

La Ciencia de Invertir:

## Criptomonedas To Bit, or Not To Bit?

Marzo 2021

**“ Cuando alguien invierte en acciones o bonos espera que su patrimonio crezca, permitiéndole un mayor consumo en el futuro ”**

**“ Si usted compra una determinada cantidad de Bitcoins, al cabo de un tiempo dicha cantidad será la misma... No habrá generado ninguna cría ”**

Bitcoin, Ripple, Litecoin, Ethereum, NEO, Monero... ¿ha escuchado alguno de estos nombres? Lo más probable es que sí, porque las criptomonedas suelen estar muy presentes en las noticias financieras debido al fuerte aumento que han registrado sus precios en el último tiempo. De hecho, la más famosa de ellas, el Bitcoin, captó nuevamente la atención luego de que su cotización superara los USD 55,000 (imagen 1).

¿Estamos ante un activo que debería ser parte de una cartera de inversión diversificada?

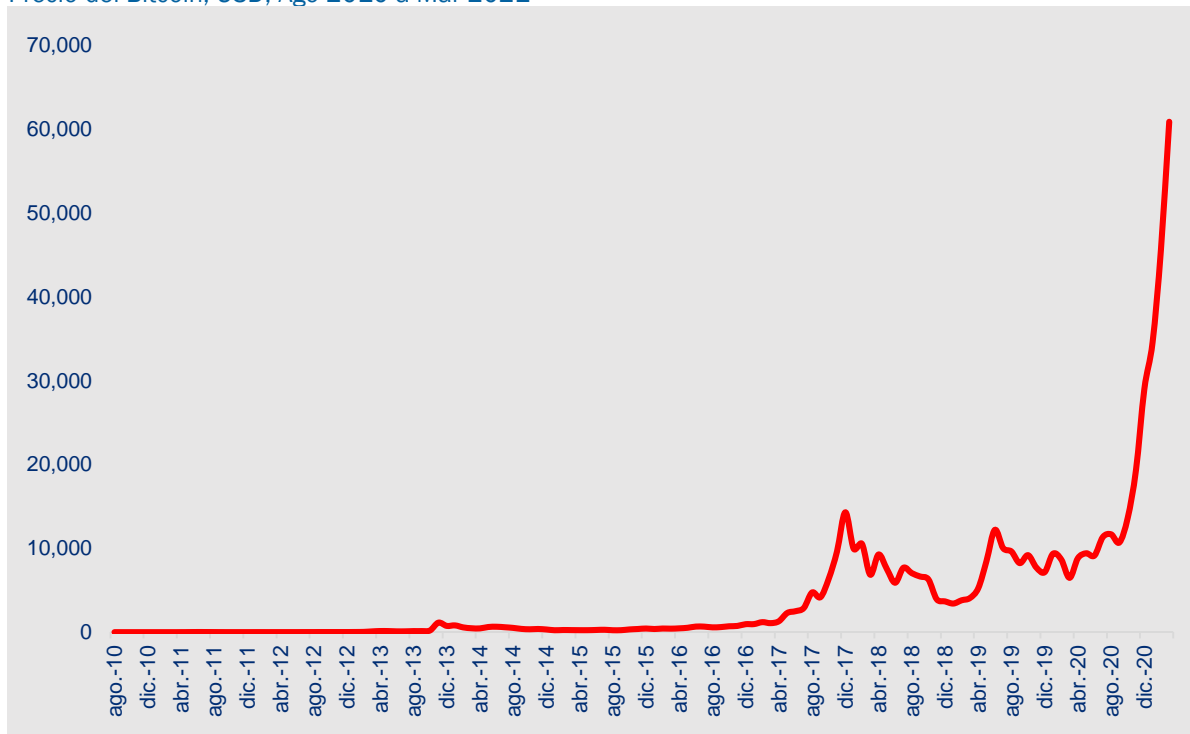
Mejor partamos por el principio. En sencillo, las criptomonedas -que existen solo desde la década pasada- son dinero digital, por lo que no hay nada físico detrás de ellas, no hay billetes, no hay monedas, no hay bancos centrales. Se trata de una forma de código elaborado por computadores y se almacenan en un monedero electrónico.

Algunos detractores han querido resaltar el hecho de que no exista un regulador o banco central que las respalde como algo negativo; sin embargo, dada la estructura descentralizada de estas monedas, por una parte, y las historias inflacionarias de muchos países -con la consiguiente devaluación de sus respectivas monedas-, por otra, ello no necesariamente debería constituir una desventaja.

Ha sido tal el furor que ha desatado el Bitcoin que al parecer a algunos se les ha olvidado que en diciembre de 2018 era de casi USD 3,200, después de haber superado los USD 19,000 justo un año antes... pero pese a que es indesmentible la fuerte alza que ha registrado en el último tiempo, todo eso es pasado, ¿qué ocurre con su precio futuro?

