

NOTA DE COYUNTURA 02-2021



IMPLICACIONES FISCALES

POR LA ADOPCIÓN

DEL **BITCÓIN** EN EL SALVADOR

Supervisión

Jonathan Menkos Zeissig Director ejecutivo, Icefi

Coordinación

Ricardo Castaneda Ancheta Economista sénior

Redacción

José Ricardo Barrientos Economista sénior
Ricardo Castaneda Ancheta Economista sénior
Abelardo Medina Economista sénior
Carlos Melgar Investigador
Lourdes Molina Economista sénior
Michelle Molina Economista investigadora

Producción editorial

Mónica Juárez Balcárcel Asistente de comunicación, Icefi

Difusión por medios electrónicos

José Ochoa Asistente de comunicación, Icefi

Administración

Débora Alvarado Coordinadora de Desarrollo Institucional, Icefi

© Instituto Centroamericano de Estudios Fiscales (Icefi)
7ª Avenida 5-45, zona 4 Edificio XP01,
Oficinas 505 y 506
Ciudad de Guatemala, Guatemala

Junio de 2021

Con el apoyo de:



Este documento ha sido elaborado por el Instituto Centroamericano de Estudios Fiscales (Icefi). Su contenido es responsabilidad exclusiva del Icefi y no necesariamente refleja los puntos de vista de las instituciones cooperantes antes mencionadas.

En Icefi consideramos que el conocimiento siempre está en construcción, por lo que cualquier comentario u observación es bienvenido en el correo electrónico: info@icefi.org

El Icefi promueve el uso de lenguaje inclusivo que no discrimine ni marque diferencias entre las personas según su sexo o identidad de género. No obstante, por economía expresiva, este documento podría contener expresiones en masculino genérico para referirse por igual a mujeres y hombres, uso que en ninguna forma debe entenderse como una intención discriminatoria por parte del Instituto.

Cualquier parte de este volumen puede reproducirse total o parcialmente, sin permiso expreso del Icefi, siempre y cuando se de crédito a la publicación y las copias se distribuyan gratuitamente. Cualquier reproducción comercial requiere previo permiso escrito del Icefi, solicitado a: comunica.icefi@icefi.org o info@icefi.org

CONTENIDO

Implicaciones fiscales por la adopción del bitcóin en El Salvador	4
Consideraciones generales sobre el bitcóin	5
El proceso para legalizar el bitcóin en El Salvador.....	10
Las implicaciones de que el bitcóin sea un medio de pago obligatorio	12
Ingresos públicos con mayor riesgo de volatilidad	15
El respaldo de la volatilidad lo asumirá la ciudadanía	19
Dificultades para conseguir apoyos financieros.....	20
El riesgo de convertirse en un paraíso para el lavado	24
Reflexiones finales	27
Bibliografía.....	30

IMPLICACIONES FISCALES POR LA ADOPCIÓN DEL BITCÓIN EN EL SALVADOR

Esta nota de coyuntura tiene como propósito hacer un análisis de la *Ley Bitcóin* (Decreto 57) aprobada en la madrugada del martes 8 de junio en El Salvador. Haciendo especial énfasis en las posibles implicaciones fiscales para el país. Tomando en cuenta que no hay un documento técnico que respalde esta iniciativa que pueda analizarse, el Icefi presenta una serie de elementos que sirvan para el debate a la sociedad salvadoreña.

En este documento se presentan consideraciones generales sobre el bitcóin, tales como si cumple las características y funciones del dinero. Asimismo, se hace alusión al proceso de cómo fue aprobada esta ley en el país, así como las implicaciones que el bitcóin sea medio de pago obligatorio. Adicionalmente, se ejemplifican los riesgos que tiene esta medida para las finanzas públicas, especialmente el de volatilidad de los ingresos públicos, riesgo que además tendr a que asumir toda la ciudadanía, ya sea por medio directamente de sus ingresos o con el pago de los impuestos que realiza. Así mismo, se muestra cómo esta decisión afecta el perfil de riesgo país, y cómo ello puede dificultar el apoyo financiero, ahora que El Salvador está negociando un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional. También se hace énfasis en el riesgo que El Salvador pueda convertirse en un paraíso para el lavado y un paraíso fiscal virtual.

Finalmente, se presentan una serie de reflexiones donde se destaca que esta ley no deber a entrar en vigencia hasta que se cuente con estudios técnicos que permitan abordar, por los menos, las aristas económicas, fiscales, tecnológicas, financieras, sociales y ambientales. Con base en estos estudios y el diálogo entre los diversos sectores de la sociedad, se deben promover los cambios pertinentes a esta ley o derogarla totalmente.

CONSIDERACIONES GENERALES SOBRE EL BITCÓIN

Diferentes medios de pago han sido utilizados por los humanos durante la historia. Hoy en día, el uso del dinero fiduciario es el predominante. El dinero fiduciario, tal como las monedas y billetes fiduciarios, no determina su valor por la existencia o no de una contrapartida en metales preciosos ni el valor intrínseco de estos; sino que se basan en la declaración como dinero por el Estado, que dota de normas jurídicas generalmente implementadas y también fiscalizadas por la figura de un sistema de banca central; además el valor de la moneda también descansa en la confianza que inspira dicha moneda, o en otras palabras, en su futura aceptación.

De acuerdo a la teoría macroeconómica, para poder cumplir su rol dentro de las economías, el dinero debe tener las siguientes características: a) ser estandarizado; 2) ser ampliamente aceptado y reconocido; 3) ser divisible; 4) ser fácil de transportar; y 5) no ser fácilmente deteriorable ya que perdería su valor como moneda (Jiménez, 2012).

Además, el dinero debe cumplir también con cuatro principales funciones, según el mismo autor. La primera es la unidad de cuenta y patrón de precios, que se refiere a que simplifica la fijación de precios de los bienes y servicios del mercado y disminuye los costos de transacción al facilitarlas. El segundo es que el dinero cumple con ser un medio de intercambio, esta es la principal característica que distingue al dinero del resto de los activos financieros de la economía, pues el dinero es usado en la compra-venta de bienes y servicios sin cuestionar su aceptabilidad como forma de pago; en el dinero reside la posibilidad de intercambiar y su uso como medio de cambio promueve la eficiencia económica. Asimismo, el dinero es un medio de pago, ya que puede servir para pagar o cancelar las deudas. Y, por último, tiene la función de un depósito de valor, debido a que guarda el poder adquisitivo a lo largo del tiempo.

Cabe decir, hay más activos financieros que desempeñan este último rol además del dinero, pero este último es el activo más líquido por la rapidez con que puede ejercerse su poder de compra. Existe un debate sobre si el bitcóin y otras criptomonedas¹, se pueden considerar dinero, pues, aunque sirven como medio de cambio, no cumplen todas las características del dinero.

Las criptomonedas son independientes del sistema fiduciario, al no estar subordinadas a él. Mientras el sistema fiduciario suele ser centralizado y está bajo el control gubernamental, las criptomonedas, por el otro, lado son medios privados y descentralizados que son adquiridos y que circulan por medio de distintas redes. El bitcóin es la criptomoneda más popular y de mayor valor actualmente. El origen de

¹ También llamadas monedas criptográficas, monedas virtuales o divisas digitales, etc.

este es incierto, pero en 2008, el año de la crisis internacional, bajo el seudónimo Satoshi Nakamoto, se presenta el bitcóin, su protocolo y su software de referencia por medio de una publicación en un blog dedicado al debate criptográfico.

El bitcóin es una moneda descentralizada y digital, que puede enviarse a través del internet. Es decir que el bitcóin es un medio de intercambio electrónico, que, como otras monedas, se utiliza para adquirir productos y servicios. Sin embargo, esta criptomoneda es descentralizada, en el sentido que carece de una autoridad o entidad de control responsable de emitir y registrar sus movimientos. El bitcóin consiste de una clave criptográfica que se asocia a un monedero virtual, el cual descuenta y recibe pagos.

De acuerdo a Nakamoto, el bitcóin surge como una solución al problema del doble gasto (el riesgo exclusivo de las monedas digitales, que conlleva que una moneda se gaste dos veces y no recibir los recursos prometidos en una transacción), sin tener que recurrir a bancos o instituciones financieras, pues esto aumenta el costo de la mediación y a su vez los costos de transacción, limitando el tamaño mínimo de transacción, además del costo de la pérdida de la capacidad de hacer pagos irreversibles por servicios irreversibles (Nakamoto, 2008).

Dichos costos e incertidumbres se pueden evitar en persona usando una moneda física. Ante la falta de un mecanismo para pagar por medio de un canal sin recurrir a un medio de confianza (instituciones financieras u otras empresas) bitcóin propone un sistema de pago electrónico basado en prueba criptográfica.

