

“El decreto 530/03 y la pesificación de las inversiones de las AFJP como nuevas encrucijadas en la agitada historia previsional argentina”

Por Lucas A. Piaggio

SUMARIO: I. El Sistema de Capitalización Individual. II. La inversión del fondo de jubilaciones y pensiones. III. La pesificación de las inversiones de los fondos previsionales. IV. Los problemas más graves: el *default* y las medidas adoptadas con relación a los Préstamos Garantizados. V. La necesaria redolarización de los activos de los fondos previsionales. VI. Colofón.

I. EL SISTEMA DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL.

Como consecuencia de los continuos y rotundos fracasos de los anteriores regímenes previsionales estatales¹, a mediados del año 1993 se implementó en nuestro país una profunda reforma del sistema jubilatorio. Se creó así, mediante la sanción de la ley 24.241, el *Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones*, sobre la base de un régimen mixto conformado por: a) un régimen previsional público, fundamentado en el otorgamiento de prestaciones por parte del Estado Nacional financiadas a través de un régimen de “reparto”; y b) un régimen previsional basado en la “capitalización individual” (art. 1°).

La principal diferencia entre ambos subsistemas reside en que mientras en el régimen de “reparto” las cotizaciones de los trabajadores en actividad ingresan a un fondo colectivo o común que se utiliza para pagar los beneficios previsionales de los pasivos, el régimen de “capitalización individual” se basa en la acreditación de los aportes previsionales personales (obligatorios y voluntarios) que efectúa cada trabajador en una cuenta de capitalización individual abierta a nombre de éste en la Administradora de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) a la que se encuentra afiliado. Estos fondos se van capitalizando como consecuencia de su administración por parte de la AFJP elegida por el trabajador y están destinados a financiar los beneficios previsionales a los que el afiliado tiene derecho dentro del Sistema de Capitalización, a saber: jubilación ordinaria; retiro por invalidez y pensión por fallecimiento.

Teniendo en cuenta la gran importancia social de la tarea encomendada, la ley 24.241 ha procurado garantizar la profesionalidad y especialización de las AFJP², que son las principales protagonistas del nuevo régimen previsional³ y que constituyeron el núcleo

¹ Algunas de las causas del derrumbe del anterior sistema previsional las encontramos en el mismo Mensaje del Poder Ejecutivo que acompañó el proyecto de ley que finalmente instituyó el nuevo régimen jubilatorio. Allí se hace mención, por ejemplo, a la falta de correlación entre los aportes realizados por el individuo en la etapa activa y los beneficios que el sistema le otorga en la pasividad, la falta de garantías respecto de la capacidad del sistema para generar los recursos necesarios para poder hacer frente a los beneficios previsionales, el endeudamiento creciente y la falta de transparencia y confiabilidad del sistema. De ahí que pueda coincidir con la doctrina en que la historia previsional argentina se haya visto signada por una enorme improvisación e irresponsabilidad de las clases dirigentes nacionales (cfr. Villegas, Carlos G., “Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones. Régimen legal”, Rubinzal – Culzoni Editores, Santa Fe, 1994, pág. 23.

² Cfr. Villegas, *ob. cit.*, pág. 57.

³ Cfr. Aprenda, Rodolfo, “Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones. Qué son y cómo operan”, Ediciones Macchi, Buenos Aires, 1993, pág. 51.

fundamental de la reforma por su finalidad específica y las expectativas suscitadas sobre su desenvolvimiento⁴. Apuntando a aquel objetivo, se estableció que estas sociedades deben tener un objeto único y exclusivo, consistente en la administración del fondo de jubilaciones y pensiones y el otorgamiento de los beneficios previsionales a su cargo (art. 59).

Asimismo, en atención al interés público comprometido en la finalidad a la que se encuentra afectado el fondo de jubilaciones y pensiones (el financiamiento de las prestaciones previsionales que otorga el régimen de capitalización a favor de sus afiliados), se han contemplado una serie de garantías, resguardos y coberturas legales. Entre ellas puede mencionarse la clara separación entre el fondo de jubilaciones y pensiones (que pertenece a los afiliados) y el patrimonio de las AFJP⁵, de modo que tal que no haya posibilidad de confusión entre ambos patrimonios; la inembargabilidad del fondo previsional⁶, que procura evitar que este activo pueda ser agredido por los acreedores de los afiliados o de la AFJP y hasta por las pretensiones de los mismos aportantes fuera de las oportunidades que establece la ley⁷; y la previsión de una serie de estrictas condiciones de seguridad y publicidad bajo las cuales los recursos del fondo son administrados e invertidos por las AFJP, sujeto a un riguroso control estatal en cabeza de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (SAFJP).

II. LA INVERSIÓN DEL FONDO DE JUBILACIONES Y PENSIONES.

Para llevar a cabo la administración de los recursos del fondo de jubilaciones y pensiones, la ley 24.241 contempla un menú de inversiones autorizadas, disponiendo su artículo 74, primer párrafo, que el activo del fondo debe ser invertido por las AFJP siguiendo criterios adecuados de *seguridad y rentabilidad*, respetando los límites fijados por esta ley y sus normas reglamentarias⁸. Se procura, entonces, tanto la preservación de la intangibilidad de los activos que componen los fondos previsionales como la búsqueda de un rendimiento satisfactorio de las operaciones que realicen las AFJP⁹. Siguiendo tales parámetros, desde el comienzo de su operatoria las AFJP han estado invirtiendo los recursos de los fondos administrados en acciones de sociedades anónimas, plazos fijos en entidades bancarias, fondos comunes de inversión, fideicomisos financieros, obligaciones negociables, títulos públicos nacionales, provinciales y municipales, etc.

