

INTERNATIONAL MONETARY FUND

MERCADOS MONETARIOS Y DE CAPITALES
DEPARTAMENTO

Comprensión Monedas estables

Preparado por Tobias Adrian, Parma Bains, Marianne Bechara,
Eugenio Cerutti, Stephanie Forte, Federico Grinberg, Alessandro Gullo,
Martina Hengge, Agnija Jekabsone, Kathleen Kao, Tommaso Mancini
Griffoli, Soledad Martínez Pería, Marcello Miccoli, Marco Reuter y
Nobuyasu Sugimoto

2025



DEPARTMENTAL PAPER

INTERNATIONAL MONETARY FUND

DEPARTAMENTO DE MERCADOS MONETARIOS Y DE CAPITALES

DOCUMENTO DEPARTAMENTAL

Entendiendo las monedas estables

Preparado por Tobias Adrian, Parma Bains, Marianne Bechara, Eugenio Cerutti, Stephanie Forte, Federico Grinberg, Alessandro Gullo, Martina Hengge, Agnija Jekabsone, Kathleen Kao, Tommaso Mancini Griffoli, Soledad Martínez Pería, Marcello Miccoli, Marco Reuter y Nobuyasu Sugimoto

Copyright ©2025 Fondo Monetario Internacional

Datos de catalogación en publicación

Biblioteca del FMI

Nombres: Adrian, Tobias, 1971-, autor. | Bains, Parma, autor. | Bechara, Marianne, autora. | Cerutti, Eugenio, autor. | Forte, Stephanie, autora. | Grinberg, Federico, autor. | Gullo, Alessandro, autor. | Hengge, Martina, autora. | Jekabsone, Agnija, autor. | Kao, Kathleen, autora. | Mancini-Griffoli, Tommaso, autor. | Martínez Pería, María Soledad, autora. | Miccoli, Marcello, autor. | Reuters, Marco, autor. | Sugimoto, Nobuyasu, autor. | Fondo Monetario Internacional, editorial.

Título: Comprender las monedas estables / Preparado por Tobias Adrian, Parma Bains, Marianne Bechara, Eugenio Cerutti, Stephanie Forte, Federico Grinberg, Alessandro Gullo, Martina Hengge, Agnija Jekabsone, Kathleen Kao, Tommaso Mancini Griffoli, Soledad Martinez Peria, Marcello Miccoli, Marco Reuter y Nobuyasu Sugimoto.

Otros títulos: Fondo Monetario Internacional. Departamento de Mercados Monetarios y de Capital.

Descripción: Washington, DC: Fondo Monetario Internacional, 2025. | Incluye referencias bibliográficas.

Identificadores: ISBN:

9798229024075 (papel)

9798229027014 (ePub)

9798229026994 (PDF web)

Temas: LCSH: Moneda digital | Fintech | Industria de servicios financieros: Innovaciones tecnológicas.

Clasificación: HG1710.A37 2025

Expresiones de gratitud

Marcello Miccoli y Nobuyasu Sugimoto dirigieron el trabajo. Con contribuciones de Mher Barseghyan, Kenya Kitano, Dragana Ostojic, Pawel Pisany, Dmytro Solohub, Andrew Usher, Wilson Yim y Nicolas Zhang.

Mahmoud Abouelmakarem, Kika Alex-Okoh, Federica Giordano y Claudia Diaz Saldias brindaron excelentes asistencia en la investigación.

La Serie de Documentos Departamentales presenta investigaciones realizadas por el personal técnico del FMI sobre temas de amplio interés regional o transnacional. Las opiniones expresadas en este documento son las del autor o autores y no representan necesariamente las del FMI, su Directorio Ejecutivo ni la gerencia del FMI.

Los pedidos de publicación se pueden realizar en línea o por correo:

Fondo Monetario Internacional, Servicios de Publicaciones

PO Box 92780, Washington, DC 20090, EE. UU.

T. +(1) 202.623.7430

publicaciones@IMF.org

IMFbookstore.org

biblioteca.IMF.org

Contenido

Resumen ejecutivo.....	3
Siglas y abreviaturas.....	5
Introducción.....	7
Definición y marco conceptual.....	8
Desarrollos recientes, casos de uso actuales y demanda potencial	14
de uso	14
Demanda futura de monedas estables.....	18
Beneficios potenciales	20
Riesgos e implicaciones sistémicas.....	23
macrofinanciera.....	23
§ Volatilidad en valor y	
corridas.....	23
§ Deterioro en el funcionamiento del	
mercado de activos de reserva.....	24
§ Desintermediación de los Bancos	24
§ Interconexiones con el Sistema Financiero.....	25
§ Sustitución de Moneda	26
§ Reestructuración de los	
Flujos de Capital	27
Seguridad y	
Eficiencia	29
Integridad	
Financiera	29
Certeza	
Jurídica	30
Trabajo internacional sobre marcos de políticas de monedas estables.....	32
Políticas y normas internacionales.....	32
Implementación continua de marcos de políticas y estándares	38
Descripción general de la	
implementación continua de estándares	38
Regulación de monedas estables en	
jurisdicciones seleccionadas	40
§	
Japón	42
§ Unión	
Europea	42
§ Estados Unidos.....	44
§ Reino Unido.....	45
Conclusiones	47
Referencias	49
CAJAS	
1. Monedas digitales emitidas por bancos centrales.....	10
2. Patrones	
regionales en el uso de monedas estables.....	17
3. Beneficios y riesgos de	
la tokenización de activos.....	22

4. Perspectivas clave: Elementos de políticas eficaces para criptoactivos y documento de síntesis del FMI y el FSB..... 33
5. Acceso a la liquidez del banco central: Consideraciones clave..... 34
6. Desafíos de los datos e Iniciativa sobre brechas de datos del G20 3..... 39

FIGURAS

1. Capitalización del mercado de las stablecoins y las criptomonedas..... 14
2. Respaldo de activos de USDT y USDC..... 15
3. USDT, USDC, desviaciones del objetivo..... 15
4. Capitalización del mercado de las stablecoins y flujos transfronterizos, 2024..... 16
5. Evolución de los flujos transfronterizos de monedas estables 17
6. Participación en la economía mundial y composición monetaria, 2023 18
7. Tenedores electos de letras del Tesoro de EE. UU. 24
8. Tenencias de monedas estables en relación con los depósitos 27

MESAS

1. Características seleccionadas de las monedas estables frente a las formas de dinero tradicionales y tokenizadas 12
2. Requisitos seleccionados de las regulaciones de las monedas estables 41

Resumen ejecutivo

El propósito de este Documento Departamental del FMI es explicar y documentar el fenómeno de las monedas estables (stablecoins) y presentar sus posibles beneficios, a la vez que ofrece una visión integral de los riesgos, los marcos de políticas y las regulaciones emergentes. Las monedas estables, un tipo de criptoactivo, han experimentado un crecimiento significativo y han recibido una atención creciente en los últimos años. Este trabajo ofrece una visión general completa de las monedas estables, centrándose en aquellas respaldadas por activos financieros denominados en moneda fiduciaria (las denominadas "con respaldo fiduciario"), que representan la mayor parte del mercado. Analiza sus características, la evolución del mercado, los casos de uso, los posibles beneficios, los riesgos asociados y la evolución del panorama regulatorio internacional. Se basa en análisis previos del FMI y resume en gran medida la situación actual sin desarrollar nuevas líneas de política.

Los mensajes principales son:

Las monedas estables, a diferencia de otros criptoactivos, buscan mantener una paridad fija con respecto a una moneda específica. Comparten puntos en común y diferencias con otros criptoactivos ("criptoactivos sin respaldo"). Al igual que estos, se emiten en registros distribuidos, generalmente cadenas de bloques. A diferencia de estos, generalmente son emitidas y operadas de forma centralizada por entidades como empresas de criptomonedas o instituciones financieras, que buscan mantener una paridad fija con respecto a una moneda específica y cuentan con activos de respaldo. De hecho, los emisores de monedas estables suelen respaldar las monedas estables en circulación en una proporción 1:1 con activos financieros líquidos a corto plazo. La gran mayoría de las monedas estables existentes están denominadas en dólares estadounidenses.

Las monedas estables se utilizan actualmente principalmente para el comercio de criptomonedas, aunque tienen potencial para otras transacciones de pago. Su emisión se ha duplicado en los últimos dos años, impulsada por su uso en el comercio de criptomonedas, actuando como puente entre los criptoactivos volátiles sin respaldo y las monedas fiduciarias, aunque con una expansión de sus usos para incluir pagos transfronterizos. La demanda futura de monedas estables podría surgir de otros usos, como su uso en pagos nacionales, aprovechando los mayores incentivos y la confianza que brindan los marcos legales y regulatorios propicios. Las estimaciones sobre el crecimiento futuro de las monedas estables varían considerablemente.

Las monedas estables difieren de las formas existentes de activos tradicionales y tokenizados en varias dimensiones. Forman parte de la tendencia más amplia de tokenización de activos (la representación de activos en libros de contabilidad distribuidos, que proporciona una nueva infraestructura y un nuevo proceso mediante el cual se registran, emiten y transfieren los activos), aunque difieren de los activos tradicionales y tokenizados en varios aspectos clave. A diferencia del dinero y los depósitos de los bancos centrales (y su posible forma tokenizada), las monedas estables podrían ofrecer menos estabilidad si los marcos regulatorios no abordan el riesgo potencial de mercado y liquidez de los activos que las respaldan y, en general, ofrecen, en la coyuntura actual, derechos de reembolso más limitados. A diferencia de los fondos del mercado monetario (y su versión tokenizada), las monedas estables no generan rentabilidad, al menos no directamente. A diferencia de otros activos tokenizados, pero de forma similar a las criptomonedas sin respaldo.

Los activos y las monedas estables generalmente ofrecen transferibilidad entre pares en cadenas de bloques públicas.

Las monedas estables ofrecen varios beneficios potenciales. Mediante la tokenización, podrían aumentar la eficiencia de los pagos, en particular las transacciones transfronterizas, reduciendo los costos y agilizando las remesas, y ampliar el acceso a las finanzas digitales mediante una mayor competencia. Para algunos usuarios, también podrían ofrecer una experiencia más completa al integrarse con el mundo de las criptomonedas sin dejar de utilizarse en...
otras transacciones.

Las monedas estables también podrían conllevar riesgos significativos —en ausencia de regulaciones y mecanismos de protección adecuados— que serían más pronunciados en países con fundamentos macroeconómicos e instituciones más débiles. Estos riesgos

están relacionados con la estabilidad macrofinanciera, la eficiencia operativa, la integridad financiera y la seguridad jurídica. Los riesgos Surgiría principalmente en ausencia de leyes, regulaciones, supervisión y mecanismos de protección adecuados, y si aumenta la adopción de monedas estables. El valor de las monedas estables puede fluctuar debido a los riesgos de mercado y liquidez de sus activos de reserva. Si los usuarios pierden la confianza en las monedas estables, especialmente si los derechos de reembolso son limitados, esto podría potencialmente... Provocar fuertes caídas de valor. Si las monedas estables se adoptan ampliamente, las corridas de mercado podrían provocar ventas forzosas de los activos de reserva subyacentes, lo que podría perjudicar el funcionamiento del mercado. Las monedas estables pueden contribuir a la sustitución de divisas, aumentar la volatilidad de los flujos de capital al eludir los controles de capital y fragmentar los sistemas de pago. A menos que se garantice la interoperabilidad, estos riesgos podrían ser más pronunciados en países con alta inflación, instituciones más débiles o con menor confianza en el marco monetario nacional.

El panorama regulatorio de las monedas estables está evolucionando. El FMI, el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) y los organismos internacionales de normalización (SSB) han emitido recomendaciones de política integrales para abordar los riesgos de los criptoactivos, incluidas las monedas estables. Estas incluyen (1) salvaguardar la soberanía y la estabilidad monetarias mediante el fortalecimiento de los marcos de política monetaria; (2) mantener la eficacia de las medidas de gestión de los flujos de capital; (3) abordar los riesgos fiscales; (4) adoptar las recomendaciones de alto nivel del FSB con medidas específicas, si procede; (5) confirmar el tratamiento legal y proporcionar una orientación clara; (6) implementar y hacer cumplir los estándares del Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI) y abordar las cuestiones de integridad del mercado; (7) establecer acuerdos de colaboración internacional; (8) monitorear el impacto de los criptoactivos en la estabilidad del sistema monetario internacional; y (9) fortalecer la cooperación global.

Muchas autoridades han comenzado a implementar estándares internacionales para las monedas estables, pero el panorama sigue siendo... fragmentado. Las regulaciones emergentes y una implementación robusta mitigarían los riesgos operativos, de integridad financiera, legales y macrofinancieros. Sin embargo, un análisis comparativo de los marcos legales y regulatorios en Japón, la Unión Europea, Estados Unidos (aún no implementados completamente) y el Reino Unido (aún en...

La etapa de propuesta destaca diferentes enfoques en varias áreas importantes, incluyendo el tipo de entidades autorizadas a emitir monedas estables, los enfoques hacia los emisores extranjeros de monedas estables, los requisitos de segregación y custodia, y la proporcionalidad hacia los emisores de importancia sistémica. Esto podría generar oportunidades de arbitraje regulatorio que...

Podría afectar la eficacia general de las regulaciones. Además, la posibilidad de que algunas monedas estables se mantengan a través de entidades no reguladas, incluyendo monederos no alojados, podría limitar la eficacia de las regulaciones.

La naturaleza transfronteriza de las monedas estables añade complejidad a los reguladores y compiladores de datos, lo que pone de relieve la necesidad de una colaboración más estrecha, tanto a nivel nacional como internacional. La gestión eficaz de los riesgos macrofinancieros, como la sustitución de divisas, la volatilidad de los flujos de capital y la fragmentación de los pagos, requiere medidas adicionales y una mayor cooperación. Dado que las monedas estables operan a nivel mundial, esto también aumenta el potencial de conflictos entre las políticas nacionales, lo que hace aún más esencial la cooperación internacional. Además, a diferencia de los instrumentos financieros existentes, los emisores de monedas estables generalmente no tienen visibilidad sobre la residencia o la nacionalidad de los titulares de sus tokens, lo que plantea importantes desafíos para la toma de decisiones basada en datos.

El FMI continúa monitoreando de cerca la evolución de los acontecimientos y el impacto cambiante de las monedas estables en el sistema monetario internacional, ofreciendo análisis, orientación, asistencia técnica y asesoramiento sobre políticas a los países miembros en materia de criptoactivos, incluidas las monedas estables. A medida que las monedas estables continúan desarrollándose e integrándose en el sistema financiero global, los responsables políticos, los reguladores y los actores del sector deben colaborar para garantizar que los beneficios potenciales de las monedas estables se materialicen, a la vez que se abordan los crecientes riesgos. Este enfoque colaborativo ayudará a crear un ecosistema financiero más resiliente e inclusivo, allanando el camino para soluciones financieras innovadoras que puedan impulsar el crecimiento económico.

Siglas y abreviaturas

LMA	lucha contra el blanqueo de capitales
BIS	Banco de Pagos Internacionales
<small>Banco de Inglaterra</small>	Banco de Inglaterra
CASP	proveedor de servicios de criptoactivos
CBDC	moneda digital del banco central
CDD	diligencia debida del cliente
CFT	lucha contra la financiación del terrorismo
CFM	Medida de gestión del flujo de capital
<small>Valor añadido central</small>	valor liquidativo constante
CPMI	Comité de Pagos e Infraestructuras del Mercado
CSD	depósito central de valores
DeFi	finanzas descentralizadas
ETF	fondo cotizado en bolsa
EMDE	economía de mercado emergente y en desarrollo
UE	unión Europea
GAFI	Grupo de Acción Financiera Internacional
FCA	Autoridad de Conducta Financiera
<small>Junta de Estabilidad Financiera</small>	Junta de Estabilidad Financiera
<small>proveedor de servicios de transferencia de fondos</small>	proveedor de servicios de transferencia de fondos
PIB	producto interno bruto
<small>Dólar de Hong Kong</small>	Dólar de Hong Kong
FMI	Fondo Monetario Internacional
OICV	Organización Internacional de Comisiones de Valores
MÁS	Autoridad Monetaria de Singapur
MFS	Estadísticas monetarias y financieras
Mica	Regulación de los mercados de criptoactivos de la UE
MMF	fondo del mercado monetario
ML	lavado de dinero
PFMI	Principios para las infraestructuras del mercado financiero
PF	financiación de la proliferación

RTGS Sistema de liquidación bruta en tiempo real

SSB organismo de normalización

TF financiación del terrorismo

UNIDROIT Instituto Internacional para la Unificación del Derecho Privado

Dólar estadounidense dólar estadounidense

Introducción

Las monedas estables han cobrado mayor relevancia en los últimos años. La emisión de estos activos se ha duplicado en los últimos dos años, principalmente debido a su función como instrumentos de liquidación en transacciones de criptoactivos y a su potencial para generar rendimientos en el mundo de las criptomonedas.¹ Varias jurisdicciones han introducido recientemente marcos legales y regulatorios en respuesta a este crecimiento, intensificando aún más la atención global sobre el ecosistema y su tecnología, la blockchain. De hecho, la mayor atención dirigida a las monedas estables también ha generado un mayor interés en la tokenización de activos, un proceso que implica la representación de activos en un libro de contabilidad distribuido, generalmente una blockchain.

El objetivo de este documento es proporcionar una comprensión básica de las monedas estables. El documento ofrece una visión general de los acuerdos y casos de uso existentes sobre estas monedas, examina sus posibles beneficios y riesgos, y describe los esfuerzos internacionales en curso para desarrollar marcos de políticas. El trabajo se basa en análisis previos del FMI y reitera las posturas políticas de los "Elementos de Políticas Eficaces para Criptoactivos" (FMI, 2023) del FMI y la labor de los organismos de normalización (OSN), como el FMI-OSF (2023). También ofrece una visión general de las leyes y regulaciones emergentes en países seleccionados.

El documento comienza definiendo las monedas estables y proporciona un marco conceptual basado en sus características económicas, señalando sus similitudes y diferencias con otros activos y pasivos financieros. A continuación, presenta la evolución del mercado, analiza casos de uso y considera los factores que podrían contribuir a la demanda futura de monedas estables. Examina los posibles beneficios y oportunidades, y destaca los riesgos para los objetivos de política. El documento continúa con un análisis de las directrices y estándares de política internacional (con especial atención a las recomendaciones del FMI, el FSB y el SSB) y ofrece una visión general de la legislación y regulación emergentes sobre monedas estables en jurisdicciones seleccionadas (Japón, la Unión Europea, Estados Unidos y el Reino Unido).

¹ El cultivo de rendimiento es similar a depositar fondos para obtener una participación en las finanzas tradicionales. Generalmente implica depositar tokens en plataformas de intercambio descentralizadas y protocolos de liquidez. A cambio, los inversores obtienen recompensas, generalmente a través de intereses, comisiones por transacción y tokens de gobernanza del protocolo.

Definición y marco conceptual

Las monedas estables son criptoactivos cuyo objetivo es mantener un valor estable en relación con un activo específico o un conjunto o canasta de activos.² Esta sección describe las propiedades y funciones de las monedas estables actuales, que pueden estar sujetas a cambios tras la correcta implementación de la regulación y la supervisión. Las monedas estables tienen siete características clave:

§ Emisor: entidades privadas.

§ Denominación: comúnmente en una moneda existente, como el dólar estadounidense o el euro, pero en algunos casos también en una unidad de cuenta diferente.³

§ Valor: el precio de una moneda estable se expresa en su unidad de denominación. § Mecanismo

de estabilidad: respaldado por activos de "reserva", que pueden incluir activos financieros, materias primas o

Otros criptoactivos. Algunos emisores de monedas estables buscan mantener un valor estable mediante la compra y venta de sus monedas estables en el mercado (conocidas como monedas estables algorítmicas).⁴

§ Remuneración: ninguna directa.

§ Transferibilidad: entre pares y a través de intermediarios. ⁵

§ Infraestructura: comúnmente se utilizan cadenas de bloques públicas para registrar la propiedad y liquidar la transferencia de

Monedas estables. Las monedas estables se conocen comúnmente como "activos en cadena", aunque se producen muchas transferencias.

"fuera de la cadena".

Las monedas estables se diferencian de los criptoactivos sin respaldo, como Bitcoin, en dos aspectos principales. A diferencia de estos últimos, que se valoran en sus propias unidades y carecen de un mecanismo de estabilidad, las monedas estables están diseñadas para servir como un medio de pago estable en cadena y una reserva de valor. Ambos tipos son transferibles entre pares y a través de... intermediarios y existen en la cadena.

Este artículo analiza las llamadas monedas estables "con respaldo fiduciario", denominadas en monedas existentes y respaldadas por activos financieros denominados en dichas monedas. Estas monedas estables constituyen la mayor parte del mercado y están diseñadas para estar respaldadas en una proporción 1:1 por activos financieros seguros, líquidos y a corto plazo, aunque los principales emisores también poseen otros tipos de activos.⁶

Las monedas estables se emiten, registran y transfieren en cadenas de bloques. Blockchain es un tipo de tecnología de registro distribuido que permite el registro y la transferencia de activos en un registro compartido, confiable y programable.⁷ Como tal, las cadenas de bloques forman parte de la infraestructura financiera que sustenta las monedas estables. Dichos activos en cadena son

² FSB (2020); FMI (2023).

