

Un interesante precedente de cara a la inminente reestructuración de la deuda pública nacional

Por Lucas A. Piaggio

En el fallo que comentamos, la Sala I de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Civil y Comercial Federal hace lugar a una acción de amparo promovida por un titular de Préstamos Garantizados del Gobierno Nacional, contra la pesificación [\(1\)](#) y falta de pago [\(2\)](#) de tales activos que oportunamente le habían sido entregados al actor al participar de la recordada operación de canje de deuda pública nacional lanzada hacia el final de la presidencia del Dr. Fernando De la Rúa [\(3\)](#).

No es la primera sentencia de segunda instancia que se dicta sobre este tema. Ya existen varios pronunciamientos de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Contencioso Administrativo Federal [\(4\)](#), en los que también se ha declarado la inconstitucionalidad de la pesificación de la deuda pública. Sin embargo, el fallo que motiva el presente comentario resulta de particular interés frente a la inminencia del lanzamiento formal de la propuesta gubernamental de reestructuración de la deuda pública en *default*, por cuanto el tribunal de alzada del fuero civil y comercial federal analiza a la luz de la doctrina de la "emergencia económica", una serie de variables que muy probablemente contenga la oferta que se realizará a los acreedores del sector público.

En primer lugar, la sentencia que nos ocupa sostiene que la conversión a pesos -a la relación U\$S 1 = \$1,40 + CER- de unos activos originalmente nominados en dólares estadounidenses, sumado a la reducción de la tasa de interés [\(5\)](#) y la dilución de la garantía de la recaudación tributaria que tenían los Préstamos Garantizados, configura un "menoscabo patrimonial en perjuicio del acreedor incompatible con la garantía consagrada en el Artículo 17 de la Constitución Nacional." [\(6\)](#) No obstante, el tribunal deja expresamente adarado que manteniéndose el empréstito en la moneda original (merced a la declaración de inconstitucionalidad de la pesificación), la disminución de la tasa de interés aplicable al activo redolarizado judicialmente representa un "(...) razonable sacrificio del acreedor por razones de grave emergencia."

Por su parte, al analizar las implicancias de la operación de conversión de deuda pública en Préstamos Garantizados, la sentencia deja entrever que la reducción "significativa" de los servicios de renta y el estiramiento de los plazos de amortización del empréstito público, no constituyen medidas confiscatorias "(...) ante un estado de emergencia social, económica y financiera."

En resumidas cuentas, podría decirse que, para el tribunal de alzada del fuero civil y comercial federal, por aplicación de la doctrina de la "emergencia económica" es admisible que el Estado Nacional, en genuina imposibilidad de pago, pueda modificar unilateralmente el empréstito público alargando los vencimientos y/o reduciendo las tasas de interés. No así, en cambio, puede convalidarse la aplicación de quitas sobre el capital del préstamo (de esto se trata, en definitiva, la pesificación de un activo en moneda extranjera a una relación de cambio menor al valor de mercado de la divisa respectiva) ni la afectación de las garantías eventualmente comprometidas frente a ciertos acreedores, por comportar tales medidas una degradación sustancial del crédito, límite impuesto por la Corte Suprema de Justicia de la Nación a la aplicación de la doctrina de la emergencia económica en materia de deuda pública [\(7\)](#).

Creemos, por nuestra parte, que se trata de una adecuada aplicación de los principios generales que surgen de la jurisprudencia del Alto Tribunal en esta materia. Más aún, pensamos que las autoridades gubernamentales encargadas de diseñar los detalles finales de la propuesta de reestructuración de la deuda pública en *default*, deberían observar con atención las reglas que se desprenden del fallo que nos ocupa.

