes de un bien, por ejemplo, materias primas, bonos o acciones, situación en la que es muy difícil que un único pujador desee comprar toda la cantidad ofertada. De esta manera, los pujadores que necesiten con seguridad la compra del bien tendrán que hacer una puja elevada por miedo a no recibir el bien. De cara al oferente tiene la ventaja de que, si existen muchos compradores potenciales, optará a recibir precios más elevados.

Este tipo de subasta es también conveniente cuando se subastan mercancías rápidamente, ya que para vender el bien no se requiere más de una oferta. El pujador desconoce cuántas ofertas va a haber por lo que deberá ofrecer un precio razonable para ganar la subasta. La subasta holandesa garantiza que se obtiene el mejor precio posible, en contraste con una subasta tradicional donde el pujador ganador podría haber ofertado un precio mayor, pero al no existir otros pujadores, el precio no subió.

En contraste, la subasta holandesa no aprovecha la irracionalidad del ser humano existente en el juego de azar y el deseo de ganar existente en una subasta tradicional.

Agentes Participantes

En relación a los **agentes participantes** en este proceso podemos mencionar:

CAJA DE VALORES SA

Fue fundada en 1974, desarrolla una importante función dentro del mercado de capitales de la República Argentina. Es la única depositaria del país que bajo la figura del depósito colectivo efectúa la custodia de valores negociables tanto públicos como privados, facilitando las transacciones de los mismos en el marco de seguridad y privacidad exigido por la ley 20.643 y normas complementarias bajo el control de la Comisión Nacional de Valores. CVSA se centra en la modernización de la infraestructura del Mercado de Capitales Argentino invirtiendo en nueva tecnología y automatizando la interacción con sus participantes.

La casa central se halla en la ciudad de Buenos Aires y existen sucursales en Córdoba y Rosario.

Busca aportar al mercado de capitales la más estricta confiabilidad en el registro, administración y custodia de valores y ser la depositaria central de Argentina y afianzar el liderazgo a través de la participación en el contexto internacional.

BYMA es propietaria de Caja de Valores, siendo la única entidad autorizada en Argentina a ser la depositaria central de valores negociables. A partir de las nuevas disposiciones realizadas en estos años.

Caja de Valores entre los servicios que ofrece a los participantes del mercado de capitales servicios como:

- ✓ Depósito colectivo
- ✓ Custodia de valores
- ✓ Registro
- ✓ Liquidación
- ✓ Pago de acreencias
- ✓ Servicios complementarios a los que ofrece BYMA como Bolsa de Valores, Cámara Compensadora y Emisora.

BYMA

El 23 de julio de 2013 a partir de la ley Nro. 26.831 de Mercado de Capitales, la Asamblea Extraordinaria de accionistas del entonces Mercado de Valores de Buenos Aires (Merval) aprobó la creación de un nuevo mercado denominado "Bolsas y Mercados Argentinos S.A." (BYMA) mediante la escisión del Merval y el aporte de capital de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

Para actuar como agentes en este mercado se debe contar con la autorización y registro de la Comisión Nacional de Valores (CNV) y cumplir con las formalidades y requisitos establecidos para cada categoría, pero no es requisito ser accionista de BYMA. La administración de BYMA está a cargo de un Directorio compuesto por doce miembros titulares y sus correspondientes suplentes en igual número, designados por la Asamblea de Accionistas, con mandato por tres años y reelegibles consecutivamente por una sola vez. Los miembros del Directorio se renuevan cada año por tercios.

BYMA es propietaria del 99,96% de Caja de Valores S.A. Esta institución fundamental del sistema bursátil está registrada ante la CNV como agente de depósito colectivo y agente de custodia, registro y pago. Entre las funciones que cumple, lleva el registro de las cuentas de los inversores o comitentes de modo similar a registros de cuentas bancarias. Caja de Valores cuenta con una plataforma tecnológica integrada de MillenniumIT, proveedor global de tecnología líder en software de negociación y post-negociación, propiedad de London Stock Exchange Group. De esta manera se ofrece un acceso seguro y transparente al mundo de las inversiones, tanto a las instituciones, como a las empresas y al público en general, en línea con los estándares de calidad y seguridad de los principales mercados del mundo.

MERVAL

Es el índice bursátil más representativo de la bolsa argentina y debe su nombre al del propio mercado, el Mercado de Valores de Buenos Aires. Refleja el comportamiento de las 24 compañías más importantes del país. Tiene un valor base de 0.01 dólares a 30 de junio de 1986 y su capitalización bursátil ronda en el primer semestre de 2001 los 115.000 millones de dólares. La composición del Merval se calcula cada tres meses, tomando como referencia la participación, cantidad de transacciones y valor de cotización en la Bolsa de Buenos Aires en los últimos seis meses. Desde el uno de enero del 2000, existen en Argentina dos índices Merval: uno que recoge empresas nacionales y extranjeras y otro que excluye las extranjeras, conocido como M.AR, que también tiene revisión trimestral y que toma como base el precio del índice Merval a 30 de diciembre de 1999 (550.47). Este último está compuesto por 12 compañías. Para formar parte de él, los títulos deben cotizar al menos en el 90% de las sesiones en el último semestre. En el mercado argentino existen otros dos índices bursátiles. El Índice Bolsa de Comercio de Buenos Aires representa la evolución de la totalidad de las acciones ordinarias cotizadas en este mercado, ponderadas por capitalización bursátil. Tiene valor base de 0.00001 a 31 de diciembre de 1977. El Índice Burcap representa el valor de una cartera de acciones, integrada por las acciones incluidas en el M.AR, pero en su ponderación se tienen en cuenta la capitalización de cada uno de los valores.

