Una nueva Era para el dinero





**A medida que los bytes reemplacen a los dólares, euros y renminbi, algunos cambios serán bienvenidos; otros, puede que no**

El dinero ha transformado la sociedad humana, permitiendo el comercio y el comercio incluso entre ubicaciones geográficas muy dispersas. Permite la transferencia de riqueza y recursos a través del espacio y a lo largo del tiempo. Pero durante gran parte de la historia humana, también ha sido objeto de rapacidad y depredación.

El dinero está ahora en la cúspide de una transformación que podría remodelar la banca, las finanzas e incluso la estructura de la sociedad. En particular, la era de la moneda física, o efectivo, está llegando a su fin, incluso en los países de ingresos bajos y medios; la era de las monedas digitales ha comenzado. También se avecina una nueva ronda de competencia entre monedas oficiales y privadas tanto en el ámbito nacional como en el internacional. La proliferación de tecnologías digitales que está impulsando esta transformación podría fomentar innovaciones útiles y ampliar el acceso a los servicios financieros básicos. Pero existe el riesgo de que las tecnologías puedan intensificar la concentración del poder económico y permitir que las grandes corporaciones y los gobiernos se entrometan aún más en nuestras vidas financieras y privadas.

Las instituciones financieras tradicionales, especialmente los bancos comerciales, se enfrentan a desafíos para sus modelos de negocio a medida que las nuevas tecnologías dan lugar a bancos en línea que pueden llegar a más clientes y a plataformas basadas en la web, como Prosper, capaces de conectar directamente a ahorradores y prestatarios. Estas nuevas instituciones y plataformas están intensificando la competencia, promoviendo la innovación y reduciendo los costos. Los ahorradores están obteniendo acceso a una gama más amplia de productos de ahorro, crédito y seguros, mientras que los pequeños empresarios pueden obtener financiamiento de fuentes distintas a los bancos, que tienden a tener estrictos requisitos de suscripción de préstamos y garantías. Los pagos nacionales e internacionales son cada vez más baratos y rápidos, beneficiando a los consumidores y las empresas.

**Preocupaciones de estabilidad**

La aparición de criptomonedas como Bitcoin inicialmente parecía probable que revolucionara los pagos. Las criptomonedas no dependen del dinero del banco central o de intermediarios de confianza como bancos comerciales y compañías de tarjetas de crédito para realizar transacciones, lo que elimina las ineficiencias y los costos adicionales de estos intermediarios. Sin embargo, sus precios volátiles y las restricciones a los volúmenes de transacciones y los tiempos de procesamiento han hecho que las criptomonedas sean ineficaces como medios de intercambio. Las nuevas formas de criptomonedas llamadas stablecoins, la mayoría de las cuales irónicamente obtienen su valor estable al estar respaldadas por tiendas de dinero del banco central y valores gubernamentales, han ganado más tracción como medios de pago. La tecnología blockchain que los sustenta está catalizando cambios de gran alcance en el dinero y las finanzas que afectarán a los hogares, las corporaciones, los inversores, los bancos centrales y los gobiernos de manera profunda. Esta tecnología, al permitir la propiedad segura de objetos puramente digitales, incluso está fomentando el surgimiento de nuevos activos digitales, como los tokens no fungibles.

Al mismo tiempo, los bancos centrales están preocupados por las implicaciones para la estabilidad financiera y económica si los sistemas de pago descentralizados (ramificaciones de Bitcoin) o las monedas estables privadas desplazaran tanto al efectivo como a los sistemas de pago tradicionales administrados por instituciones financieras reguladas. Una infraestructura de pago que está totalmente en manos del sector privado podría ser eficiente y barata, pero algunas partes de ella podrían congelarse en caso de pérdida de confianza durante un período de agitación financiera. Sin un sistema de pago que funcione, una economía moderna se detendría.

En respuesta a tales preocupaciones, los bancos centrales están contemplando la emisión de formas digitales de dinero del banco central para pagos minoristas: monedas digitales del banco central (CBDC). Los motivos van desde ampliar la inclusión financiera (dando incluso a aquellos sin una cuenta bancaria un fácil acceso a un sistema de pago digital gratuito) hasta aumentar la eficiencia y la estabilidad de los sistemas de pago mediante la creación de una opción de pago pública como respaldo (el papel que ahora desempeña el efectivo).

