

TIEMPOS SIN LÍMITES

EDICIÓN 72 AÑOS



José De Gregorio escribió hace justo un año un documento de trabajo desde el escepticismo. Lo puso así, en el título de un estudio sobre las criptomonedas. El decano de la Facultad de Economía y Negocios (FEN) de la Universidad de Chile hizo ese reporte en el peak de precios de las criptomonedas y lo reafirma ahora, moteja, en el "invierno de las criptomonedas", cuyos valores se ha desplomado. De Gregorio estuvo una década en el Banco Central de Chile y ocupó su presidencia entre 2007 y 2011: durante su mandato este no fue un tema de interés. El Bitcoin, la criptomoneda por excelencia, recién se había creado y no tenía el tamaño ni la penetración que ha forzado, ahora sí, a los bancos centrales a prestar atención y alertar sobre sus riesgos. Y a trabajar en una moneda digital propia. En su trabajo, De Gregorio tenía juicios rotundos que hoy mantiene. A saber: 1) las criptomonedas no son monedas; 2) sí son activos que no tienen un valor intrínseco; y 3) son burbujas especulativas racionales. En su oficina en la FEN, donde lleva cuatro años como decano y ahora inicia otros cuatro, De Gregorio profundiza en un fenómeno que sigue mirando con recelo.

¿Qué es una criptomoneda?

Las criptomonedas no son monedas, son activos que pretendieron ser monedas. Son activos sin ningún valor intrínseco. Están basados en la seguridad criptográfica y tienen un valor porque quienes lo tienen, confían en que va a seguir teniendo valor. En economía hablaríamos que tienen un equilibrio espectacular: yo lo demando y lo compro porque sé que lo voy a poder vender y que probablemente me va a dar un valor esperado, consistente con ese riesgo.

Usted escribió que los activos otorgan derechos: una acción, las utilidades de una empresa; un bono, los flujos futuros; una casa, el derecho a vivir. Pero los



José De Gregorio

“Las criptomonedas son básicamente burbuja. No sirven para nada, pero pueden ser una muy buena inversión”

Escéptico, el expresidente del Banco Central y hoy decano de la FEN de la Universidad de Chile afirma que los crypto jamás serán monedas porque no tienen un valor estable y no tienen curso legal. Dice que son activos sin valor intrínseco, pero que pueden formar parte de portafolios de inversión. “No le veo utilidad porque no sirve para nada”, asegura.

Una entrevista de VÍCTOR COFRÉ Fotografía de ANDRÉS PÉREZ

criptoactivos no tienen activos subyacentes...

¿Cuál es el activo subyacente del oro? ¿Cuál es el activo subyacente de un cuadro?

¿La belleza?

La belleza es una percepción. Como una joya, pero también son percepciones. Es más. ¿Qué valor tiene un billete? El dinero también es un activo, propiamente tal, inútil, pero hay dos cosas que le dan valor al billete y que no tienen las criptomonedas.

Estabilidad...

Un valor estable. Eso es fundamental. Una moneda, para que sirva, para que fijemos los precios, para que yo venda un auto y mantenga el precio del auto la próxima semana, tiene que tener un valor estable y hay una entidad que se llama Banco Central que se preocupa de que el valor de esa moneda sea estable. Y la segunda, que es de curso legal. ¿Qué es de curso legal? Que es obligatorio recibirlo por parte del comercio. En Chile tú pagas con pesos y nadie puede decir que no acepto pesos. Esas características hacen que sea un medio de pago. En las criptomonedas, su precio es fluctuante. **Pero los billetes son una convención: no hay un activo**

lia o Sudáfrica, no voy usar las monedas de cada uno de esos países: hay mucho costo de transacción. Al final decimos: usemos una sola moneda. ¿Y qué moneda usamos? La moneda que usan todos, la que es más barata de mover. Es impresionante. Chile, que vende a todo el mundo, más del 90% de sus exportaciones son facturadas en dólares. **¿Si las crypto se vuelven estables podrían ser monedas?**

Hay otro tipo de monedas criptomoneda, muy famosas, las *stablecoins*. La única manera de tener una moneda estable es estabilizarla con el dólar o con alguna canasta moneda. En el fondo, no es una moneda, es simplemente una cuenta en dólares. Ahora tiene beneficio: para transferencias de dinero podría haber una ventaja, pero un gran cambio, no. Porque para poder defender y justificar el valor de su moneda tienen que tener respaldo 1 a 1. Si mañana la gente va y dice: quiero que me devuelvan mis dólares, aquí tiene mis monedas, el precio se va a ir a suelo porque la gente va a querer venderlo a cualquier precio. Eso lo sabemos de economía y los genios de la computación no lo toman en cuenta: el respaldo. Eso lo sabemos de todas las crisis de los países que fijaban el tipo de cambio y no tenían suficientes reservas.