³ Un emisor puede emitir más de una moneda estable, por ejemplo, en diferentes denominaciones.

⁴ Las monedas estables algorítmicas no suelen tener activos de reserva dedicados, e incluso si los tienen, estos activos pueden incluir criptoactivos. Muchas monedas estables algorítmicas también han demostrado ser volátiles, y muchos reguladores no permiten que se las califique como "monedas estables reguladas" (por ejemplo, la regulación MiCA en la UE). Una moneda estable algorítmica, TerraUSD, colapsó en mayo de 2022, perdiendo decenas de miles de millones de dólares en valor de mercado (Briola et al., 2023).

⁵ En la práctica, los usuarios suelen recurrir a intermediarios; consulte la sección sobre beneficios potenciales para obtener más detalles.

⁶ El mercado de monedas estables evolucionó a partir de considerar una denominación propia respaldada por un conjunto de activos (por ejemplo, el proyecto Diem de Meta, anteriormente Libra) a monedas estables denominadas en una moneda existente y respaldadas por activos denominados en la misma moneda. Sin embargo, la tendencia podría revertirse.

⁷ En términos generales, una cadena de bloques es un sistema de computadoras distribuidas físicamente que ejecutan una copia de un libro de contabilidad compartido, abierto al acceso de cualquiera. y leer, mientras que el registro está sujeto a reglas específicas. La compartición se refiere a la capacidad de las partes de poseer, adquirir y transferir activos en el libro mayor. La confianza depende de la exactitud de la propiedad de los activos y de la previsibilidad de las órdenes de transacción. La confianza es necesaria para que los agentes realicen transacciones voluntariamente en el libro mayor. La programabilidad significa que los activos —las aplicaciones financieras asociadas a ellos, como los repos y los swaps— y las condiciones de las transacciones, incluyendo a los inversores autorizados a poseer ciertos activos, pueden codificarse en el libro mayor y ser ejecutados por este (Agur y otros, 2025).

Comúnmente conocidas como tokens digitales, permiten transferencias entre pares sin certificación ni liquidación de terceros. Si bien la mayoría de las monedas estables se negocian en cadenas de bloques públicas, se están desarrollando cadenas de bloques propietarias y otras formas de registros distribuidos.⁸ Las primeras plataformas de cadenas de bloques consumían mucha energía, pero las versiones más recientes son más eficientes.⁹

El ecosistema de las stablecoins incluye billeteras digitales, plataformas de intercambio (centralizadas o descentralizadas), custodios de activos y validadores de blockchain. El organismo rector del emisor establece y aplica las normas para la stablecoin. Las billeteras digitales permiten a los usuarios acceder, mantener y transferir stablecoins; estas billeteras digitales pueden ser controladas por los usuarios ("no alojadas") o proporcionadas por terceros, como empresas de billeteras independientes o plataformas de intercambio de criptomonedas ("alojadas"). Las plataformas de intercambio centralizadas y descentralizadas son mercados para el comercio de criptoactivos, ya sea equilibrando la oferta y la demanda o actuando como creadores de mercado. Los custodios de activos, generalmente instituciones financieras con licencia, protegen los activos de reserva.

Los validadores respaldan el mecanismo de consenso en la cadena de bloques.¹⁰

Los emisores de stablecoins no remuneran directamente a sus tenedores; sin embargo, es posible una remuneración indirecta. Las regulaciones, cuando existen, generalmente prohíben a los emisores de stablecoins ofrecer una compensación directa a sus tenedores. No obstante, los proveedores de monederos y las plataformas de intercambio descentralizadas que facilitan el acceso a las stablecoins pueden ofrecer incentivos, a veces como parte de un acuerdo con los emisores de stablecoins.

rendimientos obtenidos por los emisores de monedas estables sobre sus activos de reserva.

¹¹ Estos incentivos pueden aproximarse mucho a los

Los emisores de stablecoins acuñan stablecoins a demanda, prometiendo canjearlas a la par, aunque esta acción no siempre está garantizada. Los compradores envían fondos al emisor, quien luego acuña stablecoins y agrega estos fondos a las reservas. El canje a la par significa que una stablecoin se intercambia por su valor vinculado, pero los emisores a menudo establecen mínimos y cobran comisiones, lo que limita los canjes minoristas.¹² Los tenedores pueden vender stablecoins a través de intercambios centralizados o entre pares, pero los precios pueden variar de la par debido a las fuerzas del mercado. Aunque no hay evidencia directa de que los emisores intervengan directamente en los mercados secundarios para influir en el precio de las stablecoins, una investigación reciente destacó a los arbitrajistas como actores clave en el mantenimiento de la paridad (Ma, Zeng y Zhang 2025), similar a los participantes autorizados de los fondos cotizados en bolsa (ETF), que operan en mercados secundarios y se les permite canjear directamente del emisor y, por lo tanto, tienen un incentivo para comprar stablecoins por debajo de la par.

Las monedas estables forman parte de una tendencia más amplia hacia la tokenización de activos financieros y dinero. La tokenización se refiere a la creación de activos o representaciones de activos en un libro de contabilidad compartido, confiable y programable, generalmente una cadena de bloques. La tokenización no altera las características económicas fundamentales de los activos, sino la infraestructura y el proceso mediante el cual se registran, emiten y transfieren, lo que podría generar mejoras en la eficiencia (Recuadro 3). Los bancos centrales están explorando la posibilidad de emitir moneda o banco central.

⁸ Véase, por ejemplo, [Introducción a Arc: una cadena de bloques abierta de capa 1 diseñada específicamente para finanzas de monedas estables](#), y [Tether crea "Estable" Blockchain construida exclusivamente para la economía USDT](#).

⁹ Según la fundación Ethereum, que administra una de las cadenas de bloques más grandes en las que se emiten monedas estables, la energía El consumo se redujo en un 99,98 % gracias a las nuevas características tecnológicas de Ethereum Energy Consumption | ethereum.org. Además, el uso de soluciones de "Capa 2" (un protocolo independiente basado en la cadena de bloques principal) mejoró la escalabilidad al trasladar el procesamiento de transacciones fuera de la cadena de bloques principal de "Capa 1", lo que redujo la congestión, redujo los costos y aumentó la velocidad de las transacciones.

¹⁰ Véase también FMI-FSB (2023). El mecanismo de consenso es el proceso mediante el cual los validadores acuerdan agregar y registrar nueva información a la cadena de bloques (Bains 2022 y 2025).

¹¹ Por ejemplo, Circle, el emisor de una de las monedas estables más grandes, USDC, ofrece incentivos financieros a los titulares a través de un sistema centralizado. Intercambios (por ejemplo, Coinbase). Consulte [la presentación regulatoria previa a la IPO de Circle](#), página 154 y [el formulario 10-K de Coinbase](#), página 9.

¹² Los emisores de stablecoins suelen prometer canjearlas a la par, pero existen algunas limitaciones. Por ejemplo, tanto USDC como USDT requieren registro en sus plataformas y el pago de una tarifa (Circle 2025, sección 13). USDT también requiere un canje mínimo de \$100,000 ([Canjear tokens Tether por moneda fiduciaria](#)). Los titulares que no se registran solo tienen la opción de intercambiar monedas estables en plataformas centralizadas o entre pares, aunque el valor puede variar. Véase también Ma, Zeng y Zhang (2025).

Reservas en un libro de contabilidad digital, conocido como moneda digital del banco central (CBDC) (Recuadro 1). Las reservas del banco central (y la moneda en circulación) son la forma de dinero más líquida y (nominalmente) más segura, a menudo denominada el agregado monetario "M0". Los bancos comerciales están explorando la opción de poner sus depósitos ("M1") a disposición en cadenas de bloques, conocidos como depósitos bancarios tokenizados.¹³ La tokenización de depósitos no afecta las funciones de vencimiento ni de transformación crediticia de un banco, pero permite a los depositantes pasar de un sistema de depósito basado en cuentas a un sistema tokenizado de cadena de bloques. Además, los fondos del mercado monetario (FMM) tokenizados, como BUIDL de BlackRock (parte de la categoría "M2" o "M3", abreviado como "M+"), ofrecen a los inversores exposición a clases de activos que normalmente se encuentran en los FMM preferenciales o gubernamentales.¹⁴ Al igual que con los FMM tradicionales existentes, dichas estructuras tokenizadas podrían estar sujetas a las regulaciones de los FMM, incluida la protección de los inversores, la divulgación, los requisitos de liquidez y ciertas reglas de reembolso, como las puertas.¹⁵ Los fondos o vehículos de inversión tokenizados podrían eventualmente, si la regulación lo permite, ofrecer estructuras de fondos de fondos tokenizados que inviertan en una combinación de M0, M1 y M+ tokenizados, e incluso ofrecer Exposición a clases de activos más amplias. Algunos analistas prevén que la tokenización de activos alcance los 16 billones de dólares o el 10 % del PIB mundial para 2030 (Agur et al., 2025).

Recuadro 1. Monedas digitales de los bancos centrales

Los bancos centrales están experimentando con monedas digitales de banco central (CBDC) tanto para pagos minoristas como mayoristas, a menudo denominadas "reservas tokenizadas". Tres países han lanzado una CBDC minorista (Bahamas, Jamaica y Nigeria); otros se encuentran en etapas avanzadas de exploración (China, la zona euro).¹ Varias jurisdicciones, incluidas la zona euro, la RAE de Hong Kong y Suiza, están experimentando activamente con reservas tokenizadas. Una encuesta del Banco de Pagos Internacionales (BPI) de 2024 reveló que 85 de 93 bancos centrales estaban explorando una CBDC minorista, una CBDC mayorista o ambas (Illes, Kosse y Wierds).

2025). Según la encuesta del BPI, el desarrollo de las CBDC se está acelerando en respuesta a la evolución de las monedas estables para ofrecer una alternativa conveniente. Sin embargo, otros países han suspendido la exploración de CBDC minoristas (Estados Unidos) o han reducido su desarrollo (Canadá).

Las CBDC minoristas podrían calificarse como una forma digital de la moneda oficial de un país, emitida y regulada por el banco central. Su objetivo es proporcionar una forma electrónica y conveniente de dinero del banco central, con la seguridad y liquidez que conlleva. Los bancos centrales afirman que están estudiando la emisión de CBDC minoristas con el objetivo de proporcionar una forma digital de efectivo ante la disminución del uso de efectivo, facilitar pagos más rápidos y económicos, incluidas las transacciones transfronterizas, y ampliar la inclusión financiera. Las CBDC mayoristas se están buscando para aumentar la eficiencia del sistema de pagos y alinearse con la tendencia de tokenización de activos, proporcionando dinero tokenizado del banco central para la liquidación. De hecho, históricamente, el dinero del banco central ha sido el activo de liquidación preferido para la mayoría de los pagos sistémicos dada su estabilidad nominal y liquidez. Sin embargo, las CBDC también plantean riesgos, incluidos los operativos, de integridad financiera, de protección del consumidor y de estabilidad financiera si no se diseñan y regulan adecuadamente.

Tanto las CBDC como las monedas estables podrían utilizarse para pagos. Podrían competir entre sí si se consideran sustitutos cercanos. Cuanto más seguras sean las monedas estables y más integradas estén con el sistema de pagos, más...

¹³ Todavía se está explorando hasta qué punto estos se registrarán por el mismo marco aplicable a los depósitos de los bancos comerciales tradicionales.

¹⁴ Los fondos del mercado monetario minorista (FMM) suelen formar parte de M2 y los FMM institucionales, de M3.

¹⁵ Actualmente, estos FMM tokenizados tienen una rama de efectivo/pasivo en la cadena, pero la inversión y la liquidación se realizan fuera de la cadena, en mercados de activos tradicionales (es decir, no tokenizados). En el futuro, un FMM completamente tokenizado podría tener ambas ramas en la cadena. Para más información, véase el Recuadro 1.2 del Informe de Estabilidad Financiera Global de octubre de 2024.

Las monedas estables pueden considerarse un sustituto de las CBDC. Esto podría ocurrir, por ejemplo, si los emisores de monedas estables tuvieran acceso al sistema de pagos del banco central, y aún más si se les permitiera estar completamente respaldadas por las reservas del banco central. Las monedas estables y las CBDC también podrían coexistir si se centran en diferentes casos de uso, determinados por sus distintas características económicas, legales y tecnológicas. De hecho, las monedas estables y las CBDC difieren en cuanto a emisor, riesgo, estatus legal, transferibilidad y posible uso para actividades ilícitas. Además, la tecnología puede ser diferente. Las monedas estables siempre se emiten en una cadena de bloques (blockchain). Las CBDC mayoristas se basan en la tecnología blockchain, pero no necesariamente en una blockchain pública, y las CBDC minoristas pueden emitirse con diferentes tecnologías. Por lo tanto, las CBDC minoristas no constituirían un activo "en cadena" para las transacciones de criptomonedas.

El FMI ha estado apoyando a los países en su evaluación de las CBDC brindándoles desarrollo de capacidades y análisis de políticas. El [Manual Virtual de las CBDC del FMI](#) tiene como objetivo recopilar y compartir conocimientos, lecciones, hallazgos empíricos y marcos para abordar las preguntas más frecuentes de los responsables de políticas sobre las CBDC.

1 La adopción de las CBDC por parte de algunos países ha sido deficiente (Ree, 2023). En cuanto a las CBDC mayoristas, el Consejo de Gobierno del BCE Ha aprobado un plan que permitirá la liquidación de transacciones DLT con dinero del banco central. La iniciativa sigue un enfoque de dos vías: la primera, «Pontes», ofrece una oferta a corto plazo al mercado —incluida una fase piloto—, y la segunda, «Appia», se centra en una posible solución a largo plazo. El trabajo en la CBDC minorista, el euro digital, continúa.

Las monedas estables se parecen a estas formas tokenizadas y tradicionales de activos y sus características económicas son

Actualmente, son los más cercanos a los FMM gubernamentales tokenizados. Al igual que las CBDC, las monedas estables pueden transferirse entre pares (peer-to-peer). Al igual que los FMM de valor liquidativo constante, las monedas estables buscan mantener su valor nominal en relación con una moneda conocida y respaldan su emisión generalmente con activos seguros y líquidos para garantizar la estabilidad. Al igual que los FMM gubernamentales, invierten en instrumentos de deuda a corto plazo y de alta calidad emitidos por un Estado soberano. Además, al igual que los FMM, los emisores de monedas estables existentes pueden imponer restricciones de reembolso.

Sin embargo, las monedas estables también presentan claras diferencias con el dinero y otros activos tradicionales y tokenizados, lo que requiere una categoría conceptual propia. A diferencia de las CBDC, las monedas estables no siempre ofrecen estabilidad de valor nominal. Además, podrían almacenarse en monederos no alojados, una funcionalidad que no se ha explorado ampliamente en el contexto de las CBDC debido a los requisitos de integridad financiera. A diferencia de los depósitos bancarios, cuya estabilidad de valor se sustenta en regímenes regulatorios y de resolución integrales, sistemas de seguro de depósitos (cuando estén disponibles) y acceso a la liquidez del banco central, las monedas estables, al menos por el momento, carecen de algunas de estas características.

Características de estabilización. Además, si bien los inversores suelen esperar un reembolso a la par, esto no siempre está garantizado para todos los titulares de monedas estables, y la mayoría deberá recurrir a las plataformas de intercambio para vender sus monedas estables, cuyo valor puede desviarse de la paridad. A diferencia de las acciones de fondos del mercado monetario tradicionales y tokenizados, el emisor de la moneda estable no compensa directamente a sus titulares con dividendos o intereses. Cabe destacar que las monedas estables se pueden transferir entre pares con mucha más facilidad y tienen un mayor potencial como instrumentos de pago que las acciones de fondos del mercado monetario, al igual que los ETF. Esto puede reducir la presión de reembolso y los riesgos de liquidez para el propio emisor, aunque requiere creadores de mercado sólidos; de lo contrario, generaría volatilidad de precios en los mercados secundarios. Se capturan las similitudes y diferencias de las monedas estables con respecto a otras formas de dinero.

en la Tabla 1.

Las monedas estables comparten similitudes con el dinero electrónico, aunque este último no está tokenizado ni se implementa en registros distribuidos. Ambas son emitidas por entidades privadas, denominadas en una moneda existente, y buscan la estabilidad de su valor mediante una gestión prudente de las reservas. Si bien ambas pueden utilizarse para pagos (aunque actualmente existen limitaciones...

Ejemplos prácticos de monedas estables)¹⁶. La regulación del dinero electrónico suele exigir el reembolso a la par en cualquier momento, bajo términos contractuales claros y comisiones razonables. El dinero electrónico está denominado en moneda local y es transferible principalmente dentro de la base de clientes del mismo emisor. Las monedas estables, por su parte, están vinculadas principalmente a las principales monedas de reserva, como el dólar estadounidense o el euro.

Tabla 1. Características seleccionadas de las monedas estables frente a las formas de dinero tradicionales y tokenizadas

	Editor	Valor	Estabilización Mecanismo	Remuneración	Transferibilidad
Moneda estable	Privado	Valor negociado, con el objetivo de alcanzar la paridad con los activos de referencia	1:1 a corto plazo y activos líquidos como respaldo, con restricciones	Ninguno (directamente) (1)	Entre pares y a través de intermediarios, potencialmente a nivel mundial
Moneda, moneda digital del banco central (CBDC) y banco central reservas	Público	Estabilidad del valor nominal	derechos de redención Facultad de emitir dinero central y regular los tipos de cambio de divisas; leyes de curso legal (2)	Ninguno para la moneda, para el banco central Las reservas dependen de las jurisdicciones y el alcance, mientras que las CBDC dependen de las decisiones de diseño.	Peer-to-peer para moneda (pero limitado por la proximidad física); para Las CBDC podrían ser peer to peer, pero sujetas a los requisitos de diligencia debida del cliente.
Depósitos a la vista	Privado	Valor fijo, a la par de la moneda	Depende de los activos respaldo, regulación y supervisión, seguro de depósitos	Sí, cuando se lleva una tasa de interés positiva	No libremente transferible entre pares (3)
Acciones de fondos del mercado monetario (CNAV)	Privado	Valor fijo, a la par de los activos de referencia	Se basa en la regulación y supervisión, imponiendo, entre otras cosas, activos líquidos y a corto plazo 1:1 como respaldo, con derechos de reembolso sujetos a herramientas de gestión de liquidez.	Sí	No transferible (4)
Dinero electrónico	Privado	Valor fijo, a la par de la moneda	Se basa en la segregación de los fondos de los clientes en los bancos o en las centrales banco	Depende de la regulación	Transferible en su mayoría dentro del cerrado sistema del emisor de dinero electrónico

Fuente: Análisis del personal técnico del FMI.

Nota: Esta comparación (i) considera las prácticas existentes sobre monedas estables, que podrían cambiar con la implementación de regulaciones, y (ii) asume que las monedas estables y otros activos están denominados en la misma moneda; la mayoría de las monedas estables están denominadas en dólares estadounidenses, mientras que las formas tradicionales de dinero están denominadas principalmente en monedas locales. (1) Algunos emisores de monedas estables ofrecen incentivos monetarios a los inversores a través de intermediarios para mantener su exposición, aunque esta remuneración no es orgánica a la estructura. (2) Algunos marcos legales requieren cierto respaldo de la moneda en circulación en divisas y metales preciosos. (3) En la mayoría de las jurisdicciones, los saldos de los depósitos representan reclamaciones que los depositantes tienen contra sus bancos y las transferencias legales de estas reclamaciones generalmente requieren la participación de los bancos para la ejecución y liquidación en lugar de una transferencia directa entre pares. (4) Potencialmente entre pares, pero sujeto a la aprobación del fondo del mercado monetario para satisfacer los requisitos de diligencia debida del cliente. CNAV = valor liquidativo constante.

¹⁶ Por ejemplo, la [plataforma de comercio electrónico Shopify En Estados Unidos](#) se permite el pago con USDC. Cines AMC y Regal Cines, cadenas de cines de EE.UU., aceptan monedas estables vinculadas al dólar estadounidense.

Las monedas estables se están integrando en la arquitectura legal y regulatoria. A diferencia de los criptoactivos sin respaldo, cuya emisión y operación están descentralizadas, las monedas estables son emitidas por entidades legales específicas con balance y reservas. Esta estructura centralizada facilita la integración de las monedas estables y sus emisores en el perímetro regulatorio. Sin embargo, persisten desafíos, ya que las monedas estables abarcan diversas jurisdicciones regulatorias.

Están surgiendo marcos regulatorios, tanto a nivel nacional como internacional, aunque la mayoría de las jurisdicciones aún están en proceso de desarrollar e implementar sus regulaciones (ver la sección que presenta el trabajo internacional sobre los marcos de políticas de monedas estables).

