



UNIVERSIDAD
TORCUATO DE TELLA ESCUELA DE

DERECHO

Revista Argentina de Teoría Jurídica, Volumen 11 (octubre de 2010)

**NO LLORES POR MÍ ARGENTINA:
CRISIS ECONÓMICAS Y LA RESTRUCTURACIÓN
DE LA PROPIEDAD FINANCIERA***

*Horacio Spector**

*El presente trabajo fue publicado en su versión original en: *Fordham J. of Corporate & Financial Law* (XIV)4 (2009). Traducción de María de los Angeles Trevisani Vespa, Micaela Duffau y María Belén Hofmann

* Decano de la Facultad de Derecho y Profesor de cursos de Derecho y Economía y Filosofía del Derecho en la Universidad Torcuato Di Tella. El autor agradece a Edurardo Levy Yeyati, quien leyó el artículo en su totalidad e hizo comentarios útiles. El autor también se benefició de las conversaciones con Pablo Gerchunoff, Pablo Guidotti e Ilya Somin, y también agradece a Camila Romero y el staff de la *Fordham Journal of Corporate & Financial Law* por su minucioso control de todas las citas de aquí en adelante.

I. INTRODUCCIÓN

Los derechos de propiedad son un prerrequisito para el crecimiento económico. En efecto, los economistas y juristas destacan la capacidad de los derechos de propiedad para resolver problemas de acción colectiva tales como la tragedia de los comunes y la tragedia de los anti-comunes.¹ También se han señalado contribuciones más directas. Por ejemplo, se ha argumentado que la propiedad formal sobre la tierra juega un papel central en el desarrollo económico y que los títulos formales de propiedad están correlacionados con un crecimiento en el bienestar social.²

Al evaluar las funciones económicas de la propiedad, generalmente se asume que los derechos de propiedad financieras son tan beneficiosos para el crecimiento económico como lo son los derechos de propiedad sobre bienes tangibles.³ La receta de políticas públicas en estas situaciones sería respetar las demandas del derecho de propiedad sobre activos financieros en la mayor medida posible. Sin embargo, el respeto absoluto por la propiedad financiera plantea problemas especiales. Mientras que las catástrofes naturales (tales como inundaciones, terremotos, o tsunamis) pueden dañar tenencias de tierras y bienes raíces, el funcionamiento de una economía de mercado por sí mismo no puede anular o reorganizar la propiedad inmobiliaria. Por el contrario, la propiedad financiera está sujeta a los caprichos de los mercados económicos y políticos. De hecho, el respeto por la propiedad financiera puede volverse imposible en el caso de una crisis microeconómica (insolvencia, quiebra, etc.) o macroeconómica (corrida bancaria, caída de la bolsa, derrumbe financiero, etc.).

¹ Esta literatura comenzó con la Ilustración escocesa. Ver DAVID HUME, UN TRATADO DE LA NATURALEZA HUMANA, L. III, Parte. II § II (Dolphin Books ed. 1961) (1740). Entre otros libros contemporáneos, ver, e.g., YORAM BARZEL, ECONOMIC ANALYSIS OF PROPERTY RIGHTS (1989), Stephen R. Munzer, *The Commons and the Anticommons in the Law and Theory of Property*, in 10 THE BLACKWELL GUIDE TO PHILOSOPHY OF LAW AND LEGAL THEORY (Martin P. Golding & William A. Edmundson ed., 2005), David Schmitz, *The Institution of Property*, in ENVIRONMENTAL ETHICS: WHAT REALLY MATTERS, WHAT REALLY WORKS (D. Schmitz & E. Willott eds., 2002), Harold Demsetz, *Toward a Theory of Property Rights*, 57 AM. ECON. REV. 347 (1967), Robert C. Ellickson, *Property in Land*, 102 YALE L. J. 1315, (1993), Garrett Hardin, *The Tragedy of the Commons*, 162 SCIENCE 1243 (1968), Michael A. Heller, *The Tragedy of the Anticommons: Property in the Transition from Marx to Markets*, 111 HARV. L. REV. 621 (1998), y Carol Rose, *The Comedy of the Commons: Custom, Commerce, and Inherently Public Property*, 53 U. CHI. L. REV. 711 (1986).

² HERNANDO DE SOTO, THE MYSTERY OF CAPITAL: WHY CAPITALISM TRIUMPHS IN THE WEST AND FAILS EVERYWHERE ELSE (2000). Para un excelente estudio “experimental natural” que muestra que los desarrollos de títulos sobre las tierras desarrollan creencias individualistas y materialistas, ver Rafael Di Tella et al., *The Formation of Beliefs: Evidence from the Allocation of Land Titles to Squatters*, 122 Q. J. EcoN. 209 (2007).

³ Ver Hardin, nota *supra* 1, en 1244 (reconociendo fallas en teorías que presuponen que los individuos, cuando se les permite tomar sus propias decisiones basados en sus derechos de propiedad sin interferencia gubernamental, alcanzarán decisiones que son óptimas para la sociedad).

En este artículo se discutirán cinco paradigmas que pueden ser usados con el fin de reestructurar la propiedad financiera en situación de crisis económica, particularmente aquellos que afectan mercados económicos emergentes: el *paradigma de la emergencia*, el *paradigma monetario*, el *paradigma valorista*, el *paradigma de la justicia social*, y el *paradigma concursal*. Tanto el paradigma de la emergencia como el paradigma monetario han sido influenciados fuertemente por decisiones de la Corte Suprema de Estados Unidos.⁴ El *paradigma valorista* es de origen alemán,⁵ y el *paradigma de la justicia social* puede considerarse como una aplicación de la doctrina que sostiene que la propiedad privada tiene una función social, propugnada por el pensamiento socialista y católico social.⁶ El último paradigma, el *paradigma concursal*, es una construcción teórica que nunca se ha utilizado.

El presente artículo expondrá las deficiencias de los primeros cuatro paradigmas, tanto a la luz del análisis doctrinario como de la economía política. Finalmente, se argumentará que el *paradigma concursal* es coherente con los principios del estado de derecho y minimiza costos en términos de crecimiento económico a largo plazo. Más concretamente, se argumentará que el *paradigma concursal* puede mantener la división de poderes, reducir la búsqueda de rentas por parte de pequeños grupos de interés, y mitigar el daño global causado por una crisis del sistema financiero. Este paradigma es especialmente útil para responder a corridas bancarias en países que tienen sistemas de convertibilidad cambiaria o de dolarización formal.

Vale la pena destacar dos características metodológicas. En primer lugar, el tipo de crisis financiera en que este artículo se centrará tiene lugar en países donde los pasivos financieros están mayormente denominados en una divisa extranjera. La crisis comienza con una corrida bancaria provocada por un retiro drástico de capital extranjero y nacional, entre otros factores relevantes. La corrida bancaria crea grave iliquidez en el sistema bancario que, de no tratarse rápidamente, causará insolvencia total. Además, no existe un prestamista de última instancia u otra salvaguarda posible que podría contener la crisis. Los regímenes de seguros de depósitos o la asistencia financiera internacional son inexistentes o insuficientes. Aunque el análisis se centrará en este tipo de crisis, muchas de sus conclusiones son aplicables también a crisis financieras en otros regímenes monetarios.

En segundo lugar, este artículo analizará decisiones de la Corte Suprema Argentina en 1986, 1990, y entre 2000 y 2006, y de la Corte Suprema de los Estados

⁴ ROBERT HIGGS, *CRISIS AND LEVIATHAN, CRITICAL EPISODES IN THE GROWTH OF AMERICAN GOVERNMENT* (1987).

⁵ BERND ROTHERS, *DIE UNBEGRENZTE AUSLEGUNG. ZUM WANDEL DER PRIVATRECHTSORDNUNG IM NATIONALSOZIALISMUS* (1997).

⁶ Leon Duguit, *Les Transformations Générales Du Droit Privé Depuis de Code Napoléon*, en *THE PROGRESS OF CONTINENTAL LAW IN THE NINETEENTH CENTURY* 129- 36 (Alejandro Alvarez ed. 1969). Para la Doctrina de la Iglesia Católica acerca de la función social de la propiedad privada, ver las siguientes encíclicas: Pius XI, *Quadragesimo Anno* (1931), John XIII, *Mater et Magistra* (1961), Paul VI, *Populorum Progressio* (1967), y John Paul II, *Centesimus Annus* (1991).

Unidos en las décadas del 1920 y 1930. En la Argentina, los litigios como resultado de la mega-crisis de 2001 fueron masivos.⁷ En abril de 2002, el Fiscal General confirmó que se presentaron 210.188 amparos en cortes federales en contra de la suspensión de los pagos en efectivo [*corralito*] y el congelamiento y pesificación de depósitos [*corralón*].⁸ Además, los tribunales provinciales en todo el país ordenaron medidas cautelares *in audita parte*⁹ que obligaban a los bancos a devolver las sumas depositadas en dólares estadounidenses a los demandantes, sin decidir la cuestión jurídica de fondo.¹⁰ Algunos tribunales provinciales fueron acusados de comportamiento no ético.¹¹ Los depositantes bancarios también organizaron una movilización social y política masiva que incluía golpear ollas y sartenes, ataques a los bancos, y asambleas populares.

Si bien la Argentina constituye un fascinante caso de estudio, el problema tratado en este artículo también se ha planteado en otras economías de mercados emergentes. Situaciones similares han sucedido en México (1994-1995), Corea e Indonesia (1997), Rusia (1998), Ecuador (1998-2000), y Uruguay (2002), dando lugar a debacles financieras que llevaron a corridas bancarias, defaults, devaluaciones masivas, e inestabilidad política.¹² A pesar de que en la actualidad es difícil concebir una corrida bancaria en los países desarrollados que tienen fácil acceso a mercados de capitales nacionales e internacionales, las corridas bancarias pueden, en principio, ocurrir incluso en las economías más desarrolladas. Recordemos la crisis de los *Savings & Loans* de la década de 1980, que llevó al gobierno del estado de Ohio, en marzo de 1985, a declarar un feriado bancario para prevenir una corrida en Home State Savings Bank.¹³ En este sentido, las conclusiones alcanzadas en este Artículo podrían también proporcionar un

⁷ Catalina Smulovitz, *Judicialization of Protest in Argentina, The Case of Corralito*, en ENFORCING THE RULE OF LAW: SOCIAL ACCOUNTABILITY IN THE NEW LATIN AMERICAN DEMOCRACIES 55 (Enrique Peruzzotti & Catalina Smulovitz eds., 2006). El litigio post-crisis en la Argentina fue, sin embargo, de una escala mucho menor que el litigio en Alemania luego de la hiperinflación de 1918-1923, que se elevó a varios millones de casos. Para un informe del litigio alemán, ver ARTHUR NUSSBAUM, MONEY IN THE LAW-NATIONAL AND INTERNATIONAL, A COMPARATIVE STUDY IN THE BORDERLINE OF LAW AND ECONOMICS 206-11 (1950).

⁸ Pesificación es la conversión obligatoria de los depósitos en dólares estadounidenses a pesos argentinos al tipo de cambio oficial.

⁹ Estas medidas cautelares fueron ordenadas sin escuchar las defensas de los bancos.

¹⁰ Hector Mairal, *Argentina: El derecho en tiempos de cólera*, 3 ACTUALIDAD JURÍDICA 3, 20 (2002).

¹¹ Horacio M. Lynch, *Emergencia, Derecho, Justicia y Seguridad Jurídica (Reflexiones Sobre la Crisis y las Libertades Económicas)*, REVISTA JURÍDICA ARG. -LA LEY [L.L.] (2002).

¹² JEROME SGARD, L'ECONOMIE DE LA PANIQUE: FAIRE FACE AUX CRISES FINANCIERES (2002).

¹³ Este artículo se escribió en marzo de 2008, mucho antes de la caída financiera en los Estados Unidos y Europa. Para un informe útil de la crisis en la industria del ahorro y sus orígenes macroeconómicos, ver *United States v. Winstar Corp.*, 518 U.S. 839 (1996).

punto de referencia para discutir respuestas a las crisis financieras en el mundo desarrollado.

II. MARCO LEGAL

El presente artículo analizará los paradigmas que involucran la revisión de los derechos de propiedad en el contexto de las constituciones de los EEUU y la Argentina. Ambas constituciones contienen cláusulas relevantes similares. Primero, la Cláusula del Debido Proceso de la Quinta Enmienda de la Constitución de EEUU establece que ninguna persona puede ser “privada de... la vida, libertad, o propiedad, sin el debido proceso de la ley”.¹⁴ La Quinta Enmienda también agrega, “ni debe tomarse la propiedad privada para uso público sin justa compensación”.¹⁵ De modo similar, la Constitución Argentina, promulgada en 1853 y puesta en pleno vigor en 1860, establece en el Artículo 17 que “La propiedad es inviolable, y ningún habitante de la Nación puede ser privado de ella, sino en virtud de sentencia fundada en ley. La expropiación por causa de utilidad pública, debe ser calificada por ley y previamente indemnizada.”¹⁶ La protección de la propiedad privada en la Constitución Argentina es así tan robusta como la proporcionada por la Constitución de los Estados Unidos. Además, el Artículo 14 de la Constitución Argentina garantiza a los habitantes el “de usar y disponer de su propiedad”.¹⁷

Tanto en el derecho constitucional estadounidense como en el argentino, la propiedad privada abarca los derechos de los acreedores derivados de los contratos, tales como los depósitos bancarios. De hecho, este es el caso de la Constitución de los Estados Unidos como consecuencia de la *Contract Clause* en el Artículo I, Sección 10.8.¹⁸ Además, la Corte Suprema de los Estados Unidos sostuvo que los derechos creditorios están incluidos en el derecho de propiedad.¹⁹ La Constitución Argentina es muy parecida. La Corte Suprema argentina declaró que el término “propiedad” abarca “todos los intereses apreciables que un hombre puede poseer fuera de sí mismo, fuera de su vida y de su libertad”. Todo derecho que tenga un valor reconocido como tal por la ley, sea que se origine en las relaciones de derecho privados sea que nazca de actos administrativos”.²⁰ Más concretamente, la Corte sostuvo que “Es verdad también que

¹⁴ Constitución de Estados Unidos, Enmienda. V.

¹⁵ *Id.*

¹⁶ CONST. ARG. art. 17.

¹⁷ *Id.*, art. 14

¹⁸ Constitución de Estados Unidos. art. I, § 10.

¹⁹ *Nordlinger v. Hahn*, 505 U.S. 1 (1992); *Bd. of Regents of State Colls. v. Roth*, 408 U.S. 564 (1972); *Goldberg v. Kelly*, 397 U.S. 254 (1970).

²⁰ Corte Suprema de Justicia de la Nación [CSJN], 14/12/1925, "Bourdieu, Pedro E. v. Municipalidad de la Capital Federal," Fallos (1925-145-307) (Arg.).

los derechos que el contrato acuerda al acreedor, constituyen su propiedad, como todos los bienes que forman su patrimonio, a todos los cuales se extiende la garantía constitucional del Artículo 17".²¹

La actual Constitución argentina también establece derechos sociales y económicos que podrían entrar en conflicto con los derechos de propiedad. Así, el Artículo 14 *bis*²², agregado en 1957, así como varias disposiciones de derechos humanos introducidas mediante la incorporación de tratados internacionales en la reforma constitucional de 1994, establecen ciertos derechos tales como el derecho a la vivienda digna y el derecho al bienestar básico.²³ Tales derechos podrían justificar razonablemente la restricción a la propiedad privada.²⁴ Por ejemplo, la Convención Americana de Derechos Humanos establece: "Toda persona tiene derecho al uso y goce de sus bienes. *La ley puede subordinar tal uso y goce al interés social.*"²⁵ Aunque estas disposiciones están ausentes en la Constitución estadounidense, el profesor Frank Michelman ha intentado inferir derechos sociales y económicos de la *Equal Protection Clause*.²⁶

Las constituciones de Estados Unidos y de la Argentina establecen otros dos tipos de poderes que son relevantes para esta investigación. Primero, tanto la constitución estadounidense como la argentina otorgan poder al Congreso sobre la política monetaria. El Artículo I, Sección 8 de la Constitución estadounidense establece que el Congreso está facultado "[para] acuñar moneda, reglamentar el valor de la misma, y de la moneda extranjera".²⁷ El Artículo 75, párrafo 11, de la Constitución argentina contiene una disposición idéntica.²⁸ Segundo, en el derecho constitucional estadounidense y en el argentino la propiedad privada es consistente con la ley de quiebras, como se evidencia en la declaración del Artículo I, Sección 8 que sostiene que el Congreso debe tener la facultad para establecer "leyes uniformes en materia de

²¹ Corte Suprema de Justicia de la Nación [CSJN], 7/12/1934, "Avico, Don Oscar Agustín v. de la Pesa, don Safil G. /sobre consignación de intereses," Fallos (1934-172- 21) 5 (Arg.).

²² En la práctica legislativa argentina, el sufijo "bis" sirve para denominar un nuevo artículo o cláusula cuando el legislador quiere evitar reenumerar todos los artículos o cláusulas posteriores.

²³ CONST. ARG, art. 14 bis., art. 75, 22 (los artículos incorporan varios tratados de derechos humanos, tales como la Convención Americana de Derechos Humanos).

²⁴ Corte Suprema de Justicia de la Nación [CSJN], 15/3/2007, "Rinaldi, Francisco Augusto y otro c/ Guzmán Toledo, Ronal Constante y otra s/ ejecución hipotecaria," Fallos (2007-330-855) (Arg.).

²⁵ Convención Americana de Derechos Humanos, art 21, 1, 9 I.L.M. 673 (1970) (énfasis agregado por el autor).

²⁶ Frank I. Michelman, In Pursuit of Constitutional Welfare Rights: One View of Rawls's Theory of Justice, 121 U. PA. L. REV. 962, 1005 (1973); Frank I. Michelman, The Supreme Court, 1968 Term-Foreword." On Protecting the Poor Through the Fourteenth Amendment, 83 HARV. L. REV. 7, 11 (1969).

²⁷ Constitución de Estados Unidos, art. I

²⁸ CONST. ARG. art. 75.

quiebras en Estados Unidos.”²⁹ Además, la Corte Suprema de los Estados Unidos interpretó a la *Contract Clause* de manera consistente con las facultades estatales para aprobar la legislación en materia de quiebras que modifique los remedios por incumplimiento contractual.³⁰ La Constitución Argentina tiene una disposición similar en materia de quiebras en el artículo 75, párrafo 12.³¹

III. LA GRAN DEPRESION (1929) Y LA CRISIS ARGENTINA (2001)

Los Estados Unidos sufrieron corridas bancarias en 1893, 1907, y durante el período de la Gran Depresión. En 1893 y 1907 la situación fue manejada a través de una restricción, concertada de manera privada, de la convertibilidad de los depósitos en moneda.³² En la década de 1930, sin embargo, la Reserva Federal operó de una manera diferente.