Para diseñar sus políticas de inversión, las AFJP deben tener fundamentalmente en cuenta las exigencias que dimanan de su objeto único y exclusivo. Así, corresponde que sus estrategias inversoras apunten a lograr un adecuado equilibrio entre la liquidez que necesitan para hacer frente al pago periódico de las prestaciones previsionales a su cargo, y el debido resguardo que se requiere para los ahorros que les confiaron sus afiliados apuntando a que, con tales recursos, estas personas puedan acceder en el futuro dignamente a los beneficios de la seguridad social.

⁴ Cfr. Wassner, Roberto A., 'La reforma del sistema previsional', Abeledo-Perrot, Buenos Aires, 1994, pág. 69.

⁵ Art. 82 de la ley 24.241.

⁶ Art. 82 *in fine* de la ley 24.241.

⁷ Cfr. Jaime, Raúl C. y Brito Peret, José I., 'Régimen Previsional. Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones. Ley 24.241', Editori al Astrea, Buenos Aires, 1996, pág. 413.

⁸ Resolución SAFJP N° 465/96 y normas concordantes.

⁹ Cfr. Jaime, Raúl C. y Brito Peret, José I., *ob. cit.*, pág. 393.

En esta inteligencia, no debe sorprender que durante estos primeros años del Sistema de Capitalización Individual, atendiendo a un horizonte de las obligaciones previsionales a cargo del nuevo régimen mayormente despejado en lo inmediato pero que se iría cubriendo progresivamente con el correr del tiempo, las AFJP hayan priorizado inversiones de largo plazo y en “moneda dura” (dólares estadounidenses, principalmente). En un país que viene de varios procesos inflacionarios e hiperinflacionarios y que ha sido testigo de la desaparición de cuatro signos monetarios nacionales en solo tres décadas, pareciera que colocar la mayor parte del fondo de jubilaciones y pensiones en activos nominados en moneda extranjera constituye una razonable y prudente actitud inversora en orden a la preservación en el tiempo del valor de los ahorros de los afiliados.

Los títulos de la deuda pública nacional originalmente nominados en dólares han sido, dentro del menú de inversiones autorizadas, el principal activo que ha compuesto los fondos de jubilaciones y pensiones desde comienzos del nuevo régimen previsional. Se ha valorado el hecho de que se trataba de títulos de deuda emitidos por el Estado Nacional, cuya solvencia y responsabilidad económica –como la de todo sector público- naturalmente podía presumirse¹⁰, así como la intangibilidad de sus condiciones de emisión (léase, el respeto de la palabra empeñada). Además, se pensó que al estar nominados mayoritariamente en una moneda estable, se mantendría a largo plazo el valor de las inversiones realizadas en estos activos, sin perjuicio del devengamiento periódico de una determinada renta cuyo flujo permitiría a las AFJP obtener la liquidez necesaria para hacer frente a sus obligaciones inmediatas en materia de pago de prestaciones previsionales. Otras explicaciones a este fenómeno pueden encontrarse en las limitaciones normativas existentes dentro del régimen de las inversiones autorizadas¹¹, y en la controvertida decisión adoptada mediante los decretos 1572/01 y 1582/01, de obligar a las AFJP a adquirir títulos de deuda pública (más precisamente, Letras del Tesoro Nacional) con los recursos disponibles de los fondos previsionales¹².

¹⁰ Tal como lo ha declarado reiteradamente la Corte Suprema de Justicia de la Nación, el Estado goza de presunción de solvencia patrimonial, criterio que funda en la particularidad de que el Estado Nacional cuenta para la atención de sus obligaciones con el poder de imposición (art. 67 inc. 2 C.N.), asegurando debidamente la atención de dichos pasivos y -con ello- garantizando adecuadamente la incolumidad patrimonial de los acreedores, cualquiera sea el origen o naturaleza de sus créditos (*Fallos* 300:1036, 306:250). Existen, a su vez, varios precedentes jurisprudenciales en los que se hace aplicación del principio “fiscus semper solvens”, fundamentalmente para rechazar pedidos de medidas cautelares contra personas jurídicas estatales (Cfr. Sup. Trib. Jujuy, 18/4/1996, " Recurso de Inconstitucionalidad: Banco de la Provincia de Jujuy C/ Municipalidad de San Salvador de Jujuy", Expte. N° 5164/96, Fallos 1993/98, L.A. 39, fs. 311/313, N° 124; y CNCiv., Sala C, 14/05/1991, “López Aguirre, Marcelina c/Empresa de Ferrocarriles Argentinos”, ED 145, p. 380 y ss.). Ver asimismo García Pullés, Fernando, “Actividad cautelar en el proceso contra la Administración Pública”, *Revista Argentina del Régimen de la Administración Pública (RAP)* 203, p. 12 y ss.