Desarrollos recientes, casos de uso actuales y demanda potencial

Desarrollo de mercado y casos de uso

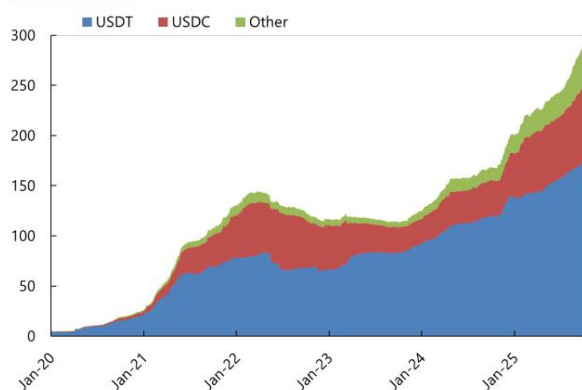
La emisión de stablecoins ha aumentado rápidamente en los últimos años, aunque aún representa una fracción de la capitalización general de los criptoactivos (Figura 1). Las primeras stablecoins se emitieron en 2014, pero el interés en ellas surgió solo unos años después. Durante 2022-23, el mercado entró en el llamado "criptoinvierno", asociado con casos de fraude en el ecosistema cripto y tasas de interés más altas en muchos países, lo que elevó el costo de la financiación para invertir en criptoactivos. La emisión de stablecoins aumentó rápidamente, duplicando su tamaño desde 2024, hasta alcanzar aproximadamente 300 mil millones de dólares en septiembre de 2025. A pesar del gran crecimiento reciente, las stablecoins representan solo alrededor del 7% de la capitalización de todos los criptoactivos (aproximadamente la mitad que en 2022) y solo el 0,5% de la capitalización del mercado de valores en Estados Unidos.

Los casos de uso actuales se centran en las transacciones con criptomonedas, pero los pagos transfronterizos están en aumento. Actualmente, las monedas estables se utilizan principalmente para pagar criptoactivos o mantener liquidez entre inversiones en criptomonedas. De hecho, aproximadamente el 80 % de las transacciones con monedas estables se realizan mediante bots y sistemas automatizados de arbitraje y reequilibrio.¹⁷ Sin embargo, su uso para pagos transfronterizos está aumentando (McKinsey & Company 2025; FXC Inteligencia 2025).

Figura 1. Capitalización del mercado de las stablecoins y las criptomonedas

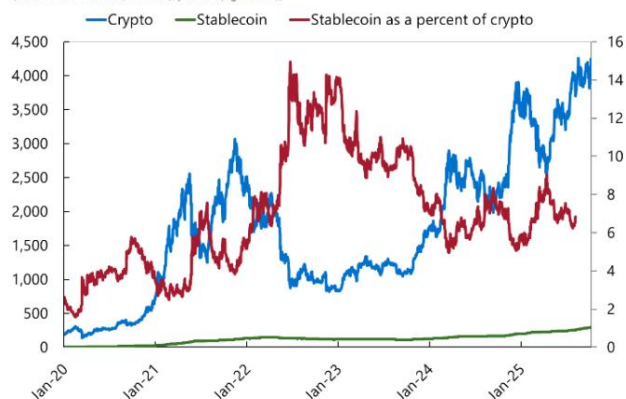
1. Selected Stablecoin Market Capitalization

(Billions of US Dollars)



2. Crypto v Stablecoin Market Capitalization

(billions of US dollars (left scale), percent (right scale))



Fuentes: CoinGecko y cálculos del personal del FMI

La mayoría de las monedas estables están denominadas en dólares estadounidenses, y las dos más grandes (USDT y USDC) representan alrededor del 90 % del mercado. USDT, emitida por Tether, tiene su sede en El Salvador, mientras que USDC, emitida por Circle, tiene su sede en Estados Unidos. El volumen de operaciones de USDT y USDC ascendió a 23 billones de dólares en 2024, un 90 %.

¹⁷ [Panel de análisis de Visa Onchain](#), datos recuperados en noviembre de 2025 para transacciones realizadas durante los 3 meses anteriores.

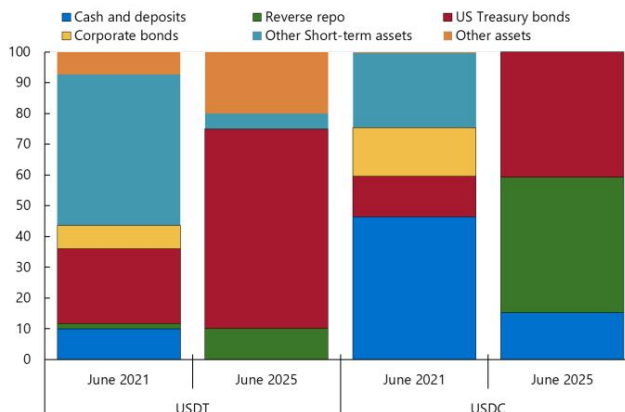
Aumento porcentual desde 2023. Las stablecoins vinculadas al dólar estadounidense representan el 97 % de la emisión. El resto se compone principalmente de stablecoins denominadas en euros. Aunque su participación sigue siendo pequeña, el crecimiento de las stablecoins vinculadas al euro ha sido sustancial en los últimos años.

El USDC y el USDT están respaldados principalmente por bonos del Tesoro de Estados Unidos a corto plazo, operaciones de recompra inversa garantizadas con bonos del Tesoro de Estados Unidos y depósitos bancarios (Figura 2).

Los activos de reserva del USDC consisten en corto plazo términos de letras del Tesoro de Estados Unidos (40 por ciento), operaciones de recompra inversa a un día con bonos del Tesoro de Estados Unidos como garantía (45 por ciento) y depósitos en instituciones financieras. Según BlackRock, que administra las reservas de Circle, el vencimiento ponderado promedio es de 14 días, con un rendimiento de alrededor del 4 por ciento. 18 Tether mantiene casi el 75 por ciento de sus reservas en bonos del Tesoro estadounidense a corto plazo, incluso a través de repos inversos; sin embargo, también tiene alrededor del 5 por ciento en Bitcoins y una cantidad similar en oro.¹⁹

Figura 2. Respaldo de activos de USDT y USDC

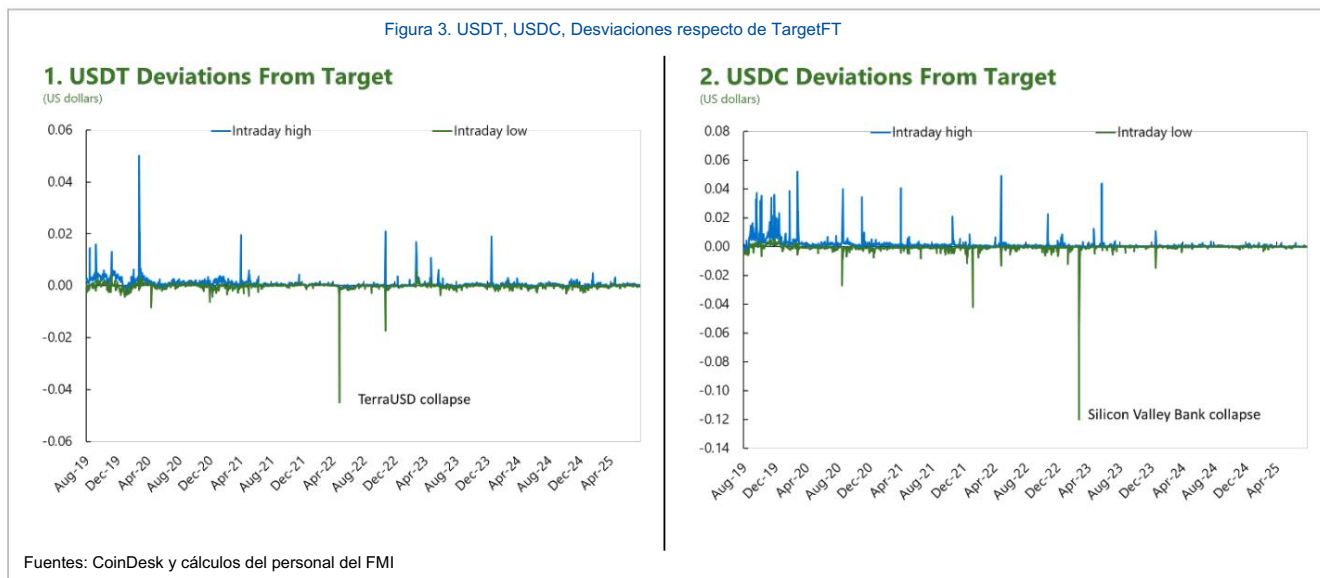
(Por ciento)



Las monedas estables más grandes han exhibido cierta volatilidad significativa en valor, pero las desviaciones del valor nominal suelen ser de corta duración (Figura 3).

Fuentes: Informe de los auditores independientes de BDO sobre el informe de cifras financieras y reservas (Tether), Informe de los contadores independientes de Deloitte (Circle) y personal del FMI.

Figura 3. USDT, USDC, Desviaciones respecto de TargetFT



¹⁸ Fondo de Reserva BlackRock Circle.

¹⁹ Ate la "Transparencia". Las revelaciones de los últimos años mostraron que Tether ha reasignado sus activos de reserva hacia activos más seguros, lo que mitigó el posible impacto regulatorio en sus asignaciones de activos.

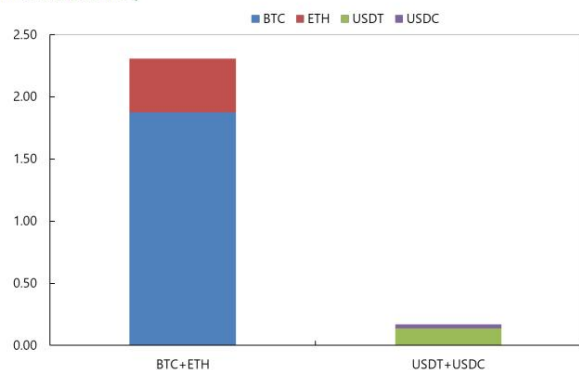
Aproximadamente el 99 % de las desviaciones intradía respecto al objetivo se han producido dentro del 1 % del valor en dólares, con excepciones significativas. En marzo de 2023, el USDC cotizó un 12 % por debajo de la paridad, tras el colapso de Silicon Valley Bank, donde tenía grandes depósitos. El USDT también rompió la paridad en mayo de 2022, tras el colapso de la stablecoin algorítmica TerraUSD. En ambos casos, el valor de las stablecoins se mantuvo consistentemente por debajo de la paridad durante aproximadamente dos días.

La evidencia emergente sugiere que los flujos transfronterizos de monedas estables ya son considerables en comparación con los criptoactivos sin respaldo. Si bien las monedas estables representan una pequeña proporción de la capitalización total del mercado de criptoactivos, su uso en transacciones transfronterizas es más sustancial (Figura 4). Los flujos transfronterizos de monedas estables superaron a los de los criptoactivos sin respaldo a principios de 2022, y la brecha se ha ampliado posteriormente (Figura 5) (Cerutti y otros, de próxima publicación; Reuter 2025). Existe una variación sustancial entre países en el uso de las monedas estables (Recuadro 2).²⁰

Figura 4. Capitalización del mercado de las stablecoins y flujos transfronterizos, 2024

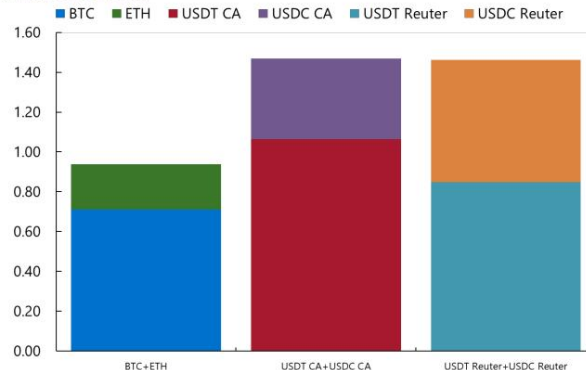
1. Market Capitalization

(Trillions of US dollars)



2. Cross-border Flows

(Trillions of US dollars)



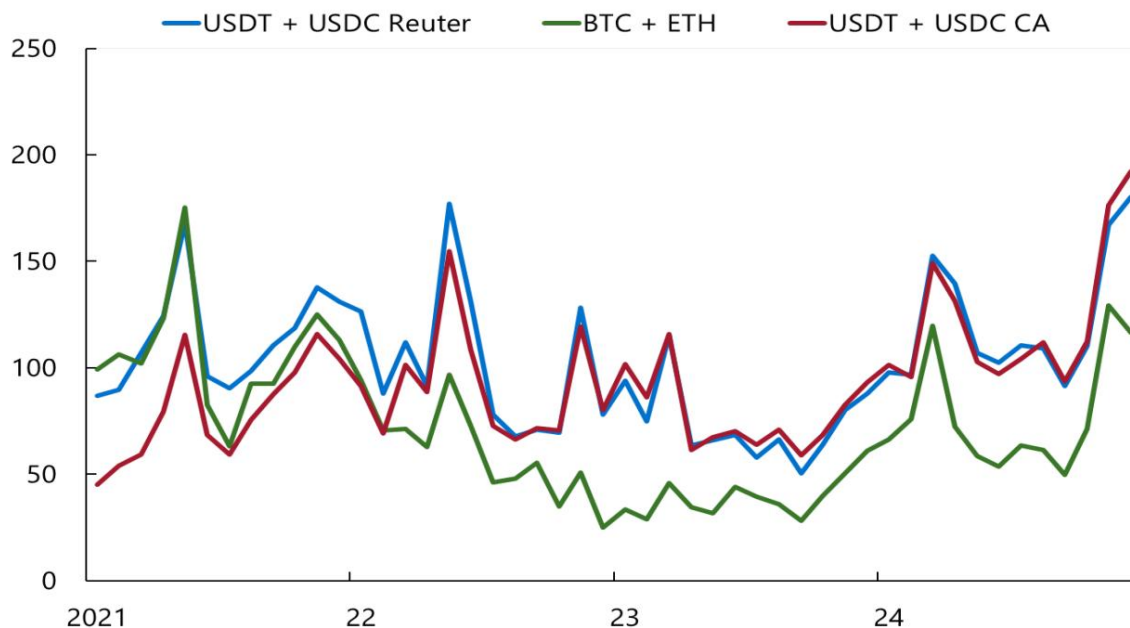
Fuentes: Cerutti y otros, de próxima publicación; Chainalysis; y Reuter 2025.

Nota: CA se refiere a los flujos transfronterizos de Chainalysis. Reuter se refiere a los flujos medidos según la metodología de Reuter (2025) y no incluye los flujos intrarregionales, que pueden ser transfronterizos o no, y por lo tanto constituyen un límite inferior. Reuter (2025) registra flujos de USDT + USDC por 2 mil millones de dólares, incluyendo flujos intrarregionales. Los flujos de BTC y ETH se convierten a dólares estadounidenses. Los flujos de stablecoins se miden en USDT y USDC. BTC = Bitcoin; ETH = Ethereum.

²⁰ Medir los flujos transfronterizos de stablecoins es un desafío, ya que las cadenas de bloques públicas son anónimas. Al igual que ocurre con los criptoactivos sin respaldo, como Bitcoin, la residencia de las partes que realizan transacciones no es directamente observable en el caso de las stablecoins. Por consiguiente, todas las estimaciones existentes se basan en supuestos de asignación que difieren según las metodologías. Véase Cerutti, Chen y Hengge (2025), Cardozo y otros (2024) y Reuter (2025) para conocer los supuestos específicos y un análisis más detallado sobre la medición de las entradas y salidas transfronterizas de criptomonedas.

Figura 5. Evolución de los flujos transfronterizos de monedas estables

(Miles de millones de dólares estadounidenses)



Fuentes: Cerutti y otros (próximamente); Chainalysis; y Reuter (2025).

Nota: CA se refiere a los flujos transfronterizos de Chainalysis; Reuter se refiere a los flujos medidos según la metodología de Reuter (2025) y no incluye los flujos intrarregionales, que pueden o no ser transfronterizos y, por lo tanto, constituyen un límite inferior. Los flujos de BTC y ETH se convierten a dólares estadounidenses. Los flujos de stablecoins se miden en USDT y USDC. BTC = Bitcoin; ETH = Ethereum.

Recuadro 2. Patrones regionales en el uso de monedas estables

Los patrones regionales en el uso de las stablecoins varían considerablemente. En términos absolutos, la región de Asia y el Pacífico lidera. Con el mayor volumen de actividad de stablecoins, seguida de Norteamérica. Sin embargo, en relación con el PIB, destacan África y Oriente Medio, así como Latinoamérica y el Caribe. En términos de flujos netos, las stablecoins fluyen mayoritariamente desde Norteamérica hacia otras regiones, donde podrían satisfacer la demanda local de stablecoins como reserva de valor, además de utilizarse para pagos transfronterizos (Reuter, 2025).

También existe una heterogeneidad sustancial entre los corredores de pago, donde los países EMDE ocupan un lugar más destacado en los flujos transfronterizos de stablecoins que en los flujos tradicionales. Los flujos de pago transfronterizos de stablecoins (alrededor de 1,5 billones de dólares, como se muestra en la Figura 4) representan solo una pequeña fracción del mercado global de pagos transfronterizos tradicionales y de criptomonedas, que alcanzó un valor cercano a los mil billones de dólares en 2024 (Cerutti, Firat y Hengge, 2025). Los flujos de stablecoins entre economías de mercados emergentes y en desarrollo representan la mayor parte en términos de valor. Los flujos desde economías de mercados emergentes y en desarrollo hacia economías avanzadas, y viceversa, también representan una parte significativa de la actividad transfronteriza total de stablecoins. Este patrón contrasta con los pagos transfronterizos tradicionales canalizados a través de sistemas como SWIFT, donde los flujos transfronterizos dentro de las economías avanzadas desempeñan un papel claramente dominante (Cerutti y otros, de próxima publicación).

Demanda futura de monedas estables

Varios factores podrían afectar la demanda futura de monedas estables. Estos incluyen el atractivo de...

moneda subyacente frente a la moneda local, nuevos casos de uso, marcos jurídicos y regulatorios habilitadores y facilidad de acceso.

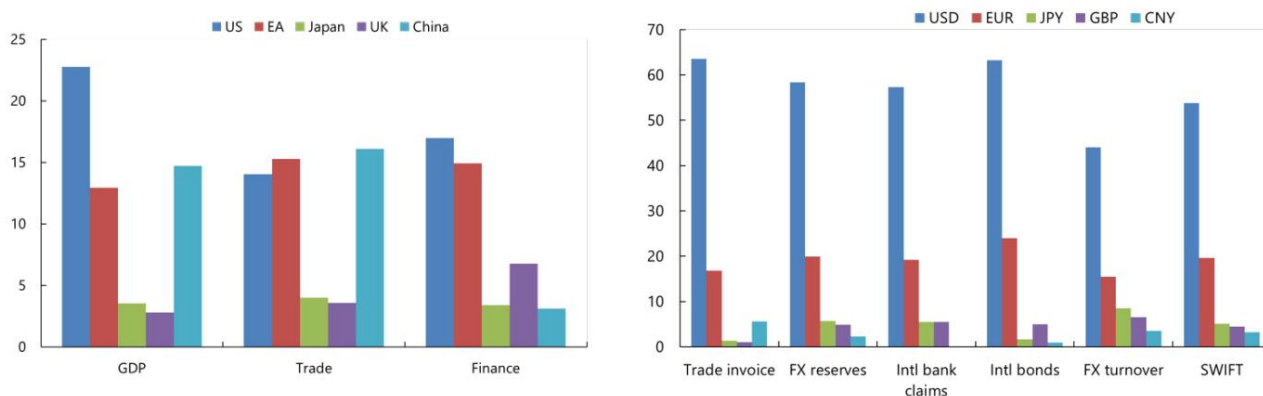
La demanda de monedas estables está estrechamente vinculada a la demanda de su moneda de denominación. Dado que la gran mayoría de las monedas estables están actualmente denominadas en dólares estadounidenses, su crecimiento probablemente dependerá del continuo predominio del dólar en el comercio, las reservas de divisas, los préstamos internacionales, la deuda internacional, el volumen de operaciones de divisas y los pagos globales. A su vez, la disponibilidad de dólares a un costo relativamente bajo a través de las monedas estables podría impulsar cada uno de estos factores (Informe del Sector Externo 2025 del FMI, capítulo 2). La participación del dólar en estas áreas supera considerablemente el peso económico de EE. UU. en el PIB, el comercio y las finanzas mundiales (Figura 6).

Los factores macroeconómicos podrían impulsar la demanda de monedas estables. En regiones con alta inflación y monedas locales volátiles, las monedas estables denominadas en moneda estable podrían utilizarse como cobertura.

La demanda de dólares se sustenta en la fortaleza de la economía estadounidense, la calidad de sus instituciones y la profundidad de sus mercados financieros. Esta dinámica se ve reforzada por fuertes externalidades de red —ya que los usuarios se benefician del uso de la misma moneda— y complementariedades estratégicas entre las diversas funciones internacionales del dólar.

