



Universidad Nacional de La Matanza
Departamento de Ciencias Económicas

Título: El crédito público en la teoría, en las normas y en la práctica

Autor: Norberto Bruno

Carrera: Contador Público/Licenciatura en Economía

Asignatura: Finanzas Públicas

Universidad: Universidad Nacional de La Matanza

Agosto 2022



UNLaM



El crédito público en la teoría, en las normas y en la práctica
Norberto Bruno

1. Título del Trabajo Académico: El crédito público en la teoría, en las normas y en la práctica.
2. Modalidad de Trabajo (Ficha de cátedra- Monografía- Ensayo- Estudio de caso, etc.): Ensayo
3. Apellido y Nombre del/los autor/es: BRUNO, NORBERTO
4. Correo electrónico de contacto del/los autor/es: nobruno@unlam.edu.ar
5. Asignatura: Finanzas Públicas
6. Carrera: Contador Público/Licenciatura en Economía
7. Apellido y Nombre del Profesor Titular de Cátedra: BRUNO, NORBERTO
8. Resumen El concepto crédito público se refiere a la capacidad de un país o de su gobierno de inspirar confianza para que se le preste dinero. Un país que toma un empréstito, un préstamo, está comprometiendo su crédito, su reputación. El sistema de crédito público argentino tiene un razonable equipamiento de normas escritas, con una adecuada separación de roles institucionales y buenas definiciones metodológicas. Sin embargo, las últimas prácticas del país en materia de cumplimiento de los pactos de reembolso “lo han desacreditado como sujeto digno de confianza”.

1. ¿De qué estamos hablando?

Crédito público es una actividad y una capacidad o aptitud estatal.

Como actividad es parte de la administración financiera del sector público y se refiere al conjunto de actos y procedimientos que un gobierno lleva adelante para conseguir fondos mediante la contratación de deuda. En el organigrama clásico y básico del área financiera de una organización aparecen los departamentos de Contaduría y de Tesorería. Entre los dos se reparten las siguientes funciones típicas de administración financiera:



El crédito público en la teoría, en las normas y en la práctica
Norberto Bruno

- ✓ Preparación de presupuestos económicos y financieros.
- ✓ Obtención de medios de financiamiento.
- ✓ Administración de las cobranzas y los pagos.
- ✓ Registro de las operaciones de contenido patrimonial y elaboración de estados contables financieros.

Quizás la voz inglesa *controller*, mejor que la castellana contaduría, designe con precisión el conjunto de trabajos que queremos vincular a la administración financiera. La palabra contaduría impresiona como una oficina que se dedica especialmente a la teneduría de libros contables.

Todas esas funciones tienen entre sí vasos comunicantes, conexiones, relaciones de intercambio y de condicionamiento. Estas interrelaciones se verifican tanto dentro de la administración financiera privada como de la pública. De modo que sería apropiado visualizar a la administración financiera como un gran sistema dentro del cual operan varios sistemas menores o subsistemas. A través de la lente de la lógica sistémica, que es la que informa la concepción de la Ley N° 24.156, la administración financiera del sector público puede ser definida como el “conjunto de sistemas, órganos, normas y procedimientos administrativos que hacen posible la obtención de los recursos públicos y su aplicación al cumplimiento de los objetivos del Estado” (Ley 24.156, artículo 2°). Las funciones sustantivas de administración financiera del sector público permiten distinguir cuatro sistemas. Son los de presupuesto, crédito público, tesorería y contabilidad gubernamental. El que nos está ocupando aquí y ahora es el de crédito público.

Normalmente, en la actividad de crédito público tienen lugar estas acciones:



El crédito público en la teoría, en las normas y en la práctica
Norberto Bruno

- Búsqueda, evaluación y obtención de fondos en préstamo.
- Organización y ejecución de los procedimientos para ingresar, movilizar y registrar esos fondos.
- Programación de los pagos a los acreedores de acuerdo con las condiciones de los respectivos préstamos.

A algunas personas les resulta chocante o contradictorio que la locución “crédito público” tenga que ver, en realidad, con deuda pública. Cuando escuchan la palabra “crédito” enseguida la relacionan con un derecho patrimonial que incluye a las cuentas a cobrar, y -por extensión- a las del sector público. Es lo opuesto a deuda, que abarca a las cuentas a pagar. El análisis etimológico de la palabra crédito nos ayudará a salvar esta aparente oposición entre términos.

En el origen está el latín *creditum*, que significa “cosa confiada”. El concepto crédito público se refiere a la capacidad de un país o de su gobierno de inspirar confianza para que se le preste dinero. Un país que toma un empréstito, un préstamo, está comprometiendo su crédito, su reputación.

2. El crédito público en las constituciones democráticas

La capacidad de crédito público suele aparecer plasmada en las constituciones de países con democracias representativas, como vía para allegar fondos al Tesoro estatal. Nuestra Constitución Nacional, en su artículo 4º, lo prevé de esta manera: El gobierno federal provee a los gastos de la Nación con los fondos del Tesoro Nacional, formado del producto de derechos de importación y exportación; del de la venta o locación de tierras de propiedad nacional, de la renta de Correos, de las demás contribuciones que equitativa y proporcionalmente a la población



imponga el Congreso General, y de los **empréstitos y operaciones de crédito** que decrete el mismo Congreso para urgencias de la Nación, o para empresas de utilidad nacional (el subrayado con negrita nos pertenece).