En efecto, para que la oferta que se haga a los acreedores tenga chances de pasar el filtro judicial -al menos, a nivel local [\(8\)](#)- necesariamente debería incluir, dentro del menú de activos elegibles, un bono "par"; esto es, un título público que no solamente mantenga la moneda de origen sino también íntegramente el valor nominal del activo en *default*, encarándose su reestructuración sobre la base de extender los plazos de amortización y reducir los servicios de renta. Como hemos dicho en otras oportunidades [\(9\)](#), un esquema de redolarización de este tipo podría ser avalado por nuestra jurisprudencia bajo el paraguas protector de la doctrina de la "emergencia económica", por cuanto estaríamos frente a meras restricciones temporales al ejercicio de los derechos patrimoniales, que no se verían afectados en su núcleo o sustancia (moneda y capital original) sino meramente diferidos en el tiempo, durante el cual las obligaciones devengarían una renta menor. Esta medida podría justificarse por razones de necesidad financiera impostergable del erario público, tal como la Corte Suprema de Justicia de la Nación sostuvo en el caso "Bruniardi c/

BCRA" [\(10\)](#), donde se condicionó la legitimidad de una reprogramación unilateral de los vencimientos de unos bonos (*BONODs*), a que el Gobierno no haya impuesto condiciones "(...) que comportasen actos confiscatorios o que condujesen a una privación de la propiedad o degradación sustancial del crédito" [\(11\)](#). El esquema propiciado está en línea, además, con la doctrina judicial que surge del fallo que aquí comentamos, desde el momento en que admite la validez de la extensión de los plazos y de la reducción de los servicios de renta en la medida en que se mantenga la integridad del capital en su moneda de origen.

Teniendo en cuenta lo expresado, resulta auspicioso que el Gobierno Nacional tenga intenciones de incluir, dentro de la propuesta de reestructuración, un bono "par" que, en líneas generales, se ajustaría a tales características. Y el hecho de que también se incorporen a la oferta otros títulos que importen la asunción de quitas "explícitas" de capital de mayor o menor importancia (bonos *discount* y *cuasi-par*), no debería obstar a la validez general del programa en tanto se trate de opciones voluntarias y alternativas al bono "par", e impliquen sacrificios similares en términos de "valor presente" de los créditos.

Ciertamente, para disminuir el riesgo de cuestionamientos legales, resulta imprescindible que se permita a todos los tenedores de bonos en *default* acceder a la opción del bono "par", sin discriminar entre los acreedores nacionales e internacionales. Asimismo, los cupos que eventualmente se asignen para esta opción deberían ser lo suficientemente amplios como para asegurar a todos los que deseen elegir el bono "par", que podrán hacerlo sin encontrarse obligados a recibir total o parcialmente bonos con quitas. Reiteramos que la alternativa de los bonos *discount* y *cuasi-par* necesariamente debería tratarse de una opción voluntaria –y no compulsiva– para los acreedores que deseen eventualmente recuperar su dinero con mayor rapidez, aunque sufriendo recortes en el capital invertido.

Otro aspecto "de importancia" que debería cubrir la propuesta renegociadora de la deuda pública, en línea con el pronunciamiento que anotamos, es la insoslayable consideración que merecen aquellos acreedores cuyos créditos tenían alguna garantía especial concedida con anterioridad al *default* teniendo en miras –justamente– la eventualidad de una cesación de pagos del sector público (que finalmente ocurrió). Así, por ejemplo, debería propinarse un tratamiento diferencial a quienes antes de la crisis de fines de 2001 ingresaron en la operación de canje de deuda pública por Préstamos Garantizados, para asegurarse el cobro de sus créditos merced a la afectación de la recaudación tributaria al repago de los mismos [\(12\)](#). De igual forma, tendrían que respetarse las ventajas otorgadas a aquellos tenedores de títulos públicos cuyas condiciones de emisión contemplaban originalmente la posibilidad de aplicar sus créditos eventualmente impagos a la cancelación de obligaciones tributarias [\(13\)](#).