MERCADO ABIERTO ELECTRONICO (MAE)

Es el mercado electrónico de títulos valores y de negociación de moneda extranjera más importante de la Argentina. El mismo, está basado en una plataforma electrónica modular a partir de soportes informáticos específicos, donde se transan títulos de renta fija tanto públicos como privados, divisas, operaciones de pases, y se concretan operaciones de futuros con monedas y tasa de interés.

Complementariamente, este soporte tecnológico es utilizado en las licitaciones de letras y bonos del Banco Central de la República Argentina y en la colocación primaria de títulos del Estado Nacional y entidades financieras privadas. Este ámbito electrónico se ha configurado en función de las demandas del mercado. Gracias a los últimos avances tecnológicos aquel tradicional mecanismo de remate bursátil (auction market) que contextualizaba las prácticas de las operaciones de mercados de títulos valores, hoy se ha transformado en un campo virtual de negociación que permite a los agentes realizar sus transacciones electrónicas desde diferentes lugares geográficos, con absoluta seguridad y eficacia, mediante la utilización de un software diseñado para estos fines.

Inició sus actividades en el año 1989 y hoy es el mercado electrónico de negociación de títulos valores y moneda extranjera más importante de la Argentina. En el MAE se negocian títulos de renta fija, renta variable, monedas, tasas de interés, pases y derivados.

El MAE brinda una plataforma que provee las siguientes facilidades:

- 1) Negociación secundaria en tiempo real eficiente, transparente, robusta y segura, utilizando operatorias de prioridad-precio-tiempo, garantizadas y OTC.
- 2) Colocaciones primarias, incluyendo las licitaciones de letras y bonos del Banco Central de la República Argentina, bonos soberanos y sub-soberanos y emisores privados.
Compensación y Liquidación de operaciones concertadas en mercados locales y extranjeros.

Los objetivos del MAE se basan en brindar una plataforma segura, estable y eficiente para la concertación y registración de todas las operaciones, disminuir los riesgos en cada transacción, ofrecer información precisa sobre los precios y volúmenes de mercado en tiempo y forma.

Entre otros, forman parte del MAE los Bancos Privados de capital nacional, Bancos Extranjeros, Bancos Nacionales, Bancos Provinciales, Bancos Municipales, Bancos Cooperativos, Compañías Financieras, Casas de Cambio y Agentes Puros.

Con el devenir de los años el MAE fue incorporando una amplia diversidad de productos a su estructura transaccional, con especies y activos que deben contar con la oferta pública otorgada por la C.N.V. y/o la autorización del organismo regulador jurisdiccional. Los principales productos que se negocian son:

- ✓ Títulos Públicos Nacionales
- ✓ Títulos Privados de renta fija (Obligaciones Negociables y otros)
- ✓ Letras y Notas del BCRA (LEBACs y NOBACs)
- ✓ Bonos Provinciales y Municipales
- ✓ Certificados de participación en fideicomisos financieros y fondos cerrados de inversión.
- ✓ Moneda Extranjera
- ✓ Moneda Nacional bajo las características de negociaciones "Call Money"
- ✓ PASES (Repos) con títulos públicos nacionales, LEBACs y NOBACs.
- ✓ Operaciones Compensadas a Término (OCT) de moneda extranjera y tasa de interés
- ✓ Swaps de Índice de tasas de interés.

La licitación Pública de los títulos que son objeto de análisis de esta tesis se realizaría en el Mercado Abierto Electrónico S.A. a través de su sistema de transacciones electrónicas denominado SIOPEL, conforme las normas dictadas por dicho mercado en materia de concertación, registro y liquidación de las operaciones con letras.

SIOPEL

Es un software diseñado con tecnología de punta, que considera las modalidades operativas de los mercados y confiere seguridad y transparencia a sus operaciones. Permite transar a distancia, todo tipo de productos en forma ágil, transparente, equitativa y segura. De acuerdo a las necesidades de cada mercado, SIOPEL cuenta con varias metodologías de negociación, de tal forma que este producto es aplicable en Bolsas de Valores, Mercados Financieros, Bancos Centrales, Brokers, Mercados de Productos, Bienes y Servicios. Dentro de sus ventajas que lo posicionan como uno de los mejores softwares del mundo es su alto nivel de parametrización.

Todo el comportamiento del sistema es paramétrico, soportado en tablas que regulan sus funciones y su configuración. El administrador del sistema puede definir cuáles de las opciones (que se actualizan on-line) serán utilizadas y en qué forma deberán comportarse. Esto es óptimo, considerando los tiempos cambiantes en que vivimos y la necesidad de encontrar ámbitos apropiados y metodologías de negociación prontas para la realización de nuevos negocios.

ARGENCLEAR

Es el agente de liquidación de las Letras del Tesoro.

Los actores que la componen son los siguientes:

1. *Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE)*: Entidad donde se registran e informan las operaciones a liquidar por Argenclear. Presta también los servicios de soporte administrativo de la organización.
2. *Mercado de Valores S.A. (MERVAL)*: Entidad que presta el soporte tecnológico necesario para la compensación y liquidación de operaciones de títulos valores registradas por el MAE para liquidar por Argenclear.
3. *Caja de Valores S.A. (CVSA)*: Entidad que presta el servicio de transferencia de títulos valores como consecuencia de la compensación y liquidación de operaciones informadas por Argenclear.
4. *Interbanking S.A.*: Entidad que presta el servicio de recepción y entrega de fondos correspondiente al proceso de liquidación de Argenclear.
5. *Banco Central de la República Argentina (BCRA)*: Entidad que provee a Interbanking del sistema MEP (Medio Electrónico de Pagos) por medio del cual administrará los fondos que provengan de la compensación y liquidación de operaciones concertadas en pesos.
6. *DEUTSCHE BANK TRUST COMPANY AMERICAS NEW YORK (DBTCA)*. Entidad que procesa los movimientos de fondos administrados por Interbanking que surjan de la compensación y liquidación de operaciones concertadas en dólares.

