

### ***SOBRE EL VALOR DEL DÓLAR***

*Una sentencia reciente (aunque no novedosa) tuvo el mérito de resumir en un mismo texto todas las teorías que impiden al acreedor de moneda extranjera recuperar lo que se le debe.*

Quizás a nuestros numerosos lectores fuera de la Argentina el tema de hoy les resulte francamente incomprensible.

Debido a la alta inflación que afecta a la Argentina, la moneda local pierde su valor día tras día. Por consiguiente, no sirve para cumplir adecuadamente ninguna de las funciones que se le atribuyen al dinero; esto es, ser usada como unidad de cuenta, medio de cambio y depósito de valor.

Eso es consecuencia de una situación fiscal desquiciada, de la emisión de dinero sin respaldo y de un gasto público desmesurado.

Ello lleva a que la moneda argentina sea sustituida por otras. La favorita de los argentinos es el dólar. Por consiguiente, muchos contratos (aun cuando se celebren en la Argentina, entre partes domiciliadas aquí y deban cumplirse en el país) son denominados en la moneda estadounidense.

Pero las operaciones para adquirir moneda extranjera en la Argentina se efectúan en un mercado monopólico y cerrado, sobre el que el Estado quiere tener absoluto control, en el

que pretende ser el único oferente y cuyas cotizaciones, más que indicar valores reales, a veces describen precios inexistentes y distorsionados fundados en necesidades políticas.

Ese mercado está sobresaturado de regulaciones, trabas y dificultades que intentan, vanamente, complicar la compra de moneda extranjera que, por las razones macroeconómicas señaladas, es un bien cada vez más escaso. Hace años que no producen otro resultado más que contribuir –junto con aquellas– a elevar el precio de esa moneda tan buscada. Para colmo, cuando el valor del dólar en el mercado oficial es artificialmente bajo, el Estado aplica impuestos a los compradores: es un mecanismo de disuasión que permite mantener la ficción de que el peso argentino no se devalúa.

Mientras los deudores tengan dólares en su poder al momento de cancelar sus obligaciones, todo funcionará adecuadamente. La cuestión se complica cuando, a la hora de pagar, el deudor no tiene los dólares suficientes en su poder.

El Código Civil y Comercial contiene una regla que, aunque pretende resolver el problema, no hace otra cosa más que complcarlo. En efecto, dice que “si se estipuló dar moneda que no sea la de curso legal en la República, [...] el deudor puede liberarse dando el equivalente en moneda de curso legal”. Sí, claro, pero ¿cómo se calcula ese equivalente? En otras palabras, ¿cuál es el valor de esa moneda extranjera?

En un caso reciente<sup>1</sup>, el deudor de una cantidad de dólares estadounidenses fue condenado a entregar a su acreedor moneda argentina a un tipo de cambio (o tasa de conversión) que en la Argentina es llamado “dólar bolsa” o “dólar MEP” (iniciales de Mercado Electrónico de Pagos).

El valor de ese dólar se obtiene comprando en ese mercado local un bono con pesos argentinos y vendiéndolo luego en dólares estadounidenses. Por medio de esa operación (en la que el interesado comienza entregando pesos y termina recibiendo dólares) se obtiene un valor determinado para cada unidad de moneda extranjera adquirida. *No es más que un proceso inductivo: a partir de cientos de operaciones individuales se llega a establecer una conclusión (precio) general.*

En el caso, el valor debía ser fijado el día anterior al pago de las sumas adeudadas. Obviamente, el resultado de la operación es variable, porque el valor del bono que es necesario adquirir para luego vender tiene oscilaciones como resultado de la oferta y la demanda.

El tipo de cambio resultante del “dólar Bolsa” o “dólar MEP” no es el único: existen

---

<sup>1</sup> In re “Boaria SA c. Empresa de Servicios CMC SA”, CNCom (D), 12 septiembre 2023, exp. 18981/2018; *ElDial.express* XXV:6286, 4 octubre 2023. AADA80.

otras variantes (como el “dólar contado con liquidación”, bastante similar al MEP pero basado en compras y ventas de títulos en el mercado de Nueva York).