¿Pero qué dice que el oro tiene un valor fundamental de cero?

La gente cree que da valor, está en oferta fija. Tiene un valor secundario, en joyas, en argollas de matrimonio, en cosas menores. Ya ni siquiera se usa para tapaduras. Lleva décadas y siglos siendo un depósito de valor importante. No ha sido una buena inversión en largo plazo, pero ha permitido cubrirse en momentos de preocupación. El oro era la moneda. Fue la más importante moneda y después se reemplazó por billetes respaldados en oro. El oro ha estado siempre asociado al intercambio.

¿Las crypto son una burbuja que va a caer en algún momento?

No, no necesariamente cae. Podemos tener el Bitcoin en US\$ 1 millón si la gente cree. De que no sirve de nada, efectivamente no sirve de nada. En esta crisis perdí una de las principales características: la gente pensó que iba a ser como el oro y que cuando cayeran las acciones en Estados Unidos, el Bitcoin iba a resistir. Y el Bitcoin no solo no resistió, sino que tuvo una caída probablemente más aguda.

¿Las crypto son una gran estafa?

No, no. Es un invento creativo, potente tecnológicamente, hay gente que cree en ello y quiere venderlo, está en su derecho.

¿Pero le ve racionalidad?

No le veo utilidad porque no sirve para nada, lo que no significa que

uno no puede querer tenerla como parte de sus inversiones (...) Esto cabe perfecto en el concepto de las burbujas nacionales, es decir, es un precio en el que creemos que va a otorgarnos retornos. Puede colapsar en algún momento. Pero es racional en el sentido de que es un activo que puede pertenecer a un portafolio de inversión, entregar retornos dado su riesgo, aunque no valga nada... **¿Burbuja como la subprime?**

No, no. La idea de la burbuja racional es que no es un valor arbitrario. Es un valor igual que las acciones, los bonos del Tesoro y todos los activos en que sus precios se arbitran. ¿Qué pasará todos decimos, "esto no vale nada, pero su precio va a subir, y creemos en eso, de manera que nos va a compensar y generar un retorno, de aquí al infinito"? Entonces, es perfectamente racional comprarlo. No es gente irracional ni gente lesa. Tenemos historias de burbujas racionales largas en la historia...

¿Usted la compara con las subprime y las punto com, pero ahí había algún activo detrás...

En la época de la punto com, uno hacía un portal y lo vendía en millones de dólares: cero fundamento...

¿En la subprime había más fundamento: había casas detrás?

Sí, pero cuidado. En ese caso, lo que decimos es que la casa tiene un componente fundamental y tiene un componente de burbuja. Hay acciones muchas veces que empiezan a subir como la espuma y uno dice, es una burbuja, no tiene fundamentos. En el caso de las criptomonedas, su fundamento es cero y son básicamente burbuja. No sirven para nada, pero pueden ser una muy buena inversión.

¿Recomendaría invertir en ellas?

Yo no recomiendo invertir en nada, menos en criptomoneda. Ahora, si alguien dice: quiero tener alguna, tenga. Cuando yo empecé a mirar este tema de las criptomonedas estaba a US\$ 6 mil el Bitcoin. Si hubiera comprado, tal vez hubiera tenido una gran ganancia. Pero si hubiera entrado la última vez que lo pensé, que estaba cerca de US\$ 50 mil, hubiera perdido mucho. Las burbujas han existido en el mundo de la tulipomanía. Ahora estamos viviendo un colapso y creo que hace bien, porque permite limpiar la paja del trigo. Incluso en los NFT (*Non Fungible Tokens*) hay valor. En las *blockchain* (cadenas de bloques) hay valor. Hay cosas que se pueden hacer...

Usted escribió que puede ser un aporte tecnológico...

Esto es como la fiebre del oro en Estados Unidos. Nadie se enriqueció con la fiebre del oro: donde estuvo el negocio fue en las cosas laterales. Fue lo mismo que pasó con la crisis



Las criptomonedas tomaron tanto auge que los bancos centrales se asustaron y empezaron a trabajar más rápido. Ahora que colapsaron, pueden trabajar más lento. Tienen que seguir estudiando".

"Hay una acción muy potente en muchos de estos desarrollos. Por ejemplo, los registros: podríamos deshacernos del Conservador de Bienes Raíces y de los costos en que incurrimos".

de la punto com: en la caída quedó todo el desarrollo de Internet 2.0 y las redessociales. Al final, aquí sí hay una cosa bastante potente que surge desde el punto de vista tecnológico, que es la descentralización, que permite, creo, mucha inclusión financiera en el mundo financiero.

