

**UNIVERSIDAD DEL CEMA**  
**Buenos Aires**  
**Argentina**

Serie  
**DOCUMENTOS DE TRABAJO**

**Área: Economía, Finanzas y Derecho**

**ASPECTOS LEGALES Y JURÍDICOS DEL  
PROYECTO DE DOLARIZACIÓN DE 2023**

**Emilio Ocampo, Joaquín Eppens Echagüe y Diego Serrano Redonnet**

**Abril 2025**  
**Nro. 894**

**[https://ucema.edu.ar/publicaciones/doc\\_trabajo.php](https://ucema.edu.ar/publicaciones/doc_trabajo.php)**  
UCEMA: Av. Córdoba 374, C1054AAP Buenos Aires, Argentina  
ISSN 1668-4575 (impreso), ISSN 1668-4583 (en línea)  
Editor: Jorge M. Streb; Coordinador del Departamento de Investigaciones: Maximiliano Ivickas



# **Aspectos Legales y Jurídicos del Proyecto de Dolarización de 2023**

Emilio Ocampo

Joaquín Eppens Echagüe

Diego Serrano Redonnet

## **Resumen**

Este documento resume el marco conceptual y los aspectos legales y jurídicos del proyecto de dolarización oficial de la economía argentina elaborado por un equipo de profesionales de la economía, las finanzas y el derecho durante la campaña presidencial de Javier Milei en 2023 (el “Proyecto”). Con su implementación se buscaba a) eliminar de manera definitiva el problema de inflación alta, persistente y volátil, y, b) establecer un régimen macroeconómico estable a largo plazo consistente con el crecimiento sostenido. En un apéndice se incluye un borrador del proyecto de ley elaborado para su implementación.

Emilio Ocampo es profesor en la UCEMA, Joaquín Eppens Echagüe es socio de DLA Piper Argentina y Diego Serrano Redonnet es socio del Estudio Pérez Alati, Grondona, Benites & Arntsen (PAGBAM).

Los puntos de vista expresados en este documento de trabajo reflejan únicamente la opinión de los autores y no reflejan la posición u opinión de la Universidad del CEMA, DLA Piper Argentina y/o PAGBAM. Cualquier error u omisión es de exclusiva responsabilidad de los autores.



# **Aspectos Legales y Jurídicos del Proyecto de Dolarización de 2023**

Emilio Ocampo

Joaquín Eppens Echagüe

Diego Serrano Redonnet

Abril 2025

<b>1. INTRODUCCIÓN .....</b>	<b>5</b>
<b>2. ANTECEDENTES.....</b>	<b>10</b>
<b>3. MARCO CONCEPTUAL .....</b>	<b>23</b>
<b>3.1. Reestructuración funcional y financiera del BCRA .....</b>	<b>26</b>
<b>3.2. Reforma Integral del Sistema Bancario.....</b>	<b>40</b>
<b>4. ASPECTOS LEGALES Y JURÍDICOS.....</b>	<b>42</b>
<b>4.1. Sobre la Constitucionalidad del Proyecto.....</b>	<b>42</b>
<b>4.2. Otros Aspectos Jurídicos Relevantes .....</b>	<b>55</b>
<b>4.3. Modificaciones al Régimen Cambiario .....</b>	<b>79</b>
<b>5. CONCLUSIÓN .....</b>	<b>89</b>
<b>6. BIBLIOGRAFÍA.....</b>	<b>91</b>
<b>7. APÉNDICE.....</b>	<b>96</b>

# 1. Introducción

Cuando en marzo de 2022, Javier Milei anunció su candidatura presidencial, incluyó como elemento central de su plataforma de campaña una dolarización oficial y el cierre del Banco Central de la República Argentina. La dolarización como solución al problema de la inflación alta, persistente y volátil tenía una larga historia en la Argentina. La había planteado por primera vez de manera pública Milton Friedman en 1973 en un presentación que hizo ante el Congreso norteamericano.<sup>1</sup> En la Argentina, su principal impulsor durante décadas fue el banquero Alejandro Estrada. A mediados de 1989 los economistas Aquiles Almansi y Carlos Rodríguez la propusieron para salir de la hiperinflación y terminar para siempre con el flagelo inflacionario:

Una auténtica reforma monetaria consiste en hacer materialmente imposible para el Estado la emisión de dinero. Dada la historia monetaria argentina, y, muy especialmente, la experiencia de los últimos quince años, creemos que la única forma en que el Estado nacional puede comprometerse creíblemente a no utilizar nunca más la emisión monetaria como mecanismo consuetudinario de financiamiento es abandonando su potestad de emitir dinero.<sup>2</sup>

A fines de ese año, una dolarización oficial fue una de las opciones que consideró el ministro Erman González para evitar una hiperinflación. Optó en vez por el llamado “Plan Bonex”, que

---

<sup>1</sup> Ver Ocampo (2022a).

<sup>2</sup> Almansi y Rodríguez (1989), pp.10-11.

provocó una crisis bancaria y un fogonazo inflacionario. En febrero de 1999, ante la devaluación del real brasileño, el presidente Carlos Menem anunció que dolarizaría oficialmente la economía argentina. No pudo entonces avanzar con su implementación debido a razones políticas. Desde entonces hasta enero de 2002, bajo escenarios muy distintos, la dolarización oficial estuvo en el menú de opciones de sucesivos gobiernos.

Pasaron veinte años durante los cuales el ciclo inflacionario se fue acelerando. En octubre de 2021, el economista Alfredo Romano publicó un libro titulado *Dolarizar. Un camino a la estabilidad económica*. Meses más tarde, casi simultáneamente con el anuncio de la candidatura de Javier Milei a la presidencia, Emilio Ocampo y Nicolás Cachanosky presentaron su libro *Dolarización. Una solución para la Argentina*. Además de ellos, la lista de economistas que en algún momento en las últimas cuatro décadas (aunque no necesariamente hoy) propusieron la dolarización como solución al problema de la inflación argentina incluye a Ricardo Arriazu, Jorge Ávila, Enrique Blasco Garma, Alberto Benegas Lynch (h), Roberto Cachanosky, Nicolás Cachanosky, Iván Carrino, Gerardo Della Paolera, Agustín Etchebarne Bullrich, Pablo Guidotti, Agustín Monteverde, Pedro Pou, Adrián Ravier y Gabriel Rubinstein. En el exterior la lista incluye algunos de los economistas más respetados como Robert Barro, Guillermo Calvo, John Cochrane, Tyler Cowen, Rudiger Dornbusch, Steve Hanke, Robert Mundell y Scott Sumner, por nombrar sólo algunos.

Es decir, la dolarización oficial, que en 2022 para algunos periodistas sonaba como una medida demasiado radical, no sólo no era novedosa, sino que además reflejaba, como otras veces en el

pasado, una creciente frustración frente la aceleración de la inflación y el fracaso de las políticas adoptadas para erradicarla.

A partir de abril de 2022, gracias al apoyo e iniciativa de un grupo de empresarios convencidos de que la dolarización era el mejor camino para la Argentina, Ocampo comenzó a trabajar en un proyecto más detallado. A partir de entonces, sus esfuerzos se enriquecieron con el invaluable y generoso aporte de numerosos profesionales de la economía, las finanzas y el derecho. El marco conceptual se basó en el libro *Dolarización: Una solución para la Argentina*. Sin embargo, era necesario considerar las restricciones políticas y aspectos claves de implementación.

A fines de 2022, Ocampo se comunicó con Javier Milei para compartirle sus principales conclusiones. En los meses siguientes el Proyecto cuyos aspectos legales y jurídicos se resumen en el presente documento comenzó a tomar forma. Encomendado por Milei, entre agosto y noviembre de 2023 Ocampo conformó un grupo de trabajo más amplio, que incluyó a los coautores de este documento. Con la implementación del Proyecto como objetivo, se procedió, entre otras cosas, a la redacción de un proyecto de ley. Este grupo contó con el asesoramiento legal de distinguidos profesionales del derecho como Juan Vicente Sola, del Estudio Sola; Christopher Paci, Jay Williams de la oficina del Estudio DLA Piper en Nueva York; Guillermo Cabanellas y Justo Segura del Estudio DLA Piper Argentina; Roberto Silva del Estudio Marval O' Farrell Mairal, y Tomás M. Fiorito del Estudio Fiorito, Murray & Díaz Cordero. El equipo de trabajo tuvo oportunidad de consultar sobre temas puntuales a Alejandro Cacace (Secretario Parlamentario UCR, exdiputado UCR por San Luis); Juan Carlos Cassagne del Estudio Cassagne; Juan Martín Jovanovich de la firma KPMG, Horacio Liendo, del Estudio Liendo, y Héctor Mairal del Estudio

Marval O' Farrell Mairal. Además, Ocampo consultó frecuentemente a Jamil Mahuad, ex Presidente de Ecuador e impulsor de la dolarización en ese país y Alfredo Arízaga, su Ministro de Economía, y a Manuel Hinds y Juan José Daboub, quienes como Ministros de Economía planificaron la dolarización oficial de El Salvador. Asimismo, el equipo de trabajo se enriqueció de innumerables discusiones y debates con banqueros, economistas y abogados de la Argentina y otros países. Obviamente, ninguna de las personas citadas es responsable de cualquier error u omisión en la elaboración del Proyecto. Los autores asumen exclusivamente esa responsabilidad.

El Proyecto contemplaba una dolarización oficial voluntaria y gradual, tal como fue implementada en El Salvador por la Ley de Integración Monetaria promulgada en 2001. Básicamente se congelaría la oferta de pesos, pero no se eliminaría su circulación como medio de cambio en efectivo, se le otorgaría el dólar curso legal (sin eliminar el peso), y se adoptaría el dólar como unidad de cuenta exclusiva para el sistema financiero. A diferencia de la dolarización de Ecuador y en línea con la de El Salvador, el peso sobreviviría por un tiempo indefinido pero su emisión total quedaría congelada al momento de fijar la paridad de conversión con el dólar. Es decir, el uso del peso como medio de cambio se limitaría a las transacciones en efectivo, ya que todas las transacciones bancarias se efectivizarían en dólares.

A diferencia de la dolarización de Ecuador y El Salvador, la esencia del Proyecto era el de establecer la plena libertad monetaria. Es decir, no buscaba imponer el uso del dólar *ad eternum*, sino permitir que circulara libremente, ya que es la moneda que atesoran y prefieren los argentinos. La esquizofrenia monetaria que implica tener a un Estado que quiere imponer el curso forzoso de una moneda que se devalúa diariamente y la ciudadanía que claramente prefiere el dólar como

moneda genera altos costos de transacción para la economía. El Proyecto permite el uso de cualquier otra moneda convertible e incluso criptomonedas, dejando la puerta abierta a que, si se modificaran las preferencias monetarias de los argentinos en el futuro, puedan optar por otra moneda.<sup>3</sup>

El Proyecto es el fruto de un trabajo interdisciplinario desarrollado durante casi un año, que buscó adaptar una dolarización oficial a las circunstancias particulares de la Argentina, particularmente en el plano legal y jurídico, incorporando, en la medida de lo posible, las lecciones que surgen de la experiencia de otros países. El objetivo de este documento es compartir públicamente este trabajo en un foro académico. Como enfatizamos a lo largo del documento, hay muchas maneras de dolarizar. El Proyecto refleja una de ellas. Quizás tampoco sea la óptima, pero es la mejor que logró elaborar el grupo de trabajo con los escasos recursos humanos y el poco tiempo con el que contó.

Nos anima la esperanza de que este documento contribuya a la comprensión de lo que es una dolarización oficial, especialmente sus aspectos legales y jurídicos, y de esta manera enriquecer el debate sobre sus ventajas y desventajas.

---

<sup>3</sup> En este contexto una moneda convertible es una moneda que se puede transferir libremente desde y hacia la jurisdicción en la que se emite y que también puede convertirse libremente en el mercado a otras monedas que cumplan la misma condición o al oro a precio de mercado. Esto quiere decir, por ejemplo, que ni el yuan ni el rublo ruso son convertibles, pero lo serían el dólar, el euro, la libra, el yen, el real, etc. Las criptomonedas también serían consideradas convertibles.

## 2. Antecedentes

Desde enero de 2002, cuando —[por iniciativa del Poder Ejecutivo](#)— se derogaron los artículos centrales de la [Ley de Convertibilidad](#), hasta octubre de 2024, el peso perdió 99,99% de su poder adquisitivo. Esto constituye clara evidencia de que, ni el Congreso ha acatado el mandato que le impone el artículo 75 inciso 19 de la [Constitución Nacional](#) (1994) de “*proveer lo conducente (...) a la defensa del valor de la moneda*”, ni el Banco Central de la República Argentina (“BCRA”) ha cumplido con el primero de los objetivos que establece su [Carta Orgánica](#), tanto la aprobada en 1992 como la versión [promulgada en 2012](#), que es el de “promover... la estabilidad monetaria”.

La experiencia argentina y la de otros países demuestra que, para frenar de manera rápida y permanente un proceso de inflación alta, persistente y volátil, como el que ha existido en la Argentina durante décadas, es necesario un cambio de régimen monetario y fiscal creíble. Es decir, un cambio en la manera en que el Estado determina y financia sus gastos que excluya explícitamente la emisión monetaria (impuesto inflacionario) como mecanismo de financiamiento de eventuales déficits. La historia también demuestra de manera contundente que las medidas adoptadas en el plano fiscal y monetario deben ser bien secuenciadas y coordinadas. Una reforma monetaria que no es acompañada por la disciplina fiscal resulta inefectiva (véase por ejemplo el Plan Austral). Un ajuste fiscal sin una reforma monetaria creíble tampoco tiene efectos duraderos (por ejemplo el plan de Antonio Erman González y el ajuste de Macri entre julio de 2018 y julio de 2019).

Un nuevo régimen monetario no sólo implica la introducción de un nuevo signo monetario. Quitarle ceros a la moneda o cambiarle el nombre no alcanza. Por ejemplo, el cambio del peso ley

18.188 por el peso argentino [en enero de 1983](#) no tuvo efecto alguno sobre la tasa de inflación, que ese año alcanzó 490% anual. Años más tarde, el 2 de junio de 1985, el gobierno [decretó](#) el curso legal de una nueva moneda –el Austral– con la que la Argentina tuvo dos hiperinflaciones y que en 1992 sería [reemplazada por el peso](#) luego de la implementación del régimen de Convertibilidad, que implicó adoptar un mecanismo análogo a una caja de conversión dentro del BCRA. Bajo este esquema, en teoría, los pasivos monetarios (P) deben estar plenamente respaldados por reservas internacionales (R). Es decir, se debe cumplir la condición  $P=R$ . La clave está en cómo se definen ambas variables. La evidencia demuestra que existe bastante elasticidad al respecto, lo cual relativiza la aparente estrictez de la restricción.

El régimen de patrón oro nunca funcionó con un 100% de respaldo de la base monetaria. Entre 1821 y 1844 el Banco de Inglaterra aplicó la llamada “regla de Palmer” que establecía un ratio de reservas de oro a circulación monetaria de aproximadamente un tercio.<sup>4</sup> Luego de sancionada la Ley Peel y hasta fin del siglo XX el porcentaje promedió 94% con oscilaciones entre 60% y 100%.<sup>5</sup> En la Argentina, el régimen de convertibilidad adoptado en diciembre de 1899 estableció que los pesos que emitiera la Caja de Conversión a partir de entonces debían estar respaldados al 100%, pero no el stock de circulante existente. Por lo tanto, el ratio de cobertura de la base monetaria nunca alcanzó 100%. Distinto fue el caso de La Ley 23.928 de Convertibilidad del Austral sancionada el 31 marzo de 1991. En su artículo segundo, esta ley estipuló que “en todo momento,

---

<sup>4</sup> Salama (2000), p.18.

<sup>5</sup> Thomas and Dimsdale (2017).

las reservas de libre disponibilidad del Banco Central de la República Argentina en oro y divisas extranjeras serán equivalentes a por lo menos el ciento por ciento (100 %) de la base monetaria”. Sin embargo, a esa fecha las reservas netas tal como las define el FMI actualmente eran negativas. Además, para el cómputo de las reservas la ley permitía incluir títulos públicos denominados en dólares en la cartera del BCRA valuados a su paridad de mercado.

Como explicó Bennett (1994) en su análisis de los regímenes de convertibilidad, una caja de conversión debe contar con reservas “suficientes para respaldar una proporción sustancial del monto de los pasivos pertinentes al tipo de cambio elegido. Cuando no hay confianza, esta proporción debe ser al menos del 100 por ciento”. Los pasivos pertinentes son la base monetaria (circulación monetaria más reservas de los bancos en el banco central). Según Bennett, en tanto y en cuanto los pasivos externos del banco central sean a largo plazo o refinanciables, “una suficiencia de reservas brutas es una medida adecuada de respaldo”. Esto implica concepto de operación en marcha (*going concern*) y no el de liquidación (*liquidation*). Es decir, el pleno respaldo de la base monetaria sólo sería necesario en una situación extrema en la que las autoridades no tienen ninguna credibilidad.

Refiriéndose específicamente al régimen establecido en la Argentina en marzo de 1991, Bennett destacó como inusual que al momento de la sanción de la Ley de Convertibilidad del Austral 23.928 y durante los meses siguientes, las reservas netas del BCRA fueran negativas.<sup>6</sup> También

---

<sup>6</sup> Bennett (1994), pp.188-189. Algo parecido ocurrió en el caso de Lituania (Stukenbrock, p.34).

destacó como algo inusual que para el cálculo de las reservas se incluyeran los títulos públicos en dólares a valor mercado en poder del BCRA. Al 31 marzo de 1991, estos títulos representaban 18,5% de las reservas.<sup>7</sup> La Ley 23.990 de Presupuesto Nacional de 1991 en su artículo 37 estableció que esa proporción no podía exceder el diez por ciento. Con la Ley 24.144 de 1992, que modificó la Carta Orgánica del BCRA, el artículo 33 aumentó el límite a un tercio de las reservas.

Algunos analistas creen, incorrectamente, que una dolarización oficial sólo sería viable si las reservas netas de libre disponibilidad en el banco central representan al menos 100% del M3. Tanto la experiencia de la Argentina con la Convertibilidad como la de Ecuador y El Salvador con la dolarización demuestran de manera contundente que esto no es así. Dependiendo del formato elegido, el pasivo “pertinente” es la base monetaria. Bajo el formato salvadoreño, este pasivo es contingente y limitado a la circulación monetaria. Además, hay que tener en cuenta que una vez que un gobierno adopta el dólar como moneda de curso legal, ese pasivo pasa a ser una deuda más de un Estado que recauda todos sus impuestos en dólares. Por lo tanto, lo verdaderamente importante para evaluar su posible cancelación no es tanto el nivel de reservas sino los ingresos tributarios y el equilibrio fiscal.<sup>8</sup> Al 23 de noviembre de 2023, la base monetaria al tipo de cambio informal equivalía a US\$8.000 millones, un mínimo histórico equivalente 2% del PBI, 1,4 meses de exportaciones (en promedio) y dos meses de recaudación tributaria (al tipo de cambio informal).

---

<sup>7</sup> Broda, C. (1996).

<sup>8</sup> Es importante señalar que teóricamente luego de la adopción del dólar como moneda de curso legal tanto el concepto de banco central como el de reservas deja de tener el significado usual. Pueden sobrevivir, como en el caso de Ecuador o El Salvador, o no existir (como en el caso de Panamá).

En una economía altamente dolarizada de facto una dolarización oficial siempre será viable si se fija la paridad de conversión al dólar a un tipo de cambio que refleje la libre interacción de las fuerzas del mercado y el gobierno adopta una política que genere un superávit fiscal primario sustentable.

Ningún país democrático ha podido salir de un proceso de inflación extrema o hiperinflación sin un cambio creíble y duradero de su régimen monetario y fiscal. Algunos economistas hablan del régimen cambiario como si fuera algo superficial y desconectado del resto de la política económica. Quizás porque están acostumbrados a un país donde las autoridades controlan arbitrariamente el tipo de cambio, imponen restricciones a la compra y venta de divisas, y restringen el movimiento de capitales.

Cualquier propuesta de un régimen cambiario, monetario y fiscal para eliminar para siempre la inflación debe responder satisfactoriamente la siguiente pregunta: ¿Cómo funcionaría este nuevo régimen si un político populista con una plataforma de expansión de gasto público llega al poder en las próximas elecciones presidenciales? Dada nuestra historia, no tiene sentido proponer un *fair weather regime*, es decir un régimen que solo funciona con “gobiernos buenos”. La historia sugiere que la probabilidad de que volvamos a tener un “gobierno malo”, es cercana al 100%.

Es notable y muy loable la determinación con la cual el presidente Javier Milei redujo el gasto público y logró equilibrar las cuentas públicas durante 2024. Esto es lo que ha permitido generar un cambio de expectativas, que, acompañado de una política monetaria restrictiva y un ancla cambiaria, ha permitido reducir la inflación de manera sostenida. Sin embargo, este éxito

incuestionable se asienta sobre dos pilares: la credibilidad del compromiso del gobierno con el equilibrio fiscal y la expectativa generalizada de que su partido ganará en las próximas elecciones.

Es necesario un cambio de régimen duradero que pueda resistir no sólo *shocks* macroeconómicos sino también el embate de los políticos adictos al gasto, algo esperable en una sociedad adicta al populismo como es la argentina. Semejante cambio de régimen generará una reactivación económica que contribuirá a alcanzar y sostener más rápidamente un equilibrio fiscal sostenible sin impuestos distorsivos. Así lo confirma la experiencia argentina en 1991. A pesar de que se eliminaron de cuajo las retenciones sobre las exportaciones del agro (que representaban casi 1,5% del PBI), aumentaron los ingresos tributarios y se alcanzó el equilibrio fiscal con un fuerte crecimiento del PBI. Esta reactivación tuvo lugar porque los agentes económicos percibieron que la Convertibilidad era un cambio de régimen monetario y fiscal duradero que aseguraba la estabilidad de precios.

El otro punto que es importante reiterar es que las reformas en el plano monetario y fiscal deben estar bien coordinadas y secuenciadas. Es como ponerse un traje para un evento de gala. No alcanza con sólo ponerse el saco. Además, deben ser de la misma tela y del mismo color. Lo que sucede es que la reforma monetaria tiene ejecución e impacto inmediatos mientras que la fiscal inevitablemente toma tiempo y requiere una negociación política todos los años para la aprobación del presupuesto. La primera es clave en el corto plazo para reducir la inflación rápidamente, pero a largo plazo, la segunda es la que sostiene la estabilidad monetaria. Hacer una sin la otra no llevaría a buenos resultados.

Para generar credibilidad es necesario reducir o moderar la inconsistencia temporal crónica, es decir, el cortoplacismo de la política económica. Esto exige un cambio de régimen con un mecanismo de compromiso efectivo, es decir, algún tipo de restricción formal o informal que obligue a los gobiernos actuales y futuros a cumplir las promesas del presente (por ejemplo, sostener el equilibrio fiscal y/o no emitir moneda para financiar eventuales déficits). Vale decir, el público debe percibir que existe una barrera inamovible a la tentación de los políticos a emitir moneda para financiar su crónica prodigalidad.

En la Argentina, luego de décadas de populismo, ya no existen mecanismos de compromiso efectivos. Leyes que establezcan la independencia del banco central o prohíban la emisión monetaria para financiar el déficit fiscal no son creíbles. Como remarcamos en el primer párrafo, ya las tenemos y no han funcionado. La historia demuestra que, tarde o temprano, el Poder Ejecutivo ignora o viola impunemente las leyes cuando tiene un Congreso sumiso que se aviene a modificarlas o que apruebe la clásica ley de emergencia, algo frecuente bajo el populismo.

Carlos Nino fue el primero en darle nombre a este fenómeno: anomia institucional. Se trata de una situación que, *prima facie*, parece absurda: el Estado en vez de hacer cumplir las leyes las viola repetidamente con impunidad.<sup>9</sup> Esto significa que no existe bajo jurisdicción nacional ningún mecanismo formal que obligue al Poder Ejecutivo a cumplir sus promesas. Dicho de otra manera, ninguna ley restringe a un gobernante populista. *De facto* impera el cortoplacismo: cada

---

<sup>9</sup> Nino (1993) y Waldmann (2005).

gobernante hace y deshace según le convenga en función de sus intereses del momento. Los economistas le han dado un nombre a este fenómeno: inconsistencia temporal crónica. ¿Es posible curarse de esta enfermedad? Es muy difícil cuando hay anomia institucional, ya que no existe mecanismo o restricción legal alguna que sea suficientemente estricta para el Poder Ejecutivo. Es decir, no hay ninguna manera de asegurar que un gobernante cumpla sus promesas. Pero incluso si las cumple, en una democracia hay alternancia en el poder y puede resultar que sus promesas le resulten incómodas o inconvenientes a quien lo suceda en el poder. Consecuentemente, las promesas del presente se terminan ignorando o impugnando legalmente.

El único mecanismo de compromiso efectivo en una democracia anómica acostumbrada a una inflación alta, persistente y volátil es una dolarización oficial. La razón es muy simple: su repudio o reversión no sólo tendría un alto costo en términos económicos (caída del PBI y del empleo) sino también, y más importante aún, un alto costo político. Revertir la Convertibilidad tuvo un altísimo costo económico que no anticiparon ni Alfonsín ni Duhalde, sus principales impulsores. Tanto ellos como los paladines del “devaluacionismo” en el sector privado estaban convencidos que la economía se reactivaría tal como ocurrió en 1967 luego de la devaluación de Krieger Vasena, y, en Brasil, luego de la devaluación del real de enero-febrero de 1999. En vez, se hundió en una profunda recesión.

Una dolarización oficial, incluso con fallas de diseño, puede moderar el daño que genera el populismo. Rafael Correa denostó la dolarización ecuatoriana como economista, como Ministro de Economía y, más importante aún, como Presidente durante diez años que gobernó Ecuador y durante los que detentó más poder que Cristina Kirchner en la Argentina. Sin embargo, nunca pudo

revertir la dolarización y reintroducir el sucre, mientras que Alfonsín y Duhalde lograron voltear la Convertibilidad en un par de semanas.