En el caso mencionado, el deudor apeló.

La Cámara de Apelaciones explicó que, en su opinión, “a los fines de cumplir una condena en dólares estadounidenses cabe autorizar al demandado a desobligarse entregando moneda de curso legal”. En rigor, eso es lo que dice la ley.

“A ese fin”, explicó, “este tribunal también ha señalado en precedentes sustancialmente análogos que *no desconoce las brechas existentes entre la actual cotización del dólar en el mercado oficial y otros datos económicos que usualmente se presentan al público como expresivos de equivalencias cambiarias* (vgr. el llamado “dólar MEP o bolsa”, el dólar vinculado a la operación denominada “contado con liquidación”, el “dólar linked”, etc.)”

Los jueces recordaron que, en el pasado, el tribunal trató la cuestión y, por mayoría, “juzgó apropiado que lo adeudado en dólares se cancele mediante la cantidad de pesos necesaria para adquirir la suma expresada en aquella moneda, de acuerdo a su cotización publicada por el Banco de la Nación Argentina (tipo vendedor) [esto es, el precio del dólar establecido unilateralmente por el Estado, en un mercado en que éste establece quién puede o no comprar].

Ese valor, según los jueces, debe ser incrementado con los impuestos con los que el Estado, sin tocar la cotización oficial, encarece la compra de moneda extranjera<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> En el caso, estableció un incremento del 30% en concepto de “Impuesto para una Argentina inclusiva y solidaria (PAIS)”, de conformidad con el art. 35,

En los hechos, la tasa de cambio estipulada por el tribunal (la vigente en el mercado oficial de cambios) distó mucho de reflejar una tasa real a la cual cualquier residente puede hacerse de dólares.

Los jueces consideraron que ésa era la solución adecuada sobre la base de los siguientes argumentos: “(a) el Estado no puede *legitimar la sospecha en la injusticia del mercado interno de cambios*, control de cambios o control de la moneda extranjera, y el tema ha menester reglas claras y precisas que los particulares deben conocer, respetar y acatar por su origen y publicidad oficial; (b) establecer cuál es el valor de la moneda extranjera en el país es algo que escapa al control de los particulares; (c) existiendo para la conversión de una deuda en moneda extranjera un mercado oficial de cambios, éste es el que se debe aplicar, por cuanto la aptitud cancelatoria del pago se debe regir por las normas vigentes en el momento en que se efectúa y (d) no corresponde confundir la operación de cambio de monedas, sea al contado o a término, que es la que refleja la cotización oficial, con las alternativas de inversión que se refieren, por ejemplo, a títulos de la deuda pública emitidos en dólares, las que técnicamente no son operaciones de cambio de moneda y que, ciertamente, no tienen por objeto fijar paridades cambiarias sino establecer el valor de los bienes (títulos de deuda) que son su objeto; valorización esta última en el cual [*sic*] inciden, además, componentes absolutamente extraños a una cotización oficial (comisiones que se pagan a los agentes de intermediación, costos de depósito colectivo, aranceles, etcétera”.

---

inc. “a”, de la ley 27.541 y en un 45% como percepción autorizada por la Resolución General de la Administración Federal de Impuestos n° 4815/2020 - texto según Res. Gral. AFIP 5393/2023, art. 2°, apartado 2.

Los argumentos expresados por el tribunal reflejan cierto desconocimiento evidente del funcionamiento de los instrumentos financieros. Los jueces olvidan que lo que debían hacer era establecer un tipo de cambio para determinar la cantidad de pesos que el deudor debía entregar al acreedor para que este restañara la pérdida sufrida por la falta de cobro de su crédito. Rechazar la determinación de un tipo de cambio porque éste no es enunciado directamente por el mecanismo utilizado, pero que resulta de una derivación de aquél no contiene ningún elemento ni de ilegitimidad ni de ilegalidad.

En otras palabras, los jueces dejaron algunos factores arbitrariamente afuera de su mecanismo inductivo e incluyeron otros (como los impuestos) que también son “absolutamente extraños a una cotización”.