En su estudio pone dos ejemplos para utilizar las cadenas de bloques: catastro de propiedades y registros de telemedicina.

Los problemas criptográficos son extremadamente caros y si uno los abarata es porque son fáciles de *hackear*. Es un problema que no se ha resuelto. Pero hay una acción muy potente en muchos de estos desarrollos. Por ejemplo, los registros: podríamos deshacernos del Conservador de Bienes Raíces y de los costos en que incurrimos. Todavía falta, porque partimos por estas cosas un poquito más exóticas, pero todavía hay mucha aplicación. Por ejemplo, los contratos, los *smart contract*, la idea de que puedes desarrollar un contrato con una persona que, cuando se cumplen ciertas condiciones, se gatilla. El otro día escuchaba por ejemplo todo el tema de venta de tickets que se pueden hacer como los NFT.

En su estudio decía que en 2019 el

1,3% de las transacciones de Bitcoin fueron con comercios...

Lo que estoy diciendo es que el Bitcoin se usa en un 99% como compra y venta de activos. Es todo. Yo te compro, tú me vendes y hacemos una inversión. El 1,3% se usa con un comercio final como pago. Y supongo que lo hará gente que quiere esconder su dinero pagando por un yate en Bitcoin, por ejemplo. **¿Y si más comercios se abren a aceptarla como moneda?**

¿Quién va a aceptarla? ¿Quién va a poner el precio del pan en bitcoin? ¿Quién va a poner el precio de una casa en Bitcoin? Lo que puedes decir, que es distinto, es me puede pagar en Bitcoin, al tipo de cambio de ese momento. Pero nadie dice y voy a fijar el precio de este bien en términos de esto. En Chile ni siquiera la gente pone el precio en dólares, porque demandamos pesos y nos preocupa el valor de nuestro bienes en pesos, porque esa es la moneda que usamos, esa es la moneda que recibimos nuestro salario.

El Banco Central está estudiando crear una moneda digital propia. En 2018 alertó sobre las criptomonedas...

Los bancos centrales y el dinero tienen que ir a digital. No deberían existir billetes y monedas. Tiene que ser un sistema descentralizado, pero coordinado a través de un Banco Central. Es más seguro y podemos reducir la criminalidad. En los países que tienen billetes de alto valor, en Europa, Estados Unidos, se mantiene actividades delictuales y se paga con maletines. Eso no debería existir.

¿Los bancos centrales están reaccionando al auge de las criptomonedas?

Las criptomonedas tomaron tanto auge que los bancos centrales se asustaron y empezaron a trabajar más rápido. Ahora que colapsaron, pueden trabajar más lento. Tienen que seguir estudiando, tienen que seguir viéndolo, tienen que resolver el problema de quién va a mantener la billetera electrónica, puede ser a través del sistema bancario, pero con un sistema muy seguro de descentralización, donde también haya acceso para evitar cosas delictuales. Hay que separar la moneda digital de la digitalización de los pagos. En Suecia prácticamente no hay pagos que no sean con tarjeta de crédito o tarjeta de débito. Eso es algo que tiene que pasar porque debería ser un mundo más seguro, más fluido y al final, que es lo que nosotros queremos y el gran beneficio, sobre todo en materia de inclusión en el sector financiero, es reducir los costos de transacción, los que son especialmente altos para la gente que maneja bajo volumen. ●

detrás y opera porque la gente tiene confianza...

Simplemente la confianza y por eso es importante, para que funcione el sistema de pagos, una banca central que haga que el valor de la moneda sea estable.

El peso chileno no ha sido estable en el último año, tanto como invertir en criptos...

Una cosa es invertir y otra es usar un medio de pago. El medio de pago respecto a los bienes chilenos es estable. Hoy día estamos con inflación arriba del 10% y hubo una época en la que era de un 30% y por eso Chile tiene tanta UF, porque la gente no creía en el peso. Y por eso el grueso de los países latinoamericanos son tan dolarizados, porque cuando la moneda pierde estabilidad, la gente empieza a dejar de demandarla. Y por eso las bitcoin y las criptomonedas que han surgido no van a ser nunca monedas. Es un activo que no tiene ancla, el ancla que provee un Banco Central. En el mundo, la moneda es el dólar: Estados Unidos ocupa aproximadamente el 10% del comercio mundial, pero las transacciones internacionales son casi la mitad. ¿Y por qué? Porque cuando yo hago negocios con alguien en Paraguay, Brasil, Australia