Transcripción

Episodio 6 – Stablecoins

con Fernando Quevedo

1. Presentación y contexto del episodio

Stablecoins: definiciones, auge reciente y marco regulatorio en desarrollo

Gloriana Ivankovich:

> Muy buenos días a todos. Bienvenidos a un episodio más del pódcast de la Academia de Centroamérica: *ACA Conversamos*.
>
> El día de hoy vamos a hablar de un tema que ha cambiado profundamente la forma en la que se mueve el dinero en el mundo: las *stablecoins*. Creo que muchos hemos oído hablar de bitcoin, Ethereum y otras criptomonedas, pero no necesariamente de las *stablecoins*; y es importante hacer la diferencia porque realmente son un instrumento distinto que, más bien, representa un puente —de alguna manera— entre el dinero tradicional y el dinero digital.
>
> En los últimos años, las *stablecoins* se han convertido en un instrumento esencial para pagos globales, remesas, comercio electrónico, etcétera; y por eso resulta un tema sumamente importante.
>
> La idea es poder conversar cuáles son las implicaciones a nivel global y cuáles son las implicaciones para países emergentes y para Costa Rica en particular.
>
> El día de hoy tenemos como invitado especial a Fernando Quevedo: él fue representante del BID en Costa Rica por varios años y actualmente es investigador sénior de un fondo de capital de riesgo, y también es miembro de la Junta Directiva de un puesto de bolsa de comercio.
>
> Bienvenido, don Fernando; es un gusto tenerlo acá y muchas gracias por aceptar la invitación.

Fernando Quevedo:

> Muchas gracias, Gloriana, y a la Academia de Centroamérica por la invitación. Es un placer estar nuevamente en esta casa.

Gloriana Ivankovich:

Bueno, para iniciar, yo creo que tenemos que comenzar por lo más básico. Tal vez nos puede contar qué son las *stablecoins* y cuál es la diferencia con, por ejemplo, las criptomonedas o criptoactivos como bitcoin, que tal vez es algo que también la gente ha escuchado.

Fernando Quevedo:

Claro que sí, Gloriana, con mucho gusto. A ver, empecemos por definir las criptomonedas, que son monedas digitales que facilitan el pago: un pago inmediato, que se puede hacer las 24 horas del día; un pago muy barato, además; y que se puede hacer tanto dentro de un país como entre fronteras. O sea, se pueden hacer pagos internacionales. Entonces, está realmente revolucionando el uso de estos recursos.

Ahora, el tema con las criptomonedas como bitcoin o Ethereum es que no tienen legalmente un valor. Por ejemplo, se crearon 21 millones de bitcoins y su valor es un valor de mercado. Ha llamado mucho la atención en el mundo porque, claro, hemos visto cómo ha empezado a subir, y subir, y subir el valor. Bueno, quizás las últimas semanas ha caído, pero debe valer como más de 120 mil dólares. Mucha gente ha ganado dinero con eso. Entonces, llama la atención y mucha gente ha querido comprar bitcoins con la expectativa de que siga ganando. Sin embargo, el bitcoin no tiene un respaldo legal.

En contraposición a eso, las *stablecoins* son monedas digitales que sí tienen un respaldo legal, y ese respaldo legal, en general, es en monedas fuertes: ya sea un dólar o un euro, por ejemplo. Recientemente se aprobó en Estados Unidos una ley para manejar cómo va a ser ese respaldo legal, quiénes van a tener la capacidad de emitir estas *stablecoins* con respaldo legal y cómo se va a manejar.

Ahora, se aprobó la ley, pero todavía hace falta una reglamentación —la reglamentación se está preparando y hay tiempo hasta julio de 2026—, que va a ser un proceso de negociación entre las distintas partes. Por un lado, los emisores, que quieren tener mucha más flexibilidad para el uso de estas monedas digitales; y, por otro lado, los reguladores, que quieren minimizar un posible impacto de volatilidad en el mercado. Ahí está la *Federal Reserve*; están los encargados del manejo monetario de los Estados Unidos, etcétera. Entonces, ellos están negociando con los emisores a ver cómo va a ser.