Los nuevos casos de uso también pueden impulsar una mayor demanda de monedas estables. Actualmente, se utilizan como vías de entrada y salida para criptoactivos sin respaldo y, en cierta medida, para pagos transfronterizos. En el futuro, estos casos de uso podrían crecer. Además, podrían surgir nuevos casos de uso. En primer lugar, las monedas estables podrían utilizarse para pagar activos financieros tokenizados. Su adopción más amplia en este caso depende del crecimiento del sector tokenizado. En segundo lugar, podrían expandirse a los pagos minoristas nacionales de bienes y servicios. Esto último probablemente requeriría una mayor integración con los sistemas de pago existentes y una mayor aceptación por parte de los comerciantes, lo que podría encontrar mayor impulso en países con sistemas de pago subdesarrollados, donde podrían ofrecer un método de pago alternativo más económico y conveniente.

Figura 6. Participación en la economía mundial y composición monetaria, 2023
(Por ciento)



Fuente: Informe sobre el sector externo del FMI 2025, Capítulo 2.

Nota: Para más detalles sobre las fuentes de datos y los supuestos, véase el Anexo 2.4 en línea del Informe del Sector Externo del FMI de 2025. CNY = yuan chino; EA = zona del euro; EUR = euro; FX = tipo de cambio; GBP = libra esterlina; JPY = yen japonés; SWIFT = Sociedad para las Telecomunicaciones Financieras Interbancarias Mundiales; UK = Reino Unido; US = Estados Unidos; USD = dólar estadounidense.

La adopción generalizada de las monedas estables también depende de la claridad legal y regulatoria. Iniciativas recientes (como las analizadas en la última sección de este documento) podrían impulsar tanto una mayor emisión de monedas estables como una adopción más amplia, al proporcionar mayor seguridad jurídica y regulatoria y una mayor protección al usuario. Las áreas clave que podrían impulsar la confianza en las monedas estables y su demanda incluyen la solidez de los derechos de los tenedores en relación con el reembolso o la insolvencia de los emisores o custodios, la calidad de los activos de reserva, la resiliencia operativa y una gobernanza sólida, entre otras.²¹

En la medida en que las monedas estables brinden un acceso más fácil a divisas extranjeras para empresas e individuos en mercados emergentes con monedas débiles y alta inflación, la demanda de estos instrumentos podría aumentar aún más (véase el debate sobre la sustitución de divisas más adelante).

Las estimaciones del sector público y privado sobre el crecimiento de las monedas estables hasta 2030 son significativamente significativas, pero varían ampliamente. De 0,5 billones a 3,7 billones de dólares. Comparar estas estimaciones es difícil debido a las suposiciones y metodologías incompletas y divergentes.²²

²¹ Servicio Federal de Seguridad (2023).

²² La nota de abril de 2025 de Standard Chartered sobre «Stablecoins, hegemonía del dólar estadounidense y letras del Tesoro de Estados Unidos» estima que el valor de las stablecoins alcanzará aproximadamente los 2 billones de dólares para 2028. Citi Institutes estima que el valor de las stablecoins oscilará entre 0,5 y 3,7 billones de dólares, con un escenario base de 1,5 billones de dólares para 2030. Por el contrario, JP Morgan espera que el crecimiento de las monedas estables alcance solo los 500 mil millones de dólares para 2028. El Tesoro de los Estados Unidos en abril de 2025 estimó que el mercado de las monedas estables podría alcanzar una capitalización de mercado de 2 billones de dólares para 2028. El 18 de junio, el secretario del Tesoro de los Estados Unidos, Scott Bessent, mencionó en las redes sociales que el mercado de las monedas estables podría crecer hasta una capitalización de mercado de 3,7 billones de dólares para finales de la década.

Beneficios potenciales

Las monedas estables podrían facilitar pagos más baratos y rápidos, particularmente a través de fronteras y para remesas.

Apoyando el crecimiento económico, aunque los efectos son inciertos. En los sistemas de pago tradicionales, entidades centralizadas como bancos y proveedores de servicios de pago verifican que el comprador tenga fondos suficientes y que estos no se utilicen varias veces, a menudo cobrando comisiones por sus servicios. Dichas comisiones reflejan los costos de la verificación de identidad, la exposición legal, los riesgos operativos más amplios y el entorno competitivo en el que operan los proveedores de servicios. Las cadenas de bloques pueden proporcionar una única fuente de verificación de información a través de un libro de contabilidad compartido e inmutable, lo que reduce la necesidad de conciliación entre instituciones y sistemas (Recuadro 3). Si bien la tokenización puede eliminar la necesidad de algunos de los intermediarios existentes, las monedas estables aún requieren varios intermediarios, como se mencionó anteriormente (como proveedores de billeteras, plataformas de intercambio y validadores de cadenas de bloques), que aumentan los costos de transacción de extremo a extremo.²³ Además, también deben tenerse en cuenta los costos de los servicios de entrada y salida, así como la liquidación de divisas (CPMI 2023; FXC Intelligence)

2025).²⁴ Además, en la medida en que las monedas estables puedan fomentar la interoperabilidad, la integración en los pagos podría aumentar.

Las monedas estables podrían facilitar el acceso a los pagos digitales minoristas a clientes desatendidos y, mediante una mayor competencia, impulsar la innovación. Al igual que otras formas de dinero digital, como el dinero electrónico o las CBDC, las monedas estables podrían facilitar los pagos digitales en zonas remotas, donde resulta costoso para las instituciones financieras establecer la infraestructura necesaria, como cajeros automáticos y sucursales bancarias. También podrían representar una amenaza competitiva para los proveedores de servicios de pago establecidos. Esta mayor competencia podría generar menores costos, impulsar la innovación y mejorar la diversidad de productos, reflejando sinergias entre los pagos digitales y otros servicios digitales. Por ejemplo, el acceso de los proveedores de servicios de pago a los datos de pago podría generar evaluaciones de solvencia más informadas y mejorar la asignación de crédito, especialmente para empresas nuevas con historiales crediticios limitados.²⁵

Las monedas estables podrían ofrecer una experiencia de usuario más sencilla y completa. A medida que la experiencia con los activos financieros tradicionales se vuelve cada vez más digital y se controla directamente a través de aplicaciones móviles, algunos consumidores podrían preferir las billeteras digitales a las cuentas bancarias y de corretaje tradicionales. Podrían buscar una única aplicación para operar con monedas estables, valores tokenizados, ETF tokenizados, fondos de inversión abiertos y criptoactivos. Sin embargo, esto también puede generar complejidad por parte de los intermediarios y las billeteras, lo que plantea problemas para la protección del usuario (véase la siguiente sección sobre riesgos e implicaciones sistémicas).

La integración de monedas estables con contratos inteligentes podría reducir el riesgo de contraparte, aunque genera riesgos y costos de liquidez. Los contratos inteligentes (programas informáticos que verifican automáticamente la información y ejecutan transacciones en la cadena de bloques) facilitan la liquidación atómica; es decir, los activos y los pagos se intercambian solo si se cumplen ciertas condiciones. Esto minimiza el riesgo de contraparte y disminuye la dependencia de intermediarios como los custodios.

²³ Por ejemplo, los validadores, cuando las transacciones son peer to peer y se registran directamente en la cadena de bloques, pueden agregar valor a la transacción.

Costos. Otros intermediarios, como las plataformas de intercambio y los proveedores de monederos de custodia, podrían cobrar una tarifa para acceder y realizar transacciones con monedas estables.

²⁴ La evidencia anecdótica indica que las tarifas de entrada y salida son bastante sustanciales, aunque está surgiendo una competencia en algunos corredores que es reducir estas comisiones, hasta el punto de que, en algunos corredores, enviar dinero mediante monedas estables es comparable, o incluso más económico, que el de los proveedores de servicios de pago tradicionales (FXC Intelligence, 2025). Adams y otros (2023) ofrecen una comparación preliminar de los costos de las transferencias transfronterizas entre monedas estables y sistemas tradicionales. Concluyen que enviar 500 \$ mediante monedas estables podría costar entre 5 \$ y 10 \$, en comparación con los 20 \$ a 30 \$ que se ofrecen a través de sistemas tradicionales.

²⁵ Esto probablemente requerirá la habilitación de la regulación y el consentimiento de los usuarios para acceder a los datos. Debido al seudonimismo de la cadena de bloques, los prestamistas de criptoactivos disponen de información y datos limitados sobre la solvencia crediticia de las contrapartes y tienden a recurrir a la sobrecolateralización para mitigar el riesgo crediticio. Algunas jurisdicciones también prohíben a los emisores de monedas estables realizar cualquier otra actividad y compartir información y datos con terceros.

y depositarios centrales de valores. Sin embargo, si bien los contratos inteligentes pueden mitigar el riesgo de contraparte, pueden requerir que los participantes tengan liquidez siempre disponible para que la liquidación atómica pueda tener lugar cuando se presenten las condiciones preprogramadas, lo que podría incrementar los costos. Además, expone a los participantes a riesgos asociados con el activo de liquidación subyacente, mayores riesgos operativos y cibernéticos, así como riesgos legales, como se analiza en la siguiente sección.

Algunas tecnologías podrían mejorar la privacidad, pero persisten los desafíos. Cuando las transacciones de stablecoins se realizan en cadenas de bloques públicas, generalmente son visibles para todos, incluso si no se revela la identidad real del propietario. Aun así, se pueden añadir herramientas para dificultar la visibilidad de los flujos por parte de terceros. Estas herramientas pueden integrarse en toda la red o añadirse únicamente a las propias monedas estables. Limitar la transparencia de toda la red puede ser complejo debido a problemas de coordinación entre validadores. Por otro lado, los emisores de monedas estables pueden añadir herramientas únicamente a sus propias monedas estables, con las consiguientes mejoras de rendimiento. Un ejemplo de tecnología de privacidad que puede integrarse en las monedas estables son las pruebas de conocimiento cero, que pueden ayudar a los usuarios a demostrar que tienen permiso para realizar una transacción sin compartir su información personal.²⁶ Otros métodos permiten mantener la privacidad de los importes de las transacciones, excepto para los directamente involucrados.²⁷ Sin embargo, estas tecnologías de privacidad no se han probado completamente a gran escala y pueden afectar la velocidad, el coste y la seguridad de las transacciones, problemas que ya han surgido en algunos casos.²⁸

Las herramientas también pueden facilitar la monitorización de transacciones de stablecoins para detectar actividades sospechosas. Esto implica integrar tecnologías con funciones centralizadas como listas blancas, listas negras y otros mecanismos de cumplimiento directamente en los contratos inteligentes de sus tokens. Estas herramientas permiten a los emisores de stablecoins monitorizar actividades sospechosas y tomar medidas, como la congelación de fondos, cuando sea necesario.

Otros beneficios de las monedas estables podrían surgir de su integración con la tokenización de activos. Algunos de los beneficios y riesgos específicos de la tokenización de activos se presentan en el Recuadro 3.

²⁶ Una prueba de conocimiento cero es un método criptográfico que permite a un usuario demostrar a otro usuario que sabe que una afirmación es verdadera, sin revelar la información real en sí, véase Bains y Gaidosch (2025).

²⁷ La computación multipartita segura permite realizar cálculos conjuntos entre varias partes que no están dispuestas a revelar sus propios datos a los demás. El cifrado homomórfico permite el procesamiento de datos cifrados directamente, sin descifrarlos primero, haciendo uso del cifrado y un sistema algebraico.

²⁸ Por ejemplo, el Banco Central de Brasil enfrentó desafíos al desarrollar su propuesta de moneda digital de banco central debido a problemas en torno a privacidad y el rendimiento de ciertas tecnologías de privacidad.

Recuadro 3. Beneficios y riesgos de la tokenización de activos¹

Tokenización: el proceso de representar digitalmente activos en registros compartidos, programables y confiables.

Tiene el potencial de mejorar significativamente la eficiencia del mercado financiero. Al automatizar los procesos a lo largo del ciclo de vida de los activos (emisión, negociación, administración y reembolso), la tokenización puede reducir los costos de transacción, eliminar los retrasos en la conciliación y permitir la liquidación instantánea. Esto se traduce en un menor riesgo de contraparte y una mayor liquidez. Los registros compartidos mejoran la transparencia y la accesibilidad, mientras que la programabilidad permite instrumentos financieros a medida y un cumplimiento normativo optimizado. Estas características pueden democratizar el acceso al mercado, reducir la dependencia de intermediarios y fomentar la innovación.

La tokenización es especialmente beneficiosa en áreas con alta fricción operativa, como las transacciones transfronterizas y la gestión compleja de activos. Simplifica los flujos de trabajo, reduce los errores manuales y reduce las barreras de entrada para instituciones más pequeñas y participantes minoristas. La capacidad de integrar reglas y lógica directamente en el contrato inteligente también facilita una gobernanza y una gestión de riesgos más eficientes.

Algunos países han estado experimentando con la tokenización de bonos. El Reino Unido está implementando el Instrumento Digital Gilt, la Autoridad Monetaria de Hong Kong ha ayudado con éxito al Gobierno de la RAE de Hong Kong a emitir bonos tokenizados multdivisa, y Tailandia lanzó un proyecto de entorno de pruebas para la emisión directa al público de bonos gubernamentales tokenizados.

Sin embargo, la tokenización introduce nuevos riesgos. Una mayor interconexión y una mayor velocidad de transacción pueden amplificar las vulnerabilidades sistémicas, acelerando la transmisión de crisis financieras. La facilidad de acceso y la automatización podrían fomentar un apalancamiento excesivo y comportamientos especulativos. Los riesgos operativos pueden aumentar si los registros compartidos no están adecuadamente protegidos, especialmente cuando son ampliamente accesibles. La inmutabilidad de las cadenas de bloques (una vez que la información se almacena en la cadena de bloques, es prácticamente imposible eliminarla) puede generar vulnerabilidades, especialmente en casos de error humano o actividades fraudulentas donde las transacciones deben revertirse. Los contratos inteligentes y la falta de interoperabilidad entre las plataformas generan riesgos adicionales de liquidez.

El funcionamiento continuo 24/7 puede aumentar las exigencias operativas de la infraestructura y los participantes. También plantea desafíos para los operadores de red a la hora de procesar actualizaciones y corregir errores en la cadena de bloques subyacente. También podrían surgir riesgos legales debido a incertidumbres, como la propiedad de los activos, la validez de las transferencias o la firmeza de la liquidación.

El impacto general de la tokenización depende de cómo se implementen sus características principales: compartición, programabilidad y confianza. Si bien las mejoras en la eficiencia son sustanciales, lograrlas requiere un diseño meticuloso, una infraestructura robusta y una regulación adaptativa.²

¹ Agur y otros (2025).

² El Comité de Pagos e Infraestructuras del Mercado, el Consejo de Estabilidad Financiera y la Organización Internacional de Valores

Las comisiones están colaborando para evaluar cómo la tokenización de activos —incluyendo depósitos tokenizados, monedas estables, valores digitales y activos del mundo real (fuera de la cadena)— podría transformar las infraestructuras del mercado financiero. Véase, por ejemplo, FSB (2024).

Riesgos e implicaciones sistémicas

Si bien las monedas estables aún no se utilizan ampliamente en funciones financieras esenciales que sustentan la economía real (como los pagos), su adopción está creciendo rápidamente. Podrían representar riesgos para diversos objetivos políticos, como la estabilidad macrofinanciera, la seguridad y eficiencia de sus operaciones, la integridad financiera y la seguridad jurídica.

Algunos de los riesgos macrofinancieros, como la sustitución de monedas y la volatilidad de los flujos de capital, podrían ser más pronunciados en los mercados emergentes y las economías en desarrollo (MEED).²⁹ En esta sección se analizan los riesgos potenciales.

Adoptar un enfoque holístico y abstraerse de la regulación emergente. La siguiente sección presenta estándares internacionales y regulaciones emergentes para las monedas estables que podrían ayudar a mitigar algunos de los riesgos, siempre que sean...

aplicado de manera consistente y efectiva en todas las jurisdicciones. ³⁰ Además, la materialidad de algunos de estos riesgos depende de tamaño de adopción e interconexión con el sistema financiero.

Estabilidad macrofinanciera

Volatilidad en el valor y corridas

Las monedas estables están expuestas a la volatilidad de su valor debido a los riesgos de mercado, liquidez y crédito de los activos de reserva, así como a los riesgos operativos y de gobernanza. Estos riesgos pueden provocar fluctuaciones en su valor y, por lo tanto, en el precio de la moneda estable en las plataformas de intercambio. Dado que las monedas estables se consideran dinero, una desviación de su paridad podría socavar la singularidad del dinero, de modo que una unidad monetaria tendría valores diferentes entre las monedas estables y los depósitos bancarios, o la moneda.

Las reservas pueden mitigar estos riesgos. Sin embargo, otros factores pueden amplificarlos. Por ejemplo, la posibilidad de rehipotecar³² activos podría aumentar la rentabilidad de los activos mantenidos como reservas, pero generar apalancamiento en el emisor de la stablecoin. Las fragilidades en la gobernanza, el diseño y la gestión de reservas de la infraestructura del acuerdo de la stablecoin, entre otros factores, podrían generar volatilidad en el valor (Bains et al., 2022). El perfil de los inversores (minoristas, inversores institucionales, su ubicación —economías avanzadas, mercados emergentes y economías en desarrollo (MEED) o países de bajos ingresos—) y sus objetivos de inversión (especulación, pago, cobertura contra la inflación) también afectarían sus comportamientos de reembolso.

Las monedas estables existentes son vulnerables a riesgos durante períodos de estrés. Actualmente, los principales emisores de monedas estables no... Ofrecer derechos de reembolso a todos los tenedores en cualquier circunstancia. Por lo tanto, los tenedores podrían tener que recurrir a mercados secundarios para desinvertir. La incertidumbre sobre el tratamiento en caso de insolvencia del emisor de la stablecoin también puede acelerar las corridas. Estas circunstancias crean ventajas para quienes son pioneros en las crisis de confianza, lo que puede llevar a que los inversores estén dispuestos a vender sus monedas incluso por debajo de su valor nominal en períodos prolongados de tensión.

Las stablecoins podrían verse sujetas a crisis de confianza o desencadenarse por otros factores (por ejemplo, inversores internacionales). En caso de grandes demandas de reembolso, el emisor tendría que vender grandes cantidades de activos de reserva, posiblemente a precios de liquidación (véase más adelante), lo que afectaría el valor de la stablecoin.

²⁹ Consulte también el Informe de estabilidad financiera global de octubre de 2025 para obtener un análisis de los riesgos para la estabilidad financiera de las monedas estables.

³⁰ Una razón que podría limitar la eficacia de la regulación es el uso de billeteras no alojadas, que probablemente escapen a la aplicación regulatoria.

³¹ Bailey (2023).

³² Sin una regulación adecuada, los emisores de monedas estables podrían usar sus activos de reserva como garantía para obtener préstamos a bajo costo e invertir el producto para obtener una mayor rentabilidad. El Consejo de Estabilidad Financiera recomienda que los activos de reserva estén libres de gravámenes, y las regulaciones emergentes para implementar esta recomendación prohíben la rehipotecación de los activos de reserva o la limitan para fines específicos.

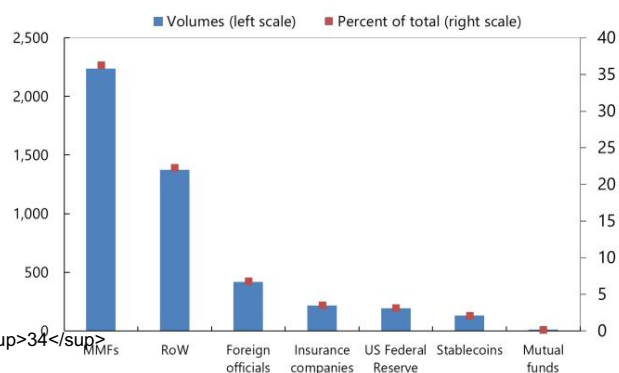
Deterioro del funcionamiento del mercado de activos de reserva

La demanda de stablecoins por activos a corto plazo podría comprimir los rendimientos de los activos de reserva subyacentes en caso de una adopción generalizada. Actualmente, las stablecoins representan alrededor del 2% de las letras del Tesoro estadounidense en circulación, una proporción muy inferior a la de los fondos del mercado monetario (FMM) (Figura 7). Sin embargo, si las stablecoins alcanzan un tamaño tan considerable como indican algunas previsiones del sector privado (sección anterior), los rendimientos en el mercado de letras del Tesoro podrían verse comprimidos. El impacto en los rendimientos podría mitigarse si (1) la demanda de letras del Tesoro por parte de las stablecoins sustituye las fuentes de demanda existentes, por ejemplo, si las stablecoins se consideran un sustituto de los FMM (o depósitos bancarios) y, por lo tanto, reemplazan su demanda de letras del Tesoro, y (2) aumenta la emisión de letras del Tesoro, por ejemplo, para aprovechar la compresión de los rendimientos.