Es necesario enfatizar este punto: el grado de compromiso de los gobiernos con un régimen cambiario y monetario es función directa del costo político de revertirlo o repudiarlo. Y como explica una nota de BBC Mundo publicada en enero de 2020, en Ecuador el costo político de repudiar la dolarización es muy alto ya que es extremadamente popular.<sup>10</sup> Revertir una dolarización no es posible simplemente confiscando los depósitos de un grupo relativamente pequeño de ahorristas (como lo hizo Duhalde en enero de 2002) sino que requiere quitarle los dólares del bolsillo a los trabajadores, que constituyen una mayoría del electorado. La diferencia radica en el costo político: sacar los dólares de los bolsillos a los trabajadores ecuatorianos era una medida extremadamente impopular. Esto explica porque hace veinte años que los ecuatorianos viven con una tasa de inflación anual promedio de 2,8%, mientras que los argentinos con una de 40% (y que llegó a alcanzar casi 300%).

Parfraseando a Milton Friedman, hay que hacer que sea políticamente costoso para los gobiernos populistas adoptar las políticas que llevan a una mayor inflación. La dolarización es un mecanismo efectivo para alcanzar ese objetivo.

Resulta obvio también que la dolarización no resolvió, ni tampoco podía resolver, todos los problemas que aquejan a Ecuador. Hubiera sido absurdo pretender que así lo hiciera. Pero logró

---

<sup>10</sup> BBC Mundo (2020).

su principal objetivo, que era reducir de manera rápida y permanente una inflación alta, persistente y volátil. Durante diez años en el poder, Correa expandió el gasto público de 24% a 45% del PBI, declaró un *default* oportunista en 2008 e intentó degradar la integridad financiera de la dolarización expandiendo irresponsablemente el balance del banco central. El *default* de Ecuador en mayo de 2020 tuvo su origen en los desequilibrios fiscales acumulados bajo el gobierno correísta. El costo de estas políticas fue pagado por los bonistas (que recibieron una jugosa remuneración por asumir ese riesgo) y no por los ecuatorianos, cuyo poder adquisitivo habría sido licuado por la inflación si Correa hubiera podido emitir su propia moneda. En conclusión, a pesar de los desmanes monetarios y fiscales de Correa la dolarización le mejoró la vida al ecuatoriano común.

Antes de avanzar es importante aclarar algunas cuestiones semánticas y conceptuales. Dolarización es un término genérico, y como tal, admite múltiples acepciones. También admite múltiples formatos de implementación. A un nivel muy básico, “dolarización” significa el reemplazo de una o más funciones de la moneda de curso legal de un país por el dólar. Esta sustitución, completa o parcial, puede ser espontánea (*de facto*) u oficial (*de jure*). En el primer caso no es producto de una iniciativa gubernamental, sino que, por el contrario, una reacción defensiva de los agentes económicos a la inestabilidad de precios generada por la política gubernamental. Cuando el sistema político abusa recurrentemente del impuesto inflacionario los agentes económicos buscan bienes, mecanismos o instrumentos para proteger su poder adquisitivo y una unidad de valor estable para realizar sus operaciones comerciales. La adopción espontánea del dólar como medio de cambio, reserva de valor y unidad de cuenta resuelve ambos problemas. En contraste, una dolarización oficial o *de jure* ocurre cuando un gobierno opta por darle curso legal al dólar. Esta decisión no necesariamente implica eliminar la moneda propia. En Panamá y

El Salvador subsisten monedas locales –el balboa y el colón– mientras que en Ecuador la única moneda que circula en la economía es el dólar (aunque nunca se le otorgó formalmente curso legal). Es posible también otorgarle curso legal a varias monedas. Por ejemplo, Zimbabue en 2009 le otorgó curso legal al dólar, el euro y el rand sudafricano.

Los economistas distinguen entre varios tipos de dolarización espontánea que admiten múltiples gradaciones. La transaccional ocurre cuando el dólar reemplaza a la moneda local como medio de cambio. Por ejemplo, en la Argentina, desde hace años que los inmuebles rurales y urbanos, las cirugías y las obras de arte y los vehículos de alta gama se cotizan y pagan en dólares.

También existe lo que se denomina dolarización real, que ocurre cuando la gente usa al dólar como unidad de cuenta. Es decir, como un valor de referencia, tanto en su rol de consumidores, trabajadores o productores. La dolarización real en la Argentina es elevada. La tasa de inflación del período febrero 2002-febrero 2024 medida en dólares a tipo de cambio informal equivale al 0,5% anual. Esto quiere decir que, a la larga, los precios al consumidor se ajustaron a la evolución de la cotización del dólar libre.<sup>11</sup>

La dolarización financiera ocurre cuando los agentes económicos invierten en activos denominados en dólares o se endeudan en esa moneda. Lo primero evita que sus ahorros se vean licuados por la inflación, mientras que lo segundo les permite acceder a financiamiento a largo plazo a una tasa razonable, ya que, por definición, en un país con inflación alta, persistente y volátil

---

<sup>11</sup> Esta relación no sigue una fórmula matemática precisa. Hay períodos de tiempo en los que esto no es así.

no existe el crédito a largo plazo en moneda local. Según informes del INDEC, en la Argentina los dólares que atesoran los argentinos quintuplican la cantidad de pesos emitidos por el BCRA y el sistema bancario en su conjunto. Además, tanto el Estado Nacional como las grandes empresas se endeudan en dólares para financiar cualquier proyecto de inversión a largo plazo. En el caso del Gobierno Nacional más de la mitad de su deuda está denominada en dólares. El porcentaje es aún mayor cuando el plazo de vencimiento excede un año. Es decir, la dolarización financiera en el sector público y privado es muy elevada. Para el gobierno nacional este descalce genera un problema financiero y cambiario, ya que cobra impuestos en pesos, pero enfrenta cuantiosas amortizaciones de capital y pagos de intereses en dólares. El descalce cambiario del sector público ha sido fuente de inestabilidad macro y el origen de políticas equivocadas. Además, limita la efectividad de la política cambiaria para amortiguar shocks externos, ya que cualquier devaluación aumenta el peso de la deuda contraída en dólares tanto para el gobierno nacional como para las empresas.

Aunque no existen estimaciones precisas del grado de dolarización *de facto* de la economía argentina, las cifras oficiales indican que, al 30 de junio de 2024, los argentinos tenían US\$254.916 millones en moneda y depósitos fuera del sistema bancario doméstico. Esta liquidez en dólares puede estar depositada en cuentas en el exterior o en cajas de seguridad en bancos locales o enterrada en un jardín dentro del territorio argentino, pero no era intermediada por el sistema bancario argentino. Además, al 30 de septiembre de 2024, había US\$30.616 millones de dólares de residentes depositados en los bancos argentinos. A esta cifra habría que sumar los miles de millones en dólares billete no declarados, cuyo monto exacto es imposible de estimar. Si sumamos todos los pesos emitidos por el BCRA y los depósitos bancarios del sector privado denominados

en esa moneda, al 31 de septiembre de 2024 apenas equivalían 83.922 millones de dólares. Es decir, que la dolarización *de facto* o espontánea en la Argentina es significativa.

Esta realidad monetaria se choca con el curso forzoso del peso, y, desde septiembre de 2019, con el “cepo” que impone restricciones al libre uso, cambio y transferencia de dólares. Esta incongruencia entre las preferencias monetarias de la sociedad y de las políticas del gobierno impone altos costos de transacción a la economía.<sup>12</sup>

Como ya señalamos, una dolarización oficial o *de jure* admite muchas variantes de implementación. El formato óptimo posible surge de la intersección de una serie de restricciones legales, jurídicas, políticas, económicas y financieras. La dolarización en Panamá es distinta a la de Ecuador, y ésta, a su vez, distinta a la de El Salvador. Y todas ellas difieren de la que se implementó en Zimbabwe (completamente revertida en 2019).

Habiendo aclarado estos puntos, a continuación, presentamos un resumen de las bases legales y jurídicas del proyecto de dolarización (el “Proyecto”) que elaboramos en el segundo semestre de 2023 con el asesoramiento de un gran número de juristas, abogados, economistas, contadores y legisladores.

---

<sup>12</sup> Supongamos, por ejemplo, que a lo largo del año, un tercio de los dólares que circulan es canjeado a pesos para ser utilizado como medio de cambio en alguna transacción. Teniendo en cuenta que el costo promedio de comprar y vender dólares es de entre 3% y 5%, esto implica, a nivel macro estamos hablando de casi 5.000 millones de dólares anuales o 0,8% del PBI, que se pierden en una actividad totalmente improductiva.

### 3. Marco Conceptual

El proyecto de ley titulado “Ley de Reordenamiento Monetario y Financiero de la República Argentina”, cuyo texto completo se incluye en el Apéndice, provee el marco legal del Proyecto. Se contemplaba que esta ley sería parte de un paquete de reformas estructurales amplio, que contemplaba aspectos impositivos, previsionales, arancelarios y regulatorios. Es decir, se planteaba la dolarización oficial de la misma manera que se planteó la Ley de Convertibilidad en marzo de 1991.

Obviamente, considerábamos aconsejable y conveniente que la dolarización oficial fuera complementada por otras reformas estructurales (impositivas, previsionales, laborales, etc.). También es aconsejable adoptar ciertas medidas previas o simultáneas a una dolarización para estabilizar el mercado cambiario y preparar la economía. A fines de 2023, la principal era reestructurar de alguna manera la deuda financiera o pasivos remunerados del BCRA (Leliq y pases). También había que resolver la deuda del sector privado por importaciones cuyo monto al 12 de diciembre de 2023 se estimó en US\$ 42.600 millones.

Si se liberaba el mercado cambiario sin resolver estos problemas era altamente probable que se produjera un *over-shooting* del tipo de cambio, lo cual a su vez habría generado un fuerte ajuste de precios relativos en los meses posteriores a la dolarización (tal como ocurrió en Ecuador en 2000 y en la Argentina en 1991). Además, para reforzar la credibilidad del gobierno, planteábamos la necesidad imperiosa de alcanzar rápidamente el equilibrio fiscal.

La experiencia de otros países demuestra que si el BCRA sobrevive y queda sometido al poder político y el sistema bancario es capturado para financiar el déficit fiscal, una dolarización puede ser financieramente vulnerable y relativamente fácil de revertir (como sucedió con la Convertibilidad en Argentina en 2002 y la dolarización en Zimbabue a partir de 2016). Como ya hemos señalado, la credibilidad inicial de la dolarización es función de su probabilidad de reversión. Es decir, cuán difícil percibe el público que sería para un futuro gobierno adicto al dinero blando revertirla, suspenderla o derogarla para financiar el exceso de gasto.

Por otro lado, teníamos presente que, si no se reforzaba la supervisión micro-macro prudencial del sistema financiero, una dolarización oficial combinada con una amplia liberalización bancaria podía contribuir a una crisis financiera como la de 1979-1980. Es probable que una dolarización creíble provoque una entrada masiva de capitales que los bancos no puedan o no sepan direccionar y canalizar eficientemente hacia las actividades más productivas, al menos a corto plazo, ya que hace años que se dedican mayormente a financiar el déficit fiscal y arbitrar a depositantes y el BCRA. Incluso sin una dolarización oficial, en el pasado, los flujos de capital hacia las economías emergentes han muchas veces provocado una expansión del crédito a sectores pro-cíclicos. A su vez, bajo ciertas circunstancias, esto puede generar inestabilidad financiera. Por ejemplo, ausencia de un sólido prestamista de última instancia, una crisis del sector inmobiliario como la que experimentó España en 2009-2010 pondría en peligro la supervivencia de un sistema bancario dolarizado.

Tal como la planteamos, el Proyecto requería, en primer lugar, la adopción del dólar de los Estados Unidos como moneda de curso legal. Sin embargo, esto no implicaba necesariamente la

desaparición del peso, al menos en una etapa inicial. La materialización de este escenario sería por una decisión voluntaria de los argentinos y no por una imposición del gobierno. Con la promulgación de la ley, se congelaría la cantidad de pesos en circulación, y se fijaría por ley su paridad con el dólar (la “Tasa de Conversión”). Durante un tiempo indefinido, ambas monedas tendrían curso legal en el territorio argentino y se podrían intercambiar libremente a la Tasa de Conversión. Esta tasa sería el tipo de cambio de mercado una vez eliminadas las restricciones a los movimientos de capitales. Es decir, la adopción y el uso de la moneda norteamericana sería voluntaria y no una obligación impuesta por el Estado. El dólar pasaría a ser la única unidad de cuenta del sistema bancario, tal como ocurrió en El Salvador a partir de enero de 2001. Todos los activos y pasivos financieros denominados en pesos se redenominarían automáticamente a dólares estadounidenses a la Tasa de Conversión.

En cuanto a otras monedas convertibles, tales como el euro o el dólar australiano, también podrían circular libremente, y, en tanto y en cuanto el sistema bancario tuviera demanda de crédito denominado en esas monedas, estarían autorizados a captar depósitos en las mismas.

Es importante enfatizar que la re-denominación de pasivos a dólares no significa su inmediata cancelación. La dolarización no es un evento de liquidación (*liquidation event*) sino que evento de “operación en marcha” (*going concern*).

Dado que las tasas de interés nominales en pesos reflejarían las tasa de inflación esperada en pesos, el Proyecto contemplaba una fórmula para convertir dichas tasas a dólares. En Ecuador esto se logró con un esquema de “desagio”, inspirado en el Plan Austral .<sup>13</sup>

### **3.1. Restructuración funcional y financiera del BCRA**

Según la Carta Orgánica (Ley 24.144) vigente, el Banco Central de la República Argentina debe cumplir las siguientes funciones:

- a) Regular el funcionamiento del sistema financiero y aplicar la Ley de Entidades Financieras y las normas que, en su consecuencia, se dicten;
- b) Regular la cantidad de dinero y las tasas de interés y regular y orientar el crédito;
- c) Actuar como agente financiero del Estado nacional y depositario y agente del país ante las instituciones monetarias, bancarias y financieras internacionales a las cuales la Nación haya adherido, así como desempeñar un papel activo en la integración y cooperación internacional;
- d) Concentrar y administrar sus reservas de oro, divisas y otros activos externos;

---

<sup>13</sup> El desagio se inspiró en la tabla de desagio del Plan Austral. En El Salvador, no hubo desagio, simplemente se requirió a los bancos adecuar las tasas de interés a las nuevas condiciones de mercado. Pero a diferencia de Ecuador la inflación estaba bajo control y las tasas de interés eran significativamente más bajas. Si al momento de dolarizar la tasa de inflación fuera relativamente baja (20-30% anual), no sería necesario aplicar este mecanismo.

- e) Contribuir al buen funcionamiento del mercado de capitales local;
- f) Ejecutar la política cambiaria de acuerdo con la legislación que sancione el Honorable Congreso de la Nación;
- g) Regular, en la medida de sus facultades, los sistemas de pago, las cámaras liquidadoras y compensadoras, las remesadoras de fondos y las empresas transportadoras de caudales, así como toda otra actividad que guarde relación con la actividad financiera y cambiaria;
- h) Proveer a la protección de los derechos de los usuarios de servicios financieros y a la defensa de la competencia, coordinando su actuación con las autoridades públicas competentes en estas cuestiones.

Luego de anunciada la dolarización se procedería con la restructuración funcional, operativa y financiera del BCRA que contemplaba los siguientes cambios:

- La única función “residual” del BCRA existente que sobreviviría sería la de regular y supervisar la actividad financiera en todo el territorio de la República Argentina. Esa función sería encomendada a una Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), un organismo autónomo que tendría a su cargo la regulación y supervisión de toda la actividad financiera (ver punto siguiente).
- Se eliminarían las funciones b), d) y f).
- Se agruparían las funciones g) y h) bajo la SSF.

- Se delegaría la función c) al Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE) o el Banco de la Nación Argentina (se eliminaría específicamente “*así como desempeñar un papel activo en la integración y cooperación internacional*”).

La derogación de los artículos fundamentales de la Ley de Convertibilidad el 6 de enero de 2002, la degradación de la dolarización de Ecuador bajo el gobierno de Rafael Correa mediante la apropiación de las reservas de los bancos y la des-dolarización de Zimbabue entre 2016 y 2019, demuestran que un banco central es la herramienta más efectiva que tiene el sistema político para revertir una dolarización (o un régimen de convertibilidad) y reintroducir políticas inflacionarias. La experiencia argentina con la ANSES y la estatización de los fondos de jubilaciones y pensiones gestionados por las AFJP a fines de 2008 también demuestra que las agencias gubernamentales residuales son vehículos útiles para revertir las reformas que les dieron origen.

Creemos que mantener el BCRA bajo la estructura existente socavaría la credibilidad del Proyecto y, por lo tanto, podría poner en riesgo su efectividad. El Proyecto contemplaba una reforma de su Carta Orgánica dentro de los 18 a 24 meses posteriores a su implementación. La reestructuración funcional y operativa contemplaba la creación de los siguientes organismos:

#### *Superintendencia del Sistema Financiero (SSF)*

Contemplábamos dos opciones: a) creación de una nueva entidad de supervisión denominada “Superintendencia del Sistema Financiero” (SSF), y b) reconfiguración y red denominación del BCRA. La SSF absorbería todas las funciones de la actual Superintendencia de Entidades

Financieras y Cambiarias (SEFyC), la Subgerencia General Jurídica y la Subgerencia General de Regulación Financiera.

Nuestra propuesta para el marco regulatorio de la actividad financiera se inspira en los esquemas regulatorios y de supervisión integral (bancos, valores, seguros, *commodities* y derivados) imperantes en Reino Unido (FCA) y Suiza (FINMA) y en consonancia con las mejores prácticas de supervisión establecidos por el BIS, IOSCO y otros organismos multilaterales.<sup>14</sup>

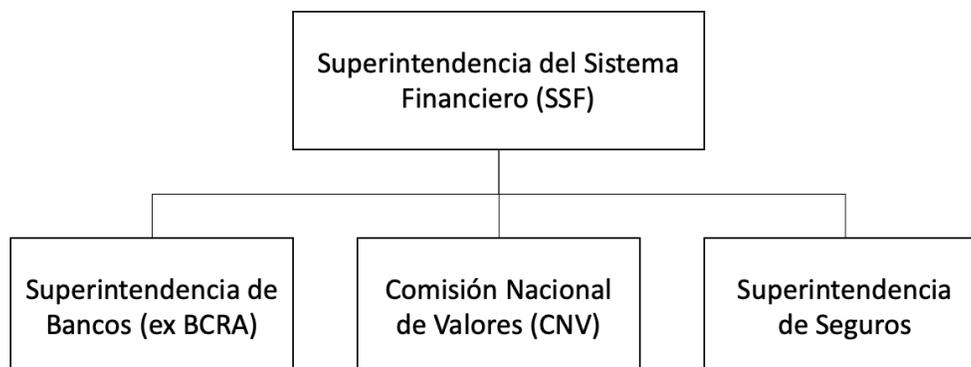
Uno de los objetivos de esta reorganización era eliminar el arbitraje regulatorio para actividades financieras que son funcionalmente similares. Como ya señalamos, uno de los principales riesgos que enfrentará la dolarización es la fuerte expansión del crédito a la economía a causa de fuertes ingresos de capital. En la medida que existan arbitrajes regulatorios es más probable que se acumulen riesgos en segmentos de la actividad financiera con supervisión menos estricta.

Como ya señalamos, la SSF absorbería la mayor parte de las funciones delegadas en el BCRA por la Ley 24.144: es decir a), g) y h) en el punto más arriba. La Comisión Nacional de Valores (CNV) y la Superintendencia de Seguros (SSN), subsistirán con su estructura legal actual, bajo la supervisión y coordinación del SSF.

---

<sup>14</sup> El modelo de supervisión integral o unificada es también seguido en Colombia, Uruguay, Noruega, Dinamarca, Suecia y Singapur, entre otros países. Cf. Paolantonio (2012), pp. 83-84. En nuestro país fue propuesto en su momento por Weitz (2019).

Habría que explorar si es conveniente una fusión de todos estos organismos o mantener la estructura actual y simplemente subordinarlos a la SSF. La regulación de la actividad de compra-venta de títulos valores en las bolsas de comercio y los contratos de futuros quedarán indirectamente bajo el ámbito de la SSF a través de la CNV.



La reestructuración funcional y financiera del BCRA requerirá la creación de los siguientes organismos:

#### *El Fondo de Estabilización Monetaria (FEM)*

El otro organismo que contemplaba nuestra propuesta era el Fondo de Estabilización Monetaria (FEM), un vehículo de propósito único (*special purpose vehicle*) y limitado temporalmente cuyo único objetivo era el de cancelar los pasivos financieros del BCRA (LELIQ, Notaliq y pasivos pasivos) de una manera no confiscatoria para los ahorristas privados en un plazo no mayor a cinco años. Se contemplaba establecer el FEM en una jurisdicción segura (Irlanda, Luxemburgo u otra.) como un fideicomiso o vehículo para fines especiales (*special purpose vehicle*) al que se le transferirán ciertos activos y pasivos del BCRA y otros activos del soberano.

La estructura del FEM se basa en una ingeniería financiera muy utilizada en los mercados financieros norteamericanos: la sobre-colateralización y titulización (*securitization*). La gestión operativa del FEM se delegaría a un fiduciario, administrador y un agente de pagos. Estos roles quedarían a cargo de una entidad financiera internacional de primera línea con experiencia comprobada en la prestación de este tipo de servicios. No será necesario para el FEM contar con ningún tipo de funcionarios o empleados. Su operatoria –tanto en la utilización del efectivo como la emisión de títulos de valores negociables– sería claramente explicitada en sus estatutos. Es decir, no habría discrecionalidad en la gestión. El FEM sería análogo a lo que en el mercado de capitales de Estados Unidos se conoce como un *sinking fund*, es decir, un mecanismo de cancelación de deuda obligatorio.

El paso previo a la constitución del FEM es el canje de ciertos activos financieros en poder del BCRA (Letras Intransferibles y Adelantos Transitorios) por títulos emitidos por el Estado Nacional Argentino bajo ley de Nueva York con el mismo valor presente y valor nominal. El segundo paso consiste en la transferencia de estos nuevos títulos al FEM junto con los pasivos financieros del BCRA. Para reforzar la solidez patrimonial del FEM, se contemplaba la disolución del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) y la transferencia de su cartera de bonos soberanos (canjeada por bonos bajo ley de Nueva York), obligaciones negociables y acciones de empresas privadas. Alternativamente, si la disolución del FGS no se consideraba políticamente viable, contemplábamos que el Estado Nacional tomara en préstamo los activos mencionados y los contribuyera al BCRA como una contribución patrimonial, y posteriormente, el BCRA los transferiría al FEM. Bajo este escenario, el Estado Nacional quedaría obligado a restituir al FGS el valor de los activos cedidos.

Consideramos que la disolución del FGS es conveniente incluso si no se creara el FEM. Este organismo ha malversado los fondos que se le transfirieron al momento de la estatización de las AFJP. Su administración tiene un costo elevado y constituye una “caja” a la que los políticos recurren frecuentemente para financiar desequilibrios fiscales o extender crédito a proyectos con dudosa capacidad de repago. Es evidente que el FGS no garantiza la sustentabilidad del sistema previsional ni protege el valor de las jubilaciones.

Es importante destacar que el FEM es un vehículo *non-recourse*, es decir que su deuda no puede ser exigida al Gobierno Nacional, que es su único beneficiario residual, directamente o a través del FGS y/o el BCRA residual. Hubo que estructurar esta participación residual para que no sea embargable por tribunales extranjeros en litigios presentes o futuros que involucren a la República Argentina.

Para repagar los pasivos financieros heredados del BCRA, el FEM emitiría papel comercial colateralizado (PCC) con plazos no superiores a los 360 días siguiendo el modelo de los *ABCP Conduits* que funcionan en el mercado de capitales norteamericano. El colateral que garantiza su deuda serían los activos e ingresos transferidos por el BCRA. La deuda del FEM tendría un ratio de colateralización mínimo de 1,4 a 1. En consecuencia, en caso de *default*, los tenedores del PCC tendrían un ratio de cobertura de dos a uno. El FEM emitiría estos títulos bajo ley y jurisdicción de Nueva York en un formato que permita su reventa en el mercado secundario local o internacional.

La estructura original del FEM contemplaba la obtención de un *credit enhancement agreement* (CEA), una facilidad de liquidez con organismos multilaterales, y la firma de un contrato de suscripción (*backstop underwriting facility* o BUF) con un grupo de bancos privados

internacionales de primera línea. También consideramos la firma de un acuerdo de recompra de títulos o *repo* (RF) con bancos internacionales de primera línea para que el FEM contara con liquidez adicional para enfrentar situaciones extraordinarias.

Para que el FEM pudiera cumplir eficientemente su objetivo, considerábamos necesario el apoyo crediticio en términos de un aval de un emisor con rating AAA tal como el Banco Mundial u otro organismo multilateral que se plasmara en el CEA. Este aval contribuiría a la credibilidad del esquema propuesto y proveería un seguro para el caso de cesación de pagos para los tenedores de papeles comerciales del FEM por un monto equivalente al 30% de su valor nominal. El aval tendría vigencia por un año y se renovaría automáticamente (es decir, todo papel comercial emitido durante el año calendario sería cubierto).

En cuanto al BUF, inicialmente fue pensado por el plazo de un año también renovable automáticamente. Los bancos participantes suscribirían todos los títulos de deuda emitidos en el marco del Programa CCP a precios de mercado.

Finalmente, el RF le permitiría al FEM contar con liquidez en situaciones de emergencia (a definir, pero por ejemplo si hubiera necesidad de repagar un PCC debido a que turbulencia no permite colocación a tasas razonables o si no es posible renovarlo por esas mismas circunstancias).

En su concepción original, el FEM emitiría dos tipos de papel comercial de corto plazo: 1) el inicial para repagar los pasivos transferidos por el BCRA, que tendría lugar en los primeros 30 días posteriores a su constitución, 2) su renovación (*roll-over*) hasta su cancelación total a lo largo de 4 o 5 años.