La reglamentación va a estar lista para julio del año que viene; sin embargo, recién un año después va a estar implementada esa reglamentación. Aun así, esto ya ha dado un respaldo político muy fuerte a quienes están emitiendo estas *stablecoins* y está aumentando la demanda por este tipo de monedas digitales.

Gloriana Ivankovich:

Sí, efectivamente me di cuenta de que, por ejemplo, hace cinco años, en 2020, la capitalización de mercado de las *stablecoins* era alrededor de 28 billones de dólares, o 28 mil millones de dólares; y en 2025 ya es alrededor de 284 mil millones de dólares. O sea, el crecimiento ha sido exponencial.

2. Factores detrás del rápido crecimiento de las stablecoins

Estabilidad relativa, regulación y adopción en economías emergentes

Gloriana Ivankovich:

Usted menciona, por ejemplo, la facilidad de pagos que son relativamente más estables. ¿Qué otros factores han hecho que las *stablecoins* evolucionen tan rápido en los últimos años?

Fernando Quevedo:

Las otras criptomonedas, como Ethereum o bitcoin, que mencionamos antes, no tienen un respaldo legal ni tienen emisores que estén, de alguna manera, regulados, con lo cual su valor es el valor de mercado, y esto les ha dado una volatilidad muy, muy fuerte. Yo antes mencioné el valor de más de 120 mil dólares, pero la semana pasada estaba por debajo de los 90 mil dólares. O sea, la forma de variación es muy alta y realmente tampoco hay un respaldo ni de los emisores.

Por otro lado, las *stablecoins* están atadas uno a uno. En el caso de las que están respaldadas por Estados Unidos, ese respaldo es con bonos del Tesoro. Las *stablecoins* europeas, en general, están respaldadas con euros o con monedas europeas, aunque hoy vi que un banco sueco va a sacar una criptomoneda, un *stablecoin* basado en dólares: el Claran USD. Este se utiliza y está respaldado por un emisor europeo, bajo la regulación que ellos tienen, que es la regulación MiCA, pero denominada en dólares. Y como todavía la mayor parte del comercio se hace en dólares, hay una demanda importante para este tipo de monedas digitales.

Gloriana Ivankovich:

Bueno, el *Genius Act* se aprobó en julio de este año y, aun así, el crecimiento ha sido exponencial. Es muy probable que, tras implementarse la regulación, se pueda brindar aún más seguridad a las personas y que el crecimiento sea todavía más importante.

Originalmente, esto satisfacía ciertos nichos, en el sentido de que había gente que no tenía acceso a hacer pagos globales de otra manera, o porque brindaban cierta estabilidad, principalmente en países emergentes o de alta volatilidad inflacionaria. En este caso, dado que ya está regulado y va a estar controlado quiénes las emiten, ¿posiblemente el crecimiento de las *stablecoins* sea todavía mayor?

Fernando Quevedo:

Yo creería que sí. De hecho, ya, de las transacciones que se realizan con criptomonedas, un 80 % son *stablecoins*. O sea, han tomado una importancia muy grande.

Recientemente, en octubre, salió un estudio de *Standard Chartered*, en el cual ellos proyectan que, para mercados emergentes, de aquí a fines de 2028 se va a transferir un billón de dólares —o sea, un trillón de dólares, un millón de millones, digamos— hacia *stablecoins*.

Ahora, esto implica riesgos importantes, porque esos recursos pueden, en muchos casos, salir de depósitos en el sector financiero tradicional. No necesariamente en los países con mayor volatilidad, donde la gente a veces tiene miedo o temores y no deposita su dinero en el sistema financiero regular, sino que lo guarda en los colchones, en sus casas o en cajas de seguridad. Pero es una estimación muy fuerte.

Es un tema que los tomadores de decisiones deben tener en cuenta, porque puede generar efectos a los cuales no estábamos acostumbrados hasta ahora: salidas de capital muy rápidas. Porque, digamos, esto funciona de manera inmediata, es sin costo, es las 24 horas del día. Entonces, muchas medidas de política que se tomaban ante potenciales temores de la población —que podían generar fugas de capitales— son instrumentos de política que ahora van a tener mucho menos fuerza.

