

## **DERECHO ADMINISTRATIVO**

### **Director**

Juan Carlos Cassagne

### **Subdirector**

Pablo Esteban Perrino

### **Secretaria general**

Estela B. Sacristán

### **Consejo de redacción**

Pedro Aberastury (h) - Alberto B. Bianchi - Pedro J. J. Coviello -  
Beltrán Gambier - Agustín Gordillo - María Jeanneret de Pérez Cortés -  
Daniel F. Soria - Guido S. Tawil

### **Secretarios de redacción**

Denise L. Bloch - Ezequiel Cassagne - Analfa Conde -  
Juan Gustavo Corvalán - Julio C. Durand - Fernando E. Juan Lima -  
Jorge I. Muratorio - Daniel M. Nallar - Marisa L. Panetta -  
Gustavo E. Silva Tamayo - Maximiliano Toricelli - María Susana Viljarruel

### **Coordinadora**

María Eugenia Zacagnino

Una publicación de  
**AbeledoPerrot SA**  
Av. Callao 410,  
3° piso (C1022AAR),  
Buenos Aires,  
Argentina

**Director Editorial**  
Alejandro P. F. Tuzio

**Editor**  
Leandro T. Pacheco Barassi

**Redacción**  
Pablo G. Gliemann

ISSN 1851-0590

# 2010

AÑO 22

# DERECHO ADMINISTRATIVO

Revista de Doctrina, Jurisprudencia,  
Legislación y Práctica

Director: Juan Carlos Cassagne

 **AbeledoPerrot®**

Buenos Aires / Bogotá / México / Santiago

Por las dos últimas razones, la res. SCI 295/2010 podría ser tachada de inconstitucional en los términos del art. 76 de la Constitución y, por eso, nula de nulidad absoluta en los términos del art. 14, inc. b), LNPA, pues la SCI carecía de competencia actual para dictar esas normas de carácter legislativo.

## EMPRÉSTITOS INTERADMINISTRATIVOS: UNA CONTRADICTION IN ADJECTO

por LUCAS A. PIAGGIO

### I. INTRODUCCIÓN

La res. conj. 221/2010 de la Secretaría de Hacienda y 63/2010 de la Secretaría de Finanzas, en cuanto dispone la emisión de una Letra del Tesoro Nacional a ser suscripta por Lotería Nacional (Sociedad del Estado), es un ejemplo más de un fenómeno sumamente reiterado en este último tiempo en nuestras finanzas públicas, que consiste en la colocación de títulos públicos y letras del Tesoro por parte de las autoridades del Ministerio de Economía de la Nación, entre distintas entidades descentralizadas nacionales.

En efecto, la lectura de los boletines oficiales de estos últimos años permite constatar un inusitado apetito inversor de organismos tales como la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP), la Administración Nacional de la Seguridad Social (AN-SeS), el Banco Central de la República Argentina (BCRA), el Banco de la Nación Argentina (BNA), y la propia Lotería Nacional, entre otros, que han venido arrasando con gran parte de las suscripciones primarias de aquellos activos, desplazando a inversores institucionales y minoritarios privados, otrora los naturales destinatarios de esa clase de colocaciones efectuadas por el Tesoro.

En tren de buscar la causa principal de este fenómeno, a grandes rasgos podría decirse que ante la necesidad de cubrir algún déficit presupuestario o requerimiento estacional de caja, y habida cuenta de las restricciones de los mercados voluntarios de crédito (en particular, más allá de nuestra frontera<sup>1</sup>) y el pretendido distanciamien-