7. Participantes usuarios del sistema: Son los usuarios del sistema de liquidación, que sean quienes suscribieron el contrato correspondiente con Argenclear.

Es importante destacar que una vez que se cuenta con la autorización de Nación, la provincia queda habilitada dentro del monto establecido por la Ley de Presupuesto, a emitir Letras del Tesoro que estarán destinadas a cubrir los déficits estacionales de caja del año en curso.

Asimismo, será menester realizar la solicitud de exención del Banco Central de la República Argentina. Es decir, se solicita al BCRA que, en el marco del Programa de Emisión de Letras del Tesoro, analice la posibilidad de excluir de las limitaciones contenidas en las normas sobre “Financiamiento al Sector Público No Financiero” a todas las entidades financieras para que puedan suscribir las Letras del Tesoro a emitirse en el marco del citado programa. Podría motivar este pedido la posibilidad que la medida favorezca el desarrollo del instrumento en el mercado financiero, y fortalezca la participación de las entidades financieras.

Para ello, tenemos que tener en cuenta que el Banco Central considerará pedidos de excepción a la limitación de otorgamiento de asistencia financiera siempre que se reúnan los siguientes requisitos:

- Exista autorización expresa por parte de la autoridad competente en la materia para contraer el endeudamiento y afectar en garantía por un monto que, como mínimo, cubra el capital, intereses y accesorios de la financiación: El sector público no financiero provincial deberá afectar mediante cesión los recursos provenientes de la coparticipación federal de impuestos nacionales, fondos de regalías y/u otros de similares características y/o de la recaudación de sus propios tributos, o hasta el 15% de los derechos de cobro de facturas emitidas o a emitirse -dentro del plazo de 36 meses contados a partir de la fecha de otorgamiento de la asistencia crediticia- a consumidores de servicios por empresas proveedoras de servicios al público (empresas que suministren electricidad, gas, teléfono, agua, etc.), siempre que se trate de un conjunto de facturas que represente una cantidad no inferior a 1.000 clientes -de manera directa o indirecta-, sin que los derechos de cobro a cada consumidor superen el 5% del monto total cedido.
- Exista aprobación expresa de la financiación o intervención en su análisis por parte del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, según corresponda, de acuerdo con las normas legales, reglamentarias o de procedimiento que deba observar esa dependencia de Estado en la materia.

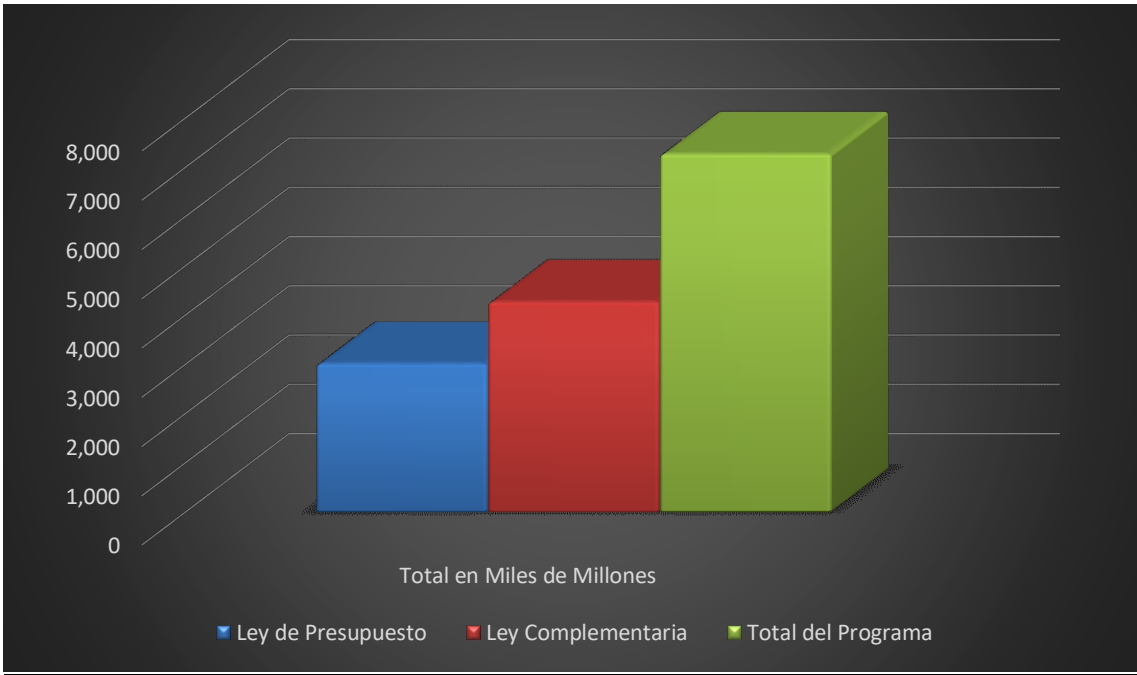
Ahora bien, me gustaría hacer un análisis gráfico de las emisiones efectuadas durante los últimos 5 años, para luego poder realizar una comparativa entre ellas, y también en cada uno de los periodos evaluar el cumplimiento de lo establecido en el artículo 76 de la Ley n° 13.767 en donde se autoriza la

emisión de Letras del Tesoro con el objeto de cubrir deficiencias estacionales de caja, conforme el monto autorizado anualmente por la Ley de Presupuesto General, es decir, se está respetando el monto autorizado por la citada normativa?

