



DOCENTES DE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

45 Jornadas Nacionales de Administración Financiera
Septiembre 18 y 19, 2025

Tokenización y deuda pública

Un marco estratégico para la sostenibilidad financiera argentina

Daniel A. Miliá

Bruno Rivera Jiménez

Universidad de Buenos Aires

SUMARIO

1. Introducción
2. Antecedentes históricos y comparativos
3. Reflexiones comparativas
4. Conclusiones

Para comentarios:
daniel@economicas.uba.ar

Resumen

Se analiza la evolución de los instrumentos de deuda soberana de la República Argentina, enmarcados en un patrón histórico de crisis recurrentes y reestructuraciones, con el objetivo de proponer un modelo alternativo de financiamiento que incorpore elementos de innovación financiera. Se estudian las limitaciones de los bonos tradicionales (como el GD41, surgido de la reestructuración de 2020) y se los compara con experiencias internacionales disruptivas, entre ellas los Volcano Bonds de El Salvador y los bonos digitales emitidos por el Banco Europeo de Inversiones en Ethereum. A partir de estas referencias se plantea el diseño de un instrumento tokenizado denominado Bono BTL35, caracterizado por pagos duales en dólares estadounidenses y bitcoin, así como por la adopción de un esquema de cálculo de intereses bajo base 30/360 con variaciones contracíclicas. Se consideran los beneficios potenciales de esta propuesta, como la diversificación de la base inversora y la mejora en la sostenibilidad de la deuda, junto con los riesgos inherentes a la volatilidad de los criptoactivos y la ausencia de un marco regulatorio consolidado en Argentina.

1. Introducción

La trayectoria de la deuda soberana argentina constituye uno de los ejemplos más paradigmáticos de la vulnerabilidad de los países emergentes frente a ciclos de endeudamiento externo, crisis macroeconómicas y renegociaciones recurrentes. Desde principios del siglo XX, y con mayor intensidad en las últimas cuatro décadas, la Argentina ha atravesado episodios de default, canjes y reestructuraciones que han deteriorado su credibilidad ante los inversores internacionales y han restringido su acceso a fuentes estables de financiamiento. El colapso de 2001, con un default de más de 100.000 millones de dólares, se convirtió en el mayor incumplimiento soberano de la historia contemporánea y marcó un punto de inflexión en la relación del país con los mercados. Posteriormente, los canjes de 2005 y 2010 ofrecieron cierto alivio, pero no lograron consolidar un sendero de solvencia sostenida. A su vez, el litigio con los holdouts y el default técnico de 2014 volvieron a poner en evidencia la fragilidad de la arquitectura financiera argentina. Finalmente, la reestructuración de 2020 (en el marco de la pandemia y la recesión global) dio lugar a nuevos bonos como el GD41, con plazos extendidos y períodos de gracia, aunque con tasas de interés que, lejos de mejorar la sostenibilidad, terminaron presionando las cuentas fiscales en los años siguientes.

Estos antecedentes reflejan un patrón estructural: cada ciclo de reestructuración posterga vencimientos inmediatos, pero no resuelve la cuestión de fondo relativa a la capacidad de generar superávits fiscales y externos sostenibles. Como resultado, la Argentina se encuentra atrapada en un círculo vicioso de endeudamiento y refinanciación que incrementa la percepción de riesgo país y limita la llegada de inversiones de largo plazo. La consecuencia es un sistema financiero débil, dependiente de shocks externos y con altos costos de financiamiento.

En paralelo, el mundo financiero ha comenzado a experimentar transformaciones profundas impulsadas por la digitalización, la expansión de la economía de los datos y la aparición de nuevas tecnologías aplicadas a las finanzas. La blockchain y los contratos inteligentes han dado origen a un ecosistema descentralizado que permite la emisión de instrumentos financieros tokenizados, con registro en cadenas públicas o privadas, auditabilidad en tiempo real y liquidación casi instantánea. Este fenómeno no se limita a las criptomonedas más conocidas, como bitcoin o ether, sino que incluye aplicaciones en mercados de capitales, infraestructura, energía y hasta en la emisión de bonos soberanos.