La Ley de Emergencias Bancarias del 9 de Marzo de 1933 concedió al Presidente Franklin Delano Roosevelt facultades de emergencia sobre las transacciones bancarias, transacciones cambiarias extranjeras, movimientos de oro y divisas.³³ Al día siguiente, el 10 de marzo, el Presidente emitió un decreto que prohibía los pagos hechos en oro, a menos que se permitieran por el Secretario del Tesoro.³⁴ El 5 de abril, un decreto posterior prohibió el acaparamiento de oro y exigió a todos los tenedores de oro que entregaran sus cadenas de oro, lingotes o certificados a los Bancos de la Reserva Federal hasta el 1° de mayo (con exclusión de las monedas raras, cantidades razonables para uso en la industria y las artes, y un máximo de U\$S100 por persona en monedas de oro y certificados de oro).³⁵ El 30 de enero de 1934, el Congreso aprobó el *Gold Reserve Act*, en virtud del cual el Presidente establecía un precio fijo para la compra y venta de U\$S 35 por onza de oro, devaluando así el dólar oro en 59.06%.³⁶ De acuerdo con el *Gold Reserve Act*, la titularidad de todas las monedas y lingotes de oro estaba en manos de los Estados Unidos; todas las monedas fueron retiradas de la circulación y se fundieron en lingotes; la acuñación subsiguiente de monedas debía ser discontinuada; y el Secretario del Tesoro debía controlar todas las transacciones en oro.³⁷

²⁹ Constitución de Estados Unidos, art. I

³⁰ *Ogden v. Saunders*, 25 U.S. 213 (1827); *Sturges v. Crowninshield*, 17 U.S. 122 (1819).

³¹ CONST. ARG. Art. 75

³² MILTON FRIEDMAN & ANNA JACOBSON SCHWARTZ, *A MONETARY HISTORY OF THE UNITED STATES, 1867-1960* 108-11, 156-63 (1963).

³³ *Id.* at 421.

³⁴ *Id.* at 422.

³⁵ *Id.* at 462-63.

³⁶ *Id.* at 469.

³⁷ *Id.* at 469-70.

El modelo de resolución de crisis creado por el Gobierno Federal de Estados Unidos durante la Gran depresión fue muy influyente en Argentina. La debacle argentina del año 2001 se desarrolló de manera muy similar a la Gran Depresión, dando lugar a efectos catastróficos en la economía del país.³⁸ El 30 de noviembre, los temores por una devaluación y congelamiento de depósitos elevaron las tasas de interés en pesos a un promedio de 698% de la noche a la mañana, y la corrida bancaria se aceleró a gran velocidad.³⁹ El 1° de diciembre de 2001, el gobierno argentino anunció un congelamiento de los depósitos bancarios. El decreto 1.570/2001, artículo 2, prohibió el retiro de efectivo de más de doscientos cincuenta pesos (\$250) o doscientos cincuenta dólares (US\$ 250) por semana, realizado por cualquier titular o titulares del saldo total de las cuentas bancarias abiertas con cualquier entidad financiera.⁴⁰ El Ministro Cavallo y el Presidente De la Rúa se vieron obligados a renunciar el 19 de diciembre en medio de una gran agitación social y política. Entonces, desde el 20 de diciembre hasta el 31 de diciembre, los presidentes interinos Ramón Puerta, Adolfo Rodríguez Saa y Eduardo Camaño asumieron el cargo. Finalmente, el 1 de enero de 2002, las dos Cámaras del Congreso nombraron Presidente a Eduardo Duhalde y una serie de medidas fueron adoptadas para hacer frente a la desastrosa situación. Primero, el Congreso promulgó la Ley de Emergencia Pública y la Ley de Reforma del Régimen Cambiario 25.561 (llamada “Ley de Emergencia”), que puso fin a la convertibilidad del sistema monetario que estaba en vigor desde 1991.⁴¹ Esta ley también aplicó el tipo de cambio de un peso por US\$ 1 para cierto grupo de deudas con entidades financieras que no excedían la suma de US\$ 10.000, incluyendo las hipotecas y los préstamos individuales.⁴² Segundo, mediante el Decreto 71/2002, el Presidente Duhalde devaluó el peso argentino a \$1,40 por dólar para ciertas transacciones y estableció un sistema de tipo de cambio flotante para todas las operaciones y transacciones.⁴³ Más tarde, el 4 de febrero, el presidente dictó el Decreto 214/2002, mediante el cual todos los depósitos bancarios fueron pesificados a \$1,40 pesos por US\$ 1 y revalorizados en varios periodos de tiempo.⁴⁴ Esta orden también contempló la aplicación de un índice de corrección inflacionario (“CER”) a todos los depósitos bancarios reprogramados.⁴⁵ Debido a que el Decreto 214/2002 pesificó préstamos hechos en el sistema financiero a \$1.00 peso por US\$ 1 – una medida que benefició mucho a las empresas locales – el sistema

³⁸ De hecho, el PBI cayó un 28%, y el desempleo se elevó de 18,3% en 2001 a 23,6% en 2002. La tasa de pobreza se elevó de 25,9% en 1998 a 38,3% en 2001 y 57, 5% en 2002. JIM SAXTON, VICE CHAIRMAN JOINT ECON. COMM., U.S. CONG., ARGENTINA'S ECONOMIC CRISIS: CAUSES AND CURES 1 (June 2003), *disponible en*: <http://www.house.gov/jec/imf/06-13-03long.pdf>.

³⁹ *Id.* at 9.

⁴⁰ Decreto No. 1.570/2001 art. 2, Diciembre 3, 2001, B.O. 29787 (Arg.).

⁴¹ Law No. 25.56 1, Enero 6, 2002, B.O. 29810 (Arg.).

⁴² *Id.* art. 6.

⁴³ Decreto No. 71/2002 art. 1, Enero. 9, 2002, B.O. 29813 (Arg.).

⁴⁴ Decreto No. 214/2002 art. 2, Febrero. 3, 2002, B.O. 29830 (Arg.).

⁴⁵ *Id.* ar t. 4.

general fue conocido como de “pesificación asimétrica”.⁴⁶ El tipo de cambio libre, por otro lado, que en ese momento era de aproximadamente \$2,80 pesos por U\$S 1, duplicó la tasa de pesificación para los depositantes; la diferencia era aún mayor para los deudores.

Sucesivos decretos y normas de jerarquía inferior hicieron posible que los deudores obtuvieran bonos del gobierno por la diferencia entre la tasa oficial y la de intercambio. El 31 de mayo, el Decreto 905/2002 concedió a los depositantes la opción de canjear todos los depósitos reprogramados por bonos del gobierno en dólares estadounidenses (“*Bodens*”); a los depositantes que no optaban por el canje se les daban certificados de depósitos reprogramados (“*Cedros*”).⁴⁷ Finalmente, el Decreto 1836/2002 concedió a los depositantes varias opciones para cambiar todo o parte de sus *Cedros* por bonos del gobierno.⁴⁸ El objetivo evidente de ambos decretos era poner a los depositantes del 2001 en una posición no peor que aquellos bajo el Plan Bonex, discutido más adelante en la Parte IV del presente artículo.

IV. EL PARADIGMA DE LA EMERGENCIA

Durante las décadas de 1920 y 1930, la jurisprudencia constitucional norteamericana creó una analogía entre la emergencia económica-social y la guerra, justificando así la usurpación de la propiedad privada y la libertad contractual como un ejercicio de poderes extraordinarios del Congreso durante tiempos de emergencia.⁴⁹

Es común considerar a las regulaciones económicas – tales como la restricción o el retraso de la convertibilidad de los depósitos en moneda, así como también la conversión obligatoria de depósitos bancarios, bonos, y otros derechos de los acreedores – como violaciones a los derechos de propiedad y libertad contractual basadas en razones de interés público.⁵⁰ En efecto, la resolución de una situación de emergencia parece ser el caso típico de servir al interés público. El paradigma de la emergencia permite que se sacrifiquen derechos individuales cuando es necesario para evitar una catástrofe económica. De este modo, las normas de emergencia contradicen a las normas ordinarias. Sin embargo, esto no impide el funcionamiento coherente del sistema legal: las normas de emergencia simplemente suspenden, durante un período de

⁴⁶ Gabriel Gómez-Giglio, *Emergency Law and Financial Entities in Argentina*, 10 J. INT'L BANKING L. & REG. 397, 401 (2003).

⁴⁷ Decreto No. 905/2002, Junio 1, 2002, B.O. 29911 (Arg.).

⁴⁸ Decreto No. 1836/2002, Septiembre. 16, 2002, B.O. 2995 (Arg.). Una cuenta detallada de todos los cambios en la normativa puede encontrarse en Gómez-Giglio, *supra* note 46, at 403, y Gabriel Gómez-Giglio, *Argentina and the Changing Nature of Financial Regulation*, 9J. INT'L BANKING L. & REG. 317 (2004).

⁴⁹ Higgs, nota *supra* 4, en 159-72.

⁵⁰ *Id.*

tiempo, la aplicación de normas ordinarias. Durante el estado de emergencia, las normas ordinarias no son consideradas nulas, sino que su aplicación se suspende.⁵¹

Desde un punto de vista filosófico, es interesante observar que incluso las teorías del derecho natural no necesariamente desestiman la posibilidad de que, bajo condiciones catastróficas, pueda ser moralmente permisible violar los derechos individuales.⁵² De este modo, Martín Farrell, sostiene que las consideraciones utilitarias superan la toma de decisiones basada en derechos cuando respetar derechos individuales lleva a consecuencias trágicas.⁵³ Mientras la obligación moral de los jueces es hacer cumplir los derechos, bajo condiciones de disturbios políticos o emergencia social, un juez puede permitir la violación de derechos individuales si ésta es necesaria para prevenir consecuencias trágicas.⁵⁴

Cuando las medidas de emergencia son analizadas en términos de la matriz propiedad/ interés público, existen dos posturas normativas posibles. Bajo un enfoque conservador-libertario del tipo *lockner*, cualquier violación a la propiedad privada que no busque prevenir un daño constituye una expropiación compensable.⁵⁵ Alternativamente, las leyes del Congreso de acuerdo con la política del New Deal, pueden legítimamente restringir derechos de propiedad privada en circunstancias extremas, simplemente alegando un objetivo de interés público.⁵⁶ La compensación sólo sería así en casos de invasión física o reducciones significativas de valor económico. La Argentina siguió este último enfoque.⁵⁷

⁵¹ Ricardo Guarinoni, *La emergencia y los jueces*, en DERECHO, LENGUAJE Y LÓGICA 91 (2006).

⁵² Ver ROBERT NOZICK, ANARCHY, STATE, AND UTOPIA 29-30 (Basic Books Inc. 1974). En uno de los tratados más importantes del siglo veinte acerca de derechos naturales, Robert Nozick dice: “La cuestión de si estas restricciones indirectas son absolutas o si pueden ser violadas para evitar horrores morales catastróficos y, si éste es el caso, cómo sería la estructura resultante, es la que espero evitar por completo.”. *Id.* en 30.

⁵³ Martín Diego Farrell, *Los planes económicos y la Corte Suprema*, en FILOSOFÍA DEL DERECHO Y ECONOMÍA 15-16 (2006)

⁵⁴ *Id.* en 17.

⁵⁵ RICHARD EPSTEIN, TAKINGS: PRIVATE PROPERTY AND THE POWER OF EMINENT DOMAIN 35.41 (1985).

⁵⁶ La llamada “Revolución” Constitucional de 1937, que abolió el debido proceso sustantivo, fue completada en *United States v. Carolene Products. Co.*, 304 EE.UU 144, 147 (1938). La justificación de las invasiones a la propiedad privada es, en general, dada en términos de justicia o ventaja mutua. Ver, por ejemplo, Frank I. Michelman, *Property, Utility, and Fairness: Comment son the Etchical Foundation of “Just Compensation” Law*, 80 HARV. L. REV. 1165 (1967); Joseph L. Sax, *Takings, Private Property and Public Rights*, 81 Yale L. J. 149, 160 (1971).

⁵⁷ Ver, por ejemplo, Leif Wenar, *The Concept of Property and the Takings Clause*, 97 COLUM. L. Rev. 1923, 1933 (1997).

La Corte Suprema Argentina estuvo preste a ponerse al nivel de las doctrinas de emergencia de EE.UU, como interpretaciones apropiadas de la Constitución argentina.⁵⁸ La doctrina de la emergencia económica se remite a *Ercolano c. Lanteri*.⁵⁹ Sin embargo, en *Horta c. Harguindeguy*,⁶⁰ la Corte declaró que los derechos transferidos por contratos a plazo determinado, celebrados antes de la ley de emergencia, no podían ser cercenados; en *Mango c. Traba*⁶¹, la Corte enfatizó que las violaciones a los derechos de uso y disposición de la propiedad no deben exceder el período de emergencia.⁶² Luego, en la histórica decisión de *Avico c. de la Pesa*, la Corte sostuvo la constitucionalidad de una ley aprobada en 1933 que establecía una moratoria de tres años en los pagos y ejecuciones hipotecarias e imponía el límite de las tasas de interés al 6%.⁶³ Esta decisión fue influenciada por las doctrinas norteamericanas de *Nebbia c. New York*⁶⁴ y *Home Building and Loan Association c. Balisdell*⁶⁵. En *Blaisdell*, una ley de Minnesota impuso una moratoria limitada en las ejecuciones hipotecarias. James W. Ely describió la postura del Presidente de la Corte, el juez Hughes, quien habló en nombre de la Corte:

Claramente influenciado por la emergencia económica, el Presidente de la Corte Charles Evans Hughes declaró que los contratos estaban sujetos al ejercicio razonable del poder de policía estatal. El poder de policía abarcaba la autoridad para dar auxilio temporal a las penurias económicas extraordinarias. A pesar de ser susceptible de una construcción estrecha que limita a los impedimentos válidos de los contratos para situaciones de emergencia, la opinión de Hughes también

⁵⁸ Para ensayos útiles, ver Alberto Garay, *Federalism, The Judiciary, and Constitutional Adjudication in Argentina: A Comparison with the U.S. Constitutional Model*, 22 INTER-AM. L. REV. 161, 173 (1991), William C. Banks & Alejandro D. Carrió, *Presidential Systems in Stress: Emergency Powers in Argentina and the United States*, 15 MICH. J. INT'L L. 1, 63. (1993), y Jonathan Miller, *Judicial Review and Constitutional Stability: A sociology of the U.S. Model ND ITS Collapse in Argentina*, 21 HASTINGS INT'L & COMP. L. REV. 77, 141 (1997).

⁵⁹ Corte Suprema de Justicia de la Nación [CSJN], 28/4/1922, “Ercolano c. Lanteri”, Fallos (1922-136-161) (Arg).

⁶⁰ Corte Suprema de Justicia de la Nación [CSJN], 21/8/1922, “Horta c. Harguindeguy”, Fallos (1922-136-161) (Arg).

⁶¹ Corte Suprema de Justicia de la Nación [CSJN], 26/8/1925, “Mango c. Traba”, Fallos (1925-144-219) (Arg).

⁶² *Id.*

⁶³ Corte Suprema de Justicia de la Nación [CSJN], 7/12/1934, “Avico, Don Oscar Agustín c. de la Pesa, don Saúl G./ sobre consignación de intereses”, Fallos (1934-172-21) ¶5 (Arg).

⁶⁴ 291 U.S. 502, 537 (1934).

⁶⁵ 290 U.S. 398, 415 (1934).

sugiere, en términos amplios, que el interés del Estado en regular asuntos económicos puede justificar la interferencia en los contratos.⁶⁶

En *Avico*, al resumir los requisitos impuestos en *Blaisdell*, el Procurador General Horacio L. Larreta le adjudicó a la Corte Suprema estadounidense un exámen de cuatro condiciones para determinar la constitucionalidad de una moratoria. Específicamente, (1) las condiciones existentes deben haber creado una situación de emergencia; (2) el propósito fundamental de la medida, y de los actos del gobierno en general, es salvaguardar al público y promover el bienestar general del pueblo; (3) el aplazamiento de las ventas de propiedades por ejecuciones hipotecarias debe ser razonable, y (4) el cambio en la legislación debe haber sido establecido en forma temporal.⁶⁷

Siguiendo a *Blaisdell*, Larreta sostuvo que “una moratoria no ataca a la propiedad, que es mantenida con todos sus atributos, y sólo retrasa la aplicación de los remedios que están disponibles para los acreedores.”⁶⁸ La Corte destacó la diferencia entre el fundamento de la propiedad y los remedios para su protección al citar la opinión de Marshall, Presidente de la Corte Suprema, en *Sturges c. Crownshield*. Marshall apuntó a la distinción entre una obligación y la acción para hacerla cumplir.⁶⁹

La distinción entre la obligación de un contrato y el remedio dado por la legislatura para hacer cumplir dicha obligación ha sido aceptada por la profesión, y existe en la naturaleza de las cosas. Sin afectar la obligación del contrato, el remedio puede ser modificado de acuerdo con la sabiduría de la Nación.⁷⁰

Por consiguiente, las decisiones de la Corte Suprema de EE.UU y la Corte Suprema de la Argentina en *Blaisdell* y *Avico*, respectivamente, mantuvieron que, por razones de emergencia, está permitido que el gobierno federal modifique la “dimensión temporal” de los derechos de propiedad, siempre que dicha modificación sea razonable.⁷¹

El paradigma de la emergencia que la Corte Suprema de la Argentina tomó prestado en *Avico* resultó muy útil décadas más tarde, al sostener la constitucionalidad

⁶⁶ JAMES W. ELY JR., THE GUARDIAN OF EVERY OTHER RIGHT, A CONSTITUTIONAL HISTORY OF PROPERTY RIGHTS 121 (1998).

⁶⁷ *Avico*, Fallos (1934-172-21) en 34-35

⁶⁸ *Id.* en 33.

⁶⁹ 17 U.S. 122 (1819).

⁷⁰ *Id.* en 200.

⁷¹ LAURA S. UNDERKUFFLER, THE IDEA OF PROPERTY, ITS MEANING AND POWER 28(2003) (un análisis cuatri-dimensional de la propiedad en el cual el tiempo es la cuarta dimensión).

de los decretos de emergencia en las crisis financieras. La decisión más importante en esta área advino en el contexto de la crisis económica de 1989, en el comienzo del mandato del Presidente Menem. El presidente emitió el Decreto 36/90, que convertía los depósitos a plazo en bonos públicos (“Bonex 1989”).⁷² La anunciada meta de esta medida era reducir la carga de la deuda interna pública creciente.⁷³ En la famosa decisión de *Peralta c. Nación Argentina*⁷⁴ la Corte Suprema argentina reconoció la validez constitucional del Decreto 36/90, al invocar la doctrina utilizada por la Corte Suprema de EE.UU en *Blaisdell*, ya transplantada al derecho argentino en *Avico*. La Corte definió “emergencia” en *Peralta* como “una situación extraordinaria que gravita sobre el orden económico-social originando un estado de necesidad al que hay que ponerle fin.”⁷⁵

Peralta, en gran medida, extendió el paradigma de la emergencia más allá de lo expuesto en *Blaisdell* y *Avico*. En esencia, la Corte en *Peralta* discutió acerca de dos cuestiones: (1) si el Presidente posee poderes de emergencia de naturaleza legislativa y, (2) si la autoridad relevante (el Congreso o el Poder Ejecutivo) puede, en estado de emergencia, postergar el desembolso de los depósitos reestructurándolos en bonos públicos. De este modo, *Peralta* introduce dos posibles lecturas a la doctrina de la emergencia económica: *emergencia funcional* y *emergencia regulatoria*.