Análisis Comparativo

Para simplificar el análisis vamos a descomponer el total del programa emitido para cada uno de los periodos en el monto aprobado por la Ley de Presupuesto, y el monto autorizado por la Ley Complementaria:

AÑO 2016

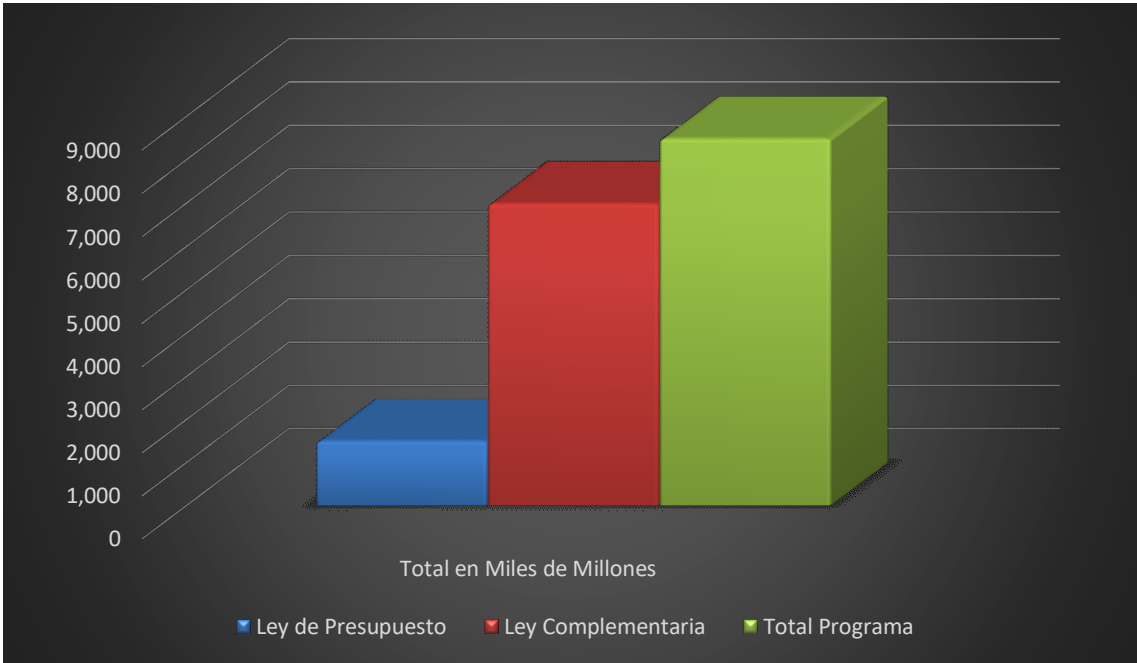


Para este año el importe autorizado por la Ley de Presupuesto 2016 fue de \$3.000.000.000, mientras que mediante la Ley Complementaria de Presupuesto se autorizó a emitir \$4.258.908.000, como vemos un importe muy superior al presupuestado originalmente, esto nos llevó a tener un programa de emisión de letras del tesoro por un monto de \$7.258.908.000.

Uno de los puntos sujetos a análisis del presente trabajo era este, como si la Ley de Presupuesto establecía en cumplimiento de lo estipulado por el artículo 76 de la Ley 13767 un monto de emisión determinado, luego se incorporaba un articulado en la Ley Complementaria de Presupuesto que permitiera incrementar esa emisión, y en el porcentaje que se ha realizado en este año.

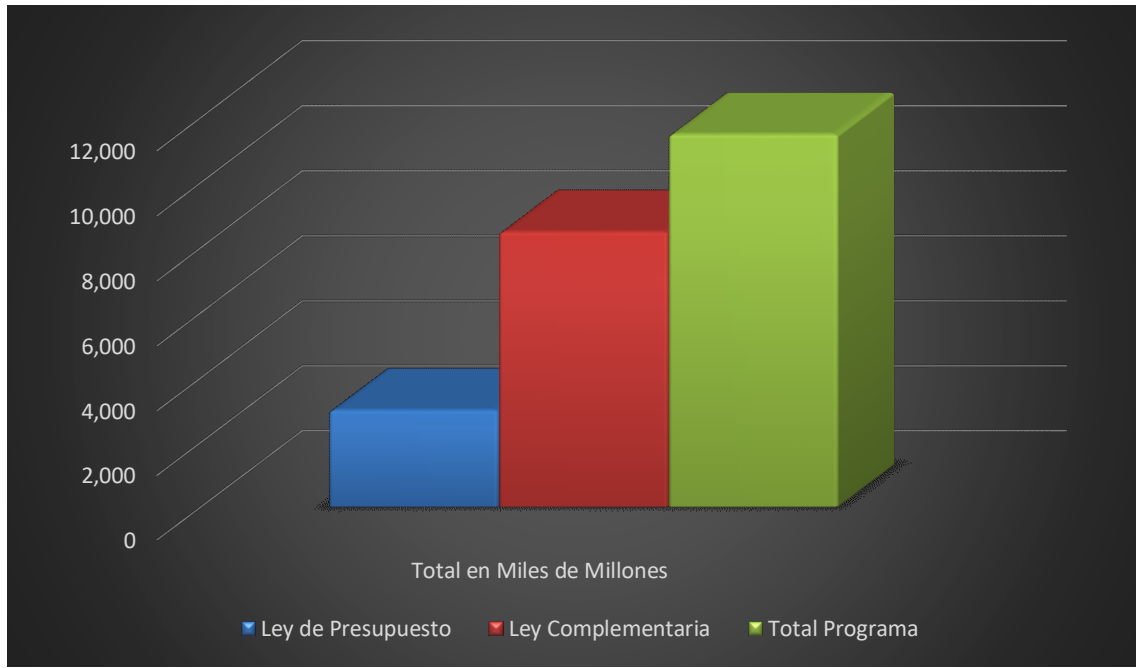
Si se busca financiar déficits estacionales de caja, deberíamos evaluar cómo estamos haciendo el cotejo de los ingresos presupuestados y el calendario de cancelaciones establecidos, ya que por lo que podemos inferir en este gráfico, se debió incrementar en un 141% para poder solventar las obligaciones establecidas para el periodo sujeto a análisis.

