

Bancos Centrales. Economía Digital. Mercados Financieros

# Stablecoins: ecos del pasado



Alejandro Neut  
El País (España)

Donald Trump afirma querer un dólar “competitivo”, es decir más débil, al tiempo que insiste en preservar su fortaleza y hegemonía internacional. A ello se suma su desdén por la independencia monetaria que provoca desconfianza, junto con su apoyo a unas *stablecoins* que compiten con el mercado de eurodólares - pilar de la supremacía financiera estadounidense.

Para entender los supuestos que podrían dar coherencia a este conjunto de posiciones, conviene mirar a la administración Nixon, referencia habitual en el ideario de “make America great again”. Había entonces un creciente déficit fiscal acomodado por una política monetaria laxa. Inicialmente, el exceso de demanda y las presiones inflacionarias se exportaban parcialmente gracias al régimen mundial de tipos de cambio fijos: otros países debían defender la paridad con el dólar sin permitir que su inflación se disparara. Sin embargo, la divergencia de precios erosionaba la competitividad estadounidense, por lo que Nixon promovía la devaluación del dólar. Pero aquí radica la sutilidad: más que devaluar, buscaba la revaluación de otras monedas de forma negociada y selectiva, en un marco en el que Estados Unidos imponía los términos debido a su primacía geopolítica y económica. La célebre frase del secretario del Tesoro John Connally —“nuestra moneda, vuestro problema”— sintetizó esa asimetría.

Y tras el giro hacia tipos flexibles en 1973, la llamada “flexibilidad sucia” permitió a Estados Unidos continuar influyendo, mediante negociaciones bilaterales o a través del G10 y el FMI, en las políticas cambiarias, especialmente de aquellas economías con grandes superávits. Preservando a su vez la hegemonía del dólar gracias al mercado de eurodólares: crédito en dólares generado fuera de Estados Unidos pero intermediado en gran medida por su propia banca y reforzando la demanda internacional por el creciente déficit fiscal.

Aunque dada la creciente participación de la banca de numerosos países, Estados Unidos hoy ha perdido parte de las rentas que obtenía en el mercado de eurodólares. Además, al estar respaldadas exclusivamente por deuda del Tesoro, una *stablecoin* que reemplaza un depósito en eurodólares desplaza inversión hacia el Tesoro (“crowding out” tradicional) en detrimento del crédito... ¡a terceros países! Es, para Estados Unidos, una apuesta “genial”.

Pero la historia nos muestra que el mundo no observa complaciente. Ante la estrategia unilateral de Nixon, Europa demostró capacidad de respuesta: Francia y Alemania superaron obstáculos históricos para asegurar mayor autonomía monetaria y estabilidad financiera, creando el ECU, precursor del euro. Hoy Europa, enfrentando obstáculos similares, avanza con nuevos desafíos: profundizar su mercado de capitales, consolidar deuda común y articular

un compromiso de provisión de liquidez global. Frente a la visión hegemónica de Trump, asoma un escenario multipolar (con el euro y el yuan como contrapesos) y margen, si prevalece la prudencia, para una cooperación real.

**AVISO LEGAL**

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web [www.bbvareresearch.com](http://www.bbvareresearch.com).