<sup>1</sup> Debe tenerse en cuenta que en varias jurisdicciones internacionales, y especialmente en el principal centro financiero mundial —Nueva York—, aún siguen en trámite juicios iniciados por bonistas (*holdouts*) afectados por el *default* de la deuda pública nacional de fines de 2001, y que no han aceptado ninguna de las distintas propuestas de reestructuración efectuadas por la República Argentina. Esta situación irregular y la probabilidad de obtención de embargos por parte de tales inversores, sumados a otros delicados factores (v.gr., desconfianza en las estadísticas oficiales, inseguridad jurídica, mal clima para las inversiones, etc.), traen aparejadas ciertas dificultades para la emisión de empréstitos públicos en los mercados internacionales, que exigen a nuestro país tasas de interés sensiblemente más altas que a otros países emergentes y vecinos sudamericanos.

to de nuestro país del Fondo Monetario Internacional, las entidades públicas nacionales con ciertos excedentes presupuestarios han debido acudir al auxilio del Estado nacional como prestamistas de última instancia, rol que en otro momento desempeñara precisamente aquel organismo multilateral de crédito.

Esto nos lleva a indagar, desde el punto de vista jurídico, cuáles son las principales consecuencias que se desprenden de este suceso, particularmente sobre el instituto del empréstito público, que es el vehículo utilizado para canalizar estos préstamos de dinero que las distintas reparticiones públicas hacen al propio Estado nacional emisor de las Letras del Tesoro y los títulos de deuda pública.

## II. EMPRÉSTITO PÚBLICO Y CREDITO PÚBLICO

Según nuestra visión, el empréstito público es esencialmente un acto jurídico bilateral a través del cual el Estado obtiene de los particulares bienes (generalmente dinero) en préstamo para afectarlos al cumplimiento de una finalidad de interés público, asumiendo el compromiso de devolver lo prestado en las condiciones estipuladas<sup>2</sup>. Más concretamente, y asumiendo que su naturaleza jurídica constituye una cuestión controvertida en doctrina, lo hemos caracterizado como un contrato administrativo *sui generis*<sup>3</sup>.

Desde este punto de vista conceptual, debe considerarse empréstito a todo préstamo realizado al Estado con tal finalidad, ya sea que origine obligaciones a su cargo de corto, mediano o largo plazo. En nuestra opinión, la extensión de los plazos de las obligaciones asumidas es una cuestión accidental que de ninguna manera puede alterar la sustancia del instituto, que está dada por la finalidad de la emisión<sup>4</sup>. Con esto se está queriendo significar que, bajo esta óptica, ingresan dentro del concepto de empréstito público tanto los títulos públicos de mediano y largo plazo como las letras del Tesoro (instrumentos de corto plazo que generan deuda flotante), siendo entonces incorrecto —a nuestro juicio— el criterio utilizado por la Ley de Administración Financiera 24.156 (LAF), que considera a estas últimas como algo distinto del empréstito<sup>5</sup>, cuando esencialmente se adscriben dentro del concepto antes esbozado de esta figura<sup>6</sup> en atención a su naturaleza y la finalidad perseguida al emitírselas<sup>7</sup>.

<sup>2</sup> PIAGGIO, Lucas A., "Naturaleza jurídica del empréstito público e incidencias en su régimen de ejecución", RAP, Buenos Aires, 2009, p. 37.

<sup>3</sup> Ampliar en nuestra obra citada en la nota anterior, ps. 102 y ss.

<sup>4</sup> Como dice Gastón Jèze, las razones para concertar los empréstitos son siempre las mismas, cualquiera que sea el plazo (conf. *Principios generales del derecho administrativo*, t. III, Depalma, Buenos Aires, 1950, p. 438).

<sup>5</sup> Art. 57, inc. b) de la LAF. Inclusive, la deuda del Tesoro y las Letras del Tesoro emitidas para cubrir deficiencias estacionales de caja y que deben ser reembolsadas durante el mismo ejercicio financiero en que se emiten, ni siquiera son consideradas "deuda pública" por el legislador (arts. 57 *in fine* y 82 de la LAF).

<sup>6</sup> La propia Corte Suprema de Justicia de la Nación ha resuelto que las Letras de Tesorería constituyen una modalidad de empréstito público (Fallos 314:1065 [1991], consid. 2°).

