

# UNA NUEVA ERA PARA EL DINERO

A medida que los bytes reemplazan al dólar, el euro y el renminbi, algunos cambios serán bien recibidos, mientras que otros quizá no

**Eswar Prasad**





El dinero ha transformado la sociedad, haciendo posible el comercio y el intercambio entre lugares geográficos muy dispersos. Permite, asimismo, transferir recursos y riqueza sin restricciones de tiempo y espacio. Sin embargo, durante gran parte de la historia de la humanidad, también ha sido objeto de rapacidad y depredación.

El dinero está hoy a punto de sufrir una transformación que podría reconfigurar la banca, las finanzas e incluso

la estructura de la sociedad. En particular, la era del dinero físico, es decir el dinero en efectivo, está llegando a su fin, incluso en los países de ingreso medio y bajo. Comienza la era de las monedas digitales. También es inminente una nueva contienda entre las monedas oficiales y las privadas, tanto en el terreno nacional como internacional. La proliferación de tecnologías digitales que potencia esta transformación podría favorecer innovaciones útiles y ampliar el acceso a servicios financieros básicos. Pero se corre el riesgo de que las tecnologías intensifiquen la concentración del poder económico y permitan que las grandes empresas y los gobiernos se inmiscuyan aún más en nuestra vida privada y financiera.

Las instituciones financieras tradicionales, en especial los bancos comerciales, ven amenazados sus modelos comerciales, toda vez que las nuevas tecnologías permiten la creación de bancos en línea que pueden llegar a más clientes así como de plataformas web, como Prosper, que pueden conectar a ahorristas y prestatarios directamente. Estas instituciones y plataformas intensifican la competencia, promueven la innovación y reducen los costos. Hoy día, los ahorristas tienen acceso a un espectro más amplio de productos de ahorro, crédito y seguro, en tanto que los empresarios de pequeña escala son capaces de obtener financiamiento de fuentes que no sean los bancos, los cuales habitualmente aplican requisitos estrictos para la evaluación de préstamos y la constitución de garantías. Los pagos nacionales e internacionales son cada vez más baratos y ágiles, lo que beneficia a consumidores y empresas.

### **Preocupación por la estabilidad**

En un comienzo, se esperaba que el surgimiento de las criptomonedas, como el bitcoin, revolucionara los pagos. Las criptomonedas no dependen del dinero en los bancos centrales o de intermediarios de confianza, tales como los bancos y las empresas de tarjetas de crédito, para realizar operaciones, lo que elimina las ineficiencias y los costos adicionales de estos intermediarios. Sin embargo, la volatilidad de sus precios y las limitaciones en cuanto a volúmenes

de operaciones y plazos de procesamiento las vuelve ineficaces como medios de intercambio. Han surgido nuevas formas de criptomonedas, denominadas monedas estables, que cobraron impulso como medio de pago. Irónicamente, la estabilidad de estas monedas surge del respaldo que reciben de las reservas de dinero de bancos centrales y de los títulos públicos. La tecnología de cadena de bloque subyacente está provocando cambios de amplio alcance en el dinero y las finanzas que tendrán profundas repercusiones en hogares, empresas, inversionistas, bancos centrales y gobiernos. Al permitir la propiedad segura de objetos exclusivamente digitales, esta tecnología también está propiciando el surgimiento de nuevos activos digitales, tales como tokens no fungibles.

Por su parte, a los bancos centrales les preocupan las consecuencias que tendría tanto para la estabilidad financiera como económica si los sistemas de pagos descentralizados (derivados del bitcoin) o las monedas estables privadas llegaran a desplazar tanto el efectivo como los sistemas de pago tradicionales gestionados por instituciones financieras reguladas. Una infraestructura de pago que esté totalmente en manos del sector privado podría ser eficiente y barata; sin embargo, partes de esa infraestructura podrían dejar de funcionar durante una crisis financiera que provocase una pérdida de confianza. Sin un sistema de pagos que funcione, una economía moderna quedaría paralizada.