Una CBDC tiene otros beneficios potenciales. Obstaculizaría actividades ilegales como el tráfico de drogas, el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo que dependen de transacciones anónimas en efectivo. Sacaría más actividad económica de las sombras y la llevaría a la economía formal, lo que dificultaría la evasión de impuestos. Las pequeñas empresas se beneficiarían de menores costos de transacción y evitarían las molestias y los riesgos de manejar efectivo.

**Riesgo de corridas**

Pero una CBDC también tiene desventajas. Por un lado, plantea riesgos para el sistema bancario. Los bancos comerciales son cruciales para crear y distribuir crédito que mantenga las economías funcionando sin problemas. ¿Qué pasaría si los hogares movieran su dinero de las cuentas bancarias regulares a las billeteras digitales del banco central, percibiéndolas como más seguras incluso si no pagan intereses? Si los bancos comerciales se vieran privados de depósitos, un banco central podría encontrarse en la posición indeseable de tener que hacerse cargo de la asignación de crédito, decidiendo qué sectores y empresas merecen préstamos. Además, un sistema de pago minorista del banco central podría incluso sofocar la innovación del sector privado destinada a hacer que los pagos digitales sean más baratos y rápidos.

Igualmente preocupante es la posible pérdida de privacidad. Incluso con protecciones para garantizar la confidencialidad, cualquier banco central querría mantener un registro verificable de las transacciones para garantizar que su moneda digital se use solo para fines legítimos. Por lo tanto, una CBDC plantea el riesgo de destruir eventualmente cualquier vestigio de anonimato y privacidad en las transacciones comerciales. Una CBDC cuidadosamente diseñada, aprovechando las innovaciones técnicas de rápido desarrollo, puede mitigar muchos de estos riesgos. Aún así, a pesar de todos sus beneficios, la perspectiva de eventualmente desplazar el efectivo con una CBDC no debe tomarse a la ligera.

Las nuevas tecnologías podrían dificultar que un banco central lleve a cabo sus funciones clave, a saber, mantener el desempleo y la inflación bajos mediante la manipulación de las tasas de interés. Cuando un banco central como la Reserva Federal cambia su tasa de interés clave, afecta las tasas de interés de los depósitos y préstamos de los bancos comerciales de una manera que se entiende razonablemente bien. Pero si la proliferación de plataformas de préstamos digitales disminuye el papel de los bancos comerciales en la mediación entre ahorradores y prestatarios, no está claro cómo o si este mecanismo de transmisión de la política monetaria continuará funcionando.

**Competencia de divisas**

Las funciones básicas del dinero emitido por el banco central están en el umbral del cambio. Hace tan solo un siglo, las monedas privadas competían entre sí y con las monedas emitidas por el gobierno, también conocidas como dinero fiduciario. La aparición de los bancos centrales cambió decisivamente el equilibrio a favor de la moneda fiduciaria, que sirve como unidad de cuenta, medio de intercambio y reserva de valor. El advenimiento de varias formas de monedas digitales, y la tecnología detrás de ellas, ahora ha hecho posible separar estas funciones del dinero y ha creado una competencia directa por las monedas fiduciarias en algunas dimensiones.

Es probable que las monedas de los bancos centrales conserven su importancia como reservas de valor y, para los países que las emiten en forma digital, también como medios de intercambio. Aun así, es probable que los sistemas de pago intermediados en el sector privado ganen importancia, intensificando la competencia entre las diversas formas de dinero privado y el dinero del banco central en sus funciones como medios de intercambio. Si las fuerzas del mercado se dejan a sí mismas, algunos emisores de dinero y proveedores de tecnologías de pago podrían convertirse en dominantes. Algunos de estos cambios podrían afectar la naturaleza misma del dinero: cómo se crea, qué formas adopta y qué roles desempeña en la economía.

Si las fuerzas del mercado se dejan a sí mismas, algunos emisores de dinero y proveedores de tecnologías de pago podrían convertirse en dominantes.