Gloriana Ivankovich:

Bueno, efectivamente, la literatura y la evidencia muestran que es precisamente en países emergentes donde ha crecido más el uso o la demanda de estas *stablecoins*, como, por ejemplo, El Salvador, Argentina, Ecuador y algunos países africanos; porque, o bien tienen sistemas financieros muy rígidos, o no les permiten ahorrar en otra moneda más estable, o bien las utilizan para poder trasladar o transferir remesas.

Fernando Quevedo:

Es cierto. En países que no tienen sistemas macroeconómicos sanos, o cuyas políticas económicas son volátiles o de poca credibilidad, las personas tienen temor de no mantener el valor de sus activos. Entonces, en países con altas inflaciones o hiperinflaciones, la gente está acostumbrada a buscar alternativas para mantener el valor de sus activos. Y las alternativas son tener dólares, tener oro y, en este caso, criptomonedas, que son muy rápidas de utilizar.

En un país de estos, en los cuales hay cierto temor, cualquier indicio de que algo puede pasar, con la velocidad y la credibilidad que dan las *stablecoins*, el impacto puede ser mucho más rápido.

Además, en estos casos, vemos que a veces hay profecías autocumplidas. Alguien dice que algo puede pasar y se genera una bola: la gente empieza a salirse del sistema financiero regular, como en las viejas corridas bancarias, pero ahora se van mucho más rápido a comprar estas *stablecoins*, y el impacto puede ser muy fuerte. Los decisores de política económica tienen que tener mucho cuidado con este cambio dinámico.

De hecho, salió el día de ayer un estudio del Banco Central Europeo en el cual, para economías europeas —que uno tiende a pensar que son mucho más sanas macroeconómicamente que muchos países emergentes—, se advierte sobre el temor del impacto que las *stablecoins* pueden producir, porque también para ellos les puede generar una baja muy importante de los depósitos en el sistema financiero tradicional, o incluso alguna corrida. Entonces, ya están advirtiendo sobre el temor que esto puede generar.

Gloriana Ivankovich:

No, claro, y obviamente representa un uso diferente o un mecanismo alternativo de cómo se movía el dinero en este momento y de cómo guardaba la gente valor en ese sentido.

---

3. Regulación internacional y el "Genius Act"

Qué cambia con la regulación en EE. UU. y por qué mueve el mercado

Gloriana Ivankovich:

Obviamente, esto representa un uso diferente o un mecanismo alternativo de cómo se mueve el dinero en este momento y de cómo la gente guarda valor en ese sentido.

Ciertamente, para muchas personas es una oportunidad y ha sido una forma de poder, por ejemplo, hacer pagos o acumular valor en los contextos que mencionamos; y representa un riesgo, tal vez, para las autoridades monetarias. Precisamente por eso lo están regulando, dada la importancia relativa que tienen en este momento.

¿Qué riesgos adicionales ve usted para las personas que reservan su valor en *stablecoins*, más allá, digamos, de los riesgos que tiene cualquier activo tradicional?

Fernando Quevedo:

Hay que ver cómo se termina de implementar el *Genius Act*, hablando de las *stablecoins* reguladas en Estados Unidos, pero, en general, están respaldadas por buenos tesoros; es uno a uno. Lo mismo sucede con las europeas, las reguladas por MiCA: es uno a uno.

Ahora, por ejemplo, este estudio que yo mencioné del Banco Central Europeo señala que, por un lado, los compradores de bonos del Tesoro de Estados Unidos en los últimos meses han sido crecientemente los emisores de *stablecoins*.

¿Por qué? Porque está aumentando la demanda por *stablecoins*. Los emisores tienen que respaldarlas uno a uno con bonos del Tesoro, entonces están comprando bonos del Tesoro. Y lo que ellos mencionan es que una potencial corrida de estas *stablecoins* también va a tener un impacto al cual no estamos acostumbrados en el mercado de los bonos. Ese es un potencial riesgo.

¿Riesgo para las personas? Sí, hay mucho riesgo con las otras criptomonedas que no tienen respaldo legal. Yo esperaría que, con una buena regulación, las *stablecoins* deberían tener bastante menor riesgo, precisamente porque tienen ese respaldo.