Algunos países han explorado alternativas innovadoras que sirven como referencia. El caso de El Salvador, con sus llamados *Volcano Bonds*, constituye un ejemplo de apuesta disruptiva: bonos respaldados en la expectativa de ingresos futuros por minería de bitcoin y aprovechamiento geotérmico. Más allá de las dudas que despierta este esquema, representa un intento de vincular financiamiento soberano con activos digitales de alta visibilidad global. En el otro extremo, iniciativas más prudentes como la del Banco Europeo de Inversiones, que emitió en 2021 un bono digital en la red Ethereum, muestran cómo la tokenización puede integrarse a los mercados financieros tradicionales con un enfoque de seguridad jurídica, costos reducidos y transparencia. Asimismo, experiencias en Singapur y China destacan por combinar innovación con regulación estricta, avanzando hacia modelos de financiamiento tokenizado que se proyectan como parte central de la infraestructura financiera del futuro.

La Argentina, por su parte, aún no ha dado pasos significativos en este campo. Si bien existen iniciativas privadas vinculadas a la tokenización de activos inmobiliarios o agrícolas, no se han planteado proyectos de emisión soberana en formato digital. Esto genera un dilema: mientras otros países avanzan en marcos regulatorios y pilotos de tokenización, Argentina corre el riesgo de quedar rezagada, manteniendo un esquema tradicional de financiamiento que ya ha demostrado sus limitaciones. En este escenario, resulta estratégico evaluar propuestas que permitan combinar innovación con credibilidad, diversificando la base de inversores y reduciendo los costos de financiamiento.

El presente trabajo se propone, en este sentido, analizar la viabilidad de un nuevo instrumento tokenizado, denominado Bono BTL35, que incorpora elementos de los modelos internacionales pero adaptados a la realidad argentina. La propuesta se centra en transformar un bono tradicional como el GD41 en un título tokenizado con características duales: pagos en dólares estadounidenses y en bitcoin, cálculo de intereses bajo base 30/360 y un esquema contracíclico que ajusta tasas en función de la evolución del mercado. Esta innovación apunta a atraer a inversores del ecosistema cripto, fondos de inversión especializados y actores institucionales interesados en diversificación, al tiempo que busca mejorar la sostenibilidad de la deuda soberana mediante un diseño más flexible y alineado con los ciclos de liquidez internacionales.

2. Antecedentes históricos y comparativos

La evolución de la deuda soberana argentina no puede analizarse de manera aislada del contexto global, ya que las experiencias de financiamiento internacional, las innovaciones en los mercados de capitales y los cambios tecnológicos han ido configurando un escenario donde los países emergentes se ven obligados a encontrar soluciones cada vez más creativas. Esta

sección aborda, en primer lugar, los principales hitos de la historia reciente de la deuda argentina, para luego compararlos con experiencias internacionales relevantes que sirven como referencia a la propuesta del Bono BTL35.

2.1 El caso argentino: del GD41 a la crisis de credibilidad

La reestructuración de deuda llevada adelante en 2020, en medio de la crisis sanitaria global, derivó en la emisión de nuevos bonos soberanos bajo legislación extranjera. Entre ellos se destacó el GD41, un instrumento con vencimiento en 2041, que otorgaba un período inicial de alivio en el pago de intereses y capital, pero que implicaba compromisos financieros crecientes en los años posteriores. Aunque la operación fue celebrada en su momento como un logro diplomático, la realidad mostró que no resolvía el problema estructural: la falta de un sendero sostenible de crecimiento y de generación de divisas para atender los compromisos futuros.

El GD41 es un caso ilustrativo porque resume las limitaciones del enfoque tradicional. El uso de una tasa de interés fija en dólares, bajo el esquema de base 30/360, supuso una carga financiera difícil de sostener en un contexto de alta volatilidad cambiaria y debilidad de las reservas internacionales. Los sucesivos aumentos en el riesgo país demostraron que los mercados no confiaban en la capacidad argentina de cumplir con estos compromisos, lo que terminó encareciendo aún más el acceso a nuevas fuentes de financiamiento.

