

EMPRÉSTITO PÚBLICO: DESARROLLOS RECIENTES (1)

ESTELA B. SACRISTÁN

SUMARIO: I. Planteo.- II. Los empréstitos en la Constitución y en la Ley 24.156.- III. La cuestión de la naturaleza contractual.- IV. Desarrollos recientes.- V. Reflexiones finales.

I. Planteo

Leemos acerca de los reclamos, en materia de deuda pública argentina, casi a diario. La alusión a los tenedores de bonos -bonistas, en el lenguaje cotidiano- está instalada, con cierta intensidad, desde al menos una década atrás. El término "holdout" no suena tan foráneo. Hasta parece haber adquirido celebridad el nombre de un juez federal estadounidense a cargo del juzgado federal con jurisdicción en el distrito sur de New York.

En ese marco, el tema de estos párrafos hace a incidencias más o menos recientes en materia de empréstito público, capítulo basilar de la organización financiera de un país, con sus sólidos anclajes constitucionales. Capítulo en el cual, no obstante la claridad del Constituyente histórico acerca de cuándo es procedente el endeudamiento, la última emergencia declarada, del 2002, pone, bajo la lente de estudio, surcos escabrosos, en el plano normativo y en el de la práctica jurisprudencial.

Así las cosas, y en forma previa, en pos de una ordenada aproximación al tópico, estimo pertinente iniciar esta suerte de ponencia repasando, primero, la inserción constitucional e infraconstitucional del empréstito público (sección II), trayendo a colación las evidencias doctrinarias y jurisprudenciales que aclaran la cuestión de

su naturaleza jurídica (sección III). Sentado ello, me referiré a los mentados desarrollos del título de este trabajo, operados en especial en el año en curso (sección IV), para, finalmente, volcar las conclusiones que estimo relevantes (sección V).

II. Los empréstitos en la Constitución y en la Ley 24.156

Dentro de un concepto amplio de recursos públicos, la doctrina clásica incluye los que un Estado obtiene como titular del dominio o *dominus*, esto es, recursos patrimoniales; los que recauda como titular del poder de imperio o *imperium*, v.gr., los tributos o recursos tributarios; y los que consigue en el marco del crédito público: empréstitos y demás operaciones de crédito. (2)

a. En la Constitución:

Los empréstitos suelen ser visualizados en el marco de una sucesión temporal o *iter* en el cual desde antaño se diferencian tres estadios, diferentes, pero interrelacionados, diseñados por ORÍA (3): crédito público (como aptitud del Estado para obtener dinero o bienes en préstamo sobre una base de confianza); empréstito que se emite (materialización de esa aptitud); y deuda pública resultante (total de obligaciones por los distintos empréstitos no amortizados).

Esas tres instancias se hallan reflejadas con cierta nitidez en la Constitución argentina: arts. 4° (que alude a operaciones de *crédito*); 75.4 (que regla sobre *empréstitos* sobre el crédito de la Nación); y 75.7 (competencia para arreglar el pago de la *deuda*).

(2) GALLI, Guillermo P., "Recursos públicos", en AA.VV., Manual de finanzas públicas, AZ, Buenos Aires, 1986, pp. 166/247, esp. p. 165 y p. 189.

(3) Conf. ORÍA, Salvador, Finanzas, Guillermo Kraft Ltda., Buenos Aires, 1948, t. III, p. 108.

Cabe recordar que los ingresos por empréstitos, por manda constitucional contenida en el art. 4°, Const. Nac., deberían enjugar, exclusivamente, gastos originados en urgencias de la Nación o para empresas de utilidad nacional, y así lo enfatizan, en tiempos actuales, entre los constitucionalistas, tanto GELLI (4) como DALLA VÍA. (5) Una urgencia de la Nación sería una invasión externa (se brinda, como beneficio, la defensa); una empresa de utilidad nacional sería la construcción de una red ferroviaria (se brinda, como beneficio, el transporte en tren).

b. En la Ley 24.156:

En el apartado precedente se vio lo establecido en la Constitución Nacional. En el nivel infraconstitucional, de una lectura del art. 57, Ley 24.156, surge que no toda la deuda pública se origina en empréstitos pues, en rigor, hay seis modos -previstos en la ley formal- para que el Estado se endeude. (6) Interesa detenerse en dos de esas vías de endeudamiento: los empréstitos, y los préstamos, enumerados ambos en los incisos del art. 5° cit. En rigor, a partir de una rápida lectura del art. 57, incs. (a) y (c), Ley 24.156, se podría argüir que, como los títulos constitutivos de empréstitos previstos ese inciso (a) se *emiten* y se *colocan*, al tiempo que los préstamos de ese inciso (c) se *contratan*, los primeros ostentarían naturaleza no contractual, al tiempo que los segundos sí gozarían de ella.

GORDILLO parecería haber avizorado esta posibilidad al optar por no calificar al contrato de crédito externo como empréstito, y mucho menos como empréstito público. (7)

c. Implicancias:

Lo dicho hasta aquí reviste trascendencia pues, según se considere que un empréstito de los del art. 57, inc. a), Ley 24.156, es un contrato, o no (8) -y en armonía con lo que se adelantara en la sección I de

(4) GELLI, María Angélica, Constitución de la Nación argentina. Comentada y concordada, 4ª ed. ampl. y act., La Ley, Buenos Aires, 2008, t. I, pp. 52/53.

(5) DALLA VÍA, Alberto R., Derecho constitucional económico, 2da. ed., Lexis Nexis Abeledo Perrot, Buenos Aires, 2006, p. 650.

(6) Ampliar en CORTI, Horacio G., Derecho constitucional presupuestario, Lexis Nexis, Buenos Aires, 2007, pp. 623/624.

(7) GORDILLO, Agustín, "El contrato de crédito externo", en su Después de la reforma del Estado, FDA, Buenos Aires, 1996, p. IV-6.

este trabajo- resulta que se le asignarán diferentes consecuencias jurídicas; entre ellas, la generación de obligaciones contractuales o *ex lege*; la aplicabilidad del principio de que el contrato es ley entre las partes o el sometimiento a la plena unilateralidad reglamentarista estatal; la limitación al *ius variandi* o la plena disponibilidad de la relación jurídica por quien dicta las reglas aplicables, sin perjuicio de la responsabilidad por acto normativo; por mencionar algunas posibilidades.

III. La cuestión de la naturaleza contractual

Lo expuesto nos coloca delante del interrogante: ¿es un empréstito público un contrato?

Puedo adelantar la opinión favorable a la postura contractual. Ello, por razones normativas, doctrinarias jurídicas, especialmente éticas, y jurisprudenciales.

a. Normativa:

Abundante normativa sostiene la naturaleza contractual del empréstito público, y ya me he permitido reseñarla. (9) A efectos del presente, nos puede bastar recordar que el Dto. 319/04, de restructuración de la deuda pública vencida e impaga, invoca, en sus considerandos, a la "imposibilidad del Estado Nacional de atender la [deuda pública] en sus actuales términos contractuales"; idéntico temperamento se advierte en el dto. 1735/04, de restructuración de la deuda pública con vencimientos impagos y aprobación del respectivo canje.

Si se invocan, en forma expresa, literal, los términos contractuales es porque se está ante un contrato generador de deuda pública.

b. Doctrina jurídica:

Pluralidad de opiniones doctrinarias se han vertido a favor de la naturaleza contractual del empréstito público. (10)

(8) Diversas son las doctrinas sobre la naturaleza del empréstito público, no limitándose las mismas al renglón contractual o no contractual. Ampliar, con provecho, en GIULIANI FONROUGE, Carlos M. (NAVARRINE, Susana C. - ASOREY, Rubén O., act.), Derecho financiero, 7ma. ed., Depalma, Buenos Aires, 2001, t. II, p. 1212, esp. el cuadro allí inserto.

(9) "Naturaleza contractual del empréstito público", en ED, Buenos Aires, 2010, t. 239, pp. 745/762.

(10) Ver una síntesis en BRANNON, Max P., "Naturaleza jurídica del contrato de empréstito", en J.A., Buenos Aires, 1940, t. 69, pp. 23/26, esp. pp. 25/26.

Especial para La Ley. Derechos reservados (Ley 11.723).

(1) Este trabajo, basado en la exposición efectuada el 9/10/2013 en las Jornadas de Derecho Administrativo, organizadas por la UCA, recoge evidencias volcadas en un trabajo anterior, publicado en ED, t. 239, pp. 745/762.

