

# Caso bitc33n en El Salvador: Altos riesgos limitar33n los beneficios

16 de septiembre de 2021

*Los riesgos asociados con la adopci33n de bitc33n como moneda de curso legal en El Salvador parecen superar sus beneficios potenciales. Existen implicaciones negativas inmediatas para el cr33dito, y es poco probable que se haga un uso generalizado de bitc33n.*

Elijah Oliveros-Rosen  
Nueva York  
1 (212) 438-2288  
elijah.oliveros  
@spglobal.com

Ravi Bhatia  
Londres  
44 (20) 7176-7113  
ravi.bhatia  
@spglobal.com

## Bitc33n como moneda de curso legal

**El 7 de septiembre de 2021, el bitc33n se convirti33 en moneda de curso legal en El Salvador, luego de la aprobaci33n del parlamento el 9 de junio de 2021.** El lanzamiento atraves33 por varios obst33culos, especialmente, en torno al uso de la billetera criptogr33fica respaldada por el gobierno, Chivo, que tuvo que desconectarse temporalmente debido a las fallas t33cnicas. Sin embargo, varios comerciantes informaron que hab33an comenzado a procesar pagos en bitcoins, especialmente corporaciones m33s grandes.

**Es poco probable que se haga un uso generalizado del bitc33n.** El proyecto de ley establece que todos los agentes econ33micos, incluido el gobierno, "deben" aceptar el bitc33n como pago, con la excepci33n de aquellos que carecen de la tecnolog33a para hacerlo, pero que los precios "pueden" expresarse en bitc33n. Una encuesta realizada por la C33mara de Comercio e Industria de El Salvador mostr33 que m33s del 90% de los encuestados no aprobaban la obligatoriedad de aceptar bitcoins como pago, y el 75% dijo que seguir33an usando d33lares estadounidenses. Tamb33n se han producido protestas generalizadas contra la adopci33n obligatoria de bitcoins, tanto antes como despu33s de la entrada en vigor.

**No est33 claro si el bitc33n es realmente moneda de curso legal.** Si bien la ley define la criptomoneda como moneda de curso legal, no todos los agentes econ33micos est33n t33cnicamente obligados a aceptar bitcoins a cambio de bienes y servicios. Una cl33usula establece que aquellos con capacidades tecnol33gicas insuficientes para realizar transacciones en bitcoins no est33n obligados a aceptarlo como pago. Los agentes econ33micos que no quieran realizar transacciones en la criptomoneda pueden apelar ese estatus, y no existen reglas claras que impongan la aceptaci33n del bitc33n como pago; aunque esto, por supuesto, podr33a cambiar.

**El estatus de econom33a peque33a, abierta y dolarizada de El Salvador significa que el impacto del bitc33n podr33a ser considerable.** El producto interno bruto (PIB) del pa33s es de US\$25,000 millones (o alrededor de 600.000 bitcoins), y el comercio representa el 60% del PIB (exportaciones de bienes m33s importaciones) y las remesas cerca de 25% del PIB. Esto significa que, si el bitc33n se usara ampliamente para transacciones fronterizas, el efecto de la alta volatilidad de la criptomoneda en la econom33a en general ser33a significativo.

Si bien la adopción del dólar estadounidense por parte de El Salvador significó que no tuvo que enfrentar el riesgo del tipo de cambio en el pasado, la introducción del bitcoin, si la criptomoneda se usa ampliamente, introduciría el riesgo de tipo del cambio, con implicaciones potencialmente disruptivas para el comercio y los flujos comerciales y financieros fronterizos. Por otro lado, como cobertura contra las sanciones del gobierno de Estados Unidos y otros riesgos soberanos adicionales, el cambio a bitcoin tiene algunas ventajas.

### El panorama actual

**La adopción del bitcoin tiene un alto costo.** Su extrema volatilidad provocaría grandes oscilaciones en los precios, lo que reduciría el incentivo para usarlo en las transacciones diarias. También existen riesgos fiscales asociados con la capacidad de pagar impuestos en bitcoins, y riesgo de descalce del tipo de cambio en el sector financiero si los bancos mantienen grandes cantidades de bitcoins en su balance, pero ofrecen crédito principalmente en dólares estadounidenses.

**Es poco probable que los beneficios potenciales de la criptomoneda se materialicen en el corto plazo.** El bitcoin podría aumentar la inclusión financiera de los no bancarizados (70% de la población) y reducir los costos de las transacciones fronterizas, como las remesas. Sin embargo, estos beneficios solo se obtendrán si existe una confianza generalizada en el bitcoin, y las encuestas indican lo contrario. Sin confianza, es probable que las transacciones en bitcoins se conviertan inmediatamente en dólares estadounidenses debido al riesgo de tipo de cambio y la propensión de los tenedores de la criptomoneda a retener sus bitcoins como reserva de valor en lugar de utilizarlos como medio de intercambio.

**La integridad financiera también está en riesgo.** En ausencia de medidas efectivas contra el lavado de dinero y otras medidas que combatan el financiamiento de actividades ilícitas, la adopción del bitcoin podría facilitar estas actividades, contribuir a la evasión fiscal y representar un riesgo para el sistema financiero del país y su relación con otros países y organizaciones multilaterales.