También contemplábamos la posibilidad de que el FEM colocara títulos a mediano plazo en el mercado de capitales internacional. La idea original era que ese plazo no excediera el 9 de

diciembre de 2027 para reforzar su posición inicial de liquidez. También contemplamos la emisión un bono suscripto por empresas multinacionales y exportadores a una tasa relativamente baja que pudiera ser utilizado para cancelar el pago de impuestos a partir de los dos años. La emisión de ambos títulos sería permitida en tanto y en cuanto fuera: a) a una tasa de interés inferior al rendimiento promedio de los activos del FEM, y b) hubiera suficiente colateral para cumplir con las obligaciones de los PCC.

El FEM se liquidaría automáticamente a partir del día que hubiera cancelado totalmente su deuda, y cualquier título público del Estado nacional en su cartera a dicho día se cancelará automáticamente. Cualquier saldo en efectivo remanente se transferiría al BCRA residual o al FGS residual. El Proyecto contemplaba que el FEM funcionara con reglas de operación inamovibles. Todo ingreso de efectivo tendría como prioridad la cancelación de su deuda. No tendría ni presidente ni equipo gerencial. Un administrador se ocuparía de la ejecución de las instrucciones especificadas en su estatuto.

Cuando diseñamos el FEM a principios de 2022, la preocupación fundamental era que una dolarización oficial no generara una corrida bancaria. En aquel entonces ni el nivel de reservas, ni la prima de riesgo país habían llegado a un punto crítico. Por esta razón contemplamos que el mercado de capitales internacional absorbiera la mayor parte de la deuda emitida por el FEM y se convirtiera en el proveedor de liquidez para el sistema financiero argentino. Sin embargo, el deterioro de la situación económica y financiera en la Argentina (evidenciado en un aumento de la prima de riesgo país) y la suba de la tasa de interés en Estados Unidos hicieron cada vez menos realista este escenario.

A principios de 2023, resultaba evidente que el mercado de capitales internacional no tenía suficiente capacidad para absorber la cantidad de títulos que potencialmente debía emitir el FEM. Además, y más importante, resultó cada vez más evidente que esta estructura generaría incentivos perversos para los bancos argentinos, ya que podrían salir fácilmente de un problema que ellos mismos habían contribuido a crear.

Consecuentemente, modificamos dos aspectos fundamentales de la estructura del FEM. Primero, en vez de requerir que el mercado internacional absorbiera los PCC, planteamos la emisión de un título testigo por un monto entre US\$500 y US\$1000 millones con 3 años de plazo que permitiera establecer con transparencia la tasa de financiamiento implícita del FEM. Este sería el único título colocado en los mercados internacionales de capitales. En segundo lugar, los PCC serían colocados en el mercado de capitales local. Es decir, principalmente los bancos. Desde el punto de vista crediticio, los bancos cambiarían un papel denominado en pesos sin ningún tipo de garantía (Leliq o pases) por un título de deuda a corto plazo emitido bajo ley de Nueva York por un emisor localizado en jurisdicción extranjera garantizado con un aval AAA.

Obviamente, se contemplaba asimismo un cambio en las regulaciones para que los bancos pudieran utilizar este título para computar capitales mínimos. De esta modificación a la idea original surgió una ventaja adicional: la creación de un *safe asset* (activo seguro) para el mercado financiero argentino.

#### *El Banco Argentino de Reservas (BAR)*

La tercera modificación importante al BCRA era la creación del Banco Argentino de Reservas (BAR). En un país adicto al populismo, un sistema bancario con reservas fraccionarias es siempre

una “caja” potencial para un gobierno fiscalmente indisciplinado. Así ocurrió bajo la presidencia de Rafael Correa en Ecuador.<sup>15</sup>

El objetivo central del BAR es reducir el riesgo de que semejante escenario se pudiera materializar. La función central de este organismo es la de custodiar los encajes (reservas) de los depósitos captados por los bancos que operan bajo jurisdicción argentina y evitar que estos fondos fueran utilizados por algún gobierno en el futuro para financiar sus déficits.

El BAR puede constituirse como un banco o como un fondo de inversión especial. Idealmente se planteaba su incorporación en una jurisdicción segura (Suiza, Luxemburgo u otra). Su estructura accionaria sería similar a la de SEDESA (Seguro de Depósitos S.A.) excepto que localizada en una jurisdicción extranjera. Es decir, los bancos serían los beneficiarios de un fideicomiso y garantía (“FBAR”) que sería el tenedor de 100% de las acciones del BAR. Se establecería el FBAR en una jurisdicción segura designándose un fiduciario internacional de primera línea distinto del administrador del BAR.<sup>16</sup> De esta manera se protegería a los bancos de cualquier obligación impuesta en el futuro por algún gobierno de repatriar esas reservas para financiar el déficit.

El BAR tendría un administrador, que sería elegido entre entidades internacionales de primera línea con experiencia en su actividad, y generaría su propio flujo de ingresos a partir de los

---

<sup>15</sup> Ver Erráez y Reynaud (2022).

intereses de sus reservas, que se invertirían en títulos de deuda denominados en US\$ con calificación AA- o superior y con vencimientos no superiores a 90 días.

Los bancos que captaran depósitos bajo jurisdicción argentina serían los beneficiarios del FBAR (en proporción a los mismos), por ende, no podrían tomar ninguna decisión respecto a cómo se invierten o desembolsan las reservas del BAR.

La operatoria de este organismo quedaba plasmada en sus estatutos de incorporación y funcionaría de la siguiente manera: 1) al momento que un banco captara depósitos bajo jurisdicción argentina debería automáticamente contribuir el monto determinado por la SSF como efectivo mínimo al FBAR, que a su vez lo depositaría en el BAR, 2) el BAR invertiría cualquier fondo recibido del FBAR en títulos valores denominado en US\$ con rating AA o superior con un plazo inferior a 90 días, 3) el FBAR tendría un sistema de *clearing* automático para ajustar por cambios en las participaciones de mercado de los bancos en el mercado de depósitos (sistema análogo a SEDESA), 4) el BAR negociaría una facilidad de *repo* con bancos internacionales de primera línea para enfrentar eventos de liquidez, tales como una reducción neta en el volumen de depósitos en jurisdicción argentina.

#### *Fideicomiso de Canje (FC)*

Este vehículo no es estrictamente necesario para implementar el proyecto de dolarización, ya que su función podría ser implementada por el BCRA residual o el mismo FEM. La inclusión de la figura del fideicomiso se basaba en el supuesto de cero credibilidad del gobierno, ya que su estructura ofrece más garantías frente a un posible avance del sistema político sobre las reservas

internacionales. Sin embargo, bajo un gobierno que ha demostrado credibilidad fiscal, no sería necesario incluir este tipo de estructura.

La función del FC sería la de canjear todos los billetes y monedas emitidos en pesos por dólares a la tasa de conversión fijada. El FC custodiaría las reservas internacionales del BCRA existentes al momento de dolarización y actuaría como agente de canje de la dolarización durante el plazo establecido por la ley. Este plazo inicialmente era indefinido. La experiencia de El Salvador, modelo que en parte inspiraba el Proyecto, indica que el proceso de canje por dólares puede tomar entre uno y dos años. Bajo el esquema propuesto, cualquier persona podía ir a un banco y retirar pesos o dólares de su cuenta en dólares. El banco a su vez tendrá acceso a los fondos que a tal efecto custodia el FC.

Una vez completado el canje de pesos, el FC se disolvería automáticamente. Idealmente, debería estar ubicado en jurisdicción segura pero también podría estar incorporado en jurisdicción argentina. En este caso, una institución financiera local (que no fuera el Banco de la Nación Argentina) podría actuar como su fiduciario.

#### *Fideicomiso de Señoreaje (FS)*

Al igual que en el caso anterior, esta estructura también era opcional y viable únicamente bajo el escenario en el que las reservas netas del BCRA hubieran alcanzado para canjear toda la circulación monetaria en pesos. Conceptualmente su función puede ser cumplida por el FC descrito más arriba o por un BCRA residual bajo un gobierno fiscalmente creíble.

El FS se basa en una idea propuesta por dos economistas de la Reserva Federal de Chicago en 1999, cuando el gobierno argentino contempló una posible dolarización.<sup>17</sup> El objetivo buscado era que el Estado nacional retuviera los ingresos por intereses sobre las reservas internacionales que actualmente percibe el BCRA.<sup>18</sup>

Bajo nuestro esquema el BCRA residual constituiría una cuenta custodia (*escrow*) en una jurisdicción fuera de los Estados Unidos para custodiar las reservas internacionales existentes. Al mismo tiempo la Reserva Federal o el Departamento del Tesoro le giraría esa cuenta un monto equivalente de billetes y monedas en dólares para realizar el canje de los pesos en circulación.

Es decir, Estados Unidos le adelantaría a la Argentina un monto equivalente a la circulación monetaria convertida en dólares a la tasa de conversión que se depositarían en el FS. Al mismo tiempo, el BCRA transferiría sus reservas netas al FS o una cuenta *escrow*. Si el dólar dejara de tener curso legal en la Argentina, los fondos en el FS o la cuenta *escrow* se transferirían automáticamente al Tesoro de Estados Unidos. El FS sólo tendría sentido si al momento de dolarizar el BCRA tuviera reservas netas positivas en un monto que alcanzara para canjear la circulación monetaria. Además, solo sería viable previo acuerdo con Estados Unidos, lo cual hoy parece altamente improbable.

---

<sup>17</sup> Velde y Veracierto (1999).

<sup>18</sup> Estos ingresos constituyen la definición de señoreaje apropiada a un régimen bajo el cual el banco central es independiente y tiene como mandato principal la estabilidad de precios. Si el banco central no es independiente tiene ingresos por la recaudación de impuesto inflacionario.

### **3.2. Reforma Integral del Sistema Bancario**

Considerábamos que para implementar exitosamente el Proyecto era necesaria una reforma integral del sistema bancario. Dicha reforma debe alcanzar, como mínimo, los siguientes objetivos:

- a) Blindar completamente los depósitos y los encajes bancarios del sector privado para que no puedan ser “malversados” por el sistema político para financiar el déficit fiscal.
- b) Reducir el riesgo de corridas bancarias asegurándose que los bancos estén bien capitalizados, sigan los lineamientos apropiados de crédito y mantener portafolios de crédito diversificados.
- c) Expandir significativamente el crédito bancario al sector privado, y a su vez limitar el crédito al sector público y reducir el tamaño y la influencia de los bancos estatales (BNA, BPBA) en el mercado financiero.

El principio guía de la reforma financiera es la liberalización del sistema bancario con estricta regulación/supervisión micro-macro prudencial y altos niveles de capitalización. En líneas generales, los bancos operarían de manera similar a la que operaron entre abril de 1991 y diciembre de 2001. La principal diferencia es que los bancos de capital argentino sólo podrían abrir sucursales en jurisdicciones seguras. Las jurisdicciones seguras tienen dos características: 1) regulación bancaria de primer nivel, 2) prestamista de última instancia creíble.

Los lineamientos generales del sistema contemplaban lo siguiente:

- Los bancos de capital nacional sólo podrán captar depósitos en dólares o en euros.

- En el caso de los bancos argentinos, los depositantes podrán abrir cuentas de depósitos en jurisdicción argentina o sucursales de dichos bancos en una jurisdicción segura.
- Habría plena libertad de movimientos de capitales entre jurisdicción argentina y cualquier jurisdicción segura y Mercosur o cualquier otro país con el que exista un tratado de libre comercio firmado por Argentina o Mercosur.
- Los requisitos para obtener una licencia bancaria no sólo incluirán niveles mínimos de capital, experiencia, etc. sino también domicilio de la holding en jurisdicción argentina o en una jurisdicción segura.
- Todos aquellos bancos que actualmente operan en la Argentina serán exceptuados de esta limitación.

## **4. Aspectos Legales y Jurídicos**

### **4.1. Sobre la Constitucionalidad del Proyecto**

Desde el punto de vista jurídico, la primera consideración que debe hacerse en torno al Proyecto es si es o no constitucional. La Constitución es “*ley suprema de la Nación*” (art. 31) y las leyes, incluso en materia económica, están obligadas a conformarse a ella. En la Argentina y en otros países que han adoptado un régimen monetario de dolarización, a veces se ha esgrimido el argumento de inconstitucionalidad para descartar de plano la dolarización.

Es interesante contrastar la experiencia de Ecuador y El Salvador, países con constituciones que, en algunos aspectos, son más restrictivas que la de la República Argentina. En Ecuador no hubo planteos de inconstitucionalidad a pesar de que quedaron varios vacíos legales, como por ejemplo, nunca se declaró el curso legal del dólar. En El Salvador los planteos fueron desestimados por el tribunal supremo.

Dado que hay múltiples maneras de dolarizar, el argumento de inconstitucionalidad aplicado genéricamente no tiene sentido. Para evaluar si un proyecto de dolarización oficial es constitucional es necesario analizar sus detalles de implementación.

Además, conviene examinar detenidamente las disposiciones monetarias de nuestra constitución, ya que no corresponde confundir las preferencias ideológicas en materia económica con los argumentos jurídicos sobre la constitucionalidad.

Lo primero a destacar es que el texto constitucional que rige en la República Argentina es el promulgado en mayo de 1853 con las modificaciones introducidas por las reformas de 1957 y

1994. Lo segundo es que la República Argentina no tuvo moneda nacional propia de curso legal hasta 1881. Es decir, que el argumento de que sería inconstitucional darle curso legal a una moneda extranjera carece de asidero jurídico.

Las cuestiones monetarias en la Constitución aparecen tratadas fundamentalmente en tres incisos del Artículo 75 que describe las “Atribuciones del Congreso”:

*“Corresponde al Congreso:*

*6. Establecer y reglamentar un banco federal con facultad de emitir moneda, así como otros bancos nacionales.*

*11. Hacer sellar moneda, fijar su valor y el de las extranjeras; y adoptar un sistema uniforme de pesos y medidas para toda la Nación.*

*19. Proveer lo conducente [...] a la defensa del valor de la moneda.”*

A nuestro criterio, a la luz de ninguna de dichas disposiciones el Proyecto sería inconstitucional.

Tengamos presente además que el texto constitucional le impone al Congreso —en el inciso 19— el cometido de *“proveer lo conducente [...] a la defensa del valor de la moneda”*. Es decir, según la Constitución, el objetivo primordial de cualquier régimen monetario que adopte el país debe ser proteger el valor de la moneda que, en definitiva, es la garantía del resguardo del ahorro y del poder adquisitivo de los ciudadanos. La inflación, provocada por la emisión monetaria para financiar el exceso de gasto público, constituye un impuesto inconstitucional encubierto que tiene efecto devastador sobre la actividad económica.

La inserción de este inciso entre las atribuciones del Congreso, efectuada por la reforma constitucional de 1994, cuando la Argentina ya había vivido décadas de altísima inflación e incluso hiperinflaciones, demuestra que los constituyentes tuvieron en sus miras que la finalidad de cualquier régimen monetario que eligiera el Congreso—entre las múltiples opciones de política económica— debía tener como principio fundamental la preservación del valor adquisitivo de la moneda. Como explica Sagüés, este inciso 19 “*implica una condena al emisionismo y a las políticas inflacionarias*”<sup>19</sup>. Cuando la Constitución se refiere al “*valor de la moneda*”, nada en el texto constitucional lleva a interpretar que se refiere necesariamente a la moneda emitida en nuestro país sino a cualquier moneda “*que el Congreso haya establecido como de curso legal en la Argentina, lo cual no implica necesariamente que deba ser emitida localmente*”<sup>20</sup>. En efecto, este punto del inciso, que complementa la llamada “cláusula del progreso” de la Constitución original de 1853, fue redactado en la Convención Constituyente de 1994, en plena vigencia de la Ley de Convertibilidad, y no añade el adjetivo “nacional” para caracterizar a la moneda cuyo valor debe proteger el Congreso.

Como ya hemos señalado, pese al mandato constitucional de garantizar la estabilidad del valor de la moneda, la moneda argentina ha perdido a lo largo de su derrotero 13 ceros y ha atravesado

---

<sup>19</sup> Sagüés (2001), p. 205.

<sup>20</sup> García Mansilla y Ramírez Calvo (2023).

varios cambios de signo monetario en su historia (v.g. peso moneda nacional, peso ley 18.188, austral, peso convertible, peso argentino, austral, etc.).

El resto de los incisos del Artículo 75 de la Constitución otorgan ciertas “atribuciones” del Congreso en materia monetaria. Sin embargo, una atribución, poder o facultad no equivale a mandato, imposición u obligación. Una facultad nunca puede ser obligatoria, y sería contraria a toda sana interpretación constitucional interpretar dichos incisos, a diferencia de otros del mismo Artículo 75, como mandatos imperativos.<sup>21</sup>

El inciso 6 permite al Congreso “*establecer y reglamentar un banco federal con facultad de emitir moneda, así como otros bancos nacionales*”, con lo cual no contempla sólo la “facultad” de establecer o no ese banco federal, sino que incluso resolviendo el Congreso crearlo puede, a su vez, dicho banco federal tener o no “*facultad*” de “*emitir moneda*”. Vale decir, nada obliga en la Constitución a establecer dicho banco ni a que éste tenga por misión emitir moneda ni mucho menos que esa moneda a emitirse tenga curso legal o forzoso en el territorio nacional. El hecho mismo que dicho banco nunca fuera creado permite inferir que no es un mandato sino una facultad.

El inciso 6 obedece a razones históricas de la experiencia norteamericana donde se discutió si el Congreso podía establecer un banco nacional<sup>22</sup> y, además, al deseo de los constituyentes de aclarar —a la luz de esa experiencia— que en la Argentina el Congreso tenía en efecto esta atribución. En

---

<sup>21</sup> Ibidem.

<sup>22</sup> Resuelto por la Corte Suprema de los Estados Unidos en el caso “Mc Culloch vs. Maryland” en 1819.

la época de la sanción de la Constitución Nacional de 1853 no había una moneda de curso legal. Los billetes de banco obligaban a su emisor, como por ejemplo el Banco de la Provincia de Buenos Aires, a entregar determinada cantidad de moneda metálica. Recién posteriormente se legisla sobre la suspensión de los pagos en metálico y se comienza a dar a los billetes emitidos por los bancos de emisión el curso legal y forzoso a tales billetes<sup>23</sup>. En el debate constitucional de 1853 quedó aclarado por el miembro informante (Gorostiaga) que el banco federal a crearse podría emitir billetes “*mas no de circulación forzosa*”<sup>24</sup>.

El inciso 11, a menudo invocado por quienes consideran una eventual dolarización inconstitucional, establece como otra “atribución” del Congreso la de “*hacer sellar moneda, fijar su valor y el de las extranjeras*”. Paralelamente, el Artículo 126 de la Constitución prohíbe a los gobiernos provinciales “*acuñar moneda*” o “*establecer bancos con facultad de emitir billetes*”, ya que es una atribución que el gobierno federal ejerce a través del Congreso Nacional, lo cual no ha obstado a los variados y periódicos intentos de las provincias de emitir títulos de la deuda pública provincial que funcionan como cuasi-monedas<sup>25</sup>.

En la época de la Constitución de 1853, “*sellar*” una moneda significaba acuñarla y “*fijar su ley*”, vale decir establecer su contenido de oro y plata<sup>26</sup>. La fuente originaria de este artículo es la

---

<sup>23</sup> Cortés Conde (2005).

<sup>24</sup> Sesión del 27 de abril de 1853, citado por González Calderón (1943), p. 669; también citado por Sola, (2023).

<sup>25</sup> Sacristán (2002).

<sup>26</sup> Ocampo (2023).

Constitución de los Estados Unidos, que hace referencia a “*acuñar moneda, regular su valor y el de las monedas extranjeras*” (Art. I, Sección 8)<sup>27</sup>. Es lo que hizo, por ejemplo, la Ley 1.130 de 1881, que estableció que “*la unidad monetaria de la República Argentina será el peso de oro o de plata. El peso de oro es 1 gramo 6.129 diez milésimos de gramo de oro, de título de 900 milésimos de fino. El peso de plata es el de 25 gramos de plata, de título de 900 milésimos de fino*”. Esta ley, nunca derogada formalmente, creó el llamado “argentino oro”, que dista de ser una mera pieza numismática de museo, ya que se usa todavía para fijar los topes de indemnizaciones por responsabilidad del transportista aéreo en el Código Aeronáutico<sup>28</sup>. El bimetalismo de oro y plata establecido por la Ley 1.130, desaparece en 1883 con la Ley 1.354 que instauro el monometalismo oro<sup>29</sup>.

Sea como fuere, tal como sostiene González Calderón, del texto constitucional “*no puede interpretarse como que el valor de la moneda pueda ser arbitrariamente fijado por el Congreso [...] Este valor, pues, no depende del mero capricho del legislador al poner sobre ella el sello de la soberanía, sino del poder adquisitivo y cancelatorio que tenga por su propia virtud*”<sup>30</sup>. Este inciso 11 debe armonizarse, tal como opina Bidart Campos, con el inciso 19, en el sentido de que el Congreso debe proveer lo conducente a la defensa del valor de la moneda, de modo tendiente a

---

<sup>27</sup> “To coin money, regulate the value thereof, and of foreign coins”.

<sup>28</sup> Sacristán (2020).

<sup>29</sup> Alemann (1990), p. 149.

<sup>30</sup> González Calderón (1943), p. 673.

“evitar la inflación causada por la emisión monetaria”<sup>31</sup>. En definitiva, la interpretación constitucional debe ser fiel a las ideas de Alberdi, quien sostenía: “*Mientras el gobierno tenga el poder de fabricar moneda con simples tiras de papel que nada prometen, ni obligan a reembolso alguno, el poder omnímodo vivirá inalterable como un gusano roedor en el corazón de la Constitución misma*”<sup>32</sup>.

Por otra parte, es interesante señalar que —luego la sanción de la Constitución Nacional en 1853— la Argentina, por ley del Congreso, confirió varias veces el “curso legal” a varias monedas extranjeras<sup>33</sup>. Así lo hizo, por ejemplo, la Ley 42 de 1855, votada por varios convencionales constituyentes como legisladores, que admitió a la circulación “*como moneda corriente*” en la Argentina, a las monedas emitidas por Chile, de Brasil, de Francia, de Bélgica, de Estados Unidos, de Inglaterra y otros países. La Ley 256 de 1860, declaró expresamente el “curso legal” de la onza hispanoamericana, del doblón español, del cóndor chileno, del águila norteamericana, del napoleón francés, del soberano inglés y de la moneda brasileña. La Ley 71 promulgada el 22 de octubre de 1863 dispuso igualmente el “curso legal” de las monedas extranjeras mencionadas y estableció su valor en onzas de oro.<sup>34</sup>

---

<sup>31</sup> Bidart Campos (1997), p. 107.

<sup>32</sup> Alberdi (1854), p. 56.

<sup>33</sup> Cf. Cortés Conde (1989), p. 320; y García Vizcaíno (1975), pp. 26-29.

<sup>34</sup> González, M. P. (1887), pp.392-393.

La Corte Suprema de Justicia, en el fallo “*Caffarena*”<sup>35</sup>, refiriéndose a esta ley que declaraba de “curso legal” una serie de monedas extranjeras, la reconoció como válida y constitucional y consideró que “*la facultad de fijar el valor relativo de las monedas extranjeras que hayan de tener curso legal en la República, es atribución exclusiva del Congreso [...] cuando se trata de admitir en la circulación la moneda extranjera con el carácter de moneda legal para los pagos*”. Por eso es que Bidart Campos sostiene que el inciso 11 claramente “*se refiere a la admisión de circulación de moneda extranjera como de curso legal para los pagos internos*”<sup>36</sup>.

Lo cierto es que, desde 1853 hasta 1881, en plena vigencia de la Constitución, la Argentina no emitió moneda nacional, sino que le otorgó —por las leyes ya citadas— “curso legal” a monedas extranjeras. Quienes plantean la inconstitucionalidad de otorgarle curso legal al dólar parecen no tener en cuenta estos antecedentes jurídicos.

La primera ley en el período constitucional que efectivamente estableció la acuñación de moneda nacional con “curso legal” fue la Ley 1.130, a la que ya nos referimos<sup>37</sup>. Esta ley estableció que el peso oro o plata como la unidad monetaria de la República Argentina bajo un esquema bimetálico y que las monedas de oro y plata acuñadas por el Poder Ejecutivo bajo las condiciones de dicha ley tendrían curso forzoso y servirían para cancelar todo contrato u obligación contraída dentro o

---

<sup>35</sup> “*Caffarena, José c. Banco Argentino del Rosario de Santa Fé*” (1871) (Fallos 10:427).

<sup>36</sup> Bidart Campos (1997), p. 115.

<sup>37</sup> Antes existió la Ley 733 de 1875 que creó el “peso fuerte”, pero no tuvo aplicación efectiva. Cf. Olarra Jiménez (1968), p. 35.

fuera del país. Además, prohibió la circulación de monedas extranjeras una vez la emisión de la nueva moneda alcanzara un nivel mínimo. Olarra Jiménez aclara que si bien la ley se refiere al “*curso forzoso*” en realidad tiene el significado técnico preciso de “curso legal”<sup>38</sup>. Según varios civilistas argentinos, como Salvat, Colmo y Lafaille, la Ley 1.130 todavía se halla en vigencia ya que nunca fue derogada, aunque existen autores que la consideran en *desuetudo*.<sup>39</sup>

Es importante señalar que esta ley, cuyo objetivo fue terminar con la “anarquía monetaria”, no tuvo efectos prácticos hasta la sanción de la Ley 3.871 en noviembre de 1899. Entre ambas fechas, en la mayoría de las provincias siguieron circulando monedas emitidas por otros países limítrofes.

40

Si fuera inconstitucional no tener una moneda “nacional” de curso legal, ¿cómo podría explicarse que durante casi treinta años luego de la sanción de la Constitución de 1853 la República no tuvo moneda propia generalmente aceptada y de curso legal? Si así fuera, ¿cómo podrían justificarse los antecedentes legislativos ya reseñados que reconocieron curso legal a monedas extranjeras? Si la emisión de “moneda nacional” de curso legal fuera un imperativo constitucional, sólo cabría concluir que durante todos esos años la Argentina vivió, desde el punto de vista del régimen monetario, en la más flagrante inconstitucionalidad.

