

El superficial encanto de los criptoactivos

Las criptomonedas no pueden generar los beneficios que dicen ofrecer y, por el contrario, plantean graves riesgos que las autoridades deben contener

Hilary J. Allen



FOTO: BEN GEBBO

EN LOS 14 AÑOS TRANSCURRIDOS desde la aparición del bitcoin, sus defensores han prometido que los criptoactivos revolucionarán el concepto del dinero, o los pagos, o las finanzas; o todo a la vez. Estas promesas aún no se han materializado y cada vez parecen más difíciles de cumplir; sin embargo, muchas autoridades políticas las han aceptado sin mayor análisis, y apoyan que se experimente con criptoactivos por considerarlo un paso necesario hacia un futuro innovador poco claro. Si esta experimentación resultara inofensiva, las autoridades podrían permitirlo, pero los males de los criptoactivos son considerables. Debido a estos impactos negativos, las autoridades deben adoptar una mirada más crítica tanto de los criptoactivos propiamente dichos como de las bases de datos subyacentes (conocidas como cadenas de bloques) para determinar si pueden siquiera cumplir sus promesas alguna vez. Si no pueden, o es poco probable, es preciso implementar una sólida reglamentación para contener las consecuencias negativas de la experimentación con criptoactivos.

Entre sus consecuencias negativas, el surgimiento del criptouniverso ha impulsado ataques de programas de chantaje (secuestro de archivos a cambio de un rescate) y consumo excesivo de energía. La cadena de bloque del bitcoin se basa en un mecanismo de validación de prueba de trabajo que utiliza casi la misma energía que Bélgica o Filipinas; la cadena de bloque del ethereum sigue prometiendo que cambiará de prueba de trabajo a una prueba de participación que ofrece una mayor eficiencia energética, pero esto parece nunca suceder.

Un sistema financiero basado en criptoactivos perpetuaría, e incluso exacerbaría, muchos de los problemas de las finanzas tradicionales. Por ejemplo, el nivel de apalancamiento en el sistema financiero podría verse multiplicado mediante una oferta potencialmente ilimitada de tokens y monedas que sirven de garantía de préstamos; los contratos inteligentes rígidos de ejecución automática podrían privar al sistema de la flexibilidad y la discrecionalidad tan necesarias en situaciones inesperadas o potencialmente críticas. En general, el ecosistema de los criptoactivos es muy complejo y esa complejidad puede ser una fuerza de desestabilización (porque la complejidad no permite evaluar los riesgos pese a la abundancia de datos y porque cuanto más complejo es un sistema, más propenso es a “accidentes normales”; cuando un detonante aparentemente menor desemboca en problemas de importancia). Así pues, todo sistema financiero basado en criptoactivos podría estar expuesto a ciclos habituales de auge y caídas con efectos desestabilizadores.

Las autoridades no deben dejarse distraer por promesas dudosas de descentralización y democratización.

La complejidad de los criptoactivos surge de los intentos de descentralización: al distribuir el poder y la gobernanza en el sistema, en teoría no se necesitarían intermediarios confiables como instituciones financieras. Esa fue la premisa del documento técnico inicial del bitcoin, el cual ofrecía una solución

criptográfica concebida para permitir el envío de pagos sin la participación de instituciones financieras u otro intermediario de confianza. Sin embargo, en muy poco tiempo el bitcoin pasó a ser centralizado y hoy en día depende de un grupo pequeño de desarrolladores de software y grupos de minería para funcionar. Como observó Tim O'Reilly, pionero de Internet y editor, "La cadena de bloque resultó ser la recentralización más rápida que he visto en mi vida de una tecnología descentralizada". Si bien la promesa de descentralización del bitcoin no se cumplió, la complejidad subyacente de la tecnología que intentó tal cometido persiste, lo que también sucede con los criptoactivos en general.