Durante las corridas de las stablecoins, podrían producirse ventas forzadas de los activos de reserva subyacentes, lo que perjudicaría el funcionamiento del mercado. El alcance del deterioro del mercado dependería de varios factores, como el tamaño de las stablecoins que se enfrentan a una corrida y la disponibilidad de otros inversores para absorber una oferta tan grande de activos en un corto período de tiempo. Sin embargo, en el caso de grandes tenencias en otros países, un gran volumen de flujos transfronterizos podría generar desafíos, ya que podrían ser más difíciles de predecir. En el caso de los acuerdos existentes sobre stablecoins, los dos mercados más gravemente afectados serían los de letras del Tesoro y los repos. Ambos mercados son importantes para la transmisión de la política monetaria, ya que representan la primera cadena en el canal de transmisión de la política monetaria basado en los tipos de interés. Un deterioro grave en estos mercados podría requerir la intervención del banco central (véase también el Recuadro 5). Además, el deterioro en el mercado de letras del Tesoro podría afectar negativamente la capacidad del gobierno para recaudar fondos.

Figura 7. Tenedores seleccionados de letras del Tesoro de EE. UU.

(Miles de millones de dólares estadounidenses, escala izquierda; porcentaje, escala derecha)



Fuentes: La Reserva Federal, el Tesoro de EE. UU., el Informe de los auditores independientes de BDO sobre las cifras financieras y el informe de reservas (Tether), el Informe de los contadores independientes de Deloitte (Circle) y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: los porcentajes no suman 100 debido a que los datos solo representan a los titulares seleccionados.

Desintermediación de los bancos

Las monedas estables pueden afectar la intermediación financiera al ofrecer una alternativa a los depósitos bancarios, aunque los bancos pueden responder de diversas maneras y limitar el impacto. La desintermediación en los depósitos minoristas podría aumentar los costos para los bancos, reducir las fuentes estables de financiamiento y, por lo tanto, afectar su oferta de préstamos. El alcance de la desintermediación depende de si (1) las monedas estables son remuneradas, (2) las respuestas de los bancos a la competencia de depósitos, y (3) las reservas de monedas estables se mantienen como depósitos bancarios nacionales. Si bien la mayoría de los marcos regulatorios no permiten que los emisores de monedas estables paguen intereses, la remuneración puede ocurrir indirectamente a través de terceros (como las plataformas de préstamos). Los bancos pueden abordar las presiones competitivas aumentando las tasas de depósito o buscando fuentes de financiamiento alternativas, lo que podría reducir los márgenes de beneficio o aumentar la volatilidad de la financiación. Alternativamente, los bancos podrían mejorar

³³ Estimaciones preliminares —aunque potencialmente menos fiables en condiciones de crecimiento sostenido o desmesurado de la demanda— indican que un aumento de 3.500 millones de dólares en la emisión de stablecoins, acompañado de un aumento equivalente de la demanda de letras del Tesoro, reduciría los rendimientos de estas últimas en 2 puntos básicos, mientras que una disminución de la emisión del mismo tamaño los incrementaría entre 6 y 8 puntos básicos. Además, el efecto se concentra en los bonos a corto plazo, con efectos indirectos limitados o nulos en los vencimientos de 2 a 5 años y solo efectos moderados y retardados en los vencimientos de 10 años (Ahmed y Aldasoro, 2025).

³⁴ El aumento de las emisiones a corto plazo aumenta el riesgo de las tasas de interés a corto plazo para el gobierno y podría aumentar los desafíos para la política monetaria. Implementación de políticas.

Sus servicios, como ofrecer depósitos tokenizados si la normativa lo permite. Si las reservas de monedas estables se mantienen en bancos comerciales, los depósitos podrían no disminuir, aunque la volatilidad de la financiación podría aumentar. La demanda de monedas estables extranjeras podría provocar una mayor reducción de los depósitos, especialmente si los emisores mantienen reservas en bancos extranjeros en lugar de nacionales. Los efectos sobre la disponibilidad y las condiciones de los préstamos también podrían ser limitados, dependiendo de factores como la capacidad de los bancos para absorber costes adicionales y la competencia en los mercados crediticios. En general, las monedas estables y los depósitos bancarios podrían coexistir en la medida en que presten servicios diferentes y se centren en casos de uso que no se superpongan (por ejemplo, el comercio de criptomonedas frente a la reserva de valor).

Interconexiones con el sistema financiero

La exposición de los bancos a las monedas estables conlleva riesgos tanto para los emisores como para los bancos. Los emisores de monedas estables podrían concentrar sus depósitos en unos pocos bancos. Esto podría deberse a razones de conveniencia y simplicidad operativa, o a la reticencia de algunos bancos a colaborar con ellos por preocupaciones sobre la integridad financiera.

El riesgo de concentración resultante en ambos lados —la concentración de activos en los emisores de monedas estables y la concentración de fondos en los bancos comerciales— podría generar inquietudes sobre la estabilidad financiera. Una retirada repentina de depósitos por parte de los emisores de monedas estables, posiblemente debido a una corrida de la moneda estable, podría generar presiones de liquidez en los bancos donde se mantienen las reservas.³⁵ A la inversa, la preocupación por la situación financiera de los bancos podría repercutir en las monedas estables.³⁶

Pueden surgir riesgos de contraparte cuando se utilizan monedas estables para fines de pago y liquidación. Dado que las monedas estables también se utilizan para la liquidación por parte de bancos o intermediarios financieros no bancarios, como en transacciones con activos tokenizados, la posible volatilidad de su valor podría aumentar el riesgo de contraparte al sustituir activos de liquidación alternativos con un valor de mercado más estable, como el dinero fiduciario del banco central. Además, el deterioro crediticio de las monedas estables generaría riesgos de contagio para diversas contrapartes, incluyendo a los creadores de mercado de monedas estables y las plataformas de intercambio de criptomonedas, que desempeñan un papel importante para satisfacer las necesidades de reembolso de los inversores en monedas estables.

A medida que las prácticas continúan evolucionando, evaluar el riesgo de contagio de las monedas estables sigue siendo un desafío y depende del grado de integración con el sistema financiero y de las medidas adoptadas por los sectores financieros para mitigar la exposición a los riesgos de las monedas estables. Las interconexiones de las monedas estables con el sistema financiero tradicional podrían aumentar a través de canales adicionales, lo que podría aumentar los riesgos para todo el sistema. Por ejemplo, los bancos podrían comenzar a ofrecer servicios de custodia de monedas estables, asumiendo riesgos operativos. Los bancos también podrían comenzar a aceptar monedas estables como garantía al evaluar las decisiones de préstamo.³⁷ El contagio también podría afectar a los bancos y a las entidades no bancarias, como los fondos de inversión y las compañías de seguros, que mantienen monedas estables como activos o están expuestos a ellas a través de préstamos a inversores en criptomonedas. Los organismos de supervisión bancaria (SSB), incluidos el FSB y el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS), han destacado los riesgos de las exposiciones a las criptomonedas.³⁸ En particular, el FSB (2025) observó vínculos crecientes entre los cryptoactivos y el sistema financiero tradicional a través de productos cotizados en bolsa (ETP) y la compra de acciones en empresas que cotizan en bolsa y que poseen grandes cantidades de cryptoactivos en su balance. Grandes empresas globales

³⁵ Por ejemplo, la proporción de depósitos de empresas de criptomonedas en Silvergate Bank alcanzó más del 98 por ciento a fines de 2021.

³⁶ En marzo de 2023, Silicon Valley Bank (SVB) quebró tras una fuga de depósitos. Circle, emisor de la stablecoin USDC, había concentrado depósitos (unos 3300 millones de dólares de sus reservas) en SVB. La quiebra de SVB desencadenó ventas forzadas de USDC, lo que provocó que USDC perdiera temporalmente su paridad con el dólar, bajando a aproximadamente \$0,88, hasta que la Corporación Federal de Seguro de Depósitos garantizó todos los depósitos en SVB.

³⁷ Según se informa, JP Morgan en Estados Unidos está [evaluando si aceptar criptomonedas como garantía](#).

³⁸ El FSB (2025) señaló que «si bien los riesgos para la estabilidad financiera que presentan los cryptoactivos parecen limitados en la actualidad, la creciente interrelación con el sistema financiero tradicional y la expansión de los casos de uso de las monedas estables ponen de relieve la necesidad de un seguimiento estrecho de la evolución y la actividad, así como de una sólida supervisión regulatoria. Los recientes acontecimientos en estos mercados reflejan tanto su importante crecimiento como su creciente integración en los sistemas financieros, lo cual, de no controlarse, podría amplificar las vulnerabilidades e introducir nuevos riesgos para la estabilidad financiera».

La exposición y custodia de criptoactivos por parte de los bancos también ha aumentado significativamente, aunque partiendo de un nivel bajo. Un número cada vez mayor de importantes instituciones financieras ha anunciado productos o alianzas para integrar las monedas estables en los servicios de pago y liquidación, emitir monedas estables propias o prestar servicios de inversión en criptoactivos, aumentando así su exposición al ecosistema de criptoactivos.

Sustitución de moneda

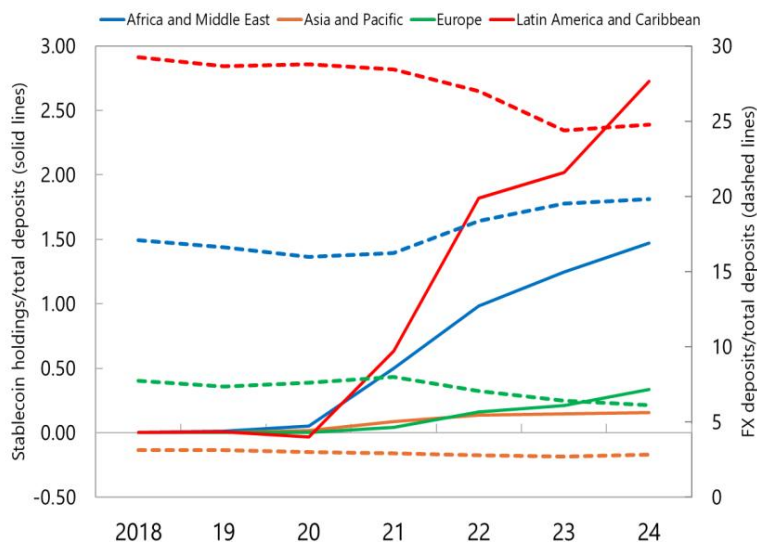
La sustitución monetaria facilitada por la adopción de las monedas estables afectaría la soberanía monetaria, es decir, la capacidad de un país para ejercer pleno control sobre su propia moneda y política monetaria. La sustitución monetaria denota el uso de una moneda extranjera en lugar de la moneda nacional o junto con ella. Esto suele surgir de la búsqueda de la estabilidad monetaria, en particular en países que enfrentan alta inflación, fragilidades institucionales o una menor confianza en el marco monetario nacional.³⁹ Las ineficiencias en los sistemas de pago y el acceso limitado a los servicios financieros en moneda nacional también pueden ser un factor impulsor de la sustitución monetaria. Si una parte significativa de la actividad económica se trasladara a monedas estables denominadas en moneda extranjera, el control del banco central sobre la liquidez y las tasas de interés nacionales podría debilitar la transmisión de la política monetaria (FMI, 2023). Además, el banco central, dada la menor demanda de moneda local, podría experimentar una caída en los ingresos por señoreaje, lo que reduciría los pagos de dividendos al gobierno.

Las monedas estables denominadas en moneda extranjera podrían intensificar la sustitución de divisas debido a su accesibilidad, posibles mejoras de eficiencia y efectos de red. A diferencia de la dolarización tradicional, que requiere efectivo físico o cuentas bancarias denominadas en moneda extranjera, las monedas estables denominadas en moneda extranjera pueden penetrar rápidamente en una economía a través de internet y los teléfonos inteligentes. Las monedas estables son transferibles globalmente, operan 24/7 y se liquidan casi instantáneamente a un costo potencialmente bajo. Si facilitan los pagos nacionales o transfronterizos, los efectos de red (el hecho de que el valor de los medios de pago aumenta a medida que más personas los usan) pueden acelerar la sustitución de las monedas locales, dificultando la competencia de las alternativas locales (como las CBDC o las monedas estables denominadas en moneda local) a menos que ofrezcan una utilidad e integración similares.

Las tenencias de stablecoins en África, Oriente Medio y América Latina y el Caribe siguen siendo pequeñas en comparación con los depósitos en divisas y el total de depósitos, pero están aumentando rápidamente (Figura 8). Desde 2020, las tenencias de stablecoins en relación con el total de depósitos en estas regiones han aumentado de prácticamente cero al 1,5 % y el 2,7 %, respectivamente, para 2024. Sin embargo, los depósitos en divisas siguen siendo significativamente mayores (representando el 20 % y el 25 % del total de depósitos, respectivamente), ya que muchos países de estas regiones están parcial o totalmente dolarizados. Esta tendencia podría intensificarse en el futuro, atrayendo fondos de los depósitos tradicionales en moneda local y extranjera.

³⁹ En este sentido, la presencia de monedas estables también podría verse como un elemento competitivo que incentive a los gobiernos a buscar políticas sólidas. políticas, con el fin de evitar la pérdida de autoridad monetaria.

Figura 8. Tenencias de monedas estables en relación con los depósitos
(por ciento)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI. Estadísticas financieras internacionales del FMI.

Nota: La figura muestra las tenencias de monedas estables en relación con los depósitos en divisas (escala izquierda, líneas continuas) y los depósitos en divisas en relación con el total de depósitos (escala derecha, líneas discontinuas). Las tenencias de monedas estables se calculan como flujos netos acumulados de monedas estables, según Reuters (2025). Los depósitos en divisas y el total de depósitos se obtienen de las Estadísticas Financieras Internacionales del FMI.

Reestructuración de los flujos de capital

Las monedas estables, al reducir potencialmente las fricciones en los pagos transfronterizos, podrían transformar significativamente la dinámica de los flujos de capital y los tipos de cambio. Un modelo estilizado de economía abierta (Reuter y otros, 2025) sugiere que se espera que menores fricciones en los pagos transfronterizos, como la reducción de costos o un menor tiempo de transferencia internacional, reduzcan las desviaciones de la paridad de tipos de interés descubierta y aumenten los flujos de capital.⁴⁰ Además, menores fricciones pueden afectar el flujo de capital y la volatilidad del tipo de cambio. En el modelo, la naturaleza de este impacto depende del tipo de shock: en respuesta a shocks reales, menores fricciones tienden a aumentar la volatilidad de los flujos de capital, al tiempo que amortiguan la volatilidad del tipo de cambio; en cambio, en el caso de los shocks financieros, amplifican la volatilidad del tipo de cambio y tienen un efecto ambiguo en la volatilidad de los flujos de capital.

Las monedas estables podrían utilizarse para eludir las medidas de gestión de flujos de capital (MCC). La implementación de las MCC depende de intermediarios financieros consolidados. Al proporcionar una vía para los flujos de capital fuera de los cauces comunes, las monedas estables podrían utilizarse para socavar eficazmente la implementación de las MCC (Cardozo y otros, 2024; He y otros, 2022; FMI, 2023). De hecho, algunas pruebas apuntan a que las criptomonedas, incluidas las monedas estables, se utilizan como mercado para la fuga de capitales (Graf von Luckner, Koepke y Sgherri, 2024). Las regulaciones pueden ser útiles, pero tienen límites. Se podrían imponer regulaciones a los emisores de monedas estables, las plataformas de intercambio centralizadas y las plataformas digitales.

⁴⁰ En términos de costos, los aumentos del flujo transfronterizo podrían ser considerables para las economías de mercados emergentes y en desarrollo que son grandes los receptores de remesas se enfrentan a elevados costos de transacción (Cerutti, Melih y Pérez-Saiz 2025).

Proveedores de billeteras, pero la aplicación de las CFM podría verse limitada debido a las billeteras no alojadas, que podrían quedar fuera del perímetro regulatorio. En tales casos, una posibilidad para implementar las CFM sería a través de intermediarios regulados, bancos y proveedores de servicios de pago, que son la vía de entrada y salida de las monedas estables a las monedas nacionales (He y otros, 2022). Sin embargo, estas acciones pueden generar desafíos, ya que los intermediarios regulados tendrían que filtrar y bloquear las transacciones destinadas a intercambiar moneda por monedas estables.⁴¹ Otra posibilidad sería confiar en la propia tecnología, por ejemplo, con contratos inteligentes en la blockchain que implementen las CFM y garanticen que las transacciones se realicen entre billeteras reguladas (He y otros, 2023).

⁴² Incluso cuando se puede implementar la regulación, la naturaleza supranacional de las monedas estables requiere más datos disponibilidad, capacidades analíticas e intercambio coordinado de información y ejecución entre países.⁴³

Los desafíos se ven agravados por las características de pseudoanonimato de las monedas estables y la falta de información sobre la nacionalidad de los titulares, que impiden la recopilación de estadísticas completas sobre los flujos transfronterizos (véase el Recuadro 6).

Las monedas estables también podrían tener implicaciones de gran alcance para el sistema monetario internacional, tanto como un nuevo medio de pago como un potencial disruptor de la arquitectura existente. La reducción de las fricciones en los pagos transfronterizos podría reducir el tiempo de liquidación y los costos, evitando las redes de corresponsalía bancaria. Las monedas estables denominadas en dólares estadounidenses podrían reforzar el dominio global del dólar.

Las monedas estables (stablecoins) amenazan con aumentar la fragmentación de los pagos globales. Los emisores de monedas estables tienen libertad para elegir en qué blockchain operar. La proliferación de nuevas monedas estables en diferentes blockchains y plataformas de intercambio genera inquietud sobre ineficiencias debido a la posible falta de interoperabilidad. Además, esto puede generar diferencias y obstáculos entre países, debido a las diferencias en el tratamiento regulatorio y las trabas para las transacciones. De hecho, las monedas estables no pueden intercambiarse individualmente entre diferentes redes o emisores (BIS 2025). Transferir fondos entre dos redes de monedas estables puede obligar a los titulares a recurrir a plataformas de intercambio de criptomonedas centralizadas o descentralizadas u otros intermediarios para intercambiar una moneda por otra o por moneda extranjera, lo que genera comisiones o retrasos.

Además, los emisores de monedas estables podrían potencialmente excluir a usuarios en algunos países.⁴⁴ En ausencia de arbitrajistas, todos estos problemas podrían agravarse y hacer que los precios de las monedas estables difieran en los distintos exchanges, lo que generaría aún más fragmentación en los pagos globales. ⁴⁵

⁴¹ Además, las monedas estables son transfronterizas por naturaleza, y las monedas estables denominadas en una moneda podrían utilizarse en mercados que utilizan una unidad de cuenta diferente. Los emisores podrían tener su sede en una jurisdicción y comercializar sus servicios a nivel mundial (Bains et al., 2022).

La disponibilidad y asequibilidad de las redes privadas virtuales están creando más desafíos para identificar las ubicaciones de los usuarios.

⁴² La idea es similar a la de los envoltorios de políticas o cumplimiento programables. Véase [el Proyecto Mandala](#). ((Centro de Innovación del BIS con el Banco de la Reserva de Australia, Banque de France, Banco de la Reserva de la India, Banco Central de Kuwait, Banco Negara de Malasia, Bangko Sentral ng Pilipinas y Autoridad Monetaria de Singapur), que explora la viabilidad de codificar los requisitos regulatorios y de políticas específicos de cada jurisdicción en un protocolo común para casos de uso transfronterizos.

⁴³ El caso de Japón es ilustrativo. Las regulaciones introducidas en 2023 tenían como objetivo prevenir el uso de criptoactivos, incluidas las monedas estables, para... Eludir sanciones. Las normas exigen que el proveedor de servicios de intercambio de criptoactivos de origen comparta con la contraparte de la plataforma de intercambio de divisas la información de la transacción, incluyendo los nombres del cliente y del destinatario, de forma similar a los requisitos para los bancos y en consonancia con los estándares del GAFI. Sin embargo, el número de jurisdicciones que han implementado este requisito aún es limitado (FSA 2024), lo que deja un vacío legal para las plataformas de intercambio cuyos países aún no lo han implementado (Cardozo et al. 2024).

⁴⁴ Los "puentes" entre cadenas (protocolos especiales para transferir tokens entre cadenas de bloques) podrían utilizarse para facilitar la interoperabilidad, pero en algunos casos han sufrido fallos operativos y de seguridad (hackeres, errores), lo que representa otra vulnerabilidad. Otro enfoque es el uso de redes de bucle cerrado o libros contables con permisos, lo que puede generar liquidez fragmentada.

⁴⁵ Las oportunidades de arbitraje pueden disminuir cuando existen restricciones de endeudamiento para los arbitrajistas, o cuando hay costos de transacción elevados, o en épocas de estrés.

Seguridad y eficiencia

Los usuarios de stablecoins están expuestos a riesgos operativos y de fraude. Estos riesgos se deben a procesos defectuosos, fallos del sistema, errores humanos, fallos de gobernanza, filtraciones de datos y otras perturbaciones externas.