El bitcóin como moneda electrónica es «una cadena de firmas digitales» según Nakamoto (2008, pág. 2). Bajo esta lógica, cada propietario transfiere la moneda al siguiente “firmándola” digitalmente y agregándolos al final de la moneda. Por lo que los beneficiarios pueden verificar las firmas en la clave pública, para asegurar la cadena de propiedad. Como se dijo anteriormente, el bitcóin es descentralizado, por lo que no hay ningún gobierno, banco, empresa o autoridad central que las controle y regule; más bien, una red de usuarios de mineros² lo que hace es verificar las transacciones monetarias, generando una prueba computacional del orden cronológico (marca de tiempo o *timestamp*) de las transacciones, para asegurar y consensuar el historial único del orden de las transacciones³, evitando el doble gasto.

² A dichos usuarios se les denomina como mineros, que son una red enorme de computadoras con nodos en todas partes del mundo, y utilizan métodos criptográficos para proteger la información contenida en las transferencias de dinero y en la creación de nuevas unidades. Los mineros son recompensados con bitcoins por su trabajo de verificar transacciones. Nakamoto (2008) consideraba que dicho sistema es seguro siempre que los nodos honestos controlen colectivamente más potencia de CPU que cualquier grupo cooperante de nodos atacantes.

³ Cualquiera puede acceder a la totalidad de transacciones que se realizan y registran, utilizando un explorador de bloques, uno de los más populares es el siguiente: <https://blockchain.info>

Una vez las transacciones son verificadas, se almacenan permanentemente en la red. Este sistema permite que dos partes interesadas puedan hacer transacciones directamente entre ellos sin la necesidad de un representante de confianza.

Las formas de obtener bitcoins son cuatro. La primera, por medio de su creación, lo que suelen hacer personas particulares por medio de métodos de “minería”, utilizando un software especial; la segunda es por medio de su compra, a través de diversas aplicaciones electrónicas, usando distintas divisas. El tercer método es permuta de bienes o servicios, y, el cuarto, es la donación. Cada bitcóin posee un código, y quien lo posee, lo guarda en monederos digitales en su computadora o celular, y pueden ser enviados o recibidos de forma sencilla, similar a los correos electrónicos; y con ello se puede adquirir cualquier cosa de donde o quien acepte dicho método de pago.

Algunas de las potenciales ventajas que ofrece, es que son transferidas directamente de persona a persona a través de la red, evitando la necesidad de intermediarios como bancos o instituciones financieras. Ello significa que el pago de comisiones suele ser menor, pueden usarse en cualquier país, esta cuenta no puede ser bloqueada y tampoco hay prerrequisitos o limites arbitrarios. Sin embargo, esa misma autonomía en su funcionamiento, también hace que todos esos recursos circulando sean difíciles de controlar y fiscalizar por gobiernos, bancos centrales y organismos reguladores⁴. Además, según la propia organización de *Bitc oin (2021)*, las desventajas de esta criptomoneda son:

- El grado de aceptación, pues no es aún de conocimiento universal y debe crecer más para poder obtener beneficios de su efecto de red.
- La volatilidad, ya que son reducidos tanto el valor total de bitcoins circulando como la cantidad de usuarios, por lo que eventos, intercambios o actividades relativamente pequeños, pueden afectar de forma considerable su precio; aunque se espere que esta volatilidad se estabilice con la maduración del mercado y la tecnología particular.
- Su desarrollo está en curso, por lo que muchas características del software de bitcóin están incompletas por ahora, y siguen desarrollándose nuevas herramientas, características y servicios para que su uso sea más seguro y accesible.

Pero quizá el riesgo más grande del bitcóin sea su volatilidad. Cuando el bitcóin se introdujo en 2009, valía USD0.0 Un año más tarde, cuando los primeros en adoptar la moneda digital empezaron a negociar, se valoró en una fracción de centavo. Para el 2011, esta criptomoneda alcanzó el valor de USD1.0 por primera vez. Y, apenas dos

⁴ En sus inicios, el bitcóin se popularizó en el mercado negro.

años después, un bitcoin cruzó la marca de los USD1,000.0 en noviembre de 2013, cuando comenzó a atraer atención a nivel mundial. Pero el creciente interés de los bitcoins se ha acelerado en los últimos años. Antes, las criptomonedas eran consideradas plataformas utilizadas especialmente por organizaciones ligadas al crimen internacional para hacer sus transacciones ilegales de manera anónima.

Gráfica 1. Evolución diaria del precio de cotización del bitcoin en USD (1 de enero 2017 al 9 de junio 2021)



Fuente: Icefi con base en Coindesk (2021)

No obstante, debido a la mayor cantidad de empresas grandes y reconocidas las aceptan (MasterCard y Visa, por ejemplo) y que hay fondos de capital de riesgo que invierten en esta criptomoneda, hay más inversionistas y personas que se han ido sumando a su utilización. Además, con la creación de nuevas aplicaciones que desde dispositivos móviles permiten la compra y venta de bitcoin en poco tiempo, se ha incrementado su adopción.

El segundo aumento importante de precios en su historia, fue cuando los USD1,280 por los que se cotizaba un bitcoin en marzo de 2017 superó por primera vez el valor del oro que rondaba en aproximadamente USD1,230.0 en esas fechas; y luego, a finales de ese mismo año, cuando se acercó a la marca de los USD20,000.0. Cabe decir que dicho comportamiento puede explicarse tanto por la repentina apreciación del dinero virtual, como por la depreciación de dicho metal. Sin embargo, el precio de la criptomoneda cayó nuevamente a USD3,300.0 en el transcurso del 2018.

Fue hasta en diciembre de 2020, que bitcóin cruzó la marca de los USD 20,000. Dicho *boom*, pudo deberse en parte a la incertidumbre política generada por las elecciones en Estados Unidos y varios países de la Unión Europea, la incertidumbre sobre la pandemia y la crisis económica. Todo ello, a pesar de las constantes advertencias de autoridades y académicos reconocidos que aseguran que la divisa es una burbuja que estallará en cualquier momento.

Aun así, durante el primer cuatrimestre de 2021, el precio del bitcóin siguió una curva ascendente, llegando al récord histórico de USD 64,895.0 el 14 de abril. Para entonces, el precio de bitcóin había crecido casi un 500% desde que comenzó su carrera alcista en octubre. Pero en un mes perdió la mitad de su valor, llegando a caer cerca de USD 30,000.0 por un colapso impulsado principalmente por dos grandes golpes. A principios de febrero de este año, del repunte de bitcóin fue provocado por una inversión de USD 1,500.0 millones anunciada por Elon Musk, fundador de Tesla. Sin embargo, en mayo, el bitcóin se volvió volátil cuando se retractó de sus planes de aceptar bitcóin para los autos de Tesla, debido a que consideran que los costos ambientales de esta divisa son muy elevados⁵. Esto incluso se puede denominar el efecto Musk, donde un tuit de él puede variar sustancialmente el precio de cotización. El segundo golpe se debe a las restricciones impuestas por China⁶, en las que prohíbe a las instituciones financieras y a las empresas ofrecer servicios relacionados con transacciones de criptomonedas. La ca da registrada en el precio de bitcóin desde entonces ha eliminado las ganancias registradas al 2021. Evidenciando su alta volatilidad y los riesgos en que incurren quienes negocian con dicha criptomoneda.

Adicionalmente, preocupa que si los bancos centrales desconocen la cantidad de dinero que ha sido gastado y transferido en un país, podr a tener implicaciones serias en la política monetaria y la medición de la inflación y las tasas de interés, e incluso la propia política fiscal. Según compila Barr a (2021), Jerome Powell, presidente de la Reserva de Federal de EE.UU., sostiene que el bitcóin «son realmente medios para la especulación»; ya que el buen funcionamiento de la economía descansa en la confianza que tienen los usuarios en la moneda, pero también en las redes de pago, los bancos y otros proveedores de servicios de pago que permiten que el dinero circule.

En esa misma línea Robert Shiller, nobel de economía de 2013, considera que, aunque las criptomonedas son una tecnología impresionante, son un ejemplo perfecto de

⁵ Ya que el proceso de generación requiere un uso considerable de energía, que suele ser generada por combustibles fósiles, particularmente, carbón; además, que China representa más del 75% del minado de bitcóin en el mundo, y que dicho país carece de planes para transitar hacia otras formas de energía renovable (BBC News Mundo, 2021).