¹¹ Es claramente preferencial el tratamiento normativo que reciben los títulos públicos nacionales en comparación al resto de las inversiones autorizadas. Así, mientras que en títulos públicos nacionales se puede invertir hasta 50% del fondo de jubilaciones y pensiones, o inclusive el 100% en la medida en que tales activos cuenten con garantías reales o recursos afectados especialmente a su repago (art. 74, inc. a de la ley 24.241), para el resto de los instrumentos de inversión autorizados existe una serie de exigentes limitaciones cuantitativas y cualitativas, por activo y por especie. Inclusive, los títulos públicos nacionales se encuentran liberados de la exigencia de contar con una determinada calificación de riesgo, requisito que sí es aplicable al resto de los títulos valores autorizados para la inversión de los fondos previsionales (art. 79).

¹² Corresponde destacar que dicha medida fue cuestionada judicialmente por casi todas las AFJP, en un proceso de amparo en el que se dictó sentencia de primera instancia declarando la inconstitucionalidad de

A grandes rasgos, podría decirse que la inversión en títulos públicos por parte de las AFJP ha cumplido durante varios años sus objetivos. Su elevada incidencia en la cartera de los fondos de jubilaciones y pensiones permitió la obtención de satisfactorios índices de rentabilidad para estos fondos, que superaron ciertamente las previsiones efectuadas al comienzo del sistema.

III. LA PESIFICACIÓN DE LAS INVERSIONES DE LOS FONDOS PREVISIONALES.

La suerte de los fondos previsionales no pudo ser ajena, sin embargo, a los coletazos de la profunda crisis social, política, económica y financiera que venía padeciendo nuestro país en los últimos tiempos, y que estalló hacia fines del año 2001 con la renuncia de un presidente constitucional, la sanción de la ley 25.561 de “Emergencia Pública” y la salida del sistema de convertibilidad cambiaria que rigió durante más de diez años, dando lugar así al inicio de un proceso inflacionario y de marcada depreciación del signo monetario nacional.

El delicado contexto reinante por aquel entonces necesariamente debía impactar en la cotización de las inversiones de los fondos de jubilaciones y pensiones (bonos nacionales, provinciales, municipales, acciones, fondos comunes de inversión, etc.) y, por añadidura, en el valor de estos fondos. Y afirmamos sin hesitación que este fenómeno fue decididamente inevitable, por la magnitud de la crisis que afectó a todos los activos relacionados con el riesgo argentino y por las insalvables limitaciones existentes en el régimen de inversiones de las AFJP, que impedían –y siguen impidiendo- colocar más que una pequeña parte de los fondos administrados en instrumentos que previsiblemente podían quedar a salvo de una crisis de envergadura nacional¹³.

Con fundamento en el régimen de emergencia establecido en la ley 25.561 y como consecuencia del caos ocasionado por la drástica e improvisada alteración del sistema cambiario, se dictaron luego una serie de medidas que dispusieron la conversión a pesos de las obligaciones originalmente constituidas en moneda extranjera, a cargo de los particulares (decreto 214/02) y del sector público (decreto 471/02¹⁴).

El impacto del régimen de pesificación sobre los fondos previsionales ha sido más que

las normas respectivas, sobre la base de considerar que la medida importaba, so pretexto regulatorio, una intromisión estatal en funciones propias que la ley 24.241 les confiere a las AFJP, colisionando con dicho cuerpo legal en cuanto acuerda a éstas la facultad de efectuar inversiones en forma libre, en busca de la mejor rentabilidad en beneficio de sus afiliados. De manera tal que –según el juez interviniente en esa causa- la adquisición de títulos públicos constituye una opción claramente voluntaria y discrecional de cada AFJP, “no existiendo fundamento de orden normativo que justifique la imposición por parte del Estado, de inversiones en dichos títulos, como lo hacen los preceptos impugnados.” (Cfr. Juzg. Cont. Adm. Fed. N° 2, 29/8/2002, ‘MÁXIMA S.A. AFJP y otros c/Estado Nacional –Poder Ejecutivo Nacional- Decretos 1572/01 1582/01 –Resolución N° 807/01 [Ministerio de Economía]- s/amparo ley 16.986’ expte. N° 29351/01, RAP 288, p. 198 y ss.).

¹³ Las únicas inversiones autorizadas que pudieron escapar a los coletazos de la crisis nacional fueron los títulos valores emitidos por Estados Extranjeros u organismos internacionales y las acciones de empresas foráneas. Ahora bien, de acuerdo al artículo 74 de la ley 24.241, no puede invertirse más que el 10% del fondo de jubilaciones y pensiones en cada uno de estos rubros (cfr. incs. *k* y *l*). A lo que debe agregarse las limitaciones impuestas por el inciso c) del artículo 76, principalmente aquella que establece que en ningún caso la suma de las inversiones establecidas en ambos rubros podrá superar el (10 % del activo total del fondo (ap. 3°).

¹⁴ Este decreto de necesidad y urgencia se encuentra ratificado por el art. 62 de la ley 25.725.

significativo. Debe tenerse en cuenta que, como se señaló *ut supra*, para preservar el valor del activo del fondo de jubilaciones y pensiones las AFJP habían invertido la mayor parte de sus recursos en instrumentos nominados en moneda extranjera. Y como la mayoría de estos instrumentos se encontraban sometidos a legislación argentina¹⁵, se vieron alcanzados por la conversión a pesos dispuesta por las autoridades nacionales, que se hizo, según el caso, a la relación U\$S1=\$1 (obligaciones negociables, fideicomisos financieros, etc.) o U\$S1=\$1,40 (depósitos bancarios, deuda pública nacional, provincial y municipal, etc.), aplicándose en todos estos supuestos el ajuste por el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER). Se verificó, entonces, una importante quita inmediata en el valor de las inversiones en la moneda su origen, habida cuenta de la profunda devaluación que tuvo el signo monetario nacional desde el fin de la convertibilidad.

