

¿Es el bitcoin el oro digital?

Xavier Vives



La cotización del bitcoin desde octubre del 2020 se ha quintuplicado; eso sí, con grandes oscilaciones. Elon Musk, el mercurial líder de Tesla, le dio un empujón en febrero de este año cuando la empresa compró 1.500 millones de dólares de la criptomoneda. Tesla argumentó que quería optimizar el rendimiento del dinero en caja no necesario para la liquidez de la empresa. Dicho en otras palabras, que buscaba rentabilidad. Esto es lo que piensan los inversores en bitcoins.

Está claro que el bitcoin es un activo especulativo. Ya en el 2017 y el 2018 tuvo una fuerte subida y una posterior caída del 80% de su valor. Sin embargo, su más reciente apreciación se debe a las compras de inversores institucionales y profesionales. La cuestión es si estos inversores creen en su valor a largo plazo o piensan que es una burbuja a la que hay que sacar provecho, y vender antes de que estalle. Es la teoría del “tonto el último”. Ha habido muchas burbujas desde la famosa asociada a los bulbos de tulipán en el siglo XVII en los Países Bajos. Más recientemente destacan la de los mercados de valores e inmobiliario de Japón en los años 1990, la tecnológica (índice Nasdaq) en el cambio de siglo y la inmobiliaria asociada a la crisis de las hipotecas *subprime* en el 2007-2009. Pues bien, la apreciación del bitcoin es muy superior a la producida en cualquiera de estas burbujas.

La gran pregunta es saber cuál es su valor fundamental. El bitcoin es un activo que no produce un flujo de renta y que no tiene las propiedades que se asocian al dinero. En efecto, el dinero se caracteriza por ser un medio de intercambio o pago, unidad de cuenta y depósito de valor. Sin embargo, el

bitcoin se utiliza poco como medio de pago, es muy ineficiente (puede procesar solamente hasta cinco transacciones por segundo cuando Visa, por ejemplo, procesa miles) y es muy volátil como depósito de valor. Por ejemplo, los tuits de Elon Musk parece que influyen en su cotización. Además, el valor del bitcoin está controlado, en buena medida, por un número pequeño de grandes inversores (las *ballenas*).

Un medio de pago debe tener la confianza de los usuarios en su valor nominal y estabilidad a largo plazo. La garantía de valor del euro proviene del Banco Central Europeo, y la del dólar, de la Reserva Federal. El bitcoin es totalmente descentralizado y no está respaldado por ninguna autoridad. Si una cuenta bancaria o tarjeta de crédito es pirateada, el usuario sabe a quién reclamar. Este



KAREN BLEIER / AFP

El valor de la criptomoneda reside únicamente en la confianza que le depositen sus inversores

no es el caso de un sistema totalmente descentralizado. El valor del bitcoin reside únicamente en la confianza que le depositen sus inversores.

Una propiedad importante de la criptomoneda es que su oferta es limitada. Esto lo asemeja al oro y, quizás por ello, se le considera como oro digital, pero, obviamente, sin uso industrial. Asimismo, tanto el oro como el bitcoin necesitan mineros para producirlos (aunque los *mineros* del bitcoin compiten para verificar una transacción en un sistema contable público digital). Este proceso de verificación supone un consumo anual de electricidad enorme, más que el

consumo de Argentina o de Holanda.

La relajación de la política monetaria y el aumento de la deuda en E.E.UU. y en la eurozona como respuesta a la crisis de la covid aumentan el riesgo de una posible inflación futura que haga que el dólar y el euro pierdan valor. Algunos inversores pueden pensar que el bitcoin será un valor refugio, pero es solo una posibilidad que depende de que se mantenga la confianza en la criptomoneda. Hay otra contingencia: que el bitcoin tenga una crisis de confianza y que su valor se desplome dado que no tiene respaldo de un banco central. De hecho, las facilidades que su sistema descentralizado da para el anonimato y la financiación de actividades ilícitas hacen posible que los reguladores intervengan y precipiten su caída. Otra amenaza para el bitcoin es tecnológica: que se pueda descifrar su encriptación; la computación cuántica es un candidato para conseguirlo.

La tecnología de cadena de bloques (*blockchain*) que subyace en el bitcoin es como un libro contable digital (una base de datos distribuida) donde queda registrado el historial de todas las transacciones. Esta tecnología es disruptiva pues permite la verificación de transacciones y contratos sin un intermediario. La irrupción de las criptomonedas ha supuesto un revulsivo para los sistemas de pago y ha catalizado el surgimiento de monedas digitales como los *stablecoins*, respaldados por una moneda o cesta de monedas, como en el proyecto Libra, promocionado por Facebook. La tecnología *blockchain* ha llegado para quedarse y puede tener aplicaciones

múltiples para evitar la necesidad de intermediarios que certifiquen transacciones.

En resumen, aunque el bitcoin no es un buen medio de pago, sino un activo especulativo, la tecnología que ha permitido su desarrollo es disruptiva y promete ser útil en una diversidad de circunstancias. Por ejemplo, yo mismo podría imitar al periodista de *The New York Times* Kevin Roose, que bastó una columna suya mediante el *blockchain*, convirtiéndola en un token no fungible (NFT). Obtuvo 560.000 dólares por la foto certificada de su columna.●

X. VIVES, profesor del IESE