**Flujos internacionales de dinero**

Las nuevas formas de dinero y los nuevos canales para mover fondos dentro y entre las economías remodelarán los flujos internacionales de capital, los tipos de cambio y la estructura del sistema monetario internacional. Algunos de estos cambios tendrán grandes beneficios; otros plantearán nuevos desafíos.

Las transacciones financieras internacionales serán más rápidas, baratas y transparentes. Estos cambios serán una bendición para los inversores que buscan diversificar sus carteras, las empresas que buscan recaudar dinero en los mercados mundiales de capital y los migrantes económicos que envían dinero a sus países de origen. Los pagos transfronterizos más rápidos y baratos también impulsarán el comercio, lo que será particularmente beneficioso para las economías de mercados emergentes y en desarrollo que dependen de los ingresos de exportación para una parte significativa de su PIB.

Sin embargo, la aparición de nuevos conductos para los flujos transfronterizos facilitará no solo el comercio internacional, sino también los flujos financieros ilícitos, lo que planteará nuevos desafíos para los reguladores y los gobiernos. También dificultará que los gobiernos controlen los flujos de capital de inversión legítimo a través de las fronteras. Esto plantea desafíos particulares para las economías de mercados emergentes, que han sufrido crisis económicas periódicas como resultado de grandes y repentinas salidas de capital extranjero. Estas economías serán aún más vulnerables a las acciones de política monetaria de los principales bancos centrales del mundo, lo que puede desencadenar esas salidas de capital.

**El dinero digital del banco central es tan fuerte y creíble como la institución que lo emite.**

Ni el advenimiento de las CBDC ni la reducción de las barreras a los flujos financieros internacionales harán mucho por sí solos para reordenar el sistema monetario internacional o el equilibrio de poder entre las principales monedas. El costo de las transacciones directas entre pares de monedas de mercados emergentes está disminuyendo, reduciendo la necesidad de "monedas de vehículos" como el dólar y el euro. Pero es probable que las principales monedas de reserva, especialmente el dólar, conserven su dominio como reservas de valor porque ese dominio se basa no solo en el tamaño económico y la profundidad del mercado financiero del país emisor, sino también en una base institucional sólida que es esencial para mantener la confianza de los inversores. La tecnología no puede sustituir a un banco central independiente y al estado de derecho.

Del mismo modo, las CBDC no resolverán las debilidades subyacentes en la credibilidad del banco central u otros problemas, como las políticas fiscales indisciplinadas de un gobierno, que afectan el valor de una moneda nacional. Cuando un gobierno tiene grandes déficits presupuestarios, la presunción de que el banco central podría ser dirigido a crear más dinero para financiar esos déficits tiende a aumentar la inflación y reducir el poder adquisitivo del dinero del banco central, ya sea físico o digital. En otras palabras, el dinero digital del banco central es tan fuerte y creíble como la institución que lo emite.

**El papel del gobierno**

Los bancos centrales y los gobiernos de todo el mundo se enfrentan a decisiones importantes en los próximos años sobre si resistirse a las nuevas tecnologías financieras, aceptar pasivamente las innovaciones lideradas por el sector privado o adoptar las posibles ganancias de eficiencia que ofrecen las nuevas tecnologías. La aparición de las criptomonedas y la perspectiva de las CBDC plantean preguntas importantes sobre el papel que el gobierno debería desempeñar en los mercados financieros, si está afectando a áreas que preferiblemente se dejan al sector privado, y si puede compensar las fallas del mercado, particularmente el gran número de hogares no bancarizados y subbancarizados en economías en desarrollo e incluso en economías avanzadas como los Estados Unidos.

Como lo ha demostrado el reciente auge y caída de las criptomonedas, la regulación de este sector será esencial para mantener la integridad de los sistemas de pago y los mercados financieros, garantizar una protección adecuada de los inversores y promover la estabilidad financiera. Sin embargo, dada la amplia demanda de servicios de pago más eficientes a nivel minorista, mayorista y transfronterizo, las innovaciones financieras lideradas por el sector privado podrían generar beneficios significativos para los hogares y las empresas. A este respecto, el principal reto para los bancos centrales y los reguladores financieros radica en equilibrar la innovación financiera con la necesidad de mitigar los riesgos para los inversores desinformados y para la estabilidad financiera general.