⁶ Véase : <https://www.dw.com/es/el-bitc%C3%B3in-contin%C3%BAa-hundi%C3%A9ndose-tras-advertencia-lanzada-en-china-y-toca-su-nivel-m%C3%A1s-bajo-desde-enero/a-57588554>

burbujas especulativas, cuyo mercado tiene un componente fuertemente psicológico en el que la «fuente última de valor es tan ambigua que tiene mucho que ver con nuestras narrativas más que con la realidad» (Helms, 2021). De igual forma, Paul Krugman, nobel de economía de 2008, ha señalado que además de esa ausencia de respaldo real de las criptomonedas -que hace que su valor dependa de expectativas autocumplidas- y la potencial formación de burbujas especulativas, se debe considerar los altos costos de transacción asociados al uso de esas monedas (Krugman, Transaction Costs and Tethers: Why I'm a Crypto Skeptic, 2018) y su uso como medio de pago en asociación con actividades ilícitas (Krugman, 2021). La preocupación sobre las burbujas financieras en torno a las criptomonedas también ha sido señalada por otros nobel de economía como: Richar Thaler James Heckman, Thomas Sargent, Angus Deaton, Oliver Hart y Joseph Stiglitz, este último incluso ha señalado la necesidad de transparentar y regular las transacciones financieras realizadas con criptomonedas (BBC Mundo, 2017).

Recientemente, y para el caso específico de El Salvador, el reconocido economista de Harvard, Dani Rodrik señaló que, considerando que el sistema monetario salvadoreño está dolarizado, ni siquiera con el teorema del *second-best* puede sopesar un escenario en el que la adopción del bitcÓin «podría terminar bien» (Rodrik, 2021).

EL PROCESO PARA LEGALIZAR EL BITCÓIN EN EL SALVADOR

El sábado 5 de junio de 2021, alrededor del mediodía, el presidente Bukele anunciaba, a través de video, en la conferencia «BitcÓin 2021», celebrada en Miami, Estados Unidos, que presentaría a la Asamblea Legislativa una iniciativa de ley que haría del bitcÓin una moneda de curso legal. El martes 8 de junio alrededor de las 7:30 p.m., la ministra de Economía, María Luisa Hayem, entregaba a la Asamblea Legislativa la propuesta de ley. A la medianoche de ese mismo día con 62 votos se aprobaba la ley, sin hacerle ninguna modificación al proyecto presentado por el Ejecutivo.

Es decir que, desde el anuncio del presidente Bukele hasta la aprobación de la ley, solo pasaron tres días y medio, y desde la entrada a la Asamblea Legislativa para su discusión y aprobación pasaron cuatro horas y media. Vale la pena destacar, que la propuesta de ley no iba acompañada de ningún estudio técnico que la sustentara.

A la fecha, el Ejecutivo no le ha explicado a la ciudadanía el porqué de esta medida, cuáles son los objetivos que se persiguen ni la forma como se espera implementar. Adicionalmente, debería explicarse, por qué si existen multiples criptomonedas,

únicamente se adopta al bitcóin. Asimismo, debe justificarse el convenio con la empresa de pagos digitales *Strike*, pues en el caso de que se haya contratado de parte del Estado, tuvo que hacerse en el marco de la Ley de Adquisiciones y Contrataciones de la Administración Pública (Lacap).

Este mecanismo de aprobación no permite espacios para la participación ciudadana, elemento indispensable al momento de adoptar medidas de política pública, tampoco existe la posibilidad de una discusión técnica, en cuanto no se tiene el tiempo suficiente para analizar iniciativas de esta envergadura, sin que pueda haber aportes desde la academia u otros sectores.

La discusión del dictamen se realizó en la Comisión Financiera y, a pesar que algunos miembros de esta comisión solicitaron la comparecencia del ministro de Hacienda para explicar las implicaciones fiscales de la adopción de esta ley, los diputados de la Comisión decidieron no convocarlo.

Esta práctica de hacer aprobaciones exprés, ya había sucedido en el pasado, pero se ha vuelto más recurrente a partir del 1 de mayo de 2021, al asumir la nueva legislatura controlada por el partido Nuevas Ideas, con 56 de 84 votos, que significan la mayoría calificada. Además, presiden todas las comisiones de trabajo de la Asamblea Legislativa. La aprobación de leyes sin mayor debate y sin cambios a lo propuesto por el Ejecutivo encajan en un régimen no democrático. De acuerdo con *The Economist Intelligence Unit (2021)*, en 2020, El Salvador fue el país en la región latinoamericana que se inclin  más hacia el autoritarismo, al ignorar los controles y balances del gobierno.

Además, esta *Ley del Bitcóin* aprobada en El Salvador, podr a no estar aislada de los sucesos como la destitución de los magistrados de la sala de lo constitucional y el Fiscal General de la República, así como de la finalización del trabajo de la Comisión Internacional contra la Impunidad en El Salvador (Cicies)⁷. En el sentido que pueda ser utilizada como un mecanismo de protección frente a posibles sanciones internacionales, especialmente de parte de Estados Unidos, quienes han sido muy enfáticos en condenar los golpes a la institucionalidad democrática.

Dentro de las posibles sanciones se encuentra la congelación de activos de funcionarios o incluso medidas que puedan afectar el envío de remesas a El Salvador, por lo que la adopción del bitcóin, pudiera ayudar a superar o al menos minimizar dichas sanciones.

⁷ Véase : https://icefi.org/sites/default/files/comunicado_-_sv012021_-_salida_de_la_cicies_golpea_a_la_lucha_contra_la_corrupcion_0.pdf

La entrada en vigencia de la ley será 90 días después de su publicación en el diario oficial, por lo que habrá que esperar si los efectos de esta decisión harán replantearse la adopción obligatoria del bitcóin, o se continúa con una apuesta que puede poner en predicamento el propio proyecto político del presidente Bukele.

LAS IMPLICACIONES DE QUE EL BITCÓIN SEA UN MEDIO DE PAGO OBLIGATORIO

La *Ley Bitcóin*, recién aprobada por la Asamblea Legislativa de El Salvador, establece que dicha moneda virtual tiene libre circulación en el país como moneda de curso legal, y con irrestricto e ilimitado poder liberatorio y capacidad transaccional entre las personas privadas o públicas de El Salvador.

El primer aspecto a destacar respecto a esta nueva disposición pública de El Salvador, es la definición de los bitcoins como «moneda de curso legal», lo que implica la obligatoriedad de aceptar dicho mecanismo de pago, y que es reiterado en el artículo 7 de la Ley que establece que «Todo agente económico deberá aceptar bitcóin como forma de pago cuando así le sea ofrecido por quien adquiere un bien o servicio». La obligatoriedad es un primer punto a destacar, considerando que el bitcóin no es una moneda física, por lo que un establecimiento que vende un bien o servicio no recibir  nada tangible en forma inmediata por la transacción, sino únicamente un registro virtual operable contra una tarjeta de crédito o débito que opera en dicha moneda virtual, o contra la propiedad concreta de dicha moneda en los mercados internacionales; eso provocará que los agentes económicos (especialmente las personas y las empresas) en su mayoría no deseen aceptarla.

Si bien es cierto, que el artículo 12, señala que no será obligatorio para «[...] quienes por hecho notorio y de manera evidente no tengan acceso a las tecnologías que permitan ejecutar transacciones», no queda claro cómo se determinará dicho hecho notorio, ya que, por ejemplo, el simple hecho de poseer un celular podrá implicar la obligatoriedad para aceptar el bitcóin. Se esperar  que con la elaboración del reglamento por parte del Banco Central de Reserva y de la Superintendencia del Sistema Financiero quede más clara esta situación.

También queda por ver la factibilidad efectiva de la “obligatoriedad” en el uso de dichos instrumentos para transacciones de bajo monto, especialmente en los ámbitos rural (donde incluso muchos hogares no tienen agua potable, electricidad ni acceso a

internet) y de baja capacidad adquisitiva, así como también la capacidad sancionatoria del Estado ante la posibilidad de que muchas personas no la acepten, considerando que no es un instrumento físico y que en la práctica su aceptación implica un costo de conversión.

Así y aunque a la fecha existen algunas tarjetas de crédito y débito que ya aceptan transacciones con bitcóin (MasterCard y Visa lo hicieron recientemente), es importante recordar que gran parte del comercio que se realiza en El Salvador se realiza con efectivo, por lo que un escenario es que la vigencia de la recién aprobada *Ley Bitcóin*, no tenga un efecto importante en el corto plazo en la mayor parte de las transacciones de los salvadoreños. Sin embargo, habrá que esperar para verificar su impacto en el mediano plazo, el que depende de cómo avance la aceptación del mecanismo de pago, especialmente si los medios electrónicos abundan en su uso en el mercado salvadoreño. En consecuencia, el uso de dicho mecanismo de pago podr a tener un impacto marginal en el corto plazo sobre la demanda de bienes y servicios básicos o regulares de El Salvador y sobre la actividad económica.