Los mismos textos constitucionales a los que hemos aludido designan al órgano competente para hacer uso o autorizar el uso de la capacidad de crédito público. Es el Poder Legislativo, la Asamblea Legislativa, el Congreso Nacional, según sea la Constitución que estemos visitando. Vamos a exponer algunos ejemplos:

Constitución de la Nación Argentina

Artículo 75. Corresponde al Congreso:

.....

4. Contraer empréstitos sobre el crédito de la Nación.

.....

7. Arreglar el pago de la deuda interior y exterior de la Nación.

Constitución de la República Federativa de Brasil

Artículo 48. Cabe al Congreso Nacional...disponer sobre las materias de competencia de la Unión, especialmente sobre:.....2. planes plurianuales, directrices presupuestarias, Presupuesto anual, operaciones de crédito, deuda pública y emisiones de circulación obligatoria.

Artículo 163. Una ley complementaria regulará:...2. la deuda externa e interna...4. la emisión y rescate de títulos de deuda pública;



Constitución de la República de Costa Rica

Artículo 121.- Además de las otras atribuciones que le confiere esta Constitución, corresponde exclusivamente a la Asamblea Legislativa:

.....

15) Aprobar o improbar los empréstitos o convenios similares que se relacionen con el crédito público, celebrados por el Poder Ejecutivo.

Para efectuar la contratación de empréstitos en el exterior o de aquéllos que, aunque convenidos en el país, hayan de ser financiados con capital extranjero, es preciso que el respectivo proyecto sea aprobado por las dos terceras partes del total de los votos de los miembros de la Asamblea Legislativa.

Constitución de la República del Ecuador

Artículo 120.- La Asamblea Nacional tendrá las siguientes atribuciones y deberes, además de las que determine la ley:

.....

12. Aprobar el Presupuesto General del Estado, en el que constará el límite del endeudamiento público, y vigilar su ejecución.

Constitución de los Estados Unidos Mexicanos

Artículo 73. El Congreso tiene facultad:

.....

VIII. En materia de deuda pública, para:



El crédito público en la teoría, en las normas y en la práctica
Norberto Bruno

1. Dar bases sobre las cuales el Ejecutivo pueda celebrar empréstitos y otorgar garantías sobre el crédito de la Nación, para aprobar esos mismos empréstitos y para reconocer y mandar pagar la deuda nacional.

Hacemos pie en la última norma transcripta para remarcar que el antecedente histórico de una definición jurídica de este tipo lo encontramos en las instituciones de “democracia parlamentaria” que se ponen en práctica en Inglaterra con la llamada “Revolución Gloriosa” de 1688. Esta revolución, no solo destituyó a Jacobo II Estuardo, sino que también despojó a la institución de la monarquía del derecho a tener la última palabra en materia de endeudamiento, poniéndolo en cabeza del Parlamento. Cuatro siglos antes esa corona había resignado la facultad de aumentar los impuestos a su antojo con la firma de la *Magna Carta Libertatum*. La confianza en la capacidad de crédito del país de las islas británicas se vigorizó a raíz de medidas parlamentarias por las cuales se obligaba al Tesoro del reino a informar regularmente a los acreedores sobre el estado de las finanzas inglesas. Esos parlamentarios del siglo XVII fueron pioneros de la publicación de las cuentas financieras estatales, cuando más no sea para atraer y mantener el interés de los inversores en títulos del gobierno. Las reformas financieras en Inglaterra se adelantaron en un siglo a las que finalmente tuvo que hacer Francia, y podría decirse que, a partir de ellas, nació -formal y materialmente- la institución del crédito público.

A lo largo del tiempo, y en forma creciente, los soberanos déspotas fueron recurriendo al endeudamiento como medio de financiación de la guerra. Las guerras en sí y los aprestos para librarlas requieren abundantes cantidades de materiales y recursos y esto, a su vez, implica un inmediato y voraz consumo de dinero. Los impuestos no siempre llegan a tiempo para proveerlo. Los reyes y príncipes del medioevo y de la edad



moderna no encontraban mejor propósito de vida que involucrarse en guerras prolongadas (100 años; 30 años) y esas aventuras bélicas las financiaban tomando deuda, sin reparar en las condiciones y tipos de interés que establecían los prestamistas. Luego de las guerras quedaban abultadas deudas que los monarcas no tenían medios ni maneras ordinarias de honrarlas cabalmente. De manera que no era infrecuente que las repudiaran o que pretendieran pagarlas imponiendo nuevas y exageradas exacciones o gabelas a sus súbditos o echando mano a la emisión de moneda envilecida o persiguiendo a los acreedores bajo la acusación de usura.

En ciertos momentos de la historia de occidente, esta capacidad de crédito resultó crucial para dirimir conflictos entre superpotencias entonces dominantes. Sucedió con Inglaterra y Francia en los siglos XVII y XVIII. Charles Kindleberger, en su *Historia financiera de Europa*, sostiene que fue la mejor capacidad o reputación crediticia inglesa a partir de 1688 para pagar la guerra, más que su temprano desarrollo industrial, lo que determinó la sucesión de victorias de las fuerzas armadas británicas por sobre las francesas en los campos de batalla de Europa.