En respuesta a estas preocupaciones, los bancos centrales están evaluando la emisión de formas digitales de dinero para pagos minoristas: las monedas digitales de bancos centrales (MDBC). Los motivos incluyen desde ampliar la inclusión financiera (al dar acceso rápido a un sistema de pago digital gratuito incluso a quienes carecen de una cuenta bancaria) hasta aumentar la eficiencia y la estabilidad de los sistemas de pagos con la creación de una opción pública de pago como salvaguardia (función que actualmente desempeña el efectivo).

Una MDBC podría tener otros beneficios. Obstaculizaría las actividades ilegales como venta de drogas, lavado de dinero y financiamiento del terrorismo que se apoyan en operaciones anónimas en efectivo. Aumentaría la formalización de la actividad económica informal, dificultando así la evasión de impuestos. Las pequeñas empresas se beneficiarían de los costos de transacción más bajos y evitarían las molestias y los riesgos de manipular efectivo.

### **Riesgo de retiros masivos**

Una MDBC también tiene desventajas. Por un lado, plantea riesgos para el sistema bancario. Los bancos comerciales son fundamentales para crear y distribuir crédito que mantiene un funcionamiento correcto de las economías. ¿Qué sucedería si los hogares retiraran su dinero de las cuentas bancarias normales y lo



colocaran en billeteras digitales de bancos centrales por considerar que son más seguras aunque no paguen intereses? Si los bancos comerciales se quedarán sin depósitos, un banco central se encontraría en la situación indeseable de tener que ocuparse de la distribución del crédito y decidir qué sectores y empresas merecen préstamos. Además, un sistema de pagos minoristas de bancos centrales podría incluso sofocar la innovación del sector privado que apunta a abaratar y agilizar los pagos digitales.

La eventual pérdida de privacidad es otro aspecto que genera igual preocupación. Aun con las protecciones destinadas a garantizar la confidencialidad, cualquier banco central querría mantener un registro verificable de operaciones que garanticen que su moneda digital se utiliza únicamente con fines lícitos. Así pues, una MDDB plantea el riesgo de acabar destruyendo todo vestigio de anonimato y privacidad en las operaciones comerciales. Una MDDB cuidadosamente diseñada, que saque provecho de las innovaciones técnicas en constante evolución, puede mitigar muchos de estos riesgos. Sin embargo, debido a todos sus beneficios, la posibilidad de que el efectivo termine siendo desplazado por una MDDB no debería tomarse a la ligera.

Las nuevas tecnologías podrían dificultar aún más las funciones clave de un banco central; esencialmente, el mandato de mantener el desempleo y la inflación en niveles bajos mediante la manipulación de las tasas de interés. Cuando un banco central como la Reserva Federal modifica su tasa de interés de referencia, esto repercute en las tasas de los depósitos y créditos en bancos comerciales de un modo razonablemente comprensible. Pero si la proliferación de las plataformas de préstamos digitales reduce la función de los bancos comerciales como intermediarios entre ahorristas y prestatarios, no queda claro si acaso este mecanismo de transmisión de política monetaria continuará funcionando, y en tal caso, cómo lo haría.

### Competencia de monedas

Las funciones básicas del dinero emitido por bancos centrales están en la antesala de un cambio. Hace tan solo 100 años, las monedas privadas competían entre sí y con las monedas emitidas por los gobiernos, también conocidas como monedas fiduciarias. El surgimiento de los bancos centrales inclinó radicalmente la balanza a favor de las monedas fiduciarias, que sirven como unidad de cuenta, medio de intercambio y reserva de valor. La llegada de diversas formas de moneda digital y la tecnología en la que se apoyan han hecho posible separar estas funciones del dinero y han generado una competencia directa con la moneda fiduciaria en algunas dimensiones.

## Si se permite a las fuerzas de mercado actuar libremente, algunos emisores de dinero y proveedores de tecnologías de pago podrían asumir una posición dominante.

Las monedas de bancos centrales posiblemente conserven su importancia como reservas de valor y, para los países que las emiten en formato digital, también como medios de intercambio. Aun así, los sistemas de pago con intermediación privada posiblemente cobren importancia, intensificando la competencia entre diversas formas de dinero privado y dinero de bancos centrales en su función de medios de intercambio. Si se permite a las fuerzas de mercado actuar libremente, algunos emisores de dinero y proveedores de tecnologías de pago podrían asumir una posición dominante. Algunos de estos cambios podrían afectar la verdadera naturaleza del dinero: cómo se crea, qué forma adquiere y qué función cumple en la economía.

