

Boletín informativo

Noviembre 2025-04

El Respaldo del Dinero: Regresando al Pasado para Entender el Futuro de las Stablecoins



En el vertiginoso mundo de la tecnología financiera, donde las criptomonedas y la *blockchain* prometen un futuro radicalmente nuevo, una de las innovaciones más importantes —las *stablecoins*— nos está llevando, paradójicamente, de regreso al pasado. El auge de estas monedas digitales privadas, emitidas por empresas tecnológicas y vinculadas al dólar, no es un fenómeno sin precedentes. De hecho, presenta sorprendentes paralelismos con la "Era de la Banca Libre" de Estados Unidos en el siglo XIX, un período en el que miles de bancos privados emitían sus propios billetes.

Esta convergencia de lo antiguo y lo nuevo no es una coincidencia, sino una manifestación de un ciclo recurrente en la historia monetaria: la tensión entre la innovación del dinero privado y la necesidad de estabilidad y confianza que, históricamente, ha sido proporcionada por una autoridad central. Hoy, empresas como Tether y Circle emiten miles de millones de "dólares digitales" que actúan como el principal lubricante del comercio en la economía crypto, de la misma manera que los billetes de bancos privados facilitaban el comercio en una joven nación estadounidense que carecía de una moneda unificada.

Comprender esta conexión histórica no es un mero ejercicio académico; es una herramienta crucial para entender los riesgos, las oportunidades y el futuro regulatorio de las *stablecoins* que hoy forman la columna vertebral del ecosistema crypto. Al examinar los éxitos y, sobre todo, los fracasos de la Era de la Banca Libre, podemos identificar los peligros inherentes que enfrentamos hoy: el riesgo de "corridas" bancarias, la importancia crítica de la calidad de los activos de respaldo y la inestabilidad que surge de un sistema regulatorio fragmentado.

Este boletín se adentra en ese fascinante paralelismo. Primero, exploraremos el caótico pero innovador mundo de la banca del siglo XIX. Luego, analizaremos la arquitectura de las *stablecoins* modernas. Finalmente, pondremos ambos sistemas cara a cara para extraer las lecciones atemporales que el pasado nos ofrece sobre el futuro del dinero digital. La pregunta que nos guía es simple pero profunda: ¿estamos destinados a repetir los errores del pasado, o podemos usar la tecnología del futuro para construir un sistema de dinero privado que sea, por fin, verdaderamente estable?

El pasado - La "Banca Libre" y el caos del dinero privado (1837-1864)

Antes de que existiera un dólar estadounidense uniforme y un banco central, Estados Unidos vivió un audaz y tumultuoso experimento monetario. Tras la desaparición de la autoridad bancaria federal en 1836, muchos estados adoptaron leyes de "banca libre", dando inicio a un período de casi tres décadas de descentralización monetaria.

¿Cómo funcionaba el sistema?

El término "libre" no significaba una ausencia total de reglas, sino "libre entrada" al mercado bancario. A diferencia del sistema anterior, que requería una autorización especial del poder legislativo (un proceso a menudo corrupto), ahora cualquiera que cumpliera con los requisitos legales podía abrir un banco y emitir su propio papel moneda.

El mecanismo era un sistema de colateralización. Los banqueros debían comprar activos específicos —generalmente bonos de gobiernos estatales— y depositarlos ante una autoridad estatal. A cambio, se les permitía imprimir y prestar sus propios billetes, con la promesa fundamental de que cada billete podía ser canjeado por su valor nominal en "especie" (oro o plata) en la ventanilla del banco.

El talón de Aquiles: Confianza, calidad y distancia

En teoría, el sistema parecía sólido. En la práctica, era un caos. La confianza era frágil y el sistema, inherentemente inestable por varias razones:

1. **Calidad variable del respaldo:** El valor de un billete dependía directamente de la solvencia del banco que lo emitía y, por extensión, de la calidad de los bonos estatales que lo respaldaban. Un banco que respaldaba sus billetes con bonos de un estado fiscalmente irresponsable estaba emitiendo una moneda inherentemente débil. Algunos estados incluso permitían valorar los bonos a su valor nominal en lugar de su precio de mercado, ocultando la insolvencia.
2. **El problema de la información:** Con miles de billetes diferentes en circulación, era casi imposible para un ciudadano común saber cuáles eran fiables. Los comerciantes dependían de publicaciones periódicas llamadas "*banknote reporters*" para identificar billetes falsificados y conocer el "descuento" al que se cotizaban los billetes de bancos lejanos o de dudosa reputación. Se estima que en la década de 1860, **hasta un tercio de la moneda en circulación era falsificada**.
3. **La "Banca Wildcat":** Este término se acuñó para describir las prácticas más fraudulentas de la época. Algunos bancos se establecían deliberadamente en lugares remotos e inaccesibles —"donde vagaban los gatos monteses"— para hacer prácticamente imposible que los clientes pudieran llegar a canjear sus billetes por oro o plata.