IV. LOS PROBLEMAS MÁS GRAVES: EL *DEFAULT* Y LAS MEDIDAS ADOPTADAS CON RELACIÓN A LOS PRÉSTAMOS GARANTIZADOS.

Ya hemos visto que el principal activo de los fondos previsionales se encuentra constituido por instrumentos de deuda pública nacional, que en su mayoría estaban nominados en dólares pero que, por resultarles aplicables la legislación nacional, fueron pesificados.

Ahora bien, a diferencia de lo ocurrido con otros activos que padecieron inicialmente el régimen de conversión a moneda nacional mas que luego se vieron alcanzados por nuevas medidas gubernamentales que condujeron en cierto modo a su redolarización¹⁶, o bien por satisfactorios acuerdos de reestructuración entre las partes involucradas¹⁷, el tratamiento normativo de los títulos públicos nacionales fue cada vez más gravemente lesivo de los derechos de sus tenedores.

En efecto, como si no hubiera sido suficiente la pesificación de la deuda pública, con posterioridad se dispuso el diferimiento de los pagos de las obligaciones a cargo del sector público nacional, primero hasta fines del 2002¹⁸, prorrogándose luego tal medida durante el presente ejercicio fiscal o bien hasta que se complete la refinanciación de la deuda, si ésta se completa antes de fin de año¹⁹.

Las AFJP tenían la legítima esperanza de que el *default* de la deuda pública no se extendiera a las tenencias de los fondos administrados. Es que más allá que el destino previsional de tales recursos y el horizonte de largo plazo de las inversiones

¹⁵ Las obligaciones del sector público y privado de dar sumas de dinero en moneda extranjera para cuyo cumplimiento resulte aplicable la ley extranjera, fueron exceptuadas del régimen de pesificación (decreto 410/02, art. 1º, inc. e).

¹⁶ En el caso de los depósitos bancarios y los fondos comunes de inversión, se dictaron una serie de normas que contemplaron la emisión de bonos dolarizados (*BODEN*) por los cuales podían optar los depositantes. Si bien su aceptación implicó la modificación del sujeto deudor -ya que la deuda fue asumida total o parcialmente por el Estado Nacional-, la medida permitió preservar original del activos en la moneda de origen, extendiendo los plazos y reduciendo la tasa de interés (Cfr. decretos 905/02, 1836/02, 739/03 y normas concordantes).

¹⁷ Respecto de varias emisiones de obligaciones negociables que habían sido pesificadas por el decreto 214/02, se alcanzaron luego satisfactorios acuerdos de reestructuración entre las entidades emisoras y los tenedores de los instrumentos respectivos. Así, por ejemplo, las AFJP participaron de la reestructuración de obligaciones negociables lanzada por la firma Euromayor de Inversiones S.A.

¹⁸ Resolución del Ministerio de Economía N° 73/02.

¹⁹ Resolución del Ministerio de Economía N° 158/03.

del fondo de jubilaciones y pensiones ameritaba un tratamiento normativo diferencial, conviene traer a colación que poco tiempo antes del anuncio de la cesación de pagos las Administradoras habían buscado resguardos legales y contractuales para los ahorros confiados por sus afiliados, ingresando con los bonos del fondo en la operación de canje de deuda pública nacional por Préstamos Garantizados²⁰. Participar de esa operación de canje implicaba, de un lado, aceptar una disminución de la tasa de interés y una extensión de los plazos de amortización, y, como contrapartida de ello, garantizarse el cobro de la totalidad del capital nominal y de esos servicios de renta en la misma moneda de origen de los títulos canjeados (dólares estadounidenses en su amplia mayoría), merced a la afectación de la recaudación tributaria al pago de tales vencimientos²¹. Se buscó, de tal forma, proteger el patrimonio de los afiliados frente a la inminencia de una posible cesación de pagos del sector público.

Pues bien, se produjo tal cesación de pagos ¿Y cuál fue la respuesta del Gobierno frente a los Préstamos Garantizados en cartera de los fondos previsionales? No solamente no los excluyó de la pesificación²² sino que tampoco los dejó fuera del *default*. Con relación a esto último, lo que en realidad ocurrió fue que las AFJP mayoritariamente decidieron no firmar la “Carta de Aceptación” prevista en el decreto 644/02 como condición *sine qua non* para la percepción de los Préstamos Garantizados, por cuanto ello implicaba consentir el cambio de las condiciones originalmente pactadas; en especial, el régimen de pesificación. Por último, precisamente por no haber aceptado las AFJP estas nuevas condiciones que el Gobierno pretendió imponer a los titulares de Préstamos Garantizados, en fecha reciente se ha dispuesto, mediante el dictado del decreto 530/03, la restitución compulsiva de los bonos que habían sido entregados en canje por aquellos activos. Es decir que las autoridades nacionales decidieron desarmar unilateralmente el Contrato de Préstamo Garantizado, desconocer la garantía de la recaudación tributaria afectada su repago, y hacer retornar a los fondos previsionales los bonos subyacentes, que se encuentran normativamente *pesificados*²³ o nominados en dólares estadounidenses u otra moneda extranjera²⁴, y que, en todos los casos, están en *default* y sujetos a una próxima reestructuración de resultado incierto.