Es difícil concebir que la tarea de establecer un tipo de cambio que restablezca la igualdad entre las partes pueda *legitimar sospechas en la injusticia del mercado de cambios*. Pero, aun si lo hiciera, ¿cuál sería el problema? ¿Ignoran los jueces que a veces el Estado interfiere en los mercados?

Los jueces agregaron que la jurisprudencia de ese tribunal “había sido clara en cuanto a que si bien es cierto que existiendo varios mercados *la obligación en moneda extranjera debe liquidarse conforme el que resulte más cercano al valor real de la divisa*, lo cierto es que cuando se habla de ‘mercados’ debe entenderse por tales los oficialmente reconocidos”.

El razonamiento nos deja estupefactos: un mercado, para ser tal ¿acaso debe ser “oficialmente reconocido”? Si el “dólar MEP” existe, ¿no es acaso resultado de un mercado? ¿O lo sueña un personaje borgeano? ¿Se necesita que un mercado deba ser ‘reconocido’ para existir? ¿Qué es el reconocimiento

de un mercado? Sin tal reconocimiento, lo que en él ocurre ¿es ilusorio? ¿Es el resultado de una ficción?

Para los jueces “resulta improcedente la pretensión de que la conversión de la deuda contraída en dólares estadounidenses se efectúe según el valor de títulos, cuando éstos no constituyen el objeto mismo de la prestación debida, pues el valor de tales títulos no depende exclusivamente de las fluctuaciones de la mencionada divisa, sino de otros factores ajenos a la misma, como su cotización en la bolsa de comercio”.

En ese párrafo, los jueces parecen preocuparse por el hecho de que un precio establecido en un mercado pueda fluctuar a raíz de “factores ajenos”. ¿Y acaso el valor del dólar en el mercado oficial no está afectado por “factores ajenos”, como la voluntad estatal de devaluar (o de no hacerlo)?

Los jueces reconocieron que “*el llamado dólar ‘libre’ no es expresivo de ninguna paridad oficial, sino que alude al que cotiza informalmente, es decir, al margen de las reglamentaciones de cambios pertinentes y que es, a todas luces ilegal*”.

El argumento podrá ser cierto en cuanto se refiere a dólares transados en violación a las normas respectivas –asumiendo que estas sean constitucionales, que no lo son–, pero es falso con relación al valor del dólar que puede ser deducido fácilmente de operaciones financieras legítimas.

Para el tribunal, la aplicación de la cotización del dólar ‘libre’ debe ser rechazada “terminantemente” [...] pues una opinión distinta implicaría legitimar las maniobras ilícitas y meramente especulativas que se verifican en nuestro distorsionado mercado de cambios”. ¿Se darán cuenta los magistrados que su sentencia –como también lo hace el Estado– colabora con esa distorsión?

Terminaron diciendo que “existiendo varias cotizaciones *oficiales* resulta aplicable la más alta, sin perjuicio de situaciones particulares vinculadas a la causa de la obligación, que remiten a la cotización oficial correspondiente al negocio de que se trate”.

Por consiguiente, el tribunal permitió al deudor “cancelar su obligación determinada en dólares estadounidenses, en pesos, pero según las pautas explicitadas” (esto es, al tipo de cambio establecido artificialmente por el Estado, más impuestos).

Conscientes, seguramente, de la distancia entre lo decidido y la realidad del mercado, establecieron sin embargo un límite a la distorsión establecida por ellos mismos: “claro está, siempre que a la fecha del efectivo pago el resultado que arroje la aplicación de tales pautas no supere el valor del denominado ‘dólar MEP’”. De lo contrario, al deudor le habría costado más el remedio que la enfermedad.

¿Tipo de cambio oficial? Sí, pero no tanto.

\* \* \*

Esta nota ha sido preparada por Juan Javier Negri. Para más información sobre este tema pueden comunicarse con el teléfono (54-11) 5556-8000 o por correo electrónico a [np@negri.com.ar](mailto:np@negri.com.ar).

**Este artículo es un servicio de Negri & Pueyrredon Abogados a sus clientes y amigos.  
No tiene por objeto prestar asesoramiento legal sobre tema alguno.**