(i) *Francia*: Es JÉZE quien, ya desde el inicio del siglo XX, ha sostenido la naturaleza contractual: "El contrato de empréstito públicos de Estado es, evidentemente, un contrato administrativo" (11); "jurídicamente, un empréstito público es un contrato en el sentido propio del término; es decir, un acuerdo de voluntades estableciendo una obligación legal, de parte del Estado, de pagar el interés y de devolver el capital a la tasa, en el plazo, y en la moneda acordadas" (12) Reitera esta postura en otras obras suyas. (13)

Muchos años más tarde, DE LAUBADÈRE también comparte la tesis de la naturaleza contractual del empréstito público. (14) DEBBASCH pone de resalto la naturaleza contractual de aquél por determinación de la ley. (15) También califica al empréstito público como contrato RICHER. (16)

(ii) *Estados Unidos*: En la escena norteamericana, ya desde inicios del proceso constitucional se advirtió que debía considerarse al empréstito público como contrato; en tal sentido, es ese formidable arquitecto de la República del norte, HAMILTON, quien, en su informe hallándose al frente de la cartera de Economía de su joven nación en 1790, se refiere, reiteradamente, a las características contractuales de los compromisos públicos enderezados a proveer fondos a las cuentas públicas. (17)

Casi un siglo más tarde, en Estados Unidos, BORCHARD se pronuncia abiertamente a favor de su naturaleza contractual al referirse, sin rodeos, a la "naturaleza jurídica del contrato de empréstito" (18), procediendo a describir las teorías que, desde el punto de vista del deudor, enfatizan el carácter soberano de quien toma el préstamo, resultando la deuda una mera cuestión de honor; las teorías que, desde el punto de vista del acreedor, desplazan el carácter soberano para instalar ese contrato en el campo iusprivatista; y las teorías que lo visualizan como un contrato de derecho público, en el que confluirían el mentado carácter soberano, así como la vinculatoriedad legal de las obligaciones emergentes. (19)

(iii) *Argentina*: En Argentina, nuestro arquitecto constitucional, ALBERDI, reflexionaba, en su *Sistema económico y rentístico*...: "[E]l préstamo es un acto de comercio, prestar es comerciar: obtener libertad de comercio y verse limitado en la libertad de prestar, es un contrasentido que sólo se explica por una república ejercida según el derecho orgánico realista y despótico (...). El préstamo al gobierno, es decir, el crédito público, uno de los recursos de estos países de pobreza presente y riqueza futura". (20) Este pasaje, inserto en una sección titulada "Reformas económicas que la Constitución exige en el derecho civil relativo a los contratos de mutuo, prenda, fianza, sociedad, locación, venta, mandato, etc., etc.", evidencia

tional Law, Martinus Nijhoff Publishers, Leiden, the Netherlands, 1925, vol. VII, pp. 174/176.

(14) LAUBADÈRE, André De - VENEZIA, Jean Claude - GAUDEMET, Yves, *Traité de droit administratif*, 14e éd., LGDJ, Paris, 1996, t. I, pp. 730/731.

(15) DEBBASCH, Charles, *Institutions et droit administratif*, 4e éd. ref., PUF, Paris, 1998, t. 2, p. 294.

(16) RICHER, Laurent, *Droit des contrats administratifs*, 7e. éd., LGDJ, Paris, 2010, pp. 78/80.

(17) HAMILTON, Alexander, "Report on Public Credit", de Enero 9, 1790, en su *Writings*, The Library of America, 2nd printing, 2001, pp. 537/539, p. 551.

(18) BORCHARD, Edwin, *State Insolvency and Foreign Bondholders. General Principles*, Yale University Press, New Haven, CT, 1951, t. I, p. 3.

(19) BORCHARD, State Insolvency... cit., pp. 4, 8 y 15, respectivamente.

(20) ALBERDI, Juan Bautista, *Sistema económico y rentístico de la Confederación Argentina según su Constitución de 1853*, Escuela de Educación Económica y Filosofía de la Libertad, Buenos Aires, 1979, p. 99

que, para Alberdi, el empréstito público era un contrato, una oferta seguida de aceptación.

La doctrina argentina posterior nos abruma con su adhesión a la tesis contractualista. SCHOO sostiene la naturaleza contractual de los empréstitos del Estado, así como el sometimiento de dichos contratos a las reglas del derecho privado: "Desde el punto de vista estrictamente jurídico, nos hallamos ante un contrato de mutuo al que le son aplicables los mismos principios del derecho privado, como si se tratara de una convención entre particulares". (21) Desde la vereda iuspublicista, BIELSA coincide en la faz contractual: "Claro está que (...) el empréstito es un contrato y no un acto de poder fiscal ni de soberanía, como erróneamente algunos lo consideran". (22) Marienhoff también se pronuncia a favor de su naturaleza contractual, incluyendo al empréstito público en el tomo de su *Tratado...* dedicado a los contratos administrativos, pero excluyendo, por cierto, a los empréstitos forzosos por poseer naturaleza de tributo. (23) ESCOLA (24) y GRANONI (25) también se adhieren a la tesis contractual administrativa, excluyendo, por cierto, al empréstito forzoso. BERCAITZ se detiene en el contrato administrativo de empréstito. (26) MAIRAL considera, al empréstito público, contrato. (27) Con posterioridad a la L. 25.561, BOTASSI funda, sólidamente, la tesis contractual. (28) BARRA comparte la postura

contractual. (29) Los programas de enseñanza de Derecho Administrativo, Parte Especial, suelen incluir al empréstito público entre los contratos administrativos. (30)

Desde la disciplina financiero-tributaria, JARACH hace lo propio, calificándolo específicamente como contrato de adhesión con condiciones fijadas por el Estado en la oferta al público con base en una ley sancionada por el Parlamento (31) en la medida en que no sea un empréstito forzoso. (32) VILLEGAS, por su parte, concuerda en que el empréstito es un contrato, que vincula al Estado deudor, con la misma fuerza obligatoria que cualquier contrato que el ente estatal celebre, y que su caracterización concreta depende del examen del derecho positivo de cada país, a fin de apreciar "si hay particularidades que atribuyan fisonomía especial al empréstito, derogatorias del régimen general de los contratos", excluyendo del género, por cierto, al ahorro forzoso. (33) GIULLIANI FONROUGE insiste en negar la naturaleza contractual, pero sostiene la obligación, del Estado, de responder, cuando, al modificar unilateralmente las condiciones, lesiona un derecho individual digno de protección. (34) CORTI califica al empréstito como mero "método de endeudamiento", pero llega a calificar de "compromiso" al asumido por el Estado al endeudarse (35), y un compromiso presupone -entendiendo- una promesa hacia otro.

De las que reseño, es probablemente la opinión de la doctrina francesa la más relevante pues, como enseña TAWIL, "[n]uestro derecho administrativo, al igual que el de casi todos los sistemas jurídicos encuadrados en el denominado 'régimen continental europeo', se encuentra íntimamente ligado, en sus orígenes, al francés..."; conf. TAWIL, Guido S., "La reforma del contencioso administrativo francés", en BIANCHI, Alberto B. - TAWIL, Guido S., *Proceso administrativo y constitucional*, Ciencias de la Administración, Buenos Aires, s/f, pp. 171/187, esp. p. 171.

(11) JÉZE, Gastón, *Principios generales del Derecho administrativo*, (trad. de la 3ra. ed. francesa por Julio N. San Millán Almagro), Depalma, Buenos Aires, 1949, t. III, p. 345 (passim) y pp. 434/435.

(12) JÉZE, Gastón, voz "Public Debt", en *Encyclopaedia of the Social Sciences*, Macmillan, New York, 1933/1934, t. XII (Par-Pun), p. 601.

(13) JÉZE, Gastón, *Cours de science des finances et de législation financière française*. La technique du crédit public, 6e. éd., Marcel Giard, Paris, 1925, t. 2, p. 202; del mismo autor, "Les principes juridiques dominants en matière de garantie des emprunts publics d'État", en *La garantie des emprunts publics d'État*. Collected Courses of the Hague Academy of Interna-

(21) SCHOO, Alberto D., *La cláusula oro. Las obligaciones a oro ante la ley, la doctrina y la jurisprudencia*, La Facultad, Bernabé y Cía., Buenos Aires, 1937, p. 79.

(22) BIELSA, Rafael, *Derecho constitucional*, 3ra. ed. aum., Depalma, Buenos Aires, 1959, p. 559.

(23) MARIENHOFF, Miguel S., *Tratado de Derecho administrativo*, 3ª ed. act., Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1983, t. III-B, pp. 665/681, esp. p. 674. En igual sentido, MOSSET ITURRASPE, Jorge - LORENZETTI, Ricardo L., *Derecho monetario*, Rubinzal Culzoni, Santa Fe, 1989, p. 323.

(24) ESCOLA, Héctor J., *Tratado integral de los contratos administrativos*, Depalma, Buenos Aires, 1979, t. II, p. 570.

(25) GRANONI, Raúl A., voz "Empréstito", en *Enciclopedia jurídica Ormeba*, Driskill, Buenos Aires, 1989, t. X, pp. 127/136, esp. p. 133.

(26) BERCAITZ, Miguel Ángel, *Teoría general de los contratos administrativos*, 2ª Ed., corr. y act. con la ley 19549, Depalma, Buenos Aires, 1980, p. 311, *passim*.

(27) MAIRAL, "De la peligrosidad o inutilidad..." cit., esp. pp. 662, *passim*, 671, *passim*.

(28) BOTASSI, Carlos, "Contratos públicos y emergencia estatal", en GORDILLO, Agustín (dir.), *El contrato administrativo en la actualidad*, La Ley, Buenos Aires, 2004, pp. 39/53, esp. pp. 42/48.

(29) BARRA, Rodolfo C., "El nuevo régimen de contrataciones y la sustantividad del contrato administrativo", en RAP - Régimen de Contrataciones y Compra Nacional, número especial, Buenos Aires, febrero 2002, pp. 13/19, esp. p. 14.

(30) Por ej., el de la cátedra del Dr. Ignacio M. DE LA RIVA, en la UCA.

(31) JARACH, Dino, *Finanzas públicas y derecho tributario*, 3ª ed, reimpr., Abeledo Perrot, Buenos Aires, 2003, p. 878.

