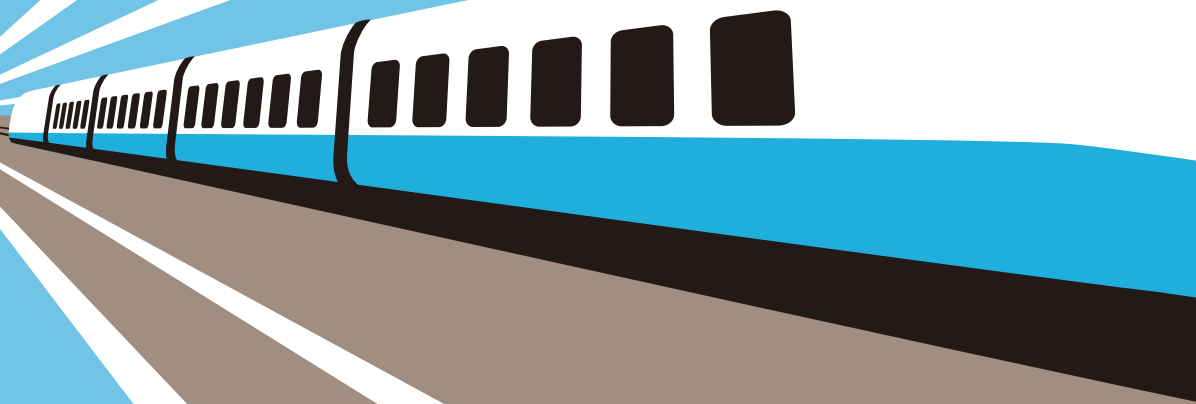


TREN



BALALA

Los nuevos tókenes y plataformas pueden transformar los pagos transfronterizos, y quizá muchas otras cosas más

Tobias Adrian y Tommaso Mancini-Griffoli

odos hemos experimentado la frustración de enviar dinero al extranjero. Lleva tiempo. Es costoso. Es engorroso. Y para algunos de nosotros es incómodo porque los amigos que nos conocen como economistas siempre nos preguntan qué pasa tras escena y la verdad es que en realidad no lo sabemos. Es complicado.

Pero nos liberamos de esa carga hablando sobre lo que el futuro puede depararnos. La gente siempre lo encuentra interesante, especialmente si el futuro promete ofrecer formas más económicas, inmediatas y prácticas de pagar. Esto es lo que vislumbramos: plataformas que ofrezcan un mercado donde el dinero digital pueda intercambiarse y enviarse a nivel internacional.

Como con todas las buenas historias, conviene empezar desde el principio. Había una vez dinero. ¿Qué es el dinero? Esencialmente es un pagaré —una promesa de pago— emitido por una parte, como un banco, a otra, como el titular de una cuenta corriente o de ahorros. Prestamos fondos a nuestro banco, que a su vez nos ofrece un medio para comprar bienes y servicios. El dinero moderno es crédito.

Como el dinero es crédito, su valor reside en la confianza. Confiamos en que nuestro banco tenga activos de buena calidad, y nuestro banco confía en que nosotros no nos involucremos en lavado de dinero y financiamiento del terrorismo. La confianza es una vía de doble sentido. Sin confianza, el dinero deja de ser una buena reserva de valor o un medio de pago. A cambio de un bien que vendemos, aceptamos solo el dinero en el que confiamos. Es decir, el dinero circula solo dentro de una red de confianza consolidada.

Los bancos centrales entran en escena

Entonces, si Joe y Sally son clientes del mismo banco, Joe debería estar dispuesto a aceptar el dinero de Sally: ambos confían en el mismo emisor y este confía en ellos. ¿Pero qué pasa si operan con entidades diferentes, así sea en el mismo país? Joe (o su banco) no necesariamente conoce o confía en el banco de Sally. Sin embargo, las transacciones desde un banco hacia otro son habituales. Las damos por sentadas, pero en realidad los mecanismos invisibles que las hacen posibles fueron desarrollados y perfeccionados durante siglos.

