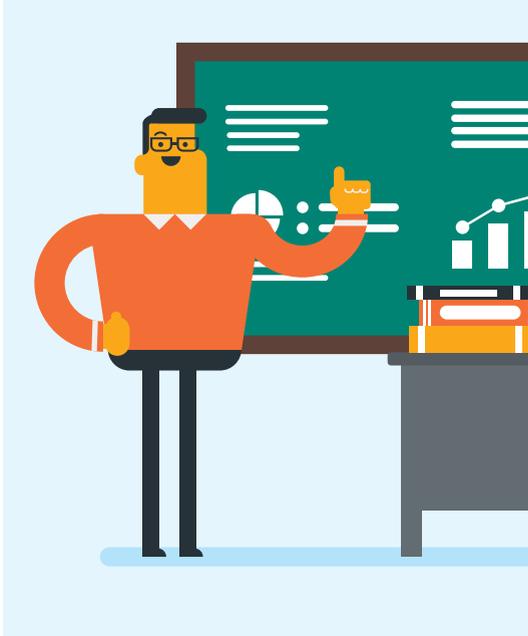


# Criptomonedas conservadoras

Las monedas estables distan de los ideales revolucionarios de los creadores de los criptoactivos, y no están exentas de riesgos

Parma Bains y Ranjit Singh



**CUANDO ARRANCÓ EN 2009**, la criptorrevolución iba mucho más allá de las meras finanzas. La crisis financiera había sacudido la confianza de la gente en los bancos y en los gobiernos que los rescataron. Para quienes querían prescindir de las instituciones tradicionales y encontrar otras formas de pago, el bitcoin y la subyacente tecnología innovadora de cadenas de bloques representaban una promesa de descentralización y democratización de los servicios financieros. La visión de que el poder quede en manos de la gente no ha perdido atractivo.

El problema fue que los especuladores no tardaron en invadir el mercado. En lugar de gastar bitcoins y otros criptoactivos, los especuladores sencillamente optaron por acapararlos con la esperanza de que los precios siguieran subiendo. A los criptoactivos les ha costado demostrar su potencial como medio de pago y más bien se han convertido en un instrumento especulativo. La creación de miles de otras criptomonedas alternativas (*altcoins*) volátiles —muchas de las cuales no son más que estrategias para hacer fortunas rápidas— complicó aún más el uso de los criptoactivos para transacciones. A fin de cuentas, ¿cómo se paga por algo con un activo que no es una reserva de valor estable ni una unidad de cuenta fiable?

Una moneda estable es un criptoactivo que procura mantener un valor estable con respecto a un activo especificado, o un conjunto de activos. Estos activos podrían ser una unidad de cuenta monetaria como el dólar o el euro, una cesta de monedas, un

producto como el oro o criptoactivos no respaldados. La estabilidad puede lograrse solo si una institución centralizada está a cargo de emitir (acuñar) y redimir (quemar) estos criptoactivos. Otra institución centralizada (un custodio) debe mantener las reservas correspondientes (por lo general una moneda fiduciaria emitida por gobiernos) que respaldan cada unidad de moneda estable emitida.

## Centralización de las finanzas

Esta tendencia va a contracorriente de la visión original. En vez de descentralizar las finanzas, muchas monedas estables tienen características centralizadoras. En lugar de distanciarse de las monedas fiduciarias, la mayoría de las monedas estables dependen fundamentalmente de esas monedas para estabilizar su valor. Más que desintermediar los mercados, propician el surgimiento de nuevos intermediarios centralizados, como los emisores de monedas estables (que poseen datos sobre sus usuarios), los gestores de reservas (por lo general bancos comerciales), los administradores de redes (que pueden modificar las reglas de la red) y bolsas (que pueden modificar las reglas de transacciones). De hecho, dadas la transparencia de las cadenas de bloques y la necesidad de cumplir con reglas contra el lavado de dinero, es posible que las monedas estables ofrezcan menos privacidad que las actuales plataformas de pago.

Si las monedas estables se contraponen a ciertos aspectos de la visión inicial del bitcoin, ¿por qué existen y cuál es su fin? Las monedas estables se usan primordialmente para permitir que los usuarios permanezcan en el universo de los criptoactivos sin tener que liquidar sus tenencias a cambio de una moneda fiduciaria. Se usan para comprar criptoactivos no respaldados y para acceder a las finanzas descentralizadas (conocidas como DeFi) y sus operaciones. Fueron un factor clave del desarrollo de los criptoactivos y los mercados de DeFi.

En algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo, las monedas estables denominadas en dólares podrían ganar aceptación como reservas de valor y como protección frente a la inflación y la depreciación de la moneda. Desde el punto de vista de los usuarios, esta denominada criptoización ofrece un método para proteger los intereses financieros frente a las presiones macroeconómicas y las instituciones financieras débiles. Cuando no están reguladas, las monedas estables pueden esquivar los controles sobre el libre movimiento de capitales y además dificultar la gestión económica que realiza el banco central.