V. LA NECESARIA REDOLARIZACIÓN DE LOS ACTIVOS DE LOS FONDOS PREVISIONALES.

Por varias razones el Gobierno Nacional debería desandar el camino de la pesificación de los activos de los fondos de jubilaciones y pensiones, respetando de la sustancia

²⁰ Esta operación fue lanzada –y ampliamente promocionada– por el Gobierno Nacional a través del decreto 1387/01, e implementada a través de las resoluciones 767/01 y 851/01 del Ministerio de Economía y del decreto 1646/01.

²¹ Los recursos afectados al repago de los Préstamos Garantizados fueron el Impuesto sobre Créditos y Débitos Bancarios (creado en la ley 25.413, con la modificación introducida por la ley 25.453) y todos los fondos que le corresponden al Estado Nacional de conformidad con el Régimen de Coparticipación Federal de Impuestos.

²² Además de haber sido pesificados a la relación $US\$1=\$1,40 + CER$ por el art. 1° del decreto 471/02, se dispuso en esta normativa la rebaja de sus tasas de interés, que quedaron fijadas entre el 3% y el 5% anual según el plazo de vencimiento del Préstamo Garantizado (art. 3°).

²³ Así se encuentran los bonos que originalmente estaban en moneda extranjera y sometidos a legislación argentina, que fueron pesificados por el decreto 471/02

²⁴ Es el caso de los bonos que se regían por legislación extranjera, que fueron exceptuados de la pesificación por el art. 1° inc. e) del decreto 410/02.

de los créditos afectados por aquella medida y permitiendo preservar el valor -en su moneda de origen- de los ahorros previsionales de los afiliados al Sistema de Capitalización Individual.

En primer lugar, cabe hacer notar que el régimen de pesificación de la deuda pública ya ha sido declarado inconstitucional por la jurisprudencia de primera²⁵ y segunda instancia²⁶. Ello así sobre la base de considerar que ni siquiera invocándose razones de emergencia se justifica la conversión “forzosa” de la deuda pública, hecho que tiene lugar cuando el Estado (que es el deudor) se arroga la facultad de sustituir los términos de la obligación, y sin consentimiento ni conformidad del acreedor sustituye su deuda violando las normas que regularon la emisión del título originario y a las cuales se obligó, alterando unilateralmente la esencia contractual del empréstito en detrimento del derecho de propiedad del acreedor (C.N., art. 17)²⁷; y que, en el caso concreto del decreto 471/02, la “*pesificación de las obligaciones asumidas por el Estado Nacional a través de títulos públicos a un peso con cuarenta centavos, como es público y notorio, no guarda relación con el valor de la moneda estadounidense en el mercado libre de cambio e, implica, consecuentemente, una merma o pérdida del derecho de propiedad del acreedor al producir una grave alteración de la sustancia del derecho adquirido por el amparista*”²⁸.

Previsiblemente a igual resultado se llegaría en caso de que la Corte Suprema de Justicia de la Nación le toque abordar el tema, si recordamos que el tribunal cimero ha fijado como límite para la aplicación de la doctrina de la emergencia económica en materia de deuda pública, la imposición de condiciones “*que comportasen actos confiscatorios o que condujesen a una privación de la propiedad o degradación sustancial del crédito*”²⁹. Así, el Alto Tribunal pudo haber aceptado –en este precedente- la constitucionalidad del “*aplazamiento temporal de los vencimientos*” de un bono en un contexto de emergencia financiera; mas previsiblemente no convalidará un régimen de pesificación, que importa el cambio unilateral de una de condiciones esenciales del crédito –nada menos que la moneda de pago³⁰, con el agravante de que la conversión a pesos se hizo a una relación arbitraria y confiscatoria, en cuanto conlleva una significativa quita del capital nominal. Es menester recordar, a este respecto, que la Corte ya declaró la inconstitucionalidad de la pesificación en materia de depósitos bancarios, en el entendimiento de que ese régimen no implica

²⁵ Entre los múltiples fallos -inéditos- de primera instancia que han hecho lugar a las acciones de amparo o demandas ejecutivas iniciadas por tenedores de bonos o Préstamos Garantizados en reclamo del respeto de las condiciones originales de sus créditos, pueden citarse los siguientes: Juzg. Nac. Cont. Adm. Fed. N° 3, 19/3/2003, ‘Frías María c/PEN Ley 25.561 –Dtos. 1570/01 y 214/02 s/Amparo Ley 25.561’ (expte. 114.514/02); Juzg. Nac. Cont. Adm. Fed. N° 9, 26/12/2002, ‘Raies, Jorgelina c/PEN –Ley 25.561 –Dtos. 1570/01 y 214/02 s/Amparo Ley 25.561’ (expte. N° 114.038/02); y Juzg. Nac. Civ. Com. Fed. N° 10, ‘Sfeir c/ República Argentina s/ ejecutivo’.