<sup>7</sup> En definitiva, no deja de ser una finalidad de interés público cubrir un déficit temporal de caja, cual es el objeto perseguido con la emisión de las Letras del Tesoro.

En cualquier caso, ya sea que se trate de un empréstito público de corto, mediano o largo plazo, lo que siempre subyace como causa de su emisión es el factor "confianza" que los suscriptores depositan en el sujeto público emisor (*crédito público*), particularmente en que éste honorará en tiempo y forma sus obligaciones financieras derivadas del empréstito. A mayor confianza o crédito público, mayores serán las probabilidades de captar ahorro privado mediante la utilización del instrumento del empréstito público; y previsiblemente menores serán las tasas de interés que le exigirán los inversores por el otorgamiento de tales préstamos. Puede advertirse así la estrecha relación existente entre la figura jurídica del crédito público y el parámetro financiero "riesgo país", tan utilizado en los mercados para medir la solvencia y confiabilidad de los emisores públicos de deuda.

La doctrina se ha encargado de destacar la importancia del crédito público y su íntima relación con la figura del empréstito público. Así, por ejemplo, para Marienhoff, el crédito público es la confianza de que el Estado goza y que es la resultante del valor de los bienes totales integrantes del Estado y de la eficacia y prestigio de su acción gubernativa. Por ende, mientras que el crédito público es la facultad en *potencia*, el empréstito lo es en *acción*. La conclusión que extrae es la siguiente: sin crédito público no puede hablarse estrictamente de empréstito público<sup>8</sup>.

El factor *confianza* como elemento esencial del "crédito público" se encuentra presente desde antiguo en nuestra doctrina, como lo demuestran los trabajos de Mariano Fragueiro<sup>9</sup>, Juan Bautista Alberdi<sup>10</sup> y De Toledo<sup>11</sup>, y otras publicaciones algo más recientes de Gabriel Franco<sup>12</sup> y José García Vizcaíno<sup>13</sup>.

Por su parte, Escola<sup>14</sup>, Giuliani Fonrouge<sup>15</sup> y Villegas<sup>16</sup> recogen el clásico concepto de "crédito público" de Oría<sup>17</sup>, quien lo definía como la aptitud política, económica, jurídica y moral de un Estado para obtener dinero o bienes en préstamo. Sin embargo, en definitiva estos juristas también sustentan dicha aptitud en la *confianza* que esa persona estatal inspira a quienes suministran ese dinero o esos bienes. Recuerdan, así, que la palabra "crédito" deriva del latín *creditum*, que proviene a su vez

<sup>8</sup> Cfr. MARIENHOFF, Miguel S., *Tratado de derecho administrativo*, t. III-B, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1974, ps. 662 y 664.

<sup>9</sup> Conf. *Organización del crédito*, Imprenta de Julio Belin I Compañía, Santiago, 1850, p. 97.

<sup>10</sup> Conf. *Sistema económico y rentístico de la Confederación Argentina*, Luz del Día, Buenos Aires, 1954, ps. 138 y 242.

<sup>11</sup> DE TOLEDO, "Empréstitos de Estado", t. II, *Anales de la Facultad de Derecho y Ciencias Sociales*, Librería de Prudent Hermanos y Moetzel, 1902, ps. 308-309.

<sup>12</sup> Conf. *Principios de hacienda pública*, Ciencias Económicas, Buenos Aires, 1957, p. 165.

<sup>13</sup> Conf. *La deuda pública nacional*, EUDEBA, Buenos Aires, 1972, ps. 17/18.

<sup>14</sup> Conf. ESCOLA, Héctor J., *Tratado integral de los contratos administrativos*, vol. II, Depalma, Buenos Aires, 1979, p. 554.