---

<sup>38</sup> Olarra Jiménez (1968), p. 40. Véase más adelante en el presente trabajo donde se distinguen adecuadamente estos conceptos.

<sup>39</sup> Lorenzetti (2023), p. 52; Mosset Iturraspe y Lorenzetti (1989), p. 116, nota 6.

<sup>40</sup> Prebisch (1921), Salama (1998) y Djenderedjian, Martirén, Moyano (2021).

Además, debemos tener en cuenta la Ley 2.216 de Bancos Nacionales Garantidos promulgada el 3 de noviembre de 1897 durante la presidencia de Miguel Juárez Celman. Esta ley, en su primer artículo, estableció que cualquier “*corporación o toda sociedad constituida para hacer operaciones bancarias, podrá establecer en cualquier ciudad ó pueblo de territorio de la República, banco de depósitos y descuentos con facultad de emitir billetes garantidos con fondos públicos nacionales*”. Por su artículo 31, la ley dispuso que los billetes de los bancos emitidos con arreglo á esta ley, tendrían curso legal en toda la República y fuerza cancelatoria “*para toda obligación que deba ser satisfecha en moneda legal por su valor á la par y serán recibidos en pago de todo impuesto nacional ó provincial*”. Es decir, con posterioridad a la Ley 1.130 de 1881 por el cual se creó la moneda nacional, el Congreso autorizó a entes privados a emitir moneda sin que se presentara en el Poder Judicial ningún planteo de inconstitucionalidad.

Por otro lado, además de las consideraciones generales y teóricas precedentes que —a nuestro criterio— demuestran que una dolarización tal como la planteamos en este trabajo sería un régimen monetario consistente con el espíritu y la letra de la Constitución Nacional. De cualquier manera, vale la pena examinar más detenidamente porqué en el caso concreto y particular, y aún a la luz de algunos argumentos sobre la invalidez constitucional en abstracto de una dolarización, nuestra propuesta sería perfectamente constitucional. Muchos autores que cuestionan la constitucionalidad de una dolarización *de jure*, tienen una idea de dolarización que no es la que proponemos aquí.

Así, por ejemplo, Gelli sostiene que la dolarización —entendida como una “*sustitución plena y total de la moneda nacional por otra extranjera*”— requeriría una enmienda constitucional<sup>41</sup>. Dalla Vía, a su vez, considera que una dolarización implicaría delegar competencias y jurisdicción en organizaciones supraestatales lo que requiere de las mayorías especiales del Congreso previstas por el inciso 24 del Artículo 75, o bien que, en ese supuesto, el Banco Central de la República Argentina “*operará como una delegación regional de la Reserva Federal de los Estados Unidos*”, interpretando que eso chocaría frontalmente con la Constitución, viéndose afectada la supremacía constitucional e incluso la “*soberanía nacional*”.<sup>42</sup>

Aun cuando para ambos autores, en teoría, algunas dolarizaciones podrían ser inconstitucionales, nos parece que sus objeciones no serían aplicables a la propuesta descrita aquí.

Esta propuesta no contempla la desaparición del peso ni tampoco delegar competencias en organizaciones supraestatales o convertir al Banco Central en una delegación de la Reserva Federal o transferir competencias en favor del Congreso de los Estados Unidos o la Reserva Federal<sup>43</sup>. Si bien confiere curso legal, con efecto cancelatorio y liberatorio de toda obligación de dar pesos, a los dólares estadounidenses (Art. 1 del Proyecto) y, en este sentido, es una dolarización oficial o *de jure*, esto no significa la “*total y plena sustitución de la moneda nacional por otra extranjera*”

---

<sup>41</sup> Gelli (2008), pp. 663-664.

<sup>42</sup> Dalla Vía (2020), pp. 23-26; y Dalla Via (2006), pp. 581-583.

<sup>43</sup> Balbuena (2023).

(en palabras de Gelli) o la total eliminación de la moneda nacional o el cambio coactivo de los pesos<sup>44</sup>, puesto que los pesos emitidos antes de la dolarización continuarán siendo de curso legal (art. 5 del Proyecto). Quedaría prohibida la emisión adicional de nuevos billetes de pesos.

El cambio de los pesos por dólares sería voluntario para los particulares, estando las entidades financieras obligadas a convertir todo peso por dólar (o viceversa) que se le presente al efecto a la relación de cambio única, fija e inalterable que se determine (Art. 6 del Proyecto).

Es decir, la propuesta que presentamos está más en línea con el esquema que existe en Panamá (donde coexisten legalmente el dólar y el balboa) y en El Salvador (donde el colón no ha sido suprimido legalmente) que el que rige en Ecuador donde el sucre fue *de facto* suprimido<sup>45</sup>. El dólar seguramente se impondrá en las transacciones (cosa que ya ocurre en la actualidad para las transacciones inmobiliarias en el país), y será la unidad de cuenta y de reserva de valor, pero el peso no desaparecería ni se impondría un plazo perentorio para que todos los pesos que no se conviertan en dólares dejen de circular o pierdan su valor monetario. No se prevé una “desmonetización” *de jure* del peso. Los pesos emitidos antes de la dolarización permanecerían como un pasivo del BCRA, aunque aquellos bancos por las operaciones de cambio de pesos por dólares se retirarían de circulación y ese pasivo monetario se cancelará (Arts. 6 y 7 del Proyecto).

---

<sup>44</sup> Balbuena (2003).

<sup>45</sup> Ocampo (2023).

Adicionalmente a que el peso subsistirá —con una relación fija de cambio con el dólar— el proyecto tampoco contempla la eliminación del “argentino oro” creado en 1881 por la Ley 1.130. En este sentido, por vía de hipótesis, con el sellado y acuñación de al menos un peso argentino oro de la ley 1.130 y su depósito se cumpliría el supuesto mandato de “*hacer sellar moneda y fijar su valor*” del inciso 11. Asimismo, se podría acuñar monedas metálicas fraccionarias para facilitar el cambio con un valor atado al dólar, como sucedió en Ecuador donde representó una muy pequeña fracción de la circulación monetaria<sup>46</sup>. Incluso, por vía de hipótesis, si se quisiera (aunque el Proyecto no lo contempla) —como ocurrió en la Asamblea de 1813— podría emitirse una moneda local con emblemas nacionales pero exactamente equivalente a la moneda extranjera en cuestión (en este caso el dólar estadounidense)<sup>47</sup>.

En definitiva, si la principal objeción desde el punto de vista de la constitucionalidades que desaparecería una unidad monetaria “nacional” con emblemas patrios, el Proyecto, tal como está concebido, no puede ser considerado inconstitucional ya que el peso y el argentino oro subsistirían. Por otro lado, otorgar curso legal a una moneda extranjera como el dólar estadounidense (de lo cual, como hemos visto, hay numerosos antecedentes legislativos durante la época constitucional)

---

<sup>46</sup> Ocampo (2023).

<sup>47</sup> La Asamblea del Año XIII emitió el 13 de abril de 1813 un decreto ordenando la acuñación de nuevas monedas en la ceca de Potosí, con idénticas denominaciones, peso y ley que las antiguas monedas españolas, pero con los emblemas patrios en vez del cuño real. La resolución explicaba que la única alteración que se había hecho en la moneda es “la del sello, sustituyendo bajo la misma ley, peso y valor del augusto emblema de la libertad a la execrable imagen de los déspotas antiguos”. El 28 de julio de 1813 dictó la Asamblea un nuevo decreto para darle a estas monedas una especie de curso legal para que fueran aceptadas como moneda corriente para los pagos. Cf. García Vizcaíno (1975), pp. 9-10.

y establecer por ley una paridad de cambio fija e inalterable con el peso (igual que la Ley de Convertibilidad) no puede, servir de argumento para objetar su constitucionalidad. Por el contrario, y éste es un juicio económico, podría ser un régimen monetario que sirva, justamente, para “proveer lo conducente a la defensa del valor de la moneda”, en la sabia expresión de la Constitución.<sup>48</sup>

## **4.2. Otros Aspectos Jurídicos Relevantes**

### *Régimen de las obligaciones dinerarias en el Proyecto*

A efectos de analizar las particularidades del régimen de las obligaciones dinerarias en el Proyecto y de poder ponderar algunas características de la dolarización contemplada en el Proyecto desde el punto de vista jurídico, lo que también tiene incidencia en su encuadramiento constitucional, es menester hacer algunas precisiones preliminares.

La moneda —como es sabido— tiene varias funciones desde el punto de vista económico: unidad de cuenta, reserva de valor, medio de cambio y medio de pago. Desde el punto de vista jurídico, interesa sobre todo su función de ser medio general de pago; vale decir, instrumento de extinción de las obligaciones dinerarias. El dinero es, así, definiéndolo sobre la base de elementos

---

<sup>48</sup> Sacristán (2022) considera que el artículo inciso 19 debe interpretarse como un principio y no una regla. A nuestro juicio, esta autora interpreta incorrectamente que la defensa del valor de la moneda es una cuestión de política monetaria y cambiaria, la cual está en manos del Poder Ejecutivo, cuando en realidad la más conducente a preservar el valor de la moneda es que el Congreso no apruebe presupuestos que no tienen financiamiento genuino. Aunque la inflación es un fenómeno monetario, su origen es fiscal y es el Congreso, el que tiene tanto la facultad como la capacidad de erradicar la causa fundamental de la inflación.

normativos, la moneda autorizada por el estado para la cancelación de obligaciones<sup>49</sup>. En este sentido, cabe distinguir entre el “curso legal” y el “curso forzoso” de una moneda, ya que a veces la terminología puede ocasionar confusiones.

Una moneda tiene “curso legal” cuando puede ser ofrecida como medio de pago para la compra de un bien o la cancelación de una obligación y la contraparte o el acreedor no pueden rehusarse a aceptarla. En otras palabras, cuando la moneda es un instrumento irrecusable para el acreedor de obligaciones dinerarias<sup>50</sup>. Curso legal implica el poder cancelatorio de deudas dinerarias y determina la obligatoriedad de su aceptación en todo el territorio nacional. El “curso legal” *“atiende a la relación “acreedor-deudor”, porque el primero no puede rehusar recibir la moneda de curso legal”*<sup>51</sup>. Como enseña Hayek, *“en sentido jurídico estricto, moneda de curso legal significa un tipo de moneda que un acreedor no puede rechazar como pago de una deuda, haya sido ésta contraída o no en dinero emitido por los poderes públicos”*<sup>52</sup>.

Por su parte, la expresión “curso forzoso” hace referencia a una moneda “inconvertible”. Es decir, como enseña Olarra Jiménez, el concepto de curso forzoso comprende el curso legal, pero la recíproca no es válida<sup>53</sup>. El curso legal alude a la irrecusabilidad mientras que el curso forzoso a

---

<sup>49</sup> Sacristán (2019).

<sup>50</sup> Olarra Jiménez (1967), p. 243.

<sup>51</sup> Bidart Campos (1997), p. 114.

<sup>52</sup> Hayek (1978), p.32.

<sup>53</sup> Olarra Jiménez (1967), p. 245.

esta condición más la inconvertibilidad (por ejemplo, en metálico o en otra moneda subyacente si existe una “caja de conversión” o un régimen de convertibilidad). El Congreso tiene atribuciones para crear una o varias especies de moneda, imponer su curso legal y hasta suspender o eliminar su convertibilidad (curso forzoso), conforme lo ha sostenido la doctrina y jurisprudencia constitucional<sup>54</sup>.

En otras palabras, el “curso forzoso” implica que no tiene asegurada su “conversión”, sea en metálico (como en la época del patrón oro y la caja de conversión) o en una moneda extranjera (como en la época de la Ley de Convertibilidad que establecía un patrón divisa que era el dólar estadounidense). El “curso legal”, en cambio, alude a la irrecusabilidad para la cancelación de deudas y el “curso forzoso” a esta condición, más la “inconvertibilidad” de la moneda en sentido clásico.

En el régimen monetario de la Ley de Convertibilidad argentina, el peso era una moneda de curso legal, pero no tenía curso forzoso, pues era “convertible” en dólares a una paridad de uno a uno<sup>55</sup>. Cuando se abandona la convertibilidad en enero del 2002, mediante la Ley 25.561, el peso devino

---

<sup>54</sup> Sagües (2001), p. 202, con cita del fallo “Posse” (1889) (Fallos 36:177).

<sup>55</sup> Lorenzetti (2002), p. 22.

inconvertible<sup>56</sup>. La historia monetaria argentina ha sido —como ha dicho Olarra Jiménez— un “mar de curso forzoso” con algunos pocos “islotos” de convertibilidad<sup>57</sup>.

El gobierno, al establecer un régimen monetario, regula si una moneda determinada ha de tener curso legal, forzoso o meramente voluntario. Actualmente, el peso tiene “curso legal” y también “forzoso” (ya que no es “convertible”). Esto no significa que no puedan efectuarse transacciones entre particulares en dólares u otras monedas extranjeras. En la práctica, los argentinos han elegido el dólar estadounidense como moneda para ciertas transacciones y como reserva de valor. Hay una dolarización *de facto*, elegida por los propios argentinos, al menos para los contratos más importantes o de mediano y largo plazo. Es lo que suele ocurrir en escenarios de alta inflación, en los que la moneda nacional no desempeña ya más la función de reserva de valor e incluso se resiente su utilización como medio de pago, salvo en transacciones de poco monto o a corto plazo.

No obstante, en una disposición que provocaba cierta inseguridad jurídica, el Código Civil y Comercial vigente hasta la entrada en vigencia del Decreto N°70/2023 (dictado por el Presidente Milei para desregular la economía argentina) disponía en su Artículo 765 que si las partes de un contrato pactaron el pago en moneda extranjera, el deudor podía liberarse abonando el equivalente en “moneda de curso legal” (es el llamado “derecho de sustitución” del deudor). Es verdad que el propio código reconocía excepciones para algunos contratos, y que la jurisprudencia mayoritaria

---

<sup>56</sup> Sacristán (2020).

<sup>57</sup> Olarra Jiménez (1968), p.3.

había reconocido la facultad de las partes de renunciar en forma expresa a la opción del deudor de liberarse abonando en moneda nacional y de pactar el tipo de cambio aplicable para la liberación del deudor mediante el pago del equivalente en pesos<sup>58</sup>. Pero, en última instancia, esta norma generó gran incertidumbre porque: ¿cuál era el “equivalente” de cierta cantidad de moneda extranjera en un país con múltiples tipos de cambio? ¿Cómo determinarlo? No es extraño que los tribunales hayan dado a este tema soluciones disímiles, incluso en situaciones idénticas, lo que generaba gran incertidumbre para los contratantes.

Con buen criterio, el Decreto N°70/2023 modificó el mencionado Artículo 765 en la forma siguiente (el destacado muestra el cambio introducido): *“La obligación es de dar dinero si el deudor debe cierta cantidad de moneda, determinada o determinable, al momento de constitución de la obligación, sea o no de curso legal en el país. El deudor sólo se libera si entrega las cantidades comprometidas en la moneda pactada. Los jueces no pueden modificar la forma de pago o la moneda pactada por las partes.”*

Vale decir, el Decreto N°70/2023 permitió no sólo pactar obligaciones en moneda extranjera (lo que ya estaba permitido), sino el cumplimiento específico en la moneda extranjera pactada entregando las cantidades comprometidas en la misma moneda convenida, sin ninguna facultad de liberación del deudor mediante la entrega de moneda nacional. Sin embargo, la reforma del Artículo 765 mediante el Decreto N°70/2023 no confirió propiamente “curso legal” a ninguna

---

<sup>58</sup> Serrano Redonnet y Lepiane (2015).

moneda extranjera. Sólo le otorgó carácter dinerario y no —como ocurría con la anterior redacción del Artículo 765 en opinión de gran parte de los autores— naturaleza de “cosa no dineraria” subsumible dentro de las llamadas “obligaciones de género” (que antiguamente bajo el código civil de Vélez Sarsfield eran llamadas “obligaciones de dar cantidades de cosas”)<sup>59</sup>. Actualmente, no cabe duda que la moneda extranjera no es una cosa o un género más sino que las obligaciones en moneda extranjera son obligaciones “dinerarias” y por ende producen intereses en la misma moneda que el capital.

En una “dolarización” oficial o *de iure*, en cambio, la ley argentina otorga “curso legal” al dólar estadounidense<sup>60</sup>. Es un régimen que han adoptado —con variantes— países como Ecuador, El Salvador y Panamá. Otros países del mundo han adoptado el euro u otras monedas de terceros países, en sustitución o en paralelo a una moneda nacional. Empíricamente no puede sostenerse que, hoy en día, la emisión de moneda nacional sea un atributo esencial de la soberanía estatal ni constituya un elemento esencial del estado moderno. En efecto, hay varios países soberanos en el mundo que no emiten su propia moneda nacional.

Ahora bien, la dolarización puede asumir diferentes formas jurídicas y hacerse de muchas maneras. La dolarización puede ser “compulsiva”, de modo que exista un plazo perentorio para canjear la moneda argentina por dólares y, vencido ese plazo, la moneda nacional deja de tener validez como

---

<sup>59</sup> Ossola (2023), pp. 147-151.

<sup>60</sup> Ocampo y Cachanosky (2022), p. 348.

moneda de curso legal. O bien, puede hacerse en forma “voluntaria”, en cuyo caso los pesos siguen teniendo curso legal irrestricto para la cancelación de obligaciones —re-expresadas en dólares a raíz de la dolarización— pero a una relación fija e inalterable de cambio que se fija cuando se establece la dolarización lo que implica discontinuar la emisión de pesos adicionales a partir de la fijación de esa relación de cambio. En este esquema, conviven el dólar y la moneda nacional ya existente y en circulación, pero la cantidad de moneda nacional queda fija y no puede emitirse más.

En ese sentido, una dolarización voluntaria incluye un elemento similar a un régimen de convertibilidad —pero va más allá— ya que cualquiera puede, si así lo desea, no solo “convertir” sus pesos a dólares en cualquier momento sino también pagar sus deudas en dólares siendo éstos irrecusables para el acreedor ya que el dólar tiene curso legal. El peso mantiene —en las condiciones indicadas— su “curso legal”; pero no tiene “curso forzoso”, ya que es libremente “convertible” con el dólar a la relación de cambio establecida.

La dolarización puede convivir, también, con un régimen que permita que los particulares pacten sus contratos y obligaciones en otras monedas que no sean el dólar, y en ese caso deberán cumplir tales acuerdos en la moneda libremente pactada por las partes. Vale decir, una dolarización puede ser también un régimen de libertad o competencia monetaria (que asegure el cumplimiento de contratos en terceras monedas) y un régimen que expresamente faculte a continuar usando el peso como moneda, lo que puede ocurrir muy probablemente de hecho para pequeñas transacciones hasta que el flujo de billetes de baja denominación y moneda fraccionaria en dólares esté disponible en la economía.

En suma, la dolarización no obsta a la libertad monetaria pero la excede, al adoptarse el dólar como moneda de curso legal con funciones de unidad de cuenta, reserva de valor y medio de pago en la economía, pero permitiendo —al mismo tiempo— el uso del stock de pesos existente con fines de cancelación de deudas (a la relación de cambio fijada) y de otras terceras monedas (si así lo pactan los particulares en sus contratos).

En este sentido la actual redacción del Artículo 765 del Código Civil y Comercial dispuesta por el Decreto N°70/2023 no obsta al régimen de dolarización puesto que permite el cumplimiento de las obligaciones de pago en la moneda específicamente pactada por los particulares. No obstante, en la propuesta del Proyecto (Art. 56, que reforma el Artículo 765 referido), esa disposición se complementa con una regla supletoria para el caso que las partes no hayan pactado el pago en una moneda en especial, en cuyo caso se libera entregando dólares o, si hubiera pactado pesos, se libera entregando pesos o dólares a la relación de cambio establecida en la tasa de conversión a la que se hace la dolarización. Se articula así la libertad monetaria que permite la libre circulación de las monedas extranjeras, con el dólar como moneda de curso legal, sin eliminar el curso legal del peso.

El Proyecto, en este sentido, es respetuoso de la “autonomía de la voluntad” de los contratantes que pacten en otras monedas extranjeras, dejando amplio marco para la libertad monetaria. El Art. 10 del Proyecto expresamente permite *“la contratación de obligaciones expresadas en cualquier moneda con representación física que tenga curso legal en cualquier jurisdicción nacional del extranjero [...] Dichas obligaciones serán obligaciones de dar dinero y deberán ser pagadas en la moneda extranjera contratada, aún en caso de ejecución judicial de la obligación de que se trate”*. El Proyecto claramente indica que las obligaciones en moneda extranjera son “obligaciones

de dar dinero” y que su pago debe hacerse en la especie monetaria pactada por las partes, estando la moneda extranjera en cuestión regida por el derecho monetario de su estado emisor (*lex monetae*)<sup>61</sup>. En sentido concordante, entre las funciones del Banco Central, el Proyecto le fija “*garantizar la libre circulación de monedas en el sistema financiero y el mercado [...] y garantizar la libertad irrestricta del flujo internacional de pagos desde y hacia el sistema financiero*” argentino (Art. 32).

El Proyecto, en otras palabras, otorga curso legal al dólar estadounidense (Art. 3) y mantiene el curso legal del peso (a una relación fija con el dólar) (Art. 5), pero permite el curso voluntario de las otras monedas extranjeras, en función de la voluntad de los contrayentes de cada obligación, permitiendo la libertad de circulación de otras monedas extranjeras, consideradas “dinero” a los efectos jurídicos (Art. 10). El curso legal queda, en definitiva, “*para el cumplimiento de obligaciones contractuales a falta de acuerdo expreso de las partes o para el cumplimiento de cualquier otro tipo de obligaciones en las que se prescinde de la voluntad del sujeto obligado (responsabilidad extracontractual, delitos, cuasidelitos, tributos, etc.)*”<sup>62</sup>.

El Proyecto, en concreto, establece que las entidades financieras deberán convertir a dólares los saldos en pesos registrados en todas las cuentas de sus clientes a la relación fija e inalterable que se determine (la “tasa de conversión”) y también cambiar todo peso que les sea presentado para la

---

<sup>61</sup> Boggiano (1991), p. 23.

<sup>62</sup> Liendo (2002).

realización de cualquier transacción a esa relación de cambio, expresando cualquier operación financiera en dólares, salvo que a opción del cliente solicite que se cumplan en o ejecuten en pesos (Arts. 6 y 8). Tanto el dólar como el peso son, pues, de curso legal, pero el cliente que solicite la expresión en pesos, deberá indicarlo expresamente ya que la regla es que se expresan en dólares. En cualquier caso, la relación de cambio es fija e inalterable y será la única aplicable en la economía (Art. 6). Cualquier otra norma legal o reglamentaria que establezca una relación de cambio distinta quedará derogada y reemplazada por esta tasa de conversión única (Art. 6). Las operaciones de cambio entre pesos y dólares no generarán ningún tipo de impuesto, comisión o cargo (Art. 9).

Por su parte, como es lógico, los pesos que las entidades financieras cambian por dólares a sus clientes podrán ser cambiados a la misma relación de cambio de conversión en el Banco Central, que retirará de circulación esos pasivos monetarios y cancelará esos “pasivos monetarios” del balance del Banco Central (Art. 7). El Proyecto entiende por tales “pasivos monetarios” *“a la base monetaria comprensiva de los billetes y monedas emitidos y en circulación y a las reservas indisponibles (encajes) en pesos constituidas por las entidades financieras en cuentas abiertas a su nombre ante el Banco Central de la República Argentina y que sean efectivamente presentadas por su cambio”* ante el Banco Central por esas entidades financieras (Art. 7).

En cualquier caso, el Proyecto prohíbe la *“emisión adicional de billetes, monedas o cualesquiera otros instrumentos en cualquier formato, especie o denominación —tanto físicos como digitales”* por parte del Banco Central o cualquier otro organismo público (Art. 5). En forma concordante, dispone que el Banco Central deberá promover *“la adopción, utilización y protección del dólar*

*estadounidense como moneda de curso legal” (Art. 31). A su vez, le prohíbe al Banco Central “emitir moneda o realizar cualquier acto que pudiera tener como efecto directo o indirecto disuadir a cualquier persona o entidad de utilizar dólares estadounidenses como moneda de curso legal y establecer reglamentaciones que restrinjan el libre flujo de capitales del sistema financiero de la República Argentina al exterior o viceversa” (Art. 38). Se exceptúan las emisiones de valor numismático o conmemorativo (Art. 42).*

Por otro lado, el Proyecto también establece la prohibición de indexar. El Art. 21 del Proyecto dispone: *“En ningún caso se admitirá actualización monetaria, indexación por precios, variación de costos o repotenciación de deudas, cualquier fuere su causa, haya o no mora del deudor; quedando expresamente derogadas, con efecto a partir de la fecha de entrada en vigencia de la presente ley, todas las normas legales o reglamentarias que establecen o autorizan la indexación por precios, actualización monetaria, variación de costos o cualquier otra forma de repotenciación de las deudas, impuestos, precios o tarifas de los bienes, obras o servicios”.*

Esta disposición es similar a la que en su momento estableció la Ley de Convertibilidad en sus Artículos 7 y 10, y que sigue vigente, aunque con múltiples excepciones<sup>63</sup>. El propósito de esta regla es evitar que las cláusulas indexatorias en los contratos privados sean profecías autocumplidas de inflación frente a un cambio profundo de régimen monetario que persigue la estabilización de la economía y la recuperación de una moneda estable. De todos modos, esta

---

<sup>63</sup> Pizarro (2023), pp. 131-138.

prohibición podrá, con posterioridad a la dolarización, ser exceptuada por normas particulares o bien, a partir de cierta evolución de las variables económicas que aconseje la posibilidad de liberar la indexación derogada. Y, como ha ocurrido en el pasado, podrá ser dejada de lado por la jurisprudencia en caso que conduzca a resultados lesivos del crédito en situaciones de alta inflación<sup>64</sup>. No obstante, por las características del régimen de dolarización —y salvo que se dispare la inflación en los EEUU— la inflación en la Argentina debería moverse — luego de cierta convergencia producto del cambio de régimen monetario y del acomodamiento de precios relativos— de acuerdo a estándares internacionales.