Dicha situación cambia, cuando las transacciones se refieren a la adquisición de bienes mayores o como mecanismo de resguardo para depósito en las instituciones bancarias, en donde s  podr a abundar su uso, especialmente como una alternativa para evadir la trazabilidad de las transacciones inmediatas o para evitar el control fiscal o financiero, dentro de las que destacan los esfuerzos para evitar el registro de las operaciones vinculadas con el contrabando, la economía informal y por supuesto en casos que involucre corrupción, lavado de dinero, tr fico de armas, personas y drogas, dinero de extorsiones, entre otras. De allí que la posibilidad de realizar transacciones con bitcoins, si no se establecen los mecanismos apropiados de control, podr a producir un subregistro de las transacciones comerciales que realicen los salvadoreños en operaciones de montos significativos. Sin embargo, al margen de las situaciones de opacidad que pudieran derivarse, la utilización de bitcoins s  podr a incrementar la demanda de ciertos bienes salvadoreños de interés para tenedores internacionales de dicha moneda virtual.

Es importante recordar que en el pasado, en muchas de las economías mundiales se limitó el uso del efectivo para evitar el lavado de dinero, por lo que la autorización del bitcóin, de cuyas transacciones no existe un control de compra-venta, puede verse como un retroceso en dichos controles, considerando que ahora se puede adquirir propiedades contra un simple activo virtual de cuyos registros no existe evidencia inmediata de origen, incrementando la posibilidad de operaciones por medio de prestanombres y su uso para lavado de dinero.

Ahora bien, la mayor parte de las legislaciones financieras de los países, en su esfuerzo para prevenir el lavado de dinero, exigen que debe informarse a las autoridades financieras de las transacciones comerciales y financieras por encima de cierto monto, con el fin de determinar la procedencia de los recursos, lo que debiera seguirse realizando aun cuando la transacción se realice con esta moneda virtual, sin embargo en la práctica será muy difícil su seguimiento, porque la institucionalidad pública no cuenta con la capacidad para realizar el rastreo efectivo de las transacciones en bitcoins.

Considerando esto, es posible que sí haya ciertos segmentos de la economía que utilicen los bitcoins como mecanismo de pago en forma más usual, como por ejemplo, personas nacionales y extranjeras que ya poseían este tipo de activos, lo que pudiera producir un incremento en la demanda de ciertos tipos de bienes. Esto podría producir un aumento de los precios y una cierta potenciación económica en el mediano plazo, sin embargo, se estima que dicho efecto no sería importante si El Salvador no incrementa y transforma su capacidad productiva, para generar un mayor valor agregado.

Es pertinente señalar que este proceso no es equivalente al proceso de dolarización realizado en 2001, considerando que, en aquel entonces, se cambió una moneda física por otra moneda física, por lo que salvo el cambio en denominación y los aspectos relacionados a la limitación en los instrumentos de política monetaria, la forma de hacer negocios de las personas no cambió, simplemente migró de una forma de hacerlo a otra forma, pero muy similar. El caso actual es diferente.

Para comprender mejor el fenómeno, se debe imaginar que la única moneda de curso legal en El Salvador de ahora en adelante será el bitcóin, eso implicar a que todos los US dólares en circulación debieran cambiarse a dicha moneda (el valor al 8 de junio es USD33,416.60 por un bitcóin), y de que todas las transacciones se tendr an que realizar con esta moneda. Considerando que no es una moneda física, no se puede garantizar la utilización masiva de la moneda, pues se imposibilitarían todas las transacciones que hoy se realizan en efectivo.

Sobre este último particular, es importante recordar que en el mundo se pueden realizar compras de bitcoins, pero siempre existe una comisión mínima de transformación o de corretaje, por lo que a pesar que la Ley de El Salvador apunta a la condición de que las personas tengan una fácil transformación o de que los bancos les hagan dicha transformación sin costo, esta situación es discutible, reduciendo la capacidad efectiva de los bitcoins de ser moneda de curso legal.

El segundo aspecto necesario para que se garantice el uso del bitcóin y que proliferen su uso, es que debe garantizarse que ingresen más conforme crece la economía, lo que no puede garantizarse a menos que cada vez más personas, nacionales o internacionales realicen operaciones en dicha moneda.

Por ello, el hecho de que se mantenga al US dólar al lado del bitcóin como moneda de curso legal, permitir a que la mayor parte de transacciones menores y el suministro de liquidez a la economía, se continúe realizando en dólares de Estados Unidos. Por lo que, un escenario es que la autorización para las transacciones en bitcóin solo sea un intento para promover una mayor demanda en el mercado para ciertos tipos de inversión o adquisiciones, creando de esa forma dos mercados: el mercado a atender con dólares de Estados Unidos y el mercado a atender con bitcoins, ambos convertibles entre sí, legales, pero separados, en donde lamentablemente uno de ellos tiene más trazabilidad que el otro que tiene más posibilidad de prestarse a operaciones opacas.

INGRESOS PÚBLICOS CON MAYOR RIESGO DE VOLATILIDAD

El Sector Público, al igual que cualquier agente económico, reporta exposición cambiaria cuando sus operaciones las realiza en monedas diferentes a la expresada en sus registros contables básicos, de esa forma existirá riesgo cambiario cuando se produce una elevación del valor en moneda extranjera de los pasivos adquiridos o una disminución del valor en moneda extranjera de los activos adquiridos, ambos respecto del período base de comparación; así la exposición cambiaria de un Gobierno, es equivalente a los registros en moneda extranjera (diferente) de las operaciones financieras y contables que realiza el Sector Público.

La aprobación de la *Ley Bitcóin*, implica de entrada la posibilidad de nuevos riesgos —en el entendido que el riesgo es el valor esperado de la volatilidad de una variable aleatoria—, porque en esencia su adopción implica los mismos riesgos que representar a que las transacciones en el país se realicen con otra moneda dentro de la economía nacional, tal y como en su momento sucedió cuando la moneda de curso legal era el col n salvadoreño, y se autorizó a realizar transacciones con dólares de los Estados Unidos de América.

La clave para comprender la posibilidad de riesgo y exposición cambiaria es la determinación de cuál es la moneda de referencia contable y cómo deben expresarse las obligaciones y derechos que los individuos tienen en el país. Para el efecto el artículo 6 de la *Ley Bitcóin* establece que «[...]para fines contables se utilizará el dólar como moneda de referencia», además, el artículo 9 del Decreto 201 *Ley de Integración Monetaria* establece que: «Todas las operaciones financieras, tales como depósitos bancarios, créditos, pensiones, emisión de títulos valores y cualesquiera otras realizadas por medio del sistema financiero, así como los registros contables del sistema financiero, se expresarán en dólares».

A la fecha, todas las operaciones del Sector Público y del Sector Financiero y de los diferentes entes privados tienen como moneda de referencia contable al dólar de Estados Unidos de América, es decir dicha situación permanecerá inalterable con la Ley recién aprobada. Es más, toda la legislación tributaria, que en su mayor parte hace referencia a los porcentajes que deberán aplicarse sobre el monto de las transacciones sigue básicamente igual, considerando que el sistema contable seguir  siendo reportado en dólares de los Estados Unidos, así como que los pagos específicos considerados en Ley, siguen estando establecidos en dicha moneda.

Ahora bien, aunque el sistema contable se exprese en dólares, s  existirán ciertos segmentos del mercado que podr an experimentar una mayor volatilidad, porque al realizar las transacciones sus movimientos de liquidez, o la rentabilidad de algunas empresas producto de la exposición cambiaria puede experimentar cierta variación. De allí que, si existe cierta probabilidad que, al menos un segmento del mercado, reporte una mayor volatilidad en sus resultados y por ende traslade parte de esta a los ingresos públicos. En principio, no debiera ser un segmento muy elevado, partiendo de la premisa de la racionalidad de los individuos, sin embargo, no puede descartarse que los agentes económicos, incluyendo al propio gobierno, no actúen bajo los supuestos de la teoría de racionalidad económica.

Es importante tener presente que los ingresos públicos de El Salvador devienen en su mayor parte de los ingresos tributarios, los cuales, como se apunt  previamente, no debieran registrar mayor volatilidad, dado que los registros contables de las empresas seguirán estando en dólares. También, otros ingresos como los intereses de los depósitos del sector público, las rentas de propiedades públicas, así como las tasas o contribuciones, entre otras, seguirán siendo definidas en dólares, por lo que el riesgo cambiario solo podr a estar involucrado en la situación de que el Gobierno reciba pagos de impuestos, contribuciones u otro tipo de rentas con bitcoins.

Sin embargo, el artículo 4 de la *Ley del Bitcóin* establece que las contribuciones tributarias podrán pagarse en bitcóin. Frente a esto se pueden dar al menos tres escenarios. El primero es que casi nadie pague sus obligaciones tributarias en bitcóin, por lo que el riesgo para los ingresos públicos tender a a cero. El segundo es que, aunque se reciba buena parte de la recaudación en bitcóin, se haga su conversión inmediata a US dólares, por lo que el riesgo también tender a a cero. El tercer escenario y el más peligroso es que se reciba buena parte de la recaudación en bitcóin, pero su conversión a US dólares no se haga inmediata, sino que se mantengan en forma de activos, lo que podr a provocar que los ingresos del Estado dependan de la alta volatilidad del bitcóin.