(32) JARACH, *Finanzas...* cit., p. 891

(33) VILLEGAS, Héctor B., *Manual de finanzas públicas*, Depalma, Buenos Aires, 2000, pp. 349/350 y pp. 353/357.

(34) GIULLIANI FONROUGE, *Derecho financiero...* cit., t. II, pp. 1219 y 1248.

(35) CORTI, *Derecho constitucional presupuestario...* cit., pp. 621 y 623.

La alusión a ese compromiso me recuerda la opinión otrora expresada por KLEIN en punto a la "promesa" insita en los empréstitos en pesos oro. (36)

Párrafo aparte amerita la opinión doctrinaria de GORDILLO, quien menciona la postura contractual respecto del empréstito público, al que considera contrato de derecho público (37), con exclusión del empréstito forzoso por ser manifestación del poder tributario (38), enfatizando, por un lado, el sometimiento de cierta clase de empréstitos, como contratos, a la intensa influencia del Derecho público argentino, al tiempo que otros contratos (contrato de crédito externo) se hallarían fuera de esa marcada influencia, al amparo de la jurisdicción y derecho aplicable extranjeros. (39)

Considero que la doctrina citada sustenta adecuadamente la tesis del carácter contractual del empréstito público entendido como préstamo o mutuo al Gobierno. Y debo aclarar que, en este punto, frente a la valiosa doctrina repasada, no considero necesario, a efectos de este trabajo, la definición acerca de si se trata de un contrato o de un contrato administrativo. (40) Ello, en tanto no indago en la presencia de las particularidades de este último para sustentar la pertenencia a la especie, sino que indago en la mera pertenencia al género; busco elementos que demuestren la presencia de oferta seguida de aceptación, voluntades anudadas en la fuente de obligaciones por excelencia: el contrato. Por decirlo en términos simples, no indago en qué clase de contrato es, sino que apunto a indicios acerca de que, al menos, lo es.

c. Fundamentos éticos:

Los fundamentos éticos que privilegian el bien confianza sustentarían la concepción contractual del empréstito. En otras palabras, si se le presta a quien ofrece endeudarse, se lo hace sobre la base de la creencia (41) o imagen mental de que quien se endeuda o deudor, cumplirá con el acreedor: es acreedor quien cree que el endeudado le reembolsará. Es que, como enseña POLO, cumplir la palabra integra el orden de virtudes que atañen a la acción de gobierno, así como la lealtad y la veracidad. (42)

Diversos autores han anudado, al empréstito público, a la moral como perfección o virtud. Así, HAMILTON, al invocar a la buena fe y al exacto cumplimiento de los contratos como generadores de crédito público, y al apuntar que cada ruptura de los compromisos públicos, voluntaria o por razones de necesidad, lo daña, concluyendo en que una violación del principio de buena fe, base de aquél, resultaba repugnante a la virtud y felicidad públicas. (43)

En nuestro país, ALBERDI destaca las virtudes ínsitas en las operaciones de crédito público: "[E]l gobierno necesita, como cualquier deudor privado, tener (...) cuando menos, la costumbre de pagar [los intereses] (...) El gobierno argentino (...) posee igualmente el respeto a sus deberes, es sensible al honor de pagador puntual, y puede sostener el noble hábito de amortizar sus deudas." (44)

Medio siglo más tarde, la clásica definición de crédito público, acuñada por ORÍA, se apoyaba en la moral entendida como hábito de justicia

del contrato administrativo" en ED, t. 180, p. 773 y ss.; del mismo autor, "La delimitación de la categoría del contrato administrativo (Réplica a un ensayo crítico)", en ED, t. 181, p. 942 y ss.; del mismo autor, "De nuevo sobre la categoría del contrato administrativo en el Derecho argentino", en EDA, 2001/2002, p. 493 y ss.

(41) De la raíz *cred*, que arriba al Latín desde esa lengua ideal que es el Proto-Indoeuropeo, provienen los términos *credibilis*, *credibile*, *creditoris*, *credo*, *credere* (confiar), etc.

(42) POLO, Leonardo, *Ética*. Hacia una versión moderna de los temas clásicos, 2ª ed., Unión, Madrid, 1997, pp. 197/198.

(43) HAMILTON, "Report on Public Credit..." cit., pp. 532/533.

(44) ALBERDI, *Sistema...* cit., p. 296.

(45), inspirando a RODRÍGUEZ ROSSI, a afirmar que la deuda pública implicaba "una obligación moral y política", a la cual el Estado debía "hacer honor, a cualquier costo". (46) En similar senda puede ubicarse a ZINN. (47)

Creo que es un precedente jurisprudencial el que mejor transmite el sentido moral que anida en los empréstitos públicos y, en general, en las operaciones de crédito público, sirviéndoles de orientación cuando de su interpretación se trata; así, en el célebre "Perry", de la Corte Suprema estadounidense. En este fallo, que posee la particularidad de erigirse en una suerte de repliegue introspectivo, en mezcla de soliloquio y de lección moral, si se quiere, no dirigida a la parte litigante, sino con apariencia de estar dirigida al tribunal mismo, a sus futuras integraciones, y a las generaciones futuras, se expresó: "El carácter vinculante de la promesa que hace Estados Unidos es consustancial al crédito así comprometido. (...) El hecho de que Estados Unidos no pueda ser demandado sin previa venia es una cuestión procesal que en nada afecta la naturaleza legal y vinculante de sus contratos. (...) La obligación contractual perdura y, no obstante las flaquezas del proceso, continúa siendo vinculante para la conciencia del soberano". (48)

d. Fundamentos jurisprudenciales de Derecho comparado:

(i) *Estados Unidos*: Según la jurisprudencia de la Corte Suprema de los Estados Unidos, y en el marco de un empréstito contratado por un municipio, "La verdad es que, cuando los estados y ciudades toman fondos prestados, y contratan su repago con intereses, no están actuando como soberanos. Descienden al nivel de personas comunes. Sus contratos tienen el mismo significado que el que tienen contratos similares entre personas privadas. De allí que, en lugar de que haya, en el compromiso de pagar, del estado o ciudad, una reserva de un derecho soberano a no pagar, el contrato debería

(45) "La aptitud política, económica, jurídica y moral de un Estado para obtener dinero o bienes en préstamo, basada en la confianza de que goza por su patrimonio, los recursos de que puede disponer y su conducta", conf. ORÍA, *Finanzas...* cit., t. III, p. 107.

(46) RODRÍGUEZ ROSSI, Víctor E., *El crédito público. Efectos y empleo*, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1981, pp. 69/70.

(47) ZINN, Ricardo, "La deuda externa argentina", en *Acción y reflexión*, Fundación Carlos Pellegrini, Año II, Nro. 7, Buenos Aires, 1990, pp. 1/6, esp. p. 4.

ser considerado como una seguridad de que tal reserva no será ejercida. Una promesa de pagar, con reserva del derecho de denegar o modificar los efectos de la promesa, constituye un absurdo". (49) De tal modo, se concluyó en que la ley, modificatoria de lo estipulado en un contrato, o que exime al deudor del cumplimiento estricto y literal de lo estipulado, sancionada por un estado en ejercicio de la competencia constitucional -que establece que ningún estado sancionará leyes afectando las obligaciones contractuales como límite al poder tributario de un estado así como a su legislación, cualquiera sea la forma que pueda adoptar- es nula e inconstitucional.

En lo que aquí interesa, cuando el gobierno toma sumas en préstamo contra el "crédito de los Estados Unidos", hay contrato; el Congreso crea una obligación jurídica, vinculante, de pagar de acuerdo a lo estipulado, y no puede, por tanto, modificar los términos del contrato. Es por ello que una resolución desororizadora, como la de 1933, que abrogara una cláusula de pago en moneda oro, contenida en un bono, resulta contraria a dicha cláusula. Se perfila, así -cual eco de: "Cuando contratan en el carácter de personas jurídicas, la Nación y las provincias se hallan sujetas en sus relaciones contractuales a los preceptos de la legislación común" (50) el Estado como un contratista más: "Cuando Estados Unidos contrata, dentro de sus competencias constitucionales, tiene derechos e incurre en responsabilidad similares a los de los particulares que son parte en tales instrumentos. (...) El cuidadoso cumplimiento de las obligaciones contractuales es esencial al mantenimiento del crédito tanto de deudores públicos como privados. (...) Abrogar los contratos, en un intento de reducir el gasto público, sería no una medida de economía sino un acto de repudio". (51)

Sin embargo, puede ser que al acreedor se le deniegue indemnización por no haberse acreditado, en autos, el daño, y ello es, precisamente, lo que ocurrió con los bonos del caso "Perry". (52)

(48) "Perry v. US", 294 U.S. 330 (1935), pp. 353 y 354

(49) "Murray v. Charleston", 96 U.S. 432 (1887), esp. p. 446.

(50) "Linari, Eugenio Antonio v. Nación", Fallos: 165: 72 (1933).

(51) "Perry v. US", 294 U.S. 330 (1935).

(52) "Perry v. US", 294 U.S. 330 (1935), esp. p. 351.

(36) KLEIN, Guillermo W., "La cláusula oro y la legislación argentina desde la ley de conversión", en JA, 1942-IV, pp. 66/84, esp. p. 77.

(37) GORDILLO, "El contrato de crédito externo" cit., p. IV-2.

