



**ROSARIO
INVESTMENT
CLUB**

EL BITCOIN EN **EL SALVADOR**

Informe #1

INFORME 2021-2 , Rosario Investment Club



Universidad del
Rosario

Facultad de
Economía

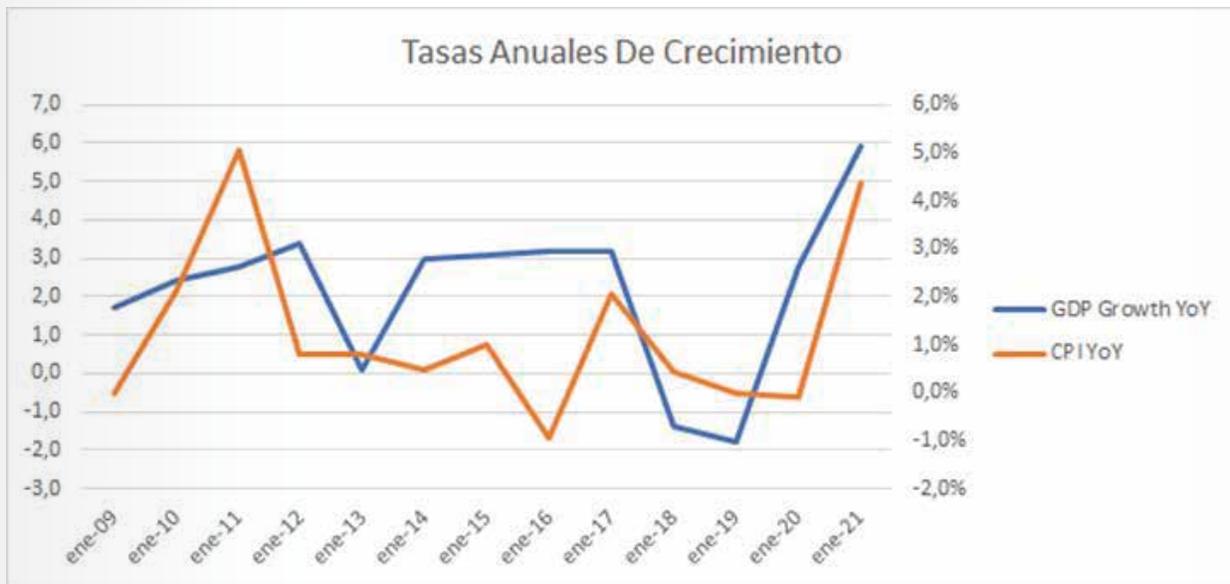


1. ORGANIZACIÓN POLÍTICA Y CONTEXTO ECONÓMICO

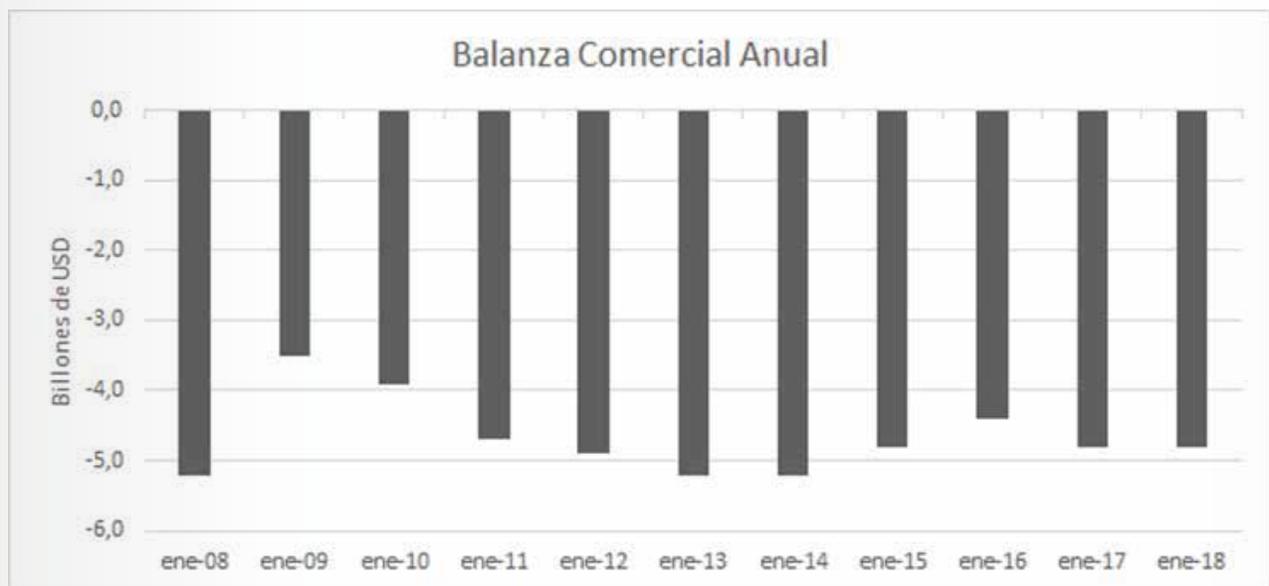
La República de El Salvador es un país soberano ubicado en América Central con una población de alrededor seis millones y un total de 21.041 km², divididos en 24 departamentos, 35 distritos y 262 municipios, lo que lo clasifica como uno de los países más densos de América (30 mil hab/km²). Se caracteriza por el clima tropical y la calidad de sus habitantes.