Los contratos inteligentes pueden incluir errores de codificación y fallas de seguridad, lo que provoca transferencias no autorizadas o pérdida de fondos. Resolver estos problemas es difícil debido a la inmutabilidad de las transacciones y a los desafíos legales. Las billeteras con custodia pueden estar conectadas a internet y, por lo tanto, aumentar los riesgos cibernéticos, mientras que las billeteras sin custodia requieren habilidades de gestión de riesgos altamente operativas y, aun así, podrían resultar en la pérdida o el robo de la clave privada. Estos riesgos se agravan cuando los consumidores e inversores desconocen o no comprenden los riesgos asociados a las monedas estables. Estos riesgos se derivan de una gobernanza inadecuada, recursos limitados cuando no existe una regulación suficiente, volatilidad, fraude o ciberataques (FMI, 2023). Los intermediarios de servicios de criptoactivos a menudo prestan múltiples servicios (como emisión de monedas estables, custodia, compensación, creación de mercado, negociación y corretaje) dentro del mismo grupo. El desempeño de estas múltiples funciones puede generar posibles conflictos de intereses.

La firmeza de la liquidación variará según la tecnología de validación de la cadena de bloques.⁴⁶ La firmeza de la liquidación se refiere al punto legalmente definido en el que la transferencia de un activo o instrumento financiero se vuelve irrevocable e incondicional. La liquidación mediante monedas estables conlleva muchos de los riesgos asociados a la infraestructura subyacente de la cadena de bloques. Una preocupación clave es que algunas cadenas de bloques no garantizan la irrevocabilidad de una transferencia específica; en cambio, solo ofrecen una alta probabilidad de que la transacción no se revierta. Como resultado, la firmeza en los sistemas de cadenas de bloques es inherentemente probabilística en lugar de absoluta.⁴⁷ En última instancia, lograr la firmeza dentro de los sistemas de cadenas de bloques puede requerir una legislación habilitante, o podrían surgir monedas estables registradas en libros contables comunes o compartidos que garanticen la firmeza.

Integridad financiera

Las monedas estables pueden presentar riesgos para la integridad financiera. Sin una regulación adecuada, las monedas estables, al igual que otros criptoactivos, pueden utilizarse indebidamente para cometer delitos graves, como el blanqueo de capitales (BC), el financiamiento del terrorismo (FT) y el financiamiento de la proliferación de armas de destrucción masiva (PF).⁴⁸ Al igual que con otros criptoactivos, las monedas estables son atractivas para los delincuentes debido a su seudónimo, bajos costos de transacción y facilidad de uso transfronterizo. Se pueden realizar transacciones a través de billeteras no alojadas que quedan fuera de cualquier perímetro regulatorio. Por lo tanto, podría no haber entidades que apliquen controles para mitigar los riesgos de BC/FT/PF, como la debida diligencia del cliente, la evaluación de sanciones, la aplicación de sanciones financieras específicas, el mantenimiento de registros y la notificación de transacciones sospechosas. Al igual que otras formas de criptoactivos, las herramientas y métodos que mejoran el anonimato (como mezcladores y puentes entre cadenas) también se pueden usar con monedas estables para ofuscar el origen, la propiedad y el destino de los fondos, lo que facilita el lavado de dinero, el financiamiento del terrorismo, la evasión de sanciones y otras actividades ilícitas.⁴⁹ Los delincuentes pueden mover un valor significativo en monedas estables a través de las fronteras rápidamente y eludir la detección y las salvaguardas regulatorias al explotar las brechas en los regímenes en todo el mundo.

⁴⁶ El riesgo de liquidación se define como el riesgo de que una operación no se liquide debido a limitaciones de infraestructura, un fallo operativo o problemas legales.

incertidumbre, fondos insuficientes de una de las contrapartes o, lo que es más importante, la volatilidad del activo de liquidación.

⁴⁷ La naturaleza del problema radica en cómo la cadena de bloques logra el consenso entre los participantes para añadir nuevas transacciones al libro mayor. Esto se denomina mecanismos de consenso (Bains, 2022).

⁴⁸ La "proliferación de armas de destrucción masiva" se refiere al desarrollo, la fabricación, la posesión, el transporte o el uso de armas nucleares, químicas o biológicas. La Recomendación 7 del GAFI exige a los países que implementen sanciones financieras específicas para congelar los fondos y otros activos de cualquier persona o entidad designada en virtud de las resoluciones del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas relativas a la prevención y la interrupción de la financiación de la proliferación de armas de destrucción masiva, y garantizar que estos no estén disponibles ni en beneficio de ninguna persona o entidad designada en virtud de las resoluciones del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas relativas a la prevención y la interrupción de la financiación de la proliferación de armas de destrucción masiva.

⁴⁹ Un mezclador es una herramienta diseñada para ocultar el origen y el destino de las transacciones de criptomonedas. Un puente entre cadenas es un protocolo que permite el intercambio de criptomonedas. activos para moverse entre diferentes cadenas de bloques

Jurisdicciones. Estos factores, sumados a la velocidad e irreversibilidad de las transacciones basadas en blockchain, dificultan la labor de las fuerzas del orden para investigar y rastrear transacciones ilícitas con stablecoins, así como para congelarlas, incautarlas o confiscarlas. En respuesta, algunos emisores de stablecoins han intentado impedir la aplicación de herramientas y métodos que mejoran el anonimato a sus stablecoins.⁵⁰ También existe una gama de soluciones para ayudar a los emisores de stablecoins a mitigar los riesgos de lavado de activos, financiación del terrorismo y financiación del terrorismo, incluyendo herramientas para monitorear la actividad relacionada con sus stablecoins, identificar billeteras asociadas con actores o actividades ilícitas y marcar transacciones potencialmente sospechosas, además de la capacidad de los emisores para congelar o bloquear las billeteras involucradas en actividades ilícitas.

En comparación con otros criptoactivos, las monedas estables pueden presentar mayores riesgos de LA/FT/PF debido a su aparente estabilidad y potencial de adopción masiva. Las monedas estables son menos volátiles que los criptoactivos sin respaldo, lo que aumenta la probabilidad de que se utilicen ampliamente para pagos, lo que potencialmente aumenta su atractivo para usos ilícitos. La adopción masiva de monedas estables también podría elevar los riesgos de LA/FT/PF y los riesgos fiscales.⁵¹ Algunas jurisdicciones y organismos internacionales ya han observado una transición del uso de criptoactivos sin respaldo al uso de monedas estables para actividades ilícitas en cadena, incluyendo fines de FT/PF.⁵² Esto subraya la necesidad de que los países mitiguen los riesgos implementando los estándares del Grupo de Acción Financiera Internacional de manera efectiva.

Seguridad jurídica

La incertidumbre jurídica en torno a la clasificación y el tratamiento de las monedas estables puede plantear riesgos significativos. Una fuente importante de incertidumbre reside en la ausencia de una clasificación jurídica clara de las monedas estables. En el derecho privado, las monedas estables pueden clasificarse como bienes intangibles o derechos contractuales contra los emisores. En el derecho financiero, la gama de posibles clasificaciones es aún más amplia, incluyendo depósitos, dinero electrónico, valores o materias primas. Por ejemplo, si las monedas estables se tratan como depósitos bancarios o valores, estarían sujetas a normas aplicables que podrían ser contrarias a su función económica. Estas incertidumbres sobre la clasificación y el tratamiento de las monedas estables pueden generar diferentes exposiciones al riesgo para las partes involucradas, ya que cada una...

Cada categoría jurídica conlleva diferentes derechos, obligaciones y protecciones para los titulares.

Las monedas estables también pueden presentar riesgos legales en caso de insolvencia de un emisor o custodio. En tales escenarios, los tenedores de monedas estables pueden ser tratados como acreedores quirografarios o como titulares de un derecho real sobre los activos de reserva, lo que resulta en una posición débil o fuerte para dichos tenedores. Para proteger a los tenedores, son esenciales requisitos de segregación rigurosos sobre los activos de reserva. Además, se necesita una autoridad legal clara para un régimen de insolvencia rápido y ordenado, adaptado a los emisores y custodios de monedas estables, que incluya garantizar el reembolso rápido a los tenedores de monedas estables. Estos riesgos se amplifican en el caso de emisores o custodios sistémicos de monedas estables que operan en múltiples jurisdicciones, donde se requiere cooperación legal transfronteriza para abordar las diferentes normas de reembolso, así como la pronta disponibilidad de dichos activos. Estos desafíos se agravan aún más cuando un emisor de monedas estables se encuentra en una jurisdicción diferente a la de la moneda a la que está vinculada la moneda estable, lo que complica los regímenes de insolvencia y reembolso.

Además, si las leyes y regulaciones financieras no definen claramente la clasificación y el tratamiento de las monedas estables, estos instrumentos podrían quedar fuera de la supervisión regulatoria. Esta ambigüedad legal puede generar oportunidades para

⁵⁰ Por ejemplo, Circle y Tether incluyeron en la lista negra el servicio de mezcla de criptomonedas Tornado Cash y congelaron los fondos vinculados a direcciones de empresas estadounidenses, personas y entidades sancionadas.

⁵¹ Una mayor adopción de monedas estables podría afectar la recaudación de ingresos fiscales y el cumplimiento normativo. Las actividades descentralizadas entre pares aumentan la dependencia del cumplimiento voluntario y de la autodeclaración.

⁵² Véase, por ejemplo, GAFI (2025, 2024); EBA (2025).

El arbitraje regulatorio debilita la capacidad de las autoridades para responder a los riesgos para la estabilidad financiera. También puede obstaculizar la innovación, debido a una supervisión impredecible, y exponer a los reguladores a desafíos legales derivados de mandatos o facultades poco claros.

Finalmente, los riesgos legales se intensifican con el uso de nuevas tecnologías y en entornos transfronterizos. El uso de tecnología de contabilidad distribuida introduce nuevas preguntas con respecto a la ley aplicable, la propiedad de los activos y la exigibilidad de los derechos. De manera similar, el uso de contratos inteligentes en transacciones de criptoactivos plantea incertidumbres y riesgos legales adicionales. Por ejemplo, sin reglas legales claras que conecten las acciones automatizadas con una persona o entidad específica, los tribunales pueden dictaminar que las transferencias basadas en acuerdos formados a través de contratos inteligentes no son transferencias válidas de monedas estables.⁵³ Estos riesgos legales son particularmente agudos en las transacciones transfronterizas, especialmente en entornos descentralizados, donde las leyes y clasificaciones aplicables pueden variar entre jurisdicciones. Por ejemplo, podría surgir incertidumbre legal sobre si las reclamaciones de los titulares en una jurisdicción (como la jurisdicción de origen en el emisor de la moneda estable) se priorizarían sobre las de otras jurisdicciones.

⁵³ Garrido y Lui (2022).

Trabajo internacional sobre políticas de monedas estables

Marcos

El FMI, en estrecha coordinación con los organismos normativos, ha apoyado la implementación efectiva de políticas integrales para abordar los riesgos de las criptomonedas estables. El documento del FMI de febrero de 2023, "Elementos de políticas efectivas para criptoactivos (incluidas las criptomonedas estables)" (FMI 2023), ofrece orientación sobre los elementos clave de una respuesta política adecuada y enfoques regulatorios. El "Documento de síntesis sobre políticas para criptoactivos" del FMI y el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB), de septiembre de 2023, ofrece orientación integral para ayudar a las autoridades a abordar los riesgos macroeconómicos y para la estabilidad financiera (Recuadro 4). Ambos documentos se basan en las "Recomendaciones de alto nivel para la regulación, supervisión y vigilancia de las actividades y los mercados de criptoactivos" y las "Recomendaciones de alto nivel para la regulación, supervisión y vigilancia de los acuerdos globales sobre criptomonedas estables" del FSB. El documento de síntesis también considera las "Recomendaciones de Política para los Mercados de Criptomonedas y Activos Digitales" de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV) y el "Tratamiento Prudencial de las Exposiciones a Criptoactivos" del BCBS. El GAFI ha proporcionado orientación a los sectores público y privado sobre la aplicación de los Estándares Internacionales para la Lucha contra el Blanqueo de Capitales, la Financiación del Terrorismo y la Proliferación a las monedas estables, mientras que el Comité de Pagos e Infraestructuras del Mercado (CPMI), junto con la OICV, ofreció orientación sobre la aplicación de los Principios para las Infraestructuras del Mercado Financiero (PFMI) a las monedas estables.

Políticas y normas internacionales

El FMI ha recomendado políticas para abordar los riesgos macrofinancieros. Para mitigar los riesgos macrofinancieros derivados de los criptoactivos, las jurisdicciones deben salvaguardar la soberanía monetaria, fortalecer los marcos de política monetaria y prevenir la volatilidad excesiva de los flujos de capital (FMI, 2023). Unas políticas macroeconómicas sólidas y unos marcos institucionales creíbles son la primera línea de defensa para proteger la soberanía y la estabilidad monetarias. Los marcos de política monetaria débiles, combinados con los déficits fiscales y las presiones para la financiación de los bancos centrales, socavan la credibilidad monetaria e incitan a la sustitución de divisas (Adrian y otros, 2021). Un marco de política monetaria creíble y eficaz es transparente, coherente y consistente. Además, no se debe otorgar a los criptoactivos la condición de moneda oficial ni de curso legal. Los responsables de la formulación de políticas deben tomar medidas para contrarrestar la posible erosión de los mecanismos de gestión de riesgos (MFC) causada por la adopción de criptoactivos. Si los MFC pierden eficacia debido a la adopción de criptoactivos, las jurisdicciones podrían tener que considerar una mayor flexibilidad cambiaria, equilibrando los tres objetivos contrapuestos: autonomía monetaria, estabilidad cambiaria y apertura financiera.

Las Recomendaciones de Alto Nivel del FSB para la Regulación, Supervisión y Vigilancia de los Acuerdos Globales sobre Stablecoins incluyen requisitos prudenciales integrales para los emisores de stablecoins. Exigen requisitos sólidos para la composición de los activos de reserva, consistentes únicamente en activos conservadores, de alta calidad y alta liquidez, con especial atención a la duración, la calidad crediticia, la liquidez y la concentración, y garantizando que los activos de reserva estén libres de gravámenes. Además, los emisores deben estar sujetos a requisitos prudenciales, incluidos los de capital y liquidez. El FSB también exige una sólida demanda legal y un reembolso oportuno, sin costes excesivos para el usuario, así como mecanismos eficaces ante el posible fracaso de las stablecoins.

Recuadro 4. Perspectivas clave: Elementos de políticas eficaces para criptoactivos y documento de síntesis del FMI y el FSB

En febrero de 2023, el Directorio Ejecutivo del FMI analizó un documento titulado «Elementos de políticas eficaces para los criptoactivos» (FMI 2023), que ofrece orientación a los países miembros del FMI sobre los elementos clave de una respuesta política adecuada a los criptoactivos (incluidas las criptomonedas estables). El documento establece un marco de nueve elementos para una respuesta política integral, coherente y coordinada. Los nueve elementos —o medidas políticas— son los siguientes:

1. Salvaguardar la soberanía y la estabilidad monetarias fortaleciendo los marcos de política monetaria y no otorgar a los criptoactivos el estatus de moneda oficial o de curso legal.
2. Protegerse contra la volatilidad excesiva de los flujos de capital y mantener la eficacia de la gestión de los flujos de capital. medidas.
3. Analizar y divulgar los riesgos fiscales y adoptar un tratamiento fiscal inequívoco de los criptoactivos.
4. Establecer la seguridad jurídica de los criptoactivos y abordar los riesgos legales.
5. Desarrollar y hacer cumplir requisitos prudenciales, de conducta y de supervisión para todos los actores del mercado de criptomonedas.
6. Establecer un marco de seguimiento conjunto entre diferentes organismos y autoridades nacionales.
7. Establecer acuerdos de colaboración internacional para mejorar la supervisión y la aplicación de las criptomonedas. Regulaciones sobre activos.
8. Monitorear el impacto de los criptoactivos en la estabilidad del sistema monetario internacional.
9. Fortalecer la cooperación global para desarrollar infraestructuras digitales y soluciones alternativas para la cooperación transfronteriza. pagos fronterizos y finanzas.

En septiembre de 2023, a petición de la Presidencia india del G20, el FMI y el Consejo de Estabilidad Financiera (CEF) elaboraron un documento para sintetizar las recomendaciones y normas de política del FMI y el CEF (junto con los organismos normativos). Las recomendaciones colectivas proporcionan una guía integral para ayudar a las autoridades a abordar los riesgos para la estabilidad macroeconómica y financiera que plantean las actividades y los mercados de criptoactivos, incluidos los asociados con las monedas estables y los realizados a través de las llamadas finanzas descentralizadas. El documento describe cómo los marcos de políticas y regulatorios desarrollados por el FMI y el CEF (junto con los organismos normativos) se complementan e interactúan entre sí. El documento analiza los principales riesgos para la estabilidad macroeconómica, la estabilidad financiera y otras áreas (como los riesgos legales, de integridad financiera y relacionados con la integridad del mercado) que plantean las actividades de criptoactivos. A continuación, presenta respuestas políticas a estos riesgos en las áreas de políticas macrofinancieras, regulación de la estabilidad financiera y otras políticas y regulaciones. El documento reconoce los elevados riesgos macrofinancieros que enfrentan las economías de mercados emergentes y en desarrollo y analiza medidas adicionales que van más allá de la base regulatoria global para abordar riesgos específicos.

En particular, las autoridades deberían exigir que las monedas estables globales tengan planes de recuperación y resolución adecuados para respaldar la recuperación, la resolución o la liquidación ordenada según los marcos jurídicos (o de insolvencia) aplicables,⁵⁴ incluyendo la continuidad de cualquier función y actividad crítica, y para prevenir efectos colaterales en el sistema financiero. Las autoridades deberán determinar cómo se podría preservar la continuidad con un emisor sistémico de monedas estables.

⁵⁴ Véase la discusión sobre los marcos legales para la insolvencia en la sección anterior.

incluyendo garantizar una capacidad adecuada de absorción de pérdidas para la recuperación y resolución, una separación prudente de los activos de reserva (incluso a través de las fronteras) y una consideración cuidadosa de cómo se podría proteger a los inversores en monedas estables.

No se han emitido directrices internacionales sobre el posible acceso de los acuerdos sistémicos de monedas estables a otros elementos de la red de seguridad financiera. Si bien las consideraciones generales aplicables a las instituciones financieras no bancarias sistémicas pueden ser pertinentes para el acceso a la liquidez del banco central (Recuadro 5),⁵⁵ pueden surgir desafíos específicos para los emisores de monedas estables, como la ausencia de acuerdos de contraparte con el banco central y la supervisión de los emisores y custodios de monedas estables. En cuanto al seguro de depósitos, algunos países (por ejemplo, Estados Unidos)

Recuadro 5. Acceso a la liquidez del banco central: consideraciones clave

Si el sector de las stablecoins se volviera sistémico, podría ser necesario considerar el apoyo a todo el mercado en determinadas circunstancias. Los bancos centrales podrían verse obligados a intervenir si el desapalancamiento de las stablecoins pudiera perjudicar el funcionamiento del mercado de activos de reserva. Dichas intervenciones generalmente implican compras de activos destinadas a prevenir ventas forzosas que podrían reducir los precios de los activos y amenazar la estabilidad financiera. Las compras de los bancos centrales, al abordar directamente la dinámica de las ventas forzosas, podrían permitirles dismantlar los activos de reserva de los emisores de stablecoins. Si bien las intervenciones de emergencia podrían minimizar las perturbaciones del mercado, deben sopesarse con la posibilidad de fomentar la asunción de riesgos en la cartera de reservas de los emisores. En principio, estas intervenciones pueden llevarse a cabo a través de las contrapartes habituales de los bancos centrales, como los operadores primarios y los bancos —que comprarían valores de los emisores de monedas estables y luego los venderían al banco central— o directamente con los emisores de monedas estables si no se dispone de suficiente acceso al mercado a través de los canales tradicionales. Dichas intervenciones ayudan a los bancos centrales a cumplir con su mandato de mantener la estabilidad financiera y de precios, salvaguardando el flujo de crédito y evitando dinámicas de venta forzosa.¹ Un ejemplo de dicha intervención es el apoyo de la Reserva Federal de EE. UU. a los fondos del mercado monetario en 2020.² Proporcionar liquidez del banco central a los emisores de monedas estables no regulados.

particularmente aquellos respaldados por activos ilíquidos o riesgosos—por lo general no se alinea con los mandatos de los bancos centrales, porque puede alentar la toma excesiva de riesgos y crear riesgo moral. Sin embargo, varios países están considerando el acceso a liquidez del banco central a ciertos tipos de emisores regulados de monedas estables. A medida que evolucionen los marcos regulatorios para las monedas estables, surgirá una mayor claridad sobre la elegibilidad para la liquidez y la supervisión del banco central. Las directrices establecidas para los préstamos del banco central recomiendan que los préstamos estén totalmente garantizados, con los recortes de valoración adecuados aplicados para reducir el riesgo, y un precio tal que una parte significativa del riesgo permanezca en el mercado, lo que ayuda a limitar el riesgo moral. Por ejemplo, las compras de activos pueden tener un precio limitado establecido por encima de una referencia libre de riesgo, como la curva de swaps indexados a un día. La preparación operativa de los bancos centrales para tales circunstancias es una condición previa clave para la estabilidad financiera. El Banco de Inglaterra (BoE) está considerando brindar acceso a una facilidad de préstamo de respaldo permanente para emisores sistémicos de monedas estables denominadas en libras esterlinas que sean elegibles, solventes y viables.³ Otra opción para brindar acceso a las reservas del banco central, aunque con diferentes propósitos, es dar acceso intradiario al sistema de pagos, similar a lo que discutió recientemente el gobernador de la Reserva Federal, Waller, quien pidió al personal que explorara la idea de una "cuenta de pagos" para brindar servicios básicos de pagos de la Reserva Federal para todas las instituciones que sean legalmente elegibles para una cuenta y podría ser beneficioso para aquellos enfocados principalmente en innovaciones de pagos.