(38) GORDILLO, "El contrato de crédito externo" cit., p. IV-4.

(39) GORDILLO, Agustín, *Tratado de Derecho administrativo*, 10ma. ed., FDA, Buenos Aires, 2009, t. 1, pp. XI-16 y XI-38/39.

(40) Ver MAIRAL, "De la peligrosidad o inutilidad..." cit.; del mismo autor, "El aporte de la crítica a la evolución del derecho administrativo", en ED, t. 180, p. 850 y ss.; del mismo autor, "La teoría del contrato administrativo y el Derecho norteamericano", en EDA, 2000/2001, p. 525 y ss.; CASSAGNE, Juan Carlos, "Un intento doctrinario infructuoso. El rechazo de la figura

Esta concepción contractualista, pero ape- gada a las probanzas del caso bien puede ser confrontada con la del *Justice Stone* en el mismo fallo, quien, en su voto concurrente, sugirió las debilidades que la proclamación de aquella postura tenía a la luz del resultado del juicio: "No lo beneficiará al actor el asegurarle que tiene un derecho inviolable al cumplimiento de la cláusula oro, denegándole lo peticionado". (53)

Después de los célebres casos de desorori- zación de 1935 (54), la postura contractualista fue confirmada, por ej., en "Smyth" (55), si bien excluyéndose, expresamente, una cuestión de constitucionalidad.

(ii) *Reino Unido*: "Perry" cruzó, oportuna- mente, el Atlántico: "The King v. International Trustee" (56), fallado por la Cámara de Lorea de Reino Unido, versaba acerca de unos boni- stas que habían adquirido bonos, emitidos por el gobierno británico en 1917, con cláusula oro, con lugar de pago en New York o Londres a opción del tenedor. Una vez resuelta por ese Tribunal la cuestión de la legislación aplicable al contrato a favor de la "ley que impera en New York" -desechándose la tesis de que la ley aplicable era la del soberano contratante-, se entendió que la cláusula oro contenida en el título estaba alcanzada por la interpretación ya apuntada, proveniente de "Perry".

(iii) *Suiza*: Empero, hubo casos resueltos de forma contraria; tal el precedente suizo relativo a un título emitido a principios de 1930, en el que se hizo lugar a la demanda, ordenándose pagar según lo acordado, con total prescindencia de la legislación desororizadora estadouni- dense. (57)

e. Fundamentos jurisprudenciales. Jurispruden- cia de la Corte Suprema argentina:

De la consulta de los fallos de la Corte Supre- ma de Justicia de la Nación surge la naturaleza contractual de los empréstitos públicos. Sin em- bargo, tal interpretación no es constante, razón por la cual puede repasarse la jurisprudencia del Alto Tribunal con base en las diversas etapas resultantes.

Esas etapas pueden ordenarse así: una primera, francamente contractualista; una segunda, que denominó ecléctica; y una tercera, de regreso al contractualismo; y una cuarta que desemboca en los "desarrollos recientes" a los que aludía en el título de este trabajo, los cuales serán abordados más adelante.

Entiendo menester, en este punto, formular la aclaración de que la jurisprudencia ilustrativa, respecto de estas cuatro etapas, ha sido volcada, en forma exhaustiva, en un trabajo anterior (58), por lo que los precedentes aquí mencionados son meramente ilustrativos.

(i) Primera etapa (contractualista):

Esta primera etapa puede ser ilustrada me- diante el fallo "La Sociedad de Mandatos" (59), de 1899. En él se invocó, derechamente, el art. 1197 CC a fin de aventar la posibilidad de que la provincia demandada desautorizara sus pro- pios actos y, en especial, lo fijado en la oferta del título: ésta, seguida de aceptación, entrañaba un concurso de voluntades, "regla que a que debe someterse la provincia [deudora] como a la ley misma". (60) La solución en este fallo fue adoptada, años después, en "Banco Francés". (61) Similar actitud se advierte en el fallo "Dellepiane"

(57) Tribunal Superior del Cantón de Zurich, febr., 21, 1941, en LA LEY, t. 27, pp. 930/932, y citas en p. 932.

(58) Me refiero a "Naturaleza contractual del em- préstito público", en ED, Buenos Aires, 2010, t. 239, pp. 745/762.

(59) "La Sociedad de Mandatos y Préstamos del Río de la Plata c. Pcia. de Santa Fe por cobro ejecutivo de servicios atrasados de un empréstito", Fallos: 78:43 (1899).

(60) "La Sociedad de Mandatos y Préstamos del Río de la Plata c. Pcia. de Santa Fe", Fallos: 78: 43 (1899), esp. p. 48.

(61) "Banco Francés del Río de la Plata c. Pcia. de Corrientes", Fallos: 151:51 (1928), esp. p. 58.

y en "Wilfrid Baron" (62), y en un caso posterior al abandono de la primera convertibilidad de 1867/1876: "Nutall". (63)

La solución del caso se sustenta también en lo convenido o acordado por las partes en "Aso- ciación Bancaria". (64) En este caso se analizaba la cuestión de la moneda de pago de un título público provincial emitido bajo una ley de 1910; según el título, la moneda y lugar de pago eran a opción del acreedor; en el caso, en Alemania, en marcos; en París y Basilea, en francos; en Londres, en libras esterlinas, pero la provincia deudora argüía -por razones coyunturales, en- tiendo- que su verdadera intención había sido realizar un empréstito alemán más allá de lo acordado. La Corte Suprema resolvió que debía hacerse lugar a la demanda de los actores y pagar- se, a éstos, el importe de los cupones materia de la *litis*, en francos suizos, en la ciudad de Basilea, o su equivalente en moneda nacional al cambio del día; ello, con fundamentos en la confianza del público y por aplicación del art. 1197, CC.

Otros fallos completan la serie jurisprudencial de esta primera etapa contractual, entre ellos "Provincia de San Juan" (65), y "Viñas" (66), este último, con cita de JÉZE.

(ii) Segunda etapa (ecléctica):

En esta segunda etapa -posterior a la crisis de 1890- se advierte contractualismo y apego a lo convenido en pluralidad de precedentes. Entre ellos, es ilustrativo "Palomeque" (67), de 1925, en el cual, demandando el actor a una provincia por cobro de unos cupones de un título que databa de 1910, la Corte Suprema fijó su análisis de las relaciones entre las partes (adquirentes de títulos al portador y emisor) en las cláusulas del bono general, transcripto al dorso de cada título,

cláusulas que "constituyen la ley contractual que rige dichas relaciones". (68) Ello pues el emisor debe "mantener la confianza" que su palabra ha hecho nacer en el poseedor del título. (69) En el caso el Alto Tribunal se fundó en los actos previos de la demandada, durante 15 años, pagando los cupones en pesos oro. E hizo lugar a la demanda para que se le pagase al actor en pesos oro o su equivalente calculado no bajo el valor del mercado libre sino bajo las leyes 3871 y 9478, con cita del art. 1197, CC, y de dos precedentes ya rese- ñados. (70) Debe destacarse, empero, que, con la mirada centrada en la atracción de capitales y en el largo plazo, la Corte Suprema dijo: "[L]os gobiernos emisores, que necesitan el concurso de los capitalistas, no se hallan en situación de imponer condiciones restrictivas al ejercicio de los derechos del suscriptor, ni de ampliar sus propias facultades buscando ventajas o como- didades en lo relativo a los pagos. [S]u empeño en atraer los capitales y en despertar el interés de diversas plazas o mercados para el mejor éxito de la emisión, los lleva a ofrecer las mayores facilita- des, tanto para la adquisición de los títulos como para el cobro de los intereses". (71)

Empero, esta jurisprudencia de esta segunda etapa, que privilegia el basamento contractual, convivirá con otra que repara en los actos propios del particular y su incidencia en lo convenido. Esta última halla manifestación en el fallo "Vi- llamil" (72), de 1940. Tal actitud jurisprudencial perdurará casi por un decenio, conformando la columna vertebral de la jurisprudencia en mate- ria de empréstitos públicos mediando cláusula oro, en la emergencia, que, según los casos, podía significar que al tipo de cambio fijo de la Ley 3871 de 1899, se sumara la opción para el acreedor de aceptar o no el tipo de cambio fijo de la Ley 3871 bajo la Ley 9478, de 1914, así como la prolonga-

(62) "Wilfrid Baron c. Pcia. de Tucumán", Fallos: 134: 253 (1921), esp. cons. 2°.

(63) "Nutall, Jorge c. Pcia. de Entre Ríos", Fallos: 34: 149 (1888).

(64) "Asociación Bancaria Rotterdamsche Bankvee- niging c. Pcia. de Buenos Aires", Fallos: 138:37 (1923).

(65) "Pcia. de San Juan c. Banco Francés del Río de la Plata y Mayer Hnos. y Cía.", Fallos: 149:226 (1927), esp. cons. 9°.

(66) "Viñas, Osvaldo c. Pcia. de Santa Fe", Fallos: 152:418 (1928), esp. p. 422.

(67) "Palomeque, Rafael A. c. Pcia. de Santa Fe", Fa- llos: 145:78 (1925).

(68) "Palomeque, Rafael A. c. Pcia. de Santa Fe", Fa- llos: 145:78 (1925), esp. p. 84.

(69) "Palomeque, Rafael A. c. Pcia. de Santa Fe", Fa- llos: 145:78 (1925).