2.2 Los Volcano Bonds de El Salvador

En un extremo opuesto, la experiencia de El Salvador con los denominados *Volcano Bonds* se presentó como una alternativa disruptiva. Estos bonos, anunciados en 2021, estaban respaldados en parte por los ingresos futuros derivados de la minería de bitcoin utilizando energía geotérmica. El diseño contemplaba la emisión en formato digital, negociable en plataformas basadas en blockchain, y buscaba atraer a la comunidad internacional de inversores en criptoactivos.

Si bien la propuesta captó la atención mediática y posicionó a El Salvador como pionero en la emisión de instrumentos soberanos vinculados a bitcoin, también despertó críticas respecto a su sostenibilidad. La volatilidad extrema de bitcoin, la falta de diversificación del respaldo y la debilidad institucional del país limitaron el atractivo de la emisión para inversores tradicionales. En términos de calificación crediticia, difícilmente un instrumento de estas características podría obtener más que una nota especulativa (categoría C o D bajo la escala aquí propuesta). Sin embargo, el valor de este caso reside en su capacidad de demostrar que existen nichos de mercado interesados en financiar proyectos soberanos mediante esquemas vinculados a criptoactivos.

2.3 El bono digital del Banco Europeo de Inversiones

En contraste con el caso salvadoreño, el Banco Europeo de Inversiones (BEI) avanzó en 2021 con una emisión de bonos digitales registrada en la red Ethereum. Esta operación, realizada en euros y con participación de bancos internacionales como Goldman Sachs y Société Générale, se estructuró bajo un marco jurídico sólido y con mecanismos de gobernanza plenamente auditables.

El objetivo del BEI no fue apostar a un activo volátil, sino explorar la eficiencia de la tecnología blockchain aplicada a la emisión y liquidación de instrumentos financieros. La operación demostró que la tokenización puede integrarse al mercado tradicional sin comprometer la estabilidad, al reducir tiempos y costos de transacción, mejorar la trazabilidad y garantizar transparencia a los inversores. Este modelo representa un enfoque prudente, alineado con los estándares regulatorios europeos, y constituye un ejemplo valioso para países que buscan innovar sin asumir riesgos desmedidos.

2.4 Experiencias en Asia y mercados emergentes

En Singapur, el desarrollo de marcos regulatorios específicos para activos digitales ha permitido la emisión de instrumentos tokenizados respaldados en proyectos de infraestructura y en activos inmobiliarios. La clave de este modelo reside en la combinación de innovación y control estatal: el regulador establece reglas claras sobre custodia, auditoría y gobernanza, mientras habilita la experimentación en un entorno de confianza para los inversores.

En China, aunque el enfoque hacia los criptoactivos privados es restrictivo, el Estado ha impulsado la digitalización de instrumentos financieros a través de proyectos piloto con bancos estatales. Estas iniciativas buscan aprovechar la eficiencia de la tokenización, pero bajo un marco de supervisión estricta.

Otros mercados emergentes, como Nigeria o Brasil, también han comenzado a explorar esquemas de tokenización de deuda corporativa y soberana, aunque en etapas incipientes. Estos casos evidencian que la tendencia global es avanzar hacia mecanismos híbridos, donde la digitalización de los instrumentos no reemplaza al sistema tradicional, sino que lo complementa.

2.5 Comparación sistemática

En la tabla 1 se resumen las principales características de los modelos analizados.