4

¹ Rey y otros (2017).

² [Línea de liquidez de fondos mutuos del mercado monetario](#) Establecido por la Reserva Federal en marzo de 2020, que cubría los tipos de interés principales, de un solo estado o Otros fondos del mercado monetario exentos de impuestos.

³ Banco de Inglaterra (2025).

⁴ Waller (2025).

han adoptado la opinión de que las monedas estables no deberían estar aseguradas, ya que la relación entre el emisor y el usuario no es un depósito, aunque el seguro de depósitos de transferencia puede aplicarse a las reservas depositadas en los bancos, como puede ser el caso del dinero electrónico.⁵⁶ Otros países (por ejemplo, el Reino Unido) han señalado los desafíos de extender el seguro de depósitos a las monedas estables sin descartarlo explícitamente.⁵⁷

La OICV también ha publicado sus recomendaciones de política definitivas para los mercados de criptomonedas y activos digitales. Estas recomendaciones abarcan la gama de actividades en los mercados de criptoactivos que involucran a los proveedores de servicios de criptoactivos (CASP), desde la oferta, la admisión a negociación, la negociación continua, la liquidación, la vigilancia del mercado y la custodia, hasta la comercialización y distribución (incluyendo ventas asesoradas y no asesoradas) a inversores minoristas. Algunas recomendaciones son relevantes para las monedas estables, como la divulgación y la custodia de los activos de reserva. Además, los acuerdos sobre monedas estables dependen en gran medida del ecosistema criptográfico en general, en particular de los CASP, para satisfacer las necesidades de reembolso, mejorar los mecanismos de estabilización de precios y garantizar la resiliencia operativa de la prestación de servicios de billetera.

Por lo tanto, el funcionamiento eficaz y sólido de los CASP también mejoraría el funcionamiento sólido y robusto de los acuerdos de monedas estables.

Tanto el FSB como la OICV realizaron revisiones temáticas por pares centradas en la implementación de sus respectivas recomendaciones de política y publicaron sus conclusiones en octubre de 2025. La revisión por pares del FSB observó que las jurisdicciones están avanzando en la implementación de sus recomendaciones, si bien la implementación de la regulación de las monedas estables ha sido más lenta que la regulación de los mercados y actividades de criptoactivos en general, y pocos de los marcos actuales de monedas estables se han alineado plenamente con sus recomendaciones, incluso cuando las jurisdicciones continúan sus esfuerzos.⁵⁸ El FSB detectó deficiencias críticas en áreas como las prácticas de gestión de riesgos, los colchones de capital y la planificación de la recuperación y la resolución, y señaló que la cooperación y la coordinación transfronterizas son actualmente fragmentadas, inconsistentes e insuficientes en relación con la naturaleza global de los mercados de criptoactivos. La revisión por pares de la OICV detectó avances significativos en la implementación de sus recomendaciones, en particular en torno a la custodia, si bien aún deben abordarse plenamente los riesgos relacionados con la protección de los inversores y la integridad del mercado.⁵⁹

El tratamiento prudencial del BCBS para la exposición a criptoactivos estableció requisitos para que las monedas estables estén sujetas a menores requerimientos de capital que otros criptoactivos. Estos incluyen mecanismos de estabilización efectivos, exigibilidad legal, firmeza en la liquidación y una regulación adecuada. Si bien la exposición de los bancos a las monedas estables sigue siendo limitada y los requisitos del BCBS no se aplican a los propios emisores de monedas estables, pueden afectar indirectamente su comportamiento, ya que los bancos estarán más dispuestos a adquirir exposición a monedas estables que cumplan con los requisitos de alivio de capital. Circle anunció recientemente la creación de una cadena de bloques con permisos, que se ajustaría mejor a los requisitos del estándar del BCBS.⁶⁰

El CPMI-IOSCO ofreció orientación sobre la aplicación de los Principios para las Infraestructuras del Mercado Financiero (PFMI) a las monedas estables. Esta guía busca aclarar cómo se aplican los PFMI a los acuerdos de monedas estables de importancia sistémica, en particular a aquellos que sirven como infraestructura de pagos. No introduce nuevos estándares, sino que ayuda a los acuerdos de monedas estables y a las autoridades a interpretar los estándares PFMI existentes, considerando las características únicas de las monedas estables, por ejemplo, el uso de dinero no bancario, la gobernanza descentralizada y las tecnologías emergentes como los sistemas de registro distribuido. Guía a los acuerdos de monedas estables en la observancia de los PFMI en cuatro áreas clave: (1)

⁵⁶ Véase Dobler y otros (2021).

⁵⁷ Banco de Inglaterra (2022).

⁵⁸ Servicio de Seguridad (2025).

⁵⁹ OICV (2025).

⁶⁰ [Presentamos Arc: una cadena de bloques L1 para finanzas estables.](#)

Gobernanza, para garantizar una clara responsabilidad y rendición de cuentas por parte de una entidad legal, así como la supervisión humana; (2) gestión integral de riesgos, abordando interdependencias y nuevos riesgos; (3) firmeza de la liquidación, garantizando claridad sobre el momento en que las transferencias se vuelven irrevocables; y (4) liquidaciones monetarias, priorizando la transparencia y la seguridad, incluso al utilizar activos de liquidación no tradicionales. La guía se aplica cuando un acuerdo de moneda estable realiza una función de transferencia (como una infraestructura del mercado financiero) y las autoridades competentes lo consideran de importancia sistémica. En tales casos, debe adherirse a todos los principios PFMI relevantes, incluso aquellos que no se abordan específicamente en la guía.

No existen directrices ni recomendaciones internacionales sobre el acceso a los sistemas de pago para los emisores de monedas estables. En general, si un emisor de monedas estables ofreciera servicios de pago, las condiciones de acceso a los sistemas serían las mismas que para otros proveedores de servicios de pago no bancarios, siempre que cuenten con licencia y estén debidamente regulados y supervisados.

Las Normas Internacionales del GAFI para Combatir el Lavado de Dinero y la Financiación del Terrorismo y la Proliferación aplican a las monedas estables. Las monedas estables están cubiertas por las normas del GAFI como activos virtuales o activos financieros tradicionales.⁶¹ Dependiendo del nivel de centralización de un acuerdo de moneda estable, las entidades en un acuerdo de moneda estable pueden estar obligadas a aplicar medidas ALD/CFT cuando sean proveedores de servicios de activos virtuales (PSAV) o instituciones financieras y realicen actividades que involucren monedas estables capturadas por las normas del GAFI, como funciones de emisión, reembolso, transferencia y custodia.⁶² Estas obligaciones incluyen evaluar los riesgos de LA/FT de sus actividades comerciales relacionadas con las monedas estables, implementar controles ALD/CFT que incluyan la debida diligencia del cliente, monitorear transacciones, reportar transacciones sospechosas, recolectar y transmitir información sobre transferencias, mantener registros, aplicar sanciones financieras específicas relacionadas con FT y FP, y proporcionar documentos e información para investigaciones y acciones relacionadas.

La implementación global de los estándares del GAFI es crítica, junto con las medidas para abordar los riesgos de LA/FT/PF de las transacciones de stablecoin a través de billeteras no alojadas.⁶³ Al igual que con otros tipos de criptoactivos, mitigar los riesgos de LA/FT/PF de las stablecoins depende de una regulación efectiva y una supervisión ALD/CFT basada en el riesgo de los VASP y las instituciones financieras que realizan actividades que involucran stablecoins. Además, el alcance transfronterizo de las stablecoins requiere una cooperación internacional efectiva entre los supervisores ALD/CFT, las agencias de aplicación de la ley y otras autoridades con un mandato ALD/CFT. Las transacciones entre pares (P2P) a través de billeteras no alojadas plantean un desafío adicional, ya que estas no involucran a un intermediario con obligaciones ALD/CFT bajo los Estándares del GAFI. Para mitigar los riesgos asociados con las transacciones P2P, la guía del GAFI recomienda que los países consideren e implementen medidas tales como (1) establecer controles para facilitar la visibilidad de las transacciones entre entidades obligadas y no obligadas a ALD/CFT; (2) exigir a los VASP que faciliten las transacciones solo con entidades obligadas a cumplir con las normas ALD/CFT; (3) imponer requisitos ALD/CFT adicionales a los VASP que permitan transacciones con entidades no obligadas (por ejemplo, mayor diligencia debida y mantenimiento de registros); y (4) emitir orientación y avisos sobre los riesgos de las transacciones P2P, respaldados por evaluaciones de riesgo y tipologías.⁶⁴

Los países y el sector privado también están explorando enfoques para mejorar el monitoreo y el análisis de las monedas estables.

⁶¹ Los Estándares del GAFI utilizan el término "activos virtuales" para referirse a los criptoactivos y otros activos digitales que no funcionan como moneda de curso legal.

⁶² Para una consideración detallada, véase GAFI (2021), Recuadro 1, págs. 54, 86-89, 249 y GAFI (2020), págs. 40-66 (que señala que el grado en que las entidades involucradas en la gestión de las funciones de emisión, canje, estabilización o transferencia de monedas estables tienen obligaciones ALD/CFT dependerá de las funciones o actividades que realicen y de si son parte de un organismo de gobernanza central o entidades independientes).

⁶³ FMI (2023).

⁶⁴ GAFI (2021).

incluida la programabilidad en los contratos inteligentes de los emisores de monedas estables para permitir un monitoreo más efectivo de la actividad de las monedas estables que involucra a sus monedas estables en circulación, y la capacidad de congelar o bloquear transacciones.⁶⁵

El GAFI está profundizando su labor analítica sobre las monedas estables. El GAFI ya ha publicado directrices y varios informes que abordan la aplicación de sus estándares a las monedas estables y dan seguimiento a la evolución de su uso para actividades ilícitas.⁶⁶ Como continuación de esta labor, el GAFI publicará en 2026 un informe centrado en los riesgos de lavado de activos, financiación del terrorismo y financiación del terrorismo asociados a las monedas estables, con el fin de ayudar a las autoridades a implementar medidas para mitigar estos riesgos.

Los Principios sobre Activos Digitales y Derecho Privado del Instituto Internacional para la Unificación del Derecho Privado (UNIDROIT) ofrecen orientación sobre cuestiones de derecho privado que surgen en transacciones clave que involucran activos digitales, incluidas las monedas estables.⁶⁷ Los principios están diseñados para facilitar transacciones clave relacionadas con activos digitales, incluidos los "activos digitales vinculados" (es decir, las monedas estables), como su transferencia, custodia y creación de garantías reales sobre los mismos. Los principios establecen que los activos digitales definidos pueden ser objeto de derechos de propiedad, lo que proporciona una mejor protección a los tenedores y adquirentes bajo la lente de la ley. También proponen factores de conexión para determinar la ley aplicable en contextos transfronterizos, adaptados a la naturaleza intangible de los activos digitales. Además, los principios aclaran las circunstancias en las que una persona actúa como custodio y especifican que los activos digitales mantenidos por un custodio en nombre de los clientes no forman parte de los activos del custodio disponibles para su distribución a sus acreedores si el custodio entra en un procedimiento de insolvencia. Además, los principios establecen que los derechos de propiedad que se hacen efectivos frente a terceros generalmente lo son frente a un representante de la insolvencia. Las reformas jurídicas específicas propuestas por los principios ayudarían a aumentar la seguridad jurídica en áreas clave relacionadas con las transacciones de activos digitales, minimizar las ineficiencias y los costos y, en última instancia, permitir una mayor coherencia entre jurisdicciones.

⁶⁵ GAFI (2025).

⁶⁶ Véase GAFI (2020); GAFI (2021); GAFI (2023); GAFI (2024); y GAFI (2025).

⁶⁷ Principios sobre activos digitales y derecho privado del Instituto Internacional para la Unificación del Derecho Privado ([UNIDROIT](#)), publicado en 2023, Ofrece orientación a legisladores, funcionarios judiciales y usuarios en la economía digital.

Implementación continua de la política Marcos y estándares

Esta sección proporciona una descripción general de la implementación en curso de estándares sobre monedas estables y describe elementos clave de la legislación y regulación emergentes en jurisdicciones seleccionadas: la Unión Europea, Japón, el Reino Unido y los Estados Unidos, resumidos en la Tabla 2.

Descripción general de la implementación continua de las normas

Muchas autoridades han comenzado a implementar estándares internacionales para las monedas estables. El informe de situación del FMI y el FSB de octubre de 2024, "Hoja de Ruta para la Implementación de Políticas sobre Criptoactivos del G20", reveló que casi todas las jurisdicciones miembros del FSB tienen planes para desarrollar nuevos marcos regulatorios para las monedas estables o revisar los existentes. Todos los miembros del FSB cuentan con leyes y regulaciones vigentes aplicables al menos a una parte de las actividades relacionadas con los criptoactivos, aunque su aplicabilidad a las monedas estables es generalmente menor. Además, muchos países no miembros del FSB están considerando regulaciones para las monedas estables, a menudo en el contexto de iniciativas regulatorias más amplias sobre criptomonedas. El FSB completó recientemente una revisión temática por pares para evaluar el progreso en la implementación de su marco regulatorio global para las actividades relacionadas con los criptoactivos entre los miembros del FSB y jurisdicciones no miembros seleccionadas (FSB 2025).

La aplicación efectiva de las normas acordadas ayudará a mitigar muchos, pero no todos, los riesgos mencionados anteriormente.

Una regulación sólida y una supervisión estricta ayudarán a abordar los riesgos para la seguridad, garantizando al mismo tiempo la protección del consumidor y manteniendo la integridad financiera.⁶⁸ También ayudarán a reducir las brechas de datos, lo que permitiría integrar los flujos transfronterizos de monedas estables en la medición más amplia de los flujos de capital, con estadísticas sistemáticas y más comparables (Recuadro 6). La estabilidad del valor y los riesgos de corridas, así como los riesgos relacionados con la interconexión con los mercados financieros, podrían mitigarse mediante una regulación y supervisión adecuadas. Sin embargo, persistirán ciertos riesgos macrofinancieros. En particular, abordar los riesgos de sustitución de divisas, fuga de capitales y fragmentación del sistema de pagos requerirá medidas adicionales por parte de los responsables políticos, incluyendo políticas macroeconómicas sólidas y acciones coordinadas.

La implementación es especialmente difícil en los países de mercados emergentes y en desarrollo (MEED) y los países de bajos ingresos debido a la capacidad limitada. La asistencia técnica del FMI revela que las autoridades enfrentan importantes obstáculos: falta de datos oportunos, consistentes y fiables; un proceso lento y complejo de cambio legislativo y regulatorio; deficiencias persistentes en la capacidad de los sectores público y privado para implementar regulaciones y mejorar el cumplimiento; y escasa concienciación de los consumidores sobre los riesgos.

⁶⁸ Sin embargo, el uso de billeteras no alojadas puede dificultar la aplicación de las regulaciones. Algunos reguladores y bancos centrales, como la Autoridad Monetaria de Hong Kong, están abordando el desafío de las billeteras no alojadas exigiendo que las monedas estables reguladas sean compatibles exclusivamente con billeteras registradas y reguladas, lo que hace impráctico o imposible el uso de billeteras no alojadas con dichas monedas.

Recuadro 6. Desafíos de datos e Iniciativa de brechas de datos del G20 3

El uso de monedas estables plantea importantes desafíos para la compilación de estadísticas macroeconómicas y, en consecuencia, para la toma de decisiones basada en datos. La falta de información sobre la residencia y los sectores institucionales de los tenedores afecta particularmente al sector externo y a las estadísticas monetarias y financieras (EMF), lo que repercute en la calidad de los datos de la posición de inversión internacional y la balanza de pagos de la economía de los tenedores de monedas estables, así como en la calidad de los datos de las EMF, como los agregados monetarios y de liquidez. Para la economía de los emisores de monedas estables, existen desafíos similares, que afectan, por ejemplo, a las estimaciones de la deuda externa total.

El principal desafío para recopilar estadísticas precisas sobre las stablecoins es la necesidad de información sobre la residencia y el sector de sus tenedores. A diferencia de los instrumentos de pago tradicionales, los emisores de stablecoins generalmente no tienen visibilidad sobre la residencia, el sector ni la nacionalidad de sus tenedores de tokens. Si bien todas las transacciones y posiciones deben registrarse en la blockchain, el verdadero desafío radica en asignar a los tenedores de stablecoins (y sus tenencias y transacciones) a economías específicas. En consecuencia, los compiladores deben complementar los datos de los emisores de stablecoins con datos recopilados de intermediarios financieros y plataformas de intercambio de criptomonedas. Por ejemplo, en el caso de Tether, es razonable asumir que la mayoría de los pasivos circulan fuera del país de constitución del emisor (El Salvador), pero es necesario realizar ajustes basados en los datos de tenencias de las instituciones financieras nacionales para refinar las estimaciones. En el caso de Circle, la situación es mucho más compleja, ya que se trata de una empresa con sede en EE. UU. con importantes tenencias nacionales de monedas de dólar estadounidense.

Además, las herramientas tradicionales de recopilación de datos y la granularidad limitada de los datos reportados por los emisores de monedas estables exacerbaban los desafíos para los compiladores. Si bien los principales emisores de monedas estables suelen publicar informes mensuales, estos datos a menudo carecen de detalles críticos como desgloses de vencimientos, composición de la moneda, flujos de transacciones e información de contraparte, especialmente la residencia de los titulares. Desafortunadamente, esta información tampoco está disponible directamente desde las cadenas de bloques. El seudonimato y la sofisticación de las transacciones en las cadenas de bloques configuran el valor informativo de los análisis en cadena. Estas limitaciones requieren que los compiladores nacionales apliquen intensamente técnicas estadísticas para estimar los datos faltantes y el uso de conjuntos de datos alternativos, incluidos los análisis en cadena. Si bien dimensiones clave como la residencia y el sector de contraparte de los titulares/transactores en las cadenas de bloques pueden aproximarse con un conjunto de suposiciones, la actividad fuera de la cadena permanece sin cubrir.

Para ayudar a superar algunos de estos desafíos, el FMI está trabajando con socios internacionales para establecer una recopilación de datos de prueba en el contexto de la Iniciativa del G20 sobre Brechas de Datos 3, en particular la Recomendación 11. Esta labor tiene como objetivo subsanar las deficiencias de datos sobre las monedas estables, los criptoactivos sin respaldo y las monedas digitales emitidas por bancos centrales, mediante el diseño de plantillas de datos armonizadas y la realización de una recopilación de datos de prueba utilizando una amplia variedad de fuentes de datos. La labor en el marco de la Recomendación 11 también facilitará el intercambio internacional de datos entre las economías declarantes para ayudar a identificar la residencia y el sector de los tenedores. Además, el FMI está elaborando una Guía de Compilación sobre Criptoactivos, que apoyará a los compiladores de estadísticas macroeconómicas con asesoramiento metodológico y práctico sobre cómo compilar datos relacionados con los criptoactivos, incluidas las monedas estables.

Las autoridades han adoptado diferentes enfoques respecto a las actividades transfronterizas de las monedas estables. Cuatro jurisdicciones de la muestra. (La Unión Europea, Japón, el Reino Unido y los Estados Unidos) han adoptado diferentes enfoques con respecto a las monedas estables emitidas en el extranjero, como se describe a continuación. Los autores también encontraron diferencias notables en los enfoques adoptados por las autoridades con los centros financieros internacionales. Por ejemplo, en la RAE de Hong Kong, solo las entidades autorizadas por la Autoridad Monetaria de Hong Kong (HKMA) pueden emitir monedas estables denominadas en dólares de Hong Kong (HKD) fuera de Hong Kong o comercializar activamente su emisión a los usuarios de Hong Kong. Las entidades que comercializan sus

La emisión de monedas estables no denominadas en dólares de Hong Kong a usuarios de Hong Kong también debe obtener una licencia de la HKMA. Singapur adopta un enfoque diferente. Las monedas estables emitidas en el extranjero están sujetas al régimen de tokens de pago digital (junto con los criptoactivos sin respaldo), que se centra principalmente en los riesgos de prevención del blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo (AML/CFT); sin embargo, estas monedas estables no pueden implicar la aprobación de la Autoridad Monetaria de Singapur (MAS) ni utilizar la etiqueta "Regulada por la MAS". Las monedas estables reciben la etiqueta "Stablecoin" y se tratan de forma similar a los criptoactivos sin respaldo. Estas monedas estables no están sujetas a los requisitos clave de estabilidad de valor impuestos a las "Stablecoin reguladas por la MAS" en el próximo marco de monedas estables de la MAS, por lo que se desaconseja su uso para servicios de pago.