²⁶ C.N.A.C.A.F., Sala II, 8/8/2002, ‘Falcón Isabel Y. de c/ PEN - M° Economía s/ Amparo Ley N° 16.986’, expte. 3.8795/02, RAP 287:217. Ver el comentario a dicho fallo de los doctores Marcelo A. Bruno Dos Santos (‘Los límites de los poderes del Estado durante la emergencia: el caso de los acreedores de títulos públicos en moneda extranjera’, La Ley, Suplemento de Jurisprudencia de Derecho Administrativo del 18/11/02, p. 1 y ss.) y Andrés Gil Domínguez (‘Constitución y pesificación de deuda interna’, La Ley, Suplemento de derecho constitucional del 2/12/02, p. 19 y ss.)

²⁷ Cfr. caso ‘Falcón’, cit. en nota 26, considerando 10°.

²⁸ Considerando 12°.

²⁹ Corte Sup., 17/12/1996, ‘Brunicardi, Adriano C. c/Banco Central’, LL 1997 -F, p. 620 y ss., considerando 19°.

³⁰ Cfr. Piaggio, Lucas A., ‘Límites a la aplicación de la doctrina de la emergencia económica en materia de deuda pública: El caso Falcón’, RAP 287:221 y ss.

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 jurídica³¹. Y eso que a los ahorristas bancarios afectados por la pesificación de sus depósitos se les permitió optar por satisfactorios esquemas de redolarización³², posibilidad no contemplada para los tenedores de activos de deuda pública pesificados.

Por su parte, el decreto 644/02, en cuanto condiciona la percepción de los servicios de renta y amortización de los Préstamos Garantizados al previo consentimiento expreso del régimen de pesificación, también ha sido declarado inconstitucional por nuestros tribunales. Se ha llegado a decir que esa medida “*en buen romance es obtener un sí con una ametralladora en la mano*”³³, lo cual es doblemente grave en cuanto intentó disuadir a quienes –como las AFJP- llevaron a cabo reclamos legales tendientes justamente a cuestionar el régimen de pesificación y obtener el reconocimiento de las condiciones originales del Contrato de Préstamo Garantizado³⁴.

Nada hace pensar que el control judicial de constitucionalidad del decreto 530/03 de necesidad y urgencia depare un resultado diverso. Ocurre que más allá de ser inconsistentes los fundamentos que pretenden justificar la medida³⁵ y la supuesta “necesidad y urgencia” para su dictado³⁶, la restitución compulsiva de los bonos

³¹ Corte Sup., 5/3/2003, ‘San Luis, Provincia de c/ Estado Nacional s/ acción de amparo’, RAP 294, p. 101 y ss.

³² Ver nota 16.

³³ Juzgado Federal de San Rafael, 29/4/2002, ‘Richard, Enrique Arturo y Boffa, Andrés Pablo s/ acción de amparo c/ Estado Nacional - PEN’, causa N° 84.498.

³⁴ Cfr. Juzg. Nac. Cont.Adm.Fed. N° 7, 19/11/2002, ‘Homaq S.A. c/ PEN s/ Amparo’ (expte. 114.477/02); Juzg. Nac. Cont.Adm.Fed. N° 8, 22/05/2002, ‘Berkley Internacional ART c/PEN s/ amparo s/incidente de medida cautelar’ (expte. 113.324/02); Juzg. Nac. Cont.Adm.Fed. N° 9, 8/7/2003, ‘HSBC Seguros de Retiro c/PEN s/ Medida cautelar (autónoma)’ (expte. 10.666/02); Juzg. Nac. Civ. Com. Fed. N° 5, 20/5/2002, ‘Berkley Seg. Grales c/PEN s/ amparo s/incidente de medida cautelar’; sentencias -en todos los casos- inéditas.

³⁵ Se invoca en los considerandos del decreto la “situación indefinida” en que habrían quedado los Préstamos Garantizados de los tenedores que no firmaron la Carta de Aceptación prevista en el decreto 644/02. Contra esto hay que decir que no puede existir tal “indefinición” tratándose de contratos que deberían ser cumplidos conforme lo pactado originalmente entre las partes. Asimismo, el desconocimiento de las condiciones acordadas (como el derivado de la pesificación, la rebaja de la tasa de interés, la falta de pago y la afectación de la garantía) también constituye una eventualidad prevista en el Contrato de Préstamo Garantizado como “causal de incumplimiento”, debiendo aplicarse los procedimientos allí dispuestos para tales supuestos. Por lo demás, la situación de supuesta “indefinición” no cambia por la medida adoptada en el decreto 530/03, desde que la condición legal en que se encuentran estos Préstamos Garantizados (estar pesificados y en *default*) no es menos indefinida -de hecho es prácticamente igual- que la de algunos de los bonos subyacentes que se reintegrarán en función de lo ordenado en aquel decreto.