Para ejemplificar esto último, suponga que el Ministerio de Hacienda hubiera recibido el 8 de mayo de 2021, 1,000 bitcoins, lo que a la tasa de ese día hubiera representado más o menos USD58.7 millones. Si ese mismo instante los hubiera convertido a dólares no habr a habido ninguna pérdida. Pero si hubiera decidido mantenerlo como activo y cambiarlo, apenas unos días después, el 29 de mayo, el monto que habr a obtenido en dólares hubiera sido de USD34.6 millones, un 41% menos.

Por lo que, en un contexto, en el que la situación fiscal es muy crítica, ser a un enorme error que el financiamiento del Estado dependa de la volatilidad del bitcóin, pues eso puede poner en riesgo la provisión de bienes y servicios públicos para la garantía de derechos.

Adicionalmente, al incentivar que la mayor parte de las transacciones se hagan en bitcoins, puede provocar que los niveles de evasión de impuesto se incrementen si la administración tributaria no cuenta con la capacidad de tener los controles necesarios para evitar que esto suceda.

En materia de gastos, las transacciones que realice el Sector Público con terceros, aun cuando podr a pagarlas con bitcoins, dado a que la contabilidad del Estado seguir  llevándose en US dólares, lo lógico ser a pensar que las compras y contrataciones se realicen con esta moneda, eliminando la posibilidad de riesgo cambiario. Pues parecer a ilógico que el gobierno pague en otra moneda diferente a aquella en la que recibe sus ingresos. Es importante aquí denotar que la *Ley Bitcóin* establece la obligatoriedad de recibir como medio de pago dicha moneda virtual, pero no faculta a ningún público o privado a exigir dicha moneda como pago, por lo que el Sector Público debiera hacer sus transacciones en la moneda en la que reciba sus ingresos es decir en dólares, produciendo un calce inmediato.

No obstante, si la contratación con terceros se realiza a plazo y se acuerda con el acreedor de que el pago se realizará en bitcoins, sí existirá riesgo y exposición cambiaria, lo que sería inapropiado, sin embargo, existe la posibilidad de algún accionar de esa forma por alguna entidad pública. Además, dada la frágil situación fiscal, no puede descartarse que frente a un problema de liquidez del gobierno utilice el bitcóin como medio de pago a proveedores, pago de la deuda pública interna o incluso pagar salarios. También puede darse el escenario que el gobierno de manera premeditada utilice el bitcóin como medio de pago, para que a través del poder que tiene en la economía, pueda ir llenando el mercado nacional de bitcoins y con ello ir desplazando el dólar.

Un hecho definitivamente preocupante en materia fiscal, es la posibilidad de que, ante el Foro de Transparencia Global, el país reduzca su capacidad de atender los acuerdos de intercambio de información, como consecuencia de la falta de información específica para atender las demandas de otros países. Es interesante denotar que también existe la posibilidad, con un incremento del riesgo asociado, de que algunos países manifiesten su preocupación por el hecho de que El Salvador pueda ser foco de opacidad en la inversión. Esto podr a producir algún tipo de sobretasa en los impuestos aplicables a las empresas que invierten en el país o la percepción simple en los índices de competitividad internacional de que se incrementó la falta de transparencia. No obstante, ambos elementos dependen de la capacidad efectiva que tenga el Estado de mantener el registro de las transacciones que se realicen con bitcoins y posteriormente informar a los Gobiernos requirentes de la información; capacidad que en estos momentos no se tendr a.

Finalmente, en materia de deuda pública, como se apunt  previamente, la emisión de la nueva ley tendr a algún impacto en el caso de que El Salvador emitiera bonos del Estado con denominación en bitcoins, lo que indiscutible implicar a riesgo cambiario. En la coyuntura actual de El Salvador, la posibilidad de que el Fondo Monetario Internacional no concluya las negociaciones que actualmente sostiene con las autoridades del país y, consecuentemente, no erogue los préstamos incluidos en el proceso, como consecuencia de este contexto, podr a representar una disminución de la calificación crediticia de la deuda soberana y consecuentemente una elevación del riesgo asociado. El simple hecho de emitir la Ley Bitcóin no producir a ningún impacto sobre el riesgo, sin embargo, la variación del mismo dependerá de las expectativas de los agentes económicos, asociado al camino que podr a tomar el FMI, y no como consecuencia de la disminución de la capacidad de pago del Estado o de que la misma sea más volátil, como resultado de la Ley aprobada.

EL RESPALDO DE LA VOLATILIDAD LO ASUMIRÁ LA CIUDADANÍA

Uno de los mayores riesgos del bitcóin es su alta volatilidad. Sin embargo, de acuerdo al artículo 13 de la *Ley del Bitcóin* que «[...]el Estado garantizar  a través de un fideicomiso en el Banco de Desarrollo de El Salvador (Bandesal) la convertibilidad automática e instantánea de bitcóin a dólar». Según las palabras del presidente Bukele⁸, el monto de este fideicomiso ser a de USD150.0 millones que se financiar a con deuda. Por lo que por medio de este fideicomiso se adquirir a el riesgo y la exposición cambiaria, lo que en la práctica significar a que toda la población lo asumir a por la estructura tributaria salvadoreña, la cual es regresiva, afectando proporcionalmente más a la población más pobre.

Esto es significativo, porque, aunque la mayor parte de la población se rehúse a usar el bitcóin por la alta volatilidad, por medio del pago de sus impuestos igualmente le podr a tocar asumirlo. Adicionalmente, considerando el inmenso riesgo cambiario del bitcóin es muy posible que un fideicomiso de USD150.0 millones se quede sumamente corto, por lo que el Estado tendr a que asumir cada vez más deuda. Esto además se convertir a en una bola de nieve, pues provocar a que el perfil de riesgo del país se incremente.

En la medida que eso suceda, si El Salvador decide colocar deuda a través de bonos en mercados internacionales, la tasa de interés que pagar a cada vez ser a más alta, lo que a su vez provocar a que en los próximos años el servicio de la deuda ocupe más espacio dentro del presupuesto público. Para este año, por ejemplo, dentro del presupuesto se dejaron contemplados USD1,161.6 millones para el servicio de la deuda, sin considerar el pago de capital de Letes y Cetes, un monto superior del presupuesto aprobado para el Ministerio de Salud, en plena pandemia del COVID-19.

Además, no debe dejarse de lado que, del 1 de mayo al 5 de junio de 2021, la nueva legislatura ha aprobado más de USD2,700.0 millones entre préstamos con organismos multilaterales, así como la creación de fideicomisos.

Paralelo al riesgo que asumir a la población, la *Ley Bitcóin* otorga nuevos privilegios fiscales. El artículo 5 establece que «los intercambios en bitcóin no estarán sujetos a

⁸ Puede escuchar las declaraciones del presidente Bukele en: <https://soundcloud.com/user-78867804-972462309/btc-legal-tender>

impuestos sobre las ganancias de capital», esto podría provocar que El Salvador se convierta en una especie de paraíso fiscal virtual.

Adicionalmente, al existir la posibilidad de que se obligue al sistema bancario a recibir bitcoins, como medio de pago de obligaciones adquiridas anteriormente, tal como señala el artículo 13 de la *Ley del Bitcóin*, podr a provocar un aumento de las tasas de interés, como mecanismo para reducir el riesgo cambiario, lo que impactar a de manera negativa a toda la economía en su conjunto, pero especialmente a toda la población.

DIFICULTADES PARA CONSEGUIR APOYOS FINANCIEROS

Los riesgos que para El Salvador genera la aprobación acelerada y sin la debida discusión técnica de la *Ley Bitcóin* trascienden su entorno interno. Por un lado, la aprobación repentina, sin la debida discusión técnica a profundidad sobre sus efectos sobre la economía salvadoreña está siendo leída por los inversionistas, como una medida temeraria más del presidente Bukele, que se suma a la destitución, considerada por muchos y diversos sectores como ilegal, de los magistrados de la Sala de lo Constitucional y del Fiscal General de la República (FGR), ejecutadas al inicio de mayo de 2021.

Conforme se propaga la percepción de que el Gobierno de El Salvador está tomando, y previsiblemente continuará tomando decisiones de alto impacto de manera imprudente y sin el respaldo de estudios técnicos adecuados, inevitablemente se traducirá en un incremento de la desconfianza. Esta percepción se tornar  en certeza si los referentes usuales para la confiabilidad de un país para operaciones financieras, principalmente las agencias calificadoras de riesgo, bajan la calificación de país. Pero sobre todo debe destacarse la reacción del FMI, por ser de importancia y relevancia especial, ya que El Salvador y esa institución financiera internacional (IFI) se encuentran negociando un Acuerdo de Servicio Ampliado (SAF),⁹ con un apoyo financiero de alrededor de USD 1,300.0 millones para una línea de crédito extendida a un plazo de 36 meses, a desembolsar en 2021, 2022 y 2023.