Para resumirlo, el truco se reduce a que los bancos no confían entre sí sino en el banco central. El banco de Joe no recibe o mantiene dinero del banco de Sally. Recibe un dinero especial del banco central perfectamente seguro —y confiable— denominado “reservas” del banco de Sally. Esas reservas —cuentas que los bancos mantienen en el banco central— y la red por la cual se las comercia son dos bienes públicos esenciales proporcionados por los bancos centrales entre bastidores. Los bancos centrales sirven como puentes entre redes de confianza. Y esos puentes permiten que el dinero en el que confían Joe, por un lado, y Sally, por el otro, sea intercambiado.

A través de las fronteras, los puentes entre las redes de confianza son mucho más difíciles de establecer. No hay un activo o red comúnmente confiable para liquidar transacciones. Y para empeorar, la información es más escasa a escala internacional y los recursos jurídicos más difíciles de aplicar. Por ende, los costos de crear confianza son mayores.

Así y todo, las operaciones transfronterizas sí ocurren, aunque con los inconvenientes a los que nos enfrentamos habitualmente. Aquí también existe un truco, cortesía de bancos comerciales especializados denominados bancos corresponsales.

Imaginemos que Sally y Joe viven en países diferentes, y que Sally desea enviarle dinero a Joe. El banco de Sally se contacta con el banco de Joe mediante una red de mensajería y le pide acreditar la cuenta de Joe. Al principio el banco de Joe protesta, ya que no recibe fondos a cambio. Pero el banco de Sally le ofrece un pagaré, sugiriendo que la próxima vez que el banco de Joe necesite enviar un pago al extranjero el banco de Sally corresponderá del mismo modo. Es un toma y daca. Entonces, el banco de Joe acuerda otorgar crédito al banco de Sally (aceptar el pagaré) y a su vez acreditar la cuenta de Joe. Es este apretón de manos entre bancos que se conocen bien —y que confían uno en el otro— lo que está hoy detrás de las transacciones transfronterizas.

Pero los bancos no están dispuestos a estrechar muchas manos. Crear y vigilar la confianza es costoso, como lo es atender los riesgos inherentes a otorgar un crédito bilateral a otro banco. Pocos bancos pueden cubrir esos costos y aun así generar ganancias. Por ello, solo un puñado de instituciones muy grandes con sólidas relaciones bilaterales controlan el mercado de corresponsalía bancaria. No es de sorprender que nuestros pagos sean costosos, lentos y opacos.

Una transformación radical

Las cosas podrían cambiar a medida que el dinero se convierta en tókenes; es decir, sea accesible para quien tenga la clave privada correcta y transferible a cualquier persona con acceso a la misma red. Ejemplos de dinero tokenizado son las denominadas monedas estables, como USD Coin, y la moneda digital del banco central (MDBC), que algunos países, como Las Bahamas y Nigeria, ya han adoptado y que un número creciente está evaluando activamente utilizar.

El dinero tokenizado introduce una transformación radical que hace innecesarias las relaciones de confianza de doble vía. Cualquiera puede poseer un token, aun sin tener una relación directa con el emisor. Joe puede enviarle a Sally tókenes que él tiene en su billetera, siempre que la billetera de Sally sea compatible. El emisor de los tókenes de Joe quizá no sepa nada acerca de Sally, aunque la billetera de ella sí.

Esta transformación incrementa considerablemente la eficiencia de la corresponsalía bancaria. ¿Cómo? Primero, los riesgos son menores. El banco de Joe no tiene que otorgar crédito sin garantía —que no está respaldado por ningún activo— al banco de Sally para procesar un pago. Recibirá un depósito tokenizado en el banco de Sally —una forma concreta de dinero— que en adelante puede ser vendido o incluso potencialmente rescatado en activos duros como bonos del Estado. La necesidad de confianza se disipa.

Segundo, el banco de Joe tendrá un activo líquido que puede vender, comerciar o cubrir más fácilmente que un pagaré no garantizado. Y tercero, la corresponsalía bancaria puede hacerse más competitiva, lo cual mejoraría la calidad del servicio —incluida la velocidad— y reduciría las comisiones. El banco de Sally no tiene que operar exclusivamente con los corresponsales de su confianza. Cualquier banco o institución financiera con una billetera compatible puede recibir el pago de Sally y emitir un pago al banco de Joe. Los apretones de manos ya no están limitados a los amigos íntimos.

Una plataforma digital

Pero los apretones de manos no necesitan estar coordinados. Y aquí es donde entra la plataforma, que difundirá la orden de pago de Sally, recogerá las ofertas de los participantes por servicios de corresponsalía bancaria y asegurará que los pagos se hagan de forma oportuna.

Un interrogante clave es qué activos se negociarán en la plataforma. Los depósitos bancarios tokenizados, como en el ejemplo anterior, son una opción. Otra es la MDBC. En ese caso, el banco de Sally intercambiaría primero sus reservas por MDBC, luego transferiría esta última moneda a un corresponsal dispuesto a aceptarla a través de la plataforma. La ventaja es que quizás haya más corresponsales dispuestos a participar, porque mantener MDBC es menos riesgoso, en la mayoría de los casos, que tener el pasivo de una empresa privada extranjera. Y desde una perspectiva social, es preferible la liquidación en un activo seguro y líquido como la MDBC porque dará lugar a menos conflictos más adelante. Pero en la plataforma también podrían intercambiarse otros activos digitales, tales como monedas estables adecuadamente reguladas. El requisito real es que un amplio conjunto de contrapartes confíe en el activo —no necesariamente entre ellas— para que sea estable.

La idea de la plataforma va más allá. En vez de meramente orquestar pagos (ofreciendo servicios de compensación, según la jerga), la plataforma podría brindar servicios de liquidación, los apretones de manos que mueven el dinero de un propietario a otro. En el ejemplo anterior, el apretón de manos

era entre dos bancos corresponsales. Pero existe una alternativa: la plataforma podría tomar dinero como una MDBC del banco de Sally, mantenerlo en una cuenta de depósito en garantía, y emitir un token contra ese dinero para su liquidación en la plataforma al banco de Joe. En esencia, la plataforma reuniría el dinero de cada institución participante en un único libro mayor. Sería como reunir diferentes tipos de fondos, ponerlos en una cesta que todos reconozcan e intercambiar sin inconvenientes esas cestas entre participantes y a través de las fronteras.

Hacerlo podría ser una iniciativa sumamente potente. El libro mayor de la plataforma podría aprovecharse para configurar los denominados contratos inteligentes, que son esencialmente transacciones programables. Por ejemplo, un pago podría efectuarse solo al recibirse otro pago. O las empresas podrían cubrir automáticamente los riesgos cambiarios de las transacciones o pignorar un cobro futuro en un contrato financiero. Es posible lograr más cosas. Podrían diseñarse subastas para alentar el intercambio de monedas que comúnmente son rechazadas, y por ende resultan costosas, en pagos transfronterizos.

Las posibilidades son infinitas. Y ese es precisamente el punto: el sector privado podría ampliar los usos de la plataforma suscribiendo contratos inteligentes, y podría hacerlo aprovechando dos bienes públicos clave: una plataforma de liquidación común y un lenguaje de programación común para redactar contratos inteligentes que sean compatibles entre sí. De esta forma, la plataforma podría surgir como una estrecha asociación público-privada. Para establecerla, el reto será identificar acuerdos de gobernanza adecuados y movilizar a un número suficiente de bancos centrales. El FMI, con su membresía prácticamente universal, es un buen lugar para comenzar a explorar estas posibilidades.

Pronto publicaremos dos trabajos sobre esta materia, con la participación como coautores de Dong He y Federico Grinberg del FMI; Rod Garratt de la Universidad de California en Santa Bárbara; y Robert Townsend y Nicolas Xuan-Yi Zhang del Instituto Tecnológico de Massachusetts. En los documentos se esbozará un esquema inicial para dichas plataformas con la esperanza de estimular un mayor debate de estos temas importantes, que probablemente moldeen el futuro de los pagos transfronterizos. Queda mucho por estudiar, debatir y, en última instancia, hacer al respecto. El esfuerzo ciertamente merece la pena, aunque no sea más que para evitar preguntas embarazosas acerca de lo que hoy ocurre tras el velo de los apretones de mano bilaterales. [FD](#)

TOBIAS ADRIAN es Director del Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI, donde **TOMMASO MANCINI-GRIFFOLI** es Jefe de División.