Gloriana Ivankovich:

Sí, más bien les darían cierta seguridad. Sería como invertir, de alguna manera, en un bono del Tesoro, que tiene cierto riesgo asociado al rendimiento, pero menor que si se invierte en un bono de mayor riesgo, por ejemplo.

Fernando Quevedo:

También, en el caso de bitcoin o Ethereum, o de estas criptomonedas no reguladas, ha habido mucho robo por parte de hackers. Se roban las llaves, se roban los *passwords*, o incluso han ido a tratar de secuestrar a tenedores de posiciones muy altas para que entreguen sus *passwords*. Entonces, hay mucho mayor riesgo que el que existe con emisores regulados; digamos, uno está más protegido.

Gloriana Ivankovich:

Bueno, en realidad es nuevo en el sentido de que yo más bien—o sea, el *blockchain*, que es el mecanismo de las criptomonedas— muchas veces se dice que es relativamente más seguro, porque necesita la aprobación de varias máquinas y porque, relativamente, los algoritmos se van haciendo cada vez más difíciles, incluso para la generación de nuevas criptomonedas.

Parte de los riesgos y de los desafíos que enfrenta el sistema financiero tradicional en este momento es la cantidad de fraudes que se dan, ya sea porque a la gente le roban la tarjeta de crédito o porque le generan un *link* y usted introduce el *password*. Yo pensaba que, más bien, la probabilidad de fraude era menor utilizando criptoactivos.

Fernando Quevedo:

No, ha habido, porque ha habido hackers, claro. Así como se meten con los *passwords* que tenemos en el sistema financiero tradicional, también los hackers se han metido, sobre todo cuando ven que hay cantidades importantes.

Gloriana Ivankovich:

Sí, claro, y podríamos ver algo similar a lo que pasaba antes: que secuestraban a una persona y la llevaban al cajero automático. Ahora podrían hacerlo con la gente que tiene la billetera fría, lo que se llama la llave con la clave, y podrían actuar de igual manera.

Más bien, he escuchado que hay un porcentaje, por ejemplo, de bitcoins que no es de nadie, en el sentido de que una persona perdió la billetera fría, la clave, y entonces no hay manera de recuperarlos. Algo que, de alguna manera, también pasa —no sé— cuando la gente fallece y queda la plata. Pero, en el sistema financiero tradicional, ¿hay una diferencia en eso?

Fernando Quevedo:

Bueno, acá también quedan en manos de quien emitió originalmente. Claro, los bitcoins: los 21 millones de bitcoins.

4. Costa Rica frente a las stablecoins

Estabilidad macroeconómica, señales de alerta y desafíos de política monetaria

Gloriana Ivankovich:

> Pasando a Costa Rica, que tal vez no tiene el contexto macroeconómico que tienen otros países en desarrollo ni otros países emergentes, porque relativamente tenemos estabilidad macroeconómica, un sistema financiero accesible y bastante sólido, consolidado. Entonces, ¿qué oportunidades o qué riesgos ve usted en el caso de Costa Rica?

Fernando Quevedo:

> A ver, es cierto que los riesgos son menores para un país como Costa Rica, si lo comparamos con otros países emergentes que mencionábamos anteriormente.
>
> Yo diría que hay tres razones. Una es que Costa Rica no tiene restricciones a la transferencia de capitales, con lo cual el temor de la gente es mucho menor y no va a salir tan rápidamente a correr y a evitar el colón. En países donde hay restricciones al movimiento de capitales, la gente está mucho más temerosa, porque por algo existen esas restricciones. Entonces, ya está acostumbrada a buscar vías alternativas.
>
> El segundo tema es que no hay riesgos de balanza de pagos. Si bien Costa Rica tiene déficit comercial, ha logrado ingresos en reservas importantes, tanto así que, mientras estuvo el Fondo Monetario Internacional acá, se mencionó que no había necesidad de aumentar más reservas. El nivel de reservas ha sido bueno y ha sido creciente en Costa Rica, con lo cual, por ese lado, no hay un temor.
>
> Y el tercer punto es un tema de medidas de política económica. Tenemos en este momento ruido político por las elecciones que se vienen pronto. Ha habido disputas, incluso mencionando al Tribunal Supremo de Elecciones y demás, pero, aun así, no se espera que haya un cambio en las políticas económicas en Costa Rica que pueda generar un temor y provocar algún tipo de fuga de capitales.