3. El empréstito como crédito público

El término que aparece en casi todas las normas constitucionales expuestas, para designar al instrumento de crédito público o deuda pública, es el de empréstito. Como sucede con tantas otras palabras de la lengua castellana, para la de “empréstito” se han propuesto varios caminos de rastreo de sus orígenes. El más transitado de ellos nos conduce a identificar como étimo de la palabra actual empréstito la voz latina *prestītus* (préstamo). El prefijo “en o em” quiere dar la idea de la acción de meterse en un préstamo. Habitualmente, los empréstitos públicos se lanzan y



negocian en los mercados financieros de títulos-valores con el nombre de “bono”. En su origen y esencia, “bono” quería significar algo bueno, cierto, una garantía de que uno iba a recibir en devolución, con su pertinente renta y en los plazos prometidos, el dinero que puso. En el medio anglosajón, para los títulos de deuda privados se utiliza la palabra –también de abolengo latino- *debenture*.

En las naciones de nuestra región, los empréstitos públicos llegan prácticamente al mismo tiempo que sus independencias. De acuerdo con el célebre economista brasileño Celso Furtado, las antiguas colonias rompieron sus lazos de dependencia con las metrópolis de la península ibérica y casi simultáneamente se ligaron con los banqueros ingleses. Entre 1822 y 1826, la banca inglesa había concedido diez empréstitos a las colonias españolas liberadas, por un valor nominal de cerca de veintiún millones de libras esterlinas, pero que, una vez deducidos los intereses y las comisiones de los intermediarios, el desembolso real que había llegado a tierras de América apenas alcanzaba los siete millones. Cada país tiene su propia historia con los primeros empréstitos extranjeros. En el caso de Argentina, esa historia se escribe con el empréstito de la banca *Baring*, contratado principalmente para la construcción del puerto de Buenos Aires. Suscripto en 1824 se terminó de pagar en 1904. El nominal del préstamo era de un millón de libras esterlinas, pero a las arcas del país ingresaron solamente 570 mil libras.

4. Naturaleza jurídica del empréstito

En las primeras décadas del siglo XX no era uniforme en la academia y en los foros del Derecho, a nivel internacional, la visión sobre la naturaleza jurídica del empréstito voluntario. La diversidad de enfoques y



matices convergían y se reagrupaban en dos grandes caracterizaciones o corrientes de opinión: la del acto de soberanía y la del contrato.

El empréstito como acto de soberanía: Los partidarios de esta configuración o caracterización, a su debido tiempo, exhibieron –como respaldo de su tesis- los siguientes argumentos: 1) Los empréstitos son emitidos en virtud del poder soberano de Estado; 2) Surgen de autorización legislativa, siendo sus condiciones establecidas por ley; 3) No hay persona determinada a favor de la cual se establezcan obligaciones; 4) El incumplimiento de las cláusulas no da lugar a acciones judiciales, y el servicio es atendido o suspendido en virtud de actos de soberanía; 5) No hay acuerdo de voluntades en el empréstito, porque los títulos se lanzan al mercado con valor establecido, y la voluntad de los prestamistas no interviene en el proceso formativo de la obligación. La Doctrina Drago tiene afinidades principistas con la teoría del acto de soberanía.

La Doctrina Drago fue anunciada el 29 de diciembre de 1902 por el Ministro de Relaciones Exteriores argentino durante la segunda presidencia de Julio A. Roca, Luis María Drago, en respuesta a la renuencia de los Estados Unidos a aplicar la Doctrina Monroe por el bloqueo naval que estaba sufriendo Venezuela. El bloqueo fue impuesto en forma conjunta por el Reino Unido, Alemania e Italia como represalia frente a la negativa del entonces Presidente de Venezuela, Cipriano Castro, de pagar la abultada deuda externa de su país y las indemnizaciones por daños que habían sufrido sus respectivos connacionales durante la guerra civil venezolana (las naciones europeas agresoras se hacían eco de un reclamo por 187.000.000 de bolívares). En esencia, la llamada Doctrina Drago sienta el principio de que ningún Estado extranjero puede utilizar la fuerza contra una nación americana con la finalidad de cobrar una deuda financiera.



Estados Unidos justificó su prescindencia diciendo que la Doctrina Monroe no lo obligaba a defender a un estado americano que es atacado por países europeos por no pagar la deuda que mantiene con ciudadanos de éstos. Para la nación del norte, la Doctrina Monroe sólo se aplicaría cuando el país en cuestión sufriese ataques de potencias del viejo continente motivadas por la intención de recuperar territorios americanos y recolonizarlos. Finalmente, el 13 de enero de 1903, se firmó en Washington D.C. el acuerdo por el cual, bajo la presión de Estados Unidos y la invocación venezolana de la Doctrina Drago, los países europeos levantaron el bloqueo.

b) El empréstito es un contrato: La mayoría de la doctrina jurídica adscribe a esta corriente y es la que tiene vigencia práctica en el mundo real del derecho, las finanzas públicas y los mercados financieros de deuda pública. Obviamente, se excluye de esta tipificación al empréstito forzoso, que es casi un ejercicio del poder tributario del Estado, con el matiz de que el dinero recaudado es –luego de una fecha o de un plazo determinado– devuelto a, o puesto a disposición nuevamente de los impositores. Autores como Gastón Jeze, Trotabas, Waline, Zanobini, Duverger, entre otros, opinan que el empréstito es indiscutiblemente un contrato, porque nace de la voluntad de las partes. El jurista francés Louis Trotabas dice que existe un acuerdo de voluntades, creador de una situación jurídica, por lo cual el empréstito no puede ser sino un contrato. En efecto, la convención se celebra porque el prestamista voluntariamente desea efectuar el préstamo. Sin embargo, dentro de esta posición se discute, entre otras cosas, si se trata de un contrato similar a los del derecho privado, en el cual el Estado renuncia a su rol preeminente, para colocarse en situación de igualdad con el contratante prestamista, o si es un contrato de derecho público, en el cual el Estado se manifiesta mediante un cuadro contractual para fijar las condiciones de manera unilateral.