## Imagen 1: **Bit... Bit... Bit...**

Precio del Bitcoin; USD, Ago-2010 a Mar-2021



Fuente: Bloomberg XBT BGN Curncy

### Flujo futuro esperado

Primero hay que señalar que cuando se trata de acciones o bonos, su precio refleja el retorno que exigen los inversionistas por intercambiar la caja que hoy tienen en su mano por un flujo incierto, pero mayor, que recibirán mañana. Por tanto, cuando alguien invierte en acciones o bonos espera que su patrimonio crezca, permitiéndole un mayor consumo en el futuro.

Tener dinero en efectivo, en cambio, no proporciona un flujo futuro esperado. Un dólar estadounidense o \$1.000 chilenos en su billetera seguirán siendo el mismo billete en tres meses o en dos años, por lo que tenerlo hoy no le da derecho a nuevos dólares o pesos más adelante. Y dado que el movimiento de corto plazo de las divisas es impredecible, no es posible tener certeza de que se obtendrá un retorno positivo por el solo hecho de contar con dinero en efectivo.

Dicho lo anterior, mantener criptomonedas en su monedero electrónico es similar a tener dinero en efectivo en su billetera: si usted compra, por ejemplo, 10 unidades de Bitcoin, al cabo de un tiempo esa cantidad se mantendrá constante, no habrá generado crías (dividendos en el caso de acciones, intereses en los bonos). Pero podrían valer más que cuando las compré, dirá usted. Sí, es posible, pero también podría ser menos. No hay manera de asegurar un retorno positivo, porque su precio dependerá únicamente de la oferta y demanda, lo que las hace muy volátiles. Lo dijimos en el artículo en que hablamos de la inversión en oro: los lingotes por sí mismos no se multiplican... las criptomonedas tampoco.

## Oferta y demanda

¿Y qué hay respecto de las criptomonedas como clase de activo? En una primera instancia se puede usar la misma argumentación que para invertir en oro, en cuanto a que el ser activos de emisión limitada -por los menos así sería con el Bitcoin, para el cual existe una oferta finita de 21 millones- su precio debería aumentar en la medida que su uso sea más demandado. Sin embargo, ello no es necesariamente así.

Primero, porque no es claro que se produzca el fenómeno de escasez. La razón de ello es porque ya existen varias criptomonedas que intentan quitarle el liderazgo al Bitcoin. Lo que hoy no sabemos si lo lograrán.

Y segundo, porque alguien debe estar dispuesto a comprar para que el precio de estos activos suba o se mantenga. En el caso del oro existen usos alternativos, como las joyas, que inducen a la gente a comprarlo. ¿Cuál sería el uso alternativo de las criptomonedas que incentive a la gente a comprarlas?

¿Y resulta un precio justo los USD 55,000 que superó el Bitcoin? Lo es en la medida que los inversionistas estén dispuestos a negociar a ese precio. Pero también lo era, cuando estaba en USD 3,200...

## Salir de compras

La otra pregunta es si las criptomonedas podrían funcionar como reserva de valor para realizar pagos. Asumamos que, pese a que hoy es limitada su aceptación, en el futuro todos los bienes y servicios se podrían comprar con ellas. Eso podría funcionar perfectamente en la medida en que las criptomonedas resultaran ser más eficientes que las monedas tradicionales. Pero, si ello llegara a pasar, no hay duda de que los bancos reaccionarían ofreciendo un servicio más competitivo bajando sus comisiones de intermediación.

Sin embargo, aún hay una valla más importante que saltar: el Bitcoin exhibe un nivel de volatilidad que supera con creces la que muestran las monedas tradicionales y el oro. En la imagen 2 se aprecia la volatilidad, respecto del USD, para el peso chileno, el euro, la libra inglesa, el franco suizo, el yen japonés, el dólar australiano y el Bitcoin, a lo que sumamos el oro. Desde noviembre de 2019, la moneda chilena es la que muestra una mayor volatilidad, siendo seguida por la australiana y la libra. Queda claro que las más estables en el último tiempo han sido el franco suizo, el euro y el yen.