El Proyecto, en materia de cumplimiento de obligaciones, cabe destacar, adopta la solución llamada “nominalista”, vale decir, que las obligaciones se cumplen en la suma nominalmente adeudada entregando la cantidad nominal. Es la solución prevista por el Artículo 766 del Código Civil y Comercial<sup>65</sup> y la que contemplaba la Ley de Convertibilidad<sup>66</sup>. Esto no obsta a la aplicación de mecanismos indirectos que permiten, eventualmente, atenuar la rigidez del nominalismo, sin violar la prohibición de indexación emergente de la normativa vigente y de la que prevé el

---

<sup>64</sup> Las XXIX Jornadas Nacionales de Derecho Civil (Buenos Aires, 2024) han considerado que la prohibición de indexar, en épocas de elevada inflación, es inconstitucional en tanto importa una degradación sustancial del derecho del acreedor.

<sup>65</sup> “El deudor debe entregar la cantidad correspondiente de la especie designada, tanto si la moneda tiene curso legal en la República como si no lo tiene.” (en la redacción del Decreto 70/2023).

<sup>66</sup> Pizarro (2023), pp. 125-126, con cita en igual sentido de las XXV Jornadas Nacionales de Derecho Civil, Bahía Blanca, 2015.

Proyecto<sup>67</sup> y a la existencia de las “obligaciones de valor” previstas por el Artículo 772 del Código Civil y Comercial.

### *Efectos de la dolarización sobre las relaciones jurídicas preexistentes*

Toda modificación a cuestiones estructurales de la vida en común, como es el caso del régimen monetario que una sociedad se da a sí misma, necesariamente tiene efectos sobre otros aspectos del ordenamiento legal y sobre las relaciones y situaciones jurídicas existentes al momento de esa modificación.

La dolarización, como la concibió el Proyecto, no es una excepción a esa regla. El Proyecto tiene profundas implicancias en materia legislativa. Entre ellas, la derogación (total o parcial) o modificación expresa de 17 leyes y de varios decretos del Poder Ejecutivo, además de la derogación o modificación de toda otra norma que fuera incompatible con el régimen monetario que instrumenta el Proyecto, por virtud del principio *lex posterior derogat legi priori*, que el Proyecto explicita en su Artículo 77.

El Proyecto también estaba llamado a tener profundas implicancias sobre relaciones y situaciones jurídicas existentes al momento de su sanción. Al momento de su redacción, la Argentina llevaba más de cuatro años conviviendo con un cepo que progresivamente fue volviéndose cada vez más restrictivo. Consecuentemente, también llevaba más de cuatro años de convivencia con la

---

<sup>67</sup> Cf. Pizarro (2023), pp.135-138.

inevitable conclusión de esas restricciones cambiarias, la brecha entre el tipo de cambio oficial (además de teórico) de las monedas extranjeras y su tipo de cambio real.

Contra ese trasfondo, además de la efectiva implementación de la dolarización, eran objetivos principales del Proyecto (i) interferir lo menos posible en la esfera de la autonomía de la voluntad de los particulares, (ii) reducir en la mayor medida posible la incertidumbre sobre los efectos del cambio de régimen monetario en las relaciones jurídicas existentes, (iii) evitar la litigiosidad sistémica, y (iv) regular los efectos del cambio de régimen monetario sobre el universo previsible de relaciones jurídicas existentes mediante el recurso a reglas generales claras y de amplio alcance que eviten la regulación casuística y el consecuente riesgo de lagunas legislativas.

No pretendemos en este trabajo resumir todos los aspectos del Proyecto sino tan solo apuntar algunos de los más relevantes, con una breve explicación de las consideraciones que motivaron las elecciones de política legislativa que se encuentran implícitas en el Proyecto.

#### *(a) El orden público*

La primera reflexión que merece la pena realizarse en relación con los efectos de la ley de dolarización sobre las situaciones y relaciones jurídicas existentes es que el Proyecto preveía que ella fuera una ley en cuya observancia está interesado el orden público (Artículo 12, Código Civil y Comercial de la Nación y Artículo 2 del Proyecto). Es decir, que cualquier convención particular que fuera incompatible con las previsiones del Proyecto hubieran sido inaplicables.

Sin embargo, la caracterización de las previsiones de la ley como de orden público merece alguna aclaración adicional, especialmente considerando la intención del Proyecto de interferir en la menor medida posible en la órbita de autonomía de la voluntad de los particulares.

Los autores del Proyecto comparten la convicción de que carecen de información relevante sobre las relaciones entre particulares, su sistema de preferencias puede no coincidir con el de otras personas razonables y que desconocen los medios al alcance de esas personas<sup>68</sup>. Mas aún, comparten la convicción de que quienes participan en la realidad regulada son “*seres humanos inteligentes y libres [...], ellos también han recibido [...] la facultad de observar, de planear el futuro, y de juzgar por sí mismos.*”<sup>69</sup>

En función de ello, la caracterización de la ley de dolarización como de orden público exige la distinción de los órdenes temporales en los que esa caracterización es aplicable. Para todas las relaciones jurídicas existentes a la fecha de vigencia de la ley de dolarización, sus previsiones son de orden público y si cualquier convención particular previera regulaciones distintas a las de la ley habrían sido automáticamente dejadas sin efecto.

Pero el Proyecto tiene muy pocas previsiones que limiten la autonomía de la voluntad de los particulares en forma prospectiva a partir del momento en el que las consecuencias de la ley de dolarización se encuentran consolidadas. Esas limitaciones prospectivas de la autonomía de la

---

<sup>68</sup> Cf. Hayek (1945).

<sup>69</sup> Bastiat (1850), p 48 (traducción de los autores).

voluntad de los particulares son tan solo dos. La limitación a la facultad de los particulares de acordar una relación de cambio entre el peso y del dólar distinta de aquella prevista en el Proyecto y a la facultad de acordar mecanismos indexatorios del capital en obligaciones de dar dinero.

Con excepción de esas dos limitaciones al ejercicio futuro de la autonomía de la voluntad de los particulares, el Proyecto no contiene limitaciones adicionales. Por ello, una vez producidos los efectos previstos por la ley, los particulares se hubieran encontrado en la libertad de acordar términos y condiciones distintos de aquellos previstos por la ley y, en ausencia de tal acuerdo, los términos establecidos en el Proyecto serían aplicables.

Para graficarlo con un ejemplo, en caso en que el mecanismo de reajuste de las tasas de interés de obligaciones denominadas en pesos arrojará por resultado una tasa equivalente al 0%, a partir de la fecha efectiva de ese ajuste, los particulares se encontrarían en libertad de acordar que la tasa aplicable fuera una tasa distinta a aquella resultante de la aplicación de la fórmula que contiene el Proyecto. Ello en tanto el Proyecto no limita, en ese aspecto, la libertad de los particulares de determinar el contenido del contrato, consagrada por el Artículo 958 del Código Civil y Comercial de la Nación.

*(b) Efectos de la ley de dolarización sobre los contratos*

Como apuntamos antes, la dolarización y muy especialmente la unificación cambiaria que exigía sincerar el tipo de cambio real entre el peso y las monedas extranjeras es un evento de gran magnitud en la vida de los negocios. Especialmente considerando que la brecha entre el valor

oficial del dólar y el dólar MEP osciló entre el 86% y el 140% durante el segundo semestre de 2023, alcanzando incluso a superar el 200%<sup>70</sup> si la comparación fuera hecha con el dólar cable.

Para dimensionar el efecto sobre la vida de los negocios que la dolarización a una relación de cambio igual a la de mercado acarrearía, es útil recordar que durante 2022 y 2023 las obligaciones negociables dólar-*linked*, denominadas en dólares pero integradas en pesos, al tipo de cambio de referencia publicado diariamente por el BCRA, y pagaderas también en pesos a ese mismo tipo de cambio, fueron uno de los principales medios de las emisoras para obtener financiamiento en el mercado de capitales. Además del ofrecimiento por parte de las entidades financieras de otros productos de inversión dólar-*linked*, como fue el caso de los plazos fijos de esa especie y la existencia de mercados de futuros cuyo subyacente era el dólar oficial.

Esos son tan solo algunos ejemplos particularmente claros respecto del efecto que cualquier reconocimiento del valor real del dólar tendría sobre el comercio, ya fuera a consecuencia de una dolarización realizada al valor real del dólar o por una devaluación del peso que reconociera la realidad respecto del poder de compra del peso respecto de otras monedas.

Con el objeto de evitar que la dolarización llevara incertidumbre a las relaciones contractuales entre particulares celebradas con anterioridad a ella, el Proyecto consagra en su Artículo 12 que ni la sanción de la ley de dolarización ni la aplicación de las previsiones contenidas en ella sería

---

<sup>70</sup> Durante la segunda semana de octubre de 2023 la brecha entre el precio del dólar en el Mercado Libre de Cambios y el dólar cable alcanzó a superar 200%. Fuente: “Mil a uno”: el dólar de convergencia anticipado por la brecha cambiaria - Infobae

considerada fuerza mayor y que no darían lugar a la aplicación de los institutos de la imprevisión, la doctrina del esfuerzo compartido o doctrina que tenga efectos sustancialmente similares a ella.

*(c) Determinación de capital de obligaciones de capital variable y de ciertas obligaciones de valor*

Dentro del universo de obligaciones de capital variable existen obligaciones con naturalezas jurídicas distintas. En efecto, las obligaciones cuyo objeto consiste en dar una suma de dinero cuyo capital es ajustable por alguna forma de actualización monetaria, por ejemplo, el Coeficiente de Estabilización de Referencia y las obligaciones de valor, cuyo objeto mediato es *“la utilidad o valor abstractos a los que tiene derecho el acreedor”*<sup>71</sup> y que se encuentran previstas en el Artículo 772 del Código Civil y Comercial de la Nación al prever que *“Si la deuda consiste en cierto valor, el monto resultante debe referirse al valor real al momento que corresponda tomar en cuenta para la evaluación de la deuda. Puede ser expresada en una moneda sin curso legal que sea usada habitualmente en el tráfico.”* Una vez cuantificado en dinero el valor objeto de la obligación, se aplican a ellas las disposiciones relativas a las obligaciones de dar dinero. El caso de las unidades de valor, por ejemplo, responde a este segundo tipo de obligaciones, es decir, las obligaciones de valor.

Ahora bien, el Artículo 7 de la Ley de Convertibilidad, todavía vigente con ciertas excepciones, contiene una norma cuyo propósito original fue la administración de las expectativas inflacionarias que existían en el momento inicial de la convertibilidad. Esta norma contiene una reglamentación

---

<sup>71</sup> Alterini y Alterini (2016).

nominalista del principio de identidad del pago que en ese entonces se encontraba consagrado en el Artículo 740 del Código Civil, reproducido en forma funcionalmente idéntica por el Artículo 868 del Código Civil y Comercial de la Nación, actualmente vigente.

El Artículo 7 de la Ley de Convertibilidad dispone que *“El deudor de una obligación de dar una suma determinada de pesos cumple su obligación dando el día de su vencimiento la cantidad nominalmente expresada. En ningún caso se admitirá actualización monetaria, indexación por precios, variación de costos o repotenciación de deudas, cualquiera fuere su causa, haya o no mora del deudor, con las salvedades previstas en la presente ley.”*

Desde el momento mismo de la pesificación de las obligaciones en dólares en febrero de 2002, fue necesario incorporar excepciones a ese principio nominalista en el pago. Inicialmente para permitir el ajuste por CER de los pasivos del sistema financiero con los ahorristas y subsecuentemente para operaciones de financiamiento del sector público nacional, permitiendo el ofrecimiento de bonos soberanos ajustables en canje de títulos que se encontraban en incumplimiento (decreto 1733/2004).

En ausencia de un programa monetario consistente que generara expectativas de reducción del ritmo inflacionario, la persistencia y espiralización del fenómeno inflacionario durante la última década obligaron al legislador a ampliar el universo de excepciones a la prohibición de actualización del capital de obligaciones denominadas en pesos para abarcar a relaciones entre particulares regidas exclusivamente por el derecho privado.

En función de la importancia de esas excepciones, ante el cambio profundo de régimen monetario que implica la dolarización, el Proyecto reinstaura la prohibición absoluta de toda forma de

actualización monetaria o indexación de las obligaciones de dar dinero en su Artículo 21 y determina la cuantificación en dinero de ciertas obligaciones de valor cuyo objeto consiste en unidades de valor o de cuenta, índices o coeficientes sobre la base de su valor al momento de vigencia de la ley.

El propósito de la prohibición del ajuste de las obligaciones de dar dinero ajustables y de fijar el valor en dinero de las obligaciones de valor con referencia a ese tipo de valores consistía por un lado evitar que la inercia inflacionaria con la que se convivía en diciembre de 2023 fuera la causa de una inflación mayor a la prevista durante los meses iniciales de la dolarización, poniendo en riesgo la sostenibilidad de la relación de cambio establecida al momento de la efectiva dolarización. Además, al igual que en 1991 lo había hecho la Ley de Convertibilidad, el Proyecto pretendía influir sobre las expectativas de inflación a partir de la dolarización para evitar, en la medida de lo posible, aumentos de precios preventivos ante la incertidumbre del momento.

Teniendo en cuenta la extensión en el uso de las obligaciones de valor en la vida de los negocios, es importante la aclaración de que el Proyecto limita la cuantificación en dinero de las obligaciones de valor a aquellas cuyo valor fueran unidades de valor o de cuenta, índices o coeficientes. Es decir, el Proyecto no pretende la cuantificación en dinero de las obligaciones de valor, tan comunes por ejemplo en los negocios agropecuarios, cuyo valor asociado fuera el precio de un determinado bien como podría ser un quintal de trigo.

*(d) Reajuste de tasas de interés (desagio)*

La inflación tiene un efecto distorsivo sobre todos los precios de la economía. El costo del capital no es una excepción a esa regla. Con una inflación de más de 211% durante 2023, el mercado de

crédito en pesos se encontraba ante tasas de interés nominales<sup>72</sup> que serían injustificables en un escenario que, como la dolarización, implicara una brusca reducción de la tasa de inflación en el corto plazo. El mantenimiento de las tasas vigentes con posterioridad al ancla inflacionaria que implica la dolarización hubiera causado una “*redistribución de riqueza de deudores a acreedores*”<sup>73</sup> en un fenómeno conocido como efecto Fisher, una de cuyas consecuencias es un incremento en el grado de insolvencia de deudores y un alto nivel de stress para el sector financiero.

En función de eso, el Proyecto debía prever la forma en la que se realizaría el reajuste o “desagio” de las tasas de interés de obligaciones denominadas en pesos —con independencia de si ellas fueran de fuente contractual, legal o judicial—, cuyo reajuste incluiría tanto a los intereses compensatorios como a los moratorios y punitivos (Artículo 19 del Proyecto).

Al considerar el reajuste de las tasas de interés que preveía el Proyecto, es importante considerar que ese reajuste se encontraba limitado a las obligaciones denominadas en pesos y no a obligaciones que, aunque pagaderas en pesos, pudieran estar denominadas en dólares —como era el caso de las obligaciones dólar linked— o en unidades de valor. El motivo de esa delimitación del universo de obligaciones sujetas al reajuste de los intereses era que las obligaciones denominadas en dólares o en unidades de valor tenían implícito un mecanismo de ajuste —la

---

<sup>72</sup> La tasa de política monetaria del BCRA, definida como la tasa promedio ponderada de la letra de liquidez (LELIQ) de menor plazo subastada en la última licitación adjudicada, era del 133% nominal anual al momento de preparación del Proyecto. Fuente: BCRA.

<sup>73</sup> Frenkel y Fanelli (1986), p. 24.

variación del tipo de cambio entre el peso y el dólar o la variación del valor en pesos de las unidades de valor— en virtud del cual la tasa de interés aplicable a ellas respondía al verdadero costo del capital que hubiera sido razonable en el contexto, con tan solo algunas distorsiones cuya relevancia no justificaría la alteración de las convenciones entre particulares.

La anterior experiencia argentina con el desagio había sido en el contexto del Plan Austral, experiencia que había sido inicialmente exitosa. Sin embargo esa experiencia pasada no hubiera sido replicable para el desagio de las tasas de interés en un escenario de dolarización en 2023. El motivo por el cual la experiencia del Plan Austral no hubiera sido replicable era que, al momento de lanzamiento del Plan Austral, las tasas de interés del sistema financiero eran reguladas, por lo que ellas podían simplemente ser bajadas por el BCRA para el día inmediatamente posterior al Plan Austral. El desagio del Plan Austral fue realizado mediante el ajuste del monto nominal de las obligaciones de dar sumas de dinero denominadas en Pesos Argentinos a un valor decreciente en australes que surgía de una escala de conversión diaria contenida en el decreto 1096/85 y que reflejaba la inflación esperada para el primer mes y medio de vida del Plan Austral y que sería renovada periódicamente por el Poder Ejecutivo en función de las expectativas inflacionarias al momento de la renovación.

La experiencia ecuatoriana con el desagio de las tasas de interés fue oscilante, habiéndose decidido inicialmente por un esquema de desagio sobre la base de una fórmula que contenía un factor de conversión diferenciado para las tasas de interés de operaciones pasivas y las de las operaciones activas. En función del nivel de tasas existente en Ecuador, la aplicación de ese factor de

conversión dio origen a tasas ajustadas demasiado altas para operaciones denominadas en dólares y el sistema original de desagio fue rápidamente descartado y reemplazado por uno alternativo.

No había transcurrido siquiera un mes desde que el decreto 1723 del 27 de enero de 2000 estableciera el desagio original, el Poder Ejecutivo de Ecuador emitió, el 14 de febrero de 2000, un nuevo decreto con el objeto de reducir las tasas nominales más allá de la reducción lograda con el primer esquema de desagio. A diferencia de su predecesor, el nuevo decreto no recurrió a una fórmula para el reajuste de las tasas sino que previó una tabla con tasas de interés de operaciones en sucres desde 1% a 150%. Las operaciones denominadas en sucres (tanto activas como pasivas) con tasas de hasta 42% fueron reajustadas a tasas de 6% y 8% para operaciones pasivas y activas, respectivamente. A partir del nivel de tasa previa a la dolarización superior al 42%, las tasas reajustadas se incrementaban hasta un nivel de tasa máxima de 17.8% para operaciones pasivas y de 27,35% para operaciones pasivas<sup>74</sup>.

La modalidad elegida por el Proyecto para la realización del reajuste de las tasas de interés nominales fue la de su reajuste mediante la aplicación de una fórmula que contemplara un coeficiente de conversión y la tasa de interés aplicable previo a la realización del reajuste. Esta fórmula debe necesariamente contemplar las circunstancias particulares del mercado de dinero al momento de dolarizar. Sin perjuicio de ello, el Proyecto contenía una previsión en virtud de la cual, si la tasa de interés resultante de la aplicación de la fórmula resultara igual o menor a cero,

---

<sup>74</sup> Ocampo (2022b).

la tasa reajustada sería equivalente al 0% y que si ella hubiera sido superior a [\*]%, nominal anual, la tasa de interés aplicable sería igual a ese porcentaje.

Es decir que el Proyecto delimitó una banda con mínimos y máximos que serían aplicables a las tasas reajustadas para evitar que la aplicación de la fórmula de conversión arrojara resultados que, en determinados casos particulares, pudieran ser contrarios a la razonabilidad comercial del costo del endeudamiento.

La mecánica del reajuste de las tasas de interés prevista en el Proyecto es relativamente sencilla. Los intereses que estuvieran devengándose hasta la fecha del reajuste serían cuantificados a dicha fecha y serían pagados en la fecha que correspondiera al pago de los intereses de la obligación principal, junto con los intereses devengados con posterioridad a la fecha del reajuste, calculados a la tasa resultante del mismo.

Finalmente, el Proyecto previó también el caso de obligaciones de dar pesos que se encontrarán sujetas a tasas de interés variables o mixtas estableciendo una norma de sustitución de la tasa variable que resultara equivalente a la vigente, para endeudamientos denominados en dólares. En caso de ausencia de una tasa variable que tuviera esa equivalencia, el Proyecto contiene una asignación de competencia al BCRA para realizar una determinación de equivalencias entre tasas variables o reajustables existentes hasta la fecha del reajuste y las tasas variables o reajustables existentes a partir de la fecha del reajuste.

### 4.3. Modificaciones al Régimen Cambiario

La administración de la cuenta de capital de la Argentina ha sido una fuente constante de marchas y contramarchas que resultó en la imposición de controles de capitales con restricciones de distintos grados sobre la libertad de los particulares de operar en el mercado de cambios, derivando en una baja tasa de inversión y en largos períodos de desdoblamiento cambiario.

La inauguración de los controles de cambios en la Argentina tuvo lugar en 1931 cuando, por una variedad de motivos, pero principalmente a raíz de las presiones devaluatorias generadas por el abandono del patrón oro para la libra esterlina por el Banco de Inglaterra, una fuerte devaluación del peso (su valor internacional se fijaba entonces en relación con la libra esterlina) llevó al gobierno de facto de José Félix Uriburu a establecer un rudimentario y voluntarista control de cambios mediante el dictado de un decreto presidencial.

Ya en 1932 asomó una brecha de casi el 40% en el precio oficial y de mercado de las monedas extranjeras.<sup>75</sup> Desde entonces, *“con excepción de los períodos 1959 a 1962, 1967 a 1970 y 1979 a 1982, las restricciones a los movimientos de capital, los permisos previos de importación, la obligación de venta al estado del producido de las exportaciones y otras restricciones fueron la norma permanente en la Argentina”*<sup>76</sup>. A esos excepcionales periodos de libertad cambiaria,

---

<sup>75</sup> Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas (1989), p 46.

<sup>76</sup> Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas (1989), p. 46.

deberían sumarse los períodos entre 1991 y 2002 y 2017<sup>77</sup> y 2019, períodos que la cita no contempla por ser de una obra publicada antes de esos períodos.

Hoy son muy pocos los países que mantienen controles de este tipo, como —por ejemplo— Venezuela, Cuba, Rusia, Irán y algunos países africanos. El resto del mundo ha abandonado este tipo de restricciones, incluyendo casi todos los países de América Latina.

### *Estructura Legal y Regulatoria del Cepo 2019-2025*

El 1 de septiembre de 2019 el Gobierno impuso una serie de restricciones a las operaciones cambiarias y las transferencias de capitales que popularmente se denomina “cepo”. Las vigas principales de la arquitectura legal y regulatoria del cepo son una ley y dos decretos presidenciales. La primera es la Ley 19.359, que estableció el llamado Régimen Penal Cambiario. Los decretos a los que nos referimos son el Decreto 260/2002 que creó el mercado libre de cambios y dispuso, en su Artículo 1, que a través del mismo “*se cursarán todas las operaciones de cambio en divisas extranjeras a partir de la fecha de entrada en vigencia del presente decreto*” y el Decreto de Necesidad y Urgencia (“DNU”) 609/2019 —que fue el único dictado por el gobierno de Macri—

---

<sup>77</sup> Si bien la administración Macri eliminó la mayor parte de las restricciones para operar en cambios a los pocos días de su asunción en diciembre de 2015, no fue sino hasta noviembre de 2017 que dictó el Decreto 893/2017, que derogó la obligación de los exportadores de vender sus divisas al Estado.

que restableció la obligación de ingresar al país y/o negociar en el mercado de cambios el contravalor de la exportación de bienes y servicios<sup>78</sup>.

Este último, además, asignó competencia al BCRA establecer “*los supuestos en los que el acceso al mercado de cambios para la compra de moneda extranjera y metales preciosos amonedados y las transferencias al exterior requerirán autorización previa*” (Artículo 2) y “*establecer reglamentaciones que eviten prácticas y operaciones tendientes a eludir, a través de títulos públicos u otros instrumentos, lo dispuesto en esta medida*” (Artículo 3).

En función de esa asignación de competencia fue que el BCRA incurrió en un fárrago regulatorio desconocido en otros períodos de restricciones cambiarias en el que se establecieron múltiples supuestos en los que la compra de moneda extranjera o su transferencia al exterior requerirían autorización previa del BCRA e, incluso cuando esa autorización no era requerida, se establecieron condiciones de acceso al mercado de cambios que fueron erosionando paulatinamente el universo de particulares que podían mantener ese acceso para la compra de moneda extranjera. Estas regulaciones “enceparon” en su momento gran parte de la economía impidiendo, retrasando o dificultando —en muchos casos— las importaciones de insumos, y el pago de deudas y servicios al exterior, e incluso una multiplicidad de operaciones con títulos que no son siquiera operaciones de cambio, obligando además —en ciertos supuestos— a repatriar activos en el exterior sin base

---

<sup>78</sup> Esa obligación la había impuesto, para las exportaciones de bienes, durante muchos años el Decreto 2581/1964 dictado por el Presidente Illia, que fue derogado por el Decreto 893/2017 del Presidente Macri. El Decreto 609/2019, también del Presidente Macri, reimpuso esa obligación y la extendió a las exportaciones de servicios. Originalmente el Decreto 609/2019 tenía vigencia hasta el 31 de diciembre de 2019, pero luego el Decreto 91/2019 eliminó tal referencia y dejó al Decreto vigente en forma permanente hasta el presente.

legal alguna y a completar farragosas declaraciones juradas, de difícil interpretación, cada vez que alguien quería acceder al mercado de cambios.

Teniendo en cuenta ese farrago regulatorio, resulta particularmente grave el hecho de que cualquier incumplimiento con las regulaciones dictadas por el BCRA en ejercicio de esa competencia podría derivar en consecuencias de naturaleza penal para los particulares atento a que la Ley 19.359 establece un tipo penal en blanco. En efecto, al disponer su Artículo 1, inciso f) la aplicación de las sanciones previstas en esa ley a “*todo acto u omisión que infrinja las normas sobre el régimen de cambios*”, con independencia de la autoridad que hubiera dictado esa norma sobre el régimen de cambios.