<sup>15</sup> Conf. GIULIANI FONROUGE, Carlos M., *Derecho financiero*, vol. II, 8ª ed. actualizada por Susana C. Navarrine y Rubén O. Asorey, LexisNexis - Depalma, Buenos Aires, 2003, p. 1186.

<sup>16</sup> Conf. VILLEGAS, Héctor B., *Curso de derecho de finanzas, derecho financiero y tributario*, t. II, Depalma, Buenos Aires, 1980, p. 201.

<sup>17</sup> Conf. ORÍA, Salvador, *Finanzas*, t. III, Guillermo Kraft, Buenos Aires, 1948, p. 107.

del verbo *credere*, que significa etimológicamente creer o tener confianza en que una persona podrá cumplir sus obligaciones <sup>18</sup>.

### III. DISTORSIONES GENERADAS POR LOS EMPRÉSTITOS INTERADMINISTRATIVOS

Como hemos visto *supra*, el canal utilizado por el Estado nacional para la absorción de fondos excedentes de ciertas entidades descentralizadas nacionales es la colocación de títulos representativos de "empréstitos públicos", calificación que corresponde, a nuestro entender, y como fuera explicado en el apartado anterior, tanto a los bonos de la deuda pública como a las Letras del Tesoro.

Sin embargo, retomando la noción de empréstito público, notamos aquí, y en primer lugar, una distorsión en lo atinente al elemento subjetivo de aquel instituto: si bien el sujeto prestatario, deudor o emisor del empréstito es una persona jurídica estatal, el prestamista, acreedor o tomador de sus títulos representativos no es un particular o administrado, como exige la doctrina <sup>19</sup>, sino otro sujeto estatal.

Como agravante, cabe apuntar que en los casos analizados el suscriptor pertenece a la misma esfera de gobierno u órbita jurisdiccional (nacional) que el propio emisor del empréstito. Es decir que ni siquiera estamos frente a una suscripción de un título de deuda pública nacional por parte de una provincia o municipio, sino de colocaciones de letras o bonos que el Estado nacional hace entre sus propios organismos descentralizados; y si bien éstos son personas jurídicas formalmente distintas y separadas de aquél, lo que impide considerar en estos casos que el Estado nacional se ha transformado en deudor de sí mismo y que opere consiguientemente la figura de la "confusión" (que supone la identificación en una misma persona de las calidades de deudor y acreedor <sup>20</sup> y que eventualmente autorizaría en este caso la cancelación de los títulos y la baja de esa parte de la deuda de los registros contables del pasivo del sector público <sup>21</sup>), no es menos cierto que aquellas entidades, por más autarquía que se les reconozca, pertenecen al sector público nacional <sup>22</sup>, campeando aquí el principio de unidad estatal <sup>23</sup>.

<sup>18</sup> Conf. VILLEGAS, Héctor B., *Curso de derecho...*, cit., t. II, p. 201; ORÍA, Salvador, *Finanzas*, t. III, cit., p. 7.

<sup>19</sup> Conf. MARIENHOFF, Miguel S., *Tratado...*, cit., t. III-B, p. 662; ESCOLA, Héctor J., *Tratado...*, cit., vol. II, ps. 555 y 558; VILLEGAS, Héctor B., *Curso de derecho...*, cit., t. II, p. 201; entre muchos otros. Como excepción, Luis E. Chase Plate amplía el concepto de "empréstito" a las operaciones de préstamo de dinero que el Estado recibe de los particulares, de una entidad privada o pública o de un Estado extranjero ("Contratos de empréstito público", en AA.VV., *Contratos administrativos. Contratos especiales*, t. III, Asociación Argentina de Derecho Administrativo, Astrea, Buenos Aires, 1982, p. 4).

<sup>20</sup> Art. 862, CCiv.

<sup>21</sup> Según la norma citada en la nota anterior, la confusión "extingue la deuda con todos sus accesorios".

<sup>22</sup> Art. 8° de la LAF.