(70) "Asociación Bancaria Rotterdamsche Bankvee- reeniging c. Pcia. de Buenos Aires", Fallos: 138: 37 (1923) y "Baron, Wilfrid c. Pcia. de Tucumán", Fallos: 139:48 (1923).

(71) "Palomeque, Rafael A. c. Pcia. de Santa Fe", Fa- llos: 145:78 (1925), esp. pp. 87/88.

(72) "Villamil, Victoriano c. Nación Argentina", Fa- llos: 188:303 (1940).

(53) "Perry v. US", 294 U.S. 330 (1935), esp. p. 360.

(54) Fueron dos casos de deuda privada, "Nor- man v. Baltimore & Ohio Railroad Company - US et al. v. Bankers' Trust Co. et al. (two cases)", 294 U.S. 240 (1935) (el segundo de estos dos casos fue un per sal- tum); y dos casos de deuda pública, "Perry v. US", 294 U.S. 330 (1935) y "Nortz v. US", 294 U.S. 317 (1935).

(55) "Smyth v. US", 302 U.S. 329 (1937), esp. p. 358.

(56) "R. v. International Trustee for the Protection of Bondholders Akt", [1937] 2 All E.R. House of Lords 164. Ídem: "The King v. International Trustee for the Protection of Bondholders Aktiengesellschaft", [1937] A.C. 500. Publicado en LL t. 14, sec. jur. ext., pp. 12/26, esp. pp. 24/26; allí se hallan publicados extensos pasa- jes de la sentencia de la Cámara de Lorea.

ción del tipo de cambio fijo de la Ley 3871 por acción de la Ley 12160, art. 4° *in fine*, ley de 1935. Villamil, tenedor de bonos de un empréstito de 1911, con cláusula de pago en pesos oro sellado en Buenos Aires, francos en París y Bruselas, etc., demandó por diferencia de cambio entre la moneda contratada y el tipo de cambio fijo de la L. 12.160 (2.2727 papel por cada peso oro), la Corte Suprema falló a favor de este último por aplicación de la doctrina de los actos propios del actor: si había aceptado pagos, entre 1914 y 1927, y entre 1929 y 1935, al cambio de \$2.2727 moneda papel por cada peso oro, significaba que "los contrayentes no entendieron pactar una cláusula de oro efectivo como moneda específica (...) a los fines de la "ejecución del contrato." (73) En suma, la voluntad manifestada a lo largo de 24 años era "la norma más segura para interpretar las cláusulas de un contrato." (74) De tal modo, tuvo que cobrar bajo ese cambio, aun cuando la relación de cambio, en el mercado, en 1935, no era ya de 2.2727, sino de cerca de 6. (75)

La consideración de los propios actos, del actor, también gobierna el rechazo de la demanda en "Baillinou (76)", de 1948, pues se consideró que al "limitarse a aceptar el pago bajo protesta", el actor no había hecho "cuestión" alguna (77), y ello equivalía a aceptar el tipo de cambio ya apuntado a efectos de la amortización del empréstito.

(iii) Contractualismo:

La senda respetuosa de los derechos adquiridos contractualmente por el tenedor de los títulos del empréstito se gesta en "Sarquis" (78), en plena década del '30 (debe enfatizarse), con fundamentos en "Braceras" (79) "Garmendia" (80), y "Alonso" (81) Es ilustrativo "Morando"

(82), en el cual se condenara a la demandada -que hacía 13 años que se rehusaba a canjear los títulos suspendiendo el pago de los servicios- a hacer el canje de los títulos objeto del juicio y a pagar los servicios vencidos pues: "el Estado [como entidad emisora] está sujeto y se rige por las mismas reglas del derecho comercial, como cualquier persona jurídica, y no puede discrecionalmente suspender los servicios de los títulos que emite" (cons. 9°).

La adopción de la senda contractual es ya franca en "Consolidación" (83), en el cual se hizo lugar a la apelación y se revocó la sentencia de la CNACAF. En el caso se debatía la naturaleza del prospecto y su ubicación en la jerarquía de normas con relación al decreto-ley que había autorizado a la demandada a emitir los bonos. La Corte Suprema falló a favor de la confianza de los inversores: el prospecto no podía ser modificado unilateralmente en cualquier momento por la entidad emisora en aspectos sustanciales; las fechas establecidas en aquél debían ser respetadas por ésta, y eso resultaba de las exigencias representadas por: el derecho de los suscriptores, la responsabilidad con que han de actuar necesariamente las entidades del carácter de la accionada, y la confianza que deben inspirar a los ciudadanos las garantías ofrecidas por el Estado. (84) Y en esa relación jurídica debía conservarse el poder adquisitivo de la inversión original. (85) Con lo que percibo como ecos de "Palomeque", ya citado, dice la Corte Suprema: "Tratándose de un empréstito de carácter público y voluntario al que los interesados concurren libremente atraídos por las condiciones que en aquél se ofrecen y confiados en la seriedad y responsabilidad de la entidad emisora y del Estado que garantiza su fiel cumplimiento, no solamente debe reconocerse

el valor jurídico a las especificaciones llevadas al conocimiento público invitando a la suscripción sino que, en la interpretación de ellas, ha de prevalecer, dentro de los límites de lo razonable, por cierto, un criterio amplio que evite la exclusión de ventajas o beneficios que, fundadamente, tuvieron en cuenta los suscriptores de acuerdo a las condiciones ofrecidas y que emita hacer jugar cláusulas exorbitantes que no surjan en forma clara y expresa de tales condiciones". (86)

(iv) La "línea" Brunicardi - Galli - Tonelli:

Operada la crisis de 1989/90, la Corte Suprema falló acerca de los fondos que había obtenido el gobierno de 1983 mediante un llamado "empréstito forzoso": en "Horvath" y en "Indo" se sanjó la cuestión de la naturaleza jurídica (tributaria) del mismo, y se lo convalidó constitucionalmente más en tal calidad. (87)

Casos paradigmáticos han sido tanto "Brunicardi" (88) como "Galli" (89), que condujera a "Tonelli" (90)

En "Brunicardi" se impugnaba la modificación unilateral, por el Poder Ejecutivo, de un empréstito público, y si bien el dictamen de la Procuración General hizo hincapié en la diferenciación entre "obligaciones contractuales del Estado" u obligaciones contractuales ordinarias de éste, y "los empréstitos públicos contraídos mediante la emisión de bonos o títulos al portador que las personas privadas adquieren libremente en el mercado financiero o bursátil" o deuda pública (91), el fallo de la Corte Suprema se apoyó en

la tesis del acto de soberanía del Estado; el empréstito es emanación del Estado soberano; el régimen aplicable es de Derecho Público (cons. 7°); el Estado responde patrimonialmente si actúa en forma arbitraria o lesionando derechos dignos de protección (cons. 19). Sin duda, la unilateralidad vino a sumarse a un umbral muy elevado a efectos de engendrar responsabilidad (92), con lo que resultan demasiado débiles los ecos de la opinión ya expuesta, de GIULIANI FONROUGE, en punto a ese deber de responder (93) así como la jurisprudencia que la reflejara. (94)

Fallado en 1996, esto es, durante la vigencia del cambio fijo de 1 a 1, "Brunicardi" preparó el terreno para "Galli" (95), resuelto cuando ya se había abandonado la convertibilidad de los noventas, y el tipo de cambio había pasado de 1 a 1 a aquel que conocemos: es decir, resuelto operada la crisis de 2001/2002.

En "Galli", caso en el que se impugnaba la pesificación de bonos -cuya ley aplicable fuera solamente la ley argentina- por dto. 471/02, por parte de dos actores que posteriormente no habían ingresado al canje, la Corte Suprema adoptó la tesis favorable a la modificación unilateral. De tal modo, el tinte contractual fue preterido por la emergencia: el empréstito era un contrato, modificable en la emergencia.

El voto de los Dres. Zaffaroni y Lorenzetti (96) ilustra sobre el carácter contractual aludido, y su "excepcional" modificabilidad: "[E] principio básico que regula la emisión de bonos de la deuda pública es el deber de cumplimiento de las obli-

(73) "Villamil, Victoriano c. Nación Argentina", Fallos: 188:303 (1940), esp. cons. 3°.

(74) "Villamil, Victoriano c. Nación Argentina", Fallos: 188:303 (1940), esp. cons. 4°.

(75) "Villamil, Victoriano c. Nación Argentina", Fallos: 188:303 (1940), esp. cons. 4° de la disidencia de fundamentos del Dr. Repetto.

(76) "Baillinou, Juan Bautista c. Pcia. de Buenos Aires", Fallos: 211:1290 (1948).

(77) "Baillinou, Juan Bautista c. Pcia. de Buenos Aires", Fallos: 211:1290 (1948), esp. p. 1299.

(78) "Sarquis, Tufik c. Pcia. de Stgo. del Estero", del 23/7/1937, en LA LEY, 7-405 (fallo N° 2905); no publicado en Fallos.

(79) "S.A. Ángel Braceras c. Pcia. de Stgo. del Estero", Fallos: 145:341 (1925).

(80) "Garmendia, Rafael c. Pcia. de Stgo. del Estero", del 27/11/1935.

(81) "Alonso, José c. Pcia. de Stgo. del Estero", del 17/4/1936.

(82) "Morando, Aldo E. c. Pcia. de Buenos Aires", Fallos: 192:245 (1942).