³⁶ El decreto 530/03 esgrime en este sentido la supuesta necesidad de lograr “certeza sobre los instrumentos” en función del inminente proceso de reestructuración de la deuda pública. Sin embargo, no era *necesario* -ni mucho menos *urgente*- que se disolvieran los Préstamos Garantizados y/o que se restituyeran los bonos originales para que se pueda llevar a cabo tal proceso, puesto que nada impedía que la propuesta de reestructuración se dirigiera también a los tenedores de Préstamos Garantizados, como activos canjeables por los nuevos bonos que ofrezca el Gobierno. De hecho, estaba expresamente prevista en las condiciones originales de los Préstamos Garantizados la posibilidad de que sus tenedores ingresen dentro de esta nueva fase del canje de deuda (art. 3.3. del Contrato de Fideicomiso aprobado por el decreto 1646/01). Tampoco se encuentra debidamente justificada la omisión del trámite parlamentario para la sanción de una ley sobre el particular (art. 99, inc. 3 C.N.). Como dijo la Corte Suprema en el caso

subyacentes a los Préstamos Garantizados y la consiguiente extinción unilateral de estos activos importa no solamente el desconocimiento de las previsiones del Contrato de Préstamo Garantizado³⁷, sino también la degradación de otra de las condiciones sustanciales del crédito que tienen sus titulares (en este caso, los fondos previsionales) contra el Estado Nacional: la garantía de la recaudación tributaria, que quedaría sin efecto de esta manera. De seguro que este nuevo avance sobre la propiedad y los derechos adquiridos de los tenedores de Préstamos Garantizados no será avalado por los jueces de nuestro país.

Contrariamente a la tendencia normativa verificada hasta el momento, pensamos que un esquema de redolarización de los activos de deuda pública que componen los fondos de jubilaciones y pensiones, que partiera de la base del respeto de la moneda y el valor nominal original de esas tenencias, y aún cuando incluyera la prórroga de los vencimientos de capital y una razonable reducción de las tasas de interés, podría contar con el visto bueno de la jurisprudencia bajo el paraguas protector de la doctrina de la “emergencia económica”. Esto sería así en virtud de que, a diferencia de lo que ocurre con la pesificación, el programa de redolarización propiciado permitiría sostener que estamos frente a meras restricciones temporales al ejercicio de los derechos patrimoniales, los cuales 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 sostuvo en el caso “Brunicardi c/BCRA”³⁸.

Creemos que las autoridades del gobierno deberían mirar con buenos ojos esta alternativa, no solamente porque contaría previsiblemente con este aval de nuestros jueces, sino porque además permitiría mejorar sensiblemente el perfil de la deuda pública merced a la obtención de importantes quitas “implícitas” (vía extensión de los plazos y rebajas en los servicios de renta). Así, al aligerarse la carga financiera del sector público en el corto y mediano plazo, se estaría coadyuvando a la generación de las condiciones adecuadas para recuperar la senda de la ansiada reactivación económica.

Por último, y no por ello menos importante, este esquema de redolarización permitiría preservar a largo plazo el valor de los activos de los fondos previsionales en una moneda estable, evitando la exacción de los ahorros de los afiliados al Sistema de Capitalización Individual y -con ello- la licuación de sus futuras jubilaciones.

“San Luis” (*cit.* en nota 31), el hecho de que el Congreso haya estado sancionando normas sobre un determinado tema (sobre la reestructuración de la deuda pública, serían las leyes 25.561 y 25.725) es señal indicativa de que el órgano parlamentario no se ha desentendido de la materia (v. cons. 31°). Amén de ello, el Congreso se encuentra actualmente en sesiones ordinarias y ni siquiera se invoca en los considerandos del decreto 530/03 la presentación de un proyecto en igual sentido y la supuesta omisión o demora en su tratamiento parlamentario.

³⁷ Por ejemplo, esta decisión unilateral del Poder Ejecutivo no se adscribiría en ninguno de los “Modos de extinción del Contrato” previstos en la Cláusula Décimo Quinta del Contrato de Préstamo Garantizado, que solamente autoriza al Gobierno a extinguir unilateralmente los Préstamos Garantizados pagando todos sus servicios de renta y amortización (cosa que no hizo). Por su parte, el art. 1° del decreto 530/03 dispone la restitución de los bonos subyacentes “*en los términos del primer párrafo del Artículo 3.2. del Contrato de Fideicomiso aprobado por el Decreto N° 1646/01*”; cuando en realidad el procedimiento de restitución que allí contemplado es voluntario, esto es, llevado a cabo a pedido de los tenedores de Préstamos Garantizados, y no compulsivo, como el que dispone aquel decreto.

³⁸ *Cit.* en nota 29.

No debería soslayarse esta cuestión ya que, en definitiva, quien deberá asumir en el futuro responsabilidades por la suerte que corra el nuevo régimen previsional a causa de las medidas gubernamentales que en estos días se estarán tomando en torno a los recursos de los fondos previsionales, será el Estado Nacional; el mismo que hoy, a través de sus autoridades, tiene en sus manos tal poder de decisión³⁹. Claro que esta responsabilidad no recaerá de hecho sobre los actuales funcionarios del gobierno. Serán las futuras autoridades o, mejor dicho, las próximas generaciones de argentinos quienes deberán darles explicaciones a los actuales afiliados del régimen de capitalización acerca de las medidas de gobierno adoptadas en esta época con relación a sus ahorros, y eventualmente tomar la pesada carga de hacer frente a las coberturas de la seguridad social de estas personas que pudieren quedar insatisfechas como consecuencia de tales decisiones.