Nayib Armando Bukele Ortiz, experto publicista y empresario, logró la presidencia el 3 de febrero del 2019 con una votación significativa en comparación a los demás candidatos. Se hace llamar a sí mismo, el “Emperador de El Salvador” y esto ha mostrado al mundo la característica principal de su mandato. De otra parte, debido a la vocación empresarial de su familia, ha conseguido desarrollar una afiliación económica liberal orientada hacia la derecha política, lo que lo ha motivado a catalogar a sus homólogos de Venezuela y Nicaragua como dictadores. Bukele en su plan maestro propone varios proyectos novedosos de infraestructura, como el desarrollo de la zona costera, la reactivación y modernización de puertos, la construcción de aeropuertos, la puesta en marcha del Tren del Pacífico, el desarrollo de la franja norte y la mejora del bienestar social con el Plan Cuscatlán, que incrementaría significativamente la capacidad productiva del país.

En materia económica, al cierre del 2020 el nivel de deuda de El Salvador fue del 87.9% de su PIB, siendo uno de los más elevados de la región. Esta situación significó la reducción en su calificación de riesgo soberano, bajando de BAA3 – obtenida en 2003 – a CAA1 motivado, además, por los pronósticos de aumentar su déficit fiscal. De otra parte, el sector real había mostrado una importante recuperación tras la crisis financiera del 2008, con una tendencia de crecimiento promedio del PIB del 2,2% anual. Así mismo, la inflación se ha mantenido estable en los últimos años con variaciones del IPC cercanas al 1% a tal punto, que para el 2016 se registró una variación negativa del 0,73%. En materia de remesas, su participación en el PIB se ha incrementado en un 5% en promedio en los últimos años, llegando a ubicarse en importante 24%. En materia de comercio internacional, se destaca su déficit en balanza comercial, el cual para el 2020 fue del 18,5% de su PIB. Esto se debe, entre otras cosas, a la dificultad que encuentra el país para incorporarse a las cadenas globales de valor, ya que se especializa en la exportación de productos asociados al sector primario con poco valor agregado.



En aspectos sociales, el país cuenta con una población cercana a los 6,5 millones de habitantes. Se destaca por haber conseguido reducir a niveles cercanos a cero, el porcentaje de su población que vive con menos de USD \$1,90 por día. El índice de Gini se ubica en 0.38, siendo uno de los más bajos de Latinoamérica. El Salvador, siendo el país más pequeño de Centroamérica, enfrenta un panorama difícil: nuevas ideas bajo estructuras desfasadas. A pesar de los grandes desafíos, cuenta con los mecanismos para impulsar su crecimiento, con una fuerza laboral en crecimiento y una base industrial que se ha ido consolidando tras el cambio de presidente, lo que ayudará a diversificar su abanico exportador para lograr un nivel de ingreso mayor y mejorar la calidad de vida de sus habitantes. Los objetivos de desarrollo podrían lograrse con un compromiso a largo plazo con reformas estructurales, la creación de empleos de calidad y la inversión en capital humano.