(83) "S.A. Consolidación I. I. C. c. YPF", Fallos: 302:1065 (1980).

(84) "S.A. Consolidación I. I. C. c. YPF", Fallos: 302:1065 (1980), esp. cons. 9°.

(85) "S.A. Consolidación I. I. C. c. YPF", Fallos: 302:1065 (1980), Fallos: 302:1065 (1980), esp. cons. 10.

(86) "S.A. Consolidación I. I. C. c. YPF", Fallos: 302:1065 (1980), esp. cons. 8°.

(87) "Horvath, Pablo c. Fisco Nacional - DGI", Fallos: 318:676 (1995); "Indo S.A. c. Fisco Nacional DGI", Fallos: 318:785 (1995).

(88) "Brunicardi, Adriano C. c. EN - BCRA", Fallos: 319:2886 (1996).

(89) "Galli, Hugo G. y otro c. PEN - ley 25.561 - dtos. 1570/01 y 214/02 s/ amparo sobre ley 25.561", Fallos: 328:690 (2005).

(90) T. 186. XLIV; REX - "Tonelli, Pablo Gabriel y otro c/c/ PEN - ley 25.561 - dtos. 1570/01 y 214/02 s/ amparo sobre ley 25561", del 7/9/2010.

(91) "Brunicardi, Adriano C. c. EN - BCRA", Fallos: 319:2886 (1996), esp. cap. VII del Dictamen de la Procuración General de la Nación.

(92) Así lo señala AGUILAR VALDEZ, Oscar, "Responsabilidad del Estado por su actividad financiera", en ELESPE, Douglas R. (dir.), Default y reestructuración de la deuda externa, La ley, Buenos Aires, 2003, pp. 48/68, esp. p. 55.

(93) Ver texto correspondiente a n. 53, supra.

(94) Ver fallo cit. en n. 128 y ss., supra.

(95) "Galli, Hugo G. y otro c. PEN - ley 25.561 - dtos. 1570/01 y 214/02 s/ amparo sobre ley 25.561", Fallos: 328:690 (2005). Ampliar en GELLI, María Angélica, "La convalidación del canje de la deuda pública regida por ley argentina en el caso 'Galli'", en ELESPE, Douglas (dir.), El canje de la deuda, La Ley, Buenos Aires, 2005, pp. 64/68.

(96) "Galli, Hugo G. y otro c. PEN - ley 25.561 - dtos. 1570/01 y 214/02 s/ amparo sobre ley 25.561", Fallos: 328:690 (2005), voto de los Dres. Zaffaroni y Lorenzetti, cons. 7°, *passim*, y cons. 11.

gaciones pactadas, que el Estado debe honrar, no sólo en beneficio de quienes *contratan* con él, sino en su propio interés, ya que de tal modo produce confianza en los inversores a los que recurre. El respeto de la seguridad jurídica es sustancial para la captación del ahorro público así como para el desarrollo de la Nación. (...) [L] a calificación que cabe dar a este tipo de empréstito no es la de una mera promesa unilateral del Estado (...), una vez aceptada, se transforma en una obligación jurídica causada por un contrato (...) [E]l aspecto [iusprivatista] resulta relevante para la aplicación de principios referidos a la conducta del deudor, el límite del cumplimiento exigible, las eximentes aplicables y su calificación como un contrato en el que se asume un riesgo de inversión, que no puede ser ignorado. (...) [S] ólo situaciones excepcionadísimas habilitarían al emisor a alterar unilateralmente ciertas condiciones de emisión." (97)

Agregaron que ese contrato era modificable en una situación de emergencia. (98) En síntesis, a Corte Suprema sostuvo la constitucionalidad de la pesificación de los bonos de la deuda pública. La decisión se refirió -debo puntualizarlo- sólo a la pesificación de los bonos (nacionales) y no a reestructuraciones y otras alternativas posteriores.

La doctrina de "Galli" fue reiterada -en contra de la opinión de la Procuración General de la Nación-, en "Rabolini" (99), un caso que estimo diferente: bonos sujetos a legislación extranjera

fueron alcanzados por la solución de "Galli", relativa a bonos regidos por la legislación argentina.

Muchos casos posteriores han sido resueltos por la Corte Suprema aplicando "Galli". Aunque en Galli el demandante no era un bonista alcanzado por la Ley Cerrojo 26.017 de febrero del 2005, la Corte Suprema se fundó en ese caso para fallar en casos que involucraban a dicha ley; así, en "Kovacevic" (100), "Caffa" (101), "Greif" (102), "Belohlawek" (103), "Ghigliino Zubilar" (104), "Del Canto" (105), "Marini" (106), entre otros, convalidando esa ley. Volveré sobre ello en la sección siguiente.

La segunda línea jurisprudencial posterior a "Brunicardi" es la de "Tonelli". (107) En el caso se impugnaba la constitucionalidad del diferimiento de pagos establecido en las leyes de presupuesto. El bonista había obtenido un fallo favorable en primera instancia antes de que tuviera lugar la propuesta de canje del 2005 y la sanción de la Ley Cerrojo 26.017, pero la alzada se rehusó a ordenar la ejecución de la sentencia con fundamento en el diferimiento de pagos establecido en las leyes de presupuesto. La Corte Suprema rechazó el recurso extraordinario y confirmó la decisión del tribunal inferior avalando el diferimiento de pago proveniente de leyes de presupuesto. Posteriormente, la Corte Suprema aplicó "Tonelli" en "Garrafa" (108), "Lorenzo" (109), "Blanche" (110), entre otros.

(104) G. 975. XLIV. REX, "Ghigliino Zubilar, José s/ inc. amparo Ley 25.967, Dto. 1735/04" del 20/4/2010.

(105) D. 594. XLIV. REX, "Del Canto, María Elvira c. EN s/Ley 25.967, Dto. 1735/04 amparo Ley 16.986", del 3/8/2010.

(106) M. 715. XLV. REX, "Marini, Jorge Raúl y otro c. PEN s/ Proceso de conocimiento", del 14/12/2010; M. 1046. XLV. REX, "Marini, Jorge Raúl y otro c. EN s/Ley 26.198 amparo Ley 16.986", del 14/12/2010.

(107) T. 186. XLIV. REX, "Tonelli, Pablo Gabriel y otro c. PEN - ley 25.561 - dtos. 1570/01 214/02 s/ amparo sobre ley 25.561", del 7/9/2010.

(108) G. 541. XLIV. RHE, "Garrafa, Pierino Gustavo c. PEN s/ amparo", del 30/11/2010.

(109) L. 297. XLIV. RHE, "Lorenzo, Norma Carmen c. PEN s/ amparo", 9/8/2011.

(110) B. 448. XLVII. REX, "Blanche, Julio Orlando y otro c. PEN s/Ley 25561, Dto. 1570/01, 214/02, 471/02", del 1/11/2011.

(97) "Galli, Hugo G. y otro c. PEN - ley 25.561 - dtos. 1570/01 y 214/02 s/ amparo sobre ley 25.561", Fallos: 328:690 (2005), voto de los Dres. Zaffaroni y Lorenzetti, cons. 11; el destacado no es del original.

(98) "Galli, Hugo G. y otro c. PEN - ley 25.561 - dtos. 1570/01 y 214/02 s/ amparo sobre ley 25.561", Fallos: 328:690 (2005), voto de los Dres. Zaffaroni y Lorenzetti, cons. 14.

(99) "Rabolini, Germán Adolfo c/EN - M° Economía - resol. 73/02 s/ amparo ley 16.986", Fallos: 333:855 (2010).

(100) K. 103. XLIII. REX, "Kovacevic, Alicia Georgina c. PEN s/Ley 25.561 Dtos. 1570/01, 214/02, 471/02", del 9/9/2008 y rechazo de la aclaratoria del 4/8/2009.

(101) C. 353. XLIV. REX, "Caffa, Ernesto c. PEN s/Ley 25.561 Dto. 1570/01, 214/02", del 16/9/2008.

(102) G. 2136. XLII. REX, "Greif, Jorge Federico c. PEN s/Ley 25.561, Dto. 1570/01, 214/02", del 22/12/2008.

(103) B. 648. XLIV. REX, "Belohlawek, Carlos Vicente y otros c. PEN s/Ley 25.561, Dto. 1570/01, 214/02", del 4/8/2009.

A partir de las dos líneas jurisprudenciales "Galli", sosteniendo el carácter contractual del empréstito, contrato modificable (pesificable) en la emergencia, y "Tonelli", convalidando los diferimientos de pago dispuestos por ley de presupuesto- se advierte la decisión del Máximo Tribunal de aceptar diferimientos *sine die* de las obligaciones emergentes de los títulos en juego, so riesgo -entiendo- de quitar todo valor al pacto original bajo una suerte de paraguas de emergencia eterna.

IV. Desarrollos recientes

Recapitulando, en el orden normativo, desde que se sancionó la L. 25.561, los poderes políticos han dispuesto una postergación del pago de la deuda pública, pretiriendo todo tinte contractual que los respectivos títulos puedan haber tenido en el momento de su colocación.

a. Síntesis de los antecedentes normativos:

Una síntesis del desarrollo legislativo que conduce al tema del acápite es el siguiente:

(i) Emergencia y diferimientos:

La L. 25.561, de enero del 2002, declaró la emergencia (111); la última prórroga -nuevamente anual- rige hasta fines del 2013. (112)

La Res. ME 73/2003 y las sucesivas leyes de presupuesto que se dictaron posteriormente establecieron diferimientos de pago. (113)

(111) Art. 1°: "Declarase con arreglo a lo dispuesto en el artículo 76 de la Constitución Nacional, la emergencia pública en materia social, económica, administrativa, financiera y cambiaria, delegando al Poder Ejecutivo nacional las facultades comprendidas en la presente ley (...)".