Durante la primavera y el verano de 2022, otros participantes de criptoactivos supuestamente descentralizados se desplomaron y quebraron, y al hacerlo, quedó sobradamente claro que había intermediarios tomando decisiones. Una moneda estable es un tipo de criptoactivo diseñado para mantener un valor estable; así, cuando la moneda estable Terra perdió su vinculación con el dólar en mayo de 2022, los tenedores recurrieron a las publicaciones del fundador Do Kwon en Twitter en busca de orientación. Antes de quebrar, Terra recibió un intento de rescate a través de un paquete de criptompréstamos concedido por una entidad sin fines de lucro constituida por Kwon. Los criptoactivos dados en préstamo supuestamente se utilizaron para permitir que algunos de los tenedores más grandes de Terra, comúnmente denominados "ballenas", rescataran sus monedas estables Terra a un valor cercano al nominal, en tanto los inversionistas más pequeños perdieron prácticamente toda la inversión. Durante la turbulencia que generó la quiebra de Terra en el mercado de criptoactivos, varios episodios pusieron de manifiesto el poder de los fundadores y las ballenas en las plataformas que eran ostensiblemente administradas por organizaciones autónomas descentralizadas. Muchos promotores de criptoactivos no tardaron en criticar las plataformas afectadas, aduciendo que estas nunca fueron realmente descentralizadas y que solo las "verdaderamente descentralizadas" merecían sobrevivir. Sin embargo, *todos* los criptoactivos están centralizados, en un mayor o menor nivel.

"La ilusión de la descentralización"

Los derechos de voto en organizaciones autónomas descentralizadas y la riqueza tienden a la concentración en los criptoactivos, incluso más que en el sistema financiero tradicional. Además, la tecnología de cadena de bloque descentralizada no puede gestionar grandes volúmenes de transacciones de manera eficiente y no permite la anulación de transacciones; parece así inevitable que surjan intermediarios que simplifiquen los engorrosos servicios descentralizados para los usuarios (en especial, porque hacerlo es rentable). Sin escatimar palabras, los economistas del

Banco de Pagos Internacionales concluyeron que hay una "ilusión de descentralización" que "obedece a la necesidad ineludible de una gobernanza centralizada y a la tendencia de los mecanismos de consenso de la cadena de bloque a concentrar el poder". Y, por supuesto, muchas de las criptoempresas que han surgido en los últimos 10 años no tienen pretensiones de descentralización: a modo de ejemplo, las bolsas centralizadas, los proveedores de monederos y los emisores de monedas estables son todos participantes fundamentales del ecosistema de los criptoactivos. Muchos de estos intermediarios no son más que el equivalente (a menudo no sujetos a regulación) de lo que ya existe en las finanzas tradicionales.

Así pues, los usuarios de criptoactivos siempre tendrán que confiar en la *gente*. Esta gente no es menos ambiciosa o parcial que cualquier otra, pero la mayoría no está sujeta a regulación (en ocasiones ni siquiera se la identifica) y, en ausencia de normas para la protección del consumidor, la afirmación que hace la industria de criptoactivos para propiciar la inclusión financiera adquiere un tinte más alarmante. Sin duda, el ecosistema de los criptoactivos está plagado de trampas y estafas que se alimentan de usuarios pero, lo que es más importante aún, el valor de los criptoactivos depende totalmente de la demanda porque no hay capacidad productiva detrás de ellos y, por lo tanto, los fundadores y los primeros inversionistas pueden beneficiarse solo si encuentran nuevos inversionistas a quienes venderles. Si recurren a las poblaciones tradicionalmente subatendidas para crear ese mercado, entonces los miembros más vulnerables de la sociedad —en economías desarrolladas y en desarrollo— podrían pagar los platos rotos.

Aun si el mercado de criptoactivos fuera de algún modo sostenible, existen muchas razones para dudar de que los criptoactivos puedan democratizar las finanzas. Por ejemplo, las plataformas de criptompréstamos exigen montos significativos de criptogarantías antes de conceder préstamos, de modo que, para empezar, estas no serán de ayuda para quienes carecen de activos financieros. Y si bien las monedas estables suelen ser publicitadas como un mejor mecanismo de pago para las poblaciones subatendidas, el Foro Económico Mundial concluyó que "tal como se emplean actualmente, las monedas estables no generarían beneficios convincentes en materia de inclusión financiera distintos de los que ya ofrecen las opciones existentes".