Aunque la jurisprudencia de la Corte Suprema de Justicia de la Nación sea favorable a la constitucionalidad del tipo penal en blanco contenido en la Ley 19.359<sup>79</sup>, ella violenta la garantía prevista en el Artículo 18 de la Constitución Nacional en el sentido de que “*Ningún habitante de la Nación puede ser penado sin juicio previo fundado en ley anterior al hecho del proceso*”.

Más aún, la Ley 19.359 asigna al BCRA facultades para imponer medidas precautorias que son incompatibles con un régimen republicano. En efecto, el Artículo 17 de la Ley 19.359 dispone que el BCRA podría aplicar a los inspeccionados o sumariados, como medidas precautorias (es decir

---

<sup>79</sup> Banco Santander (Fallos: 300:100), Fernández, Daniel (Fallos: 300:392) y Banco de Tornquist y otros (Fallos: 300:443).

antes de que se haya determinado con fuerza de verdad legal siquiera la existencia de la violación de una norma o la culpabilidad de persona alguna), las siguientes:

“1) *No acordarles autorización de cambio;*

2) *No dar curso a sus pedidos de despacho a plaza;*

3) *No dar curso a sus boletas de embarque de mercadería;*

4) *Suspender sus autorizaciones para operar o intermediar en cambios y sus inscripciones en los registros creados o a crearse vinculados a operaciones de cambio.”*

Las medidas precautorias podrían alcanzar incluso a la prohibición de salir del país, con el agravante de que esa facultad prohibitiva no se limita a las personas investigadas o procesadas sino que alcanza también a quienes pudieran ser responsables solidarios por el pago de las multas.

El Decreto 609/2019 delegó —de modo extremadamente amplio— en el Banco Central las facultades para establecer los supuestos de acceso al mercado de cambios “*con base en pautas objetivas en función de las condiciones vigentes en el mercado cambiario*” (Art. 2). A ello se suma que toda la agobiante normativa cambiaria dictada por el BCRA sobre la base de un DNU —como señalamos— viene a “llenar” o a “completar” nada menos que una norma penal “en blanco” como es el Régimen Penal Cambiario. Una “ley penal en blanco” es aquella en la que hay una sanción penal establecida genéricamente por la ley respecto de conductas que luego —en forma concreta y precisa— son definidas por el Poder Ejecutivo, en lugar de ser establecidas por el Poder Legislativo que es el órgano constitucionalmente facultado para dictar normas penales (Arts. 18 y 75 inc. 12). Cuando ese contenido preciso lo determina el BCRA —sobre la base de

una delegación efectuada por un DNU— y lo hace a través de un verdadero tembladeral normativo, la amenaza a las garantías constitucionales básicas de los ciudadanos penal es aún peor, habida cuenta además que los DNU tienen vedado constitucionalmente regular materias penales (art. 99).

El Régimen Penal Cambiario, vale recordar, fue sancionado con fuerza de ley por el Comandante en Jefe de la Fuerza Aérea en un gobierno de facto en 1971 (como Ley 19.359), inspirándose en una ley franquista, y nunca fue debatido en serio en el Congreso Nacional. Tiene, además, muchas disposiciones no solo anacrónicas sino claramente repugnantes al derecho penal de los países civilizados como —por ejemplo— las que: (i) establecen que el BCRA cumple en forma simultánea el papel de fiscal acusador y juez instructor del proceso penal cambiario (Art. 9), (ii) equiparan todas las infracciones con igual escala de pena y contemplan penas privativas de la libertad (prisión) para el caso de reincidencia (Art. 2), (iii) no aplican la prescripción normal del código penal sino una más larga en perjuicio de los imputados (Art. 19), (iv) disponen que no rige en materia cambiaria el principio general de “ley penal más benigna” (Art. 20), y (v) no permiten con claridad extinguir la acción penal por ingreso tardío de las divisas o el pago voluntario de la multa o la rectificación de declaraciones juradas. En algunos casos, la jurisprudencia ha morigerado la aplicación draconiana de algunas de estas normas, pero —sobre la base del Régimen Penal Cambiario— el BCRA persigue penalmente a directorios enteros de sociedades y a gerentes generales de bancos y empresas que no tienen —en muchos casos— nada que ver con cualquier infracción cambiaria cometida, por el solo hecho de ocupar tales cargos en el organigrama, sin demostrar su intervención dolosa en los hechos imputados.

El Proyecto deroga de plano el Régimen Penal Cambiario de la Ley 19.359 (Art. 63) y lo reemplaza —en cambio— por un régimen que prevé únicamente multas pecuniarias —sin penas de prisión— que se incorpora al régimen de la Ley de Entidades Financieras (Ley 21.526) (Arts. 51, 52 y 53 del Proyecto) y que contempla la protección de todas las garantías constitucionales del administrado, incluyendo la posibilidad de su apelación con efecto suspensivo ante la Justicia en lo Contencioso Administrativo, de modo que permita una adecuada revisión por los jueces. No se trata de incorporar la materia cambiaria al Código Penal, como fue sugerido por algunos penalistas, sino de tratarla como ya ocurre en nuestro país con otras infracciones en materia bancaria y financiera, mediante un régimen de derecho administrativo sancionador con plena revisión judicial, como también sucede en la gran mayoría de países democráticos del mundo en este tipo de materias.

#### *Propuesta de Régimen Cambiario*

Después de más de 52 años desde el inicio de la vigencia de la Ley 19.359, el Proyecto proponía terminar con esa rémora autoritaria que instauró el Régimen Penal Cambiario mediante su derogación total y una amnistía en materia penal cambiaria. Se instruiría al BCRA a que “*closure la totalidad de las actuaciones sumariales que hubiera iniciado al amparo de dicha ley y que desista de la totalidad de las denuncias realizadas en el marco de la misma ante los jueces de la Nación*” (Artículo 63 del Proyecto).

El Proyecto también preveía la incorporación de ciertas enmiendas a la Carta Orgánica del BCRA con el objeto de evitar que dicho organismo pudiera en el futuro dictar normas que restringieran la

libre circulación de monedas tanto en la Argentina como el flujo de pagos entre el mercado local y el exterior.

Así, el Artículo 32 del Proyecto incorporó, dentro de las funciones y facultades del BCRA, la función de “*Garantizar la libre circulación de monedas en el sistema financiero y el mercado de la República Argentina y el curso legal de los billetes y monedas de los Estados Unidos de América, que circulan con la denominación de dólar estadounidense y **garantizar la libertad irrestricta del flujo internacional de pagos desde y hacia el sistema financiero de la República Argentina***”.

Por otro lado, el Artículo 63 del Proyecto modificaba la Carta Orgánica del BCRA para incorporar una prohibición de “*establecer reglamentaciones que restrinjan el libre flujo de capitales del sistema financiero de la República Argentina al exterior o viceversa.*”

Sin perjuicio de estas medidas liberalizadoras, el Proyecto no eliminó el mercado de cambios oficial ni la obligación de los exportadores de ingresar al país el contravalor de la exportación de bienes y servicios. Ello no fue consecuencia de una inadvertencia ni de una voluntad de mantener dichos institutos sin solución de continuidad, sino que fue una respuesta a la situación coyuntural de disponibilidad limitada de divisas para rescatar los pasivos monetarios del BCRA que fueran presentados para su cambio de pesos a dólares y reestructurar los pasivos financieros del BCRA, principalmente en la forma de letras de liquidez y pases.

Ello no obstante, la dolarización tal como se la concibió para la Argentina hubiera derivado en la derogación de la obligación de ingreso al país del producido de las exportaciones de bienes y

servicios y la eliminación del mercado de cambios, de forma tal que el BCRA no tuviera función alguna en la realización de pagos desde y hacia el exterior.

La experiencia de la dolarización en Ecuador enseña que el mantenimiento del Banco Central como administrador de los flujos internacionales de divisas puede generar consecuencias indeseables aun habiendo eliminado la facultad del Banco Central de ser emisor primario de moneda.

En efecto, una de las características de la dolarización de Ecuador es que el Banco Central de Ecuador (el “BCE”) es el banco corresponsal exclusivo con el exterior. En virtud de esa función *“todo pago o cobro público o privado con el exterior, necesariamente pasa por esta entidad como canal financiero exclusivo del Ecuador con el resto del mundo.”*<sup>80</sup>

En Ecuador, la realización de un pago desde una cuenta local al exterior, implica un débito en la cuenta de quien realiza el pago y un débito por parte del BCE aplicado al encaje del banco desde el cual se hace el pago al exterior. Para la realización del efectivo pago al exterior, el BCE transfiere desde cuentas en bancos fuera del Ecuador, utilizando sus reservas internacionales.

En momentos de déficit en la cuenta de capital de Ecuador, aun en el marco de una economía dolarizada, el BCE podría restringir la realización de pagos al exterior, generando una brecha entre

---

<sup>80</sup> De la Torre Muñoz (2019).

el valor de los “Ecuadólars” (dólars depositados en cuentas del Ecuador) y dólars que no estuvieran sujetos a esas restricciones.

Hasta el momento, Ecuador no respondió a restricciones externas mediante la imposición de controles de capitales en sus pagos al exterior. Sin embargo, el rol del BCE como intermediario exclusivo del comercio exterior ecuatoriano ha obligado a introducir salvaguardias a las importaciones para equilibrar su balanza de pagos producto de la falta de liquidez de las reservas internacionales del BCE. También forzó la creación de un impuesto a la salida de divisas equivalente al 3,5% del pago al exterior, muy similar al Impuesto PAIS en la Argentina.

En conclusión, la dolarización por sí misma es efectiva en prevenir muchos de los vicios propios de países acostumbrados a financiar sus déficits fiscales con el recurso a la emisión monetaria. Sin embargo, ella por sí sola no implica el fin de los controles de capitales, la pérdida de la competencia de emisión primaria para el BCRA no impediría la imposición de controles a los flujos externos en el futuro si todo flujo debe pasar por el mercado oficial de cambios, administrado por el BCRA.

## 5. Conclusión

El Proyecto descrito someramente en este documento era financieramente viable en el contexto de un programa de fuerte ajuste fiscal, tal como el implementado por el gobierno desde diciembre de 2023. Por la caída de la prima de riesgo país de 2.125 puntos básicos el 23 de noviembre de 2023 a 615 puntos básicos el 31 de enero de 2025 la cartera de títulos canjeados por las Letras Intransferibles y depositados en garantía en el FEM se habría valorizado en aproximadamente US\$17.000 millones. Esta ganancia de capital, equivalente a casi 65% del valor nominal de las Leliq emitidas al 23 de noviembre de 2023, habría reforzado significativamente el nivel de colateralización de este vehículo, lo cual hubiera contribuido a que bajara el costo financiero de sus emisiones, que hubieran sido colocadas en el mercado financiero doméstico.

Es decir, se habría logrado establecer un mecanismo creíble para redimir gradualmente una base monetaria equivalente a US\$10.000 millones y la totalidad de los pasivos financieros del BCRA por US\$ 26.000 millones (según el balance del BCRA al 7 de diciembre de 2023 y el tipo de cambio CCL a esa fecha). Al 31 de enero de 2025, la base monetaria al tipo de cambio CCL equivalía a US\$25,500 millones. A esta cifra se le deben sumar aproximadamente US\$22.000 millones en letras emitidas por el Tesoro para cancelar las Leliq.

Viabilidad financiera, sin embargo, no necesariamente implica viabilidad política. El presidente pudo haber juzgado que no estaban dadas las circunstancias para que se diera la segunda. En última

instancia, la decisión de dolarizar debe contemplar no sólo los aspectos financieros y jurídicos sino también los políticos.<sup>81</sup>

---

<sup>81</sup> En Ecuador el presidente Jamil Mahuad anunció la dolarización el 9 de enero de 2000 y fue derrocado por un golpe de Estado once días más tarde.

## 6. Bibliografía

Alberdi, Juan Bautista (1854). *Sistema económico y rentístico de la Confederación Argentina según la Constitución de 1853*, Buenos Aires, Escuela de Educación Económica y Filosofía de la Libertad, 1979.

Alemann, Roberto T. (1990). *Breve historia de la política económica argentina. 1500-1989*, Buenos Aires, Ed. Claridad.

Alfonsín, Raúl Ricardo (1985). “Plan de Reforma Económica Argentina”, *El Trimestre Económico*, Vol. 52, No. 208(4) (Oct-Dic). pp. 1169-1172.

Almansi, A.A. y Rodríguez, C.A. (1989) “Reforma Monetaria y Financiera en Hiperinflación”, CEMA Working Papers, No. 67 (Agosto).

Alterini, Jorge Horacio y Alterini, Ignacio Ezequiel (2016). Ahorro, crédito de valor e hipoteca. en Primeras Reformas al Código Civil y Comercial, La Ley 2016-E.

Balbuena, Rodrigo (2023). *Restricciones legales a la dolarización en la Argentina*, en *Abogados.com.ar*, 21-6-2023, disponible en <https://abogados.com.ar/restricciones-legales-a-la-dolarizacion-en-la-argentina/32815>.

Bastiat, Frederic (1850). *The Law*. 2da edición, 1998, Irvington on Hudson. Foundation for Economic Education.

Bennett, A.G.G. (1994). “Currency Boards: Issues and Experiences,” pp.186-212, en Baliño, T.J.T. y Cottarelli, M. (Editores) *Frameworks for monetary stability: policy issues and country experiences: papers presented at the sixth seminar on central banking*. Washington, D.C.: International Monetary Fund.

Bidart Campos, Germán J. (1997). *Manual de la Constitución Reformada*, Tomo III, Buenos Aires, EDIAR.

Boggiano, Antonio. (1991). *Obligaciones en moneda extranjera*, 2a edición, Buenos Aires, Ediciones Depalma.

Broda, Christian. (1996). “La flexibilidad del sistema de convertibilidad argentino”. Universidad de San Andrés. Departamento de Economía.

Cohen, H. Rodgin (2011). *Court Rules Argentine Central Bank Reserves Immune* en Harvard Law School Forum on Corporate Governance, 3-8-2011, disponible en [Court Rules Argentine Central Bank Reserves Immune \(harvard.edu\)](http://www.harvardlawforum.org/court-rules-argentine-central-bank-reserves-immune)

Cortés Conde, Roberto (1989). *Dinero, deuda y crisis. Evolución fiscal y monetaria en la Argentina. 1862-1890*, Buenos Aires, Ed. Sudamericana.

Cortés Conde, Roberto (2005). *El dinero de curso legal. Antecedentes históricos. La experiencia de suspensión de la convertibilidad en la Argentina del siglo XIX.*, en *La Ley* 2005-C, 907, Cita: TR LALEY AR/DOC/697/2005.

Dalla Vía, Alberto R. (2020). *El régimen constitucional de la moneda*, en *Lecciones y Ensayos*, Universidad de Buenos Aires, Facultad de Derecho, Departamento de Publicaciones, N° 75, disponible en <http://www.derecho.uba.ar/publicaciones/lye/revistas/75/el-regimen-constitucional-de-la-moneda.pdf>.

Dalla Via, Alberto R. (2006). *Derecho Constitucional Económico*, 2da edición, Buenos Aires, Lexis Nexis.

de la Torre Muñoz, Carlos (2019). *Revisión histórica y técnica del uso del dólar en el Ecuador*, en *Dolarización: dos décadas después*, Mateo Villalba (editor). Serie Economía y Territorio Número 1, Quito, Consorcio de Gobiernos Autónomos Provinciales del Ecuador - CONGOPE, Ediciones Abya Yala, Incidencia Pública del Ecuador e Instituto de Trabajo y Economía – ITE.

Djenderedjian, Julio; Martirén, Juan Luis; Moyano, Ricardo Daniel (2021). “Un imbroglío monetario. La moneda del interior argentino en tiempos de heterogeneidad estructural, 1826-1883”, *Desarrollo Económico*; 61; 233; 8-2021, pp. 55-79.

Erráez, Juan Pablo y Reynaud, Julien. (2022). “Central Bank Balance Sheet Expansion in a Dollarized Economy: The Case of Ecuador,” International Monetary Fund, Working Paper No. 2022/234 (December).

Frenkel, Roberto y Fanelli, José María (1986). *El Plan Austral. Seminario sobre “Crisis Externa y Política Económica: Los casos de Argentina, Brasil y Mexico”*, Campinas, Naciones Unidas, Comisión Económica para América Latina y el Caribe – CEPAL y Universidade Estadual de Campinas UNICAMP, Instituto de Economía.

Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas (1989). *El Control de Cambios en la Argentina. Liberación Cambiaria y Crecimiento*. Buenos Aires, Ediciones Manantial.

García Mansilla, Manuel y Ramírez Calvo, Ricardo, *La equivocada pretensión de apropiarse de la Constitución Nacional*, 21-9-2023, en *En Disidencia – Blog*, disponible en <https://endisidencia.com/2023/09/la-equivocada-pretension-de-apropiarse-de-la-constitucion-nacional/>.

García Vizcaíno, José (1979). *Tratado de Política Económica Argentina*, Tomo II, Buenos Aires, EUDEBA.

Gelli, María Angélica (2008). *Constitución de la Nación Argentina. Comentada y concordada*, 3ra edición ampliada y actualizada, Buenos Aires, La Ley.

González Calderón, Juan A. (1943). *Curso de Derecho Constitucional*, Buenos Aires, Ed. Guillermo Kraft Ltda.

González, Máximo P. (1887). *Recopilación de Leyes Nacionales sancionadas por el Honorable Congreso de la Nación durante los años 1854 hasta 1886*. Buenos Aires: Imprenta Europea.

Hayek, Friedrich A. (1945). *The Use of Knowledge in Society*, *The American Economic Review*, Vol. 35, No. 4. Pittsburgh, American Economic Association. pp. 519-530.

\_\_\_\_\_ (1978). *La desnacionalización del dinero*, Madrid, Ediciones Orbis, 1985.

Infobae (2021). “Pesce, presidente del Banco Central: “Los argentinos tienen más de USD 100.000 millones en billetes en nuestro territorio”, disponible en

Liendo, Horacio T. (h) (2002). *Los pesificadores reniegan de su tempestad (genus numquam perit)*. en *La Ley* 2002-F, pp. 1299-1322, Cita: TR LALEY AR/DOC/6497/2001.

Lorenzetti, Ricardo L. (2023). *El derecho constitucional frente a las crisis económicas*, en *Derecho Monetario*, Lorenzetti, Ricardo L. (director) - Sagarna, Fernando Alfredo y Pontoriero, María Paula (coordinadores), Santa Fe, Rubinzal-Culzoni, Editores.

Lorenzetti, Ricardo L. (2002). *La emergencia económica y los contratos*, 1ª ed., Santa Fe, Rubinzal-Culzoni Editores.

Mosset Iturraspe, Jorge y Lorenzetti, Ricardo L. (1989). *Derecho Monetario*, Santa Fe, Rubinzal-Culzoni Editores.

Nino, Carlos. (1992). *Un país al margen de la ley. Estudio de la anomia como componente del subdesarrollo argentino*. Buenos Aires: Editorial EMECÉ.

Ocampo, Emilio y Cachanosky, Nicolás. (2022). *Dolarización: Una solución para la Argentina*, Buenos Aires, Editorial Claridad.

Ocampo, Emilio (2021). “A Brief History of Hyperinflation in Argentina”. CEMA Working Papers: Serie Documentos de Trabajo. 787, Universidad del CEMA.

\_\_\_\_\_ (2022a). "Milton Friedman: An Early Advocate of Dollarization?" CEMA Working Papers: Serie Documentos de Trabajo. 836, Universidad del CEMA.

\_\_\_\_\_ (2022b). *Dolarización, Tasas de interés y Desagio*, 7-8-2022, en *Dolarización: Una solución para la Argentina – Blog*, disponible en [Dolarización, Tasas de interés y Desagio / Dolarización: Una Solución para la Argentina \(dolarizacionunasolucionparaargentina.com\)](https://dolarizacionunasolucionparaargentina.com)

\_\_\_\_\_. (2023). *Sobre la constitucionalidad de una dolarización*, 11-2-2023, en *Dolarización: Una solución para la Argentina – Blog*, disponible en <https://dolarizacionargentina.substack.com/p/sobre-la-constitucionalidad-de-una>.

Olarra Jiménez, Rafael (1967). *El dinero y las estructuras monetarias*, 2ª ed., Buenos Aires, Aguilar.

\_\_\_\_\_ (1968). *Evolución monetaria argentina*, Buenos Aires, EUDEBA.

Ossola, Federico A. (2023). *La obligación en moneda extranjera*, en *Derecho Monetario*, Lorenzetti, Ricardo L. (director) - Sagarna, Fernando Alfredo y Pontoriero, María Paula (coordinadores), Santa Fe, Rubinzal-Culzoni Editores.

Paolantonio, Martín E. (2012). *Opciones de diseño institucional en la Ley del Mercado de Capitales*, en AA.VV., *La nueva regulación del mercado de capitales*, La Ley, Suplemento Especial, diciembre 2012.

Prebisch, Raúl F. (1921) “Anotaciones sobre nuestro medio circulante. A propósito del libro del Dr. Norberto Piñero”, Tomo I, pp.93-175, en Prebisch, R. (1991). *Obras Completas*. Buenos Aires: Fundación Raúl Prebisch. La versión original fue publicada en *Revista de Ciencias Económicas*, 2 (3), pp. 190-204.

Pizarro, Ramón D. (2023). *Las obligaciones de dar sumas de dinero en un país sin moneda*, en *Derecho Monetario*, Lorenzetti, Ricardo L. (director) - Sagarna, Fernando Alfredo y Pontoriero, María Paula (coordinadores). Santa Fe, Rubinzal-Culzoni Editores.

Sacristán, Estela B. (2019). *Una aproximación al concepto de moneda*, en *El Derecho Constitucional*, Tomo 283, Cita Digital: ED-DCCLXXVII-886.

\_\_\_\_\_ (2020). *La moneda y su devaluación*, en *Revista de Derecho Administrativo*, RDA 2020-127, 120, Cita: TR LALEY AR/DOC/4233/2019.

\_\_\_\_\_ (2022). *Organización federal y moneda en Argentina*, en *Suplemento Constitucional N° 1. Cuestiones del federalismo argentino. Problemas y perspectivas de armonización*, Buenos Aires, Cita: TR LALEY AR/DOC/991/2022.

\_\_\_\_\_ (2022). “¿Puede haber responsabilidad estatal por omisión en punto a proveer lo conducente a la defensa del valor de la moneda?” en *Revista de Derecho Público - Responsabilidad del Estado I*, Santa Fe: Rubinzal Culzoni, 2022, pp. 43-72.

Sagües, Néstor Pedro (2001). *Elementos de Derecho Constitucional*, Tomo 2, 3ra edición actualizada y ampliada, Buenos Aires, Ed. Astrea.

Salama, Elías (1998). “El orden monetario de la República Argentina en el siglo XIX”, *Económica*, La Plata, Vol. XLIV, Nro. 4, pp. 365-401.

\_\_\_\_\_ (2000). “La convertibilidad en el siglo XIX”, en Braunstein, José (Ed.) *Dolarización. Separatas de Anales de la Academia Nacional de Ciencias de Buenos Aires*. Ciudad Autónoma de Buenos Aires: Academia Nacional de Ciencias de Buenos Aires, 2023

Serrano Redonnet, Diego M. y Lepiane, Pablo Martín (2015). *Las obligaciones en moneda extranjera ante el Código Civil y Comercial*, en *Revista del Derecho Comercial y de las Obligaciones*, N° 275, noviembre/diciembre 2015, pp. 1736-1745. Sola, Juan Vicente (2023). *Un ancla para la moneda nacional*, en diario *Clarín*, 30-5-2023, disponible en [https://www.clarin.com/opinion/ancla-moneda-nacional\\_0\\_Cg6xzZapfQ.html](https://www.clarin.com/opinion/ancla-moneda-nacional_0_Cg6xzZapfQ.html).

Stukenbrock, K. (2004). *The stability of currency boards*. Bern: Peter Lang AG.

Thomas, R and Dimsdale, N (2017) "A Millennium of UK Data", Bank of England OBRA dataset, <http://www.bankofengland.co.uk/research/Pages/onebank/threecenturies.aspx>

Waldmann, Peter (2004). “Sobre el concepto de Estado anómico”, pp.103-124, en Bernecker, W. (Ed.) *Transición democrática y anomia social en perspectiva comparada*. México: El Colegio de México.

\_\_\_\_\_ (2006). *El Estado anómico: derecho, seguridad pública y vida cotidiana en América Latina*. Madrid: Editorial Iberoamericana.

Weitz, Carlos (2019). “Una propuesta de cambio en el modelo regulatorio argentino”, disponible en <https://vocesenelfenix.economicas.uba.ar/una-propuesta-de-cambio-en-el-modelo-regulatorio-financiero-argentino/>, 1/10/2019

## 7. Apéndice

**PROYECTO DE LEY**  
**DE REORDENAMIENTO MONETARIO Y FINANCIERO**  
**DE LA REPÚBLICA ARGENTINA**

**CAPÍTULO I**

**Declaración de Emergencia Pública y Naturaleza Jurídica de esta Ley**

Artículo 1.- Declaración de Emergencia Pública. Declárase la emergencia pública en materia económica, financiera, monetaria, fiscal, administrativa y social hasta el 31 de diciembre de 2024.

Artículo 2.- Orden público. Las disposiciones de la presente ley son de orden público. Quedan derogadas todas las disposiciones legales y reglamentarias y serán inaplicables todas las disposiciones contractuales o convencionales que contravinieren o fuesen incompatibles con lo previsto en la presente ley.

**CAPÍTULO II**

**Curso legal del dólar y relación de cambio**

Artículo 3.- Curso legal del dólar estadounidense. A partir de la entrada en vigencia de la presente ley tendrán curso legal, con efecto cancelatorio y liberatorio de toda obligación de dar pesos, los billetes y monedas emitidos por la Reserva Federal de los Estados Unidos de América, que circulan con la denominación de dólar estadounidense, los que esta ley denominará “dólar” o “dólares”.