Tabla 1. Tipos de experiencias en emisión de deuda y activos digitales

<i>Emisor</i>	<i>Instrumento</i>	<i>Respaldo</i>	<i>Enfoque</i>	<i>Riesgos principales</i>	<i>Lecciones para Argentina</i>
Argentina (GD41)	Bono soberano 2041	Deuda reestructurada en USD	Tradicional, tasa fija	Elevado riesgo país, falta de credibilidad	Necesidad de innovación y diversificación
El Salvador	Volcano Bonds	Minería de bitcoin y geotermia	Disruptivo, orientado a crypto	Volatilidad BTC, debilidad institucional	Atracción mediática, nichos crypto dispuestos a invertir
BEI (Europa)	Bono digital en Ethereum	Euros, marco legal sólido	Prudente, regulado	Riesgos tecnológicos acotados	Tokenización eficiente, reducción de costos y mayor transparencia
Singapur	Bonos tokenizados de infraestructura	Proyectos productivos, regulación estricta	Innovación regulada	Riesgo tecnológico bajo	Innovación compatible con estabilidad financiera
China	Pilotos de deuda digital	Bancos estatales	Supervisión estatal estricta	Riesgo político y de control	Integración de tokenización al sistema financiero
Brasil / Nigeria	Experimentos con deuda tokenizada	Activos corporativos y públicos	Exploratorio	Madurez institucional baja	Espacio para innovación en mercados emergentes

3. Reflexiones comparativas

El análisis comparativo revela que no existe un único modelo de tokenización de deuda soberana, sino que los países adoptan estrategias acordes a su contexto político, institucional y macroeconómico. Mientras El Salvador optó por la disrupción extrema y Europa por la prudencia regulada, Asia avanza con enfoques híbridos que combinan innovación y control. Argentina se enfrenta al dilema de elegir un camino que le permita superar la desconfianza histórica de los mercados, sin exponerse a la volatilidad desmedida de los criptoactivos.

En este sentido, la propuesta del Bono BTL35 busca situarse en un punto intermedio: incorporar la innovación de la tokenización y la atracción del ecosistema crypto, pero bajo un marco de reglas claras y con un diseño financiero que asegure sostenibilidad. El desafío consiste en capitalizar las lecciones aprendidas de cada modelo y adaptarlas a la realidad argentina.

3.1 Beneficios y riesgos

La propuesta del Bono BTL35, al incorporar elementos de innovación financiera, presenta un conjunto de beneficios potenciales que lo diferencian de los bonos tradicionales emitidos por la Argentina en reestructuraciones anteriores. Uno de los principales aportes radica en la posibilidad de diversificar la base de inversores. Hasta ahora, los bonos soberanos argentinos han dependido fundamentalmente de fondos institucionales tradicionales, muchos de los cuales se han mostrado reticentes a incrementar su exposición al país debido al historial de incumplimientos. La tokenización y la inclusión de pagos en bitcoin permiten atraer a otro segmento del

mercado: fondos cripto, exchanges con liquidez excedente, inversores minoristas internacionales y actores tecnológicos interesados en combinar rentabilidad con innovación. Esta ampliación del espectro inversor podría traducirse en un mayor volumen de colocaciones y, en consecuencia, en mejores condiciones financieras para el Estado.

Otro beneficio relevante es la mejora en la transparencia y la trazabilidad. Mientras que los bonos convencionales requieren de intermediarios para la liquidación y custodia, los bonos tokenizados permiten registrar todas las transacciones en blockchain, accesibles en tiempo real para cualquier inversor. Ello reduce la opacidad, facilita auditorías y contribuye a generar confianza en un mercado que históricamente ha desconfiado de la Argentina. La posibilidad de verificar de manera descentralizada la existencia de los pagos realizados constituye un mecanismo de credibilidad difícil de replicar en el sistema tradicional.

La estructura dual de pagos en dólares y bitcoin ofrece también un mecanismo de diversificación monetaria. En un país con restricciones cambiarias recurrentes y alta dolarización de portafolios, introducir un activo global como bitcoin permite disminuir la dependencia exclusiva del dólar. Esto no significa reemplazarlo, sino complementarlo, lo cual puede resultar atractivo para aquellos inversores que desean exposición a la volatilidad cripto, pero dentro de un marco soberano. Además, este esquema reduce el riesgo de que shocks externos vinculados a la disponibilidad de divisas en el Banco Central se conviertan automáticamente en una amenaza para la sostenibilidad de la deuda.