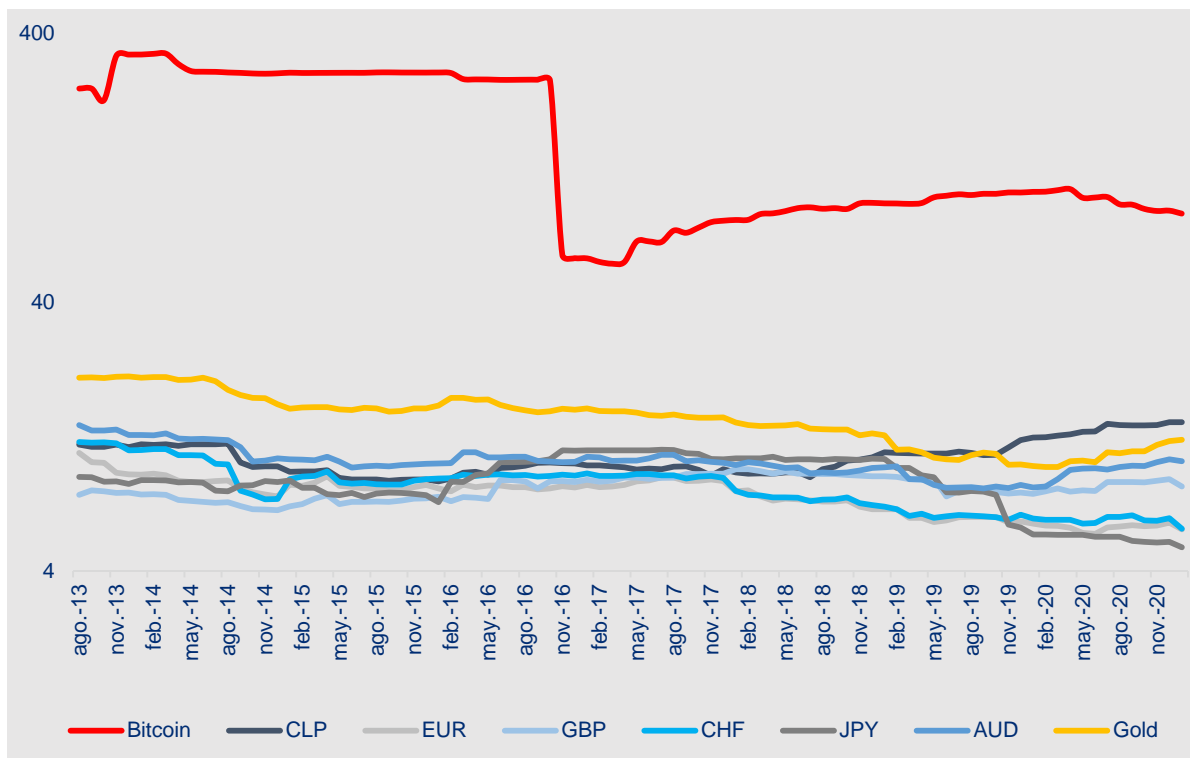
La volatilidad del Bitcoin está en un orden de magnitud por sobre la que exhiben las monedas tradicionales. La diferencia que se aprecia respecto a las otras divisas es abismante: El Bitcoin ha sido, en promedio, veinte veces más volátil que las monedas tradicionales.

“ **El Bitcoin ha sido, en promedio, veinte veces más volátil que las monedas tradicionales** ”

“ **Si las criptomonedas no logran estabilizar su volatilidad para acercarse más a la que muestran las monedas tradicionales, existe entonces una legítima duda respecto de su utilidad y, por lo tanto, respecto de su sobrevivencia** ”

## Imagen 2: ¿Salir de Compras?

Volatilidad Anualizada, Períodos Móviles de 3 Años  
USD, Sep-2010 a Ene-2021



Fuente: Bloomberg: XBT BGN Curncy & Gold Subindex; Dimensional Returns 2.0: CLP, EUR, GBP, CHF, JPY, AUD

Y es justamente la altísima volatilidad del Bitcoin el punto que ha cuestionado Eugene Fama, Premio Nobel de Economía 2013, quien ha mostrado su escepticismo respecto a su utilidad como reserva de valor para realizar pagos<sup>1</sup>. Él sostiene que, si el único atributo tangible que se encuentra en el Bitcoin es la de ser una reserva de valor para pagar algo, entonces es cuestionable que este se utilice masivamente mientras mantenga esta gigantesca volatilidad.

Veamos esa afirmación con un caso simple: imagínese que el precio de un auto nuevo estuviera expresado en Bitcoins. ¿Cuál es el problema (por ahora)? Lo que hoy vale 1 Bitcoin podría costar mañana un 20% más -o tal vez menos, si la suerte lo ayuda, pero no lo sabemos-, lo que sin duda sería un potente argumento para no realizar la adquisición usando esta moneda.

Por lo tanto y siguiendo con la argumentación de Fama, si el Bitcoin, en particular, y las criptomonedas, en general, no logran estabilizar su volatilidad para acercarse más a la que muestran las monedas tradicionales, existe entonces una legítima duda respecto de su utilidad y, por lo tanto, respecto de su sobrevivencia.

Si pese a todo lo que hemos comentado, aún así está decidido a contar con Bitcoins en su cartera de inversión -la que asumimos es diversificada-, creemos que su ponderación debiera ser ínfima: similar al 1% que esta criptomoneda representa actualmente en el universo de los activos que transan públicamente.