Como antecedente inmediato que motiva esta preocupación es justamente la inquietud de las agencias calificadoras de riesgo a causa de las destituciones de los magistrados de la Sala de lo Constitucional y del FGR. Durante mayo la Ministra de

⁹ Véase <https://www.imf.org/es/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/20/56/Extended-Fund-Facility>

Economía, el Ministro de Hacienda y uno de los hermanos del presidente Bukele, se dedicaron a conversar con las IFI, las agencias calificadoras de riesgo país, inversionistas y tenedores de bonos soberanos de El Salvador, con la intención de disipar la alarma generada por las destituciones consideradas ilegales o como indicios de una desviación autoritaria y antidemocrática.¹⁰ Al parecer, estas acciones tuvieron grados de éxito, porque tal como lo reportó la revista *El Economista*, se lograron revertir caídas en los bonos salvadoreños de 8.7%, en tanto que el Indicador de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI, por sus siglas en inglés), que elabora la firma JP Morgan, bajó luego de un alza de 1.1% el lunes 3 de mayo (alcanzando el 6.49%) y al situarse el miércoles 5 de mayo en 5.91%. Además, estas gestiones también lograron que las negociaciones entre el FMI y las autoridades salvadoreñas continuaran, dejando atrás la turbulencia de la crisis política desatada por las referidas destituciones.

Sin embargo, a poco más de un mes de las destituciones, las IFI, las agencias calificadoras de riesgo país y los inversionistas están recibiendo la noticia sorpresiva de una nueva acción súbita y controversial, con serios riesgos económicos y fiscales. Con antecedentes tan recientes, esta vez es poco probable que una nueva jornada de conversaciones y cabildeos por parte de los ministros de Hacienda y Economía, y el círculo de confianza y poder más cercano al presidente Bukele, logren disipar la preocupación por la credibilidad del Gobierno de El Salvador y la consecuente pérdida de confianza.

Así, una de las consecuencias posiblemente mal calculadas por la forma abrupta y el contenido técnicamente débil de la *Ley Bitcójn*, podría ser el riesgo de reveses serios en las negociaciones entre las autoridades salvadoreñas y el FMI, comprometiendo la posibilidad de suscribir el SAF. En declaraciones a la prensa, Gerry Rice, vocero del FMI, en una conferencia realizada el 10 de junio de 2021¹¹ descartan la posibilidad que esta sea una percepción sin fundamento, ya que según Rice «la adopción del bitcójn como moneda de curso legal levanta numerosas preocupaciones macroeconómicas, financieras y legales, que requieren análisis muy cuidadoso, por lo que estamos seguimiento con atención el desarrollo de los acontecimientos y continuaremos nuestras consultas con las autoridades.» Rice puntualizó que «los cripto activos plantean riesgos significativos y las medidas reguladoras son muy importantes para manejarlos.»

¹⁰ Véase, por ejemplo <https://www.eleconomista.net/economia/El-Salvador-mantiene-conversaciones-con-el-FMI-pese-a-polemica-internacional-20210506-0020.html>

¹¹ Para una transcripción (en inglés, las citas en castellano son traducciones propias), véase <https://www.imf.org/en/News/Articles/2021/06/10/tr061021-transcript-of-imf-press-briefing>

El mercado internacional de capitales también reaccionó con alarma ante la aprobación de la *Ley Bitcóin*, ya que, según los datos de Bloomberg, la noche del miércoles 9 de junio los bonos salvadoreños con vencimiento en 2025 volvieron a sufrir una ca da aguda,¹² colocando a los títulos de deuda soberana de El Salvador con el peor comportamiento en el mundo según el * ndice Barclay*. Ante una segunda reacción brusca del mercado internacional de capitales, la posibilidad de un fracaso de las negociaciones con el FMI supondr a una crisis de credibilidad y confianza financiera de El Salvador.

Esto además se confirma con el aumento del riesgo país. Desde inicios de mayo de 2021, El Salvador ha experimentado una tendencia al alza, medido por medio del Indicador de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI por sus siglas en inglés). El EMBI es el diferencial, o *spread*, entre la tasa de interés que pagan los bonos en dólares emitidos por países subdesarrollados, y los Bonos del Tesoro de Estados Unidos, los cuales son considerados «libres» de riesgo. A mayor *spread*, mayor es el riesgo asociado a los bonos.

El 3 mayo cuando se abrieron los mercados, luego de que la nueva legislatura, controlada por el partido oficialista Nuevas Ideas, asumiera sus funciones y destituyera (el 1 de mayo), sin el debido proceso, a los magistrados de la Sala de lo Constitucional y al Fiscal General de la República el *spread* incrementó abruptamente en un 20.5%, respecto al valor observado al 30 de abril, lo que refleja que las violaciones al Estado de derecho se tradujeron en mayores niveles de riesgo ante los inversionistas. Un aumento que el país nunca había experimentado en un solo día, desde 2007 cuando hay información disponible.

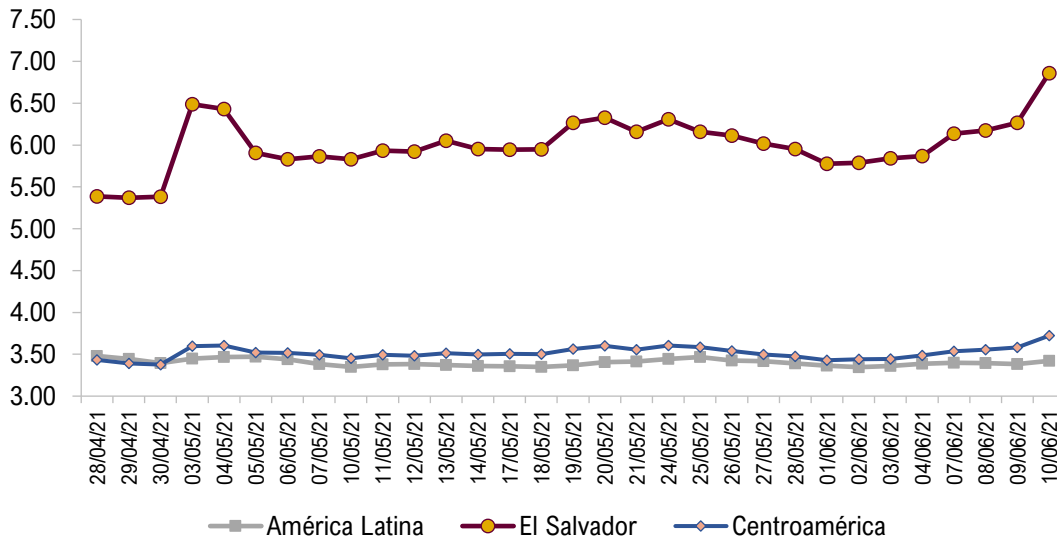
Durante el resto del mes, el nivel de riesgo del país se redujo, pero sin lograr regresar a los niveles previos al 1 de mayo. Durante el mes de junio, posterior al anuncio y posterior aprobación de la *Ley de Bitcóin*, nuevamente se observa un incremento sostenido en el *spread* de los títulos de deuda, un 18.8% tan solo en los primeros 10 días del mes. Y se prevé que en los próximos días el perfil de riesgo seguir  aumentando como consecuencia de que el acuerdo con el FMI está en riesgo de no concretarse, lo que a su vez se traducir a en un costo mayor de la nueva deuda, pero además con el peligro que incluso se cierren los mercados internacionales.

El riesgo asociado a los bonos salvadoreños es superior al observado en el resto de los países de la región centroamericana y latinoamericana y las fluctuaciones, también son más marcadas como se puede apreciar en el gráfico 2. Los bonos

¹² Según los datos de Bloomberg, a las 22:40 horas de Nueva York del miércoles 9 de junio de 2021, el *yield* de estos bonos se disparó 71 puntos básicos hasta alcanzar 7.8%. Véase <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-06-10/imf-sees-risks-in-el-salvador-law-making-bitcóin-legal-tender>

salvadoreños presentan un rendimiento que está más de 6 puntos porcentuales por encima del rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos, mientras que los del resto de países solo 3 puntos porcentuales por encima de los mismos.

Gráfica 2. Comportamiento del spread del EMBI para América Latina, Centroamérica* y El Salvador (28/04/21-08/06/21)



Fuente: Icefi con base en datos de JPMorgan

*Promedio simple de los países centroamericanos excepto Nicaragua.