A su vez, el esquema contracíclico de tasas de interés contribuye a alinear incentivos entre emisores e inversores. En momentos de caída del precio de bitcoin, el bono ofrece un cupón más elevado, lo que incentiva a los tenedores a mantener posiciones. En fases de euforia, en cambio, el Estado reduce su carga de intereses sin perder atractivo para un mercado cripto que cuenta con liquidez abundante. Este mecanismo, al adaptarse a las condiciones del mercado, busca mitigar el riesgo de default en los escenarios más adversos y aumentar la sostenibilidad de los pagos.

No obstante, junto con estos beneficios aparecen riesgos significativos que deben ser analizados con detenimiento. El primero y más evidente es la alta volatilidad del bitcoin. A diferencia de los dólares o euros, cuya estabilidad relativa permite planificar flujos de caja con certeza, el valor del bitcoin puede oscilar fuertemente en períodos cortos de tiempo. Esta característica introduce incertidumbre tanto para el emisor como para los inversores, ya que los pagos podrían resultar excesivamente onerosos o, por el contrario, poco atractivos según la coyuntura. Aunque el esquema contracíclico busca amortiguar este efecto, no lo elimina completamente.

Otro riesgo se relaciona con la ausencia de un marco regulatorio claro en Argentina. A diferencia de Europa o Singapur, donde existen normativas específicas sobre emisión de instrumentos digitales, en la Argentina el marco legal para la tokenización soberana es todavía inexistente. La falta de definiciones claras sobre custodia, jurisdicción aplicable y resolución de conflictos legales podría desalentar a inversores institucionales que requieren seguridad jurídica. De no resolverse este aspecto, el atractivo del instrumento se vería limitado a un segmento más especulativo del mercado.

También deben considerarse los riesgos tecnológicos y operativos. Aunque la blockchain aporta transparencia, no está exenta de vulnerabilidades. La dependencia de plataformas de smart contracts introduce el riesgo de fallas de programación o de ataques cibernéticos. Además, la custodia de los bitcoins utilizados en los pagos debe resolverse con altos estándares de seguridad para evitar hackeos o pérdidas de fondos. Estos riesgos son especialmente relevantes

en un país con instituciones financieras frágiles y limitada experiencia en el manejo de activos digitales a nivel estatal.

Un aspecto adicional a tener en cuenta es el riesgo reputacional. El lanzamiento de un bono vinculado a bitcoin podría interpretarse internacionalmente como una apuesta excesivamente arriesgada o incluso como una señal de desesperación financiera, en un contexto en el que Argentina necesita recomponer credibilidad. El balance entre innovación y prudencia debe ser cuidadosamente gestionado para que el instrumento no sea percibido como una aventura especulativa.

Finalmente, es necesario reconocer que, aun si el BTL35 resultara exitoso en su diseño, no reemplaza la necesidad de disciplina fiscal y estabilidad macroeconómica. La historia argentina muestra que la innovación financiera, por sí sola, no es suficiente para garantizar la sostenibilidad de la deuda. Sin un compromiso firme con políticas fiscales responsables, acumulación de reservas y un marco regulatorio coherente, cualquier instrumento, por más innovador que sea, estará expuesto al riesgo de incumplimiento.

Como corolario, el BTL35 presenta un conjunto de beneficios que podrían transformar el modo en que Argentina accede a los mercados internacionales de capitales. Diversificación de inversores, transparencia, innovación tecnológica y flexibilidad de pagos son atributos valiosos que lo diferencian de los bonos tradicionales. Sin embargo, la alta volatilidad del bitcoin, la falta de un marco regulatorio claro, los riesgos tecnológicos y el desafío reputacional son obstáculos que no deben subestimarse. La clave para el éxito radica en encontrar un equilibrio entre la audacia de la innovación y la prudencia de la gestión macroeconómica e institucional.

3.2 Impacto estratégico

El impacto estratégico del Bono BTL35 debe analizarse en varias dimensiones complementarias: la relación de la Argentina con los mercados internacionales, la integración del país en el ecosistema de innovación financiera global, el efecto sobre su perfil crediticio y, finalmente, su capacidad de contribuir a la sostenibilidad de largo plazo de la deuda pública. Más allá de las cuestiones técnicas, la verdadera relevancia de este instrumento radica en su potencial para reposicionar a la Argentina en el mapa financiero internacional, pasando de ser un país asociado a defaults recurrentes a convertirse en un actor pionero en la adopción de mecanismos de financiamiento soberano tokenizado.