### Flujos internacionales

Las nuevas formas de dinero y los nuevos canales para movilizar capitales dentro y entre economías habrán de reconfigurar los flujos de capital internacional, los tipos de cambio y la estructura del sistema monetario internacional. Algunos de estos cambios tendrán grandes beneficios; otros presentarán nuevos desafíos.

Las transacciones financieras internacionales serán más ágiles, más transparentes y más económicas. Estos cambios constituirán una ventaja para los inversionistas que procuran diversificar sus carteras, para las empresas que buscan captar dinero en los mercados mundiales de capitales y para los migrantes económicos que remiten dinero a su país de origen. Asimismo, al agilizarse y abaratare los pagos transfronterizos, se dará impulso al comercio, lo que beneficiará especialmente a economías en desarrollo y de mercados emergentes cuyo PIB depende en gran medida de los ingresos de exportación.

Sin embargo, la aparición de nuevos vehículos para los flujos transfronterizos facilitará no solo el comercio internacional sino también los flujos financieros ilícitos, lo que presenta nuevos desafíos para los organismos reguladores y los gobiernos. Asimismo, a los gobiernos les resultará mucho más difícil controlar los flujos de capital de inversión legítimos entre países. Esto presenta retos en particular para las economías de mercados emergentes, que han sufrido crisis económicas periódicas como

## La moneda digital del banco central es tan sólida y creíble como la institución que la emite.

consecuencia de las grandes salidas repentinas de capital extranjero. Estas economías serán aún más vulnerables a las medidas de política monetaria que tomen los principales bancos centrales del mundo y que pueden provocar esas salidas de capital.

Ni el surgimiento de las MDBC ni la disminución de los obstáculos para los flujos financieros internacionales bastarán para reordenar el sistema monetario internacional o el equilibrio de poder entre las principales monedas. El costo de las operaciones directas entre pares de monedas de mercados emergentes está en descenso, reduciendo la necesidad de “monedas vehiculares” como el dólar y el euro. Pero las principales monedas de reserva, en especial el dólar, posiblemente conserven su predominio como reservas de valor dado que ello no depende exclusivamente del tamaño de la economía y la profundidad del sistema financiero del país emisor, sino también de sólidas bases institucionales que son fundamentales para mantener la confianza de los inversionistas. La tecnología no puede sustituir a un banco central independiente ni al Estado de derecho.

De igual modo, las MDBC no resolverán debilidades intrínsecas en la credibilidad de un banco central u otros problemas, como la falta de disciplina en las políticas fiscales de un gobierno, que menoscaban el valor de la moneda nacional. Cuando un gobierno registra grandes déficits presupuestarios, la presunción de que podría inducirse al banco central a emitir más dinero para financiar esos déficits tiende a elevar la inflación y a reducir el poder adquisitivo de la moneda del banco central, sea esta física o digital. En otras palabras, la moneda digital del banco central es tan sólida y creíble como la institución que la emite.

### Función del gobierno

En los próximos años, los bancos centrales y los gobiernos de todo el mundo tendrán la difícil tarea de decidir si ofrecen resistencia a las nuevas tecnologías financieras, aceptan pasivamente las innovaciones del sector privado o adoptan los posibles aumentos de eficiencia que ofrecen las nuevas tecnologías. El surgimiento de las criptomonedas y las posibles MDBC plantean interrogantes fundamentales sobre la función que debe tener el gobierno en los mercados financieros, en qué medida se entromete en áreas que es preferible dejar al sector privado y si acaso puede

compensar las fallas de mercado, en particular la gran cantidad de hogares con acceso nulo o escaso a los servicios bancarios en las economías en desarrollo e incluso en las avanzadas, como Estados Unidos.

El reciente auge y caída de las criptomonedas ha demostrado que la regulación de este sector será fundamental para mantener la integridad de los sistemas de pago y los mercados financieros, garantizar una adecuada protección de los inversionistas y promover la estabilidad financiera. Aun así, debido a la amplia demanda de servicios de pago más eficientes en el ámbito minorista, mayorista y transfronterizo, las innovaciones financieras del sector privado podrían generar grandes beneficios para los hogares y las empresas. En este sentido, el principal desafío que enfrentan los bancos centrales y los organismos reguladores radica en equilibrar la innovación financiera con la necesidad de mitigar los riesgos para los inversionistas desinformados y para la estabilidad financiera en general.