Artículo 4.- Conversión a dólares. Con efecto al [\*] inclusive, las entidades financieras convertirán a dólares los saldos en pesos registrados en todas las cuentas de sus clientes a la relación de cambio fija e inalterable determinada de conformidad con lo previsto en el artículo 6 de la presente ley.

Artículo 5.- Curso legal del peso. Prohibición de nuevas emisiones. Los pesos emitidos antes de la vigencia de la presente ley continuarán siendo de curso legal. A partir de la entrada en vigencia de la presente ley, quedará prohibida la emisión adicional de billetes, monedas o cualesquiera otros instrumentos en cualquier formato, especie o denominación —tanto físicos como digitales— susceptibles de circular como moneda por parte del Banco Central de la República Argentina o cualquier otra entidad perteneciente al Sector Público Nacional según lo define el artículo 8 de la ley 24.156.

Artículo 6.- Cambio de pesos por dólares. Relación de cambio. Las entidades financieras deberán cambiar todo peso que les sea presentado para la realización de cualquier transacción, a la relación de cambio única, fija e inalterable entre el peso y el dólar que determine el Poder Ejecutivo de la Nación [dentro de los dos meses siguientes a la publicación de esta ley]. Todas las operaciones financieras realizadas por o a través de entidades financieras se expresarán en dólares, pero podrán cumplirse o ejecutarse en pesos o en dólares, a opción del cliente de la entidad financiera de la que se trate.

A requerimiento de las entidades financieras, el Banco Central de la República Argentina cambiará los pesos que las entidades financieras le presenten para su cambio por dólares a la misma relación de cambio fija e inalterable que el Poder Ejecutivo de la Nación fije.

Los cheques, comunes o de pago diferido, que sean presentados a sus respectivos girados, con posterioridad a la determinación de la relación de cambio por parte del Poder Ejecutivo, deberán ser pagados por éstas en dólares utilizando esa relación de cambio.

La relación de cambio fija e inalterable dispuesta por el Poder Ejecutivo de conformidad con lo dispuesto en este artículo 6 será la única aplicable. Quedan derogadas y se les aplicará dicha relación de cambio a todas las disposiciones legales o reglamentarias que establezcan una relación de cambio distinta. Las unidades de cuenta o de valor, índices o coeficientes variables que establezca cualquier disposición legal o reglamentaria que determine, a cualquier efecto, mínimos, máximos o niveles en función de tales unidades de cuenta o de valor, índices o coeficientes serán transformadas a dólares aplicando a su equivalente en pesos a la fecha de la publicación por parte del Poder Ejecutivo de la relación de cambio entre el peso y el dólar. El valor resultante en dólares será mantenido inalterado hasta tanto el mismo no fuera expresamente modificado por la autoridad emisora de la disposición legal o reglamentaria que fuera competente en cada momento.

Asimismo, serán inaplicables todas las disposiciones contractuales o convencionales que establezcan una relación de cambio distinta y que debieran perfeccionarse con posterioridad a la publicación de la determinación de la relación de cambio realizada por el Poder Ejecutivo, a las cuales se les aplicará la establecida en esa determinación.

Artículo 7.- Retiro de circulación de los pesos. Dispóngase la cancelación de los pasivos monetarios del Banco Central de la República Argentina mediante el retiro de circulación de los pesos recibidos por dicha entidad como resultado de las operaciones de cambio a realizarse de conformidad con el artículo 6 de la presente ley. A los fines de esta ley, entiéndase por pasivos monetarios del Banco Central de la República Argentina a la base monetaria comprensiva de los billetes y monedas emitidos y en circulación y a las reservas indisponibles (encajes) en pesos constituidas por las entidades financieras en cuentas abiertas a su nombre ante el Banco Central de la República Argentina y que sean efectivamente presentadas para su cambio al Banco Central de la República Argentina por esas entidades financieras.

Artículo 8.- Operaciones financieras. Todas las operaciones financieras activas o pasivas de las entidades financieras, así como los registros contables del sistema financiero, y cualesquiera otras operaciones realizadas por medio del sistema financiero, se expresarán en dólares. Las operaciones o transacciones del sistema financiero que se hayan realizado o pactado en pesos con anterioridad a la vigencia de la presente ley se expresarán y cancelarán en dólares a la relación de cambio determinada de conformidad con el artículo 6 de la presente ley sin perjuicio de que, a opción del cliente de la entidad financiera de la que se trate ellas podrán cumplirse o ejecutarse en pesos o en dólares.

Los titulares de cuentas de ahorro, títulos valores, cuentas corrientes, cuotas partes de fondos comunes de inversión, certificados de plazo fijo y cualesquiera otros documentos bancarios, de pólizas de seguros, de valores negociables que se coloquen y negocien en bolsas o mercados de valores, de acciones, obligaciones negociables, bonos, títulos de deuda, certificados de participación o pagarés bursátiles y de otros títulos denominados en pesos podrán solicitar a la respectiva entidad emisora o depositaria según fuera apropiado, con carácter obligatorio para la emisora o la depositaria, la reposición o reexpresión de los documentos y certificados en que consten los derechos derivados de los mismos, por otros con los valores expresados en dólares a la relación de cambio establecida según lo previsto en el artículo 6 de la presente ley y las tasas

de interés reajustadas según lo establecido en el Capítulo IV de la presente ley.

La falta de reposición o reexpresión de los documentos y certificados en que consten los derechos derivados de los mismos no sea efectuada implicará la aplicación de la relación de cambio determinada según lo dispuesto en el artículo 6 y las tasas de interés previstas en el Capítulo IV de la presente ley, para todos los efectos que resulten del valor consignado en el documento.

Artículo 9.- Comisiones. El cambio entre dólares y pesos, sea que lo haga el Banco Central de la República Argentina a las entidades financieras, éstas a sus clientes y usuarios o sea acordada y realizada entre particulares, no generará ningún tipo de impuesto, comisión o cargo.

### **CAPÍTULO III**

#### **Algunos efectos de esta ley sobre ciertos contratos**

Artículo 10.- Contratación en moneda extranjera. Se permite la contratación de obligaciones expresadas en cualquier moneda con representación física que tenga curso legal en cualquier jurisdicción nacional del extranjero. Las monedas que revistan esas condiciones serán consideradas “moneda extranjera” a los efectos de la legislación de la República Argentina. Dichas obligaciones serán obligaciones de dar dinero y deberán ser pagadas en la moneda extranjera contratada, aún en caso de ejecución judicial de la obligación de la que se trate.

Artículo 11.- Obligaciones de dar dinero expresadas en pesos. Todas las obligaciones de dar dinero expresadas en pesos o en unidades de valor o de cuenta, índices o coeficientes variables en el tiempo cuya referencia de valor dinerario fuera el peso podrán ser pagadas en dólares a la relación de cambio establecida según el artículo 6 de la presente ley. A los efectos de la conversión a dólares de las obligaciones de dar dinero denominadas en unidades de valor o de cuenta, índices o coeficientes variables cuya referencia de valor dinerario fuera el peso, ella se realizará mediante la fijación del valor en pesos de la unidad de valor o de cuenta, índices o coeficientes variables correspondiente a su última publicación inmediatamente anterior a la determinación por parte del Poder Ejecutivo de la Nación de la relación de cambio entre el peso y el dólar y aplicando a dicha suma en pesos esa relación de cambio. En caso de que la última publicación del valor en pesos de una unidad de valor o de cuenta, índice o coeficiente variable prevista en este artículo tuviese una antigüedad mayor a diez (10) días a la fecha de determinación de la relación de cambio entre el peso y el dólar, el Poder Ejecutivo de la Nación podrá ordenar la determinación del valor en pesos de dicha unidad de valor o de cuenta, índice o coeficiente a la fecha de sanción de esta ley y aplicar la conversión a dólares sobre dicho valor.

Las obligaciones de dar dinero de las entidades financieras a cualquiera de sus clientes o beneficiarios de cheques, comunes o de pago diferido en los cuales ellas sean giradas, deberán ser pagadas en dólares a la relación de cambio establecida según el artículo 6 de la presente ley o, a opción del cliente de la entidad financiera de la que se trate, en pesos.

Artículo 12.- Fuerza mayor e imprevisión. Ni la sanción de esta ley ni la aplicación de las previsiones

contenidas en ella será considerada una fuerza mayor ni dará lugar a la aplicación de los institutos de la imprevisión a menos que la descripción contractual de lo que constituye un evento de fuerza mayor o de imprevisión describan actos sustancialmente idénticos a los previstos en la presente ley. No será aplicable a la presente ley o a las consecuencias que resulten de ésta, la doctrina del esfuerzo compartido o doctrina que tenga efectos sustancialmente similares a ella.

Artículo 13.- Exclusión de novación. La modificación en el objeto de una obligación producto de la aplicación de esta ley no implicará novación de la obligación ni causará ninguno de los efectos previstos para la novación de las obligaciones en el Código Civil y Comercial de la Nación o en las leyes especiales.

Artículo 14.- Principio de especialidad en cuanto al crédito. La modificación de la moneda en la que se encuentran denominados los créditos sujetos a la presente ley no tendrá efectos sobre los derechos reales de garantía que se hubieran otorgado en garantía de ellos. La especialidad en cuanto al crédito prevista en el artículo 2189 del Código Civil y Comercial se mantendrá cumplida en la medida en la que el objeto del crédito garantizado sea el pago de dólares, aún cuando el crédito estuviera originalmente denominado en pesos, unidades de valor o en cualquier otra especie que, con motivo de esta ley fuera convertida a dólares. El monto máximo garantizado por los derechos reales de garantía otorgados con anterioridad a la sanción de esta ley será el que surja de aplicar al monto máximo garantizado acordado por las partes del derecho real de garantía denominado en una especie distinta del dólar, la relación de conversión que determine el Poder Ejecutivo de la Nación.

## CAPÍTULO IV

### Mecanismo de ajuste de tasas de interés de pesos a dólares

Artículo 15.- Reajuste automático de tasas de interés denominadas en pesos. Las tasas de interés en todas las obligaciones denominadas en pesos, incluso aquellas contingentes o litigiosas, que se encuentren pendientes de pago a la fecha de la determinación de la relación de cambio entre el peso y el dólar que realice el Poder Ejecutivo de la Nación se devengarán hasta esa fecha, y a partir de entonces habrán sido reajustadas automáticamente, por única vez y definitivamente, mediante la aplicación a ellas de la siguiente fórmula:

$$NT = ((CC \times (1 + TA)) - 1) \times 100$$

Las variables expuestas en la formula anterior tendrán el siguiente significado:

NT: Es la tasa de interés aplicable a las obligaciones denominadas originalmente en pesos a partir de la fecha de determinación de la relación de cambio.

CC: Es el coeficiente de conversión, equivalente a [\*]% que será determinado y comunicadopor el BCRA.

TA: Es la tasa de interés aplicable a las obligaciones denominadas en pesos con anterioridad a la fecha de determinación de la relación de cambio.

Sin perjuicio de la aplicación de la fórmula de conversión antes referida, si el resultado de ella fuera cero o un número negativo, la tasa de interés aplicable será igual a cero por ciento, nominal anual. En caso en que, de la aplicación de la fórmula de conversión, el porcentaje resultante fuera superior a [\*]%, nominal anual, la tasa de interés aplicable será igual a dicho porcentaje y en ningún caso excederá del mismo.

Artículo 16.- Pago de intereses devengados con anterioridad al reajuste automático. Respecto de los intereses devengados hasta el día inmediatamente anterior al reajuste automático previsto para los supuestos regulados en el artículo 15, dichos intereses deberán ser calculados a la tasa aplicable a ellos previo al reajuste del artículo 15 y convertidos a dólares a la relación de cambio fijada según el artículo 6 de esta ley. Dichos intereses deberán ser pagados conjuntamente con los intereses devengados con posterioridad al reajuste, en la fecha de pago que corresponda a los mismos. Los intereses devengados a partir del reajuste previsto en el artículo 15, serán denominados y pagaderos en dólares de conformidad con la tasa de interés y las disposiciones resultantes del artículo 15.

Artículo 17.- Tasa de interés aplicable a obligaciones denominadas o determinadas por unidades de valor o de cuenta, índices o coeficientes. La tasa de interés que sea accesorio de una obligación denominada o determinada por unidades de valor o de cuenta, índices o coeficientes no serán objeto del reajuste previsto en el artículo 15.

Artículo 18.- Tasas de interés variables y mixtas. Para el caso de las obligaciones denominadas en pesos con tasas de interés variables o reajustables, se aplicará la tasa de interés variable para endeudamientos denominados en dólares que sustituya a la tasa de interés variable o reajutable en pesos que estuviera vigente en dicho momento. Si las tasas variables o reajustables utilizadas no tuvieran una tasa equivalente para endeudamientos denominados en dólares estadounidenses, el Banco Central de la República Argentina podrá realizar una determinación de equivalencias entre tasas variables o reajustables existentes hasta la fecha del reajuste y las tasas variables o reajustables existentes a partir de la fecha del reajuste y las tasas así determinadas serán aplicables con fecha efectiva a partir de la fecha del reajuste del artículo 15.

Las tasas de interés mixtas compuestas por una tasa variable o reajustadas más un margen fijo serán ajustadas, respecto del componente variable o reajutable, usando el mismo procedimiento determinado en el párrafo precedente, mientras que el margen fijo será determinado en función de la tasa referencial a ser determinada por el Banco Central de la República Argentina.

En el supuesto de que tales tasas de interés variables, reajustables o mixtas fueran en cualquier momento superiores a la tasa de interés máxima prevista en el artículo 15 de esta ley, durante el tiempo en que ellas sean superiores será aplicable la tasa máxima allí prevista.

Artículo 19.- Tasas compensatorias, moratorias y punitorias. Las regulaciones dispuestas en el presente Capítulo aplicarán a las tasas de interés compensatorias, moratorias y punitorias.

Artículo 20.- Valores en pesos. En todas las normas vigentes en las que se haga mención a valores en pesos, directamente o utilizando sistemas de indexación, deberá entenderse que los montos correspondientes deben ser cuantificados a la fecha de determinación de la relación de cambio y pagados en su equivalente en dólares, a la relación de cambio fija e inalterable dispuesta por el Poder Ejecutivo de la Nación.

Artículo 21.- Prohibición de indexación. En ningún caso se admitirá actualización monetaria, indexación por precios, variación de costos o repotenciación de deudas, cualquiera fuere su causa, haya o no mora del deudor; quedando expresamente derogadas, con efecto a partir de la fecha de entrada en vigencia de la presente ley, todas las normas legales o reglamentarias que establecen o autorizan la indexación por precios, actualización monetaria, variación de costos o cualquier otra forma de repotenciación de las deudas, impuestos, precios o tarifas de los bienes, obras o servicios.

Esta derogación se aplicará desde la fecha de sanción de esta ley a los efectos de las relaciones y situaciones jurídicas existentes, no pudiendo aplicarse ni esgrimirse ninguna cláusula legal, reglamentaria, contractual o convencional —inclusive convenios colectivos de trabajo— de fecha anterior como causa de ajuste.

Quedan derogadas las disposiciones legales y reglamentarias y serán inaplicables las disposiciones contractuales o convencionales que contravinieren lo aquí dispuesto.

## **CAPÍTULO V**

### **Precios de bienes y servicios**

Artículo 22.- Precios de los bienes y servicios. Dentro de los 30 días siguientes a la fecha en la que el Poder Ejecutivo determine la relación fija de cambio entre el peso y el dólar, los precios de los bienes y servicios se deberán expresar y publicitar tanto en pesos como en dólares. La expresión y publicidad de los precios en ambas monedas deberá respetar la relación de cambio determinada por el Poder Ejecutivo de la Nación. Se autoriza a la Secretaría de Comercio Interior a disponer una fecha a partir de la cual la obligación de expresar y publicitar los precios en ambas monedas sea discontinuada cuando la situación de emergencia declarada por la presente ley hubiera cesado.

Artículo 23.- Prohibición de trato desigual. Se prohíbe cualquier forma de trato desigual para aquellas personas que realicen el pago de bienes y servicios en una u otra moneda, incluyendo la imposibilidad de otorgar descuentos por pago en alguna de las monedas, la posibilidad de participar en promociones o cualquier otra forma de diferenciación fundada en la moneda elegida para el pago de los bienes y servicios.

Artículo 24.- Sanción por incumplimiento. El incumplimiento de las obligaciones previstas en los artículos 22 y 23 estará sujeto a las sanciones previstas por el artículo 57 del decreto 274/2019. La aplicación de las sanciones y los recursos en relación con los actos administrativos que las impongan serán aquellos previstos en el decreto 274/2019. No obstante lo anterior, la autoridad de aplicación no impondrá ninguna sanción

distinta al apercibimiento cuando se trate de la primera infracción a lo dispuesto en los artículos 22 y 23.

Artículo 25.- Factura. En el documento que se extienda por la venta de cosas muebles o la prestación de un servicio, sin perjuicio de la información exigida por otras leyes o normas, deberá constar el precio denominado en dólares.

## CAPÍTULO VI

### **Cancelación de Pasivos Financieros del Banco Central de la República Argentina**

Artículo 26.- Definición de Pasivos Financieros. A los fines del presente Capítulo, entiéndase por “Pasivos Financieros” los créditos por capital e intereses que las entidades financieras tuvieran ante el Banco Central de la República Argentina, ya sea por sí o habiendo adquirido esos créditos por cuenta y orden de sus clientes que se encuentren constituidos como firmas del sector energético por los siguientes conceptos, en su conjunto:

- a. [Pases Pasivos];
- b. [Letras y Notas de Liquidez.]
- c. [Venta de títulos o moneda extranjera en mercados de futuros.]
- d. [Otras obligaciones financieras con exclusión de la base monetaria y las reservas en pesos].

Artículo 27.- Cancelación en especie de Pasivos Financieros. Novación. Dispónese que la cancelación de los Pasivos Financieros, a su vencimiento, será realizado exclusivamente mediante la entrega de títulos valores representativos de deuda denominados en dólares a ser emitidos por el Fondo de Estabilización Monetaria que se establecerá de acuerdo a lo dispuesto en el Capítulo VII de esta ley, en los términos y condiciones que determine el Banco Central de la República Argentina.

Todo Pasivo Financiero, en la porción en que haya sido cancelado en especie conforme el presente artículo, se considerará cancelado y extinto por novación de fuente legal en los términos del artículo 941 del Código Civil y Comercial de la Nación. El Banco Central de la República Argentina quedará liberado de las obligaciones originarias, y aquellas obligaciones originarias serán reemplazadas por las obligaciones asumidas por el Fondo de Estabilización Monetaria de conformidad con los términos y condiciones de los títulos a ser emitidos.

Artículo 28.- Inembargabilidad de las Reservas del Banco Central de la República Argentina. Los bienes que integran las reservas del Banco Central de la República Argentina son inembargables.

## CAPÍTULO VII

### Delegación de facultades

Artículo 29.- Delegación de facultades. Sin perjuicio de las otras delegaciones previstas en la presente ley que no son enumeradas expresamente en este artículo, deléguese al Poder Ejecutivo Nacional, en los términos del artículo 76 de la Constitución Nacional, las facultades que se enumeran a continuación, hasta el 31 de diciembre de 2025 inclusive:

- a) Determinar la relación de cambio entre el peso y el dólar de conformidad con lo previsto en el artículo 6 de esta ley;
- b) Ordenar la actualización de la publicación de una unidad de valor o de cuenta, índice o coeficiente con fecha de efecto al momento de la determinación de la relación de cambio por parte del Poder Ejecutivo, a los efectos del artículo 11 de esta ley;
- c) Determinar la fecha de finalización de la obligación de publicar los precios en pesos y en dólares y, oportunamente cuando así lo resuelva el Poder Ejecutivo Nacional, discontinuar la vigencia de esa obligación;
- d) Determinar la equivalencia de las tasas de interés variables o reajustables de endeudamientos denominados en pesos con otras tasas de interés variables o reajustables de endeudamientos denominados en dólares, cuando las primeras no tuvieran continuidad con posterioridad a esta ley o a la determinación que realice el Poder Ejecutivo de la relación de cambio determinada según lo previsto en el artículo 6;
- e) Crear el Fondo de Estabilización Monetaria, con facultades para estructurar y crear uno o más vehículos societarios, fiduciarios o contractuales bajo legislación y en jurisdicción extranjera, aportando a dicho(s) vehículo(s) los activos de propiedad del Banco Central de la República Argentina o del Estado Nacional que determinen el Banco Central de la República Argentina o el Poder Ejecutivo, cada uno de ellos en su respectiva órbita de competencia y titularidad, a dicho vehículo a fin de garantizar la atención de los Pasivos Financieros;
- f) Realizar reformas legislativas de todas las leyes no reformadas o derogadas en esta ley que fuera necesario modificar a fin de adecuar las mismas a lo resuelto en esta ley, excluyendo aquellas normas que regulen materia penal, tributaria, electoral o de régimen de los partidos políticos; y
- g) En general, realizar todos aquellos actos que fueran necesarios o conveniente realizar a fin de permitir la implementación de lo previsto en la presente ley y los efectos de la misma.

Artículo 30. Bases de la delegación de facultades. La delegación de facultades realizada en el Poder Ejecutivo Nacional se realiza sobre las siguientes bases de delegación y con los siguientes objetivos:

- a) Crear las condiciones para asegurar la sostenibilidad del sistema monetario y financiero de la

República Argentina, implementando la dolarización de la economía según los términos de la presente ley.

- b) Llevar a cabo la cancelación ordenada de los Pasivos Financieros del Banco Central de la República Argentina, mediante la creación del Fondo de Estabilización Monetaria, con facultades para estructurar y crear uno o más vehículos societarios, fiduciarios o contractuales bajo legislación y en jurisdicción extranjera, aportando a dicho(s) vehículo(s) los activos de propiedad del Banco Central de la República Argentina o del Estado Nacional que determinen el Banco Central de la República Argentina o el Poder Ejecutivo, cada uno de ellos en su respectiva órbita de competencia y titularidad, a dicho vehículo a fin de garantizar la atención de los Pasivos Financieros.
- c) Implementar una reforma del régimen monetario y cambiario, cuyos efectos sean la adopción del dólar como única moneda del sistema financiero y como moneda de curso legal de la República Argentina y faciliten la adopción de medidas de equilibrio fiscal.
- d) Promover la reactivación productiva, favoreciendo la estabilización macroeconómica y la adopción de una moneda estable.
- e) Promover el ingreso de inversiones extranjeras directas.
- f) Reformar el sistema bancario para que sea consistente con las previsiones de la presente ley, favoreciendo su liberalización y la participación de nuevos actores en el mismo. Implementar las reformas administrativas que fuesen necesarias a los efectos de evitar el arbitraje jurisdiccional y velar por la seguridad jurídica del sistema financiero y del mercado de capitales.

## **CAPÍTULO VIII**

### **Reforma a la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina**

Artículo 31.- Reforma a la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina. Modifíquese el artículo 3 de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina Ley N° 24.144 a fin de que el texto del mismo sea el siguiente:

*“Artículo 3. El Banco tiene por finalidad promover, en la medida de sus facultades, la adopción, utilización y protección del dólar estadounidense como moneda de curso legal de la República Argentina, la estabilidad monetaria, estabilidad financiera y el aumento del stock de capital.”*

Artículo 32.- Reforma a la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina. Modifíquese el artículo 4, inciso f) de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina Ley N° 24.144 a fin de que el texto del mismo sea el siguiente.

*“Artículo 4. Son funciones y facultades del Banco: [...] f) Garantizar la libre circulación de monedas en el sistema financiero y el mercado de la República Argentina territorio argentino y el curso legal de los billetes y monedas de los Estados Unidos de América, que circulan con la denominación de dólar estadounidense y garantizar la libertad irrestricta del flujo internacional de pagos desde y hacia el sistema financiero de la República Argentina;”*

Artículo 33.- Reforma a la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina. Deróguese el artículo 14, inciso k) de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina Ley N° 24.144.

Artículo 34.- Reforma a la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina. Se sustituye el artículo 5 de la ley 24.144 por el siguiente texto: “El Capital del banco quedará establecido en el balance inicial que se presentará al momento de promulgarse la presente ley o en cada oportunidad en la que el mismo sea modificado con motivo de la realización de aportes de capital adicionales por parte del Estado Nacional.”

Artículo 35.- Reforma a la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina. Modifíquese el artículo 14, inciso q) de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina Ley N° 24.144 a fin de que su texto sea el siguiente:

*“Artículo 14. Corresponde al Directorio: [...] q) Determinar el nivel de reservas de oro, divisas y otros activos externos necesarios para la ejecución de la política cambiaria, tomando en consideración la evolución de las cuentas externas y disponer la transferencia de cualesquiera de esos activos en garantía de los títulos de deuda que emita el Fondo de Estabilización Monetaria en pago en especie de los pasivos financieros del Banco de conformidad con lo previsto por la ley [\*];”*

Artículo 36.- Reforma a la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina. Deróguese el artículo 17, inciso a) de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina Ley N° 24.144.

Artículo 37.- Reforma a la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina. Incorpórese como inciso g) del artículo 18 de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina Ley N° 24.144 al siguiente texto:

*“Artículo 18. El Banco Central de la República Argentina podrá: [...] g) Disponer la transferencia de cualquiera de sus activos en garantía del pago de los títulos de deuda que emita el Fondo de Estabilización Monetaria a fin de cancelar en especie los pasivos financieros del Banco de conformidad con lo previsto por la ley [\*];”*

Artículo 38.- Reforma a la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina. Incorpórese como inciso i) del artículo 19 de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina Ley N° 24.144 al siguiente texto:

*“Artículo 19. Queda prohibido al banco: [...] i) Emitir moneda o realizar cualquier acto que pudiera tener por efecto directo o indirecto disuadir a cualquier persona o entidad de utilizar dólares estadounidenses como moneda de curso legal y establecer reglamentaciones que restrinjan el libre flujo de capitales del sistema financiero de la República Argentina al exterior o viceversa.”*

Artículo 39.- Reforma a la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina. Deróguese el artículo 20 de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina Ley N° 24.144.