Finalmente, al fijarse los plazos de los bonos a emitirse en el marco de la reestructuración de la deuda, no puede desatenderse la situación particular de aquellas personas que, por su elevada edad o delicado estado de salud, previsiblemente no puedan esperar tanto tiempo para cobrar sus créditos. No hay que olvidar, en este sentido, la jurisprudencia de nuestro Alto Tribunal en materia de consolidación de deudas del sector público, que si bien ha sido favorable en general en cuanto a la validez constitucional del diferimiento en el tiempo de los pagos a los acreedores del Estado Nacional, no ha dejado de declarar su inconstitucionalidad en ciertos casos particulares en los que resultaba virtualmente imposible, "(...) conforme al desenvolvimiento natural de los hechos [...]", que los acreedores lleguen a percibir la totalidad de sus créditos [\(14\)](#).

Una última observación: nos llama poderosamente la atención que la sentencia comentada no haya analizado la constitucionalidad del Decreto N° 530/2003, que dispuso la restitución compulsiva de los bonos –en *default*– que en su momento habían sido entregados en canje por los Préstamos Garantizados, respecto de aquellos acreedores que –como el actor en el caso comentado– no hubieran aceptado la pesificación de tales activos. No tenemos dudas de que tal decreto de necesidad y urgencia es inconstitucional [\(15\)](#), fundamentalmente porque importa degradar y dejar sin efecto otra de las condiciones sustanciales del crédito que tienen sus titulares contra el Estado Nacional: la garantía de la recaudación tributaria. También estamos seguros de que tal parecer es compartido por el tribunal del alzada del fuero civil y comercial federal, que no deja de destacar la "importancia" de esa condición contractual. Mas creemos que tratándose de una normativa aplicable al activo en base al cual la parte actora en el caso *sub examine* lleva a cabo su reclamo amparista, aquélla debió haber sido objeto de un expreso y específico control judicial de constitucionalidad.

⁽¹¹⁾–La pesificación de la deuda pública en moneda extranjera sometida a legislación argentina a la relación U\$S1= \$1,40 + CER, fue dispuesta a través del Decreto N° 471/2002 (ratificado por el Art. 62° de la Ley N° 25.725).

⁽²⁾El diferimiento de los pagos de las obligaciones a cargo del sector público nacional fue dispuesto a través de una serie de resoluciones del Ministerio de Economía (Res. N° 73/2002 y N° 158/2003), rigiendo actualmente la suspensión de los pagos dispuesta en la Ley de Presupuesto N° 25.827 (Art. 59°). De dicha moratoria solamente quedaron exceptuados los Préstamos Garantizados de aquellos acreedores que expresamente aceptaron la pesificación de tales activos, firmando a tal fin la "Carta de Aceptación" prevista en el Decreto N° 644/2002 (Art. 60°, inc. a de la Ley 25.827).

⁽³⁾Esta operación fue lanzada –y ampliamente promocionada– por el Gobierno Nacional a través del Decreto N° 1387/2001, e implementada a través de la Resoluciones del Ministerio de Economía N° 767/2001 y N° 851/2001 y del Decreto N° 1646/2001.

⁽⁴⁾CNACAF, Sala II, "Falcón Isabel Y. de c/ PEN - M° Economía s/ Amparo Ley N° 16.986", expte. 38.795/02, sentencia del 08-08-2002, publicada en Revista Argentina del Régimen de la Administración Pública –RAP– 287:217 (Año XXIV – Agosto 2002); Sala III, "Usenki Dora Haydee c/ PEN LEY 25561 DTO 1570/01 214/02 s/ amparo LEY 16986", causa 105.885/2002, del 04-12-2003; Sala V, "Unión del Personal Civil de la Nación (U.P.C.N.) c/Poder Ejecutivo Nacional", sentencia del 17-06-2003, publicada en "Default y Reestructuración de la Deuda Externa", *La Ley*, Noviembre de 2003, pp. 227-228.

⁽⁵⁾En el Decreto N° 471/2002 también se dispuso la rebaja de las tasas de interés de los Préstamos Garantizados, que quedaron fijadas entre el 3% y el 5% anual según el plazo de vencimiento del respectivo crédito (Art. 3°).