2. PRESENCIA DE CRIPTOMONEDAS

El uso de las criptomonedas en El Salvador se debe a dos motivos principales, por una parte se encuentra el envío de remesas, que llegan a ser la quinta parte del PIB. Estas ocupan una gran parte del interés de la población por ser una importante fuente de ingresos. A pesar de esto, la población se ha mantenido reacia a su implementación generalizada por canales blockchain por motivos de desconocimiento, ya que solamente el 20% de la población tiene nociones claras de los criptoactivos y un 79% de la gente cree que la variación del bitcoin es demasiado riesgoso comparado con el dólar. Esta condición es uno de los principales impedimentos para la rápida y generalizada adopción, pues además son los familiares que se encuentran en el extranjero y quienes envían las remesas, los más temerosos a la pérdida de valor al momento del cambio.

Así mismo, también es usual encontrar la minería de criptoactivos de formas masivas no tradicionales, que se basan en la prestación de computadoras que se unen a

una red para fusionar capacidades y así lograr realizar el minado de manera más rápida y eficiente.

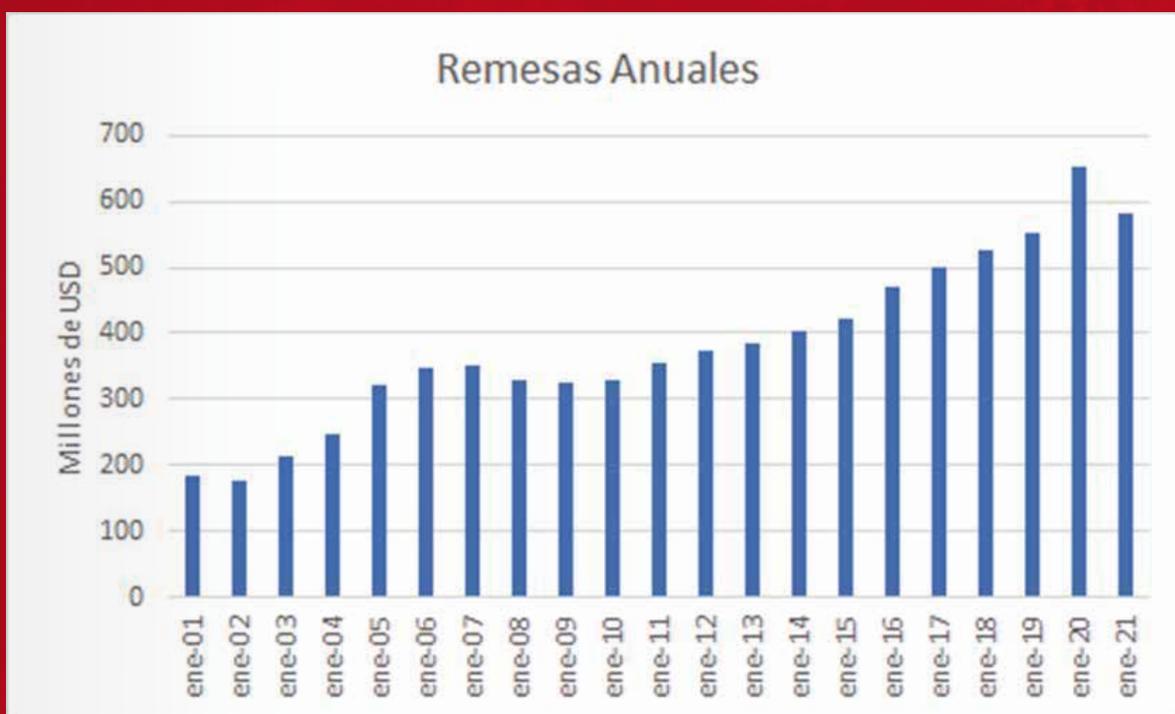
Sin embargo, por las dificultades de acceso al servicio de internet en El Salvador la población no cuenta con un uso generalizado de medios de pago electrónicos y canales digitales. Según cifras, el 40% del país no tiene conectividad ni acceso a la red. Además, el porcentaje de hogares que cuentan con servicios de energía eléctrica de manera constante es significativamente bajo. En consecuencia, la población ha mantenido una postura de rechazo a la Ley Bitcoin, que obligaría a su uso y aceptación por parte de los agentes de la economía del país.

Algunos comentarios señalan que existe noción generalizada para el uso del Bitcoin, no como un medio de pago, sino como una alternativa de inversión de la cual se puede obtener algún margen de rentabilidad. Una situación que podría resultar problemática tras la puesta en marcha del proyecto de ley.