AÑO 2017



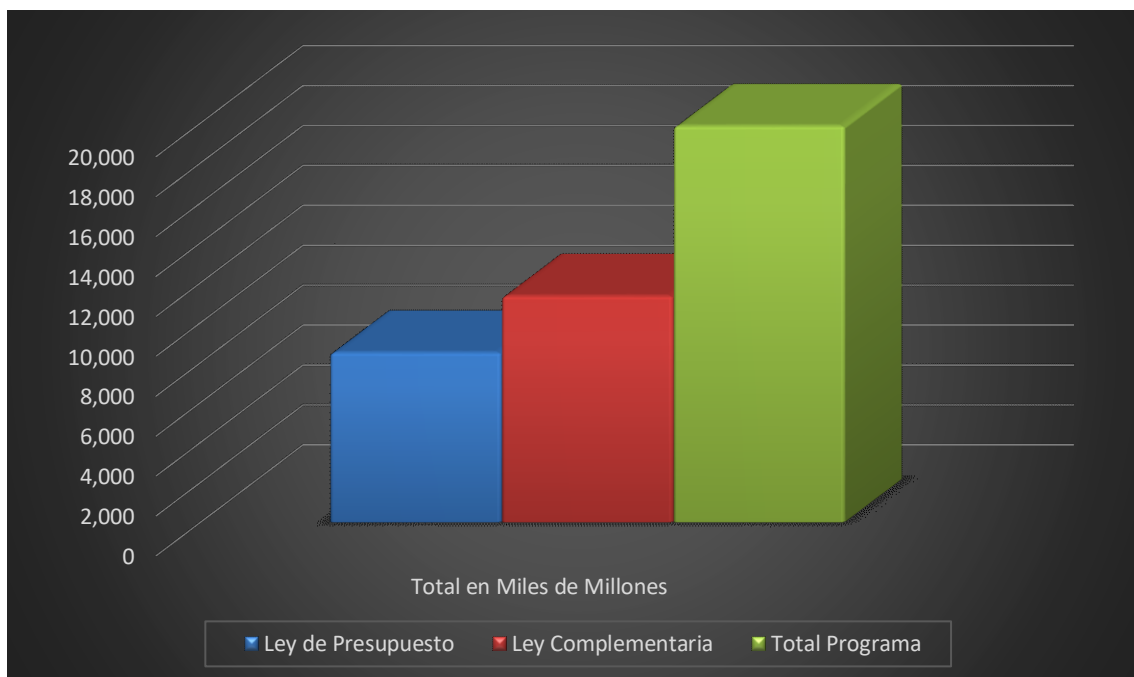
Nuevamente vemos que sucede lo mismo que en el ejercicio anterior, pero con una mayor fuerza la emisión adicional, ya que por la Ley de Presupuesto se autorizó a emitir \$1.500.000.000, mientras que por el artículo correspondiente a la Ley Complementaria de Presupuesto se admitió la emisión de \$6.986.000.000, totalizando un programa de emisión de Letras del Tesoro por \$8.486.000.000.

AÑO 2018



A medida que transcurren los periodos notamos una mayor necesidad de financiamiento de corto plazo por parte del sector público provincial. En este caso la Ley de Presupuesto autorizó la emisión de \$3.000.000.000, mientras que la Ley Complementaria aprobó un total de \$8.486.000.000, donde el programa de emisión considerando ambos importes arrojó un total de \$11.486.000.000