Las quiebras bancarias eran una constante, el comercio interestatal era una pesadilla logística y las crisis financieras eran recurrentes.

El fin de una era

La necesidad de financiar la Guerra Civil y el deseo de unificar la economía nacional llevaron al gobierno federal a intervenir de manera decisiva. Con las Leyes de Banca Nacional de 1863 y 1864, se creó un sistema bancario nacional y una moneda única. Más importante aún, se impuso un impuesto prohibitivo sobre los billetes privados, eliminándolos de la circulación y centralizando el control monetario en manos del gobierno federal.

El presente - Las *Stablecoins* y el resurgimiento digital del dinero privado

Avancemos 150 años. Las *stablecoins* como Tether (USDT) y USD Coin (USDC) son la versión digital de aquellos billetes privados del siglo XIX. Son tokens emitidos por empresas privadas que prometen mantener un valor estable, generalmente 1:1 con el dólar estadounidense. Su función es vital: actúan como un refugio de valor en el volátil mercado de las criptomonedas y como un puente indispensable con el sistema financiero tradicional.

¿Cómo funcionan y mantienen su valor?

De manera análoga al pasado, se basan en un sistema de respaldo. Los emisores mantienen reservas de activos que, en teoría, garantizan que cada *stablecoin* en circulación pueda ser canjeada por un dólar. El mecanismo que mantiene el precio estable se basa en el arbitraje: si el precio de una *stablecoin* sube a \$1.01 en el mercado, los grandes operadores pueden "crear" nuevas monedas con el emisor por \$1.00 y venderlas para obtener una ganancia, haciendo que el precio baje. Si cae a \$0.99, pueden comprarlas baratas y "canjearlas" con el emisor por \$1.00, haciendo que el precio suba.

La caja negra de las reservas: El debate moderno sobre la confianza

Al igual que en el siglo XIX, la confianza en estas monedas digitales depende enteramente de la **calidad y la transparencia de sus reservas**. Y aquí es donde el mercado actual muestra un espectro de enfoques:

Característica	Tether (USDT)	Circle (USDC)
Composición de Reservas	Históricamente más opaca. Incluye Letras del Tesoro, pero también ha tenido bonos corporativos, préstamos y otros activos de mayor riesgo.	Alta transparencia. Reservas compuestas casi en su totalidad por efectivo y Letras del Tesoro de EE. UU. a corto plazo
Verificación	Informes de atestación trimestrales de BDO. No es una auditoría completa.	Informes de atestación mensuales de una firma contable de primer nivel.
Historial Regulatorio	Ha enfrentado multas de reguladores de EE. UU. por haber hecho declaraciones falsas sobre el respaldo de sus reservas en el pasado.	Generalmente percibido con un historial regulatorio más limpio y una postura de cumplimiento proactiva.

Lecciones del pasado - Cuando la historia rima

Al comparar la Era de la Banca Libre con el actual ecosistema de *stablecoins*, emergen paralelismos estructurales que sugieren que la naturaleza del dinero privado y sus riesgos inherentes son atemporales.

1. La calidad del respaldo como eje de la confianza

El principio fundamental que une a ambos sistemas es la emisión de pasivos (billetes de papel o tokens digitales) respaldados por un conjunto de activos. En ambos casos, la confianza del público es una función directa de la confianza en la calidad, la liquidez y la valoración honesta de los activos subyacentes.

- **Ayer:** La dependencia de los bancos del siglo XIX de los bonos emitidos por estados a menudo fiscalmente inestables es directamente análoga a la dependencia de las *stablecoins* de una cartera de activos que puede estar expuesta a riesgos de crédito, de mercado o de contraparte.
- **Hoy:** Las persistentes dudas sobre la composición exacta de las reservas y la valoración de activos menos líquidos (como préstamos garantizados) son un eco moderno de las preocupaciones sobre los bonos estatales sobrevalorados que respaldaban a los bancos *wildcat*.

2. El riesgo inherente de una "Corrida"

La promesa central en ambos sistemas es la convertibilidad: la capacidad de canjear el dinero privado por su valor nominal en un activo "real" (oro/plata en el siglo XIX, dólares estadounidenses hoy). Ambos son sistemas de reserva fraccionaria en un sentido amplio, donde la liquidez disponible para redención es solo una porción de los pasivos totales, haciéndolos vulnerables a las crisis de confianza.

- **Ayer:** Un rumor sobre la solvencia de un banco podía desencadenar una corrida, donde los tenedores de billetes se apresuraban a canjearlos antes de que el banco agotara sus reservas de oro y plata.
- **Hoy:** Un evento de "*de-pegging*" de una *stablecoin* es una corrida bancaria digital a la velocidad de la luz. Impulsada por el miedo y la duda (*FUD*) que se propagan instantáneamente a través de las redes sociales, los tenedores venden masivamente la *stablecoin* por temor a que el emisor no pueda cumplir con los canjes, provocando que su precio se desplome.

3. El problema de la fragmentación regulatoria

El panorama regulatorio también presenta ecos históricos.

- **Ayer:** El sistema fragmentado de regulación a nivel estatal creó inconsistencias y lagunas que permitieron el surgimiento de prácticas de riesgo y el arbitraje regulatorio.
- **Hoy:** La naturaleza global y sin fronteras de las *stablecoins* choca con un mosaico de regulaciones nacionales que aún están en desarrollo. Esto crea un vacío de supervisión global y oportunidades para que los emisores se establezcan en jurisdicciones con una supervisión más laxa, un fenómeno conocido como "arbitraje regulatorio".

La historia muestra que la regulación a menudo sigue a la crisis. La Era de la Banca Libre duró casi tres décadas antes de que la inestabilidad sistémica forzara una intervención federal. De manera similar, el ecosistema de las *stablecoins* ha crecido exponencialmente con una regulación limitada, y ahora los reguladores globales están comenzando a actuar ante los crecientes riesgos para la estabilidad financiera.

A pesar de los notables paralelismos, existen diferencias fundamentales entre los dos sistemas que hacen que una repetición exacta de la historia sea improbable. Estas divergencias se encuentran en la tecnología, la calidad de los activos de respaldo y el contexto monetario global.

La diferencia tecnológica es la más evidente y profunda.

- **Velocidad:** Los billetes del siglo XIX circulaban a la velocidad del transporte físico (caballos, trenes), y la información se propagaba lentamente. Las crisis financieras se desarrollaban a lo largo de días o semanas. En contraste, las *stablecoins* operan en redes *blockchain* globales 24/7. Las transacciones y la información son casi instantáneas. Una corrida bancaria digital puede ser desencadenada y ejecutada en cuestión de minutos.
- **Transparencia:** La *blockchain* ofrece un nivel de transparencia en las transacciones que era impensable en el siglo XIX. Cada movimiento de un token es, en teoría, públicamente visible en un registro inmutable. Sin embargo, esta transparencia se limita a la *blockchain* y no se extiende necesariamente a las reservas que respaldan los tokens, que siguen siendo el punto ciego del sistema.

Quizás la divergencia más crítica en términos de riesgo es la calidad del colateral.

- **Ayer:** El principal activo de respaldo eran los bonos de los estados, muchos de los cuales eran entidades jóvenes, altamente endeudadas y con un historial fiscal incierto, lo que los hacía propensos al impago.
- **Hoy:** Las *stablecoins* mejor gestionadas, como USDC, están respaldadas predominantemente por los activos más seguros y líquidos del mundo: Letras del Tesoro de los Estados Unidos a corto plazo y efectivo en bancos regulados. Esta diferencia es fundamental. El riesgo se ha desplazado de uno de crédito soberano descentralizado a uno de liquidez y contraparte más concentrado en el sistema financiero estadounidense.

La Era de la Banca Libre operaba en un vacío de poder monetario federal. No existía un banco central como prestamista de última instancia, ni una política monetaria nacional. Los bancos privados competían para proporcionar el medio de cambio básico de la economía.

Las *stablecoins*, por el contrario, no existen en un vacío. Están intrínsecamente "vinculadas" al dólar estadounidense y dependen de la estabilidad, la credibilidad y la política monetaria de la Reserva Federal para mantener su valor. **No compiten con el dólar; más bien, lo extienden al ámbito digital.** Son, en esencia, derivados digitales del sistema fiduciario existente. Esto significa que operan bajo la sombra de la autoridad de los bancos centrales y están sujetas a los mismos riesgos macroeconómicos que el sistema tradicional.

Lecciones del pasado para el futuro de la moneda digital

La comparación entre la Era de la Banca Libre y la era de las *stablecoins* revela que, si bien la historia no se repite, ciertamente rima. Los problemas centrales que surgen con la emisión de dinero privado —la necesidad de generar confianza, el riesgo inherente de corridas y la importancia crítica de la calidad del respaldo— son atemporales. En este sentido, el auge de las *stablecoins* representa un claro eco histórico, una nueva manifestación de viejos desafíos en un nuevo contexto tecnológico.

Sin embargo, las diferencias son igualmente profundas. La tecnología ha colapsado el tiempo, la calidad del respaldo de los principales actores es muy superior, y todo el ecosistema opera como un apéndice del sistema fiduciario global, no como un verdadero competidor.

La búsqueda de la uniformidad

La lección más importante de la Era de la Banca Libre es que **la fragmentación regulatoria en un sistema monetario conduce a la inestabilidad, la ineficiencia y el riesgo sistémico**. La solución histórica, implementada a través de las Leyes de Banca Nacional, fue la centralización y la estandarización: una moneda uniforme, con un respaldo uniforme y una supervisión uniforme.

El desafío moderno es aplicar esta lección a un ecosistema que es inherentemente global y digital. La naturaleza transfronteriza de las *stablecoins* hace que la regulación por parte de una sola nación sea insuficiente. La estabilidad requiere reglas claras, consistentes y aplicadas de manera uniforme a nivel internacional para evitar el arbitraje regulatorio. Esto subraya la importancia de los esfuerzos de coordinación de organismos como el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB).

Las soluciones que se debaten hoy en los foros regulatorios globales pueden entenderse como las respuestas modernas a los problemas identificados en el siglo XIX. Para construir un ecosistema de *stablecoins* más seguro, las regulaciones deberían centrarse en:

1. **Transparencia y calidad de las reservas:** Exigir auditorías completas y regulares por parte de terceros independientes, no solo "atestaciones". Establecer reglas estrictas sobre qué activos son elegibles como reserva, priorizando la liquidez y la seguridad.
2. **Requisitos de liquidez y capital:** Obligar a los emisores a mantener un alto porcentaje de sus reservas en activos altamente líquidos y a poseer un colchón de capital propio para absorber pérdidas inesperadas.
3. **Derechos de redención claros:** Garantizar que los tenedores de *stablecoins* tengan un derecho legal claro y exigible para canjear sus tokens por moneda fiduciaria de manera oportuna. Este es el pilar de la confianza.
4. **Supervisión integral y cooperación transfronteriza:** Establecer un régimen de supervisión robusto para los grandes emisores y crear mecanismos para que los reguladores de diferentes países compartan información y coordinen acciones.

En conclusión, aunque la tecnología ha cambiado drásticamente, los principios económicos de la confianza y la estabilidad monetaria permanecen constantes. El desafío actual es aplicar las duras lecciones del pasado para construir un futuro financiero digital que sea a la vez innovador y resiliente.



Cómo podemos ayudarle

Esperamos que la información le resulte útil. Si desea ampliar cualquiera de los puntos planteados, contacte con grantthornton.com.ve

Contáctenos



Jorge Gómez
Socio
E grant.thornton@ve.gt.com



Grant Thornton

© 2025 Grant Thornton International Ltd. Todos los derechos reservados.

"Grant Thornton" se refiere a la marca bajo la cual las firmas miembro de Grant Thornton prestan servicios de auditoría, impuestos y consultoría a sus clientes, y/o se refiere a una o más firmas miembro, según lo requiera el contexto. Grant Thornton International Ltd (GTIL) y las firmas miembro no forman una sociedad internacional. GTIL y cada firma miembro, es una entidad legal independiente. Los servicios son prestados por las firmas miembro. GTIL no presta servicios a clientes. GTIL y sus firmas miembro no se representan ni obligan entre sí y no son responsables de los actos u omisiones de las demás.