

Proteger la criptomoneda de la banca tradicional

El colapso del Silicon Valley Bank muestra cómo, por primera vez, las finanzas tradicionales han contagiado su riesgo a las criptomonedas.



28 de marzo de 2023

Por [Manuel Mueller-Frank](#)

En medio de las turbulencias del mercado y el temor a una nueva crisis bancaria, es fácil pasar por alto lo que quizás sea lo más novedoso en el colapso de Silicon Valley Bank (SVB): por primera vez, las finanzas tradicionales han sido la fuente de contagio para las criptomonedas. El rescate de los depósitos ha detenido la “contaminación”, pero los inversores en criptomoneda harán bien en tomar nota.

No es que los mercados de criptomonedas sean inmunes a las crisis. 2022 fue un año complicado para las criptomonedas y la tecnología *blockchain*, llevando al descalabro a la criptomoneda estable (*stablecoin*) algorítmica (en teoría, descentralizada) [Terra USD y a su moneda hermana Luna](#), y a la quiebra de la [plataforma de intercambio de criptomonedas FTX](#) debido a fraudes y malversación de fondos de clientes. Esos fracasos empezaron y, prácticamente acabaron, en las criptomonedas. Su impacto en la banca tradicional fue limitado.

La preocupación en torno a las criptomonedas se ha centrado principalmente en el daño potencial que podían causar a las finanzas tradicionales. Sin embargo, la caída de SVB demuestra que las finanzas tradicionales pueden ser una fuente directa de transmisión de riesgo para las criptomonedas. El vínculo entre ambas está en las criptomonedas estables, especialmente las colateralizadas fuera de la cadena (off-chain), cuyo objetivo es mantener una tasa de cambio 1:1 con una moneda fiduciaria, por lo general el dólar estadounidense.

Así, una *stablecoin* colateralizada fuera de la cadena está respaldada por la paridad de la moneda fiduciaria correspondiente, por ejemplo, el dólar estadounidense. Es decir, el emisor promete a los titulares de la *stablecoin* que se puede cambiar por dólares estadounidenses. La consecuencia es que el emisor necesita mantener reservas en la moneda fiduciaria para poder cumplir la promesa, y la única forma factible de hacerlo es mantener una cantidad sustancial de demanda potencial de cambio en depósitos en un banco comercial.

Circle Internet Financial, el emisor en Estados Unidos de la moneda estable USDC tenía [más de 3.000 millones de dólares](#) depositados en SVB cuando cerró. Dado que estos fondos no estaban protegidos por el seguro de depósito de la FDIC -la agencia que protege a los depositantes de bancos en Estados Unidos contra la pérdida de sus depósitos si un banco asegurado quiebra- existía un riesgo real de que la USDC estuviera subcolateralizada; es decir, que la cantidad de moneda fiduciaria en reserva no fuera suficiente para cubrir el valor total de la crypto emitida.

Esto desencadenó un fin de semana de infarto para la USDC, pues muchos usuarios intentaron vender sus tokens al mismo tiempo, afectando a otras monedas estables

colateralizadas como el DAI y el FRAX (que usan USDC como colateral). Solo después de que el Tesoro y la Reserva Federal de Estados Unidos decidieran rescatar todos los depósitos de SVB, la [USDC volvió a la paridad 1:1](#).

La disyuntiva de la moneda estable

El rescate de depósitos no resuelve el dilema fundamental al que se enfrentan las monedas estables, que actualmente tienen una capitalización bursátil de alrededor de 130.000 millones de dólares. Al igual que los bancos comerciales, ofrecen depósitos a la vista que pueden rescatarse en cualquier momento y se utilizan como medio de intercambio. Aunque, a diferencia de aquellos, no tienen un control completo sobre su asignación de activos. No obstante, debido a que –al igual que los bancos comerciales– pueden decidir dividir entre reservas líquidas y valores generados del rendimiento, sus reservas líquidas son depósitos a la vista en el sector bancario comercial. Sin embargo, en un sistema de reserva fraccionaria, el banco receptor del depósito no lo mantiene por completo como reserva líquida. Como hemos visto en los últimos días, esto constituye un verdadero riesgo de desvinculación.

¿Cómo asegurar las monedas estables? Una opción regulatoria sería permitir que los emisores de *stablecoins* abrieran cuentas directamente con la Reserva Federal. Ello supondría un mayor control y protección a la baja de la reserva líquida a costa de un mayor escrutinio y regulación. Así, los titulares de *stablecoins* se enfrentan al dilema entre reducir el riesgo de desvinculación y aumentar el riesgo de censura de transacciones por una mayor regulación. En el caso de la USDC, la resolución está en manos de la Reserva Federal o instituciones gubernamentales adyacentes.

Permitir que los emisores de *stablecoins* abran cuentas en la Reserva Federal de Estados Unidos, condicionados a cumplir criterios aún por determinar, crearía un entorno más seguro para los poseedores de esta moneda. También reduciría el riesgo de contagio potencial de las *stablecoins* al sector financiero tradicional. Proporcionaría una especie de sello de aprobación regulatorio y se convertiría en una alternativa potencialmente más segura para los grandes depositantes. Pero esto crearía competencia para los bancos comerciales y, por lo tanto, podría desestabilizar el sector bancario.

Lo más relevante es que crearía una alternativa privada a una potencial moneda digital del banco central. Por lo tanto, parece poco probable que los emisores de *stablecoins* tengan acceso a las cuentas de la Reserva Federal. La ingente compra de deuda pública a modo de inversión por parte de los bancos centrales de los últimos años y el rescate de los depositantes de SVB han demostrado que la tendencia actual de los bancos centrales es más

intervención en lugar de menos. Es probable que se someta a las *stablecoins* a una mayor regulación para reducir el riesgo potencial de contagio y aumentar el control sobre los pagos digitales.

Mark Twain dijo una vez que la historia no se repite, pero rima. Las criptomonedas surgieron en 2009 tras el colapso de Lehman Brothers y la crisis financiera resultante como una alternativa descentralizada al sistema financiero tradicional. Los actuales acontecimientos pueden dividir las criptomonedas en dos tipos: uno cada vez más regulado y centralizado, y otro descentralizado y sin intersección directa con las finanzas tradicionales.



Manuel Mueller-Frank

Profesor de Economía en el IESE. Está especializado en teoría de juegos, la economía de la información, las dinámicas de aprendizaje e imparte asignaturas de Economía Global y *Blockchain*.

www.iese.edu/es/insight