Por ello, es importante destacar que, en la práctica, un acuerdo vigente con el FMI funciona y es interpretado como un aval financiero *de facto* para los países. En este sentido, los inversionistas leyeron con atención el anuncio de las negociaciones para un SAF con El Salvador, y en consecuencia generaron expectativas positivas, las cuales en caso estas negociaciones con el FMI fracasasen o se compliquen severamente, se revertirían, tornándose contrarias para El Salvador. Además, un acuerdo vigente con el FMI también actúa como aval *de facto* que facilita la gestión de operaciones reembolsables (préstamos) y no reembolsables (donaciones) con otras IFI, como el Banco Mundial o el Banco Interamericano de Desarrollo.

Estas consideraciones permiten concluir que las negociaciones para que El Salvador alcance a suscribir un SAF con el FMI son determinantes para el acceso al urgentemente necesitado financiamiento para cubrir el déficit fiscal. La preocupación se agudiza, porque como se ha explicado en las secciones anteriores, la situación financiera de El Salvador es difícil, y su estabilidad fiscal depende críticamente de un acceso regular a las fuentes de financiamiento usuales, como los préstamos contratados con las IFI y la deuda bonificada colocada en los mercados nacional e

internacional de capitales. La forma en la que fue aprobada la *Ley Bitcóin*, rápida y sin análisis técnico, podr a haber descuidado su impacto sobre la negociación con el FMI para el SAF, y con ello las graves consecuencias que podr an agravar los desafíos que el país ya enfrenta para estabilizar su situación fiscal.

EL RIESGO DE CONVERTIRSE EN UN PARAÍSO PARA EL LAVADO

Las preocupaciones por legislar el curso legal de las cripto monedas no son solamente económicas y fiscales. Desde su aparición, varias entidades han advertido que legislar su adopción sin la institucionalidad o medidas preventivas adecuadas, puede abrir espacios para actividades ilícitas. En las secciones anteriores se analizaron los riesgos de facilitar la evasión de impuestos, pero varias entidades han advertido del riesgo muy serio que las criptomonedas faciliten el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo.

En 2012 el Grupo de Acción Financiera (Gafi), la principal entidad internacional dedicada a nivel global a la lucha en contra del lavado de dinero y del financiamiento del terrorismo, emitió sus *Recomendaciones*, como parte de los *Estándares internacionales sobre el combate al lavado de dinero, el financiamiento del terrorismo y su propagación*,¹³ los cuales son reconocidos como el estándar global en la materia. Con relación a las cripto monedas, la Recomendación 15 aborda la relación de las tecnologías nuevas y actividades ilícitas como el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo. Por la complejidad y el carácter dinámico de las tecnologías nuevas, esta recomendación cuenta con una nota interpretativa, aprobada en 2019.

La Recomendación 15 del Gafi y su nota interpretativa, recomiendan a los gobiernos de los países que identifiquen y evalúen los riesgos de lavado de dinero o financiamiento del terrorismo que puedan surgir con relación al desarrollo de productos nuevos y prácticas empresariales, y al uso de tecnologías nuevas o en desarrollo para productos nuevos o preexistentes. Especifica que, en el caso de instituciones financieras, la evaluación de estos riesgos debe realizarse previo al lanzamiento de productos nuevos, prácticas empresariales o el uso de tecnologías nuevas o en desarrollo, y luego deben adoptar medidas para manejar y mitigar esos riesgos.

¹³ Véase la versión actualizada a octubre de 2020 en <https://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/recommendations/pdfs/FATF%20Recommendations%202012.pdf>

En el caso específico del manejo y mitigación de riesgos asociados a activos virtuales como las cripto monedas, la Recomendación 15 indica que los países deben asegurarse que los proveedores de activos virtuales están debidamente regulados de conformidad con los estándares en contra del lavado de dinero y del financiamiento para el terrorismo. La recomendación agrega que estos proveedores deben contar con una licencia, estar registrados, ser sujetos de sistemas efectivos para el monitoreo y asegurar el cumplimiento de las medidas contenidas en las demás Recomendaciones del Gafi.

La Recomendación 15 establece además que los gobiernos deben crear un ente supervisor o autoridad competente, el cual no debe ser un ente autorregulado, respaldado por legislación que le otorgue facultades y poderes adecuados para supervisar a los proveedores de activos virtuales e imponerles sanciones cuando corresponda, incluyendo el retiro, restricción o suspensión de la licencia o registro. Estas sanciones deben ser proporcionales, efectivas y con potencial disuasivo, las cuales deben poder alcanzar a los directores o autoridades superiores cuando estén implicados en delitos de lavado de dinero o financiamiento del terrorismo.

Complementarias a este régimen sancionatorio, la nota interpretativa de la Recomendación 15 contempla que a los proveedores de activos virtuales les apliquen las medidas preventivas contenidas en las Recomendaciones 10 y 21, y lista medidas especiales para adaptarlas al carácter especial de estos proveedores. Finalmente, recomienda la cooperación internacional entre los entes supervisores de los proveedores de activos virtuales, incluyendo el intercambio de información.

Además de las recomendaciones, documentos técnicos y estándares específicos del Gafi,¹⁴ otras entidades han publicado documentos sobre la relación entre las cripto monedas y el lavado de dinero. Destacan la Administración de Control de Drogas (DEA

¹⁴ Por ejemplo, véanse los documentos que abordan: activos virtuales en [https://www.fatf-gafi.org/publications/virtualassets/documents/virtual-assets.html?hf=10&b=0&s=desc\(fatf_releasedate\)](https://www.fatf-gafi.org/publications/virtualassets/documents/virtual-assets.html?hf=10&b=0&s=desc(fatf_releasedate)); *Virtual Assets Red Flag Indicators of Money Laundering and Terrorist Financing* (Septiembre, 2020), en <https://www.fatf-gafi.org/publications/methodsandtrends/documents/virtual-assets-red-flag-indicators.html>, en español en <https://www.fatf-gafi.org/media/fatf/content/GAFILAT-Spanish-Virtual%20Assets-Red%20Flag%20Indicators.pdf> (Activos Virtuales. Señales de alerta de LD/FT); *12 Month Review - Revised FATF Standards on Virtual Assets and VASPs* (Mayo, 2020), en <https://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/recommendations/12-Month-Review-Revised-FATF-Standards-Virtual-Assets-VASPs.pdf>; *Guidance for a Risk-Based Approach to Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers* (Junio, 2019), en <https://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/recommendations/RBA-VA-VASPs.pdf>; *Directrices para un enfoque basado en riesgo para monedas virtuales* (Junio, 2015), en <https://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/Directrices-para-enfoque-basada-en-riesgo-Monedas-virtuales.pdf>, con relevancia especial en los riesgos potenciales descritos en el Apéndice A.

por sus siglas en inglés) del Gobierno de los Estados Unidos de América,¹⁵ las organizaciones *Insight Crime*¹⁶ y *Global Financial Integrity*,¹⁷ y otros.¹⁸ Sin embargo, pese a la abundancia de estándares y estudios que respaldan la preocupación por los riesgos de adoptar una cripto moneda como el bitcóin sin la debida preparación y análisis, la ley aprobada en El Salvador podr a padecer vacíos importantes.

Si bien el artículo 10 de la *Ley Bitcóin*, establece que «El  rgano Ejecutivo crear a la estructura institucional necesaria a efectos de aplicación de la presente ley», y el artículo 11, en calidad de disposición final y transitoria, establece que «El Banco Central de Reserva y la Superintendencia del Sistema Financiero emitirán la normativa correspondiente dentro del período mencionado en el Art. 16 de la presente ley», estas disposiciones no hacen referencia específica a las medidas preventivas y sancionatorias contenidas en la Recomendación 15 del Gafi y su nota interpretativa. La falta de precisión y claridad en esta norma, deja un margen de discrecionalidad a las autoridades salvadoreñas en cuanto a tomar las medidas necesarias para prevenir que la adopción del bitcóin degenera en oportunidades o facilitación al lavado de dinero.

Esta incertidumbre justifica la preocupación por la posibilidad de que el Gobierno de El Salvador no asuma con responsabilidad la necesidad de, como mínimo, crear la institucionalidad y las normas sugeridas en la Recomendación 15 del Gafi y su nota interpretativa. En ese caso, el riesgo que El Salvador sea empleado como *paraíso* para lavar dinero y otros activos mediante el uso malicioso del bitcóin, ante la incapacidad legal de las autoridades para ejercer control y sancionar. La ley aprobada dista severamente de lo requerido en el estándar del Gafi, evidenciando una vez más que durante su preparación y aprobación debió dedic rsele tiempo y esfuerzo para incorporar aspectos preventivos y minimizar riesgos como este.