Una emergencia funcional ocurre cuando el estado de emergencia puede justificar una alteración de la separación de poderes establecida en la Constitución, de manera que el Presidente pueda ejercer, con o sin la aprobación previa del Congreso, los poderes reservados normalmente a éste. Una emergencia regulatoria, por otro lado, se refiere a los poderes más amplios de interferencia regulatoria con los derechos constitucionales que están basados en la necesidad de proteger objetivos públicos fundamentales (por ejemplo, la preservación de todo el orden constitucional).

En su evaluación de emergencias regulatorias, la Corte en *Peralta* aparentemente se apoyó en las doctrinas utilizadas en *Blaisdell* y *Avico*:

Tanto en nuestro derecho como en el de los Estados Unidos de América, las leyes dictadas en situaciones de emergencia, no se consideran a extramuros de la Constitución Federal por desconocimiento del derecho de propiedad, cuando se limitaron a no suspender indefinidamente la

⁷² Decreto N° 36/90, 5 de Enero, 1990, B.O. 26795 (Arg).

⁷³ PABLO GERCHUNOFF Y LUCAS LLACH, EL CICLO DE LA ILUSIÓN Y EL DESENCANTO 430 (2003)

⁷⁴ Corte Suprema de Justicia de la Nación [CSJN], 27/12/1990, “Peralta, Luis Arcenio c. Nación Argentina s/ acción de amparo”, Fallos (1990-313-513) (Arg).

⁷⁵ *Id.* en 571.

ejecución de los derechos del acreedor, ni dificultaron el cumplimiento de las obligaciones con plazos excesivamente largos.⁷⁶

Sin embargo, *Peralta* equiparó una moratoria del Congreso (la medida objetada en *Blaisdell* y *Avico*) con una reestructuración del esquema financiero introducido por el decreto del Presidente, extendiendo el precedente tomado prestado de una emergencia regulatoria a una emergencia funcional. Además, *Peralta* prolongó la moratoria de corto plazo de *Blaisdell* (de sólo dos años) y *Avico* (tres años) a una reestructuración bancaria de diez años (el “Plan Bonex”). Por consiguiente, al ampliar el precedente norteamericano de todas estas maneras, la Corte concluyó que el Presidente tiene el poder de emergencia para posponer el ejercicio legítimo de los derechos de propiedad por diez años. Además, al permitir dicha postergación, la Corte no requirió que hubiere compensación.⁷⁷

Posteriormente, en diciembre de 2001, cuando el Presidente de la Rúa suspendió la convertibilidad tanto de los depósitos a la vista como de los a plazo fijo mediante el Decreto 1570/2001⁷⁸, parecía que la Corte iba a seguir a *Peralta* al evaluar la validez constitucional del decreto. De hecho, la Corte rechazó las medidas de amparo en el caso *Kiper* porque violaban el debido proceso.⁷⁹ Sin embargo, algunas semanas más tarde, la Corte estableció en *Smith* que las restricciones a los retiros bancarios y las medidas de emergencia descritas en la Sección III configuraban una confiscación de la propiedad.⁸⁰ *Smith* fue un curioso regreso a la jurisprudencia de estilo lockner. La Corte declaró:

El derecho a disponer libremente de los fondos invertidos o depositados en entidades bancarias y financieras se sustenta, con independencia de los preceptos legales que puedan reconocerlo, en los principios de la Ley Fundamental; y no es dudoso que condicionar o limitar ese derecho afecta a la intangibilidad del patrimonio y obsta al propósito de afianzar la justicia. Tal afectación de los mentados principios constitucionales, dada la gravedad que reviste y la ausencia de razones decisivas que justifiquen la exigencia legal que la provoca, no puede entenderse como fruto de una reglamentación razonable de tales principios, ni encuentra respaldo, por ende, en el art. 28 de la Carta Magna (Fallos: 305:945,

⁷⁶ *Id.*

⁷⁷ *Id.*

⁷⁸ Decreto N° 1570/2002 art. 2, 3 de diciembre, 2001, B.O. 29787 (Arg).

⁷⁹ Corte Suprema de Justicia de la Nación [CSJN], 28/12/01, “Banco de la Ciudad de Buenos Aires s/solicita se declare estado de emergencia económica”, Fallos (2001-324-4520) (Arg).

⁸⁰ Corte Suprema de Justicia de la Nación [CSJN], 1/2/2002, “Smith, Carlos Antonio c. P.E.N s/medidas cautelares”, Fallos (2002-325-28) (Arg).

considerando 8º, último párrafo). Tal circunstancia se aprecia nítidamente en la situación planteada en el sub lite, en donde las sucesivas reglamentaciones aludidas han excedido el marco de la delegación imponiendo condicionamientos y restricciones a la libre disposición de la propiedad privada de los particulares en abierta violación de las normas constitucionales mencionadas.⁸¹

La Corte hizo un intento no convincente de distinguir los hechos en *Smith* de aquellos en *Peralta*, recurriendo a la doctrina de los derechos adquiridos:

Que, a la luz de los criterios jurisprudenciales mencionados se aprecia que en el caso, el actor ha sido víctima de la vulneración de su patrimonio, toda vez que la constitución de sus depósitos había sido efectuada bajo la vigencia de un régimen que garantizaba su inalterabilidad. Tal garantía, además, se había visto recientemente reforzada mediante las disposiciones de la ley 25.466 que, con carácter de orden público, consagró la intangibilidad de los depósitos, definiendo tal intangibilidad como la imposibilidad por parte del Estado de alterar las condiciones pactadas entre los depositantes y la entidad financiera, así como la prohibición de canjearlos por diferentes activos del Estado Nacional, de prorrogar su pago, o de reestructurar su vencimiento (arts. 1º a 4º), circunstancias que exceden en mucho las que se presentaron por cierto en la causa “Peralta” que se registra en Fallos: 313:1513.⁸²

Así, puede argumentarse que la Corte consideró la suspensión de la intangibilidad de los depósitos por la Ley de Emergencia 25561⁸³, aprobada en enero de 2002, como una nueva circunstancia que estuvo ausente al decidir el caso *Kiper*. Sin embargo, resulta indudable que quienes ocupaban cargos en la Corte y habían sido nombrados por Menem estaban guiados por consideraciones políticas.⁸⁴

En *Smith*, los jueces de la Corte Suprema argentina (usualmente llamados la “mayoría automática”, dado que, en general, votaban en bloque a favor de las políticas del Presidente Menem) realizaron un ataque preventivo para disuadir los planes de juicio político de Duhalde. Por consiguiente, puede argüirse que el fallo *Smith* tiene una explicación externa, es decir, una explicación que no se basa en consideraciones

⁸¹ *Id.* en 240.

⁸² *Id.*

⁸³ Ley N° 25561, 6 de enero, 2002, B.O. 29810 (Arg).

⁸⁴ Lynch, nota *supra* 11, en 1298.

jurídicas o doctrinarias, sino políticas.⁸⁵ Dejando a un lado el trasfondo político de dicha decisión – ampliamente documentado en los diarios argentinos – existen dos razones que sostienen esta afirmación. Primero, es difícil explicar por qué la Corte decidió resolver la cuestión sustantiva de derecho en *Smith*, habiéndose rehusado a hacerlo en *Kiper*. La explicación de la Corte no fue persuasiva: “La medida cautelar requerida y ordenada por el juzgador coincide con el objeto de la demanda.”⁸⁶ De hecho, los actores, tanto en *Kiper* como en *Smith*, alegaron las mismas medidas cautelares a través de amparos. Segundo, como observa Horacio M. Lynch, era irónico que luego de décadas validando las invasiones a la propiedad privada y libertad contractual más diversas, tales como precios mínimos, legislaciones acerca del régimen de control de las locaciones y el congelamiento de depósitos, la Corte Suprema argentina volviera repentinamente a la concepción de propiedad privada y libertad contractual de tipo *lockner*.⁸⁷

En *Provincia de San Luis*⁸⁸, el último caso de pesificación decidido por la llamada “mayoría automática”, la Corte Suprema reformula las doctrinas fundamentales expuestas en *Smith*. La Corte sostuvo que la pesificación de los depósitos bancarios excedió los poderes de emergencia dado que alteró el fundamento de los derechos de propiedad de los depositantes, en lugar de simplemente postergar los remedios disponibles para ellos.⁸⁹ Los jueces Eduardo Moliné O’Connor y Guillermo A.F. López enfatizaron la vigencia de la Ley de Intangibilidad N° 25466⁹⁰, declarando que ésta fortalecía la protección constitucional de los derechos adquiridos de los depositantes. Los jueces opinaron que “la enérgica redacción de dichas normas revela innegablemente la existencia de una política económica dirigida a captar depósitos, suscitando para lograr ese objetivo un intenso grado de confianza que, en forma casi inmediata, el poder público defraudó con el dictado de las normas aquí cuestionadas”.⁹¹ La Corte ordenó al Banco de la Nación Argentina (“la Nación”) cancelar los depósitos en dólares de la Provincia de San Luis (“la Provincia”); también ordenó que la Nación y la Provincia acordaran acerca del método y las fechas de pago en el marco de sesenta días, sin

⁸⁵ Ver Gretchen Helmke, *The Logic of Strategic Defection: Court- Executive Relations in Argentina Under Dictatorship and Democracy*, 96 AM. POL. SC. REV. 291 (2002) (una explicación externalista de la sustitución doctrinaria en la Corte Suprema Argentina). Ver Laura Kalman, *The Constitution, the Supreme Court, and the New Deal*, 110 AM. HIST. REV. 1052 (2005) (ofrece una descripción de la división internalista/externalista, y una explicación internalista de las decisiones de la Corte Suprema durante el New Deal que las separa del plan “Court-packing” del Presidente Roosevelt).

⁸⁶ Corte Suprema de Justicia de la Nación [CSJN], 1/2/2002, “Smith, Carlos Antonio c. P.E.N s/medidas cautelares”, Fallos (2002-325-28) (Arg).

⁸⁷ Lynch, nota *supra* 11, en 1287.

⁸⁸ Corte Suprema de Justicia de la Nación [CSJN], 5/3/2003, “Provincia de San Luis c. Estado Nacional”, Jurisprudencia Argentina [J.A.] (2003-I-188) (Arg)

⁸⁹ *Id.* en 29.

⁹⁰ Ley N° 25466, 25 de septiembre, 2001, B.O. 29739 (Arg).

⁹¹ Provincia de San Luis, J.A. (2003-I-188) en 30.

modificar el fundamento de la decisión, bajo una sanción de la Corte de decidir las cuestiones ella misma.⁹²

En 2004, una Corte dividida en *Bustos* anuló *Smith* y *Provincia de San Luis* y sostuvo la constitucionalidad de la pesificación.⁹³ En *Bustos*, la mayoría de la Corte volvió a las doctrinas de *Avico* y *Blaisdell*, es decir, al paradigma de la emergencia. Según *Bustos*, el Congreso o el Presidente pueden establecer la pesificación en estado de emergencia.⁹⁴

Los jueces Augusto Belluscio y Juan Carlos Maqueda ofrecieron una evaluación crítica de las políticas económicas adoptadas en la década de 1990:

[Es evidente que el prolongado mantenimiento de una artificial equivalencia de valor entre el peso argentino y el dólar estadounidense, unido a circunstancias económicas que la mencionada ausencia de prueba impide clarificar, con dujo a un proceso de deterioro del aparato productivo nacional con su secuela de desocupación, miseria y hambre al que no eran ajenas las inusuales tasas de interés que se pagaban por los depósitos en dólares, a una amenaza de "corrida bancaria" que se intentó paliar mediante esas tasas, y finalmente a un riesgo cierto de que esa amenaza se concretase, e inclusive a su iniciación, que fueron las causas determinantes de las medidas adoptadas por el Poder Ejecutivo y el Congreso con la finalidad de impedir la falencia generalizada del sistema bancario y la consiguiente ruina del conjunto de depositantes.⁹⁵

Belluscio y Maqueda utilizaron, una vez más, el examen de cuatro condiciones de Larreta, y consideraron que el examen era positivo en este caso. Incluso realizaron una explicación para la caída de la Argentina: "Resulta indiscutible en el somero examen que puede realizarse en un proceso sin pruebas que la devaluación de la moneda nacional era una medida ineludible frente a la grave emergencia resultante del desfase de valor con el dólar estadounidense y el comienzo de una importante "corrida bancaria"⁹⁶ Belluscio y Maqueda, de modo interesante, se focalizaron en la sobrevaluación del tipo de cambio como la causa de la crisis, pero no mencionaron la sustentabilidad fiscal ni la interrupción de la entrada de capitales. La explicación de la

⁹² *Id.* en 38.

⁹³ Corte Suprema de Justicia de la Nación [CSJN], 10/26/2004, "Bustos, Alberto Roque c. E.N s/amparo", J.A. (2005-III-189) (Arg) (opinión concurrente de los jueces Augusto C. Belluscio y Juan C. Maqueda, Antonio Boggiano, Eugenio R. Zaffaroni, y Elena Highton de Nolasco).

⁹⁴ *Id.* en 29.

⁹⁵ *Id.* en 8.

⁹⁶ *Id.* en 9.

crisis argentina se mantiene controversial en la literatura económica, siendo la sobrevaluación del cambio sólo uno de los factores citados.⁹⁷

Hoy en día, la Corte se adhiere al paradigma de la emergencia, a pesar de que la mayoría de los tribunales federales siguen las doctrinas de *Smith y Provincia de San Luis*. En el reciente caso *Massa*, la Corte volvió a aplicar el paradigma de la emergencia.⁹⁸ Sostuvo que la aplicación de la fórmula de conversión establecida por el Decreto 214/2002 – en una versión extendida que además cubre el período del proceso judicial – más una tasa de interés anual fijada en 4%, no causa daños económicos cuando la restitución es hecha en la época de la decisión.⁹⁹ Los jueces Elena I. Highton de Nolasco, E. Raúl Zaffaroni, y Ricardo Luis Lorenzetti sostuvieron:

[U]na interpretación contraria a esta regla fundamental del funcionamiento económico, efectuada años después de establecida, traería secuelas institucionales gravísimas, lo cual sería contrario al canon interpretativo que obliga a ponderar las consecuencias que derivan de las decisiones judiciales (Fallos:312:156).¹⁰⁰

La Corte declaró en *Peralta, Bustos, y Massa* que estaba siguiendo la doctrina de *Blaisdell* y su análogo argentino, *Avico*. Sin embargo, el canje obligatorio de depósitos por bonos públicos en 1991, y la conversión de depósitos en dólares a depósitos en pesos reprogramados en 2002, alteraron el fundamento de las obligaciones, violando, de este modo, el derecho a la propiedad (incluso considerando la opción del intercambio de los depósitos por bonos del gobierno denominados en dólares).¹⁰¹ De acuerdo a lo

⁹⁷ Ver, por ejemplo, Guillermo A. Calvo et. al., *Sudden Stops, the Real Rate, and Fiscal Sustainability: Argentina's Lessons*, en EMERGING CAPITAL MARKETS IN TURMOIL: BAD LUCK OR BAD POLICY? (Guillermo Calvo ed., 2005); Sebastián Etchemendy, *Old Actors in New Markets: Transforming the Populist/Industrial Coalition in Argentina, 1989-2001*, en ARGENTINE DEMOCRACY, THE POLITICS OF INSTITUTIONAL WEAKNESS (Steven Levitsky y María Victoria Murillo eds., 2005); Ricardo Hausmann y Andrés Velasco, *Hard Money's Soft Underbelly: Understanding the Argentine Crisis*, en BROOKINGS TRADE FORUM: 200261 (Susan M. Collins & Dani Rodrik eds., 2003); Augusto de la Torre et al., *Living and Dying with Hard Pegs: The Rise and Fall of Argentina's Currency Board*, ECONOMIA 8 (2003), disponible en <http://siteresources.worldbank.org/DEC/Resources/Economia-DelaTorre-LevyYeyati-Schmukler.pdf>; Martín Feldstein, *Argentina's Fall: Lessons from the Latest Financial Crisis*, 81 FOREIGN AFF. 2 (2002).

⁹⁸ Corte Suprema de Justicia de la Nación [CSJN], 27/12/2006, “Massa, Juan A. c. E.N.”, Jurisprudencia Argentina [J.A.] (2007-II-185) en 13 (Arg) (opinión concurrente de los jueces Elena Highton de Nolasco, E. Raúl Zaffaroni, Ricardo Luis Lorenzetti, y Carmen Argibay).

⁹⁹ *Id.* at 5.

¹⁰⁰ *Id.* at 6

¹⁰¹ Marta Macías, *Revisión del fallo Bustos según la doctrina de sus precedentes. Análisis de la jurisprudencia citada en el voto de los Dres. Belluscio y Maqueda*, S.J.A (2005).

anteriormente mencionado, *Blaisdell* y *Avico* hicieron una distinción crucial entre el fundamento de una obligación (por ejemplo, el derecho creditorio) y las acciones disponibles para obtener su ejecución. El paradigma de la emergencia permite la postergación de los remedios disponibles cuando ella es necesaria para sobrellevar la crisis, pero prohíbe incluso la alteración temporal de la naturaleza de las obligaciones subyacentes. Un canje obligatorio por bonos del gobierno modifica la esencia de una obligación porque, entre otras cosas, sustituye al obligado original por el gobierno. El mismo principio se aplica a la conversión de los depósitos bancarios a pesos a una tasa oficial, porque esta conversión modifica el valor económico del depósito.¹⁰²

V. EL PARADIGMA MONETARIO

Durante la Gran Depresión, la Corte Suprema de Estados Unidos no volvió a *Blaisdell* con el fin de revisar los con posterioridad al abandono del patrón oro. Aunque la Corte examinó la derogación de las cláusulas de oro bajo la retórica de la emergencia, su enfoque en estos casos constituye un paradigma diferente, el *paradigma monetario*. El Presidente Roosevelt prohibió, con algunas excepciones, el comercio de oro a lo largo de toda la nación; convirtió las obligaciones fijadas en dólares oro en obligaciones en dólares no convertibles.¹⁰³ El Juez Hughes de la Corte Suprema, en representación del voto mayoritario, en cinco fallos, conocidos como los “*Gold Dollar Cases*”, distinguió entre contratos privados y públicos, pero reafirmó en todos estos casos el poder global del Congreso sobre la política monetaria. Como explica Robert Higgs: “Al validar el abandono del patrón oro, [estas] decisiones liberaon al gobierno federal de una restricción poderosa para el aumento de la cantidad de dinero. No es una coincidencia que la mitad de siglo posterior fuera una era de inflación.”¹⁰⁴

Es importante notar que el razonamiento de la Corte Suprema en lo casos de contratos privados fue muy diferente que en los dos casos de contratos públicos.¹⁰⁵ En *U.S. v. Bankers' Trust Co*¹⁰⁶, y en *Norman v. Baltimore & Ohio Railroad Co*¹⁰⁷, la Corte se pronunció a favor de la validez de la *Joint Resolution* del 5 de junio de 1933¹⁰⁸ con respecto a las “cláusulas del oro” de los contratos privados con obligaciones dinerarias:

¹⁰² Jueza Carmen Argibay expresó esta opinión en su opinión concurrente en *Massa*.