5. El crédito público en la Ley N° 24.156. Concepto, modalidades, clasificaciones y requisitos

El artículo 56 de la Ley N° 24.156 nos da a entender que el crédito público es la capacidad que tiene el Estado de endeudarse con el objeto de captar medios de financiamiento para realizar inversiones reproductivas, para atender casos de evidente necesidad nacional, para reestructurar su organización o para refinanciar sus pasivos, incluyendo los intereses respectivos. En general, las finanzas públicas clásicas recomiendan que la deuda pública, con vencimientos en el mediano y largo plazo, sea aplicada a financiar proyectos o acciones de gobierno que tengan efectos o reporten beneficios en un horizonte de muchos años (como es el caso de las obras de infraestructura). Se trata de evitar que los costos sean soportados de modo desproporcionado por una sola generación y, por el contrario, repartirlos entre las varias generaciones que puedan gozar o hacer uso de las inversiones financiadas con deuda pública. En la enunciación de objetivos que hace la norma (la del mentado artículo 56) aparece un concepto no siempre bien aclarado: el de “inversiones reproductivas”. Entendemos que el adjetivo “reproductiva” está utilizado con el propósito de aludir a “inversión en bienes que producen otros bienes”. La expresión más adecuada al respecto tal vez sería la de “bienes de capital”. La misma norma que estamos comentando prohíbe realizar operaciones de crédito público para financiar “gastos operativos”, que la reglamentación los asimila a aquellas “...erogaciones de la Administración Nacional incluidas como ‘gastos de consumo’ en el Clasificador Económico del Gasto”. Son los gastos que realiza la Administración Nacional en la producción de bienes y servicios públicos de utilidad directa para los destinatarios (por ejemplo, remuneraciones, materiales e insumos, impuestos indirectos, etc.).



El crédito público en la teoría, en las normas y en la práctica
Norberto Bruno

La deuda pública emergente de operaciones de crédito público puede revestir la forma de alguno de estos instrumentos:

- ✓ Títulos, bonos u obligaciones de largo y mediano plazo.
- ✓ Letras del Tesoro cuyo vencimiento supere el ejercicio financiero.
- ✓ Préstamos contratados con entidades financieras privadas o con organismos internacionales o multilaterales de crédito.
- ✓ La contratación de obras, servicios o adquisiciones con financiación del constructor o proveedor.
- ✓ Avaluos, fianzas y garantías, cuyo vencimiento supere el período del ejercicio financiero.
- ✓ La consolidación, conversión y renegociación de otras deudas.

A efectos de fortalecer la confianza en la capacidad de crédito público, el Decreto de Necesidad y Urgencia N° 1387/2001 introdujo al texto de la Ley N° 24.156 la posibilidad de afectar recursos específicos, crear fideicomisos, otorgar garantías sobre activos o recursos públicos actuales o futuros, incluyendo todo tipo de tributos, tasas o contribuciones, cederlos o darlos en pago, gestionar garantías de terceras partes, contratar avales, fianzas, garantías reales o de cualquier otro modo mejorar las condiciones de cumplimiento de las obligaciones contraídas o a contraerse.

No todos los pasivos del Estado son deuda pública. En el contexto de la Ley N° 24.156, deben ser calificados así los compromisos financieros a mediano y largo plazo. Es decir, es necesario que el vencimiento del pasivo tenga lugar más allá del cierre del ejercicio en que es contraído. Por ejemplo, no son deuda pública las letras que emite el Tesoro para cubrir deficiencias estacionales de caja mientras sean reembolsadas dentro del



El crédito público en la teoría, en las normas y en la práctica
Norberto Bruno

mismo ejercicio financiero en que son emitidas. De lo contrario, deberán ser consideradas deuda pública.

La deuda pública puede ser clasificada en:

- Deuda pública interna
- Deuda pública externa
- Deuda pública directa
- Deuda pública indirecta

Básicamente, existen tres criterios para clasificar una deuda pública en interna o en externa: (i) Residencia o domicilio del acreedor; (ii) Moneda de pago de las obligaciones, y; (iii) Ley aplicable o jurisdicción interviniente para resolver conflictos o controversias.

La Ley N° 24.156 parece inclinarse por el primero de los criterios enunciados, al decir que “Se considerará deuda interna, aquella contraída con personas físicas o jurídicas residentes o domiciliadas en la República Argentina y cuyo pago puede ser exigible dentro del territorio nacional. Por su parte, se entenderá por deuda externa, aquella contraída con otro Estado u organismo internacional o con cualquier otra persona física o jurídica sin residencia o domicilio en la República Argentina y cuyo pago puede ser exigible fuera de su territorio”. Pero a través de la reglamentación dada por el Decreto N° 1344/2007 introduce una variante al disponer que “En aquellos casos en que se coloquen títulos, bonos, obligaciones de largo y mediano plazo o Letras del Tesoro, se considerará deuda interna a las colocaciones a las que les sea aplicable la Ley Argentina y se considerará deuda externa a aquella cuya jurisdicción o ley aplicable no sea la Ley Argentina”.



