

ESWAR PRASAD,

Autor de 'The Future of Money'

"Las criptomonedas serán fundamentales para la inclusión financiera"

TEXTO | Pablo Pardo (Washington) FOTOS | Archivo



CHINA HA COMENZADO A PROBAR EL YUAN DIGITAL EN LOS JJOO. TAMBIÉN SUIZA Y JAPÓN HAN INICIADO EXPERIMENTOS CON 'CRIPTOS': "POR UN LADO HAY RIESGO DE MAYOR VOLATILIDAD EN LOS TIPOS DE CAMBIO, CON FLUJOS DE CAPITAL DESCONTROLADOS. POR OTRO, PUEDE QUE LAS DIVISAS DE PAÍSES PEQUEÑOS EN DESARROLLO QUEDEN MARGINADAS. LAS MONEDAS DE LOS PAÍSES CUYOS BANCOS CENTRALES NO TENGAN CREDIBILIDAD PODRÁN VERSE BARRIDAS DEL MAPA POR CRIPTOS OFICIALES O INCLUSO PRIVADAS".

En la Villa Olímpica de los Juegos de Pekín, se puede pagar de tres maneras: en metálico, con visa, o con el 'yuan digital', la versión digital de la moneda china que ese país está ensayando. El 'yuan digital', también llamado e-CNY, es una CBDC, o sea, las siglas en inglés de 'Divisa Digital apoyada por un Banco Central'. Bahamas y Nigeria han lanzado iniciativas similares. Así que las criptodivisas están empezando a ser adoptadas por los bancos centrales. El 20 de enero, al Reserva Federal publicó su informe acerca del 'dólar digital', en el que dejaba claro que ve con buenos ojos la instauración de esa divisa, aunque explicaba que, si no hay una legislación clara al respecto, no va a ponerse a hacer ningún experimento. Estas nacientes CBDC se suman a las 8.800 'criptodivisas' emitidas por el sector privado que pululan por el mundo. Eswar Prasad es el autor de 'The Future of Money', un libro aparecido a finales de 2021 en el que analiza el desarrollo imparable del dinero digital y llega a la conclusión de que el futuro es suyo, aunque eso no significa que apueste por el 'bitcoin'. Prasad, que fue economista jefe para China del Fondo Monetario Internacional y dirige un indicador de actividad mundial que elabora conjuntamente el think tank Brookings Institution y 'Financial Times', es profesor en la Universidad de Cornell, en Estados Unidos.

China acaba de iniciar el 'yuan digital' en los Juegos Olímpicos de Invierno.

Es el acontecimiento más interesante que han protagonizado las 'cripto' y las 'stablecoins' hasta la fecha. No es el primero, desde luego, a pesar de que los bancos centrales son por naturaleza muy conservadores. El primero fue Bahamas, en septiembre de 2020, con su 'dólar de arena' '-sand dollar'- pero, de las grandes economías,

Suiza y Japón han iniciado experimentos con CBDC, y el caso de China es de lejos el más importante. Tras los Juegos, el Gobierno chino decidirá si lanza el yuan digital en todo el país... Yo creo que lo hará.

¿Cuáles son los argumentos en favor del e-CNY?

En realidad, uno de los motivos argüidos por China, que es dar acceso a la población a un sistema de pagos a un coste muy bajo, no es muy sólido, porque en ese país ya hay pagos digitales muy eficientes y a un coste muy bajo. De hecho, el banco central de China ha dejado muy claro que el yuan digital es importante para mantener la relevancia de la divisa china en las compras minoristas, y para que los dos grandes proveedores de medios de pago del país -Alipay y Wechat- no controlen el sistema de pagos nacional. De hecho, el 'yuan digital' es compatible a través de diferentes plataformas de pago, lo que abre la puerta a posibles competidores de Alipay y Wechat. Y hay un último factor, que es el de que el Gobierno chino quiere el control de la mayor parte de los datos de los ciudadanos.

¿Vamos camino de un sistema en el que coexistirán monedas emitidas por los Estados con las criptodivisas del sector privado?

Mi impresión es que va a haber una bifurcación que se basará en las funciones del dinero. No es descabellado imaginar un futuro en el que algunas 'criptos', como las 'stablecoins' [las criptodivisas que basan su valor en una referencia externa], tengan un valor como medio de cambio. Ahí sí que veo competencia entre el dinero fiduciario de los bancos centrales y las 'criptos', o, al menos, algunas de ellas. Pero no veo un futuro en el que las criptodivisas tengan un

EL PERSONAJE

Eswar Prasad



Desde las entrañas del FMI

Eswar Shanker Prasad (1965) es profesor titular de Política Comercial Internacional en Cornell y senior fellow en la Brookings Institution, donde ocupa la cátedra de Economía del Nuevo Siglo.

Comenzó sus estudios en la Universidad de Madras, y se licenció en la Universidad de Brown, en 1986, doctorándose en la de Chicago en 1992.

Fue jefe de la División de Estudios Financieros del Fondo Monetario Internacional y responsable de la división de China. Coeditor de IMF Staff Papers, fue miembro del consejo editorial de Finance & Development y editor del IMF Research Bulletin.

Es además investigador en el Instituto para el Estudio del Trabajo de Bonn

papel como depósito de valor. Esa segunda función seguirá siendo terreno exclusivo del dinero fiduciario de los bancos centrales.

Ese mundo en el que convivirían monedas de los bancos centrales y del sector privado ¿estaría marcado por la inestabilidad financiera?

Desde luego, ése es un peligro, al menos en el corto plazo. Un mundo en el que haya diferentes formas de dinero compitiendo entre ellas, sin normas claras acerca de quién puede emitir dinero y qué tipo de dinero puede ser empleado en diferentes transacciones, será un mundo complicado de gestionar, al menos hasta que los reguladores desarrollen nuevos sistemas de supervisión.