Resolver las falencias de las finanzas

Sin duda, la inclusión financiera es un problema real y acuciante, y también hay muchos otros problemas con las finanzas tradicionales que deben resolverse. En parte, la razón por la que las criptoempresas, los inversionistas de capital de riesgo y los grupos de presión han logrado imponer los criptoactivos es

La aplicación de leyes y normas a intermediarios de criptoactivos centralizados sería relativamente sencilla.

por la acusación muy clara y contundente que hacen a nuestro sistema financiero actual. Efectivamente, los bancos más grandes *tuvieron* un desempeño paupérrimo antes de 2008 (y algunos aún lo tienen); son muchas las personas *subatendidas* por el sistema financiero actual; en Estados Unidos, en particular, el procesamiento de los pagos *es* demasiado lento.

Sin embargo, en líneas generales, se trata de problemas políticos más que tecnológicos; y si los problemas políticos subyacentes no se solucionan, los nuevos intermediarios de criptoactivos que surjan no harán más que perpetuar los problemas existentes. Allí donde realmente se necesitan mejoras tecnológicas en nuestros sistemas actuales, ya existen soluciones tecnológicas centralizadas más simples (como es el caso de los pagos en tiempo real). Lo que suele faltar es la voluntad política para implementar esas soluciones.

En una era de creciente disfuncionalidad política, es lógico que las autoridades quieran convencerse de que la tecnología puede resolver las cosas sin su participación. Lamentablemente, el universo de los criptoactivos no cumple sus promesas de descentralización, y los auges y caídas de los criptoactivos podrían tener consecuencias económicas generalizadas si se integran con el sistema financiero tradicional y pueden interrumpir el flujo de capital hacia la economía real.

Para limitar las consecuencias de las implosiones de los criptoactivos y proteger la economía en general, los organismos reguladores deben tomar medidas para instaurar un cortafuegos entre las criptofinanzas y las finanzas tradicionales.

Como máxima prioridad, se debe prohibir que los bancos emitan o negocien criptoactivos, incluso monedas estables (que pocas veces se usan para pagos en el mundo real; ya que mayormente facilitan inversiones en criptoactivos). Tales pasos pueden llevarse a cabo dentro de los marcos de la legislación bancaria existente, a menudo sin necesidad de nuevas leyes o normas. No obstante, las autoridades deben considerar la sanción de nuevas leyes o normas que aborden la industria de criptoactivos más directamente. Debido a la ausencia de beneficios y a los impactos negativos de los criptoactivos, puede ser adecuado establecer una prohibición total; si las autoridades no desean implementar una prohibición, debe recurrirse a leyes y normas más específicas para controlar esos impactos. La aplicación de leyes y normas a intermediarios de criptoactivos centralizados sería relativamente sencilla (aunque pueden surgir problemas jurisdiccionales); su aplicación a actores nominalmente descentralizados puede plantear algunas otras dificultades. Sin embargo, estos impedimentos no son insuperables,

porque no existe ninguna parte de los criptoactivos que sea totalmente descentralizada. A modo de ejemplo, podría prohibirse que las personas tuvieran tokens de gobernanza en organizaciones autónomas descentralizadas incumplidoras, medida que sería relativamente fácil de aplicar sobre los fundadores, firmas de capital de riesgo y ballenas que ostentan la participación mayoritaria.

Por último, las autoridades no deben dejarse distraer por promesas dudosas de descentralización y democratización; deben adelantarse a frenar los impactos negativos de los criptoactivos. Los arquitectos del futuro de las finanzas tienen muchos problemas que resolver y deben aportar las soluciones más sencillas y directas. Tratar de readaptar los criptoactivos y las cadenas de bloque para resolver esos problemas muy probablemente empeore las cosas. **FD**

HILARY J. ALLEN es profesora en la Facultad de Leyes de la American University de Washington. Su análisis se centra en el impacto de las nuevas tecnologías financieras en la estabilidad financiera.