El crédito público en la teoría, en las normas y en la práctica
Norberto Bruno

En el marco de la Ley N° 24.156 y su reglamentación, el criterio de la moneda tiene un uso limitado a los procedimientos de registro y contabilización. Así dice que, para estos únicos fines, la deuda en moneda extranjera es “Aquella contraída en otras denominaciones que la de curso legal en el país con otro Estado u Organismo Internacional o con cualquier otra persona física o jurídica”, mientras que la deuda en moneda nacional es “Aquella contraída en moneda de curso legal en el país con personas físicas o jurídicas”.

La deuda pública directa es aquella en la que el Estado se presenta como deudor y pagador principal. La deuda pública es indirecta cuando el Estado es deudor subsidiario o subrogante y ocurre a su pago en el caso de incumplimiento del deudor principal.

Los artículos 59 y 61 de la Ley N° 24.156 sujetan la posibilidad de contraer deuda pública al cumplimiento de requisitos como estos:

- ✓ Debe estar contemplada en la ley de presupuesto general del año respectivo o en una ley específica. Durante la mayor parte del tiempo de vigencia de la Ley N° 24.156 estuvieron exceptuadas del requisito de la autorización legislativa las operaciones de crédito público que formalice el Poder Ejecutivo Nacional con los organismos financieros internacionales de los que la Nación forma parte. Sin embargo, a partir de la Ley N° 27.612, todo programa de financiamiento u operación de crédito público realizados con el Fondo Monetario Internacional (FMI), así como también cualquier ampliación de los montos de esos programas u operaciones, va a requerir de una ley del Honorable Congreso de la Nación que lo apruebe expresamente.



El crédito público en la teoría, en las normas y en la práctica
Norberto Bruno

- ✓ La emisión de títulos públicos en moneda extranjera y bajo legislación y jurisdicción extranjeras, así como los programas de financiamiento u operación de crédito público realizados con el Fondo Monetario Internacional (FMI), y las eventuales ampliaciones de los montos de esos programas u operaciones, no podrán tener como destino el financiamiento de gastos primarios corrientes, a excepción de los gastos extraordinarios previstos en el artículo 39 de la Ley N° 24.156 (epidemias, inundaciones, terremotos u otros casos de fuerza mayor), considerándose tales a aquellos definidos en el Clasificador Económico del Gasto.
- ✓ La ley autoritativa debe aportar como mínimo la siguiente información:
 - Tipo de deuda, especificando si se trata de interna o externa;
 - Monto máximo autorizado para la operación;
 - Plazo mínimo de amortización;
 - Destino del financiamiento.
- ✓ En los casos que las operaciones de crédito público originen la constitución de deuda pública externa, antes de formalizarse el acto respectivo y cualquiera sea el ente del sector público emisor o contratante, deberá emitir opinión el Banco Central de la República Argentina sobre el impacto de la operación en la balanza de pagos. La Ley de Presupuesto General de la Administración Nacional de cada ejercicio deberá prever un porcentaje máximo para la emisión de títulos públicos en moneda extranjera y bajo legislación y jurisdicción extranjeras respecto del monto total de las emisiones de títulos públicos autorizadas para ese ejercicio. Toda emisión de títulos públicos en moneda extranjera y bajo legislación y jurisdicción extranjeras que supere dicho porcentaje requerirá de una ley



El crédito público en la teoría, en las normas y en la práctica
Norberto Bruno

especial del Honorable Congreso de la Nación que la autorice expresamente.

- ✓ Los avales, fianzas o garantías de cualquier naturaleza, que cualquier ente público otorgue a personas ajenas a este sector, requerirán de una ley. Se excluyen de esta disposición a los avales, fianzas o garantías que otorguen las instituciones públicas financieras.

El Poder Ejecutivo Nacional podrá realizar operaciones de crédito público para reestructurar la deuda pública y los avales otorgados en los términos de los artículos 62 y 64 de la Ley N° 24.156 mediante su consolidación, conversión o renegociación, en la medida que ello implique un mejoramiento de los montos, plazos y/o intereses de las operaciones originales.

Para el caso de deuda pública y de avales otorgados en los términos de los mencionados artículos 62 y 64, a los que resulte de aplicación el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER), el Poder Ejecutivo Nacional podrá realizar las operaciones referidas en el párrafo anterior, siempre que la nueva deuda no ajuste por el mencionado coeficiente y que resulte una mejora que se refiera indistintamente al monto o al plazo de la operación.

Las operaciones de crédito público realizadas en contravención a las normas y requisitos comentados precedentemente son nulas y sin efecto, sin perjuicio de la responsabilidad personal de quienes las realicen. Las obligaciones que se derivan de esas operaciones no serán oponibles ni a la administración central ni a cualquier otra entidad contratante del sector público nacional.