Artículo 40.- Reforma a la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina. Modifíquese el artículo 29 de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina Ley N° 24.144 a fin de que el texto del mismo sea el siguiente:

*“Artículo 29. El Banco Central de la República Argentina deberá:*

- a) Asesorar al Ministerio de Economía y al Honorable Congreso de la Nación, en todo lo referente a la actividad bancaria y financiera y establecer las reglamentaciones de carácter general que correspondiesen.*
- b) Dictar las normas operativas e informativas necesarias para que el funcionamiento del mercado bancario sea lo más eficiente y transparente posible y establecer las regulaciones de carácter general que correspondieren.*
- c) Dictar las normas operativas y establecer las reglamentaciones de carácter general que correspondieren para dar cumplimiento e implementar lo dispuesto en la Ley N° [\*].*

Artículo 41.- Reforma a la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina. Modifíquese el artículo 30 de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina Ley N° 24.144 a fin de que el texto del mismo sea el siguiente:

*“Artículo 30. Ningún órgano del gobierno nacional, ni el Banco, ni los gobiernos provinciales, ni las municipalidades, bancos u otras autoridades cualesquiera, podrán emitir billetes ni monedas metálicas ni otros instrumentos que fuesen susceptibles de circular como moneda. Se entenderá que son susceptibles de circular como moneda, cualesquiera fueran las condiciones y características de los instrumentos, cuando:*

- i. *El emisor imponga o induzca en forma directa o indirecta, su aceptación forzosa para la cancelación de cualquier tipo de obligación; o*
- ii. *Se emitan por valores nominales inferiores o iguales a 10 veces el valor del billete de dólar estadounidense de máxima nominación que se encuentre en circulación generalizada.”*

Artículo 42.- Reforma a la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina. Modifíquese el artículo 31 de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina Ley N° 24.144 a fin de que el texto del mismo sea el siguiente:

*“Artículo 31. Facúltase al Banco Central de la República Argentina a acuñar moneda con valor numismático o conmemorativo. Dichas monedas no estarán sujetas a las disposiciones contenidas en la presente ley.”*

Artículo 43.- Reforma a la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina. Deróguese el artículo 32 de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina Ley N° 24.144.

Artículo 44.- Reforma a la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina. Modifíquese el artículo 34 de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina Ley N° 24.144 a fin de que el texto del mismo sea el siguiente:

*“Artículo 34. El ejercicio financiero del banco durará un (1) año y se cerrará el 31 de diciembre. Los estados contables del banco deberán ser elaborados de acuerdo con normas generalmente aceptadas.”*

Artículo 45.- Reforma a la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina. Sustitúyase el artículo 47 inc. d) de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina Ley N° 24.144 por el siguiente:

*“Artículo 47. Son facultades del Superintendente:*

*d) Previa instrucción de sumario administrativo, aplicar las sanciones que establece la Ley de Entidades Financieras de conformidad con lo establecido en los artículos 41, 41 bis y 42.”*

## **CAPÍTULO IX**

### **Fondo de Estabilización Monetaria**

Artículo 46.- Constitución del Fondo de Estabilización Monetaria. Instrúyase al Poder Ejecutivo Nacional y al Banco Central de la República Argentina, a constituir bajo jurisdicción extranjera y sujeto a ley extranjera, el Fondo de Estabilización Monetaria bajo la forma jurídica que ellos determinen

discrecionalmente con fundamento en las necesidades del reordenamiento de los pasivos financieros del Banco Central de la República Argentina.

El Fondo de Estabilización Monetaria tendrá como único objetivo la cancelación de los Pasivos Financieros del Banco Central de la República Argentina. Para ello emitirá títulos de deuda denominados en dólares garantizados por los activos aportados por el Banco Central de la República Argentina o aquellos que el Estado Nacional a través del Poder Ejecutivo de la Nación determine que pueden ser aportados con el objeto de ser utilizados como garantía de pago de los títulos de deuda.

El Fondo de Estabilización Monetaria mantendrá en todo momento una relación mínima de 1 a 1 entre el valor de mercado de su patrimonio y el valor nominal total de los títulos de deuda emitidos y pendientes de amortización.

El Fondo de Estabilización Monetaria podrá negociar la obtención de avales a los efectos de garantizar hasta un 30% del valor nominal de los títulos de deuda emitidos por el Fondo de Estabilización Monetaria en caso de incumplimiento en la obligación de pago del mismo. Los activos aportados el Fondo de Estabilización Monetaria podrán ser utilizados como contragarantía del aval otorgado por la entidad avalista. En cada momento de medición, el valor de mercado de los activos del Fondo de Estabilización Monetaria deberá servir como contragarantía del aval, con el aforo que sea conveniente en función del riesgo de crédito del Fondo de Estabilización Monetaria en cada momento.

El Fondo de Estabilización Monetaria no tendrá un plazo de duración determinado, liquidándose en la fecha en que se produzca la cancelación total de los títulos valores emitidos por el Fondo de Estabilización Monetaria.

Artículo 47.- Aportes del Estado Nacional. En su carácter de garante legal de las obligaciones asumidas por el Banco Central de la República Argentina, el Estado Nacional podrá realizar aportes de activos a dicho Fondo, los que podrán comprender activos en especie, tales como títulos de deuda y otros valores negociables, y los fondos que éstos generasen, así como montos en dinero originados en el cobro de derechos de exportación, licitaciones del espectro 5G, en el otorgamiento de licencias en para la explotación, transporte o comercialización de hidrocarburos, y cualquier otro concepto que el Ministerio de Economía determine.

Artículo 48.- Liquidación del Fondo de Garantía de Sustentabilidad del Sistema Integrado Previsional Argentino. Resuélvese la disolución y liquidación del Fondo de Garantía de Sustentabilidad del Sistema Integrado Previsional Argentino creado por el decreto 897/2007 con efecto inmediato y la transferencia de la totalidad de los activos que integran el mismo al Ministerio de Economía de la Nación con el cargo de que ellos sean transferidos en forma inmediata, y previa valuación de los mismos a dicha fecha, al Banco Central de la República Argentina en concepto de aporte adicional del Estado Nacional al capital del Banco Central de la República Argentina con el objeto de que éste pueda utilizar dichos activos, directa o indirectamente como garantía de sus pasivos financieros. La liquidación del Fondo de Garantía de Sustentabilidad del Sistema Integrado Previsional Argentino y la transferencia de sus activos estará a cargo de un liquidador designado por el Poder Ejecutivo de la Nación, quien tendrá todas las facultades

necesarias para realizar los activos del Fondo de conformidad con lo previsto en la presente y realizar todos los actos que fueran necesarios para atender su pasivo y discontinuar su operatoria antes del 31 de diciembre de 2024. El liquidador designado rendir cuentas de manera regular al Congreso de la Nación sobre el estado de la liquidación.

Artículo 49.- Oferta pública de títulos valores emitidos por el Fondo de Estabilización Monetaria. Los títulos de deuda que emita el Fondo de Estabilización Monetaria serán, a todos los efectos de la legislación de la República Argentina, calificados como valores negociables y serán admitidos al régimen de la oferta pública de valores negociables por su sola emisión y bajo los términos de esta ley. No será necesaria la autorización, registración o notificación de la oferta de los valores negociables emitidos por el Fondo de Estabilización Monetaria a ninguna persona o entidad previo a su ofrecimiento al público en general o su listado y negociación en los mercados previstos en la Ley 26.831.

Artículo 50.- Autorizaciones. Se autoriza al Poder Ejecutivo Nacional y al Banco Central de la República Argentina a negociar y suscribir los acuerdos necesarios para brindar respaldo, validez y negociación a los títulos de deuda que serán emitidos por el Fondo de Estabilización Monetaria.

## CAPÍTULO X

### Reformas a la Ley de Entidades Financieras

Artículo 51.- Artículo 41 de la Ley de Entidades Financieras. Sustitúyase el texto del Artículo 41 de la Ley de Entidades Financieras N° 21.526 por el siguiente:

#### **SANCIONES Y RECURSOS**

*“Artículo 41. Quedarán sujetas a sanción, previo sumario administrativo, por el Banco Central de la República Argentina las infracciones a la presente ley, sus normas reglamentarias y a la Ley N° [\*] y sus normas reglamentarias, sus complementarias y/o modificatorias, y resoluciones que dicte el Banco Central de la República Argentina en ejercicio de sus facultades.*

*Previa instrucción de sumario que se llevará a cabo de conformidad con las reglas del debido proceso y con sujeción a las normas de procedimiento que establezca el Banco Central de la República Argentina, el presidente de dicha autoridad monetaria, o a quien éste le delegue, podrán sancionar a: a) entidades financieras; b) las personas humanas que en razón de su cargo o función dentro de la entidad financiera sumariada hayan tenido participación y/o tenido intervención concreta en la conducta infraccional investigada; y c) personas humanas o jurídicas que no sean entidades financieras que hayan incurrido en una infracción del régimen normativo enumerado en el primer párrafo del presente artículo.*

*Las sanciones podrán consistir, ya sea en forma aislada o acumulativa, en:*

- 1. Llamado de atención.*
- 2. Apercibimiento.*
- 3. Multas, de acuerdo con los límites que fijare el Banco Central de la República Argentina en su reglamentación.*
- 4. Inhabilitación temporaria o permanente para el uso de la cuenta corriente bancaria.*
- 5. Inhabilitación temporaria o permanente para desempeñarse como promotores, fundadores, directores, administradores, miembros de los consejos de vigilancia, síndicos, liquidadores, gerentes, auditores, socios o accionistas de las entidades comprendidas en la presente ley.*
- 6. Revocación de la autorización para funcionar.*

*Si del sumario se desprendiere la comisión de delitos, el Banco Central de la República Argentina promoverá las acciones penales que correspondieran, en cuyo caso podrá asumir la calidad de parte querellante en forma promiscua con el ministerio fiscal.”*

Artículo 52.- Artículo 41 bis de la Ley de Entidades Financieras. Incorpórese como Artículo 41 bis de la Ley de Entidades Financieras N° 21.526 el siguiente:

*“Artículo 41 bis. Pautas para la graduación. A los fines de la fijación de las sanciones referidas en el artículo precedente, el Banco Central de la República Argentina deberá tener especialmente en consideración las pautas de graduación que se enuncian a continuación y que de ningún modo se encuentran limitadas a las listadas en el presente artículo: magnitud de la infracción; los beneficios generados o los perjuicios ocasionados a terceros por el infractor; el volumen operativo del infractor; responsabilidad patrimonial de la entidad; reconocimiento de la conducta infraccional, cooperación y adopción de medidas correctivas con anterioridad o posterioridad a la apertura del sumario; demostración clara del funcionamiento adecuado de los controles internos; pago de cargos en tiempo y forma; detección e información al Banco Central de la República Argentina por parte del sumariado del incumplimiento y subsanación inmediata del mismo; buena predisposición y colaboración del sumariado durante la etapa de investigación presumarial; el cumplimiento de reglas y procedimientos internos; y la cantidad y jerarquía de los funcionarios, empleados y colaboradores involucrados en la infracción.”*

Artículo 53.- Artículo 42 de la Ley de Entidades Financieras. Sustitúyase el texto del Artículo 42 de la Ley de Entidades Financieras N° 21.526 por el siguiente:

*“Artículo 42. Las sanciones establecidas en los incisos 1) y 2) del artículo 41, serán recurribles por revocatoria ante el presidente del Banco Central de la República Argentina.*

*Aquellas sanciones a las que se refieren los incisos 3), 4), 5) y 6) del artículo anterior, serán apelables por ante la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Contencioso Administrativo Federal de la Capital Federal.*

*En el caso del inciso 6), hasta tanto se resuelva el recurso, la Cámara podrá disponer fundadamente la intervención judicial de la entidad sustituyendo a los representantes legales en sus derechos y facultades.*

*Los recursos deberán interponerse y fundarse ante el Banco Central de la República Argentina dentro de los quince (15) días hábiles a contar desde la fecha de notificación de la resolución final. Si el recurso fuera de apelación, las actuaciones deberán elevarse a la Cámara dentro de los quince (15) días hábiles siguientes.*

*Para el cobro de las multas aplicadas en virtud del inciso 3) del artículo anterior, el Banco Central de la República Argentina seguirá el procedimiento de ejecución fiscal previsto en el Código Procesal Civil y Comercial de la Nación. Constituirá título suficiente la copia simple de la resolución que aplicó la multa, suscrita por dos firmas autorizadas del Banco Central de la República Argentina, sin que puedan oponerse otras excepciones que la de prescripción, espera y pago documentados.*

*La prescripción de la acción que nace de las infracciones a que se refiere este artículo, se operará a los cinco (5) años de la comisión del hecho que la configure. Ese plazo se interrumpe por la comisión de otra infracción y por los actos y diligencias de procedimientos inherentes a la sustanciación del sumario, una vez abierto por resolución del presidente del Banco Central de la República Argentina. La prescripción de la multa se operará a los tres (3) años contados a partir de la fecha de notificación de dicha sanción firme.*

*Los profesionales de las auditorías externas designadas por las Entidades Financieras para cumplir las funciones que la ley, las normas reglamentarias y las resoluciones del Banco Central de la República Argentina dispongan, quedarán sujetas a las previsiones y sanciones establecidas en el artículo 41 y atenuantes en el artículo 41 bis por las infracciones al régimen.*

*Las Sociedades Calificadoras de Riesgo, sus integrantes profesionales intervinientes y cualquier otra persona física o jurídica que en el ejercicio de sus funciones o con motivo de una profesión o título habilitante, produjera informes u opiniones técnicas de cualquier especie, en infracción o contrarios a las normas de su arte, oficio o profesión, quedarán también sujetos por las consecuencias de sus actos a las previsiones y sanciones del artículo 41.”*

Artículo 54.- Artículo 49 de la Ley de Entidades Financieras. El artículo 49 inciso e) i) de la Ley de Entidades Financieras N° 21.526 quedará redactado del siguiente modo:

*“**Artículo 49.** La liquidación judicial se realizará de acuerdo a las siguientes disposiciones y con aplicación de las normas sobre liquidación de sociedades, en lo que no queda expresamente contemplado a continuación:*

*e) Con el orden de prelación que resulta de los apartados siguientes tendrán privilegio general para el cobro de sus acreencias por sobre todos los demás créditos, con excepción de los créditos con privilegio especial de prenda e hipoteca y los acreedores laborales enunciados en los incisos a) y b) del Artículo 53, los siguientes:*

*i) Los depósitos de las personas físicas y/o jurídicas hasta el 50% de la suma que establezca SEDESA para el régimen de garantía de los depósitos, gozando de este privilegio una sola persona por depósito. Habiendo más de un titular la suma se prorrateará entre los titulares de la imposición privilegiada. A los fines de la determinación del privilegio, se computará la totalidad de los depósitos que una misma persona registre en la entidad.*

*ii) Los depósitos constituidos por importes mayores, por las sumas que excedan la indicada en el apartado anterior.*

*iii) Los pasivos originados en líneas comerciales otorgadas a la entidad y que afecten directamente al comercio internacional.*

*Los privilegios establecidos en los apartados i) e ii) precedentes no alcanzarán a los depósitos constituidos por las personas vinculadas, directa o indirectamente, a la entidad, según las pautas establecidas o que establezca en el futuro el BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA.”*

Artículo 55.- Artículo 5 de la Ley de Casas, Agencias y Oficinas de Cambio. Sustitúyase el texto del Artículo 5 de la Ley de Casas, Agencias y Oficinas de Cambio N° 18.924 por el siguiente:

*“**Artículo 5.** El Banco Central de la República Argentina instruirá los sumarios de prevención y adoptará las medidas precautorias que correspondan de acuerdo con las facultades que le otorguen las normas vigentes.*

*Asimismo, podrá requerir a las autoridades judiciales embargos, inhibiciones u otros recaudos de naturaleza patrimonial.*

*Cuando se comprueben infracciones a las normas de la presente ley y sus reglamentaciones administrativas, se aplicarán las sanciones previstas en el artículo 41, 41 bis y 42 de la Ley N° 21.526.”*

## **CAPÍTULO XI**

### **Reforma al Código Civil y Comercial de la Nación**

Artículo 56.- Reforma al Código Civil y Comercial de la Nación. El artículos 765del Código Civil y Comercial de la Nación quedará redactado del siguiente modo:

*“Artículo 765. Concepto. La obligación es de dar dinero si el deudor debe cierta cantidad de moneda, determinada o determinable, nacional o extranjera, al momento de constitución de la obligación. Si el deudor debe cierta cantidad de moneda extranjera, sólo se libera entregando la cantidad de moneda extranjera específicamente designada. En ausencia de pacto sobre la moneda designada, el deudor se libera entregando dólares estadounidenses. Si el deudor debe cierta cantidad de moneda nacional, solo se libera entregando moneda nacional o dólares estadounidenses a la relación de cambio que determina la ley N°[\*].”*

## **CAPÍTULO XII**

### **Contabilidad y Administración Financiera del Sector Público Nacional**

Artículo 57.- Presupuesto del Sector Público Nacional. Con efecto a partir del ejercicio financiero que comience el 1 de enero de 2025 y para todos los ejercicios financieros en adelante, todas las entidades incluidas en el artículo 8 de la Ley N° 24.156 deberán realizar sus presupuestos para esos ejercicios expresando sus recursos y gastos en dólares. La ley de presupuesto general que el Poder Ejecutivo de la Nación presente al Congreso de la Nación deberá expresar el presupuesto de recursos y gastos exclusivamente en dólares, tanto aquellos referidos a la administración central como aquellos referidos a los organismos descentralizados.

Artículo 58.- Instrucción a la Oficina Nacional de Presupuesto. Instruyese a la Oficina Nacional de Presupuesto a que dicte las reglamentaciones, políticas y bases presupuestarias que fueran necesarias a fin de permitir que todos los organismos que integran el Sector Público Nacional puedan realizar sus respectivos presupuestos en dólares y siguiendo procedimientos, políticas y bases presupuestarias homogéneas. Instruyese también a la Oficina Nacional de Presupuesto que realice las capacitaciones que fueran necesarias en relación con los procedimientos, políticas y bases presupuestarias que dicte con

motivo de lo previsto en la presente.

Artículo 59. Contabilidad del Sector Público Nacional. Todas las entidades incluidas en el artículo 8 de la Ley N° 24.156 deberán llevar su contabilidad expresada en dólares y deberán presentar sus estados contables correspondientes al ejercicio financiero que finalice el 31 de diciembre de 2024 expresados en dólares utilizando exclusivamente la relación de conversión entre el peso y el dólar determinada según el artículo 6 de esta ley. Todos los asientos contables que deban realizarse a partir de la sanción de esta ley serán realizados en forma directa en dólares a la relación de cambio determinada según el artículo 6 de esta ley.

Artículo 60. Instrucción a la Contaduría General de la Nación. Instrúyase a la Contaduría General de la Nación a que dicte las reglamentaciones, políticas y bases contables que fueran necesarias a fin de permitir que todos los organismos que integran el Sector Público Nacional puedan llevar su contabilidad en dólares a partir de la fecha de sanción de esta ley y presentar su contabilidad anual expresada en dólares siguiendo procedimientos y políticas contables homogéneas. Instrúyase también a la Contaduría General de la Nación que realice las capacitaciones que fueran necesarias en relación con las reglamentaciones, políticas y bases contables que dicte con motivo de lo previsto en la presente.

## **CAPÍTULO XIII**

### **Derogaciones y modificaciones legislativas adicionales**

Artículo 61.- Derogaciones. Deróguese la Ley de Convertibilidad N° 23.928, sus normas modificatorias o complementarias.

Artículo 62.- Derogaciones. Deróguese los artículos 5 y 7 de la Ley N° 1.130.

Artículo 63.- Derogaciones. Deróguese la Ley N° 19.359 de Régimen Penal Cambiario, texto ordenado 1995 e instrúyese al Banco Central de la República Argentina a que clausure la totalidad de las actuaciones sumariales que hubiera iniciado al amparo de dicha ley y que desista de la totalidad de las denuncias realizadas en el marco de la misma ante los jueces de la Nación. Las costas de los procesos desistidos en cumplimiento de lo previsto en este artículo serán impuestas a las partes en el orden causado.

Artículo 64.- Derogaciones. Deróguese el tercer párrafo del artículo 520 del Código Procesal Civil y Comercial de la Nación.

Artículo 65.- Derogaciones. Deróguese el sexto párrafo del artículo 62 de la Ley General de Sociedades 19.550.

Artículo 66.- Derogaciones. Deróguese el artículo 14 bis de la ley 27.551.

Artículo 67.- Derogaciones. Deróguese el Decreto 897/2007 y modificatorios; los Títulos II y III del Capítulo I de la Ley 26.245; el Capítulo V de la Ley 24.241; el Capítulo I y II del Título VI del Libro I de la Ley 27.260 y la Ley 27.574.

Artículo 68.- Modificación. Modifíquese el artículo 14 de la ley 27.551 a fin de que su texto sea el siguiente:

*“En los contratos de locación de inmuebles con destino a uso habitacional, el precio del alquiler debe fijarse como valor único, en moneda de curso legal y por períodos mensuales.”*

Artículo 69.- Modificación. Modifíquese el inciso d) del artículo 195 del Código Civil y Comercial de la Nación a fin de que su texto sea el siguiente:

*“d) patrimonio inicial, integración y recursos futuros, lo que debe ser expresado en dinero;”.*

Artículo 70.- Modificación. Modifíquese el artículo 325 del Código Civil y Comercial de la Nación a fin de que su texto sea el siguiente:

*“Forma de llevar los registros. Los libros y registros contables deben ser llevados en forma cronológica, actualizada, sin alteración alguna que no haya sido debidamente salvada y en idioma nacional. Podrán ser llevados en cualquier moneda que tenga curso legal en la República Argentina.”*

Artículo 71.- Modificación. Modifíquese el inciso 4 del artículo 11 de la Ley 19.550 a fin de que su texto sea el siguiente:

*“4) El capital social, que deberá ser expresado en moneda de curso legal, y la mención del aporte de cada socio. En el caso de las sociedades unipersonales, el capital deberá ser integrado totalmente en el acto constitutivo;”*

Artículo 72.- Modificación. Modifíquese el artículo 207 de la Ley 19.550 a fin de que su texto sea el siguiente:

*“Las acciones serán siempre de igual valor, expresado en moneda de curso legal.”*

Artículo 73.- Modificación. Modifíquese el artículo 127 de la Ley 24.522 de Concursos y Quiebras a fin de que su texto sea el siguiente: *“Los acreedores de prestaciones no dinerarias o aquellos cuyo crédito en dinero deba calcularse con relación a otros bienes, concurren a la quiebra por el valor de sus créditos en moneda de curso legal, calculado a la fecha de la declaración o, a opción del acreedor a la del vencimiento, si este fuere anterior.”*

Artículo 74.- Modificación. Modifíquese el artículo 110 de la Ley 11.683 a fin de que su texto sea el siguiente:

*“A los efectos de la liquidación de los tributos, las operaciones y réditos no monetarios serán convertidos a su equivalente en dólares estadounidenses. Las operaciones y réditos en moneda extranjera serán convertidas al equivalente en dólares estadounidenses resultante de la efectiva negociación o conversión de aquella o, en defecto de éstas, al equivalente al que, en atención a las circunstancias del caso, se hubiera negociado o convertido dicha moneda extranjera.”*

Artículo 75.- Modificación. Modifíquese el artículo 1 de la ley 27.612 a fin de que su texto sea el siguiente:

*“La Ley de Presupuesto General de la Administración Nacional de cada ejercicio deberá prever un porcentaje máximo para la emisión de títulos públicos en moneda extranjera distinta del dólar estadounidense y bajo legislación y jurisdicción extranjeras respecto del monto total de las emisiones de títulos públicos autorizadas para ese ejercicio. Toda emisión de títulos públicos en moneda extranjera distinta del dólar estadounidense y bajo legislación y jurisdicción extranjeras que supere dicho porcentaje requerirá de una ley especial del Honorable Congreso de la Nación que la autorice expresamente.”*

Artículo 76.- Modificación al artículo 44 del Decreto-Ley de Letras de Cambio y Pagarés. Modifíquese el artículo 44 del Decreto-Ley N° 5.965 para que quede redactado del siguiente modo:

*“Si la letra de cambio fuese pagable en moneda que no tiene curso legal en el lugar del pago, el importe puede ser pagado en moneda de curso legal, al cambio del día del vencimiento. Si el deudor se hallase en mora, el portador puede, a su elección, exigir que el importe le sea pagado al cambio del día del vencimiento o del día del pago.*

*El valor de la moneda extranjera se determina por los usos del lugar de pago. Sin embargo, el librador puede disponer que la suma a pagarse se calcule según el curso del cambio que se indique en la letra.*

*Las reglas precedentes no se aplican en el caso de que el librador haya dispuesto que el pago deba efectuarse en una moneda determinada (cláusula de pago en efectivo en moneda extranjera).*

*Si la cantidad se hubiese indicado en una moneda que tiene igual denominación, pero distinto valor en el país donde la letra fue liberada y en el del pago, se presume que la indicación se refiere a la moneda del lugar del pago.*

*Las reglas precedentes no se aplican para cuando los pagarés sean negociados en mercados registrados ante la Comisión Nacional de Valores, en cuyo caso de no indicarse el tipo de cambio aplicable, se aplicará la relación de cambio establecida según lo previsto en el artículo 6 de la Ley N° [\*].”*

Artículo 77.- Derogaciones y modificaciones generales. Sin perjuicio de las derogaciones y modificaciones normativas dispuestas específicamente en esta ley, toda norma anterior a la presente que fuera contraria a la presente, incompatible o que regulase cuestiones análogas a la presente en forma distinta a como ellas son reguladas en esta ley, habrá sido automáticamente derogada por esta ley.

Artículo 78.- Vigencia. Esta ley tendrá vigencia desde el momento de su publicación en el Boletín Oficial de la Nación.

Artículo 79.- Comuníquese al Poder Ejecutivo Nacional.