¹⁰³ H.R.J. 192, 73d Cong. (1st Sess. 1933).

¹⁰⁴ HIGGS, *supra* nota 4, at 186.

¹⁰⁵ *Ver* John P. Dawson, *The Gold Clause Decisions*, 33 MICH. L. REV. 647 (1935).

¹⁰⁶ 294 U.S. 240 (1935).

¹⁰⁷ 293 U.S. 548 (1934).

¹⁰⁸ H.R.J. 192.

Los contratos, como sea que se expresen, no pueden limitar la autoridad constitucional del Congreso. Los contratos pueden crear derechos de propiedad, pero, cuando tratan un tema que se encuentra en control del Congreso, tienen una enfermedad congénita. Las partes no pueden remover sus transacciones del alcance del poder constitucional dominante mediante la realización de contratos por encima de él.¹⁰⁹

Además, el voto de la mayoría explicó que lo que importaba en su decisión no era ni un estado de emergencia, ni consecuencias derivadas de la emergencia:

No estamos preocupados por las consecuencias, en el sentido de que las consecuencias, por graves que sean, puedan excusar una invasión del derecho constitucional. Nos interesa el poder constitucional del Congreso sobre el sistema monetario del país y su intento de frustrarlo... El argumento de que estas cláusulas de oro son contratos válidos y no pueden ser anulados procede bajo el supuesto de que las partes privadas, y los estados y municipios, pueden formular y ejecutar contratos que pueden limitar dicha autoridad.¹¹⁰

La Corte Suprema trató el tema de la emisión de bonos del Gobierno en *Nortz v. United States*¹¹¹ y *Perry v. United States*¹¹², dejando sin efecto la *Joint Resolution* del 5 de junio de 1933. Esta resolución estableció que las cláusulas que exigían el pago en oro o en un tipo de moneda determinado iban en contra de las políticas públicas, y que todas las obligaciones, contraídas hasta ese momento o luego, “quedarán liberadas por el pago, dólar a dólar, en cualquier moneda que al tiempo del pago fuera de curso legal por deudas públicas o privadas.”¹¹³ Los bonos del Gobierno cayeron bajo esta resolución porque éstos establecían que la obligación principal y el interés serían pagables “en moneda oro de los Estados Unidos del valor estándar presente.”¹¹⁴ La Corte declaró en *Perry* que la *Joint Resolution* fue más allá de los poderes del Congreso porque intentó anular la obligación creada por el bono demandado. “El Congreso no puede invocar el poder soberano del pueblo para anular su voluntad tal como fue declarada.”¹¹⁵ Por otra parte, la Corte en *Perry* sostuvo, “la acción es por

¹⁰⁹ 294 U.S. en 307-08.

¹¹⁰ *Id.* at 316

¹¹¹ 294 U.S. 317 (1935).

¹¹² 294 U.S. 330 (1935).

¹¹³ H.R.J. 192.

¹¹⁴ *Id.*

¹¹⁵ *Perry*, 294 U.S. at 353.

incumplimiento contractual. Como remedio al incumplimiento, el demandante puede recuperar no más que la pérdida que sufrió y la que legítimamente puede demandar. No tiene derecho a enriquecerse.”¹¹⁶

En cuanto a la cuestión de cómo establecer la línea de base para evaluar los daños indemnizables, la Corte dijo: “La cuestión de la pérdida no puede ser determinada de manera justa sin tener en cuenta la situación económica en el momento en que el gobierno ofreció pagar los \$10.000, el valor nominal del bono, en moneda de curso legal. El caso no es el mismo que si la moneda de oro se hubiera mantenido en circulación.”¹¹⁷ La Corte no consideró la mera imposibilidad de convertir la cantidad nominal de dólares en oro al tipo de cambio anterior como un daño indemnizable. Como dice Higgs,

[la corte] llegó a esta conclusión asumiendo que durante los años 1933-1934 el gobierno podía negar y de hecho negó legítimamente a los estadounidenses recurrir a mercados extranjeros por oro y divisas extranjeras vinculadas con el oro. En otras palabras, la derogación (inconstitucional) del gobierno de su obligación de pagar oro a los tenedores de bonos no les ha causado un daño determinado, porque el acceso a los mercados donde el valor de los daños podría haber sido establecido había sido anulado por otras restricciones gubernamentales (constitucionales).¹¹⁸

El Juez Hughes, escribiendo en representación de la mayoría, hizo hincapié en este punto al afirmar:

El demandante exige el “equivalente” en moneda de la moneda oro prometida. Pero “equivalente” no puede significar un monto mayor de dinero que el que tendría la moneda oro prometida para el tenedor del bono para los fines para los que podría ser legalmente utilizada. Ese equivalente o valor no podía ser adecuadamente calculado salvo a la luz del mercado doméstico y restringido que el Congreso había establecido legalmente.¹¹⁹

¹¹⁶ *Id.* en 354 (emphasis added).

¹¹⁷ *Id.* en 355.

¹¹⁸ HIGGS, *supra* nota 4, at 187.

¹¹⁹ *Perry*, 294 U.S. en 357.

Una conclusión lógica, por lo tanto, sería que el paradigma monetario es relevante cuando la denominación de pasivos en moneda de oro o divisas extranjeras (por ejemplo, dólares estadounidenses) es un componente central en una crisis bancaria. De hecho, la dolarización de los pasivos desempeñó un rol clave en la crisis argentina, porque la devaluación y el abandono de la convertibilidad causaron un desajuste grave en los balances de los sectores no transables.¹²⁰ Sin embargo, el paradigma monetario no se aplica realmente a la crisis argentina. La Corte Suprema argentina adoptó posturas divergentes sobre esta cuestión. Mientras *Bustos* adoptó generalmente el paradigma de emergencia, los jueces Belluscio y Maqueda invocaron el paradigma monetario en sus opiniones al citar *Perry*.¹²¹ Sus argumentos merecen un escrutinio cuidadoso. Los jueces argumentaron que “la supuesta propiedad de dólares no era más que una gran falacia.”¹²² Sostuvieron esta audaz afirmación de la siguiente manera:

En la Argentina nadie ganaba en dólares norteamericanos, de manera que asentar los depósitos en esa moneda era, o bien utilizarla simplemente como una moneda de cuenta. Nadie ignora que en gran medida se depositaban pesos y éstos se convertían a igual cantidad de dólares, equivalencia cuya falsedad se hacía notoria si se pretendía la imposible tarea de cambiar pesos por dólares en el exterior (salvo en algunos países vecinos), y que hoy se ve claro que era ficticia o bien se compraban dólares en el mercado de cambios a un precio vil...¹²³

Por lo tanto, los jueces Belluscio y Maqueda asumieron que una el régimen de convertibilidad (es decir, la caja de conversión) es una ilusión porque mantiene una moneda nacional convertible (en la que los salarios, por ejemplo, todavía se denominan). Esto no tiene sentido: es como decir que la caja de conversión es una ilusión porque es una caja de conversión.

La caja de conversión argentina duró 10 años. Es debatible si podría haber durado más tiempo bajo condiciones fiscales diferentes. Pero la cuestión importante es que la sustentabilidad de un sistema cambiario es muy diferente de su status “ontológico” (tanto real como ilusorio). Por ejemplo, la caja de conversión de Hong

¹²⁰ Calvo et al., *supra* nota 97, en 144-45 (nótese que la dolarización de los pasivos también era importante en las crisis de Corea e Indonesia (1997) y Turquía (2001)).

¹²¹ Corte Suprema de Justicia de la Nación [CSJN], 10/26/2004, "Bustos, Alberto Roque v. E.N. / amparo," Jurisprudencia Argentina [J.A.] (2005-111-189) at 10 (Arg.).

¹²² *Id.* en 29.

¹²³ *Id.*

Kong ha estado operando desde 1983 con el dólar de Hong Kong atado en un tipo de cambio fijo al dólar estadounidense. ¿Es esto ficticio? Una caja de conversión no es probablemente el mejor sistema cambiario para hacer frente a las rigideces deflacionarias de las políticas democráticas modernas y sindicalizadas, tal como la Gran Depresión y la crisis argentina han demostrado trágicamente.¹²⁴ Sin embargo, una caja de conversión no es menos real que cualquier otro sistema de cambio. Por el contrario, si “artificial” tiene un significado claro en este contexto, es evidente que el papel moneda no convertible es más artificial que el papel moneda convertible. En opinión de la Corte, los contratos financieros denominados en dólares estadounidenses son siempre ficticios o falaces bajo cualquier régimen de cambio excepto la dolarización. Esta es una afirmación sin argumentos. Los jueces también omitieron explicar por qué los bonos emitidos por un gobierno en default (por los que los depósitos bancarios podían ser cambiados) eran menos “artificiales” que los depósitos en dólares bajo la convertibilidad.

Luego de criticar la caja de conversión, los jueces Belluscio y Maqueda sostuvieron que los depositantes (al menos aquellos que no probaron que necesitaban dólares estadounidenses para operaciones en el extranjero) no podían reclamar daños contra el Estado como consecuencia de la pesificación obligatoria de los contratos bancarios. Tomando prestado un argumento de *Perry*, Belluscio y Maqueda sostuvieron: “la “pesificación” se presenta como razonable mientras el importe que se devuelva tenga el mismo o mayor poder adquisitivo que tenía el depósito originario, ya que ello no causa perjuicio alguno al acreedor.”¹²⁵ Por otra parte, “A falta de daño producido por el Estado no hay acción.”¹²⁶

La aplicación de *Perry* a la pesificación argentina es errónea. *Perry* no se basa en el paradigma monetario, sino en el principio de que el demandante debe ser compensado por el incumplimiento del contrato con daños y perjuicios, en una cantidad que no exceda su valor esperado. Por lo tanto, *Perry* no se aplica a la crisis argentina por dos razones. Primero, el derecho argentino es un sistema legal civilista y el acreedor siempre tiene derecho a la ejecución de la obligación como acción por incumplimiento contractual. Esto es notablemente diferente al *common law*, donde el cumplimiento específico es la excepción y no la regla.¹²⁷ Por ejemplo, el Código Civil francés declara que los contratos deben ser ejecutados de buena fe,¹²⁸ y establece que una obligación de

¹²⁴ Cf Barry Eichengreen & Peter Temin, *The Gold Standard and the Great Depression* 15-16, 24-26, 37-38 (Nat'l Bureau of Econ. Research, Working Paper No. 6060, 1997).

¹²⁵ *Bustos, Alberto Roque*, J.A. (2005-111-189) en 29.

¹²⁶ *Id.*

¹²⁷ Horacio Spector, *Fairness and Welfare from a Comparative Law Perspective*, 79 CHI.-KENT L. REV. 521, 528-30 (2004).

¹²⁸ CODE CIVIL [C. civ.] art. 1134 (Fr.).

dar implica una obligación de entregar la cosa, y de conservarla hasta la entrega.¹²⁹ Del mismo modo, el Código argentino establece que el acreedor, en caso de incumplimiento contractual, tiene el derecho de elegir entre las siguientes medidas: (1) ejecución forzada de la obligación, (2) obtener el cumplimiento de un tercero a expensas del deudor, u (3) obtener daños apropiados.¹³⁰

¿Cómo se determina la ejecución forzada de una obligación de dar dinero? En la tradición del derecho civil, el *nominalismo* sostiene que las obligaciones de dar sumas de dinero deberían ser liberadas con la suma numérica de la moneda establecida en el contrato.¹³¹ Tradicionalmente, el Código Civil francés¹³² y la mayoría de los códigos latinoamericanos adoptan el nominalismo. El Código Civil argentino estableció el nominalismo respecto de las obligaciones de dar sumas de dinero en moneda nacional (Artículo 619), pero el Artículo 617, en su redacción original, consideraba que las obligaciones de dar sumas de dinero que carecían de la calidad de curso legal eran como una obligación de dar cosas (que no sean dinero).¹³³ La Ley de Convertibilidad No. 23928 modificó el Artículo 617 al establecer que las obligaciones denominadas en moneda extranjera eran obligaciones de dar sumas de dinero.¹³⁴ También modificó el Artículo 610 para aplicar el nominalismo a obligaciones denominadas en moneda extranjera: “Si la obligación del deudor es entregar cierta cantidad de cierto tipo de dinero, el deudor cumple con su obligación al dar la clase de dinero designada el día del vencimiento.”¹³⁵ Por lo tanto, en el caso de contratos denominados en dólares, la clase de dinero específica es dólares, por lo que el acreedor puede obtener el cumplimiento específico de la obligación en dólares.¹³⁶

Además, a diferencia de las medidas adoptadas durante el *New Deal*, el Decreto argentino 260/2002 permitió la libre circulación de dólares estadounidenses y estableció

¹²⁹ En el derecho civilista, las obligaciones son tradicionalmente clasificadas en tres categorías: obligaciones de dar, obligaciones de hacer, y obligaciones de no hacer. *Ver* SAUL LITVINOFF, *THE LAW OF OBLIGATIONS* (1992).

¹³⁰ CODIGO CIVIL [COD. CIV.] art. 505 (Arg.).

¹³¹ KENNETH L. KARST & KEITH S. ROSENN, *LAW AND DEVELOPMENT IN LATIN AMERICA* 443 (1975).

¹³² C. Civ. art. 1895.

¹³³ *Id.* art. 619.

¹³⁴ Law No. 23.928, Mar. 28, 1991 [Art. 11] B.O. No. 27104 (Arg.).

¹³⁵ *Id.*

¹³⁶ Esta es una aplicación literal del Código Civil Argentino. Si el deudor es incapaz de dar la especie designada al vencimiento de la obligación, entra en mora, pero la obligación no se extingue. *Ver* Horacio Tomás Liendo (h.), *Los pesificadores reniegan de su tempestad (genus nunquam perit)*, La Ley [L.L.] 1299, 1300-01 (2002-F) (Arg.), available at <http://www.liendo.com.ar/html/sitio/publicaciones/casopesificacion2.pdf>. Sin embargo, el Congreso podría haber modificado el Artículo 505 del Código Civil, estableciendo los expectation damages como único remedio por el incumplimiento de contratos financieros durante el estado de emergencia.

un mercado de cambio libre.¹³⁷ El gobierno argentino no eliminó la circulación de dólares estadounidenses, sino que sustituyó por una flotación sucia¹³⁸ la caja de conversión. La pesificación de los depósitos bancarios a la tasa de cambio de \$1.40 pesos por US\$1, a diferencia de la devolución de bonos privados en dólares no convertibles, implicó altos costos de oportunidad para los depositantes en dólares, y estos costos se mantuvieron bajo el nuevo sistema de cambio. Por lo tanto, incluso si se aplicaban los daños y perjuicios, la pesificación causaba un daño real a los depositantes en el momento de su conversión.¹³⁹ Por otra parte, tal como señaló la Jueza Argibay correctamente en *Massa*, no había evidencia de que el valor económico fijado por el Decreto 214/2002 era equivalente al capital depositado, porque: (1) es dogmático asumir que el depositante intentó emplear este capital para la compra de servicios y bienes en el mercado interno, y (2) incluso en el mercado interno, algunos bienes (por ejemplo, inmuebles) aumentaron en la misma proporción que el dólar estadounidense en el mercado de cambio libre.¹⁴⁰

Por lo tanto, no es *Perry* u otros casos relacionados, sino más bien *U.S. v. Bankers' Trust Co.*, *Norman v. Baltimore & Ohio Railroad Co.*, y *United States et al. v. Bankers' Trust Co. et al.*, los que eran relevantes para sostener la pesificación. Como sostuvieron los ex jueces Moliné O'Connor y López en *Provincia de San Luis, Perry* se refirió al caso de los bonos del Gobierno, donde el punto clave era que el Congreso no puede ejercer sus facultades monetarias como una forma de modificar unilateralmente sus obligaciones libremente asumidas:

La Constitución le da al Congreso el poder de tomar dinero prestado sobre el crédito de la Nación. Un poder no calificado, un poder vital para el gobierno sobre el cual, en una situación extrema, su propia existencia podría depender. El carácter vinculante de esa promesa asumida por los Estados Unidos es de la esencia de la obligación crediticia contraída.¹⁴¹

¹³⁷ *Ver id.* en 1305.

¹³⁸ La flotación sucia (o el sistema de flotación controlado) es “[un] sistema en el que a la moneda de un país se le permite flotar libremente en el mercado de cambio extranjero dentro de ciertos límites; los cambios drásticos en el valor de la moneda se mitigan por la intervención del banco central en el mercado de cambio extranjero.” ROBERT B. EKELUND, JR. & ROBERT D. TOLLISON, *ECONOMICS* 853 (1986).

¹³⁹ Macias, *supra* note 101.

¹⁴⁰ Corte Suprema de Justicia de la Nación [CSJN], 27/12/2006, "*Massa, Juan A. v. E.N.*," *Jurisprudencia Argentina* [J.A.] (2007-11-185) at 20 (Arg.).

¹⁴¹ . Corte Suprema de Justicia de la Nación [CSJN], 5/3/2003, "*Provincia de San Luis v. Estado Nacional*," *Jurisprudencia Argentina* [J.A.] (2003-1-188) en 29 (Arg.).

Dado que esta condición fáctica estaba ausente en los casos argentinos, ¿por qué se metió la Corte en el problema de invocar *Perry* en lugar de simplemente recurrir a *Norman*, donde la competencia soberana del Congreso reina libremente? ¹⁴²

En opinión del autor, a diferencia de los Jueces Belluscio y Maqueda, la Jueza Highton de Nolasco citó correctamente *U.S. v. Bankers' Trust Co* en su opinión en *Bustos*, aplicando el paradigma monetario. Highton explicó que la Ley de Convertibilidad 23929 “estableció la... convertibilidad con el dólar estadounidense, un nominalismo nuevo y de pleno derecho, la desindexación y la inclusión de la moneda extranjera en las obligaciones de dar sumas de dinero como si fuera moneda nacional.”¹⁴³ Haciéndose eco de Arthur Nussbaum, la Jueza Highton estableció una distinción entre moneda “de curso legal” y “de curso forzoso”.