En primer lugar, el BTL35 podría modificar la relación del país con los inversores internacionales al introducir un instrumento que combine la familiaridad de los bonos soberanos tradicionales con la innovación de la tokenización. Para los fondos de inversión institucionales, la existencia de un marco claro de pagos en dólares preserva la lógica clásica de deuda soberana, mientras que la porción pagada en bitcoin abre el abanico hacia inversores más sofisticados o especializados en criptoactivos. Este doble canal permitiría captar capital de origen diverso, reduciendo la dependencia de un único segmento de mercado y ampliando el universo de compradores potenciales. El efecto estratégico inmediato sería aumentar la liquidez de las emisiones argentinas y, en consecuencia, mejorar las condiciones de colocación en futuros programas de financiamiento.

En segundo lugar, la implementación de un bono tokenizado posicionaría a la Argentina como uno de los primeros países emergentes en adoptar de manera soberana esta innovación. Mientras que los casos de El Salvador y el Banco Europeo de Inversiones representan extremos

de disrupción y prudencia, respectivamente, Argentina podría ubicarse en un punto intermedio, combinando creatividad con estructura jurídica. Esta decisión tendría un valor estratégico no solo financiero, sino también político: proyectaría una imagen de modernización institucional y de capacidad de innovación en un país históricamente asociado a la inestabilidad. Al mismo tiempo, abriría la posibilidad de establecer vínculos con organismos multilaterales, bancos de desarrollo y fondos verdes interesados en explorar nuevas modalidades de financiamiento digital.

Otro aspecto clave del impacto estratégico se vincula con el perfil crediticio del país. Argentina ha visto cómo sus calificaciones internacionales han descendido a niveles especulativos, lo que limita severamente su acceso a mercados. Un instrumento como el BTL35, de diseño novedoso y transparente, podría contribuir a mejorar la percepción de riesgo, en tanto demuestre voluntad de pago, compromiso con la transparencia y capacidad de adaptación a nuevas tendencias globales. Aunque difícilmente un bono de estas características por sí solo logre un cambio sustancial en la calificación soberana otorgada por agencias como Moody's o S&P, sí podría establecer un diferencial frente a los bonos tradicionales, atrayendo un espectro de inversores más amplio y dispuesto a asumir riesgos a cambio de innovación.

El bono también podría tener un efecto indirecto sobre la relación con organismos internacionales como el FMI. La Argentina, que ha sido uno de los principales prestatarios del Fondo en las últimas décadas, enfrenta la necesidad de renegociar constantemente metas y cronogramas. La implementación de un instrumento tokenizado, vinculado a mecanismos de transparencia y gobernanza tecnológica, podría presentarse como una señal de compromiso con la innovación y la sostenibilidad de la deuda. Aunque el FMI mantenga una postura cautelosa respecto de los criptoactivos, no puede desconocerse la importancia de explorar nuevas formas de financiamiento soberano en un contexto de crisis recurrentes. El BTL35, en este sentido, podría convertirse en un puente entre la innovación financiera y la disciplina macroeconómica que el Fondo exige.

A nivel regional, el impacto del BTL35 sería igualmente significativo. América Latina enfrenta retos comunes de financiamiento, acceso limitado a mercados internacionales y vulnerabilidad frente a ciclos externos. La emisión de un bono soberano tokenizado por parte de la Argentina podría sentar un precedente para que otros países exploren modelos similares, generando un efecto de imitación en la región. Esto no solo colocaría a la Argentina como pionera en innovación financiera regional, sino que le permitiría fortalecer vínculos estratégicos con países que buscan alternativas de financiamiento no tradicionales.