Dicho esto, de todas formas, hay que tener cuidado, porque si los europeos están preocupados, ¿cómo nosotros no nos vamos a preocupar? Hay ciertas señales que yo sí quisiera tener en cuenta. Algunos especialistas argumentan que el colón está sobrevaluado. Efectivamente, el precio del dólar ha caído de casi 700 a menos de 500, y creo que se alcanzó un récord que no se veía desde 2008 en esta semana. Lo cual uno no tendría que preocuparse si fuera solamente eso, pero hay otros factores que se suman.

¿A qué me refiero? El Banco Central, durante dos años seguidos, no cumplió sus propias metas de inflación; estuvo por debajo de esas metas, y en 2025 seguramente se va a repetir. En el *Estado de la Nación 2025* se habla de que, hasta septiembre, en los últimos 21 meses hubo inflación cercana a cero, con 20 de esos meses por debajo, es decir, deflación. No es bueno tener deflación, y que el Banco Central pase tanto tiempo sin cumplir sus propias metas de inflación puede hacer que se pierda credibilidad del propio Banco Central. En un contexto donde la credibilidad es importante para que, justamente, la rapidez de estas criptomonedas no nos haga una jugada, es importante tomar alguna medida para evitar esto.

Hay sectores productivos que he visto con algunos reclamos, en particular el agro, y también el sector de turismo, donde han tenido poco crecimiento o, en algunos casos, crecimiento negativo.

Recientemente, también salió un estudio que muestra una caída de más del 12 % en la demanda por hipotecas en dólares, mientras que, por otro lado, aumentó en más del 5 % la demanda por hipotecas en colones. Eso hace pensar que la gente está considerando que, si hay un ajuste en el tipo de cambio, es mejor no tener deuda en dólares y tenerla en colones.

Los propios bancos han hecho un ajuste en sus protocolos para otorgar préstamos en dólares, para reducir también el riesgo cambiario, sobre todo a prestatarios cuyos ingresos son en colones. Entonces, hay varias señales y, frente a este panorama que hablamos al comienzo, sería bueno que, proactivamente, el Banco Central tome medidas, para que no sea el mercado el que las tome y, después, dada la velocidad que esto puede generar, sea difícil de controlar.

Gloriana Ivankovich:

Exacto. Con lo rápido que se han movido a nivel mundial, perfectamente podría pasar lo mismo en Costa Rica, y sería mejor tomar medidas previas a eso. Ahora, sin embargo, dado, de nuevo, la estabilidad relativa, parece ser que, en el caso de Costa Rica, la demanda de *stablecoins* por parte de la gente es relativamente menor, porque igual tienen fácil acceso, por ejemplo, a los dólares como reserva de valor. Además, la gente tiene la posibilidad de invertir y, en el caso de quienes invierten en valores o en bolsa, no tienen esa restricción. Entonces, comparado con otros países, sí tiene una participación relativamente menor por ahora.

Fernando Quevedo:

Es menor, y el temor es mucho menor también. O sea, acá no hay temor de que los depósitos en dólares los vayan a colonizar, por ejemplo, como sucedió con el corralito en Argentina. Tenemos, además, sistemas financieros bastante fuertes, con buenos indicadores y, como mencioné antes, en términos de reservas y balanza de pagos no hay indicios de que exista un temor.

Pero, con una visión de mediano plazo y dado este avance, yo creo que sí sería prudente empezar a tratar de reducir esas señales que pudieran generar un poco de ruido.

Gloriana Ivankovich:

Claro, y en ese sentido, lo que se dice es que uno no debería esperar a que la regulación venga después de que ocurren las cosas, sino hacerlo de manera simultánea, precisamente porque es un fenómeno que ya se está dando en otros países. En el caso de Costa Rica, ¿hay alguna regulación o todavía no?