Para Nussbaum, moneda de curso legal denota la calidad de dinero no rechazable, esto es, la regla de que el acreedor no puede rehusarse al pago hecho por el deudor en una moneda de curso legal. ¹⁴⁴ Por el contrario, la moneda de curso forzoso es la inconvertibilidad del papel moneda establecido por ley; en otras palabras, la moneda de curso forzoso también denota un aspecto de la relación entre el emisor y el tenedor de papel moneda. ¹⁴⁵ En la historia estadounidense la expresión “de curso legal” se asocia con las leyes de 1862 y 1863, que hicieron de los billetes estadounidenses – esto es,, el papel moneda no convertible – una moneda de curso legal para el pago de todas las deudas, ya sean públicas o privadas. ¹⁴⁶ En la historia argentina, la expresión “de curso forzoso” fue usada en el mismo sentido: para indicar la calidad de papel de curso legal aplicada a los billetes que se han vuelto inconvertibles. Al igual que “de curso legal” en el sentido estadounidense, “de curso forzoso” en el sentido argentino tiende a significar la calidad de la moneda de curso legal del papel moneda inconvertible con respecto a las deudas y los impuestos. ¹⁴⁷ La moneda de curso legal, a diferencia de la de curso forzoso, también puede existir en un régimen de convertibilidad. “Moneda de curso legal” en este sentido es muy parecido a la “moneda nacional” o “moneda de ley”. Por lo tanto, los pesos no eran de curso forzoso en virtud de la paridad, pero sin duda

¹⁴² Julio C. Crivelli, *Se acerca un gravísimo error: la redolarización. Enseñanzas del fallo "Perry" v. Estados Unidos*, Jurisprudencia Argentina [J.A.] (2002-IV-1404) (afirmando que la relevancia de Perry había sido erróneamente remarcado); ver Eduardo Conesa, *El caos monetario argentino de 2002 y su resolución (Ad impossibilia nemo tenetur)*, La Ley [L.L.] (2002-D- 120 1) (Arg.) (partidario de la pesificación, que menciona *Norman*).

¹⁴³ Corte Suprema de Justicia de la Nación [CSJN], 10/26/2004, "Bustos, Alberto Roque v. E.N. / amparo," J.A. (2005-111-189) at 61 (Arg.).

¹⁴⁴ NUSSBAUM, *supra* nota 7, at 55-58.

¹⁴⁵ *Id.*

¹⁴⁶ *Knox v. Lee & Parker v. Davis*, 79 U.S. 457 (1871); *Hepburn v. Griswold*, 75 U.S. 603 (1870); ver también John Dawson & Frank Cooper, *The Effect of Inflation on Private Contracts: United States, 1861-1879*, 33 MICH. L. REV. 852, 898-922 (1935).

¹⁴⁷ PABLO GERCHUNOFF ET AL., *DESORDEN Y PROGRESO* 50 n.46 (2008).

eran de curso legal, porque sólo los pesos tenían el efecto liberatorio con respecto a los impuestos y otras obligaciones relacionadas con el Estado.

Highton sostiene que cuando el Congreso establece la “moneda de curso forzoso”, también puede fijar el tipo de cambio del nuevo dinero no convertible.¹⁴⁸ En consecuencia, el Congreso podía seguir tres variantes diferentes: el papel moneda se podía establecer como moneda de curso forzoso, (a) a la par o valor nominal, (b) al valor de mercado, o (c) a algún valor intermedio entre el valor nominal y el valor de mercado. Highton insinuó que el Congreso tiene la facultad de optar por cualquiera de estas tres alternativas, lo que significa que podía fijar un tipo de cambio de \$1,40 pesos por US\$1,00, incluso cuando el tipo de cambio libre era mucho mayor. Esta opinión revocó la doctrina en *Gowland v. Mallmann*, establecida en 1886, según la cual la creación de papel moneda de curso legal no significaba que éste deba ser aceptado a su valor nominal o a cualquier otro valor más bajo que su valor de mercado.¹⁴⁹ Por lo tanto, el argumento monetario, presumiblemente adoptado por Highton, establece que: (1) La Ley de Emergencia 23445¹⁵⁰ cambió el sistema monetario mediante el establecimiento del papel moneda argentino como moneda de curso forzoso sustituyendo el peso inconvertible por el peso convertible; (2) al aprobar esta ley, el Congreso ejerció su poder soberano de fijar el valor de cambio de la moneda, y los contratantes privados deben aceptar la moneda de curso forzoso en la paridad fijada por el Congreso en la cancelación de sus créditos denominados en dólares; y (3) esto significaría que los bancos tienen derecho a pagar los depósitos en pesos inconvertibles al tipo de cambio fijado por el Congreso.

A pesar de que el peso se volvió moneda de curso forzoso cuando la caja de conversión fue abolida, esto no estableció la pesificación como una forma de ejercicio de la facultad del Congreso de fijar el tipo de cambio de pesos inconvertibles. En efecto, al establecer el nominalismo, los Artículos 627 y 619, modificados por la Ley de Convertibilidad 23.928, establecieron que el pago en dólares era la forma adecuada de pago de las obligaciones denominadas en dólares. En virtud del nominalismo de la convertibilidad, ni los dólares ni los pesos convertibles eran de curso forzoso simplemente porque, por definición, no existe moneda de curso forzoso en un régimen de convertibilidad. A pesar de que la convertibilidad del dólar puede ser erróneamente asimilada a la clásica caja de conversión bajo el estándar oro, el autor sostiene que *Norman* no es aplicable a la pesificación de los contratos denominados en dólares.

Desde 1889 a 1924 la Argentina mantuvo un régimen de convertibilidad con el oro administrado por una caja de conversión. La Ley de Convertibilidad No. 3871, aprobada el 31 de octubre de 1899, estableció la convertibilidad al oro de los pesos

¹⁴⁸ Bustos, *Alberto Roque*, J.A. (2005-111-189) en 63.

¹⁴⁹ Corte Suprema de Justicia de la Nación [CSJN], 6/10/1985, "*Gowland v. Mallmann*," Fallos (1985-29-304) (Arg.).

¹⁵⁰ Law No. 25.445, June 25, 2001, B.O. 29675 (Arg.).

papel.¹⁵¹ De acuerdo con este régimen – que se extendería por un período de quince años – la caja de conversión era para intercambiar pesos papel por pesos oro al tipo de cambio de 2.27 pesos en papel por un peso oro.¹⁵²

La diferencia obvia entre una caja de conversión de patrón oro y una caja de conversión de dólar es que la moneda metálica es acuñada por el gobierno, mientras que el dólar estadounidense es emitido por un gobierno extranjero. En consecuencia, cuando los contratos son denominados en moneda nacional, la facultad del Congreso de acuñar o emitir moneda nacional y de regular su valor puede afectar esos contratos. El Congreso puede ejercer esta facultad ya sea introduciendo una nueva moneda nacional o variando la paridad con el oro o dólar de la antigua moneda. Esta característica del paradigma monetario puede describirse en el sentido que el Congreso tiene la facultad de cambiar la *denominación interna* de los contratos. Por el contrario, cuando los contratos son legalmente denominados en una moneda extranjera (*denominación externa*), el Gobierno no puede modificar el valor económico de esos contratos por el simple expediente de ejercer de sus facultades monetarias. Los contratos privados en los casos de la cláusula de oro eran denominados en *dólares* oro y por lo tanto, el intento de los tenedores de mantener las cláusulas oro luego de que el Congreso había establecido la moneda de curso legal y prohibido la circulación de oro, eran incompatibles con la facultad del Congreso de cambiar el sistema monetario y establecer la moneda de curso legal.

De todos modos, los depósitos bancarios en los casos de la pesificación eran típicamente denominados en dólares estadounidenses, y el Gobierno estadounidense ya había declarado que los dólares papel eran de curso legal en 1933. Como escribió el Juez Adolfo R. Vázquez en *Provincia de San Luis, Norman* habría sido relevante en los casos argentinos si los depósitos bancarios hubieran sido denominados en pesos no convertibles.¹⁵³ La Corte podría haber argumentado fielmente que la “soberanía monetaria” del Congreso implicaba que los depositantes no podían reclamar pesos convertibles (o la suma de pesos no convertibles necesitada para comprar pesos convertibles). La pesificación de los depósitos bancarios denominados en dólares estadounidenses, sin embargo, no fue ni una decisión monetaria ni su consecuencia.

VI. EL PARADIGMA VALORISTA

¹⁵¹ GERARDO DELLA PAOLERA & ALAN M. TAYLOR, STRAINING AT THE ANCHOR: THE ARGENTINE CURRENCY BOARD AND THE SEARCH FOR MACROECONOMIC STABILITY, 1880-1935 120 (2001).

¹⁵² *Id.* en 119

¹⁵³ Corte Suprema de Justicia de la Nación [CSJN], 5/3/2003, "Provincia de San Luis v. Estado Nacional," Jurisprudencia Argentina [J.A.] (2003-1-188) en 93 (Arg.).

En la sección previa se concluyó que la conversión de depósitos en dólares a depósitos en pesos a una tasa oficial más baja que el tipo de cambio libre no era una consecuencia necesaria del ejercicio de las atribuciones soberanas del Congreso sobre el curso legal. Esto no quiere decir que el derecho argentino desestime las adaptaciones del valor económico de los contratos cuando las circunstancias económicas imprevisibles (por ejemplo, diferentes de aquellas existentes o previsibles en el momento de creación del contrato) rompen el equilibrio del contrato, haciendo que su realización sea muy onerosa para una de las partes y, por lo tanto, inconsistente con la equidad. En lugar de ajustar los contratos cambiando su línea de base para estimar los daños (por ejemplo, la estrategia utilizada en *Perry v. United States*), la manera tradicional de ajustar el valor de los contratos en países de derecho civil es aplicar el principio de revaluación, la teoría de la imprevisión, o doctrinas relacionadas que adoptan un *paradigma valorista* de las obligaciones monetarias.¹⁵⁴ El valorismo sostiene que las deudas deben ser pagadas en su verdadero valor económico.¹⁵⁵ Esta posición fue introducida por la jurisprudencia alemana. La hiperinflación alemana de 1918 a 1923 depreció todas las deudas a un nivel extremo, que hizo que el cumplimiento de la suma nominal se volviese inconsistente con los principios civilistas de *bona fides* y *rebus sic stantibus*.¹⁵⁶ El 28 de noviembre de 1923, el Quinto Senado del *Reichsgericht* revocó su doctrina previa y emitió el famoso *Aufwertungsurteil*, que ordenaba la revaluación de una deuda hipotecaria, adoptando una posición sostenida por la Corte de Apelaciones de Darmstadt en las decisiones del 29 de marzo y 18 de mayo de 1923.¹⁵⁷ El paradigma valorista se comenzó a utilizar mucho en Latinoamérica, con el fin de reajustar los valores de los contratos que eran afectados por la inflación.¹⁵⁸

Las cortes civiles argentinas, en efecto, aplicaron el paradigma valorista bajo el nombre de “teoría de la imprevisión” para confirmar la revaluación de deudas depreciadas como resultado de procesos inflacionarios. En los 60, las cortes abandonaron el nominalismo, nivelando hacia arriba las sumas nominales establecidas en los contratos, que fijaban ejecuciones continuas o a plato con el objeto de neutralizar los efectos distorsivos de la inflación sobre las bases económicas de esos contratos.¹⁵⁹ De este modo, las cortes sostuvieron que se presumiría que todos los contratos ya incluirían una cláusula *rebus sic stantibus*¹⁶⁰ implícita. En base a este principio, las

¹⁵⁴ KARST & ROSENN, nota *supra* 131, en 443-93.

¹⁵⁵ *Id.*

¹⁵⁶ RÜTHERS, nota *supra* 5, en 64.

¹⁵⁷ NUSSBAUM, nota *supra* 7, en 206; RÜTHERS, nota *supra* 5, en 64-69.

¹⁵⁸ KARST & ROSEN, nota *supra* 131, en 443-93.

¹⁵⁹ Ver, por ejemplo, Corte Suprema de Justicia de la Nación [CSJN], 26/2/1964, “Felix Sola c. Colonies and Farmhouses El Rodeo”, Jurisprudencia Argentina [J.A] (1964-III-600) (Arg.).

¹⁶⁰ “Se adjuntó una condición tácita a todos los tratados de manera que no sean más vinculantes tan pronto como el estado de las cosas y condiciones sobre el cual se basaban se modifique en un grado sustancial.” ENotes.com – West’s Encyclopaedia of American Law – Rebus Sic Stantibus, <http://www.enotes.com/west-law-encyclopedia/rebus-sic-stantibus> (visitado el 30 de marzo de 2009).

cortes dictaminaron que los valores establecidos en los contratos podían ser modificados judicialmente si emergían nuevas circunstancias que no eran previsibles y que, sustancialmente, alteraban la ecuación financiera del contrato. Al aplicar esta doctrina, las cortes aumentaban el valor nominal de las obligaciones fijadas en los contratos cuando este valor era depreciado por la inflación, o lo disminuían cuando el cumplimiento se tornaba excesivamente oneroso para una de las partes, como consecuencia de la denominación de las obligaciones del contrato en dólares o la aplicación de una cláusula de indexación. La Corte Suprema argentina confirmó la revaluación en *Pribluda de Hurevich c. Hernández*¹⁶¹ y *Provincia de Santa Fé c. Carlos Aurelio Nicchi*¹⁶². El juez José Francisco Bidau explicó que “vista la persistencia de ese fenómeno y los extremos que alcanza al presente, no es posible mantener principios jurídicos que se han convertido en ficticios.”¹⁶³ Siguiendo a *Hernández y Nicchi*, varios fallos sostuvieron que la revaluación era una forma de proteger el derecho a la propiedad y de mantener el valor económico de las deudas.¹⁶⁴ La reforma de 1968 del Código Civil estableció expresamente la teoría de la imprevisión.¹⁶⁵ La Corte Suprema aprobó el paradigma valorista en tres decisiones de 1976, declarando que la falta de actualización de las sumas de las obligaciones incumplidas equivalía a una violación del derecho de propiedad.¹⁶⁶

En los 90 la Argentina regresó al nominalismo en un intento de frenar un largo proceso de inflación y depreciación de la moneda. La Ley de Convertibilidad N° 23928¹⁶⁷ estableció el nominalismo con respecto a los contratos en moneda extranjera, al reformar los artículos 610 y 617 del Código Civil.¹⁶⁸ A las cortes argentinas no se les permitió- y, en efecto, no tuvieron la necesidad de – regresar al paradigma valorista durante la década de convertibilidad (1991-2001). En enero de 2001, en medio de la

¹⁶¹ Corte Suprema de Justicia de la Nación [CSJN], 30/11/1966, “Pribluda de Hurevich c. Hernández”, Fallos (1966-266-223)(Arg.).

¹⁶² Corte Suprema de Justicia de la Nación [CSJN], 26/6/1967, “Provincia de Santa Fé c. Carlos Aurelio Nicchi”, Fallos (1967-268-112)(Arg.).

¹⁶³ *Id.* en 116.

¹⁶⁴ Para una lista útil de casos que afirman que la revaluación de la suma original no hace a la deuda más onerosa sino que sólo mantiene su valor económico, ver NARCISO J. LUGONES ET AL., LEYES DE EMERGENCIA, DECRETOS DE NECESIDAD Y URGENCIA 164 nn.199 & 202 (1992).

¹⁶⁵ CÓD. CIV. Art. 1198 (Arg.).

¹⁶⁶ Corte Suprema de Justicia de la Nación [CSJN], 9/9/1977, “La amistad S.R.L c. Iriarte Roberto Co.,” Jurisprudencia Argentina [J.A.] (1977-IV-3) (ARG.); Corte Suprema de Justicia de la Nación [CSJN], 23/9/1976, “José Raquel Valdez c. Nación Argentina,” Fallos (1976-295-937)(Arg); Corte Suprema de Justicia de la Nación [CSJN], 21/5/1976, “Amalia Camusso Vda. De Marino c. S.A. Perkins”, Fallos (1976-294-434) (Arg); ver también Genaro R. Carrió, *Judge Made Law Under a Civil Code*, 41 LA. L. REV. 993 (1981).

¹⁶⁷ Ver Ley n° 23928, 28 de marzo de 1991, [Art.11] B.O. n° 27104 (Arg.).

¹⁶⁸ CÓD. CIV. Arts. 610, 617.

crisis, el art. 5 de la Ley de Emergencia N° 25561¹⁶⁹ mantuvo la redacción de los artículos 610 y 617 del Código Civil establecidas por la Ley de Convertibilidad.¹⁷⁰

Como se explicó anteriormente, la teoría de la imprevisión indica una suba de sumas nominales como la respuesta natural a la depreciación de la moneda en la que los contratos fueron denominados. En cambio, una disminución de las sumas nominales parecería ser la respuesta natural al problema cuando el valor económico de los contratos aumenta debido a la fuerte deflación o apreciación de la moneda en que los contratos fueron denominados.¹⁷¹ Si bien la disminución nunca fue aplicada en la Argentina de manera tan pura, hubo un caso de recorte cuando el Presidente Alfonsín emitió el Decreto de Emergencia N° 1096/1985. Este decreto creó una nueva moneda (“Australes”) y convirtió todas las deudas indexadas denominadas en la antigua moneda (“Pesos argentinos”) en Australes, a una tasa que periódicamente aumentaba el valor de los Australes para compensar la no depreciación de los Pesos argentinos como resultado de la drástica reducción de la tasa de inflación.¹⁷² La Corte Suprema confirmó la constitucionalidad de este decreto. En *Provincia de la Pampa c. Esteban Albano*, la Corte dictaminó que anular el Decreto 1096/1985 por violar el derecho de propiedad habría requerido una demostración de que el valor de compra en la fecha de vencimiento hubiese sido menor al valor del capital nominal si la inflación hubiese permanecido en un nivel similar al nivel existente al momento de la celebración del contrato.¹⁷³

El paradigma valorista es, entonces, una posible estrategia para lidiar con los contratos denominados en el dólar norteamericano cuando la depreciación de la moneda nacional provoca un aumento en el poder de compra doméstico del dólar. En otras palabras, cuando la moneda nacional se devalúa imprevisiblemente y, en consecuencia, la base económica de los contratos denominados en dólares norteamericanos se ve seriamente alterada, el Congreso o las cortes pueden aplicar el paradigma valorista de manera tal que reduzcan la suma nominal de dólares debida por los deudores a los bancos, y por los bancos a los ahorristas. Sin embargo, bajo el paradigma valorista, el Congreso o las cortes no pueden variar la denominación de la moneda de las sumas contractuales. El paradigma valorista sólo permite una variación de las sumas nominales y no una modificación en la denominación de la moneda.

Tal como se estableció anteriormente, el paradigma valorista está muy arraigado en la tradición argentina de derecho civil. Es más fácil para las cortes civilistas aplicar el

¹⁶⁹ Ley n° 25561, 6 de enero de 2002, B.O. 29810, art.5 (Arg.).

¹⁷⁰ C. CIV. Art. 1895 (Fr.).

¹⁷¹ CHARLES PROCTOR MANN, ON THE LEGAL ASPECT OF MONEY 281 (1982)

¹⁷² Decreto n° 1096/1985, 17 de junio de 1985, B.O. 24/VI/1985 (Arg.).