Por otro lado, el diseño del BTL35 ofrece la posibilidad de articularse con la creciente demanda de instrumentos financieros sostenibles, en particular los bonos verdes y sociales. La tokenización permite una trazabilidad detallada de los fondos recaudados, lo que facilitaría demostrar a los inversores internacionales que los recursos se destinan efectivamente a proyectos de impacto ambiental o social. De esta manera, el BTL35 podría evolucionar hacia una versión verde o sostenible, integrando dos de las tendencias más relevantes de los mercados financieros contemporáneos: la digitalización y la sostenibilidad. Tal combinación ampliaría aún más la base inversora, al incluir fondos especializados en criterios ESG, cada vez más influyentes en las carteras institucionales.

Sin embargo, el impacto estratégico del BTL35 dependerá de su ejecución práctica. Si la propuesta se limita a un anuncio sin concreción o a una emisión mal diseñada, el efecto podría

ser contraproducente, reforzando la percepción de improvisación que históricamente ha caracterizado al país. El verdadero desafío radica en combinar la innovación con un marco regulatorio sólido, instituciones creíbles y políticas macroeconómicas coherentes. Solo en ese caso, el bono podría convertirse en un instrumento de transformación estructural y no en una simple curiosidad financiera.

En conclusión, el BTL35 tiene el potencial de convertirse en una herramienta estratégica para la Argentina. Su impacto se proyecta en varios niveles: diversificación de la base de inversores, mejora en la transparencia, posicionamiento internacional como pionero en innovación financiera y posibilidad de integrar criterios de sostenibilidad. Estos atributos, sin embargo, no garantizan por sí mismos el éxito. El camino dependerá de la capacidad de la Argentina de gestionar los riesgos, consolidar un marco regulatorio adecuado y generar credibilidad a largo plazo. Si logra combinar innovación con prudencia, el país podría transformar una historia marcada por defaults recurrentes en una narrativa de modernización y adaptación a los nuevos tiempos financieros.

4. Conclusiones

El análisis realizado permite extraer varias conclusiones relevantes en torno a la factibilidad y al impacto potencial del Bono BTL35 como propuesta de innovación financiera para la Argentina. En primer lugar, se confirma que la historia de endeudamiento soberano del país, caracterizada por defaults recurrentes, reestructuraciones complejas y pérdida de credibilidad internacional, exige la búsqueda de mecanismos alternativos capaces de generar señales claras de compromiso con la sostenibilidad. Los instrumentos tradicionales, como el GD41, han demostrado ser insuficientes en tanto prolongan los plazos de vencimiento pero no resuelven la fragilidad estructural de la economía argentina. En este sentido, la tokenización y la incorporación de pagos duales representan un camino posible para modificar las expectativas de los inversores y ampliar el acceso a financiamiento.

Una segunda conclusión importante es que el diseño del BTL35 combina de manera equilibrada la innovación con la prudencia. A diferencia de los Volcano Bonds de El Salvador, que apostaron de manera casi exclusiva a la volatilidad del bitcoin, la propuesta argentina contempla un esquema dual donde el dólar conserva un papel central como moneda de pago, mientras que el bitcoin actúa como complemento capaz de atraer a segmentos de mercado alternativos. Esta estructura híbrida minimiza la exposición a riesgos extremos y, al mismo tiempo, abre la puerta a capitales que de otro modo no considerarían la compra de deuda argentina. En este sentido, el BTL35 no implica una ruptura radical con las lógicas financieras tradicionales, sino más bien una evolución hacia un modelo más flexible y adaptado al nuevo contexto global.

Asimismo, el esquema contracíclico de tasas de interés se presenta como un mecanismo innovador que permite alinear incentivos entre el emisor y los inversores. La posibilidad de aumentar el cupón en escenarios de estrés del mercado cripto, y de reducirlo en momentos de liquidez abundante, constituye una herramienta valiosa para mejorar la sostenibilidad de los pagos y para demostrar voluntad de honrar compromisos en condiciones adversas. Este diseño dinámico refleja un aprendizaje de la experiencia internacional: los instrumentos financieros

del futuro deberán ser cada vez más adaptativos, capaces de responder a contextos cambiantes sin depender exclusivamente de renegociaciones formales.