Estamos queriendo significar, en suma, que las actuales autoridades deberían meditar con serenidad el tratamiento normativo que conferirán a los instrumentos que conforman los fondos de jubilaciones y pensiones. No sea cuestión que por dejarse llevar por las necesidades coyunturales generadas por la acuciante situación actual de las cuentas del sector público, y frente a la tentación de licuar la deuda soberana (que en este caso no haría más que sembrar la semilla de un nuevo endeudamiento público frente a los futuros jubilados), se condene al Sistema de Capitalización Individual a ser un capítulo más de la desafortunada historia previsional argentina.

VI. COLOFÓN.

Con la creación del Sistema de Capitalización Individual se dictaron una serie de medidas que procuraron poner a resguardo el fondo de jubilaciones y pensiones, tanto de las AFJP, como de los acreedores de éstas y de los afiliados, e inclusive de estos últimos. Luego de casi una década de vida del nuevo régimen previsional, hay que concluir que esas disposiciones cumplieron sus objetivos.

Desgraciadamente, no se idearon mallas de seguridad adecuadas para dejar ese patrimonio de los futuros jubilados a cubierto de los atropellos de los gobiernos de turno. Quizás se pensó en ese momento que no era necesario implementar salvaguardas frente a los gobernantes, en el entendimiento de que previsiblemente serían ellos los últimos garantes del flamante sistema y quienes razonablemente siempre velarían por la preservación del valor de los ahorros previsionales de los trabajadores. La experiencia de estos últimos años indica exactamente lo contrario: ha sido desde las esferas gubernamentales de donde provinieron los principales ataques contra los recursos del fondo de jubilaciones y pensiones, primero mediante su apropiación al obligar a las AFJP a invertirlos en títulos de deuda pública (decretos 1572/01 y 1582/01), y luego licuándolos a través del *default*, la pesificación y –ahora– el intento de disolución de los Préstamos Garantizados.

Teniendo en cuenta que en las medidas gubernamentales que hoy se adopten con relación a los recursos del fondo de jubilaciones y pensiones se estará jugando la suerte de las futuras jubilaciones de los aportantes al Sistema de Capitalización Individual, las actuales autoridades que están encarando el proceso de

³⁹ La profesora Graciela Reiriz escribió en su clásica obra "Responsabilidad del Estado" (Buenos Aires, 1969, ps. 36-37): *"No es que el Estado no pueda modificar la organización económica del país, como lo autoriza el art. 67, inc. 16 de la Constitución Nacional. Pero, una vez modificada, no puede desentenderse de los perjuicios que haya provocado, violando derechos adquiridos"*

reestructuración de la deuda pública deberían contemplar especialmente la situación de los activos que integran las carteras de los fondos previsionales.

En este orden de ideas, el horizonte de largo plazo de las inversiones de estos fondos y la necesidad de preservar el valor de los ahorros de los afiliados en una moneda estable, no parecen necesariamente incompatibles con las actuales necesidades del erario público, acuciado por una coyuntural crisis de liquidez. La extensión de los vencimientos de los Préstamos Garantizados e, inclusive, una eventual reducción razonable de sus servicios de interés, constituyen alternativas que quizás permitirían conciliar ambas posturas. Debería sí asegurarse esta vez, la operatividad y el funcionamiento efectivo del mecanismo de afectación de los recursos de la recaudación tributaria al repago de estos instrumentos, no ya condicionado a la previa aceptación de cambios unilaterales que dispongan los gobiernos de turno.

Acaso la reestructuración de los Préstamos Garantizados de los fondos previsionales podría transitar caminos parecidos a los que condujeron a la salida del denominado “corralito” y “corralón” financiero, mediante la emisión de bonos estatales que permitieron a los ahorristas bancarios recuperar a largo plazo el valor total de sus depósitos en la moneda de origen. Más aún, no encontramos razones valederas por las cuales el Estado no debería tratar de mejor manera a sus propios acreedores (en este caso, los afiliados del Sistema de Capitalización Individual en tanto titulares de los fondos previsionales que tienen en cartera activos de deuda pública), que a quienes confiaron sus ahorros a entidades bancarias. Desde el comienzo de la crisis, y a la luz del disímil tratamiento legal conferido a tenedores bonos y Préstamos Garantizados y a depositantes del sistema financiero, siempre nos hemos preguntado lo siguiente: ¿Por qué las autoridades del Gobierno Nacional se han considerado mayormente obligadas como eventuales garantes de deudas privadas de terceros (los bancos) que como deudoras principales de sus propias obligaciones?

Finalmente, ha quedado demostrado que las garantías legales, reglamentarias y contractuales que se han querido procurar a las inversiones de los fondos previsionales no han resultado del todo satisfactorias frente a los avances de las autoridades de turno sobre ese patrimonio de los afiliados. Es hora de pensar en la inclusión, dentro del temario de una futura reforma constitucional, de la declaración expresa y específica de la intangibilidad de los recursos del fondo de jubilaciones y pensiones, ya sea como un presupuesto del carácter “integral e irrenunciable” de los beneficios de la seguridad social (art. 14 *bis* de la Carta Magna), o bien como un agregado de la declaración de inviolabilidad de la propiedad contenida en el artículo 17 de la Ley Fundamental. Estamos convencidos de que la trascendencia de la finalidad a la que se encuentran afectados tales recursos justifica con creces la consagración constitucional de la garantía propiciada. Y de más está decir el gran beneficio institucional que se lograría en términos de seguridad jurídica, reforzando los cimientos de nuestro Estado de Derecho en esta delicada materia.