¹⁷³ Corte Suprema de Justicia de la Nación [CSJN], 28/6/1988, “Provincia de la Pampa c. Esteban Albano S.A.,” Fallos (1988-311-1155) ¶ 5 (Arg.). La misma posición fue sostenida en Corte Suprema de Justicia de la Nación [CSJN], 20/4/1989, “Luis A. Porcelli c. Banco de la nación Argentina”, Fallos (1989-312-555) (Arg.).

paradigma valorista, en lugar de utilizar los paradigmas de la emergencia y monetario, ambos tomados prestados de fuentes norteamericanas. Sin embargo, la Ley de Emergencia N° 25561 no utilizó el paradigma valorista para reestructurar los depósitos y préstamos dentro del sistema bancario en la crisis argentina.¹⁷⁴ Por el contrario, aquella ley mantuvo explícitamente el nominalismo.¹⁷⁵ La pregunta obvia, entonces, es ¿por qué no fue invocada la alternativa valorista? Inicialmente, es importante notar que la forma pura de aplicar el paradigma valorista habría sido reducir la suma nominal de depósitos denominados en dólares para igualar el valor real pre-devaluación de los depósitos. Si los depositantes son perfectamente racionales, esto habría exacerbado las demostraciones existentes contra la reestructuración de los contratos financieros.

Consideremos, hipotéticamente, un depósito de 1000 USD antes de la crisis en una equivalencia de 1 USD a \$1, y supongamos que el peso es devaluado hasta una tasa de \$2 a 1 USD; hay certeza de que el Gobierno sólo puede tomar una de las siguientes opciones: (i) pesificar el depósito y aumentarlo nominalmente en un 20%, o (ii) mantener el depósito en dólares pero disminuirlo nominalmente en un 40%. El primer caso produce \$1200; el segundo 600 USD. ¿Qué opción es la menos atractiva? A pesar de la carencia de estudios experimentales acerca de esta cuestión, una mayoría sustancial seguramente respondería que le disgusta más la segunda opción, dado que esta opción expresa vívidamente un sentimiento subjetivo de pérdida.¹⁷⁶ Por supuesto, un agente perfectamente racional respondería la pregunta en base a una estimación *ex ante* de la probabilidad de devaluación o revaluación del peso antes del vencimiento de la obligación.

Sin embargo, el artículo 11 de la Ley de Emergencia N° 25561 aplicó una variante *impura* del paradigma valorista – llamada “esfuerzo compartido” - a los préstamos hipotecarios fuera del sistema financiero.¹⁷⁷ Esta variante permite la pesificación y, por lo tanto, evita el problema de la racionalidad imperfecta indicado con anterioridad. El artículo 11 concedía a las partes de dichos contratos un período no más largo de 180 días para lograr un acuerdo acerca del reajuste del contrato de manera tal que se comparta de manera equitativa la carga de la devaluación.¹⁷⁸ En ausencia de acuerdo, la norma permite a las partes tener acceso al sistema oficial de mediación y comenzar acciones legales; se le otorgó al Poder Ejecutivo el poder para emitir órdenes ejecutivas que reajustaran las obligaciones en base a la teoría de la imprevisión (artículo

¹⁷⁴ Ley n° 25561 art.7, 6 de enero de 2002, B.O. 29810 (Arg.).

¹⁷⁵ *Id.*

¹⁷⁶ Esto está probablemente relacionado a una asimetría notada por Kahnemann y Tversky: la gente tiene más aversión a las pérdidas que a las ganancias previstas objetivamente equivalentes. Cf. Daniel Kahneman et al., *Experimental Tests of the Endowment Effect and the Coase Theorem*, 98 J. POL. ECON, 1325 (1990); Daniel Kahneman & Amos Tversky, *Prospect Theory: An Analysis of decision Under Risk*, 47 ECONOMETRICA 263 (1979).

¹⁷⁷ Ley n° 25561 art.11, 6 de enero de 2002, B.O. 29810

¹⁷⁸ *Id.*

1198 del Código Civil) y el principio de “esfuerzo compartido”.¹⁷⁹ Luego, el Decreto 214/2002 pesificó e indexó estos préstamos (mediante precios de productos de consumo o sueldos, dependiendo de la suma y naturaleza del préstamo).¹⁸⁰ El decreto también dispuso que los jueces debían proceder a una revisión justa de préstamos si la deuda era desproporcionalmente menor o mayor que el valor de la cosa comprada al momento del pago.¹⁸¹

En base al art. 11 de la Ley N° 25561 y el Decreto 214/2002, una tendencia prevaleciente de opinión doctrinaria defendía la revisión judicial del valor de los contratos denominados en dólares, en la forma de conversión a pesos a una tasa intermedia resultante de dividir la diferencia entre \$1 y el tipo de cambio libre.¹⁸² Mientras la doctrina aprobaba un reparto igualitario de la diferencia, los tribunales estaban divididos entre aquellos que proponían un reparto igualitario y un fuerte reparto para aliviar a los deudores del 30% al 70%.¹⁸³ En todos los casos, la revisión judicial de los préstamos fue defendida en base a la equidad contractual y la buena fe.

La Ley N° 25798 (modificada por la Ley N° 25908 y reglamentada por el Decreto 1284/2003) creó un sistema de reestructuración hipotecaria mediante el cual el *Banco de la Nación Argentina* reembolsa al deudor original por la diferencia entre la deuda pesificada y la deuda reajustada.¹⁸⁴ Este sistema buscaba aliviar a los deudores que tomaron préstamos por debajo de \$100.000 para comprarse una vivienda.

¹⁷⁹ *Id.*

¹⁸⁰ Decreto n° 214/2002, 3 de febrero de 2002, B.O. 29830, art.2 (Arg.).

¹⁸¹ *Id.* art.8

¹⁸² *Ver, por ejemplo, Ariel Ariza, Revisión judicial de los contratos en la emergencia económica, Jurisprudencia Argentina [J.A.] 9 Número especial (2002) (Arg.); Juan José Casiello, El impacto de las normas de emergencia en el derecho monetario. La “pesificación”, La Ley [L.L] 19 (2002) (Arg.); Gabriel B. Chausovsky & Ángel L. Moia, Un caso de equitativa recomposición de la obligación de dar moneda extranjera entre privados alcanzado por la legislación de emergencia, Jurisprudencia Argentina [J.A.] (2003-IV-590)(Arg.); Andrés Gil Domínguez, La teoría del esfuerzo compartido y los depósitos bancarios, La Ley [L.L] (2004-1) (Arg.); Alejandro Gaido, La naturaleza jurídica del esfuerzo compartido, El Derecho [E.D] (2004-209-793) (Arg.); Lilian N.Gurfinkel de Wendy, Algo más sobre la teoría del esfuerzo compartido: estado actual de la jurisprudencia, Jurisprudencia Argentina [J.A.] (2003- III-674) (Arg.); Fransisco Junyent Bas, Pesificación. Los contratos privados, las deudas en mora y la teoría de la imprevisión y el esfuerzo compartido, El Derecho [E.D.] (2003-202-779) (Arg.); Jorge W. Peyrano, La pretensión distributiva del esfuerzo compartido. Análisis provisorio de aspectos procesales de la “pesificación”, Jurisprudencia Argentina [J.A.] Tomo (2002-I-1078) (Arg.); Jorge W. Peyrano, Una nueva pretensión: la distributiva del esfuerzo compartido. Comentarios procesales sobre el régimen de “pesificación” forzosa de obligaciones en moneda extranjera no vinculadas al sistema financiero, El Derecho [E.D.] (2002-196-861) (Arg.); Ramón Daniel Pizarro, La degradación del Derecho de crédito en la Argentina, La Ley [L.L.] (2002-50) (Arg.); Roberto A. Vázquez Ferreira, Cambio de circunstancias y distribución del riesgo contractual, La Ley [L.L.] (2002-40) (Arg.).*

¹⁸³ Ethel Humphreys, *La Hipoteca: pesificación, dolarización y esfuerzo compartido. Panorama jurisprudencial de la C. Nac. Civ. De la Capital federal*, Jurisprudencia Argentina [J.A.] (2003-IV-1555) (Arg.).

¹⁸⁴ Ley n° 25798, 7 de noviembre de 2003, B.O. 30272 (Arg.).

Finalmente, el artículo 6 de la Ley N° 26167 estableció que los jueces debían hacer el reajuste equitativo del contrato bajo las doctrinas de imprevisibilidad, enriquecimiento ilícito, abuso del derecho, e irrazonabilidad, así como también los derechos constitucionales de acceso a una vivienda digna y a la protección de la familia.¹⁸⁵ También estableció que los jueces no podrían reajustar deudas de manera que la suma excediera la deuda pesificada en una relación de 1 USD a \$1 más un 30% de la diferencia entre esta tasa y el tipo de cambio libre.¹⁸⁶

En *Rinaldi*, decidido el 15 de marzo de 2007, la Corte Suprema sostuvo la constitucionalidad de este régimen y revocó una decisión de la Cámara de Apelaciones en lo Civil que dividía la diferencia en 50%.¹⁸⁷ La Cámara decidió que el conflicto entre acreedores y deudores debía ser resuelto mediante el restablecimiento del equilibrio económico perdido por la gran devaluación del peso.¹⁸⁸ Por supuesto, esto es esencialmente la teoría de la imprevisión establecida en el artículo 1198 del Código Civil. De este modo, el tribunal defendió la constitucionalidad de un esquema legislativo basado en la idea del esfuerzo compartido.

El esfuerzo compartido es una noción atractiva moralmente – aún más que la idea de que los derechos individuales tengan que ser sacrificados en pos del bien colectivo, que es fundamental para el paradigma de la emergencia. En base al esfuerzo compartido, la pesificación en una tasa intermedia podría haber sido aplicada a todos los contratos financieros, sin recurrir a los paradigmas de la emergencia y al monetario. La pregunta, entonces, persiste: ¿por qué no fue utilizado este paradigma?

La explicación no es doctrinaria sino antes bien política. En primer lugar, tanto en la Argentina como en otros países, los bancos no son considerados como contribuyentes al bienestar social sino como organizaciones poderosas y codiciosas, en cuya defensa hubiese sido grotesco aplicar la teoría de la imprevisión y argumentos morales basados en la equidad. Esto es particularmente importante en un país como Argentina, donde el discurso público es muy insensible a las proposiciones de la teoría económica y a los resultados de economía experimental.¹⁸⁹ Habría sido políticamente impracticable para el Gobierno aplicar la teoría de la imprevisión, en especial bajo la variante del esfuerzo compartido, para defender bancos y restringir los derechos de los ahorristas.

La búsqueda de renta también explica por qué el paradigma valorista no era una opción atractiva para reestructurar los depósitos bancarios y los préstamos. La

¹⁸⁵ Ley n° 26167, 29 de noviembre de 2006, B.O. 31043 (Arg.).

¹⁸⁶ *Id.*

¹⁸⁷ Corte Suprema de Justicia de la Nación [CSJN], 15/3/2007, “Rinaldi, Francisco Augusto y otro c. Guzman Toledo, Ronal Constante y otra s/ejecución hipotecaria”, Fallos (2007-330-855) (Arg.).

¹⁸⁸ *Id.*

¹⁸⁹ *Ver* GUIDO PINCIONE & FERNANDO R. TESÓN, RATIONAL CHOICE AND DEMOCRATIC DELIBERATION, A THEORY OF DISCOURSE FAILURE (2006) (una teoría pionera acerca del discurso público en los regímenes democráticos.)

“pesificación asimétrica” en la tasa \$1 a 1 USD era más rentable para los buscadores de renta (por ejemplo, deudores empresariales conectados políticamente) que el esfuerzo compartido. El resultado de la “pesificación asimétrica” fue que, mientras grandes corporaciones del sector comercial gozaban de un tipo de cambio pre-devaluación para cancelar sus deudas con los bancos, los deudores individuales que habían tomado préstamos hipotecarios en escribanías para comprar sus viviendas tenían que pagar \$1,40 por cada dólar estadounidense que había sido tomado prestado.¹⁹⁰

VII. EL PARADIGMA DE LA JUSTICIA SOCIAL

El paradigma de la justicia social deriva de una doctrina sobre la función social de la propiedad, adoptada por el pensamiento socialista y la Iglesia Católica.¹⁹¹ Este paradigma sostiene que la reforma de la propiedad en crisis financieras debe ser lograda asignando prioridad a los más desaventajados.¹⁹² El Gobierno y las cortes, entonces, deben asegurar que como resultado de dicha reforma las cargas más pesadas recaigan sobre los más aventajados, y las menores sobre los más desaventajados. Bajo este esquema, los pequeños deudores y depositantes son priorizados, particularmente cuando la información sobre la condición económica de cada deudor o depositante es difícil de obtener.

A pesar de que el paradigma de la justicia social no guió la reforma de los derechos de propiedad, tuvo un rol en el número de “excepciones” establecidas por las regulaciones presidenciales o ministeriales. Por ejemplo, la Resolución N° 46, emitida por el Ministerio de Economía el 6 de febrero de 2002, permitió a todos los individuos o corporaciones excluir sumas depositadas de la reforma, si dichas sumas eran aplicadas al pago de salarios y jornales, pagos relacionados con la seguridad social, indemnizaciones por despidos, compensación por fallecimiento o accidente, seguro de invalidez, y pagos de beneficios de la seguridad social, bajo ciertas condiciones.¹⁹³ Asimismo, el Decreto 905/02 otorgó una opción para cambiar los depósitos renegociados por Bodenes en dólares de EE.UU a: (1) tenedores de depósitos de sumas mayores a 10000 USD; (2) depositantes mayores de 75 años; y (3) individuos con aflicciones de salud severas o beneficiarios de indemnizaciones por despido.¹⁹⁴ Dichas excepciones están justificadas sobre la base de la justicia social o de los fundamentos

¹⁹⁰ Decreto n° 214/2002 de 3 de febrero de 2002, B.O. 29830, art.3 (Arg.).

¹⁹¹ Ver las encíclicas de Pío XI, Juan XXIII, Pablo VI y Juan Pablo II mencionados en nota *supra* 6.

¹⁹² Ver JOHN RAWLS, A THEORY OF JUSTICE, Revised Edition (1999); Derek Parfit, *Equality and Priority*, en IDEALS OF EQUALITY (Andrew Mason ed., 1998) (El paradigma de la justicia social se acerca a la teoría de la justicia de Rawls).

¹⁹³ Resolución n° 46, art.2, 7 de febrero de 2002, B.O. 29833 (Arg.)

¹⁹⁴ Decreto n° 905/2002, 1° de junio de 2002, B.O. 29911 (Arg.).

humanitarios y tienen poco impacto económico. En lugar de un paradigma independiente, son calificaciones indispensables para cualquier otro paradigma.

No obstante, el paradigma de la justicia social encontró una expresión construida como paradigma independiente en dos opiniones judiciales: *Bustos y Rinaldi*. A pesar de que estas opiniones no constituyeron la *ratio decidendi* de la mayoría de las decisiones, éstas indicaron que el paradigma de la justicia social estaba empezando abrirse camino en la Corte Suprema. Así, en una opinión minoritaria en *Bustos*, el juez Eugenio R. Zaffaroni diferenció tres grupos de depositantes en términos de su capacidad económica: (a) tenedores de depósitos que exceden los 140000 USD, (b) tenedores de depósitos en el rango de 70.000 USD a 140.000 USD, y (c) tenedores de depósitos menores a 70.000 USD.¹⁹⁵ Zaffaroni propuso una solución diferente para cada grupo. El juez opinó que las cargas más pesadas, derivadas del estado de necesidad, deberían recaer en el grupo (a), al cual la pesificación en la tasa \$1,40 por dólar, más la corrección del “CER”, le era constitucionalmente aplicable.¹⁹⁶ El grupo (c), el cual Zaffaroni asumió como los más desaventajados, tenía derecho a recibir la suma de pesos requerida para comprar la suma original de dólares depositados en el mercado de cambio libre.¹⁹⁷ La solución indicada para el grupo (b) fue una combinada: los depósitos mayores a 70.000 USD serían tratados como el grupo (c) y, la suma entre 70000 USD y 140.000 sería tratada como grupo (a).¹⁹⁸ Notablemente, el juez Zaffaroni no invocó ningún texto constitucional en apoyo a su esquema redistributivo; simplemente indicó que es “justo” asignar las cargas en proporción a la suma de los depósitos.¹⁹⁹

En *Rinaldi*, los jueces Maqueda y Highton de Nolasco declararon que el mecanismo reestructurador establecido por la Ley N° 26.167 es coherente con el artículo 14 bis de la Constitución y varios tratados internacionales incorporados a la Constitución argentina en 1994, que protege a la familia y el acceso a una vivienda digna.²⁰⁰ Maqueda y Highton de Nolasco también indicaron que esta decisión resuelve el conflicto entre los derechos constitucionales a la propiedad de los acreedores y los derechos constitucionales de los deudores a la vivienda digna, ya que la ley hace que ambas partes compartan la carga del reajuste.²⁰¹ En su disidencia, la jueza Carmen Argibay dice:

¹⁹⁵ Corte Suprema de Justicia de la Nación [CSJN], 26/10/2004, “Bustos, Alberto Roque c. E.N. /amparo”, J.A. (2005-III-189) en 49 (Arg.).

¹⁹⁶ *Id.*

¹⁹⁷ *Id.*

¹⁹⁸ *Id.*

¹⁹⁹ *Id.*

²⁰⁰ “Rinaldi”, Fallos (2007-330-855) en ¶45 (Arg.).

²⁰¹ *Id.* ¶46.

Hay una grave contradicción interna en la concepción que encuentra un conflicto o "tensión" entre el derecho del acreedor a ejecutar su garantía hipotecaria y el derecho del deudor a una vivienda digna. El inmueble que funciona como vivienda, también es un bien patrimonial con valor económico que puede ser utilizado por su dueño para obtener dinero, sea mediante su venta, sea ofreciéndolo como garantía de un préstamo; salvo que se encuentre registrado como bien de familia. Por ende, si un inmueble es un bien venal al momento de enajenarlo o afectarlo como garantía, también debe serlo al momento de entregarlo al comprador o al ejecutante de la garantía.²⁰²

El paradigma de la justicia social tiene dos defectos obvios. Primero, la suposición de que, al diferenciar los grupos de depositantes por la suma depositada, la Corte logrará justicia social es totalmente ficticia. Por ejemplo, el rico puede tener depósitos grandes en paraísos fiscales eludiendo, de este modo, sus obligaciones basadas en la justicia. También podrían invertir en propiedad inmueble, bienes de lujo, u obras de arte. La tributación y un esquema redistributivo basado en un criterio universal, como un ingreso mínimo básico, son las formas más eficaces para lograr equidad social. Segundo, la diferenciación de la protección de la propiedad en términos de la suma depositada, en caso de ser generalizada, produciría un sistema bancario poco desarrollado; alentaría a los depositantes de sumas mayores de 70000 USD a huir del sistema bancario local. Curiosamente, el juez Zaffaroni dice en *Bustos*, "es importante que los depositantes de pequeños y medianos recursos preserven su confianza en el sistema bancario, tanto para fomentar el ahorro de esos sectores como para evitar la tenencia de dinero y valores fuera del sistema bancario, con los consiguientes peligros de victimización en momentos de conflictividad social."²⁰³ El juez Zaffaroni se equivocó al no mencionar la importancia de mantener la confianza de los grandes depositantes. Quizás Zaffaroni pensó que los grandes depositantes no se quedarían de todos modos en el sistema bancario argentino. Pero, por supuesto, las decisiones de la Corte no son exógenas a este evento esperado. Los grandes depositantes podrían mantener un alto grado de confianza si la Corte reconociera sus reclamos. La doctrina de la jueza Highton de Nolasco que sostiene que la protección de los derechos de los acreedores puede, en principio, ser calificada por los derechos de los deudores a una vivienda, reduciría, en casos de conflicto entre estos dos tipos de derechos, el tamaño de los mercados financieros domésticos. Dado que el derecho a una vivienda puede amenazar sistemáticamente a los créditos hipotecarios, esta doctrina disuadirá a los prestamistas de proveer créditos hipotecarios.