AÑO 2019



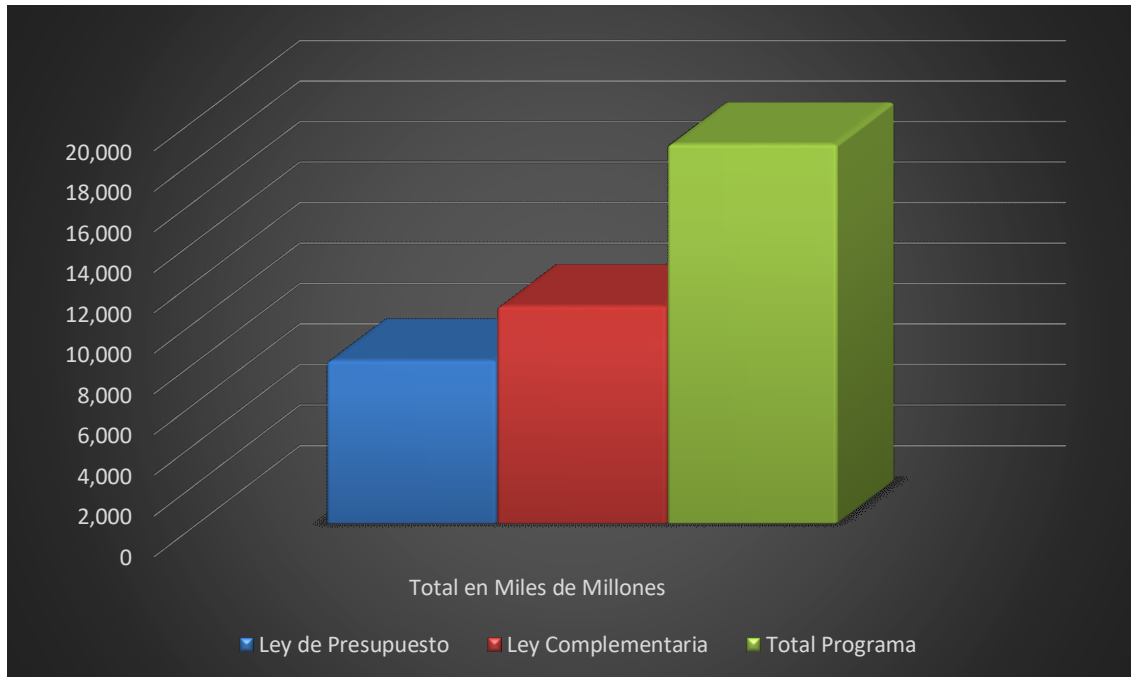
En este periodo lo que notamos es que si bien se incrementó el total del programa con respecto a periodos anteriores en una gran proporción ya que arrojó un total de emisión de \$19.862.000.000, se logró disminuir la brecha existente entre la autorización establecida por la Ley de Presupuesto que era \$8.514.000.000 y lo que se aprobó mediante la Ley Complementaria de Presupuesto que fue \$11.348.000.000. A saber:

En el año 2016 el incremento de emisión autorizado por la Ley Complementaria de Presupuesto fue de 141% con respecto a la emisión pauta original, para el año 2017, el incremento de emisión fue del 465%, siendo el año más preocupante, ya que, si no existía el incremento de emisión por la Ley Complementaria, la provincia iba a contar con un déficit de caja muy importante que no le permitiría solventar los gastos ordinarios de la administración.

Ya en el año 2018, esa brecha se redujo significativamente a un 282%, sin embargo, estamos hablando de valores que no representan fielmente a una administración ordenada, sino todo lo contrario, seguimos notando un desajuste importante.

Como bien dije en el primer párrafo, del análisis efectuado para el año 2019, podemos inferir que el incremento establecido por la Ley Complementaria de presupuesto asciende a un 133%, siendo este el menor porcentaje de emisión autorizado por una Ley Complementaria.

AÑO 2020

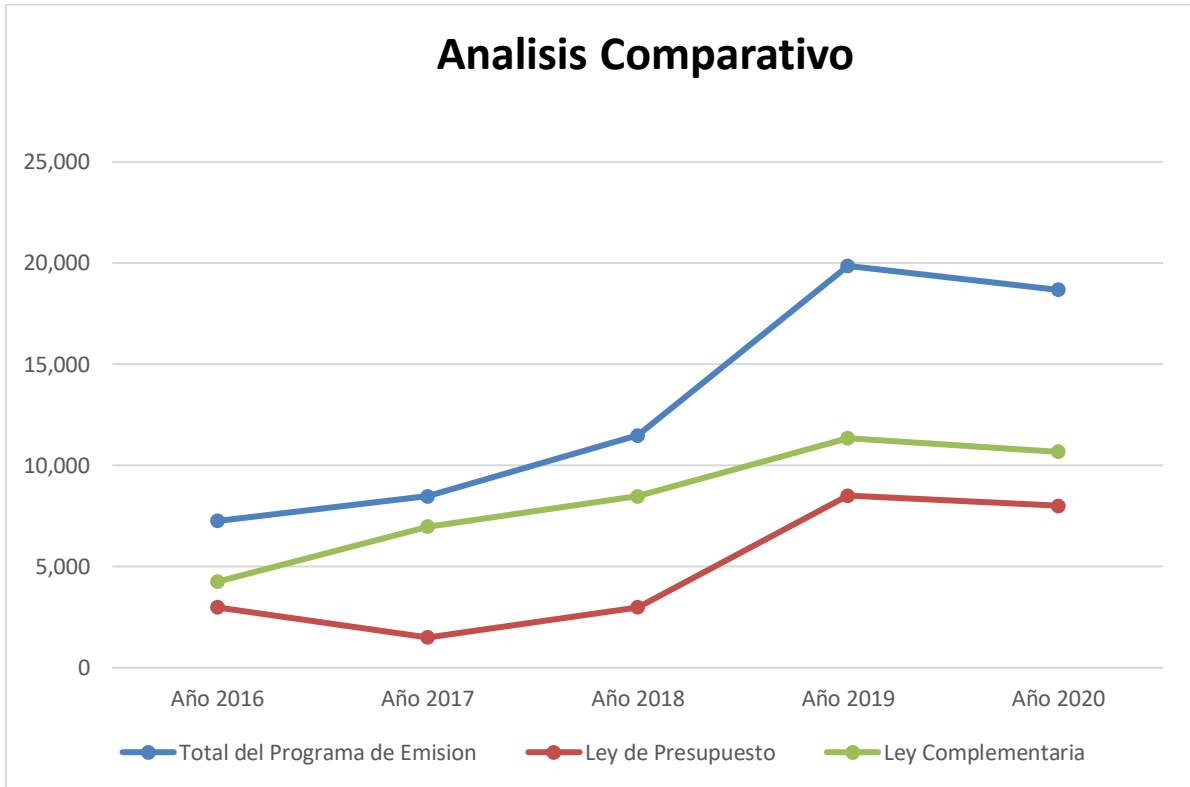


Centrando el análisis en el ejercicio en donde enfocamos este trabajo, lo que se puede determinar es que se mantuvo el porcentaje en que se incrementa la emisión a la originalmente prevista, esto es:

La Ley de Presupuesto (En este periodo se consideró a la Ley 15165 para fijar este monto) para el ejercicio 2020 estableció un monto de emisión de 8.000.000.000, mientras que por la Ley Complementaria se autorizó una emisión adicional de \$10.686.900.000, lo que hace un total del programa para emitir Letras del Tesoro en la Provincia de Buenos Aires de \$18.686.900.000, siendo este importe ligeramente inferior al del periodo anterior.