El servicio de la deuda estará constituido por la amortización del capital y el pago de los intereses, comisiones y otros cargos que eventualmente puedan haberse convenido en las operaciones de crédito público. Los presupuestos de las entidades del sector público deberán formularse previendo los créditos necesarios para atender el servicio de la deuda. El Poder Ejecutivo Nacional podrá debitar de las cuentas bancarias de las entidades que no cumplan en término con el servicio de la deuda pública el monto de este servicio y efectuarlo directamente.

Las operaciones de crédito que realice el Banco Central de la República Argentina con instituciones financieras internacionales para garantizar la estabilidad monetaria y cambiaria quedan exceptuadas del cumplimiento de las disposiciones de la Ley N° 24.156.

6. Órganos del sistema de crédito público

Como los otros sistemas de administración financiera de la Ley N° 24.156 (presupuesto, tesorería, contabilidad gubernamental), el de crédito público está programado, dirigido y controlado por órganos, uno coordinador (general de la administración financiera) y el otro rector (particular de cada sistema menor o subsistema).

El órgano coordinador de los sistemas de administración financiera fijará las características y condiciones no previstas en la Ley N° 24.156 para las operaciones de crédito público que realicen las entidades del sector público nacional. También tendrá la facultad de redistribuir o reasignar los medios de financiamiento obtenidos mediante operaciones de crédito público, siempre que así lo permitan las condiciones de la operación respectiva y las normas presupuestarias.



El crédito público en la teoría, en las normas y en la práctica
Norberto Bruno

La Oficina Nacional de Crédito Público (ONCP) es el órgano rector del Sistema de Crédito Público, con la misión de asegurar una eficiente programación, utilización y control de los medios de financiamiento que se obtengan mediante operaciones de crédito público. En ese marco, la ONCP tendrá competencia para:

- a) Participar en la formulación de los aspectos crediticios de la política financiera que, para el Sector Público Nacional, elabore el órgano coordinador de los sistemas de administración financiera;
- b) Organizar un sistema de información sobre el mercado de capitales de crédito;
- c) Coordinar las ofertas de financiamiento recibidas por el sector público nacional;
- d) Tramitar las solicitudes de autorización para iniciar operaciones de crédito público;
- e) Normalizar los procedimientos de emisión, colocación y rescate de empréstitos, así como los de negociación, contratación y amortización de préstamos, en todo el ámbito del Sector Público Nacional;
- f) Organizar un sistema de apoyo y orientación a las negociaciones que se realicen para emitir empréstitos o contratar préstamos e intervenir en ellas;
- g) Fiscalizar que los medios de financiamiento obtenidos mediante operaciones de crédito público se apliquen a sus fines específicos;
- h) Mantener un registro actualizado sobre el endeudamiento público, debidamente integrado al sistema de contabilidad gubernamental;



- i) Establecer las estimaciones y proyecciones presupuestarias del servicio de la deuda pública y supervisar su cumplimiento;

7. EL FINANCIAMIENTO INTERNACIONAL Y MULTILATERAL

Uno de los medios de captación de financiamiento que habilita la Ley N° 24.156 es la celebración de acuerdos, contratos o convenios con organismos internacionales o multilaterales de crédito. Hacemos a continuación una breve presentación de la misión de aquéllos con los cuales la Argentina registra sus mayores relaciones financieras, tomada de sus respectivos portales, a saber:

BANCO INTERNACIONAL DE RECONSTRUCCIÓN Y FOMENTO (BIRF).

Es el mayor banco de desarrollo del mundo. Proporciona productos financieros y asesoramiento técnico sobre acciones dirigidas a reducir la pobreza y extender los beneficios del crecimiento sostenible. Lo integran 189 países. El BIRF, junto con la Asociación Internacional de Fomento (AIF) y otras instituciones, conforman el Banco Mundial.

BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO (BID). Es un banco de desarrollo que trabaja para mejorar la calidad de vida de los habitantes de América Latina y el Caribe. Desarrolla, a través de apoyo financiero y técnico, acciones dirigidas a mejorar el acceso a la salud, educación e infraestructura con la esperanza de reducir la pobreza y la desigualdad. Lo integran 48 países.

CORPORACIÓN ANDINA DE FOMENTO (CAF). Es un banco de desarrollo enfocado en promover un modelo de desarrollo sostenible y sustentable a través de operaciones de créditos, recursos no reembolsables, asesoramiento técnico y apoyo financiero a proyectos



provenientes del sector público y privado. Lo integran 19 países y 13 bancos privados de la región.

FONDO FINANCIERO PARA EL DESARROLLO DE LOS PAÍSES DE LA CUENCA DEL PLATA (FONPLATA). Es un banco de desarrollo que tiene por objetivo apoyar la integración regional, de las zonas más vulnerables, principalmente de frontera, con especial interés en las desigualdades físicas, económicas y sociales de la región. Lo integran 5 países de América del Sur (Argentina, Bolivia, Brasil, Paraguay y Uruguay).

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (FMI). Otorga respaldo financiero a países afectados por problemas de balanza de pagos potenciales o de corto plazo. Históricamente, la mayor parte de la asistencia del FMI a economías avanzadas y de mercados emergentes se ha suministrado mediante Acuerdos de Derecho de Giro (acuerdos Stand-By).