Las doctrinas de justicia social que crean incertidumbre jurídica en los ahorristas e inversores son típicamente contraproducentes: lesionan al grupo que pretenden

²⁰² *Id.* ¶32.

²⁰³ *Bustos, Alberto Roque*, J.A. (2005-III-189) en 49.

defender, a saber, lo más desaventajados. La carencia de un sistema bancario grande y en general produce efectos dañosos en los individuos subcapitalizados. Por ejemplo, la oferta inferior de acreedores hipotecarios priva a muchos individuos de una forma descentralizada de acceso a una vivienda digna. Por supuesto, la Argentina ya ha logrado atrofiar sus mercados financieros como resultado de olas repetitivas de colapsos macroeconómicos y decretos de emergencia. Al desalentar los depósitos bancarios de proporciones considerables y los créditos hipotecarios, las doctrinas de Zaffaroni y Highton de Nolasco sólo exacerbarían el problema. Sin embargo, la Corte aún podría aprobar con fundamento moral estas doctrinas, a pesar de sus consecuencias. Por un lado, el juez Zaffaroni estaba preocupado acerca de *algunas* consecuencias (“peligro de victimización”).²⁰⁴ Por otro lado, como Guido Pincione y Fernando Tesón mostraron, el discurso público contraproducente (dentro del cual algunas opiniones judiciales deberían incluirse) difícilmente podrá convertirse en un discurso moral *transparente*.²⁰⁵ Si un juez reconociera que la doctrina moral que defiende dañaría a los más desaventajados, su discurso sería pragmáticamente auto-destructivo y moralmente contraproducente, ya que mediante este reconocimiento él cancelaría la fuerza persuasiva de su opinión. Dado que el lenguaje moral tiene una función persuasiva, el discurso público contraproducente presenta una tensión inextricable entre la transparencia y la efectividad pragmática.²⁰⁶

VIII. EL PARADIGMA CONCURSAL

La aplicación de los paradigmas de la emergencia y monetario para tratar la crisis argentina estaba aquejada de dificultades doctrinarias. El gobierno y los tribunales argentinos no lograron encontrar paradigmas constitucionales alternativos para diseñar y reestructurar los derechos de propiedad.

Este artículo sugiere, en particular, que un importante paradigma, denominado “el paradigma concursal”, ha sido ignorado. Este paradigma es completamente consistente con la estructura de propiedad y de contratos de los regímenes constitucionales liberales. En términos más generales, este artículo afirma que es importante analizar los beneficios que se obtendrían si se aplicara un esquema permanente para la resolución de crisis bajo un paradigma que puede minimizar el daño

²⁰⁴ Bustos, *Alberto Roque*, J.A. (2005-III-189) en 49.

²⁰⁵ Ver PINCIONE & TESÓN, nota *supra* 189, en 142-75 (un análisis excelente del “giro moral” en el discurso público contraproducente)

²⁰⁶ La manera en que este punto está expresado se debe a los comentarios de Ezequiel Spector en la teoría de Pincione y Tesón. *Id.*

generado a los derechos de propiedad y a la estructura contractual. Esto es necesario para desarrollar un sistema financiero y bancario, capaz de estimular el bienestar de los ciudadanos y de financiar emprendimientos innovadores. En países de mercados emergentes, en donde nuevas crisis no se pueden descartar, sería recomendable investigar las implicancias económicas y legales del esquema propuesto.

La visión de emergencia que se tiene en relación a la recaudación del gobierno durante las épocas de crisis financieras se ve reforzada por el hecho de que el público no es consciente de la tecnicidad del sistema bancario. Por ejemplo, muchos pequeños depositantes no saben que incluso los bancos solventes no pueden pagar la mayoría de sus deudas si fueran requeridas. Milton Friedman explica este punto:

Es fácil comprender la razón por la que la retirada general de fondos adelantará la quiebra de un banco insolvente. Pero ¿por qué debería causar la “retirada” problemas a un banco solvente y responsable? La respuesta se encuentra ligada a una de las palabras más engañosas del habla moderna, el término “depósito”, cuando se utiliza en el sentido de un derecho contra un banco. Si una persona “deposita” dinero en un banco, podríamos sentirnos tentados a suponer que el banco recoge los billetes y los “deposita” en una cámara fuerte del banco para su custodia hasta que el impositor los reclama, pero no es así. En caso de que actuara de este modo, ¿de dónde sacaría el banco el dinero para hacer frente a sus gastos, dejando aparte el pago de los intereses que devengan los depósitos? El banco puede tomar algunos de los billetes y colocarlos en una cámara como “reserva”, y presta el resto, cargando un interés al prestatario, o los utiliza en la compra de valores que devengan un rédito.

Si, como ocurre generalmente, una persona deposita talones girados contra otros bancos, en vez de dinero en efectivo, el banco no dispone ni siquiera de dinero en efectivo para colocarlo en una cámara. Tiene sólo un derecho frente a otro banco por dinero, que en general no utilizará porque otros bancos a su vez tienen derechos frente a él. De cada 100 dólares en depósitos, todos los bancos juntos tienen sólo unos dólares en efectivo en sus cámaras. Disponemos de un “sistema bancario de reserva fraccionada”. Este sistema funciona muy bien mientras todo el mundo esté seguro de que puede convertir sus depósitos en efectivo y, por lo tanto, sólo intenta conseguir dinero cuando realmente lo necesita. Por lo general, las nuevas imposiciones de efectivo compensan aproximadamente las reiteradas de éste, de modo que basta una pequeña cantidad de reserva para hacer frente a diferencias temporales. Sin embargo, si todo el mundo intenta conseguir dinero en efectivo a la vez, la situación cambia: es probable que se produzca un pánico bancario,

exactamente igual que cuando alguien grita “¡fuego!” en un teatro lleno y todo el mundo intenta salir a la vez.²⁰⁷

El paradigma concursal surge del reconocimiento de que la legislación bancaria debe ser entendida como consistente con la protección de la propiedad privada. Es verdad que se ha sostenido que el derecho concursal es inconsistente con un sistema liberal de derechos de propiedad porque permite la extinción no contractual de las deudas del deudor insolvente y, al hacer esto, legitima la transferencia involuntaria de los derechos del acreedor²⁰⁸. Tal como admite el mismo Robert Nozick, siempre resulta problemático para la tradición de los derechos naturales explicar los esquemas que diversifican el riesgo de una manera consistente con los principios²⁰⁹. El autor concede que el argumento de Nozick puede extenderse al restablecimiento de los derechos de propiedad bajo un régimen de quiebra. Sin embargo, los procesos concursales son consistentes con los derechos de propiedad tal como se los establece en una constitución liberal clásica. De hecho, tal como se discutió en la sección II de este artículo, tanto la constitución de los Estados Unidos como la Constitución Argentina otorgan poderes al Congreso para sancionar la legislación de quiebras. Hoy en día, la legislación de quiebras goza de aceptación general en países democráticos liberales y, entonces, cualquier teoría acerca de los derechos de propiedad debería contemplar este hecho.

En lugar de sancionar leyes de emergencia durante un momento de crisis en el sistema bancario, una solución más adecuada, sugiere el autor, sería sancionar leyes que tengan efecto durante las corridas bancarias y crisis financieras, que diferencien los bancos insolventes de los solventes, y que impidan que los solventes quiebren. De la misma manera que las leyes sobre quiebras buscan evitar una carrera ineficiente en pos de los bienes del deudor, la función central de un mecanismo de reestructuración de un banco debería ser evitar pánicos que generen retiros de efectivo y ventas a precio vil de los bienes de los bancos, con la pérdida de valor asociada a esto. Conjuntamente, las leyes de quiebra y un mecanismo de reestructuración bancaria permiten la suspensión temporaria de los derechos de propiedad como único medio para maximizar la observancia de los derechos de propiedad. Para maximizar el valor neto de los derechos de los depositantes, el mecanismo de reestructuración bancaria permitiría la suspensión y reorganización de las acciones contra el banco. Funcionalmente, se podría considerar a este mecanismo como un proceso similar al de una quiebra. Por lo tanto, la Constitución le permite al Congreso sancionar leyes para la reestructuración de las deudas bancarias, especialmente en un contexto de corridas bancarias y crisis de liquidez. Dado que este tipo de leyes son una variante de las leyes de quiebra, su

²⁰⁷ MILTON FRIEDMAN & ROSE FRIEDMAN, *FREE TO CHOOSE* 72-73 (1990)

²⁰⁸ Peter Morris, *How Capitalism Infringes Property Rights*, 31 POL. STUD. 656 (1983); ver también Chandran Kukathas, *Does Capitalism Infringe Property Rights? A Reply to Peter Morris*, 32 POL. STUD. 611 (1984)

²⁰⁹ NOZICK, *supra* nota 52, en 75

constitucionalidad puede mantenerse sin recurrir al paradigma de la emergencia o al paradigma monetario. Incluso si el Congreso no lograra legislar sobre la reestructuración de un banco existente, debe entenderse que el Congreso retiene su poder para hacerlo una vez empezada una crisis. Naturalmente, los poderes del Congreso no se disminuyen frente a una crisis. Una corrida bancaria es una falla del mercado, consecuencia, en parte, de una falta de coordinación, que disminuye el valor neto de los bienes del banco²¹⁰. Los poderes que tiene el Congreso para sancionar leyes de quiebra incluyen todas las formas de regulación por el estado para efectivizar los derechos de los acreedores cuando las renegociaciones consensuales están sujetas a altos costos de transacción. Una declaración de emergencia no es un prerrequisito para que el Congreso pueda ejercer su poder.

Excede el marco de este artículo una explicación detallada del paradigma concursal. Sin embargo, es útil esbozar cómo este paradigma puede aplicarse en la práctica. Una posible concepción de este paradigma consiste en tres estrategias complementarias, todas diseñadas para resolver la iliquidez e insolvencia bancaria en países con una moneda ligada fuertemente al dólar, dolarización formal, o dolarización extendida de facto. En todos los casos, el Banco Central no puede actuar como un prestamista de última instancia y, entonces, una corrida contra la liquidez del dólar tiene gran propensión de convertirse en una corrida bancaria. La política monetaria de fondo de estas estrategias es la de preservar la dolarización financiera de los haberes y adoptar la conversión marginal de los contratos a la moneda nacional (pesos). Esto significa que el gobierno consolida todos los pesos en circulación (al igual que la cuasi-moneda) en una nueva moneda nacional: el “peso no convertible”. De esta manera, la función del dólar estadounidense como preservador de valor se mantiene porque los contratos financieros existentes no están “pesificados”; al mismo tiempo, el peso no convertible se establece como unidad de denominación y como medio de pago tanto de los nuevos contratos financieros como de los no financieros. Esta consolidación de la moneda nacional resuelve el problema de la flexibilidad nominal del gasto público y la difícil naturaleza de los salarios en los sectores no sindicalizados porque la depreciación de la moneda nacional flotante automáticamente hace deflacionar los salarios públicos y privados, los cuales están denominados en moneda no convertible²¹¹.

La primera estrategia del “peso no convertible” (estrategia I) corrige la discordancia de los balances, consecuencia de la preservación de la dolarización de la moneda nacional. La meta de la estrategia I se logra mediante el establecimiento de un “disyuntor de un circuito bipolar”. El “polo positivo”, propuesto por Eduardo Levy

²¹⁰ Ver Douglas Diamond & Philip Dybvig, *Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity*, 91 J. POL. ECON. 3, 401-19 (1983)

²¹¹ Augusto De La Torre et al., *Living and Dying with Hard Pegs: The Rise and Fall of Argentina's Currency Board* (World Bank Research, Working Paper No. 2980, 2003), disponible en http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=352380.

Yeyati²¹², suspende automáticamente la convertibilidad de los depósitos a efectivo (“convertibilidad interna”) cuando la liquidez de los bancos cae por debajo de cierto umbral como consecuencia de una crisis sistemática. Bajo esta propuesta, la cláusula que establece la suspensión de la convertibilidad se incluye *ex ante* en los contratos financieros, por lo que la suspensión de la convertibilidad no constituye, bajo las condiciones dadas, un incumplimiento contractual.

Entonces, el “polo negativo” del “disyuntor” acorta el plato de los préstamos en los transables y otros sectores de altas ganancias. De la misma manera en que muchos créditos bancarios son otorgados bajo una tasa de interés variable, todos los créditos otorgados a corporaciones domésticas o multinacionales deberían incluir un plazo de cobro variable. Se admite que quizás esta forma de pre-cancelación de los créditos puede ser aplicable únicamente a escala limitada, básicamente para grandes corporaciones que obtienen liquidez a través de las exportaciones. La utilidad de este mecanismo, sin embargo, no puede ser descartada inmediatamente. Por ejemplo, cuando la iliquidez sistémica excede cierto límite, el regulador autoriza a los bancos a requerir la cancelación de sus préstamos a corporaciones de petróleo anticipando el vencimiento de dichos préstamos. Aun cuando este disyuntor de circuito bipolar no esté explícitamente establecido *ex ante* en los contratos financieros, el paradigma concursal permite constitucionalmente su imposición mediante legislación *ex post facto*. Esto se debe a que todos los contratos están sujetos a una “cláusula implícita de quiebra”; si el reembolso resulta imposible, el gobierno tiene el poder para establecer procedimientos que maximizan el reembolso esperado para todos los acreedores, maximizando el valor neto de los bienes del deudor.

La segunda estrategia (“estrategia II”) permite a los bancos que enfrentan una crisis sistémica emitir libremente notas negociables para poder devolver depósitos a plazo. Estas notas no serían reembolsables mediante moneda en efectivo, sino que lo serían luego de un período variable de meses con un interés anual reembolsable al final de dicho período. Estas notas bancarias tendrían las mismas calidades atribuidas a las notas bancarias de “dinero privado”:

El nombre o denominación que un banco elija para su emisión se protegerá como el nombre de una marca o patente... tendrá la misma protección contra la falsificación que cualquier otro documento. Estos bancos luego competirán por el uso de su emisión por el público, haciéndolo lo más conveniente posible²¹³.

²¹² Eduardo Levy Yeyati, Liquidity Insurance in a Financially Dollarized Economy (Nat'l Bureau of Econ. Research, Working Paper No. 12345, 2006), disponible en <http://www.nber.org/papers/w12345>.

²¹³ F. A. HAYEK, DENATIONALISATION OF MONEY, AN ANALYSIS OF THE THEORY AND PRACTICE OF CONCURRENT CURRENCIES 38 (1976)

Los regímenes de “dinero privado” no son una ficción teórica. De hecho, la experiencia de la banca libre fue documentada en Escocia durante los años 1695 a 1845²¹⁴. En 1704, frente a una corrida bancaria, el Banco de Escocia suspendió los pagos durante cuatro meses y anunció que pagaría un interés del cinco por ciento anual por el tiempo de retraso. Unos años después, dicha opción se incorporó en la moneda²¹⁵.

En una crisis bancaria, los bancos solventes deberían emitir notas que funcionen tan bien como las notas del Banco de Escocia en 1730. De hecho, Argentina tuvo una experiencia con las notas bancarias en el 2002, cuando el gobierno otorgó certificados de depósitos reprogramados (CEDROs) a los depositantes que no optaron por canjear depósitos por bonos²¹⁶. Los CEDROs fueron comercializados públicamente y eran negociables a través del mercado secundario²¹⁷. A diferencia de los CEDROs, las notas bancarias bajo la estrategia II serían denominadas de la misma manera que la moneda de los depósitos originales, y su circulación sería irrestricta. Una virtud de este esquema es que discriminaría entre los bancos solventes y los insolventes, en lugar de agruparlos todos juntos bajo el umbral de una crisis sistémica. Esto mitigaría los problemas de “*moral hazard*”.

Estas primeras dos estrategias abordan el problema de de la iliquidez sistémica. La tercera estrategia (estrategia III) establece una resolución procesal para los bancos que se vuelven insolventes. Este procedimiento asume que los bancos tienen una estructura corporativa que incluye una compañía bancaria madre y dos subsidiarias distintas: un banco de pagos y una subsidiaria financiera. Las responsabilidades del banco de pagos consisten en cuentas corrientes y pequeños depósitos generalmente asegurados. Los bienes del banco son únicamente de alta calidad. La subsidiaria financiera maneja todas las operaciones restantes y está sujeta a requisitos regulatorios similares a los de los bancos comerciales. El procedimiento funciona de la siguiente manera: cuando la iliquidez es tan grave que amenaza a la solvencia del banco, el regulador procede (por decisión propia o a pedido del banco) a detener todas las operaciones de la subsidiaria financiera (i.e., una especie de “disyuntor” permanente). El patrimonio se manda a pérdida por completo y los restantes activos y pasivos constituyen un fondo mutuo, en el que los depósitos son intercambiados por acciones privilegiadas y otros pasivos se transforman en acciones ordinarias. El banco de pagos continúa sus operaciones en moneda no convertible hasta su liquidación²¹⁸.

²¹⁴ LAWRENCE H. WHITE, *FREE BANKING IN BRITAIN, THEORY, EXPERIENCE, AND DEBATE, 1800-1845* (1984)

²¹⁵ *Id.* en 26.

²¹⁶ Gómez-Giglio, *supra* nota 46.

²¹⁷ *Id.* en 403.

²¹⁸ Pablo E. Guidotti, *Toward a Liquidity Risk Management Strategy for Emerging Market Economies*, en *LATIN AMERICAN MACROECONOMIC REFORM, THE SECOND STAGE* § 8.2.3 (José Antonio González et al. eds., 2003).

