

Voces: DEUDA PUBLICA ~ RENEGOCIACION DE LA DEUDA PUBLICA ~ CONSTITUCION NACIONAL ~ CREDITO PUBLICO ~ GASTO PUBLICO ~ TITULOS PUBLICOS ~ DEUDA EXTERNA ~ CONTROL DE CONSTITUCIONALIDAD ~ CANJE DE OBLIGACIONES DE LA DEUDA PUBLICA INTERNA

Título: La Constitución y la renegociación de la deuda pública

Autor: Sola, Juan Vicente

Publicado en: Sup.Esp. El canje de la deuda 2005 (mayo), 09/05/2005, 32

Cita Online: AR/DOC/923/2005

La deuda pública nos plantea una ambivalencia, por un lado permite a la Nación acceder al crédito interno e internacional y de esta manera utilizarlo como una herramienta de crecimiento económico. Pero al mismo tiempo, corre el riesgo que una deuda descontrolada se transforme en el principal obstáculo a ese crecimiento que se buscaba. Alberdi, consciente de esa situación recuerda lo excepcional del instituto en su Sistema Económico y Rentístico: "Siendo el crédito público un recurso destinado para urgencias de la Nación o para empresas de utilidad nacional, como dice la Constitución, parece que ella hubiera querido considerarlo como un recurso extraordinario, y lo es en cierto modo efectivamente". Continúa más adelante.

"Importa, sin embargo, no olvidar su carácter de extraordinario, bajo cuyo aspecto no puede ser centro y símbolo de los demás recursos rentísticos".

Cuando los constituyentes actuaron en 1853, la Argentina cumplía su primer default en el empréstito de Baring Brothers. Por eso la Constitución concede al tema dos incisos en su art. 75 sobre las competencias del Congreso 4. Contraer empréstitos sobre el crédito de la Nación y 7. Arreglar el pago de la deuda interior y exterior de la Nación. La incorporación del tema en la competencia del Congreso fue debido a la intención de los constituyentes que asumir la deuda pública y asegurar su pago posterior requerían del mayor debate público y de la acción de los representantes del pueblo (1). Debía estar fuera de las competencias del Ejecutivo que no concedían esta garantía.

Este requisito fue en vano, ya que el gobier-no argentino se endeudó fatalmente y dejó de cumplir reiteradamente en su historia. Cinco veces la Argentina hizo default en los últimos 175 años, Brasil lo hizo siete veces y Venezuela nueve veces (2).

Nos encontramos frente a una epidemia, y la pregunta inicial es saber por qué se recurre reiteradamente al endeudamiento con fuente de recursos y si hay una solución institucional a este grave problema constitucional.

Recuerdan Buchanan y Wagner (3) que las finanzas públicas sanas fueron fortalecidas por dos principios analíticos. El primero y dominante, expresado por Adam Smith fue el que señalaba que la deuda pública demostraba el desorden de las cuentas públicas, una forma de desorden que imponía cargas fiscales sobre los que pagarían los impuestos en el futuro. La financiación por deuda permitiría a los habitantes actuales enriquecerse a costas de los habitantes del futuro.

Un segundo principio analítico fue reconocido más de un siglo después. Su importancia radica en que refuerza los principios clásicos desde una perspectiva diferente, la del Public Choice. En 1896 Kurt Wicksell señaló que un individuo solo podía hacer un valoración informada y racional de diferentes propuestas de gasto público si se lo confrontaba con un cálculo de impuestos a pagar al mismo tiempo. Más aún para facilitar esa confrontación Wicksell sugirió que el costo total de un programa de gastos propuesto, debía ser prorrateado entre los miembros individuales de la sociedad política. Un gobierno democrático efectivo requiere arreglos institucionales que obliguen a los ciudadanos a tener en cuenta los costos gubernamentales al mismo tiempo que los beneficios y hacerlo simultáneamente. El énfasis de Wicksell era el de hacer las decisiones políticas más eficientes a través de un análisis que asegurara que los costos pudieran ser correctamente contrastados con los beneficios.