3. ADHERENCIA

La implementación del uso del bitcoin como moneda de curso legal ha tenido sabores dulces y amargos, por una parte, le proporcionan a la comunidad métodos de pago diferentes al efectivo y aumentan el nivel de “bancarización”; recordemos que en El Salvador según el Banco Mundial solo el 36% de los adultos tienen una cuenta bancaria. El bitcoin es una alternativa para cerrar esta brecha de bancarización. En un mundo donde es más fácil tener un smartphone que una cuenta bancaria, se hace razonable el uso de aplicaciones como medios de pago alternativos, sin embargo, en El Salvador debido a la baja cobertura de internet (50.49%), la aplicación Chivo – destinada por el gobierno para pagar con Bitcoin – tiende a ser poco utilizada incluso con el bono de \$30 dólares que se da a todo ciudadano que descargue por primera vez la aplicación.

El sentimiento general en la población ante el bitcoin es desfavorable, más del 66% de la población ha pedido a la asamblea nacional derogar la ley porque creen que esto puede empeorar su economía. En general hay un consenso sobre lo poco práctico que es el uso del bitcoin para las transacciones diarias, negociantes informales no saben cómo podrían integrar a sus ventas esta criptomoneda, sobre todo personas de la tercera edad están confundidas en qué les puede aportar las transacciones y reina el sentimiento de incertidumbre y miedo frente a sanciones por no aceptarlo, ya que ahora es moneda de curso legal.



En el tema de las remesas, tenemos que por ellas se tienen que pagar una comisión del 10% aproximadamente del total de la remesa enviada. El bitcoin logra resolver esta aspereza del mercado, ya que al eliminar intermediarios, reduce significativamente los costos para llevar a cabo estas operaciones, lo que se convierte en una pieza importante del papel del bitcoin en el salvador por que brinda un nicho claro de acción. Ahora bien, si bien esto bajar los costos, desde el lanzamiento del bitcoin como moneda de curso legal en el salvador hay un temor con que el flujo de transacciones sature los canales de comercio y en consecuencia sus costos de transacción aumenten por el cuello de botella que pueda llegar a generar.

4. RIESGOS EN LA ADOPCIÓN

La adopción de criptomonedas como moneda de curso legal ha sido un tema de amplio debate a lo largo del mundo. Las crecientes tensiones sociales entorno a la creencia de una posible manipulación del sistema monetario por parte de las élites de los países, el riesgo inflacionario que implica la emisión monetaria a la que tuvieron que acudir los Bancos Centrales para brindar recursos a sus gobiernos para sortear la pandemia, así como el auge de la tecnología blockchain, son algunas de las principales razones que incentivan la discusión.

Lo cierto es que, a partir de las características mismas de las criptomonedas, tales como su descentralización y los elevados costos energéticos que implican su minado, su adopción legal puede dar lugar a una serie de problemas macroeconómicos, financieros, legales y ambientales. Por una parte, su análisis asociado a las funciones que debería cumplir al ser usada como dinero arroja lo siguiente:

Reserva de valor

El dinero debe mantener el poder adquisitivo en el futuro. Sin embargo, la realidad muestra que el comportamiento del valor de las criptomonedas es altamente volátil para atender a este requisito.

Medio de pago

La confianza en su aceptación para el pago de bienes y servicios no es muy generalizada y está sujeta a la eficacia que pueda ir mostrando a este respecto. Adicional a esto, los costos asociados a su uso pueden crecer a tal punto de ser insostenibles en el futuro.

Unidad de cuenta

El dinero es la medida de valor en la cual se expresan todos los precios de bienes y servicios de la economía. No obstante, la volatilidad en el precio de las criptomonedas impide que cumplan de manera eficiente esta función.