IX. EL PARADIGMA DE LA EMERGENCIA Y EL PARADIGMA CONCURSAL COMPARADOS

La figura 1 resume las características doctrinarias de los paradigmas de reestructuración de la propiedad financiera. Tanto el paradigma de la emergencia como el paradigma concursal permiten posponer el vencimiento de los contratos, o los remedios para su incumplimiento. Esta característica les permite afrontar extracciones desesperadas durante una corrida bancaria cuando los bancos afectados son solventes. En cambio, el paradigma monetario y el valorista carecen de dicha característica, que resulta crucial para lidiar con las corridas bancarias. Al permitir amplios poderes redistributivos, el paradigma de la justicia social puede modificar tanto al tiempo como la cantidad nominal de los depósitos, pero altera seriamente la estructura de los incentivos sobre la que se basa cualquier sistema financiero robusto.

Paradigmas \ Variaciones	Tiempo	Cantidad (Nominal)	Denominación	
			Interna	Externa
Emergencia	Sí	No	No	No
Monetaria	No	No	Sí	No
Valorista	No	Sí	No	No
Justicia Social	Sí	Sí	No	No
Quiebra	Sí	Sí*	No	No

*En casos de insolvencia

Dadas las características doctrinarias, los paradigmas de la emergencia y de la quiebra resultan ser los más efectivos para lidiar con una debacle financiera, especialmente cuando el sistema es en lo esencial sano. Mientras que dichos paradigmas tienen características doctrinarias similares, difieren enormemente en sus implicaciones institucionales.

Principalmente, el paradigma concursal tiene tres ventajas fundamentales. La primera ventaja es un corolario de la famosa teoría de los grupos de Mancur Olson²¹⁹. El postulado central de esta teoría sostiene que *“cuanto más grande sea el grupo, más difícil le resultará obtener una cantidad óptima de un bien colectivo”*, pudiendo referirse el bien colectivo a ganancias distributivas obtenidas a expensas del bienestar

²¹⁹ MANCUR OLSON, THE LOGIC OF COLLECTIVE ACTION, PUBLIC GOODS AND THE THEORY OF GROUPS 33-36 (1971)

de la sociedad²²⁰. La explicación de dicho postulado reside en que “un miembro individual de la sociedad... recibe únicamente parte del beneficio de cualquier gasto que realiza para obtener más del bien colectivo”, lo que significa que “discontinuará su compra del bien colectivo antes de que se obtenga el monto óptimo para el grupo como un todo”²²¹. Olson deriva nueve implicaciones de segundo nivel de su teoría, principalmente, proposiciones que se siguen de la teoría junto con hechos básicos y presunciones macroeconómicas²²². Entre dichas implicaciones, que sirven para explicar fenómenos políticos en una democracia, la tercera implicación resulta relevante para explicar la función de la búsqueda de renta de gran parte de la legislación sancionada dentro del paradigma de la emergencia: “los miembros de grupos pequeños tienen un poder organizativo desproporcionado para la acción colectiva, y dicha desproporción disminuye pero no desaparece a lo largo del tiempo en una sociedad estable”²²³. Por lo tanto, “los oligopolios y otros grupos pequeños tienen una mayor probabilidad de organizarse para la acción colectiva, y *normalmente lo pueden hacer con un retraso menor* que los grupos grandes”²²⁴. A pesar de que el mismo Olson omitió enfatizar fuertemente la velocidad organizativa, que este factor es crítico para entender la forma particular que las medidas de emergencia generalmente adoptan en una debacle financiera²²⁵.

La idea de una emergencia sugiere que la toma de acción no debe postergarse, y entonces que mucha deliberación y discusión resulta contraproducente. Por lo tanto, dado el límite temporal, los poderes de emergencia se ejercen típicamente con una mayor discreción y menor responsabilidad que los poderes normales. Normalmente, apenas se declara un estado de emergencia, se abre una especie de festival de *rent-seeking* para las pequeñas coaliciones redistributivas. Los grupos pequeños de interés que ya se encuentran operando y que tienden a tener un aparato de búsqueda de renta exitoso actúan rápidamente para obtener redistribuciones de riqueza en su favor. Dado

²²⁰ *Id.* en 35.

²²¹ *Id.* en 35.

²²² MANCUR, OLSON, THE RISE AND DECLINE OF NATIONS, ECONOMIC GROWTH, STAGFLATION, AND SOCIAL RIGIDITIES 74 (1982)

²²³ *Id.* en 41.

²²⁴ *Id.* (se agregó énfasis)

²²⁵ Se requiere una aclaración. Olson concede que la inclusión de organizaciones laborales (por ejemplo, organizaciones que representan un gran porcentaje de la mano de obra) puede auto-regular sus demandas, y Lange y Garrett han demostrado que esta variable está asociada positivamente con la reducción de la búsqueda de renta y el crecimiento económico únicamente si está acompañado por un control político por parte del gobierno. Ver Peter Lange & Geoffrey Garrett, *The Politics of Growth: Strategic Interaction and Economic Performance in the Advanced Industrial Democracies, 1974 -1980*, 47 J. POL. 792, 792-827 (1985). Sin embargo, las situaciones de emergencia ofrecen tales oportunidades a corto plazo para la búsqueda de renta masiva que la auto-regulación no puede racionalmente esperar, incluso si los grupos relevantes son incluyentes, lo que en general no ocurre. Para una lista de las cien corporaciones más endeudas de la Argentina del 31 de diciembre, 2002, ver ALEJANDRO RODRÍGUEZ DIEZ, DEVALUACIÓN Y PESIFICACIÓN 230-33 (2003).

que los grupos grandes y desorganizados trabajan más despacio (si es que logran trabajar), los grupos pequeños y altamente organizados tienen las mayores chances de obtener la mayor fracción resultante de una redistribución. La mayor velocidad en la toma de decisiones, implicada en un estado de emergencia, exacerba las dificultades organizativas de los grandes grupos quienes, por este motivo, se encuentran más expuestos a la “explotación” de los pequeños grupos. Este proceso contrarresta el resultado natural de la toma de decisiones democrática. Además, viola la segunda condición en el test de las cuatro condiciones de Larreta²²⁶, dado que la búsqueda de renta, por definición, no promueve el bienestar general de los individuos²²⁷.

La legislación de emergencia en los Estados Unidos destaca ejemplos interesantes. Existen análisis útiles acerca de la búsqueda de renta en la legislación laboral respaldada en *Lochner*²²⁸, y de la legislación reguladora aprobada en *Carolene Products*²²⁹. La interpretación de la búsqueda de rentas en la legislación de emergencia argentina del mismo período también es útil²³⁰. La legislación de emergencia sancionada durante épocas de crisis financieras es susceptible de un análisis similar. Por ejemplo, la Gran Depresión fue una gran ocasión para la búsqueda de rentas. Es bien sabido que con el abandono del patrón oro, el Presidente Roosevelt buscó subir los precios de los productos agrícolas, que habían sido afectados por el período anterior de deflación. Según Murray Rothbard, el programa reflacionista se vio agitado por los lobistas industriales y agricultores que se juntaron en el *Committee for the Nation to Rebuild Prices and Purchasing Power*. Rothbard explica que:

El *Committee for the Nation* en principio incluyó a varios cientos de líderes agrícolas e industriales, y en el transcurso de un año los afiliados llegaron a dos mil. Sus recomendaciones, comenzando por abandonar el oro y embargar las exportaciones de oro, seguidas por la devaluación del dólar y la suba del precio del oro, fueron seguidas rigurosamente por la administración de Roosevelt²³¹.

²²⁶ Corte Suprema de Justicia de la Nación (CSJN), 7/12/1934, “Avico v. de la Pesa”, Fallos (1934-172-21) (Arg)

²²⁷ EKELUND & TOLLISON, *supra* nota 138 (la búsqueda de renta es la “actividad de los individuos que utilizan recursos para perseguir derechos monopólicos otorgados por el gobierno; el proceso que consiste en la utilización de recursos para obtener una transferencia económica); ver también Anne O. Krueger, *The Political Economy of the Rent-Seeking Society*, 64 AM. ECON. REV. 3, 291-303 (1974)

²²⁸ David E. Bernstein, *Lochner v. New York; A Centennial Retrospective*, 85 WASH. L. REV 5, 1469-1528 (2005)

²²⁹ Geoffrey Miller, *The True Story of Carolene Products*, SUP. CT. REV. 397 (1987)

²³⁰ Horacio Spector & Sergio Berensztein, *Business, Government, and Law*, en A NEW ECONOMIC HISTORY OF ARGENTINA 339-48 (Gerardo della Paolera & Alan M. Taylor eds., 2004)

²³¹ Murray N. Rothbard, *The New Deal and the International Monetary System*, en THE GREAT DEPRESSION AND NEW DEAL MONETARY POLICY 94 (Garet Garrett & Murray N. Rothbard eds., 1980)

En crisis financieras recientes de economías emergentes se han estudiado empíricamente diversas transferencias redistributivas: transferencias al sector financiero, transferencias a grandes depositantes extranjeros, transferencias a grandes prestatarios relacionados con los bancos, y beneficios para hogares de altos ingresos²³². En la crisis argentina, particularmente, se ha documentado que las transferencias hechas a grandes prestatarios relacionados con los bancos fueron dominantes en la “pesificación asimétrica” implementada por el Decreto 214/2002²³³. También resulta conocido en Argentina que el ex presidente de la poderosa Unión Industrial Argentina (UIA), José Ignacio de Mendiguren, quien también había sido nombrado Ministro de Producción a principios del 2002, fue un fuerte defensor de la pesificación asimétrica²³⁴. De hecho, las acciones de los *lobistas* a favor de dicha medida fueron reveladas por Jorge Remes Lenicov, asesor y Ministro de Economía del Presidente Duhalde, en un email dirigido al periodista Joaquín Morales Solá y muchas otras figuras²³⁵. Remes Lenicov afirmó que la decisión fue tomada como resultado de presiones provenientes de los industrialistas y los banqueros²³⁶. Una vez que el email fue difundido a los medios de comunicación, el banquero Carlos Heller, de la *Asociación de Bancos Públicos y Privados de la República Argentina* (ABAPPRA), confirmó la intervención de la UIA. Heller negó, sin embargo, el apoyo de los banqueros a la pesificación²³⁷. Mientras hablaba acerca de una reunión clave en el *Palacio de Hacienda*, Heller dijo, “Eso no es cierto. Estuve en esa reunión y discutí con el segundo de Remes Lenicov, Jorge Todesca, y la gente de la UIA (Unión Industrial Argentina), que alentaban la decisión de pesificar”. Agregó:

²³² Marina Halac & Sergio L. Schmukler, *Distributional Effects of Crises: The Role of Financial Transfers*, (World Bank Policy Research, Working Paper No. 3173, 2003), disponible en http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/IW3P/IB/2004/01/20/000160016_20040120172705/Rendered/PDF/wps3173.pdf.

²³³ El consejo monetario era en sí mismo probablemente una institución que realizaba búsqueda de renta. De hecho, podría argumentarse que instituciones del Plan de Convertibilidad (independencia del banco central, privatización de utilidades públicas bajo un régimen monopólico, etc.), fueron establecidas para permitir al gobierno y sus aliados de negocios maximizar la búsqueda de rentas en los años 90. Muchos argentinos sostienen el mismo punto al decir que la convertibilidad fue un “seguro contra la tasa de interés”. Ver Sebastián Etchemendy, *Constructing Reform Coalitions: The Politics of Compensations in Argentina's Economic Liberalization*, 43 *LATIN AM. POL. & SOC'Y* 1, 1-35 (2002) (una discusión esclarecedora acerca de la política económica de las reformas liberalizadoras en los 90); Geoffrey P. Miller, *An Interest-Group Theory of Central Bank Independence*, 27 *J. LEGAL STUD.* 433 (1998).

²³⁴ Mendiguren renunció en Abril de 2002 y ahora es uno de los Vice Presidentes de la UIA.

²³⁵ Julio Nudler, *Cuando Remes desembucha*, PAGINA/12, Ago. 17, 2002, disponible en <http://www.pagina12.com.ar/imprimir/diario/economia/2-9007-2002-08-17.html>.

²³⁶ *Id.*

²³⁷ Sin embargo, algunos comentaristas sostienen persuasivamente que los bancos accedieron a la pesificación asimétrica porque se les aseguró una compensación suficiente a través de bonos del Estado. Ver, por ejemplo, Rodríguez Diez, *supra* nota 225, en 111.

Promoví públicamente la propuesta para crear un fondo con lo que se cobraría de los principales 1.200 deudores del sistema, quienes tenían 50% de los créditos. Dichos préstamos no deberían haber sido pesificados, de manera que a los acreedores les hubiera sido garantizada la restitución en la moneda original del monto cobrado. Pero me dijeron que esto no era posible y que las deudas serían pesificadas. Había una decisión política para licuar las deudas²³⁸.

En cambio, una legislación bancaria similar a la de quiebras debería idealmente ser discutida y decidida antes de que pegue la crisis y cuando existe incertidumbre acerca de cómo los distintos detalles de la propuesta beneficiarán o dañarán a varios grupos de interés. Esta incertidumbre reduce el valor esperado de toda inversión en la búsqueda de renta, incluso aquellas de los grupos altamente concentrados.

En segundo lugar, el paradigma concursal establece una estructura de incentivos correcta. Las medidas de emergencia tratan de igual manera a todas las entidades financieras, con independencia de sus pasivos y activos. Esto genera un serio problema de “moral hazard” en el sistema bancario. Por un lado, los depositantes que anticipan que las medidas de emergencia les darán igual probabilidad de recuperarse ante una crisis racionalmente no invertirán recursos para obtener información acerca de la solidez financiera de la entidad. Por otro lado (en relación con el comportamiento de los consumidores), los bancos racionalmente no invertirán para mantener bienes líquidos. Este último efecto resulta dramático en regímenes de cambio que no tienen un prestamista de última instancia (convertibilidad y dolarización formal). Si el sistema bancario está sujeto a emergencias periódicas, hay muy pocas chances de desarrollar un mercado local considerable de fuentes de capital, lo que significa que el bienestar social y el crecimiento del producto bruto doméstico serán más bajos de lo que podrían ser.

Finalmente, los poderes de emergencia representan una anomalía dentro del sistema liberal del poder político. Es cierto que los poderes de emergencia han sido reconocidos a menudo en los Estados Unidos y en la Argentina en grandes emergencias nacionales.²³⁹ En las últimas décadas, sin embargo, varios gobiernos argentinos han abusado de los poderes de emergencia, cuya justificación se basa en emergencias que usualmente tienen fuertes componentes fiscales y que están, entonces, bajo el control del gobierno²⁴⁰. Todavía más, Negretto y Aguilar Rivera sostienen que “el liberalismo, la teoría política que inspiró a los constituyentes hispano americanos, no tenía tradicionalmente un marco teórico adecuado para tratar el problema de las emergencias

²³⁸ Remes Lenicov declaró que cuando propuso pesificar los bancos dijeron que sí, LA NACIÓN, Ago. 18, 2002, disponible en <http://www.lanacion.com.ar/nota.asp?notaid=423350>.

²³⁹ Banks & Carrió, *supra* nota 58.

²⁴⁰ Mairal, *supra* nota 10.

en la vida política”²⁴¹. Típicamente, las “emergencias regulatorias” llevan a “emergencias funcionales”. Éstas llevan a una alteración permanente de la separación de poderes. Dado que las emergencias tienden a alterar la división de poderes mediante la delegación de las facultades del Congreso al poder ejecutivo, el verdadero resultado de la teoría de la emergencia es el aumento del poder del Presidente a expensas de los poderes judicial y legislativo. Un buen ejemplo es *Peralta*, en donde se reconoció el poder del Presidente para promulgar decretos legislativos durante un estado de emergencia²⁴². Tres años más tarde, la reforma Constitucional de 1994 introdujo los decretos de necesidad y urgencia, alterando así permanentemente el sistema de frenos y contrapesos establecido originalmente en la Constitución.

X. CONCLUSIÓN

La reestructuración de la propiedad financiera luego de debacles macroeconómicas procedió muchas veces de acuerdo a cuatro paradigmas diferentes: el paradigma de la emergencia, el paradigma monetario, el paradigma valorista y el paradigma de la justicia social. El paradigma de la emergencia ha sido predominante para resolver controversias jurídicas que surgen de las corridas bancarias y crisis económicas. El paradigma monetario se ha usado tradicionalmente para fundar la legislación que establece la inconvertibilidad de la moneda nacional y la licuación económica de las deudas públicas denominadas en moneda nacional. El paradigma valorista también se ha utilizado para la redistribución de beneficios y cargas en debacles macroeconómicas (por ejemplo, hiperinflaciones). Todos los paradigmas contienen diferencias doctrinarias importantes. El paradigma de emergencia puede servir para modificar la dimensión de tiempo de las obligaciones (el vencimiento), pero no su naturaleza (la moneda de denominación o la cantidad nominal). El paradigma valorista puede servir para modificar la cantidad nominal de las obligaciones, pero no su dimensión de tiempo. El paradigma monetario puede fundar una modificación en la denominación de la moneda de los contratos (y entonces su valor) cuando los contratos están denominados en la moneda local (denominación interna), pero no cuando los contratos están denominados en moneda extranjera (denominación externa). Entonces, este paradigma no puede aplicarse a países que tienen dolarización formal o *de facto*²⁴³. El paradigma de la justicia social es innecesariamente costoso en términos de la prosperidad y bienestar porque puede destruir la estructura de incentivos del sistema

²⁴¹ Gabriel L. Negretto & José Antonio Aguilar Rivera, *Liberalism and Emergency Powers in Latin America: Reflections on Carl Schmitt and the Theory of Constitutional Dictatorship*, 21 CARDOZO L. REV. 1797-98 (2000)

²⁴² Corte Suprema de Justicia de la Nación (CSJN), 27/12/1990, “Peralta, Luis Arcenio v. Nación Argentina / acción de amparo”, Fallos (1990-313-513) (Arg).

²⁴³ Tal fue el caso de la Argentina en el 2001. Sin embargo, este paradigma puede aplicarse en países que requieren que los contratos financieros se denominen en la moneda nacional (por ejemplo, Brasil).

bancario. La redistribución igualitaria de la riqueza puede ser menos costosa si es aplicada a través de impuestos y el reconocimiento de un derecho a un ingreso mínimo.

Finalmente, el paradigma concursal sugerido por este artículo puede incluir una variedad de medidas reestructuradoras. En el artículo se han nombrado tres ejemplos: un disyuntor de circuito bipolar, un esquema de notas libremente negociables emitidas por entidades solventes, y la creación de un fondo mutuo que abarque los activos y pasivos de los bancos insolventes²⁴⁴. Ninguna de estas estrategias requiere de la utilización de los paradigmas de emergencia, monetario, valorista o de justicia social. Además, hay razones políticas económicas que favorecen al paradigma concursal en comparación con el paradigma de la emergencia. Los factores políticos y económicos predicen que el paradigma de la emergencia será sistemáticamente invocado para legitimar la explotación de grupos grandes y desorganizados. El paradigma de emergencia también genera amenazas constitucionales a la división de poderes y problemas de “*moral hazard*” en las operaciones bancarias.

²⁴⁴ Peralta, Luis Arcenio, Fallos (1990-313-513); ver *supra* nota Parte IX.