

EL “SALVAJE OESTE” DE LAS CRIPTOMONEDAS: LA VISION CRÍTICA DE FABIO PANETTA

Ensayos y Notas 4/2022

José M. Domínguez Martínez

Director del proyecto de educación financiera Edufinet

Resumen: A lo largo de los últimos años, se ha configurado un ecosistema de las criptomonedas, que no para de extender su alcance ni de ampliar su magnitud. Las criptomonedas cuentan con el impulso de un creciente colectivo de entusiastas seguidores que las conciben como una alternativa válida y eficaz para el desempeño de todas las funciones del dinero en el sistema financiero, de forma que pueda llegar a prescindirse de las fórmulas y medios convencionales. Frente a ese entusiasmo, algunos economistas, reguladores y banqueros centrales muestran cierto escepticismo sobre el papel efectivo de las criptomonedas, y advierten sobre una serie de riesgos e inconvenientes ligados a su utilización indiscriminada. Tal es el caso de Fabio Panetta, miembro del comité ejecutivo del Banco Central Europeo, cuya posición se aborda en esta nota.

Palabras clave: Criptomonedas, Bitcoin; Fabio Panetta; Dinero; Regulación financiera; *Stablecoins*, Criptoactivos sin respaldo.

Códigos JEL: E42; G28; G53.

Contrariamente a las expectativas de un buen número de economistas y especialistas en el campo de las finanzas, las criptomonedas no sólo no han desaparecido o han quedado convertidas en una experiencia marginal, sino que se han consolidado y convertido en un auténtico ecosistema que no para de crecer. El número de criptomonedas, su variedad, la tipología de operaciones cubiertas, y las magnitudes de los flujos que genera y de los activos asociados no dejan de ampliarse. El número de criptoactivos supera hoy día... ¡la cifra de 10.000!, y el total de activos (no respaldados) ha llegado a superar la cota de los 1,3 billones de euros. La extensión de las criptomonedas no se explicaría sin el entusiasmo despertado entre numerosos colectivos de personas que ven en tales activos una imbatible alternativa para sortear el dinero de curso legal, desechar a los intermediarios financieros tradicionales y los esquemas de pagos convencionales o, entre otras motivaciones, obtener importantes y cómodas ganancias.

Ese punto de vista contrasta con el mantenido por algunos economistas, reguladores y banqueros centrales que muestran su escepticismo ante el cuadro impoluto de supuestas virtudes de las revolucionarias nuevas formas de dinero, al tiempo que advierten acerca de una serie de inconvenientes y riesgos asociados al uso de las criptomonedas. Eso no impide que, de manera unánime, se reconozcan las ventajas de las nuevas tecnologías que dan soporte al uso de las criptomonedas, basadas en *blockchains*.

Un destacado exponente de esa posición crítica es Fabio Panetta, miembro del comité ejecutivo del Banco Central Europeo, y responsable del proyecto del euro digital. En una reciente conferencia traza un panorama de luces y sombras de las criptomonedas, en el que predominan estas últimas¹. Se trata de un pormenorizado y documentado análisis de gran utilidad como referencia para el desarrollo de un programa de educación financiera. Con ese propósito, su contenido se aborda en esta nota.

¹ F. Panetta, “For a few cryptos more: the Wild West of crypto finance. Speech by Fabio Panetta, Member of the Executive Board of the ECB, at Columbia University. New York, 25 April 2022”. www.ecb.europa.eu.

Según Panetta, “los cripto-evangelistas prometen el cielo en la tierra, usando una narrativa ilusoria de unos precios siempre en alza de los criptoactivos para mantener las entradas de fondos y así el impulso que alimenta la burbuja cripto. Pero las apariencias son decepcionantes. El sueño de Satoshi Nakamoto de crear un dinero de confianza sigue siendo justamente eso – un sueño”.

Para sustentar esa dura crítica aporta algunos argumentos: i) las transferencias de criptoactivos pueden requerir horas para su procesamiento; ii) sus precios fluctúan salvajemente; iii) las supuestamente anónimas transacciones dejan un rasgo inmutable que puede ser seguido; iv) una gran mayoría de tenedores de criptoactivos depende de intermediarios, contrariamente a la proclamada filosofía de las finanzas descentralizadas. Y concluye este apartado con un contundente juicio: “Los criptoactivos están trayendo inestabilidad e inseguridad – exactamente lo contrario de lo que prometían. Están creando un nuevo Salvaje Oeste”.