(112) L. 26.729 (BO 28/12/2011), art. 1°: "Prorrógase hasta el 31 de diciembre de 2013 la vigencia de la Ley 26.204 prorrogada por sus similares 26.339, 26.456 y 26.563". A su vez, el art. 1° de la L. 26.204 (BO 20/12/2006) establece: "Prorrógase hasta el 31 de diciembre de 2007 la vigencia de la Ley N° 25.561, sus prórrogas y sus modificatorias".

(113) Así, para el 2013, L. 26.784 (BO 5/11/2012) de presupuesto 2013, cuyo art. 39 establece: "Mantiénese el diferimiento de los pagos de los servicios de la deuda pública del gobierno nacional dispuesto en el artículo 48 de la ley 26.728, hasta la finalización del proceso de reestructuración de la totalidad de la deuda pública contraída originalmente con anterioridad al 31

(ii) Canje I y diferimientos:

El PEN abrió un proceso de canje de deuda pública por Dto. 1735/2004 (114), dando lugar al Canje 2005 o Canje I.

Las leyes de presupuesto sancionadas desde entonces también dispusieron el diferimiento del pago hasta la conclusión o cierre del proceso de reestructuración, diferimiento que continúa en la actualidad. (115)

(iii) Ley 26.017 ("Ley Cerrojo"):

La L. 26.017 (116), también llamada "Ley Cerrojo" o "Lock Law", en inglés, de febrero del 2005, prohibió al PEN reabrir el proceso de reestructuración de la deuda con relación a aquellos tenedores de bonos que no habían aceptado la propuesta de Canje I (117), y también le prohibió celebrar cualquier tipo de acuerdo judicial o extrajudicial con dichos bonistas (118); además, le ordenó al PEN adoptar las medidas necesarias para excluir, de la Bolsa, los bonos que no se presentaran al canje. (119) En otras palabras, al reabrirse el canje y prohibirse acordar por fuera del mismo, se les dijo, a los tenedores de bonos: "esto es lo que ofrezco, como única opción", lo que implica "si usted no acepta, queda excluido". De allí la gráfica denominación dada a la citada ley.

(iv) Canje II y regreso a la Ley 26.017 ("Ley Cerrojo"):

La L. 26.547 (120), que originó el Canje 2010 ó Canje II, abrió las puertas de la reestructuración

de diciembre de 2001, o en virtud de normas dictadas antes de esa fecha."

(114) BO 10/12/2004, cuyo art. 1° establece: "Dispónese la reestructuración de la deuda del Estado nacional, instrumentada en los bonos (...), mediante una operación de canje nacional e internacional (...)".

(115) Ver, a modo de ejemplo, n. 113.

(116) BO 11/2/2005.

(117) "El Poder Ejecutivo nacional no podrá (...) [respecto de los bonos no presentados al Canje I], reabrir el proceso de canje establecido en el Decreto N° 1735/04". (art. 2°).

(118) "Prohíbese al Estado nacional efectuar cualquier tipo de transacción judicial, extrajudicial o privada, respecto de los bonos (...)". (art. 3°).

(119) "El Poder Ejecutivo nacional deberá (...) retirar de cotización en todas las bolsas y mercados de valores, nacionales o extranjeros, los bonos." (art. 4°).

de deuda hacia aquellos tenedores de bonos que no habían ingresado al Canje I. Dicha ley, en su art. 1º, suspendió, mientras durara el canje, la Ley 26.017 ó "Ley Cerrojo" (121) La Ley de Canje 2010 dispuso que los términos y condiciones financieros de la reestructuración de 2010 no podían ser iguales ni más atractivos que aquellos ofrecidos en la reestructuración del 2005. (122) Terminada la reestructuración de 2010, la Ley 26.017 ó "Ley Cerrojo" volvió a regir en toda su plenitud.

Como se adelantara, la jurisprudencia, en casos de reclamos de los tenedores de bonos que no ingresaron en la reestructuración del 2005 o del 2010, ha avalado tanto la Ley 26.017 ó "Ley Cerrojo", como las distintas leyes de presupuesto que disponen diferimientos. (123)

En este contexto, estimo relevante puntualizar dos incidencias recientes que se han producido en materia de empréstitos públicos y deuda emergente de ellos. Me referiré a una opinión de la Procuración General de la Nación, y a una sentencia extranjera.

b. El caso "Claren":

En "Claren" (124), la sociedad actora pretendía el reconocimiento de "la eficacia de la sentencia dictada en el Distrito Sur de Nueva York, Estados Unidos de América, el pasado 12 de diciembre de 2007 en los autos caratulados 'Claren Corporation, Plaintiffs -against- The Republic of Argentina, Defendant' (Claren Corporation c. La República de Argentina) que condena a la demandada a pagar a la actora en relación a sus Bonos Externos Globales 2017, la suma de USD 7.507.089". (125) El rechazo de la demanda, de

marzo del 2010, fue seguido de la confirmación por la alzada, por mayoría, en diciembre de ese año, y, apelada la sentencia, se ha expedido la Procuración General de la Nación en dictamen (126) de marzo del 2013.

La Procuración General de la Nación propició confirmar la decisión de la Sala V, contraria a la procedencia del *exequatur*.

Dijo el citado órgano: "En suma, el reconocimiento de la fuerza ejecutoria de la sentencia invocada por *Claren Corporation* vulnera la doctrina emanada de los casos citados [Brunicardi, Galli] en tanto implicaría dar prioridad al derecho de propiedad esgrimido por un acreedor individual por sobre la potestad del Estado argentino de, en su carácter de soberano, redefinir unilateralmente el conjunto de sus obligaciones en una situación de emergencia extrema". (127)

De tal modo, las sentencias de tribunales extranjeros dictadas a favor de tenedores de bonos son inejecutables ante los tribunales argentinos porque violan el orden público de la República Argentina. El principal argumento esgrimido es que la ejecución (de la sentencia extranjera que favorece al bonista) debe respetar el orden público (art. 517.4, CPCCN), que, en el supuesto, está ligado a una situación de emergencia.

Percibo que ello significa derrotar la más contractualista de las interpretaciones de un tribunal, en la especie, extranjero. La ley 25.561 es de orden público, como sabemos (128), más es jurisprudencia de la Corte Suprema, desde "Avico", el que la emergencia mora *dentro* de la Constitución, no fuera de ella. (129) Por ende,

la CNACAF, Sala V (disidencia del Dr. Pablo Gallegos Fedriani), el 30/12/2010. Ambas, publicadas en El Dial.com.

(125) "Claren", sentencia de primera instada cit. n. 124, acápite I.

(126) S.C. C.462 L.XLVII, Claren corporation el EN (arts. 517/518 CPCC exequatur) s/ varios, dictamen PGN del 5/3/2013.

(127) Ídem, ap. VIII in fine.

(128) L. 25.561, art. 19.

(129) "Avico c. De la Pesa, Fallos: 172: 21 (934), cons. 8º: "La emergencia no crea el poder, ni aumenta el poder concedido, ni suprime, ni disminuye las restricciones impuestas sobre el poder concedido, o reservado."

la emergencia (extrema) (de orden público) también tiene cauces en la Constitución, y, más de once años después de su declaración, amerita una confrontación con la realidad cotidiana en punto a su carácter "extremo". (130)

Cabe reparar, ahora, en el temperamento adoptado en decisiones judiciales producidas en Estados Unidos, en el contexto de los reclamos de los *holdouts*, es decir, de aquellos que no ingresaron al canje, aferrándose a lo oportunamente contratado, apelando a los tribunales extranjeros previstos en el respectivo título. Veamos:

c. El caso de los llamados "Fondos Buitre":

El caso de los llamados "Fondos Buitre" evidencia respeto a lo pactado o -tal vez- reacción ante el blindaje, especialmente judicial, ya apuntado en las medidas volcadas en sección IV.a., *supra*. Tal evidencia proviene no ya del planteo sino de la resolución judicial adoptada. Me refiero al caso *NML*. (131)

Entre las alternativas judiciales que este caso -que tramita ante un tribunal federal estadounidense por aplicación de la respectiva cláusula contenida en el título- se produjo, el 23 agosto del 2013, una resolución, cuya cadencia inicial posee este tenor: "Este es un caso contractual en el cual la República Argentina se niega a pagar a ciertos tenedores de bonos soberanos (...). A fin de hacer más atractiva la comerciabilidad de los bonos, Argentina hizo una serie de promesas a los adquirentes. Argentina prometió el pago periódico de intereses. Argentina prometió que los bonos estarían gobernados por la ley de Nueva York. Argentina prometió que, en el supuesto de

default, se harían exigibles los intereses y capital impagos. Argentina prometió que cualquier disputa relativa a los bonos sería resuelta ante los tribunales de Nueva York. Argentina prometió que cada bono sería transferible y pagadero al receptor de la transferencia sin importar si éste era un fondo universitario, un así llamado "fondo buitre", una viuda o un huérfano. Finalmente, Argentina prometió tratar a los [bonos] al menos en igualdad de condiciones respecto de sus otras deudas externas. Como hemos sostenido, por medio del default de los bonos, la sanción de leyes que específicamente prohíben pagos futuros fundados en ellos, y el continuar con el pago de intereses sobre deuda emitida subsecuentemente, Argentina rompió su promesa de igual tratamiento." (132)

El martes 27 de agosto de 2013 se envió el Mensaje que cosechó la aprobación por la Cámara Alta el lunes 4/9/2013, y por la Cámara de Diputados el miércoles 11/9/2013, convirtiéndose en L. 26.886 (133); ley que podríamos llamar de re-re-apertura del canje. La L. 26.886 suspendió la Ley 26.017 ó "Ley Cerrojo" mientras dure este canje (Canje III). En esta oportunidad, el plazo de suscripción no tiene fecha de cierre.