¹⁵ Véase la página 93, sobre las monedas virtuales, en la sección sobre Financiación Ilícita en el 2020 *National Drug Threat Assessment (NDTA) –DEA–* (marzo, 2021), en https://www.dea.gov/sites/default/files/2021-02/DIR-008-21%202020%20National%20Drug%20Threat%20Assessment_WEB.pdf y <https://www.dea.gov/documents/2021/03/02/2020-national-drug-threat-assessment>

¹⁶ Por ejemplo, véanse *Bitcóin: criptomoneda eleva riesgo de lavado de dinero en Venezuela* (Abril, 2021), en <https://es.insightcrime.org/noticias/bitcóin-criptomoneda-eleva-riesgo-lavado-dinero-venezuela/>; *Bitcóin sigue siendo la herramienta preferida de lavado de dinero en América Latina* (Mayo, 2019) en <https://es.insightcrime.org/noticias/noticias-del-dia/bitcóin-herramienta-preferida-lavado-dinero-america-latina/>

¹⁷ Por ejemplo, véase *Cryptocurrency and the Rise of New Illicit Financial Flows* (June, 2019), en <https://gfintegrity.org/cryptocurrency-and-the-rise-of-new-illicit-financial-flows/>

¹⁸ Por ejemplo, véanse: *Janet Yellen, nominada al Tesoro por Joe Biden, sugiere restringir a las criptodivisas por sus operaciones ilegales y Bitcóin cae 10%* (Enero, 2021), en <https://businessinsider.mx/janet-yellen-restringir-criptodivisas-financiamiento-ilegales-bitcóin-cae-10/>; *Yellen sounds warning about ‘extremely inefficient’ bitcóin* (Febrero, 2021) en <https://www.cnbc.com/2021/02/22/yellen-sounds-warning-about-extremely-inefficient-bitcóin.html>

REFLEXIONES FINALES

- El bitcóin es un criptoactivo, que no cumple todos los requisitos para considerarse moneda. Si bien presenta facilidades como medio de pago para un segmento muy pequeño de la población, los riesgos asociados para adoptarlo como una moneda legal para todo un país son muy grandes, especialmente considerando su alta volatilidad.
- La aprobación de la *Ley del Bitcóin* en El Salvador fue súbita, sin un estudio técnico público que la respaldara y sin el espacio suficiente para un debate serio y participativo. Además, se da en el contexto de un resquebrajamiento de la institucionalidad democrática y frente a posibles sanciones de parte de Estados Unidos por estos sucesos.
- A pesar de que existen diversas criptomonedas, no se conocen los argumentos que justifiquen el uso obligatorio únicamente del bitcóin. Tampoco se ha transparentado cuál es y será la relación con la empresa de pagos digitales *Strike* en la creación de la estructura financiera para implementar el bitcóin en El Salvador.
- A pesar de que se haya establecido al bitcóin como un medio de pago obligatorio en El Salvador, es posible que en el corto plazo los agentes económicos lo rechacen, lo que provocará un efecto marginal en la actividad económica. Sin embargo, para tenedores de bitcóin nacionales y extranjeros s  podr a existir un incentivo para invertir en El Salvador, lo que podr a provocar un aumento de la actividad económica, aunque no se espera un impacto importante.
- Al establecer que las contribuciones tributarias podrán pagarse en bitcoins existe el escenario de afectar a los ingresos públicos, especialmente si la conversión de bitcoins a dólares, no se hace de manera inmediata, sino que se mantenga en forma de activos, lo que podr a provocar que los ingresos del Estado dependan de la alta volatilidad del bitcóin.
- El incentivar que la mayor parte de las transacciones se haga en bitcoins, puede provocar que los niveles de evasión de impuestos se incrementen, si la administración tributaria no cuenta con la capacidad de tener los controles necesarios para evitar que esto suceda.

- Si el Estado continúa haciendo sus compras en dólares, no habría mayor inconveniente, pero si se decide que se realizará en bitcoins, sí existirá riesgo y exposición cambiaria. Adicionalmente, debe evitarse que el gobierno utilice el bitcóin, para pago de proveedores e incluso de salarios, para que a través del poder que tiene en la economía, vaya llenando el mercado nacional de bitcoins y con ello ir desplazando el dólar.
- La alta volatilidad del bitcóin puede poner en riesgo la capacidad adquisitiva de las personas y aumenta su vulnerabilidad frente a la pobreza. asimismo, utilizar fondos públicos como respaldo de esta volatilidad har  que la ciudadanía, por medio del pago de sus impuestos sea quien asuma el riesgo. Por lo que se estar a frente a un nuevo esquema de privatización de ganancias, pero socialización de pérdidas.
- La adopción de esta medida ha provocado una ca da en el precio de los bonos y aumento en el perfil de riesgo, lo que pone en predicamento el acceso a los mercados financieros. Adicionalmente, por su relevancia, esta decisión pude provocar que la negociación para lograr un Acuerdo de Servicio Ampliado con el Fondo Monetario Internacional, lo que le limitar a conseguir préstamos de apoyo presupuestario con otros organismos multilaterales. con esto, se agravar an los desafíos que el país ya enfrenta para estabilizar su situación fiscal.
- Existe el riesgo que El Salvador sea empleado como *paraíso* para lavar dinero y otros activos mediante el uso malicioso del bitcóin, ante la incapacidad legal de las autoridades para ejercer control y sancionar. Adicionalmente, al ofrecer el no pago de impuestos sobre las ganancias por las transacciones de bitcoins, puede convertirse en un paraíso fiscal virtual.
- Considerando todas las reflexiones anteriores, el Icefi recomienda que esta medida no entre en vigencia hasta que se cuente con estudios técnicos que permitan abordar, por los menos, las aristas económicas, fiscales, tecnológicas, financieras, sociales y ambientales. Con base en estos estudios y el diálogo entre los diversos sectores de la sociedad, se debe hacer los cambios pertinentes a esta ley, incluyendo la posibilidad de derogarla totalmente.
- Para el Icefi es importante asegurar que el bitcóin no sea establecido como una moneda obligatoria. Que no se paguen las obligaciones tributarias con

ella. No otorgar ningún privilegio fiscal. No hacer compras públicas, pago de deuda, ni pago de salarios con bitcoins. Que el Estado no asuma los riesgos de convertibilidad de los agentes privados.

- Frente a un contexto de una convergencia de crisis sanitaria, ambiental, económica, social y democrática y de mucha incertidumbre, es indispensable que desde el Ejecutivo se abandone las prácticas autoritarias y las decisiones improvisadas. Y en cambio aproveche el poder con el que cuenta para avanzar en una verdadera agenda de desarrollo y democracia, la cual inexorablemente pasa por contar con una política fiscal sostenible, suficiente y transparente que permita garantizar el bienestar de toda la población.

BIBLIOGRAFÍA

- Barría, C. (3 de junio de 2021). Bitcoin: quién es quién en la guerra de las criptomonedas (y cómo te puede afectar). *BBC News Mundo*. Obtenido de <https://www.bbc.com/mundo/noticias-57303080>
- BBC Mundo. (1 de diciembre de 2017). Por qué el Premio Nobel de Economía Joseph Stiglitz cree que se deben prohibir los bitcoins. *BBC News*.
- BBC News Mundo . (13 de mayo de 2021). Bitcoin y Elon Musk: el CEO de Tesla anuncia que ya no aceptarán la criptomoneda y esta sufre una fuerte caída. *BBC*. Obtenido de <https://www.bbc.com/mundo/noticias-57096818>
- Bitcoin. (2021). *¿Cuáles son las desventajas de Bitcoin?* Bitcoin. Recuperado el 10 de junio de 2021, de <https://bitcoin.org/es/faq#cuales-son-las-desventajas-del-bitcoin>
- Chainalysis . (2021). *The 2021 Crypto Crime Report: Everything you need to know about ransomware, darknet markets, and more*. Chainalysis .
- Coindesk. (2021). *Bitcoin*. Recuperado el 9 de junio de 2021, de <https://www.coindesk.com/es/price/bitcoin>
- Helms, K. (24 de mayo de 2021). Nobel Prize-Winning Economist Robert Shiller Mulls Over Getting Active in the Bitcoin Market. *Bitcoin.com*.
- Jiménez, F. (2012). *Elementos de Teoría y Política Macroeconómica para una Economía Abierta*. (P. U. Perú, Ed.) Lima, Perú: Fondo Editorial.
- Krugman, P. (31 de julio de 2018). Transaction Costs and Tethers: Why I'm a Crypto Skeptic. *New York Times*.
- Krugman, P. (21 de mayo de 2021). Tecnojerga, majadería libertaria y bitcoins. *El País*. Recuperado el 10 de junio de 2021, de https://elpais.com/economia/2021-05-22/tecnojerga-majaderia-libertaria-y-bitcoins.html?event_log=go&prod=REGCRART&o=cerrado
- Nakamoto, S. (2008). *Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System* . Recuperado el 9 de junio de 2021, de <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>
- Rodrik, D. (10 de junio de 2021). *A country stuck in a crazy monetary system (dollarization), moves into an even crazier system by making Bitcoin legal tender. Even the second-best theorem doesn't help me come up with a story as to how this could end well.* «Tweet». Obtenido de @rodrikdani: <https://twitter.com/rodrikdani/status/1403013954457292802>