Todos estos organismos han realizado, en sus propios tiempos de vida institucional, múltiples operaciones de crédito a favor de países de la región, pero, en general, han servido de poco y nada para resolver las cuestiones estructurales o coyunturales que las informaban, que venían a enfrentar. Más o menos, todo está como era entonces. La región -como conjunto- no ha conseguido salir de su condición de pobre, atrasada, subdesarrollada o emergente. A la falla o falta de efectividad en la asistencia han concurrido problemas de mal diagnóstico, mal diseño, mala administración y mal control.



8. CESACIONES Y REESTRUCTURACIONES

No es infrecuente ni está singularizada la experiencia de gobiernos que incurren en el no pago de la deuda soberana o, como se dice grandilocuentemente, dejan de honrar sus compromisos, de modo parcial o total, por tiempo determinado o indeterminado. Para la suspensión o abandono permanente de pagos, adoptada de manera unilateral por un gobierno deudor, aplica claramente la figura de *default*.

La palabra *default* es de origen inglés y se traslada al español como “falta, descuido, negligencia u omisión”. En el ámbito financiero o económico, significa “cesación de pagos” y refiere a la situación en que se coloca una persona, empresa o gobierno por no atender el pago de la deuda que tiene contraída. Normalmente, la razón de un *default* es la insolvencia o falta de liquidez del deudor. El *default* soberano alude al impago de los gobiernos respecto de sus empréstitos.

La historia económica escrita ubica en la Grecia del año 377 antes de Cristo la primera experiencia de *default*. En la Edad Media, cualquiera que otorgaba un crédito a un Rey o a un Príncipe sabía –por la experiencia, a veces trágica- de que no eran raras las posibilidades de no obtener su reembolso. En Inglaterra, Eduardo III (Plantagenet) repudió las deudas de guerra e hizo quebrar a las casas financieras y Carlos II (Estuardo) suspendió en 1672 los pagos de la Hacienda real. En la Francia de las monarquías absolutistas, los reyes solían resolver las cesaciones de pago en las que incurrían ejecutando a los acreedores. En la misma Francia, pero durante el “Terror” (1793), 28 financieros (*financiers*) fueron llevados a la guillotina. Gracias a Dios y a la consolidación de las formas civilizadas en el derecho internacional, los soberanos y jefes de estado no tienen hoy



El crédito público en la teoría, en las normas y en la práctica
Norberto Bruno

en día a la mano esos resortes tan draconianos para dar por extinguidas sus obligaciones financieras.

En 1890, Argentina declaró el impago de una deuda de 48 millones de libras esterlinas, lo que constituyó cerca del 60% de la deuda mundial defaultada en ese mismo año. Lo volvió a hacer a lo grande en 2001, comprometiendo unos 95.000 millones de dólares, siendo esto considerado como el default soberano más grande de la historia.

La Organización de las Naciones Unidas (ONU) lleva una estadística de reestructuraciones, según la cual -desde 1950 y hasta la fecha- ha habido más de 600 casos en unos 95 países (UNCTAD).

Para salir de la contingencia del default o impago, los países incumplidores pueden proponer a sus acreedores considerar y acordar la reestructuración de las deudas. La reestructuración implica una modificación en los términos y condiciones de la deuda previamente contraída, pudiendo estar referida al importe del capital, al interés y/o la frecuencia de pagos, entre otras variables. En las negociaciones de reestructuraciones que llegan a buen puerto suelen concretarse acuerdos con definiciones y/o estipulaciones sobre:

ALCANCE: Tipo de deuda comprendida (instrumento, moneda y legislación aplicable) y monto total involucrado. Se la identifica como “Bonos elegibles”

OFERTA DEL DEUDOR: Instrumentos de canje propuestos por el deudor. Las condiciones explícitas de estos instrumentos y otros supuestos de mercado determinan el valor de la oferta. Se alude a ellos como “Bonos nuevos”.



CLÁUSULAS DE ACCIÓN COLECTIVA (CAC): Estas son unas cláusulas que permiten al emisor de los instrumentos de deuda proponer modificaciones a los términos y condiciones de los títulos y que, si son aceptadas por un determinado porcentaje de los tenedores, esas modificaciones son aplicables automáticamente a todos los demás.

CLÁUSULA RUFO (*Rights Upon Future Offers*): Manera de reconocer a los tenedores de los bonos que surgieron de la reestructuración (“Bonos Nuevos”) las mejores condiciones que eventualmente pudieran obtener los bonistas tenedores de los títulos anteriores, que no aceptaron el canje, en una futura renegociación con el gobierno deudor.

En su sexagésimo noveno período de sesiones, la Asamblea General de las Naciones Unidas adoptó, con fecha 10/09/2015, la resolución en la cual deja asentados “Los Principios Básicos de los Procesos de Reestructuración de la Deuda Soberana”, declarando -entre otras cosas- que “Un Estado soberano tiene derecho, en el ejercicio de su facultad discrecional, a elaborar sus políticas macroeconómicas, incluida la reestructuración de su deuda soberana, derecho que no debe verse frustrado ni obstaculizado por medidas abusivas. La reestructuración debe hacerse como último recurso y preservando desde el inicio los derechos de los acreedores”.