Asimismo, recuerda que “el mercado cripto es ahora mayor que el mercado de las hipotecas subprime cuando -con un valor de \$1,3 billones- desató la crisis financiera global. Y muestra una dinámica similar. En ausencia de controles adecuados, los criptoactivos están atrayendo la especulación prometiendo rápidos y elevados rendimientos y explotando las lagunas regulatorias que dejan a los inversores sin protección”.

No obstante, es oportuno diferenciar entre los “criptoactivos sin respaldo” (“unbacked crypto-assets”), de los que nadie es responsable, y que no tienen ninguna garantía, ni están gestionados por un operador de confianza, y las “monedas estables” (“stablecoins”), cuyo valor está vinculado a uno o varios activos de bajo riesgo. Ahora bien, como apunta Panetta, si estos últimos activos quedan fuera de la regulación, son estables sólo en el nombre.

Con carácter general, viene a señalar que “[el] fuerte atractivo de los criptoactivos, especialmente de los no respaldados, es causa de preocupación dada la falta de fundamentales, el número de los escándalos recientes, su uso en actividades ilegales y la alta volatilidad de sus precios”. Todo lo anterior está ligado a la dinámica que subyace en sus mercados: alta concentración, actividades de “lobby” de los inversores, alza de precios estimulada por los informes y las recomendaciones de inversión en los medios sociales: “Como en un esquema Ponzi, tal dinámica sólo puede continuar en tanto un creciente número de inversores crean que los precios van a seguir subiendo y que puede haber un valor fiduciario no respaldado por alguna corriente de ingresos o una garantía. Hasta que el entusiasmo se desvanece y estalla la burbuja”.

¿Pueden los criptoactivos realmente generar un valor para el sistema de pagos?, se pregunta, no obstante. De manera directa, considera que los criptoactivos sin respaldo no pueden cumplir su objetivo originario de facilitar los pagos, por ser demasiado volátiles para desempeñar las tres funciones del dinero: medio de intercambio, depósito de valor, y unidad de cuenta.

Los problemas se extienden a las “stablecoins”, dada la deficiente protección del consumidor y la vulnerabilidad a que se desate un proceso de ventas por pánico, en ausencia de unas apropiadas regulación y supervisión. Si se adopta el marco adecuado, las “stablecoins” pasan a ser un mero dinero digital.

Descartada su utilidad como dinero, las criptomonedas ni siquiera cumplen, en opinión de Panetta, otras funciones económicas o sociales que puedan ser valiosas, como ayudar a la financiación del consumo o de la inversión, o apoyar la lucha contra el cambio climático. Niega categóricamente tales posibilidades, y considera que hay razones para creer que hacen exactamente lo contrario. El uso de las criptomonedas para actividades delictivas y terroristas, para la evasión fiscal, o burlar sanciones es esgrimido en ese sentido. Por otro lado, el proceso de validación de la información exigido por el sistema de *blockchain* puede causar grandes cantidades de contaminación y daños al medioambiente. Su juicio es demoledor: “Así, las criptomonedas son activos especulativos que pueden causar grandes perjuicios a la sociedad”.

Algunos de los perjuicios se manifiestan en el plano de la estabilidad financiera, lo que puede ocurrir a través de diversos canales (impacto sobre la riqueza de los inversores, correlación con los mercados bursátiles, pérdida de la confianza en el valor de los criptoactivos).

En evitación de esos males potenciales, aboga por una regulación que asegure el control de los riesgos, sin frenar una innovación que pueda estimular la eficiencia en los sistemas de pago y las

aplicaciones más amplias de las nuevas tecnologías. En suma, los objetivos de promover la innovación, preservar la estabilidad financiera y la protección del consumidor deben figurar en la agenda regulatoria prioritaria.

El repaso crítico de Panetta acaba con una interesante reflexión: “El crecimiento de los mercados de criptoactivos revela una creciente demanda de activos digitales y de pagos instantáneos por parte de la sociedad. Si el sector oficial -autoridades públicas e intermediarios- no logra satisfacer esa demanda, otros tratarán de hacerlo”.