La teoría fiscal comenzó a cambiar en los años '30. Uno de los elementos de este cambio es el concepto de la deuda pública. La teoría tradicional señalaba que la deuda era una manera en la cual los contribuyentes actuales podía imponer el costo del pago a los contribuyentes futuros. La visión llamada luego 'keynesiana' niega que la deuda ponga una carga sobre los contribuyentes futuros. Sugiere en cambio que los ciudadanos que viven bajo el periodo cuando los gastos públicos son efectuados, asumen el costo de los servicios públicos, sin tener en cuenta si esos servicios son financiados a través de impuestos o a través de la creación de deuda. Este cambio en la concepción de la deuda pública ha sido fundamental para asegurar la aquiescencia de la sociedad con referencia al financiamiento del déficit. Desaparecieron los argumentos éticos para oponerse a la asunción de deuda para financiar déficit.

Existe una diferencia fundamental entre la financiación a través de impuestos y la financiación a través de contracción de deuda. Esta diferencia es la elección del plazo para el pago del gasto público. La financiación de esos pagos a través de impuestos pone la carga sobre los miembros de la sociedad que vivan en período cuando

se efectúa el gasto. La financiación a través de deuda, por otra parte, pospone la carga hasta que se efectúen los pagos de intereses y de amortización del capital. Esto permite a aquellas personas que viven en el momento de la decisión fiscal, de descargar el pago en aquellas personas que vivan en períodos posteriores.

El objetivo de endeudarse es presumiblemente financiar el gasto público. Ello supone que existe una decisión provisional de gastar fondos públicos. Frente a esta situación se presentan tres alternativas: 1. impuestos, 2. endeudamiento público o emisión de deuda y 3. creación de moneda. Si postergamos la consideración del tercero, la pregunta es ¿cuándo un gobierno se endeuda, que efectos diferentes tiene con la financiación del mismo gasto a través de impuestos?

Cuando un gobierno se endeuda quien compra los títulos públicos entrega sus recursos voluntariamente en una transacción privada que es independiente del proceso político. Quienes adquieren los títulos no pagan por los beneficios que puede producir el gasto público, sino que pagan por un compromiso por parte del gobierno de devolverles esa suma con más sus intereses en un plazo determinado. Estos compradores de títulos son las únicas personas que sacrifican sus ingresos privados para que el gobierno obtenga los recursos para asumir sus compromisos presupuestarios.

Este sacrificio por parte de los compradores de títulos es voluntario, pero alguien debe pagarles por los fondos recibidos. Los que deben finalmente asumir los pagos finales de la deuda son los contribuyentes del Estado que asumió la deuda y los compromisos, y que en una sociedad democrática deben participar en el proceso de decisión política. Por lo tanto el pago final por esos beneficios es asumido por los contribuyentes a través de sus impuestos, pero esos costos no son impuestos en el momento de la asunción del compromiso. Es decir en el momento en que el presupuesto establece los gastos y ordena la emisión de títulos. Por el contrario, estos costos son pospuestos hacia el futuro, cuando los pagos de intereses y amortización comienzan a realizarse. En ese momento, los contribuyentes pueden ser los mismos o no según el plazo de los títulos emitidos, pero generalmente los políticos y funcionarios que han recibido y administrado los fondos no están en funciones.

Si bien los principios del endeudamiento responsable pueden ser aplicados en forma similar para los gobiernos como para las empresas y familias, las consecuencias son más graves en la deuda pública. La diferencia radica en la identificación de los responsables en los dos casos. Si una persona o empresa asume un compromiso financiero no puede trasladar esta deuda a otros y su patrimonio es prenda de sus acreedores. Pero no es la misma situación en caso de la deuda pública. Por esta razón es que los límites deben ser más estrictos para el endeudamiento público que para el privado.