Sin embargo, no puede soslayarse que el éxito del BTL35 dependerá de factores que exceden al diseño del instrumento. La volatilidad inherente del bitcoin, la falta de un marco regulatorio claro en la Argentina y las debilidades institucionales del Estado constituyen riesgos que deben ser gestionados con extrema cautela. Ninguna innovación financiera podrá sustituir la necesidad de disciplina fiscal, estabilidad macroeconómica y reglas de juego previsibles. En este sentido, el bono tokenizado debe entenderse como una herramienta complementaria dentro de una estrategia integral de manejo de la deuda y no como una solución mágica a los problemas estructurales de financiamiento del país.

En términos estratégicos, el impacto del BTL35 podría ser considerable. Si se implementa correctamente, la Argentina tendría la oportunidad de posicionarse como pionera en América Latina en la emisión de deuda soberana tokenizada, con efectos multiplicadores sobre la reputación del país y sobre su capacidad de integración a las tendencias financieras globales. Esta iniciativa, además, abriría la posibilidad de combinar tokenización con sostenibilidad, dando lugar a versiones verdes o sociales del bono que aprovechen la trazabilidad de la blockchain para certificar el destino de los fondos. De esta forma, el país podría no solo diversificar su base de inversores, sino también alinearse con los criterios ESG que dominan las agendas de inversión internacionales.

De esta forma, el Bono BTL35 representa una propuesta audaz pero viable, que incorpora elementos de innovación sin perder de vista la necesidad de credibilidad. Su diseño busca responder a la historia de crisis de deuda de la Argentina con una herramienta moderna, transparente y flexible. Aunque los riesgos son significativos, los beneficios potenciales en términos de diversificación, transparencia y posicionamiento estratégico justifican la exploración de esta alternativa. El verdadero desafío radica en la capacidad del país de acompañar esta innovación con un marco regulatorio robusto y con políticas económicas consistentes que consoliden la confianza. Solo de esta manera el BTL35 podrá trascender como un instrumento transformador y no quedar reducido a un experimento pasajero.

REFERENCIAS

- Akerlof, G. A. (1970). *The market for “lemons”: Quality uncertainty and the market mechanism*. The Quarterly Journal of Economics, 84 (3): 488-500.
- Ammous, S. (2018). *The bitcoin standard: The decentralized alternative to central banking*
- Banco Central de la República Argentina (BCRA). (2023). *Informe sobre pagos digitales y criptoactivos*. Buenos Aires: BCRA.
- Banco Europeo de Inversiones (BEI) (2021). *EIB issues first ever digital bond on Ethereum blockchain*. Luxembourg: European Investment Bank.
- Bank for International Settlements (BIS) (2023). *Annual economic report: Blueprint for the future monetary system*.
- Comisión Nacional de Valores (CNV) (2022). *Criptoactivos y marco regulatorio argentino: Lineamientos preliminares*. Buenos Aires: CNV.
- European Commission (2023). *Markets in crypto-assets regulation (MiCA)*. Official Journal of the European Union. En sitio web eur-lex.europa.eu

- IMF (2022). *Global financial stability report: Navigating the high-inflation environment*. Washington, DC: International Monetary Fund.
- IMF (2023). *Global financial stability report: Crypto assets and financial stability*. Washington, DC: International Monetary Fund.
- Miliá, D. A. (2024). *Descentralización financiera y criptoconomía: Perspectivas y desafíos en modelos financieros emergentes*. Tesis doctoral Universidad de Buenos Aires.
- Navajas, F. & Sturzenegger, F. (2000). *La economía argentina: Perspectivas para el largo plazo*. Sudamericana.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). (2022). *Tokenisation of assets and potential implications for financial markets*.
- Reinhart, C. M. & Rogoff, K. S. (2009). *This time is different: Eight centuries of financial folly*. Princeton University Press.
- Stiglitz, J. E. (2016). *The Euro: How a common currency threatens the future of Europe*. Norton & Co.
- World Bank (2021). *Tokenization of infrastructure: Opportunities and risks*.
- Zohar, A. (2015). *Bitcoin: Under the hood*. Communications of the ACM, 58 (9): 104-113.