En el citado Mensaje se expresaba que la Ley 26.017, ó "Ley Cerrojo", "limita justamente las posibilidades del PEN de normalizar", bajo la ley de administración financiera 24.156, la deuda de títulos elegibles para el Canje I. (134) En otras palabras, lo que había quedado fuera del límite o margen de maniobra que el Congreso diera al PEN, desaparece. Y lo que había quedado fuera de esos límites o márgenes era y es, también, deuda pública. Ello se traduce, entonces, en una

sar Rubén Vázquez, Norma Haydee Ginés, Marta Azucena Vázquez, Olifant Fund, Ltd., actores apelados v. La República Argentina, demandada apelante, El Banco de Nueva York Mellon, como indenture trustee, Exchange Bondholder Group, Fintech Advisory Inc., no parte apelante, del 23/8/2013, publicada en www.gpo.gov, página de la United States Government Printing Office, suerte de "Imprenta de la Nación" estadounidense.

(132) Íd., p. 5.

(133) B.O. 23/09/2013.

(134) Senado de la Nación, Exp. 112/13, "Proyecto de Ley Poder Ejecutivo Nacional, Mensaje N° 1241/13 y Proyecto de Ley autorizando al Poder Ejecutivo, a través del Ministerio de Economía y Finanzas, Públicas, para llevar adelante todas las acciones necesarias para la reestructuración de los

(120) BO 10/12/2009.

(121) "Suspendese la vigencia de los artículos 2º, 3º y 4º de la Ley 26.017 hasta el 31 de diciembre del 2010 o hasta tanto el Poder Ejecutivo nacional (...) declare terminado el proceso de reestructuración de los títulos públicos alcanzados por la referida norma, lo que ocurra primero." (art. 1º).

(122) "Los términos y condiciones financieros que se ofrezcan no podrán ser iguales ni mejores que los ofrecidos a los acreedores en la reestructuración de deuda dispuesta por el Decreto N° 1735/04." (art. 3º).

(123) Jurisprudencia reseñada en sección III *in fine*, *supra*.

(124) JNCAF Nro. 9, causa 21767, "Claren Corporation c/EN - (Arts. 517/518 CPCC Exequatur) s/ varios", del 2/3/2010, rechazo de la demanda confirmado por

"decisión de no cumplir" del poder Legislativo respecto de lo que quedara afuera, v.gr., un repudio, en su acepción más llana. (135)

Todo ello, bajo el manto de emergencia cuya última prórroga fue dispuesta hasta fines del 2013 por L. 26.729.

V. Reflexiones finales

Las reflexiones finales que me permito proponer abrevan en la Doctrina Social de la Iglesia (136), y en la ortodoxia del texto constitucional.

En materia de deuda pública se ha dicho: "El derecho al desarrollo debe tenerse en cuenta en las cuestiones vinculadas a la crisis deudora de muchos países pobres. (137) Esta crisis tiene en su origen causas complejas de naturaleza diversa, tanto de carácter internacional -fluctuación de los cambios, especulación financiera, neocolonialismo económico- como internas a los países endeudados -corrupción, mala gestión del dinero público, utilización distorsionada de los préstamos recibidos-. Los mayores sufrimientos, atribuibles a cuestiones estructurales pero también a comportamientos personales, recaen sobre la población de los países endeudados y pobres, que no tiene culpa alguna. La comunidad internacional no puede desentenderse de semejante situación: incluso reafirmando el principio de que la deuda adquirida debe ser saldada, es

necesario encontrar los caminos para no comprometer el 'derecho fundamental de los pueblos a la subsistencia y al progreso' (138)".

De ello surge, en la Doctrina Social de la Iglesia, la reafirmación del basamento contractual -la deuda adquirida debe ser saldada- como principio. El límite es el no comprometer el derecho a la subsistencia y al progreso. (139)

Mi segunda reflexión nos retrotrae al principio, al art. 4º, Const. Nac., que alude a "empréstitos y operaciones de crédito que decreta el mismo Congreso para urgencias de la Nación, o para empresas de utilidad nacional." Los presupuestos fácticos -los destaca la doctrina (GELLI (140))- que habilitan la contratación de empréstitos son dos: "urgencias de la Nación", como ser una plaga o una guerra, o "empresas de utilidad nacional". La pregunta a formular aquí es si, ante este texto, no se abusó de la norma atributiva de competencia, provocando la distorsión de la misma, generándose una deuda irresponsable, sobre generaciones presentes y futuras.

El empréstito público -ya lo hemos visto- es un contrato, modificable en la emergencia. (141) Pero ya vimos que la emergencia mora dentro de la provincia de la Constitución, no fuera de ella. Y ella provee los citados presupuestos fácticos, antecedentes de la colocación de un empréstito conforme a la Constitución. De otra parte, la

(137) Cf. JUAN PABLO II, Carta ap. Tertio millennio adveniente, 51: AAS 87 (1995) 36; *id.*, Mensaje para la Jornada Mundial de la Paz, 1998, 4: AAS 90 (1998) 151-152; *id.*, Discurso a la Conferencia de la Unión Interparlamentaria (30/11/1998), en *L'Osservatore Romano*, ed. esp., 11/12/1998, p. 8; *Id.*, Mensaje para la Jornada Mundial de la Paz 1999, 9: AAS 91 (1999) 383-384.

(138) JUAN PABLO II, Carta enc. Centesimus annus, 35: AAS 83 (1991) 838; cf. PONTIFICIA COMISIÓN IUSTITIA ET PAX, Al servicio de la comunidad humana: una consideración ética de la deuda internacional, 27/12/1986, Tipografía Poliglota Vaticana, Ciudad del Vaticano, 1986.

(139) Me remito a n. 130.

(140) GELLI, Constitución de la Nación argentina... cit., t. I, pp. 52/53.

(141) Analicé los límites jurisprudenciales a la modificación de contratos en la primera parte de "Aspectos constitucionales de la renegociación de los contratos de prestación de los servicios públicos", en *Debates de Actualidad - Asociación Argentina de Dcho. Constitucional*, Año XVIII, N° 191, Buenos Aires, julio-octubre 2003, pp. 15/35.

emergencia viene siendo declarada al menos desde 1989. (142)

Si hay un mercado donde son colocados los empréstitos, y los fondos originados en los mismos se destinan -como manda la Constitución Argentina- a empresas de utilidad nacional o a solventar urgencias de la Nación, parecería evidente que honrar las obligaciones emergentes de aquéllos acarrea, como beneficio, la alta

probabilidad de llegar a volver a obtener fondos para esas dos serios destinos. Y, a contrario sensu, resultará mucho más difícil volver a obtener fondos para cumplir esas dos finalidades si no se rinde honor, en términos de Justicia intergeneracional, a lo pactado.

Cita on line: AR/DOC/3994/2013

(142) Ver medidas de emergencia de desabastecimiento, L. 23.110, de Presupuesto 1984, art. 44; plan austral, DNU 1096/1985, ratif. por L. 23.410, art. 55; ahorro obligatorio: Ley 23.549 de financiamiento extraordinario por emergencia económica.

Plan bonex, Dto. 36/1990; Ley 23.696 y Ley 23.697, de emergencia económica y administrativa, respectivamente. Ley 25.344 de emergencia económico-financiera. Desde enero del 2002, Ley 25.561 y sus prórrogas.

títulos públicos en estado de diferimiento de pago en el mediano y largo plazo", publicado en la página web del Senado de la Nación, esp. p. 6: "[N]uestro país ha venido decretando la suspensión del pago de la deuda pública (...), sin perjuicio de lo cual, las mismas normas que establecen el diferimiento, autorizan al [PEN] a proseguir la normalización de los servicios de esa deuda (...) con los límites impuestos por la Ley 26.017 ["Ley Cerrojo"]. Esta última limita justamente las posibilidades del [PEN] de normalizar las posibilidades de normalizar la deuda instrumentada en títulos públicos que fueron declarados elegibles para el canje dispuesto por el [Dto. 1735/04]."

(135) BARRA, Rodolfo C., *Tratado de Derecho administrativo*, Ábaco, Buenos Aires, 2010, t. 4, p. 344: "[E]l repudio de la deuda importa la decisión de no cumplir con una deuda que fue constituida de una manera ajustada al ordenamiento normativo vigente en su tiempo."

(136) Consulta PONTIFICIO CONSEJO JUSTICIA Y PAZ, Compendio de la Doctrina Social de la Iglesia, Conferencia Episcopal Argentina, Buenos Aires, 2005, pp. 285/286.