Si comparamos la distinción entre la responsabilidad de quien asume una deuda privada y quien una deuda pública, vemos que en el momento que se contrae la deuda el ciudadano no se ve asignada su parte de la responsabilidad fiscal que la deuda pública representa. Puede comprender que todos los contribuyentes deberán pagar la deuda asumida por el gobierno, pero no existe ningún reclamo concreto sobre su patrimonio personal. Si por algún motivo el contribuyente puede escapar a su responsabilidad fiscal futura, o si existe alguna variación futura en la composición de la sociedad, no se comportará como si la deuda pública fuera una deuda privada. Es decir como una obligación asumida por el gobierno pero a la que debe contribuir individualmente a pagar a través de sus impuestos. Por esta razón es que las personas tienden a ser menos prudentes cuando se asume deuda pública que cuando existe un gasto gubernamental al que debe inmediatamente contribuir mediante sus impuestos. De esta manera la presión social sobre los gobernantes para evitar el endeudamiento oneroso es menor que la que tendría particularmente cada contribuyente en caso de un endeudamiento individual. Esta ausencia relativa de presión social puede llevar a los representantes populares, que son quienes toman las decisiones sobre gasto, impuestos y endeudamiento públicos, a la tentación de emitir deuda aun cuando las condiciones de necesidad no se presentan. Esta humana tentación ha estado presente en todos los escritos tradicionales sobre la deuda pública, incluyendo la voluntad de los constituyentes que impusieron la aprobación del endeudamiento en manos del Congreso y no del Ejecutivo, creyendo probablemente con alguna ingenuidad que era una limitación efectiva.

"Arreglar el pago" de la deuda externa y la negociación con los acreedores

Al analizar la competencia del Congreso referida al pago de la deuda, el verbo utilizado es "arreglar el pago", la expresión es elocuente y señala que los constituyentes legislaron teniendo en cuenta la existencia, en aquel momento, de una deuda pública considerable. El Congreso asumió la competencia de resolver la forma de pago de esas obligaciones. La negociación con los acreedores, en todas sus formas, es la metodología tradicional en estos casos. En principio porque la conciliación de deudas respeta la autonomía de la voluntad, que es central en la constitución de las libertades individuales. Al mismo tiempo, porque es eficiente, en un sentido paretiano (4), ya que luego del acuerdo las partes estarán en una situación mejor de la que se encontraban anteriormente. Es decir, que el acuerdo alcanzado por una negociación entre gobierno y acreedores, incluyendo los tenedores de bonos de la deuda pública, es a la vez constitucional y eficiente. La Constitución en el artículo 75 inc. 6° al emplear las palabras "Arreglar el pago de la deuda..." incluye la posibilidad de la negociación entre

las partes lo que es una aplicación del Teorema de Coase, en cuanto a las partes pueden llegar por negociación a un resultado eficiente si los costos de transacción son reducidos (5).

El problema se plantea cuando el Congreso prohíbe la negociación y ordena la sustitución de los títulos vigentes por otros sin importarle el consentimiento de los tenedores de bonos. La sanción reciente de la ley 26.017 (Adla Bol 3/2005, p. 1) (6) sobre canje de la deuda pública ha abierto una instancia inconstitucional en la negociación ya que no solamente impide el pago de una deuda contraída por el Estado sino que impide la negociación con los acreedores. Es decir, que impide el arreglo del pago de la deuda como indica el mandato constitucional.

Esa ley establece obligaciones básicas para el Estado con respecto a los bonos del Estado nacional que no hubiesen sido presentados al canje según lo establecido en el dec. 1735 del 9 de diciembre de 2004 (Adla, LXV-A, 137) y determina una sustitución obligatoria para los tenedores de los mismos,

1. El Poder Ejecutivo Nacional no podrá, respecto de los bonos a que se refiere el artículo 1º de la presente, reabrir el proceso de canje;

2. Se prohíbe al Estado nacional efectuar cualquier tipo de transacción judicial, extrajudicial o privada, respecto de los bonos;

3. Dictar los actos administrativos pertinentes y cumplimentar las gestiones necesarias para retirar de cotización en todas las bolsas y mercados de valores, nacionales o extranjeros, los bonos;

4. Quedarán reemplazados, de pleno derecho, por los "Bonos de la República Argentina a la par en pesos step up 2038",

La sanción de esta ley plantea un agravio constitucional para quienes no hubieran aceptado el acuerdo. Crea un conflicto de constitucionalidad entre la obligación de "arreglar el pago" de la deuda y la prohibición de negociar.