Usted parece considerar, al igual que otros expertos, a las ‘stablecoin’ como un tipo de ‘cripto’ más sofisticado, puesto que tienen su valor respaldado por otros activos. Pero eso ¿no plantea un problema, en el sentido de qué pasa cuando ese otro activo –sea éste el dólar

do cayó, muchos mercados que eran muy líquidos se ‘congelaron’. Eso puede suceder con las ‘stablecoins’. ¿Qué pasa si sus tenedores reclaman en masa los activos que las sustentan?

El Tesoro de Estados Unidos ha planteado regular las ‘stablecoins’ como si fueran depósitos bancarios.

Ése enfoque permitiría alcanzar tres objetivos. Uno: obligaría a que las ‘cripto’ estuvieran respaldadas por colateral en cantidad suficiente. Dos: haría que los emisores tuvieran que hacer mucha más ‘due diligence’, lo que les forzaría a combatir actividades ilícitas con sus divisas. Y tres: los reguladores tendrían que estar mucho más pendientes de si las ‘cripto’ podrían suponer un peligro para la estabilidad del sistema financiero. Desde luego, hay una demanda de regulación, pero la cuestión es que los reguladores no obstaculicen el desarrollo de las ‘cripto’.

¿Hasta qué punto la popularidad de las ‘cripto’ se debe a la expansión monetaria

Las criptodivisas son reserva de valor pero no medio de cambio.

En la historia monetaria reciente, ambas funciones del dinero han estado unidas. Pero el valor intrínseco de las ‘cripto’ es cero. Sin embargo, las ‘stablecoins’ pueden ser usadas como medio de intercambio. Por ejemplo, el ‘ether’ [una ‘cripto’] ha sido utilizada como medio de cambio, y reúne esas dos funciones, porque provee una forma más eficiente de usar una divisa fiduciaria.

Las ‘cripto’ también van a ser centrales a la hora de lograr la integración en el sistema financiero de cientos de millones de personas que tienen un teléfono móvil, pero no una cuenta en el banco.

Totalmente. Las ‘cripto’ serán fundamentales para la inclusión financiera. Ya hemos visto el fenómeno de muchas economías de ingresos medios, como China o India, que han sido capaces de adelantar a las otras economías en términos de dar acceso a sus ciudadanos a pagos digitales y servicios y productos bancarios básicos. Pero esto también presenta problemas para las economías en desarrollo. Por un lado, el riesgo de que haya más volatilidad en los tipos de cambio y flujos de capital descontrolados. Por otro –y esto es más grave– puede que las divisas de muchos países pequeños en desarrollo sean marginadas por el mercado en beneficio de, quién sabe, el dólar o el yuan digitales, o incluso ‘criptos’ creadas por empresas como Facebook [que ya lo intentó, aunque tuvo que abandonar el plan debido a la oposición de los reguladores]. Las monedas de los países cuyos bancos centrales no tengan credibilidad podrán verse barridas del mapa por ‘criptos’ oficiales o incluso privadas.

Mientras china ensaya el yuan digital, El Salvador no solo ha adoptado el bitcoin como divisa –con resultados más bien catastróficos– sino que está tratando de desarrollar un plan para emitir deuda dominada en esa criptodivisa.

El Gobierno de Nayib Bukele [el presidente de El Salvador] está en realidad apostando por la subida del precio del ‘bitcoin’. La clave es que los inversores internacionales compren deuda de ese país y obtengan la rentabilidad combinada de la apreciación del ‘bitcoin’ y de los intereses de la deuda. Lo que ha hecho ese país ha sido apostar por la subida del bitcoin. ■

“A medida que los tipos suban, y con ellos la rentabilidad de los activos más tradicionales, el dinero se irá de las ‘cripto’. Hay devotos del bitcoin que lo ven como un ‘hedge’ contra la inflación. Aun así, dudo que alcance los niveles que ha tenido”

o el barril de petróleo, por poner dos ejemplos– experimenta volatilidad?

Ésa es una cuestión clave, que explica por qué los reguladores están siguiendo tan de cerca las ‘stablecoin’. De hecho, los problemas potenciales que tienen esas ‘cripto’ son de tres tipos. El primero es que pueden ser empleadas con relativa facilidad para financiar actividades ilícitas, como evasión o blanqueo de capitales. El segundo toca a la esencia misma de estas criptodivisas: ¿quién va a auditar las reservas de los emisores de ‘stablecoins’, es decir, a garantizar que esas criptodivisas están totalmente respaldadas por los activos que en teoría están detrás de ellas? Y el tercero es que, incluso aunque haya colateral suficiente, ¿quién puede asegurar la solidez de esos activos? Durante la crisis de 2008, se suponía que los fondos del mercado monetario (“money market”) tenían reservas con activos muy líquidos, pero, cuando el merca-

de la última década y media? ¿Qué va a pasar cuando la política monetaria se normalice?

Desde luego, la disponibilidad de dinero barato es como un combustible para los booms de muchas clases de activos, incluyendo activos de muy alto riesgo. Y una manera de ver las criptodivisas es como una clase de activos, aunque es una clase de activos que es puramente digital y no tiene valor intrínseco. Y, ciertamente, se puede argüir que, a medida que los tipos de interés empiecen a subir, y con ellos lo haga la rentabilidad de los activos más tradicionales, el dinero se irá de las ‘cripto’. Hay un ángulo interesante, aunque yo no creo que sea necesariamente cierto, que proponen muchos devotos del bitcoin, y que es que la esa criptodivisa será un ‘hedge’ contra la inflación. Pero incluso aunque ése fuera el caso, dudo que el bitcoin alcanzara los niveles que ha tenido en los últimos meses.