Para algunas personas, las monedas estables representan el futuro de los pagos. Después de todo,

en muchas economías la mayor parte del dinero en circulación no es dinero del banco central sino dinero bancario comercial emitido de forma privada. Además, las cadenas de bloques pueden incrementar la rapidez y reducir los costos de los servicios ofrecidos tradicionalmente por los bancos, en particular las remesas transfronterizas. Cabe pensar que las monedas estables serán el dinero de emisión privada del futuro.

### Monedas inestables

Esta visión acarrea ciertos problemas. En primer lugar, no todas las monedas estables son estables. De hecho, la mayoría de las monedas estables no conservan rígidamente el valor que buscan mantener sino que fluctúan en torno a él. Algunas monedas estables pueden desviarse considerablemente del valor que tienen como objetivo. Esto es especialmente cierto en el caso de las monedas estables algorítmicas. Estos tokens procuran estabilizar su valor mediante un algoritmo que regula la emisión en función de la demanda y la oferta, a veces apoyándose en criptoactivos no respaldados. No obstante, estos tokens son sumamente arriesgados. Son susceptibles a una desvinculación del valor de referencia si se produce un shock importante que se perpetúa automáticamente una vez iniciado, como sucedió con TerraUSD.

Esta moneda estable sufrió una desvinculación a mediados de 2022 después de que sus usuarios se desbandaran como en un pánico bancario. El colapso de TerraUSD, en ese momento la tercera moneda estable en importancia, tuvo fuertes repercusiones en todo el mercado de criptoactivos. Un contagio similar en el futuro podría ir mucho más allá de los mercados de criptoactivos: muchas monedas estables mantienen reservas en instrumentos financieros tradicionales, y la exposición a criptoactivos entre los participantes del mercado financiero tradicional ha aumentado.

En segundo lugar, la tecnología de registro distribuido sobre la que se asientan las monedas estables no ha sido probada a escala desde el punto de vista de los pagos. Estas tecnologías podrían mejorar en cierto grado la eficiencia de las remesas y los pagos al por mayor internacionales, pero quizá no aporten mayores ventajas con respecto a los sistemas de pago internos, sobre todo en las economías avanzadas.

La inclusión financiera suele ser mencionada como una de las ventajas de las monedas estables, pero la mayoría de sus usuarios son personas instruidas, relativamente jóvenes y que ya tienen cuentas bancarias. A menos que las transacciones se realicen fuera de la cadena de bloques —lo cual alejaría aún más a las monedas estables de los ideales tradicionales de transparencia y descentralización de los criptoactivos—, estas a veces pueden resultar más costosas que alternativas como el dinero móvil o electrónico. Estas alternativas distintas de los criptoactivos mejoraron la inclusión financiera en Kenia de 14% a 83% entre 2006 y 2019.

### Cuestiones reglamentarias

Por último, pueden surgir cuestiones normativas. Es posible que los reguladores de los sistemas internos de pagos no permitan que las monedas estables se usen como instrumento de pago para compras de bienes y servicios ni que se integren en el sistema nacional de pagos. Además, en muchas jurisdicciones las monedas estables (y el universo de los criptoactivos en general) aún no están reguladas para fines operativos y prudenciales. Aunque quizá rijan ciertas reglas contra el lavado de dinero, los usuarios no están protegidos en el caso de que algo marche mal. Podrían sufrir ingentes pérdidas y carecer de recursos de compensación si, por ejemplo, se emitieran monedas estables fraudulentas, si los emisores adujeran falsamente que las monedas estables están respaldadas, si las monedas estables fueran robadas o si los usuarios no pudieran acceder a sus monedas estables o redimirlas a su valor par.

## Las monedas estables les permiten a los usuarios permanecer en el universo de los criptoactivos sin tener que liquidar sus tenencias a cambio de una moneda fiduciaria.

Ante los riesgos de las monedas estables, algunas autoridades han procurado regularlas de forma similar a como lo hacen las instituciones financieras tradicionales, con reglas diferentes en función de los modelos de negocios, los riesgos económicos y las funciones económicas. Por ejemplo, en los casos en que las monedas estables no son emitidas por bancos y se usan para efectuar pagos a pequeña escala, cabría someter a los emisores a regulaciones de pago modificadas. Si las monedas estables cuentan con activos de reserva menos líquidos y se usan para fines de inversión, los emisores quizá podrían ser sometidos a requisitos similares a los que se aplican a los títulos.

Algo que proponen muchas autoridades es aplicar a las monedas estables regulaciones similares a las bancarias, sobre todo si se extiende su uso como medio de pago. En tal caso, las propias monedas estables se convertirán en los bancos que los criptoactivos pretendían reemplazar.

Se debe considerar cualquier innovación que amplíe el abanico de opciones para los usuarios, que reduzca el poder de las instituciones demasiado grandes para quebrar y que aumente el acceso a los servicios financieros. Debidamente reguladas, las monedas estables con el tiempo podrían ser decisivas a la hora de facilitar estas ventajas, pero no sin ayuda. Y distan mucho de la visión revolucionaria que motivó a los creadores de los criptoactivos. 

**PARMA BAINS** es Experto del Sector Financiero y **RANJIT SINGH** es Director Adjunto en el Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI.