

DIVISAS DIGITALES

XAVIER VIVES

## El trillado camino de las criptomonedas a la crisis

a rápida subida de los tipos de interés ha provocado el estallido de la burbuja de las criptodivisas y ha dejado al descubierto la fragilidad, la mala gobernanza e incluso el fraude en muchas esquinas, y muy especialmente en el mercado de criptomonedas FTX. Y el espectacular derrumbe de FTX estuvo precedido de otros fracasos recientes en la criptosfera, como los de Terra-Luna, Three Arrows Capital o Voyager Digital. Nadie debería sorprenderse, ni siquiera por la cantidad de personas a las que pilló por sorpresa.

"No hay nada nuevo bajo el sol", nos recuerda el Eclesiastés. En la sede de FTX bajo el sol de las Bahamas, la publicidad de la empresa instaba a los clientes a "no perderse la próxima gran novedad": divisas basadas en la tecnología de cadena de bloques, productos financieros y *tokens* no fungibles (activos digitales encriptados). Pero lo único nuevo eran los activos. El relato de la crisis de las criptomonedas hace mucho tiempo que estaba escrito.

Como sucede a menudo con los colapsos financieros, el hundimiento empezó con una burbuja. La demanda de los inversores sobrepasó las expectativas razonables a corto plazo de lo que podrían lograr las criptomonedas. Los usos de bitcoin, ethereum y las demás, poco prácticas como medio de intercambio, parecían limitarse a la especulación financiera y las actividades ilegales. Pero unos tipos de interés históricamente bajos alimentaron la obsesión por lo que podrían llegar a ser las criptomonedas. El proceso de due diligence quedó relegado a un segundo plano ante la escalada de los precios de los activos. El dinero barato hizo que a las empresas les resul-

tase más barato endeudarse en exceso. Los inversores necesitaban rendimientos cada vez mayores para superar al mercado y a sus competidores. Esto traía más apalancamiento y más riesgos.

Cuando las burbujas inevitablemente estallan o encogen, los beneficios se desploman. Las circunstancias más precarias sacan a la luz la fragilidad del sistema: normativas inadecuadas, mala gobernanza y malos agentes, cosas que antes eran fáciles de ocultar. En casos extremos, las empresas ocultan sus pérdidas mediante el fraude. Cuando una empresa se hunde, el contagio se extiende a las entidades expuestas.

El ostentoso fundador de FTX, Sam Bankman-Fried, quería llevar las criptomonedas al público general, y grandes fondos como Sequoia Capital y Temasek, el fondo de patrimonio soberano de Singapur, invirtieron en el proyecto. Celebridades como Tom Brady y Larry David promovieron FTX en anuncios durante la Super Bowl (la gran final del campeonato del fútbol estadounidense). Antiguos jefes de Estado y de Gobierno como Bill Clinton y Tony Blair se dejaban ver con Bankman-Fried. Estábamos en los albores de una nueva era de las finanzas, y lo único que temían los inversores era perdérsela.

Sin embargo, esta euforia rodeaba un castillo de naipes. La huida en desbandada de las criptomonedas se inició con el desplome del ecosistema stablecoin (monedas estables) de Terra-Luna, un conjunto de monedas digitales que perdieron su vinculación al dólar justo en el momento en que la Reserva Federal empezó a subir sus tipos de interés a principios de 2022. El contagio se extendió a Three Arrows Capital, un fondo de cobertura de criptomonedas ahora extinto que estaba muy expuesto a Terra-Luna. FTX trató de detener la infección, rescatando a empresas como Voyager y BlockFi. Hubo incluso quien comparó a Bankman-Fried con el legendario JP Morgan,

Las entidades que operan como bancos deben estar reguladas como tales o hay que cerrarlas

Hasta en *Casino Royale*, de James Bond, que se rodó cerca de la sede de FTX, tenían que cumplir algunas normas Anuncio de la intervención de Sam Bankman-Fried, fundador de FTX, en un evento en Nueva York. WINNIE ALINEW YORK TIMES / CONTACTOPHOTO)

célebre por su intervención financiera privada que palió el pánico de 1907.

Los detalles siguen siendo confusos, pero el fondo de cobertura hermano de FTX, Alameda Research, empezó a tener problemas durante el verano a medida que la incertidumbre se propagaba por la criptosfera. Contraviniendo las normas de FTX, Bankman-Fried utilizó 8.000 millones de dólares de fondos de clientes en un intento de rescatar a Alameda, gestionada por su antigua pareja sentimental. Sin embargo, los préstamos de Alameda estaban supuestamente respaldados por FTT, la criptomoneda interna de FTX ahora carente de valor.

Las fichas de dominó estaban colocadas. El fatídico empujón comenzó con una disputa pública entre Bankman-Fried y Changpeng Zhao, fundador de la bolsa rival Binance. Zhao anunció que Binance tenía previsto vender 529 millones de dólares en tokens FTT, lo que provocó que los clientes de FTX empezaran a retirar fondos de la plataforma. FTX se enfrentó a una crisis de liquidez masiva y no tardó en declararse insolvente. Zhao, después de afirmar que Binance compraría la bolsa paralizada, se echó atrás en cuanto vio los libros de FTX. Bankman-Fried dimitió como consejero delegado poco después y la empresa quebró. Las alegaciones de fraude, despilfarro y abuso por parte de FTX inundaron la criptosfera.

La repentina caída pilló a los inversores con el paso cambiado. Casi el 40% de los fondos de cobertura de criptomonedas habían invertido en FTX. Muchos probablemente habían idado por sentado que grandes fondos como Sequoia habían actuado con la diligencia debida. En cambio, el entusiasmo por FTX y su fundador había sustituido a una evaluación sólida de los fundamentos, encubriendo la profunda podredumbre. El actual administrador de FTX, John Ray III, que supervisó la liquidación de Enron, ha señalado que "una falta tan completa de controles corporativos y una ausencia tan completa de información financiera fiable" era "algo sin precedentes".

La implosión de FTX ha dañado gravemente la idea de la criptosfera de un sistema financiero no regulado y descentralizado, pero eso no significa que la tecnología sea la culpable del caos. Hay otras formas de finanzas digitales y tecnología de cadena de bloques —como los contratos inteligentes— que aún pueden mejorar los sistemas de pago y ampliar la inclusión financiera. Muchos bancos centrales se han apuntado al juego y están lanzando sus propias monedas digitales para afianzar la soberanía monetaria y la estabilidad financiera.

Los reguladores se enfrentan a un dilema. Una reacción exagerada a la crisis de las criptomonedas podría convertir las aplicaciones posiblemente beneficiosas de la tecnología en daños colaterales. Y aunque acojan a los criptomercados en el redil regulador, podrían incurrir en un peligro moral, ya que los inversores buscan protección pública frente a las pérdidas privadas. Por otra parte, si los reguladores hacen caso omiso de los mercados de criptomonedas, la inestabilidad podría aumentar (aunque los mercados de criptomonedas son todavía demasiado pequeños para plantear riesgos sistémicos).

Las lecciones de la crisis de las criptomonedas no son ni nuevas ni controvertidas. Las entidades que operan como bancos deben estar reguladas como tales o hay que cerrarlas. Los casinos especulativos deben supervisarse en busca de indicios de fraude. Los auditores y reguladores deben garantizar que el juego no está amañado, y hay que advertir a los inversores que las pérdidas en el juego no están aseguradas. Hasta el *Casino Royale*, de James Bond, que se filmó cerca de la sede insular de FTX, tenía que cumplir algunas normas. Es razonable esperar que los vecinos hagan lo mismo.

Xavier Vives es profesor de Economía y Finanzas en IESE Business School. © Project Syndicate. Traducción de News Clips.