Las nuevas tecnologías financieras prometen facilitar incluso a los hogares indigentes el acceso a una serie de productos y servicios financieros y, por lo tanto, democratizar las finanzas. Sin embargo, las innovaciones tecnológicas en las finanzas, incluso aquellas que podrían permitir una intermediación financiera más eficiente, podrían tener implicaciones de doble filo para la desigualdad de ingresos y riqueza.

Los beneficios de las innovaciones en tecnologías financieras podrían ser capturados en gran medida por los ricos, que podrían usarlos para aumentar los rendimientos financieros y diversificar los riesgos, y las instituciones financieras existentes podrían cooptar estos cambios para su propio beneficio. Además, debido a que aquellos que están económicamente marginados tienen un acceso digital limitado y carecen de educación financiera, algunos de los cambios podrían atraerlos a oportunidades de inversión cuyos riesgos no aprecian completamente o no tienen la capacidad de tolerar. Por lo tanto, las implicaciones para la desigualdad de ingresos y riqueza, que ha aumentado considerablemente en muchos países y está fomentando las tensiones políticas y sociales, están lejos de ser obvias.

Otro cambio clave será una mayor estratificación tanto a nivel nacional como internacional. Las economías más pequeñas y aquellas con instituciones débiles podrían ver sus bancos centrales y monedas barridas, concentrando aún más poder económico y financiero en manos de las grandes economías. Mientras tanto, las grandes corporaciones como Amazon y Meta podrían acumular más poder controlando tanto el comercio como las finanzas.

Incluso en un mundo con finanzas descentralizadas construidas en torno a la innovadora tecnología blockchain de Bitcoin (que probablemente sea su verdadero legado), los gobiernos tienen un papel importante que desempeñar en la aplicación de los derechos contractuales y de propiedad, la protección de los inversores y la garantía de la estabilidad financiera. Después de todo, parece que las criptomonedas y los productos financieros innovadores también funcionan mejor cuando se construyen sobre la base de la confianza que proviene de la supervisión y supervisión del gobierno. Los gobiernos tienen la responsabilidad de garantizar que sus leyes y acciones promuevan la competencia leal en lugar de favorecer a los titulares y permitir que los grandes jugadores sofoquen a los rivales más pequeños.

**Central o fragmentado**

Las innovaciones financieras generarán riesgos nuevos y aún desconocidos, especialmente si los participantes del mercado y los reguladores depositan una fe indebida en la tecnología. La descentralización y su corolario, la fragmentación, cortan en ambos sentidos. Pueden aumentar la estabilidad financiera al reducir los puntos centralizados de falla y aumentar la resiliencia a través de una mayor redundancia. Por otro lado, si bien los sistemas fragmentados pueden funcionar bien en tiempos de bonanza, la confianza en ellos podría resultar frágil en circunstancias difíciles. Si el sistema financiero está dominado por mecanismos descentralizados que no están respaldados directamente (como lo están los bancos) por un banco central u otra agencia gubernamental, la confianza podría evaporarse fácilmente. Por lo tanto, la descentralización podría producir eficiencia en tiempos de bonanza y una rápida desestabilización cuando las economías luchan.

También se avecinan cambios potencialmente grandes en las estructuras sociales. El desplazamiento del efectivo por los sistemas de pago digitales podría eliminar cualquier vestigio de privacidad en las transacciones comerciales. Bitcoin y otras criptomonedas tenían la intención de asegurar el anonimato y eliminar la dependencia de los gobiernos y las principales instituciones financieras en la realización del comercio. Sin embargo, están estimulando cambios que podrían terminar comprometiendo la privacidad. Las sociedades tendrán dificultades para controlar el poder de los gobiernos a medida que las libertades individuales se enfrentan a un riesgo aún mayor.



**ESWAR PRASAD** es profesor en la Universidad de Cornell y miembro principal de la Brookings Institution. Este artículo se basa en su último libro, [The Future of Money](https://futureofmoneybook.com/): How the Digital Revolution Is Transforming Currencies and Finance.

Las opiniones expresadas en artículos y otros materiales son las de los autores; no reflejan necesariamente la política del FMI.