Sin embargo, el incremento en el monto a emitir establecido por la Ley complementaria fue del 133% sobre el monto originalmente previsto, es decir se mantuvo el porcentaje del ejercicio anterior.

A raíz de esto, me parece oportuno que luego de analizar los 5 periodos en cuanto a las emisiones originalmente previstas y las adicionales aprobadas por Ley Complementaria de Presupuesto, poder concluir gráficamente con un análisis lineal del incremento en el total del programa de emisión efectuado por la provincia, a lo largo de estos periodos, y como se fue desagregando entre lo aprobado originalmente y lo que autorizado de manera complementaria.



Como se puede apreciar, a medida que pasaron los años, el sector público provincial lejos estuvo de poder controlar el incremento sostenido con respecto a la emisión de Letras del Tesoro, por el contrario, se fue elevando el porcentaje bruscamente, visualizando el salto más importante en el año 2019, para luego en el periodo 2020 disminuir la emisión en un escaso porcentaje, casi igualando el programa de emisión del año anterior.

Conclusión

Durante el lapso de tiempo sujeto a análisis y comparación, se puede vislumbrar que la Ley de Presupuesto (para el periodo 2020 fue la Ley 15165 de emergencia social, económica, productiva, y energética en el ámbito de la Provincia de Buenos Aires quien determinó este importe) fija un valor máximo tomado como parámetro para emitir Letras del Tesoro en el marco de lo estipulado en el artículo 76 de la Ley 13767, sin embargo en cada uno de los periodos, existió una Ley Complementaria permanente de Presupuesto, en donde se autorizó a emitir también el remanente de Letras que quedo del ejercicio inmediato anterior con vencimiento en el presente año. Es decir, lo que queda por rescatarse de cada uno de los años al finalizar dicho periodo, está permitido que se sume a lo que el presupuesto del año siguiente autorice a emitir.

A modo de lograr una mayor claridad en el concepto citado en el párrafo precedente, voy a exponer un ejemplo práctico, tomando en consideración el programa de emisión de Letras del año 2020:

La Ley 15165 en su artículo 25 autorizo a la Provincia de Buenos Aires a emitir Letras del tesoro por hasta un monto de \$8.000.000.000 para cubrir déficits estacionales de caja. Sin embargo, mediante el articulo incorporado a la Ley Complementaria Permanente de Presupuesto n° 10189 por el artículo 61 de la Ley 14393, con las modificaciones introducidas por la Ley 15552, se autorizó a emitir un adicional de \$10.686.900.000, que era el resultante de lo que quedo por rescatarse al cierre del programa de emisión del año 2019 y que contaba con vencimiento en el año 2020.

Acá es donde se genera el primer punto controvertido en relación al objeto y su tratamiento, ya que la Ley 13767 en su artículo 76 es muy clara con respecto al tema sujeto a análisis, citando lo siguiente “La emisión por parte de la Tesorería General de la Provincia de Letras del Tesoro con el objeto de cubrir deficiencias estacionales de caja, conforme el monto autorizado anualmente por la Ley de Presupuesto General. Las mismas deberán ser reembolsadas durante el mismo ejercicio financiero en el que se emitieron. De superarse ese lapso sin ser reembolsadas se transformarán en Deuda Pública y en ese caso se deberán cumplir los requisitos establecidos en el Título III de esta Ley (Subsistema de Crédito Publico).”

Lo que puedo inferir en relación a lo citado en el párrafo precedente es que el nacimiento de este instrumento debería abocarse a cubrir déficits estacionales de caja, que en un gran porcentaje podríamos determinar, para poder colocar la emisión de los distintos tramos en función de los vencimientos existentes y la recaudación esperada que se ve reflejada en el presupuesto bajo análisis.

Por otro lado, en mi forma de ver y evaluar la temática abordada, si las Letras deben ser reembolsadas durante el mismo ejercicio financiero en que se emitieron, como puede ser que mediante una Ley Complementaria de presupuesto se permita incrementar la emisión, considerando el remanente de

letras que quedaron por ser reembolsadas y que su cancelación va a efectuarse en el ejercicio siguiente, en este caso no estaríamos en presencia de Deuda Pública? y no de un instrumento que cubra déficits estacionales del periodo actual.

Establezco mi opinión particular sobre esta temática, ya que para la aprobación de cada programa de emisión es menester la intervención de los Organismos de Asesoramiento y Control (Contaduría General de la Provincia, Asesoría General de Gobierno y Fiscalía de Estado), sumado a la intervención de Tesorería General de la Provincia y el Ministerio de Hacienda y Finanzas, otorgando una mayor transparencia y seguridad jurídica a cada programa.

Con lo cual se puede deducir que este instrumento merecería un marco normativo adecuado que permita desasnar estos interrogantes planteados, como por ejemplo, hasta qué punto se permite la emisión de Letras? Con que justificativo? Son verdaderamente para cubrir déficits estacionales de caja? Cuando se transforman en Deuda Pública?