9. REFLEXIONES FINALES

Aunque la Biblia desaconseja contraer deuda (Deuteronomio, 15:6; Proverbios, 22:7) en los hechos la humanidad no ha sido consecuente con ese precepto. De sí, endeudarse no es un pecado ni una acción autodestructiva. En dosis compatibles, puede ser adecuado para apoyar la concreción de buenos propósitos. Es inconveniente y perjudicial si se destina a sostener vicios o a financiar gastos innecesarios, superfluos. Si



El crédito público en la teoría, en las normas y en la práctica
Norberto Bruno

esta asociación improductiva o perniciosa se mantiene por periodos largos, finalmente comprobaremos que la deuda ha alcanzado niveles que superan nuestra capacidad de repago. Estas mismas reflexiones cuadran, por supuesto, para la deuda pública. En efecto, recurrir a la deuda pública puede resultar absolutamente necesario, y tal vez el único remedio, cuando se trata de asistir a la sociedad y a sus unidades productivas en situaciones de catástrofes naturales y de severas crisis sanitarias y económicas.

En 2020, como consecuencia de la Pandemia del Covid-19, el gasto público global se incrementó en 12 billones de dólares y la deuda pública global trepó hasta alcanzar el 98% del PBI planetario. La deuda pública de los Estados Unidos aumentó de 109% a 131% del PBI, la de Alemania del 60% al 73%, la de España del 95.5% al 123%; la del área Euro en su conjunto de 84% a 101%, y la de América Latina de 71 a 82%. Muchas economías de esta última parte del mundo pudieron financiar sus programas de asistencia fiscal con deuda externa a las tasas más bajas de la historia.

De acuerdo con un informe de la CEPAL, correspondiente a su análisis del endeudamiento de la región en 2021, la deuda pública bruta del gobierno central promedio para América Latina alcanzó un 54,7% del PIB, cifra menor en 1,7 puntos porcentuales del PIB en relación con el cierre de 2020. La caída de la relación entre la deuda pública bruta y el producto interno bruto se explica principalmente por el efecto de un denominador mayor. A nivel de países, Argentina alcanzó un nivel de endeudamiento público del 91,1% del PIB, seguida del Brasil con un 83%, Costa Rica con un 74,5% del PIB y Panamá con un 66,5% del PIB. En el otro extremo, se encuentran los países con menores niveles de deuda pública, como



El crédito público en la teoría, en las normas y en la práctica
Norberto Bruno

Guatemala con un 25,9% del PIB, el Paraguay con un 29,4% y el Perú con un 31,5% del PIB.

Los diferentes párrafos de este documento han querido hacer un repaso, aunque acotado, de teoría, normas y experiencias históricas y comparadas en torno del concepto crédito público. El sistema de crédito público argentino tiene un razonable equipamiento de normas escritas, con una adecuada separación de roles institucionales y buenas definiciones metodológicas. Se ha conservado la reserva de la ley para la fijación del monto anual total de endeudamiento (Ley N° 24.156, artículo 37). Normativamente, el país estaría preparado como para canalizar formalmente el interés inversor en sus lanzamientos de bonos. No obstante las precauciones y requisitos impuestos por la Constitución y la ley, nuestras prácticas (o malas prácticas) de endeudamiento, por el volumen, condiciones y destino del préstamo, nos han llevado, en más de una oportunidad, a faltar a la palabra empeñada con el servicio de la deuda. En este aspecto, Argentina tiene un prontuario de crímenes contra un valor que es la viga maestra del sistema capitalista: la firmeza de los contratos. A su vez, la falta de firmeza de los contratos le ha dado un golpe mortal al valor confianza. Aquí su experiencia es destacadamente fallida. En los últimos diez años declaró dos monumentales cesaciones de pagos. El nivel del índice de riesgo país, después de una reciente reestructuración de su deuda con fondos privados, habla de nuestra reputación en los mercados financieros internacionales. Es un número que sugiere lo siguiente: “no tienen crédito”. Significa que carecemos de credibilidad y, por lo tanto, tenemos cerradas las puertas de los mercados. La teoría financiera dice que “los mercados no tienen memoria”, que miran más el futuro que el pasado, que pueden llegar a abrir la billetera si ven hacia adelante un trayecto de variables macroeconómicas sostenibles y de fortaleza fiscal.



Sin embargo, nuestras cíclicas recaídas y proverbial insistencia en romper contratos podría ser capaz de superar cualquier amnesia.

10. BIBLIOGRAFÍA UTILIZADA

CEPAL, Financiamiento para el desarrollo en la era de la pandemia de COVID-19 y después: Prioridades de América Latina y el Caribe en la agenda de políticas mundial en materia de financiamiento para el desarrollo, Santiago de Chile, 2021.

FURTADO, Celso, La nueva dependencia: deuda externa y monetarismo, Centro Editor de América Latina, Buenos Aires, 1985.

GORDILLO, Agustín, Tratado de derecho administrativo, tomo I, 10a edición, Ed. Fundación de Derecho Administrativo, Buenos Aires, 1998.

KINDLEBERGER, Charles, Historia financiera de Europa, Ed. Crítica, Barcelona, 2011.

NACIÓN ARGENTINA, Ley N° 24.156, Administración Financiera y Sistemas de Control del Sector Público Nacional, Ministerio de Hacienda y Finanzas, Buenos Aires, 2019.

ORGANIZACIÓN DE LAS NACIONES UNIDAS, Principios Básicos de los Procesos de Reestructuración de la Deuda Soberana, Asamblea General, Declaración, 29 de junio de 2015.

ROSEN, Harvey, Hacienda Pública, 5a edición, Ed. McGraw-Hill, Madrid, 2002.