<sup>23</sup> Según la Procuración del Tesoro de la Nación, el Estado, como persona, "más allá de toda disquisición relativa a su organización administrativa y descentralización, debe ser rigurosamen-

Desde esta atalaya, podemos afirmar que los empréstitos *sub examine* no son estrictamente contratos "administrativos" sino, antes bien, contrataciones "interadministrativas", que tienen un régimen jurídico caracterizado por algunas notas diferenciales en relación con aquéllos <sup>24</sup>.

Íntimamente relacionado con lo anterior, debe decirse que en las emisiones de empréstitos interadministrativos no prima, como en los empréstitos públicos *stricto sensu*, el crédito público como factor definitorio de la suscripción de los títulos. Cuando el Estado coloca títulos públicos entre las entidades públicas que se encuentran en su misma órbita jurisdiccional, no estamos genuinamente ante un préstamo voluntario de dinero donde el factor "confianza" juegue un rol preponderante. Se trata más bien de una suerte de reasignación presupuestaria de fondos públicos motivada en puntuales necesidades fiscales del Tesoro nacional y en circunstanciales excedencias de recursos de ciertas reparticiones públicas.

No se está con esto queriendo equiparar a los empréstitos interadministrativos con el mal denominado "empréstito forzoso", que constituye una entrega de dinero al Estado originada en un acto de imposición estatal, con absoluta prescindencia del consentimiento del prestamista. Precisamente por tal razón, doctrinariamente se le niega a esta operación el carácter de verdadero empréstito (préstamo), puesto que este último instituto presupone la conformidad de quien presta el dinero <sup>25</sup>.

En los empréstitos interadministrativos está presente en cierto modo el consentimiento de las autoridades competentes de la entidad descentralizada prestamista, por lo que se trata, desde esta óptica, de un acuerdo formalmente voluntario, como corresponde a todo empréstito. Con todo, y más allá de las apariencias, nos permitimos dudar de la espontaneidad de ese acuerdo prestado por funcionarios públicos designados en muchos casos por las mismas autoridades (pertenecientes a la Administración central) que deciden la emisión y colocación del empréstito. También ponemos en tela de juicio que tal acuerdo esté fundado estricta y sustancialmente en un siempre recomendable análisis técnico de la ecuación riesgo/beneficio de la operación de crédito público a realizar, hesitación que se acentúa a poco que se constate que, por lo general, estas suscripciones de empréstitos interadministrativos se hacen a tasas de interés sensiblemente inferiores que las corrientes en el mercado para títulos públicos y Letras del Tesoro emitidos por el mismo sujeto y en similares condiciones (plazo, legislación y jurisdicción aplicable), que son aquellas que exigiría cualquier inversor o ahorrista privado para suscribir aquellos mismos empréstitos en la misma coyuntura.

La desnaturalización del instituto del empréstito público es aún mayor cuando los activos colocados entre entidades públicas corresponden a mismas series de títulos y Letras del Tesoro en poder de inversores particulares, especialmente cuando las tenencias en poder del sector público alcanzan porcentajes importantes de aquellas se-

te entendida como una unidad institucional, teleológica y ética" (Dictámenes 232:52; 236:411; 242:65; 246:200; 246:352; entre otros).

<sup>24</sup> Conf. CASSAGNE, Juan Carlos, *El contrato administrativo*, Abeledo-Perrot, Buenos Aires, 1999, p. 29.

<sup>25</sup> Conf. MARIENHOFF, Miguel S., *Tratado...*, cit., t. III-B, ps. 666 y 670.

ries. Esto se da con frecuencia en la actualidad porque a las suscripciones primarias interadministrativas de empréstitos se suma la cuantiosa cartera de títulos públicos del Fondo de Garantía de Sustentabilidad del Régimen Previsional Público de Reparto administrado por la ANSeS, que se viera incrementada por el traspaso de los fondos previsionales que gestionaban las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) hasta la reforma previsional sancionada por la ley 26.425.

Decimos que las consecuencias distorsivas derivadas del fenómeno apuntado son aquí más palpables porque es evidente que en un escenario de posible *default*, y frente a la necesidad gubernamental de reestructurar la deuda generada por la emisión de empréstitos públicos, tal proceso podría verse artificialmente favorecido por la casi segura anuencia de los acreedores pertenecientes al mismo sector público. Por de pronto, es lógica y legalmente impensable la promoción de acciones legales por parte de tales entidades contra el propio Estado nacional a fin de reclamar el cumplimiento de las condiciones originales de emisión del empréstito, ante un posible incumplimiento o su modificación compulsiva<sup>26</sup>. Y es, por el contrario, previsible la adhesión de esta clase de acreedores a cualquier propuesta de reestructuración "voluntaria" que realice el Estado nacional en los términos del art. 65, LAF, aun cuando ésta conlleve importantes quitas, esperas, reducciones de servicios de renta o amortización, y hasta cambios de moneda, legislación y jurisdicción aplicables.

La aceptación de la oferta de canje por parte de este sector podría actuar a su vez como factor de coerción para los restantes acreedores privados, y en algunos casos extremos hasta podría resultar vinculante para éstos. Ello es así en caso de resultar aplicables las denominadas cláusulas de "consentimiento de salida" (*exit consent*) y de "acción colectiva" (*collective action clauses*), que pueden estar previstas en el régimen jurídico al que el empréstito se encuentra sometido (ya sea en sus términos y condiciones contractuales o bien en las normas legales que resulten aplicables), y que podrían redundar en la imposición a ciertos acreedores de un cambio en los términos y condiciones del contrato como consecuencia de la expresión de la voluntad de ciertas mayorías de los tenedores de una misma serie de bonos<sup>27</sup>.

#### IV. CONCLUSIÓN

Cuando el Estado coloca bonos y Letras del Tesoro entre entidades públicas que se encuentran en su misma órbita jurisdiccional (aunque se trate de organismos descentralizados), si bien está utilizando formalmente el canal del empréstito público para obtener fondos que utilizará para la consecución de finalidades de interés público, sustancialmente está disponiendo una suerte de reasignación presupuestaria de

<sup>26</sup> Según el art. 1º, ley 19.983, no son justiciables los conflictos pecuniarios de cualquier naturaleza que se susciten entre organismos administrativos del Estado nacional, centralizados o descentralizados, incluidas las entidades autárquicas, los que deben someterse a la decisión definitiva e irrecorrible del Poder Ejecutivo nacional o del procurador del Tesoro de la Nación, según el monto involucrado.

<sup>27</sup> Sobre el funcionamiento de estas cláusulas de "consentimiento de salida" y de "acción colectiva", ampliar en nuestro artículo "Naturaleza jurídica...", cit., ps. 148/149.

fondos públicos motivada en puntuales necesidades fiscales del Tesoro nacional y en circunstanciales excedencias de recursos de ciertas reparticiones públicas. Tales colocaciones poco y nada tienen de "empréstitos" como operaciones de "crédito público", si por tales entendemos, como corresponde a la naturaleza de las cosas, la realización de genuinos préstamos voluntarios de dinero donde el factor "confianza" juegue un rol definitorio. Decir que el Estado se presta a sí mismo porque confía en sí mismo es, cuanto menos, una *contradictio in adjectio*.

Podrá justificarse este tipo de emisiones interadministrativas como solución coyuntural de corto plazo ante eventuales cierres o restricciones de los mercados voluntarios de deuda. Pero esta práctica es insostenible en el tiempo, no solamente por las contradicciones lógicas que encierra, sino también, y entre otras razones, por las distorsiones que provoca en el mercado la coexistencia de tenedores públicos y privados de las mismas series de títulos públicos, y por la licuación patrimonial que puede provocar en las entidades públicas prestamistas la adjudicación de bonos con un rendimiento menor a las tasas de mercado.