Si bien la Ley 13767 es clara con respecto a lo planteado, luego la práctica demuestra que no se aplica en su totalidad lo citado.

En mi opinión, considero que el acople entre las emisiones y los déficits estacionales de caja resultan un problema de orden mayor, es decir, el programa tiene prefijados ciertas fechas de emisión, que se acoplan a los vencimientos de letras que ya existen de manera de poder "rollearlos" es decir, renovarlos: ampliando la deuda si se emite por encima de los que vencen, o disminuir el endeudamiento si es al revés.

Asimismo, por lo expuesto, podemos denotar que la emisión de letras más que para cubrir déficits estacionales de caja, se utilizan para renovar vencimientos existentes, o para disminuir la deuda en caso que esos vencimientos no superen a la emisión pautada.

Más allá de los interrogantes planteados, no puedo dejar de mencionar lo importante que me resulto la investigación, y el conocimiento en profundidad de este instrumento, que tiene una representación significativa respecto al cálculo de los recursos presupuestarios.

Tengo que destacar la participación del Banco de la Provincia de Buenos Aires como agente financiero, de la Tesorería general de la Provincia que es quien se encarga de la emisión y los rescates, de los Organismos de Asesoramiento y Control, cada uno desde su rol, como es el caso de la Contaduría General de la Provincia que se encarga del control y el registro contable del proceso, de Asesoría General de Gobierno que toma intervención efectuando observaciones de índole jurídicas, y de Fiscalía de Estado que verifica el cumplimiento del régimen normativo aplicado, como así también el Ministerio

de Hacienda y Finanzas que deberá verificar el cumplimiento del procedimiento de Licitación de Letras.

Este instrumento le permite al sector público provincial tener acceso al mercado de capitales, lo cual resulta novedoso y de gran interés.

Considero un aspecto fundamental la coordinación existente entre la Tesorería General de la Provincia en conjunto con el sector de Presupuesto del Ministerio de Hacienda y Finanzas, ya que de esta manera se podrán identificar los déficits estacionales de caja, y optimizar el uso de este recurso.

Dejare planteado este interrogante, y espero poder contribuir al desarrollo de un marco normativo que regule este tipo de emisiones, logrando su adecuada utilización, y no generando una emisión de fondos interminable, que este alejando de su fin tradicional a este instrumento, ya que como explique anteriormente, hoy las letras buscan renovar los vencimientos existentes y no cubrir los déficits transitorios de caja.

Bibliografía

- Estudio sobre el Marco Normativo de la Administración Financiera Publica en América Latina – Asociación Argentina de Presupuesto y Administración Financiera Publica (ASAP).
- Ley n°24.156. Ley de Administración Financiera y de los Sistemas de Control del Sector Público Nacional.
- Decreto 1344/2007. Reglamento de la Ley de Administración Financiera y de los Sistemas de Control del Sector Público.
- Ley n°13767. Ley de Administración Financiera y del Control del Sector Publico Provincial.
- Decreto Reglamentario 3260/08.
- SIMAFAL II – Sistema Integrado Modelo de Administración Financiera y Auditoria para América Latina. Proyecto Regional del USAID. María del Carmen Zuleta, Elizabeth Barrientos, Eduardo Luna. Febrero 1999. La Paz – Bolivia.
- SIMAFAL: Sistema Integrado Modelo de Administración Financiera, Control y Auditoría para América Latina – Cortes de Trejo, L (2005).
- Experiencias nacionales en reforma administrativa: primer coloquio. Caracas: CLAD (1979).
- Coordinación de funciones y recursos entre la nación y las provincias en un ambiente de modernización de las gestiones públicas en la Argentina – Martirene 2013.
- Ley de Responsabilidad Fiscal 25917/04 y modificatoria 27428/18.
- Ley de Presupuesto General de la Provincia de Buenos Aires n°14.807 (art 38).
- Ley de Presupuesto General de la Provincia de Buenos Aires n°14.879 (art 35).
- Ley de Presupuesto General de la Provincia de Buenos Aires n°14.982 (art 33).
- Ley de Presupuesto General de la Provincia de Buenos Aires n°15077 (Deuda) y 15078 (Presupuesto).
- Ley 15165 de emergencia social, productiva, económica y energética de la Provincia de Buenos Aires y sus modificatorias.
- Ley 10189 complementaria de la ley de presupuesto.
- Ley 26831 – Mercados de Capitales.
- MAE – Mercado Abierto Electrónico.
- Mercado de Valores.
- Caja de Valores.
- Resolución 17/2016 de la Tesorería General de la Provincia en el marco del Programa de Emisión de Letras del Tesoro.
- Resolución 03/2017 de la Tesorería General de la Provincia en el marco del Programa de Emisión de Letras del Tesoro.

- Resolución 2018-3-E-TGP de la Tesorería General de la Provincia en el marco del Programa de Emisión de Letras del Tesoro.
- Resolución 2019-11-E-TGP de la Tesorería General de la Provincia en el marco del Programa de Emisión de Letras del Tesoro.
- Resolución 2020-37-E-TGP de la Tesorería General de la Provincia en el marco del Programa de Emisión de Letras del Tesoro.
- Expedientes de Licitación de Letras del Tesoro:
 - ✓ **2300-487/15**
 - ✓ **2300-993/17**
 - ✓ **2300-1225/17**
 - ✓ **EX-2019-158067-DPDYCPMEGP**
 - ✓ **EX-2020-1699164-DPDYCPMEGP**