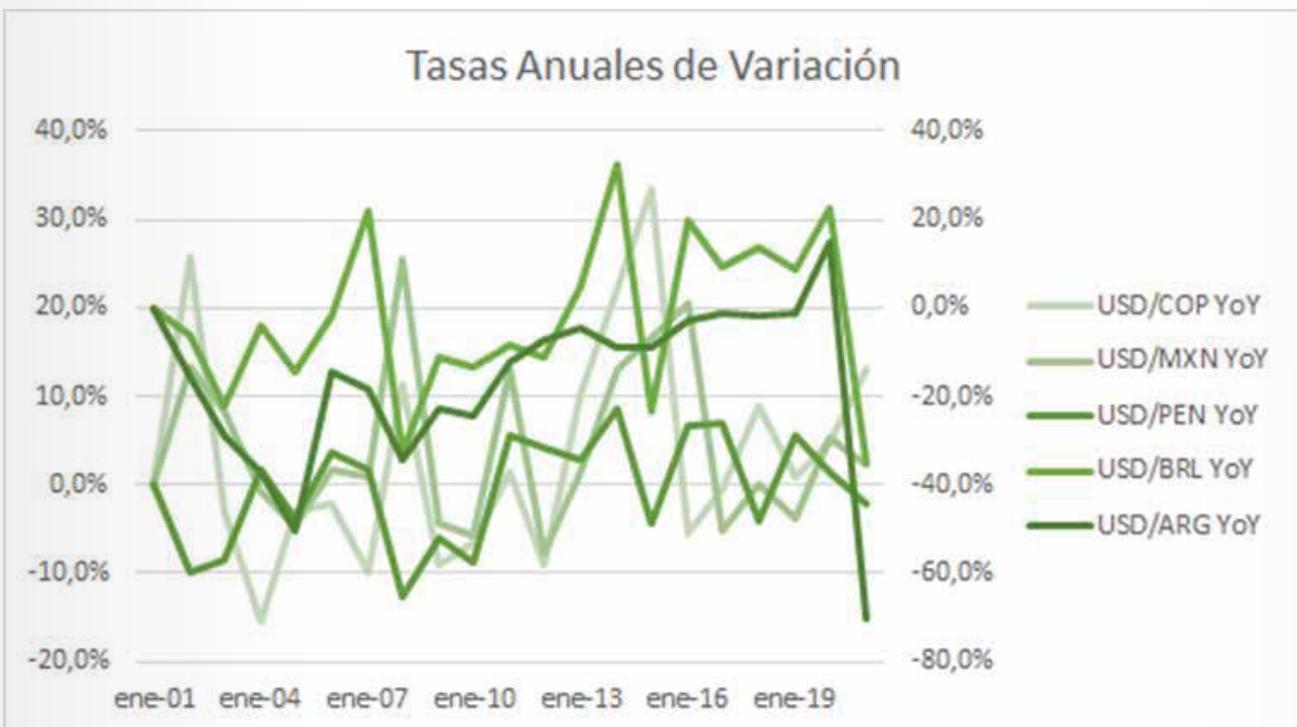
De otro lado, debido a la oferta fija que establece el protocolo de las criptomonedas, se podría llegar a un escenario de deflación, ya que las personas podrían postergar sus decisiones de consumo e inversión, a la espera de la reducción en los precios y en consecuencia afectar de manera significativa el crecimiento económico.

A pesar de esto, muchos bancos centrales han comenzado a experimentar con la tecnología blockchain, en busca de desarrollar la posibilidad de emitir monedas fiduciarias de forma digital directamente al público, y modernizar así los medios de pago y encontrar mecanismos más eficientes de hacer política monetaria, dejando de usar a los bancos comerciales como intermediarios exclusivos en el proceso. Sin embargo, el riesgo de esto, podría resultar en una reducción del financiamiento de los créditos por parte de los bancos comerciales.



5. REGULACIÓN BC – LEGAL

Generalmente las monedas de los países emergentes sufren depreciaciones constantes frente al dólar, debido al comportamiento negativo de los fundamentales que fijan su precio en el mercado internacional, lo que resulta en un incremento del costo de vida, a través de los mayores precios relativos de los bienes e insumos destinados para el consumo y la producción, respectivamente. Esta situación reduce el poder adquisitivo de los hogares y genera – en los casos más extremos y prolongados – una presión hacia la implementación de otras monedas como medio curso legal.