### Las implicaciones crediticias

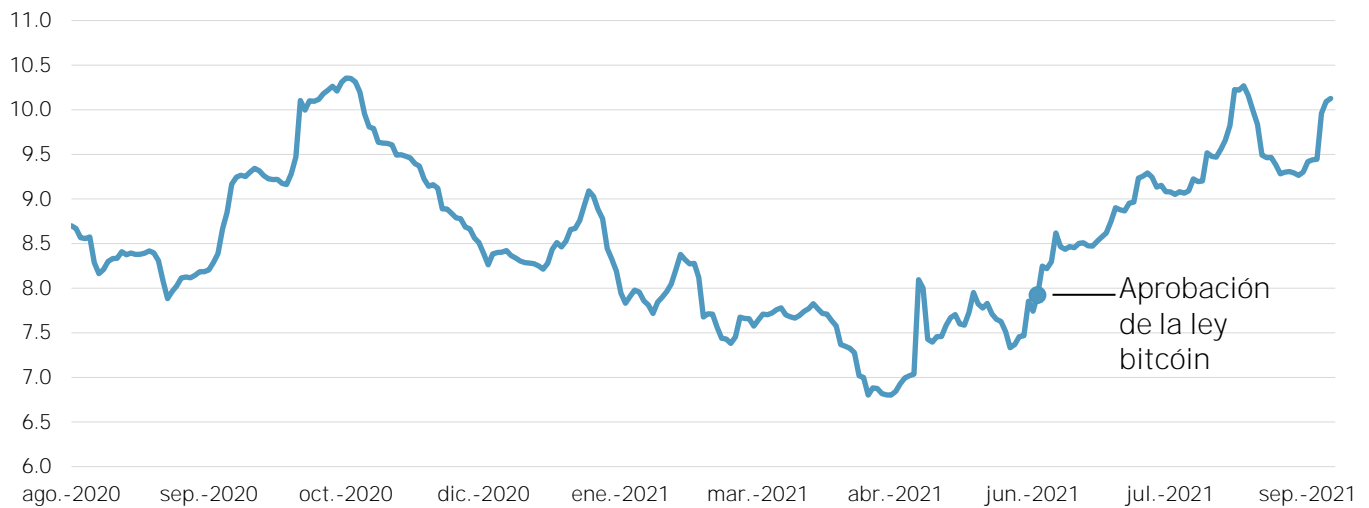
**La adopción del bitcoin amenaza el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) de El Salvador.** El país se encuentra en una difícil situación fiscal: el déficit es de 10% del PIB y la deuda pública es de 90% del PIB. Con alrededor de US\$2,000 millones en pagos de deuda en 2021, el gobierno está buscando un préstamo con el FMI por US\$1,000 millones. La posible reducción de la integridad financiera del bitcoin, al alentar indirectamente actividades financieras ilícitas como el lavado de dinero y la evasión fiscal, podría complicar las negociaciones en curso. Sin embargo, en la práctica, todas estas actividades ilícitas también podrían realizarse con dólares estadounidenses debido a una supervisión limitada. Los mercados de crédito han reaccionado, con un incremento de los rendimientos de los bonos soberanos desde que se aprobó la ley de bitcoins (ver gráfica).

**La adopción del bitcoin aumenta las vulnerabilidades fiscales.** Permitir que los impuestos se paguen en dólares estadounidenses o en bitcoins reduce la visibilidad sobre la trayectoria de los ingresos fiscales. El gobierno, a su propio costo, transferirá US\$30 en bitcoins a cada ciudadano que se registre en la billetera criptográfica Chivo, una transferencia fiscal de facto. Además, el gobierno anunció que financiará un fondo fiduciario de US\$150 millones para mitigar la volatilidad en el tipo de cambio bitcoin-dólar estadounidense, y no está claro si se comprometerá a reponer el fondo fiduciario si cae por debajo de cierto saldo en dólares estadounidenses.

Extrema volatilidad de BTC generaría grandes cambios en los precios, reduciendo el incentivo para usarlo para transacciones diarias o como almacenamiento de valor

**Observamos posibles problemas de crédito para los bancos nacionales si el bitcoin se usa ampliamente.** Suponiendo que los bancos continúen ofreciendo préstamos en dólares estadounidenses, pero se vean obligados a aceptar pagos y depósitos en bitcoins, esto podría generar vulnerabilidades relacionadas con el descalce de divisas en el balance. La disponibilidad de futuros del bitcoin proporciona un medio para gestionar el riesgo de tipo de cambio. Sin embargo, los costos de administrar los futuros del bitcoin y las inquietudes sobre la volatilidad subyacente de esta moneda pueden, en última instancia, alentar a los bancos a convertir automáticamente todos los bitcoins recibidos a dólares estadounidenses. De lo contrario, los bancos podrían actuar para reducir la exposición a ese riesgo reduciendo las actividades de otorgamiento de créditos.

### Rendimiento del bono soberano 2035 de El Salvador (%)



Fuente: Bloomberg, S&P Global Ratings.

Copyright © por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

*Nota: Este artículo forma parte del titulado "Digitalization Of Markets", publicado el 16 de septiembre de 2021. Haga clic [aquí](#) para ver la versión completa en inglés.*

Copyright © 2021 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (en general, S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes de S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes de S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros estudios, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (descrito abajo) no son recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde está registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza actividad de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no dependen necesariamente de una acción por parte de los comités de calificación, incluyendo, pero sin limitarse, a la publicación de una actualización periódica de una calificación crediticia y análisis relacionados.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación asignada en otra jurisdicción para ciertos propósitos regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes de S&P no asumen ningún deber u obligación derivado de la asignación, retiro o suspensión de tal reconocimiento así como cualquier responsabilidad respecto de daños en los que presuntamente se incurra como resultado de ello.

S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, normalmente de parte de los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web, [www.spglobal.com/ratings/es/](http://www.spglobal.com/ratings/es/) (gratuitos) y en [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) (por suscripción) y podrían distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en [www.spglobal.com/usratingsfees](http://www.spglobal.com/usratingsfees).

STANDARD & POOR'S, S&P y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.