⁽⁶⁾Es menester recordar que la Corte Suprema de Justicia de la Nación también ya ha declarado la inconstitucionalidad de la pesificación, al menos en materia de depósitos bancarios. Ello así en el entendimiento de que ese régimen no implica una mera restricción razonable y limitada en el tiempo al ejercicio normal de los derechos patrimoniales, sino una mutación en la sustancia o esencia de las relaciones jurídicas establecidas bajo un régimen anterior, que ha alterado o desvirtuado en su significación económica el derecho de los particulares, afectando la intangibilidad del patrimonio (Art. 17 C.N.) y destruyendo el presupuesto de la seguridad jurídica (CSJN, "San Luis, Provincia de c/ Estado Nacional s/ acción de amparo", sentencia del 05-03-2003, publicada en Revista Argentina del Régimen de la Administración Pública –RAP– 294:101 (Año XXV – Marzo 2003). Y eso que a los ahorristas bancarios afectados por la pesificación de sus depósitos se les permitió optar por satisfactorios esquemas de redolarización, convirtiendo sus ahorros en bonos en dólares estadounidenses –BODEN– (Cfr. Decretos N° 905/2002, N° 1836/2002, N° 739/2003 y normas concordantes), posibilidad no contemplada para los tenedores de activos de deuda pública pesificados.

⁽⁷⁾Este tema ha sido analizado con mayor profundidad en nuestro trabajo "Límites a la aplicación de la doctrina de la emergencia económica en materia de deuda pública: El caso Falcón", publicado en Revista Argentina del Régimen de la Administración Pública –RAP– 287:221 (Año XXIV – Agosto 2002).

⁽⁸⁾No debe olvidarse que varios bonos emitidos por el Estado Nacional en los mercados financieros internacionales, se encuentran sometidos, de acuerdo a sus condiciones de emisión, a ciertas legislaciones y jurisdicciones extranjeras. Ciertamente, la jurisprudencia de los tribunales de esos países suele ser más exigente para con los países que pretenden reestructurar sus deudas (Cfr. Villegas, Marcelo; Bruno, Eugenio A. y Piaggio, Lucas A., "Los derechos de los inversores argentinos frente a la propuesta de reestructuración", en *Default y Reestructuración de la Deuda Externa*, *La Ley*, Noviembre de 2003, pp. 101 y sigs.).

⁽⁹⁾"El decreto 530/2003 y la pesificación de las inversiones de las AFJP como nuevas encuadradas en la agitada historia previsional argentina", LexisNexis Laboral y Seguridad Social, Número 13, pp. 855 y sigs., Octubre del 2003.

⁽¹⁰⁾CSJN, "Brunicardi, Adriano C. c/Banco Central de la República Argentina", del 17/12/1996, *La Ley* 1997-F, pp. 620 y sigs.

⁽¹¹⁾Considerando 19°.

⁽¹²⁾Los recursos afectados al repago de los Préstamos Garantizados fueron el Impuesto sobre Créditos y Débitos Bancarios (creado en la Ley N° 25.413, con la modificación introducida por la Ley N° 25.453) y todos los fondos que le corresponden al Estado Nacional de conformidad con el Régimen de Coparticipación Federal de Impuestos.

⁽¹³⁾V.gr. los bonos emitidos en los términos del Decreto N° 424/2001, que permitía utilizar dichos títulos públicos para efectuar pagos de impuestos nacionales en el caso de no abonarse los servicios de amortización y/o de intereses en los plazos pactados; posibilidad actualmente suspendida en virtud de lo dispuesto en el Decreto N° 493/2004.

^[14] CSJN, "Iachemet, María Luisa c/Armada Argentina s/pensión (ley 23.226)", del 29/04/1993, *Fallos* 316:779, considerando 11°.

^[15] Cfr, Piaggio, Lucas A., "El decreto 530/2003 y la pesificación...", *op. cit.*, p. 859.