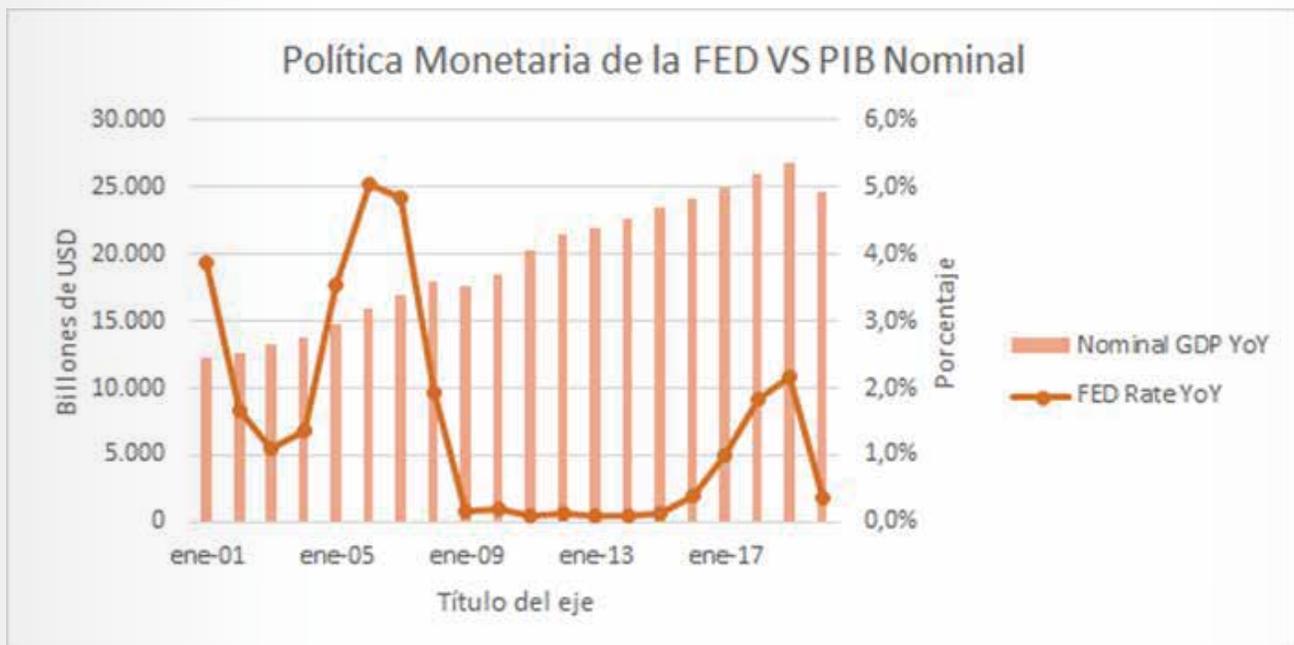


Es así, como varios países han optado por desplazar su moneda tradicional y dolarizar su economía. Casos como el de Panamá, Ecuador o el mismo Salvador son conocidos en la región por llevar a cabo este proceso, el cual si bien, elimina la posibilidad de ejercer control sobre la economía a través de la política monetaria, permite controlar la inflación y garantizar el poder de compra.

Particularmente, El Salvador adelantó este proceso en el 2001 bajo una característica peculiar, según BBC (2020), los intereses económicos que tenía el entonces presidente Francisco Flores detrás de la firma del TLC con Estados Unidos, más que alguna crisis inflacionaria, motivaron la salida del Colón como moneda de curso legal, y el establecimiento del dólar en su lugar. Lo paradójico, es que aún sin consolidar un sistema económico que permitiera aprovechar las bondades del dólar, aumentar significativamente el ingreso per cápita o reducir el porcentaje de la población por debajo de la línea de pobreza (USD \$1,90 diarios), nuevamente su actual presidente promueve un proyecto que busca garantizar el uso del Bitcoin como medio de pago oficial en el país.

Así las cosas, considerando el artículo 102 de la Constitución de la República de El Salvador, donde se menciona que el Estado está en la obligación de fomentar y proteger la iniciativa privada, facilitar la inclusión financiera e impulsar el crecimiento económico, el 8 de junio de 2020 la Asamblea Legislativa aprueba la Ley Bitcoin, que autoriza la circulación legal de la criptomoneda al interior del territorio. A lo que el Banco Central de Reserva de El Salvador dispuso las normas técnicas para facilitar la aplicación de la Ley Bitcoin destacando que el objeto de las normas es regular los derechos y obligaciones entre entidades financieras y proveedores (billeteras digitales de Bitcoin, casas de intercambio digitales, etc.) para el adecuado funcionamiento de las operaciones con bitcoin o dólares.

Adicionalmente, se establecieron las obligaciones generales y específicas de los supervisados donde se detalla la responsabilidad que tienen las entidades de contar con sistemas que mantengan altos estándares de seguridad para prevenir, detectar y divulgar los riesgos de delitos financieros, como el lavado de dinero y activos, el financiamiento del terrorismo y de la proliferación de armas de destrucción masiva. En ese sentido, las entidades deben aplicar la debida diligencia implementando procedimientos y controles para verificar la identidad de sus clientes y beneficiarios finales y monitorear sus operaciones, de tal forma que se gestionen adecuadamente los riesgos financieros. Por tal motivo, se estableció que el incumplimiento a las disposiciones establecidas, serán sancionadas por la Superintendencia del Sistema Financiero de acuerdo a la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero.