Las nuevas tecnologías financieras encierran la promesa de facilitar aun a los hogares indigentes el acceso a un conjunto de productos y servicios financieros y, de esa forma, democratizar las finanzas. Sin embargo, las innovaciones tecnológicas en el área financiera, incluso las que podrían permitir una intermediación financiera más eficiente, podrían ser un arma de doble filo en materia de desigualdad del ingreso y de la riqueza.

Los beneficios de las innovaciones en el área de la tecnología financiera podrían ser aprovechados esencialmente por los ricos, quienes podrían usarlas para aumentar las rentabilidades financieras y diversificar los riesgos; por otra parte, las instituciones financieras podrían absorber estos cambios en beneficio propio. Más aún, como los grupos marginados en términos económicos tienen acceso digital limitado y carecen de conocimientos financieros, algunos de los cambios podrían atraerlos hacia oportunidades de inversión con riesgos que no alcanzan a comprender totalmente o que no tienen la capacidad de resistir. Así pues, las consecuencias en materia de desigualdad del ingreso y de la riqueza —que ha aumentado drásticamente en muchos países y está provocando tensiones sociopolíticas— distan de ser evidentes.

Otro cambio esencial será la mayor estratificación en los niveles nacional e internacional. Los bancos centrales y las monedas de las economías más pequeñas y con instituciones débiles podrían ser arrasados, lo que concentraría un poder económico y financiero aún mayor en las grandes economías. Mientras tanto, empresas importantes como Amazon y Meta podrían acumular más poder al controlar tanto el comercio como las finanzas.



Incluso en un mundo con finanzas descentralizadas organizadas en torno a la tecnología innovadora de cadena de bloque del bitcoin (que posiblemente sea su verdadero legado), los gobiernos tienen funciones importantes que cumplir: hacer respetar los derechos contractuales y de propiedad, proteger a los inversionistas y garantizar la estabilidad financiera. Después de todo, las criptomonedas y los productos financieros innovadores también parecen funcionar mejor cuando se cimientan en la confianza que generan la supervisión y el control del gobierno. Los gobiernos son responsables de garantizar que sus leyes y acciones promuevan la competencia leal en lugar de favorecer a participantes establecidos del mercado y permitir que los grandes actores asfixien a los pequeños competidores.

### Centralizado o fragmentado

Las innovaciones financieras generarán nuevos riesgos aún desconocidos, en especial si los participantes del mercado y los organismos reguladores tienen demasiada fe en la tecnología. La descentralización y su corolario, la fragmentación, son armas de doble filo. Por un lado, pueden aumentar la estabilidad financiera reduciendo los puntos de falla centralizados y aumentando la resiliencia mediante mayor redundancia. Por el otro, si bien los sistemas fragmentados pueden funcionar

correctamente en épocas buenas, la confianza en ellos podría resultar frágil en circunstancias difíciles. Si el sistema financiero está dominado por mecanismos descentralizados que no están directamente respaldados (como los bancos) por un banco central u otro organismo gubernamental, la confianza podría evaporarse rápidamente. En consecuencia, la descentralización podría generar eficiencia en épocas buenas y una rápida desestabilización durante penurias económicas.

También se aproximan cambios posiblemente enormes en las estructuras de la sociedad. El reemplazo del efectivo por sistemas de pago digital podría eliminar todo vestigio de privacidad en las operaciones comerciales. El bitcoin y otras criptomonedas tenían como objetivo garantizar el anonimato y eliminar la dependencia de los gobiernos y las principales instituciones financieras en las operaciones comerciales. Sin embargo, están provocando cambios que podrían terminar comprometiendo la privacidad. Las sociedades tendrán dificultades para controlar el poder de los gobiernos en la medida en que las libertades individuales enfrenten un riesgo aún mayor. **FD**

**ESWAR PRASAD** es profesor de la Universidad de Cornell y profesor invitado de Brookings Institution. Este artículo se basa en su último libro, *The Future of Money: How the Digital Revolution Is Transforming Currencies and Finance*.