Fernando Quevedo:

Hay una regulación. Costa Rica es parte de la OCDE y existe una regulación propuesta por la OCDE, la regulación CARF, que entiendo que se va a estar negociando y, ojalá, implementando en 2026. Precisamente lo que busca es menor volatilidad y mayor transparencia en el uso de criptomonedas.

Básicamente, esto se originó en muchos países europeos que están buscando limitar la libertad con la que personas que tienen recursos provenientes del terrorismo o recursos ilícitos los pueden manejar libremente, o bien evitar evasiones fiscales. Entonces, esta regulación no solamente va a ayudar con esos objetivos, sino que también va a contribuir a un menor impacto de volatilidad del uso de criptomonedas en el país.

---

5. Cierre

Cambios acelerados, regulación oportuna e inclusión financiera

Gloriana Ivankovich:

Bueno, sin duda las *stablecoins* representan uno de los mayores cambios en la arquitectura monetaria global en este momento. El cambio ha sido relativamente rápido. ¿Qué otra apreciación o mensaje considera usted importante antes de que cerremos el episodio?

Fernando Quevedo:

Estamos en un mundo en el cual los cambios llegan y llegan cada vez más rápido. Lo vemos, por ejemplo, con la inteligencia artificial, y lo vemos, en este caso, también con las *stablecoins*.

Yo creo que es importante tener en cuenta qué está pasando, porque hay regulaciones que se están implementando en países más avanzados y hay temores sobre el impacto que esto puede tener en temas de liquidez en los países y en los sistemas financieros tradicionales.

También creo que tenemos que tratar de avanzar con estas regulaciones lo más rápido posible y tratar de minimizar cualquier desajuste que pueda generar ruido en la economía.

Gloriana Ivankovich:

Nada más una dimensión que tal vez no hemos tocado, y que es parte de los objetivos de los bitcoins —no necesariamente de las *stablecoins*—, es la idea de democratizar el uso de estos activos financieros. En ese caso, y usted lo mencionó, el tema de la inteligencia artificial es algo que también ha evolucionado muy rápido y que, de alguna manera, puede ampliar las brechas entre las personas.

En el caso de las *stablecoins* y del acceso al sistema financiero, ¿usted considera que esto podría ser algo positivo, en el sentido de brindar acceso a más personas, por ejemplo, frente al sistema financiero tradicional?

Fernando Quevedo:

Claro, las criptomonedas en general tienen un proceso democratizador, digamos, porque permiten que gente que está fuera del sistema financiero tradicional, y que tiene restricciones para bancarizarse, pueda acceder, y eso es algo muy positivo.

Habría que ver cómo se reglamentan las *stablecoins*. Digamos, bitcoin o Ethereum tienen esa posibilidad, pero, por otro lado, su volatilidad es un riesgo muy grande, sobre todo para gente que ni siquiera tiene acceso al sistema financiero formal.

Entonces, habría que ver cómo se implementa esta regulación y, ojalá, que sí quede espacio para bancarizar a gente que en este momento no tiene ese acceso.

Gloriana Ivankovich:

Se lo pregunto porque, precisamente, en principio, es parte de los objetivos de este *paper* original sobre bitcoin. De alguna manera, esto es un criptoactivo, solo que ligado a una moneda tradicional. Entonces, en ese sentido, uno podría verlo como un beneficio, pero tiene toda la razón en que también requiere cierto conocimiento, porque el riesgo y la volatilidad —no de las *stablecoins*, sino de las otras— es mucho más alto y podría implicar un riesgo para las personas que inviertan en eso.

Muchísimas gracias. Esperamos que haya sido de interés. Es un tema realmente interesante y necesario, que se ha movido muy rápido en los últimos años y al cual, como bien dice don Fernando, hay que ponerle el foco, seguirlo, tomar medidas para regularlo, enfrentar los desafíos que implica y aprovechar también las oportunidades de la mejor manera.

Muchísimas gracias, don Fernando, por estar con nosotros. Muchas gracias a todos por acompañarnos una vez más en un episodio del pódcast de la Academia de Centroamérica: *ACA Conversamos*.