Es decir, un Banco Central que ya no tiene la capacidad de hacer política monetaria, desarrollará un marco institucional que prevenga el uso del sistema financiero salvadoreño, para el lavado de activos y el financiamiento de actividades ilícitas; lo cual suena poco creíble, si se atiende a la evidente inexistencia de su independencia del ejecutivo de turno. Así las cosas, la volatilidad inherente a las criptomonedas – que se deriva de su incapacidad de ajustar su oferta monetaria a la demanda – sumado a los constantes problemas de su aceptación como medio de pago, y la elevada especulación a la que se encuentran expuestas, invitan a pensar que la única esperanza que tiene el pueblo salvadoreño para mantener su capacidad de poder adquisitivo resulta en las políticas que adopte la Reserva Federal (FED), con el agravante de que dentro de sus consideraciones para fijar la política monetaria, no se encuentran los intereses del país.

6. CONCLUSIONES

Tomando en consideración todo lo anterior, se puede concluir que la aprobación de la Ley Bitcoin resulta en una política negativa y va en detrimento de los intereses del pueblo salvadoreño, dadas las condiciones estructurales de la economía del país y los riesgos inherentes a la implementación de la criptomoneda. Así mismo, los requerimientos tecnológicos y conceptuales asociados a su uso para el pago de bienes y servicios, representan una dificultad para un país que se caracteriza por sus pobres niveles de conectividad y altos niveles de ruralidad e informalidad.

Adicionalmente, debido a la poca capacidad de reacción en materia de política monetaria que tiene el Banco Central, el mecanismo que busca mantener estable el cambio de USD a BTC – a saber, la creación de un fideicomiso de USD \$150 millones – a largo plazo será costado por los contribuyentes salvadoreños en la medida en que el BTC aumente su precio relativo frente al dólar. Es decir, la capacidad de poder adquisitivo de los habitantes del país, se puede ver amenazada por la especulación de los inversores, o reducida por mayores cargas tributarias a futuro.

De la misma forma, la incapacidad de la criptomoneda para cumplir con las funciones de dinero y los riesgos de deflación debido a su oferta fija, convierten esta iniciativa en una jugada política que puede ser catalogada como experimento, y servirá para que sus efectos puedan ser analizados en detalle por aquellos países que cuenten con escenarios institucionales y jurídicos sólidos, que permitan controlar el riesgo sistémico y aprovechar de manera eficiente el uso de la tecnología, en los medios de pago.

Finalmente, cabe resaltar que la medida puede constituir en una oportunidad para el país y la población, en el sentido de aumentar las tasas de inclusión financiera, reducir los niveles de informalidad y aumentar sus niveles de conocimiento frente al uso de las criptomonedas y los medios de pago digitales. Así como también en un compromiso para que de la mano del gasto público se incremente la conectividad a internet del país y cada vez más personas puedan acceder al servicio. De otra parte, la reducción en los costos de envío de las remesas, a través de la eliminación de intermediarios puede potenciar su aprovechamiento e incrementar su participación en el PIB de cara a mayores niveles de ingreso nominales para la población.



Elaborado por:

Cristian Camilo Gasca Rodríguez

cristian.gasca@urosario.edu.co
Economía
Quinto semestre

Nilson Marceli Jara Torres

Nilson.jara@urosario.edu.co
Contabilidad
Universidad Nacional Mayor de San Marcos
(Perú)
Estudios complementarios de Finanzas en
UR y UCM

Christian David Ninasivincha Ninasivincha

christian.ninasivio1@urosario.edu.co
UNMSM
Economía

Rafael Paolo Cardenas Allauca

rafael.cardenas@urosario.edu.co
Economía
Universidad Nacional Mayor de San Marcos
Estudios complementarios de Finanzas en
UR y BCRP

Geiber David Gamba Leguizamón

geiber.gamba@urosario.edu.co
Finanza y Comercio internacional y
economía
Universidad del Rosario

Oscar Sebastian Lopez Vallejos

Oscars.lopez@urosario.edu.co
Finanzas y comercio internacional y
Economía
Universidad del Rosario
Octavo semestre