La Constitución no permite al Congreso negar la validez de los títulos de la deuda, cuya emisión fuera aprobada previamente por ley. Aceptar esta situación sería privar a los tenedores de derechos adquiridos y de su derecho de propiedad. Tampoco puede el Congreso fijar por sí el precio de los títulos fuera de lo establecido en las condiciones de su emisión. Todo ello es inimaginable dentro de la plena vigencia del estado de derecho. Así fue establecido por la Corte Suprema de Estados Unidos, en los ahora frecuentemente citados casos de la cláusula oro (7). Cuando esa Corte Suprema analizó las cláusulas de oro existentes en los bonos del gobierno encontró que el Congreso había damnificado inconstitucionalmente sus propias obligaciones, ya que no podía disminuir por sí el monto de la deuda pública.

Como ya fue mencionado la Constitución establece al Congreso la competencia de arreglar el pago esto significa buscar formas de solución frente a un hipotético no pago. Generalmente la solución es a través de instrucciones al Poder Ejecutivo para que establezca una negociación con los acreedores. De esta manera, la prohibición expresa de "efectuar cualquier tipo de transacción judicial, extrajudicial o privada, respecto de los bonos" es en este punto inconstitucional ya que impide formas de solución del problema del no pago de la deuda pública.

Más grave aún es negar la validez de los títulos de la deuda pública existente sin ofrecer una compensación. Se trata de una expropiación oculta, ya que por una parte sustituye los títulos de la deuda pública en contra de lo establecido en sus condiciones de emisión, sino que lo hace sin compensar el daño sufrido por quienes los adquirieron oportunamente.

El Control Judicial sobre la deuda externa

Todo lo expuesto señala los inconvenientes que pueden ocurrir frente al control político sobre la emisión de la deuda externa. Inicialmente existe un incentivo a asumir la deuda pública y así evitar la aplicación de impuestos para hacer frente a un gasto público creciente. Luego en caso de una crisis que lleve al no pago, el Congreso tiene la tentación de variar las condiciones de emisión de los títulos públicos en condiciones expropiatorias. La solución posible, que es la habitual en estos casos, es aplicar el efectivo control judicial sobre la constitucionalidad de la emisión de deuda, que asegure que sea para asumir las urgencias de la Nación o para empresas de utilidad nacional como nos mencionaba Alberdi y al mismo tiempo se asegure un sistema para su pago.

Especial para La Ley. Derechos reservados (ley 11.723)

(1) A pesar del texto constitucional, la ley 24.156 de Administración Financiera y de los Sistemas de Control del Sector Público Nacional (Adla, LII-D, 4002), reguló, en su Título III, el sistema de crédito público,

estableciéndose en su art. 65 que el Poder Ejecutivo Nacional podrá realizar operaciones de crédito público para reestructurar la deuda pública.

(2) Para un análisis histórico de las crisis de pagos argentinas y particularmente para la última del 2001 ver: DELLA PAOLERA, Gerardo - TAYLOR, Alan, M. Gaucho Banking Redux Working, Paper 9457, National Bureau of Economic Research.

(3) BUCHANAN, James y WAGNER, Richard, "Democracy in Deficit: The political legacy of Lord Keynes", p. 6 passim, en *The Collected Works of James Buchanan*.

(4) Se refiere al criterio de eficiencia de Vilfredo Pareto que puede ser interpretado señalando que una distribución de derechos es eficiente si pone a las partes en una situación mejor o por lo menos igual a la que se encontraban.

(5) El Teorema de Coase tiene varias versiones y se remite para un análisis más detallado a SOLA, Juan Vicente, "Constitución y Economía", Lexis Nexis 2004.

(6) Buenos Aires, 9 de Febrero de 2005 Boletín Oficial, 11 de Febrero de 2005.

(7) Son los casos *Norman vs. Baltimore & Ohio Railroad Co.*, 294 U.S. 240; *Nortz vs. United States*, 294 U.S. 317; y *Perry vs. United States* 294 U.S. 330, referidos a la cláusula oro en contratos y en títulos de la deuda pública. Para un análisis más amplio ver SOLA, Juan Vicente, "Constitución y Economía", Lexis Nexis, 2004.