Una cooperación internacional más estrecha sigue siendo clave. Los mecanismos existentes de cooperación transfronteriza (como los Memorandos de Entendimiento) se utilizan principalmente con fines de cumplimiento y concesión de licencias, y rara vez se extienden a objetivos de supervisión más amplios, como los prudenciales o la supervisión de la estabilidad financiera derivada del rápido crecimiento de las criptomonedas estables. El FSB señaló recientemente que «la cooperación y la coordinación transfronterizas son fragmentadas, inconsistentes e insuficientes para abordar la naturaleza global de los mercados de criptoactivos, debido en parte a que los esfuerzos de implementación aún están en curso. Las autoridades están aprovechando los mecanismos existentes con fines de cumplimiento y concesión de licencias, pero estos mecanismos rara vez se extienden a objetivos de supervisión más amplios o a la supervisión de la estabilidad financiera». 69 Estos desafíos impiden un intercambio eficaz de información y generan un control regulatorio de la estabilidad financiera.

Oportunidades de arbitraje. Los diferentes requisitos de reembolso entre jurisdicciones pueden generar reembolsos más altos en jurisdicciones más favorables para los inversores, ya que estos también pueden reubicarse y solicitar el reembolso en diferentes jurisdicciones. Estos desafíos limitan la supervisión eficaz e integral de las actividades transfronterizas relacionadas con las monedas estables y retrasan las respuestas coordinadas a los posibles riesgos sistémicos. Las revisiones temáticas del FSB y la OICV destacaron la importancia de fortalecer la cooperación regulatoria internacional para abordar el arbitraje regulatorio y garantizar una supervisión integral y consistente. El FMI y el FSB, junto con los organismos reguladores de las entidades de crédito, seguirán apoyando y promoviendo la cooperación transfronteriza y la implementación integral y consistente de las normas internacionales sobre monedas estables.

Regulación de las monedas estables en jurisdicciones seleccionadas

Los nuevos regímenes legales y regulatorios para las monedas estables abordan varias áreas comunes. Entre las similitudes clave se incluyen (1) exigir que los emisores sean entidades legales autorizadas por el supervisor; (2) exigir el respaldo total 1:1 de las monedas estables con activos líquidos de alta calidad en la denominación de la moneda estable (reservas); (3) imponer la segregación y la protección de estas reservas frente a los acreedores de los emisores; (4) otorgar derechos legales de reembolso a los tenedores; y (5) prohibir a los emisores pagar intereses a los tenedores.

Sin embargo, un análisis comparativo indica que las jurisdicciones han adoptado posturas diferentes en áreas específicas.

Esas áreas incluyen (1) algunas jurisdicciones permiten que solo entidades no bancarias emitan monedas estables, mientras que otras permiten que los bancos comerciales emitan monedas estables⁷⁰; (2) el alcance de algunos marcos se extiende a los emisores extranjeros de monedas estables en función de la segmentación de consumidores o la referencia monetaria, mientras que otros se limitan a entidades reguladas equivalentes o registradas a nivel nacional⁷¹; (3) los mecanismos de canje varían en puntualidad, estructuras de tarifas y exigibilidad, y algunas jurisdicciones exigen el canje en el mismo día y exenciones de tarifas, mientras que otras permiten

⁶⁹ Servicio de Seguridad (2025).

⁷⁰ La Ley Genius no permite a los bancos comerciales (excepto a los bancos nacionales no asegurados y a las sucursales federales de entidades bancarias extranjeras) emitir monedas estables, y solo les permite hacerlo a través de una filial dedicada al negocio de las monedas estables. Por otro lado, la Ley MiCA permite a las entidades de crédito emitir monedas estables directamente.

⁷¹ Por ejemplo, la MiCA requiere que una entidad legal con sede en la UE emita monedas estables y opere dentro de la UE, mientras que la Ley Genius permite que una entidad extranjera emita monedas estables con ciertas condiciones (como una regulación comparable en la jurisdicción de origen).

Los cargos o la falta de plazos específicos⁷²; y (4) algunas jurisdicciones, además de exigir la segregación de las reservas del patrimonio del emisor, han otorgado explícitamente a los tenedores derechos de prioridad sobre el patrimonio del emisor⁷³; y (5) algunos regímenes han impuesto explícitamente requisitos adicionales y reforzados a los emisores considerados de importancia sistémica⁷⁴. Queda por ver cómo estas diferencias influirán en la preservación de la estabilidad financiera en el caso de una corrida de criptomonedas estables o en el fomento de la colaboración transfronteriza.

Tabla 2. Requisitos seleccionados de la normativa sobre monedas estables

	Activos de reserva elegibles	Derechos de redención	Requisitos prudenciales	Aplicación a extranjeros y restricciones	Monedas estables emitidas
Japón	50 por ciento de las reservas en bonos gubernamentales a corto plazo, depósitos a plazo redimibles; el resto debe estar en depósitos a la vista ⁷⁵	Redención sin demora		Mínimo fijo	El proveedor de servicios debe asegurar las reservas para titulares japoneses
Unión europea	Depósitos mínimos del 30 por ciento (60 por ciento para emisores significativos) en entidades de crédito	Redención sin demora a la par sin comisiones hasta que se active el plan de recuperación		Basado en el riesgo + discreción supervisora	Una entidad jurídica separada y activos de reserva en la UE
Estados Unidos	Efectivo, depósitos a la vista, dinero a favor de una cuenta con un Banco de la Reserva Federal ⁷⁶ , letras del Tesoro, repo inverso del Tesoro	Redención oportuna con políticas claras		Basado en el riesgo ⁷⁷	Reservas en una institución financiera estadounidense suficientes para cumplir demandas de liquidez de los tenedores estadounidenses
Reino Unido (propuesto)	"Activos de respaldo básicos", que incluyen activos a corto plazo depósitos en efectivo (mínimo 5 por ciento) y deudas gubernamentales	Redención a la par con limitación de las tarifas máximas a más tardar al final del siguiente día hábil		Basado en el riesgo	En consulta
	Para las monedas estables sistémicas, el Reino Unido propone al menos el 60 por ciento se mantiene como depósitos en el banco central y hasta el 60 por ciento se mantiene en libras esterlinas del Reino Unido a corto plazo. títulos de deuda pública.	Para las monedas estables sistémicas, el canje a la par al final del día en el que una moneda válida Se realiza la solicitud de redención, y en tiempo real siempre que sea posible, mientras que las tarifas deben ser proporcional a los costos incurridos y libre de cobrar donde sea posible			

⁷² Por ejemplo, la Ley MiCA exige el reembolso oportuno sin comisiones hasta que se active el plan de recuperación, en cuyo caso el reembolso puede suspenderse. La Ley Genius exige que los emisores de monedas estables cuenten con políticas de reembolso que permitan el reembolso oportuno y las divulguen públicamente. La Ley Genius permite a la Oficina del Contralor de la Moneda (OCC) establecer normas para definir aspectos de la política de reembolso, incluyendo potencialmente el significado de "reembolso oportuno".

⁷³ Por ejemplo, mientras que tanto la Ley MiCA como la Ley Genius requieren la segregación de las reservas del patrimonio del emisor, la Ley Genius modifica directamente el código de quiebras para otorgar también a los tenedores derechos de prioridad (entre otros) con respecto a las reservas de monedas estables de pago requeridas.

⁷⁴ Por ejemplo, la MiCA exige requisitos prudenciales más estrictos (como mayores requisitos de capital y de depósito) a los emisores importantes.

La Ley Genius no establece un proceso de designación para emisores significativos, pero faculta a los reguladores para imponer requisitos prudenciales sobre una base proporcionada.

⁷⁵ La enmienda a la Ley de Servicios de Pago, promulgada en junio de 2025, entrará en vigor en el plazo de un año. Además, las monedas estables emitidas por proveedores de servicios de transferencia de fondos (FTSP) permiten utilizar bonos gubernamentales, etc., como activos de reserva.

⁷⁶ La Ley GENIUS no impone un requisito de reserva ni da acceso a las instalaciones de la Reserva Federal a un emisor de monedas estables autorizado, Aunque un emisor de moneda estable podría recibir acceso a través de una licencia OCC no asegurada o una licencia de institución depositaria estatal similar.

⁷⁷ El régimen prudencial aún no es definitivo, ya que la Ley exige específicamente que los reguladores desarrollen requisitos prudenciales basados en el riesgo para emisores de monedas estables.

La naturaleza global de las monedas estables añade una nueva dimensión a las posibles tensiones entre los regímenes nacionales y acentúa la necesidad de cooperación internacional. Las jurisdicciones están adoptando medidas legítimas para preservar la estabilidad financiera nacional sin obstaculizar los servicios financieros transfronterizos. Algunos países permiten a los emisores extranjeros de monedas estables operar en su territorio si están sujetos a requisitos equivalentes en el extranjero, mientras que otros exigen que los emisores establezcan una entidad local. En ciertos casos, las reservas deben ser mantenidas localmente por entidades nacionales para cubrir los reembolsos de los tenedores, mientras que un enfoque diferente permite la existencia de custodios extranjeros, siempre que los emisores cuenten con medidas para garantizar el acceso oportuno a los activos de reserva en caso de solicitudes de reembolso. La legislación amplía el alcance regulatorio sobre los emisores extranjeros mediante diferentes técnicas, como la focalización en los usuarios locales o la referencia a la moneda local. Pueden aplicarse límites y topes a las monedas estables en los mercados nacionales, incluidas las denominadas en moneda extranjera. Las diferencias en los marcos nacionales —por ejemplo, en materia de reembolsos, segregación y regímenes de insolvencia— interactuarán con estas normas destinadas a preservar la estabilidad financiera nacional. La cooperación internacional será esencial para garantizar una supervisión eficaz de las monedas estables a través de las fronteras, incluida la planificación de contingencias en tiempos de crisis.

Japón

En junio de 2022, Japón modificó la Ley de Servicios de Pago para establecer un marco regulatorio para las monedas estables, que entró en vigor en junio de 2023. Las monedas estables se clasifican como instrumentos de pago electrónico. La emisión de monedas estables requiere una licencia que solo pueden obtener bancos, proveedores de servicios de transferencia de fondos (FTSP), sociedades fiduciarias y bancos fiduciarios. Los bancos solo pueden emitir depósitos tokenizados mediante cadenas de bloques autorizadas. Los FTSP y las sociedades fiduciarias tienen un límite de transferencia de 1 millón de yenes por transacción; sin embargo, una sociedad fiduciaria no está sujeta a dicho límite una vez que obtiene la autorización para su plan de implementación comercial.

La ley se modificó nuevamente en junio de 2025, lo que exige activos seguros y líquidos para respaldar la reserva, a la vez que se mitigan los riesgos de concentración. Actualmente, los proveedores de servicios financieros de transferencia de dinero (FTSP) deben mantener activos de reserva como depósitos bancarios a la vista, activos con garantías bancarias o en fideicomisos. Las compañías fiduciarias y los bancos fiduciarios deben mantener activos de reserva como depósitos bancarios. Una vez que la ley modificada entre en vigor, deberán mantener depósitos a plazo y bonos gubernamentales con vencimiento dentro de tres meses, de conformidad con las normas internacionales y su implementación en otras jurisdicciones.

Japón depende de la regulación extranjera del país emisor, aunque los proveedores nacionales de servicios de intermediación están sujetos a requisitos de activos de reserva. Cuando los intermediarios prestan servicios de intermediación o intercambio de stablecoins emitidas en el extranjero en Japón, el emisor debe contar con las licencias necesarias en el país de emisión, y los activos de reserva para los titulares deben gestionarse de forma segura. Los intermediarios también están sujetos a la normativa nacional sobre la intermediación nacional de stablecoins emitidas en el extranjero. No existen requisitos específicos en cuanto a activos de reserva o capital, y la emisión está sujeta a la normativa del país emisor. En cambio, los proveedores nacionales de servicios de intermediación también deben reservar una cantidad equivalente a los tokens que los clientes tienen en sus propias cuentas, además de los activos de reserva del emisor.

Unión Europea

El Reglamento de Mercados de Criptoactivos de la UE (MiCA) se aplica a todos los mercados y actividades de criptomonedas, incluidas las monedas estables. El MiCA entró en vigor en junio de 2023, aunque existen disposiciones transitorias para su plena aplicación en muchos Estados miembros. El enfoque de la UE distingue entre «tokens de dinero electrónico» (monedas estables monodivisas) y «tokens referenciados a activos» (todas las demás monedas estables, excluidas las algorítmicas). También distingue entre monedas estables significativas y no significativas, lo que influye en si el emisor de la moneda estable está regulado a nivel nacional o de la UE. Esta clasificación se basa en umbrales cuantitativos como

Capitalización bursátil (5 mil millones de libras), número de titulares (10 millones) y volumen de transacciones (2,5 millones de transacciones, o 500 millones de libras al día). La MiCA aclara la interacción con otros instrumentos financieros excluyéndolos explícitamente de las definiciones de depósitos, valores, pensiones y productos de seguros, definiendo así su clasificación legal específica. La regulación prohíbe a los emisores de monedas estables y a los proveedores de servicios de criptoactivos pagar intereses u otros beneficios a los titulares de monedas estables.

Los emisores de stablecoins están sujetos a amplios requisitos prudenciales, de segregación operativa y legal, y a obligaciones de reembolso. Están sujetos a requisitos de capital simple⁷⁸ y liquidez⁷⁹.

Requisitos. Los activos de reserva que respaldan las monedas estables deben ser de alta calidad, líquidos y diversificados para mitigar el riesgo de concentración. Deben estar libres de gravámenes y su pignoración como garantía financiera está prohibida, salvo en condiciones limitadas. El reembolso debe realizarse de manera oportuna, aunque no se establece un plazo estricto.

El reglamento exige a los emisores que establezcan planes de recuperación y reembolso, y otorga a las autoridades supervisoras la facultad de limitar el reembolso por razones de estabilidad financiera. Los emisores de stablecoins deben separar operativamente los fondos de sus clientes de sus propios activos y presentar auditorías independientes que verifiquen el respaldo 1:1 de los tokens cada seis meses. En el caso de tokens de dinero electrónico significativos, las reservas en custodia deben estar legal y operativamente segregadas de los fondos propios del custodio.

Los sistemas de pago basados en stablecoins están sujetos a la supervisión de pagos. El marco de supervisión del Eurosistema para instrumentos, esquemas y mecanismos de pago electrónico (marco PISA), desarrollado por el Banco Central Europeo, se aplica tanto a las stablecoins como al dinero electrónico cuando se utilizan para pagos minoristas o mayoristas.

En el marco de PISA, los acuerdos de monedas estables que permiten la transferencia de valor entre usuarios reciben un trato similar al de los sistemas de pago tradicionales, lo que significa que todo el acuerdo —incluidos el organismo de gobernanza, los emisores, los proveedores de monederos electrónicos y los mecanismos de liquidación subyacentes— puede estar sujeto a supervisión. El marco es neutral en cuanto a tecnología y modelo de negocio, lo que garantiza que las monedas estables cumplan los mismos estándares de seguridad, eficiencia y fiabilidad que las soluciones de pago tradicionales. PISA se aplica cuando un acuerdo de monedas estables tiene una escala sistémica o relevante en la zona euro, lo que podría afectar a la política monetaria, la estabilidad financiera o el correcto funcionamiento de los pagos. Esto garantiza que se aborden riesgos como la resiliencia operativa, la gobernanza y la liquidación.

El acceso a los sistemas de pago operados por bancos centrales se define en la política armonizada para proveedores de servicios de pago no bancarios, que también se aplica a las monedas estables (stablecoins). El Eurosistema definió su política armonizada para permitir a los proveedores de servicios de pago (PSP) no bancarios acceder a los sistemas de pago operados por bancos centrales en 2024. Según esta política, tanto las entidades de pago como las entidades de dinero electrónico, incluyendo a los emisores de tokens de dinero electrónico (stablecoins) bajo MiCA, se consideran PSP no bancarios.

MiCA exige que los emisores extranjeros de monedas estables obtengan una licencia local y establezcan una entidad en la UE, a la vez que permite la interoperabilidad con las monedas distribuidas a inversores globales. Todas las monedas estables emitidas o comercializadas para usuarios de la UE (denominación nacional o extranjera) están sujetas a requisitos de licencia dentro de la UE, aunque existen excepciones para la solicitud inversa.⁸⁰ Interoperabilidad entre tokens emitidos por la entidad jurídica de la UE y la

⁷⁸ Los emisores deben contar con fondos propios consistentes en instrumentos de capital de nivel 1 ordinario, equivalentes al mayor de los siguientes importes: 350.000 libras, una cuarta parte de los gastos generales fijos del año anterior o el 2 % del importe medio de los activos de reserva (3 % para las stablecoins sistémicas). Cuando el riesgo se considere mayor, los reguladores podrán imponer requisitos de fondos propios hasta un 20 % superiores.

⁷⁹ Al menos el 30 % de la reserva debe mantenerse en efectivo o equivalentes de efectivo, incluyendo depósitos a la vista en entidades de crédito o deuda pública a corto plazo (60 % para las stablecoins sistémicas). Además, al menos el 20 % de los activos de reserva debe tener vencimiento diario (40 % para las stablecoins sistémicas) y el 30 % debe vencer en una semana (60 % para las stablecoins sistémicas).

⁸⁰ La solicitud inversa es cuando un producto, servicio o actividad se proporciona por iniciativa exclusiva del cliente.

Se permite la participación de entidades extranjeras en grupos, aunque la entidad jurídica con licencia de la UE debe cumplir los requisitos de MiCA para los tokens emitidos por la entidad jurídica de la UE o en poder de inversores de la UE.

Estados Unidos

La legislación estadounidense (Ley GENIUS) exige que las "monedas estables de pago" mantengan reservas como activos líquidos, como letras del Tesoro a corto plazo, dinero a favor en una cuenta del Banco de la Reserva Federal, depósitos a la vista, fondos del mercado monetario (FMM) gubernamentales y ciertas operaciones de recompra inversa. Los activos de reserva no pueden gravarse ni pignorarse en principio, y la rehipoteca solo se permite excepcionalmente (para operaciones de recompra de corta duración y con fines de gestión de liquidez). Exige la presentación de informes periódicos para garantizar el cumplimiento normativo y permite regímenes regulatorios estatales para pequeños emisores de monedas estables (es decir, aquellos con una capitalización de mercado inferior a 10 000 millones de dólares). Las autoridades estadounidenses competentes aclararán con más detalle los requisitos de capital, liquidez y diversificación (para mitigar el riesgo de concentración de activos de reserva) y los adaptarán a los modelos de negocio y al perfil de riesgo de los emisores de monedas estables. La Ley no otorga acceso a los emisores de monedas estables al sistema de pagos; sin embargo, la Reserva Federal está explorando...

la posibilidad de instituir "cuentas de pago" para todas las instituciones que sean legalmente elegibles para una cuenta y podría ser beneficiosa para aquellas enfocadas principalmente en innovaciones de pagos. 81

La Ley establece la protección del consumidor mediante requisitos de divulgación, la segregación operativa y legal de las reservas, las obligaciones relacionadas con el reembolso y las salvaguardias para prevenir el fraude. Las reservas en poder de los custodios están segregadas operativa y legalmente de los activos del custodio —con algunas excepciones— y los custodios deben ser supervisados por las autoridades estadounidenses. La ley refuerza la capacidad del Departamento del Tesoro de EE. UU. para supervisar y abordar las actividades ilícitas relacionadas con las monedas estables de pago y exige la certificación mensual de las tenencias de activos, que son examinadas por una firma de contabilidad pública. Define a un emisor de monedas estables como aquel que está obligado a convertir, canjear o recomprar las monedas estables por una cantidad fija de valor monetario. Para ello, los emisores de monedas estables

Deben tener políticas de canje que permitan el canje oportuno de monedas estables y divulgarlas públicamente en un lenguaje sencillo.

La Ley aclara la arquitectura regulatoria y su clasificación legal. La Ley describe las funciones de las agencias federales⁸² y establece un mecanismo de coordinación para garantizar una implementación consistente entre las autoridades federales y estatales. Los bancos comerciales tienen permitido explícitamente emitir monedas estables de pago, pero estas actividades deben estar segregadas en una subsidiaria sujeta a las mismas regulaciones que la Ley. La ley también aclara que las "monedas estables de pago" no se clasifican como depósitos (incluidos los tokenizados), valores,

y materias primas.

Los emisores extranjeros de monedas estables (stablecoins) que pagan en dólares estadounidenses deben estar sujetos a regímenes regulatorios y de supervisión comparables en sus jurisdicciones de origen si desean solicitar la capacidad de ofrecer y vender a través de proveedores de servicios de activos digitales en EE. UU. Las reservas suficientes para satisfacer las necesidades de liquidez de los clientes estadounidenses deben estar en poder de un custodio con sede en EE. UU. Estos requisitos son importantes, ya que el mayor emisor de monedas estables (stablecoins) en dólares estadounidenses, Tether, tiene su domicilio en El Salvador y actualmente no está sujeto a una auditoría independiente completa ni a un respaldo 1:1 (es decir, respaldo total por reservas). 83

⁸¹ Waller (2025).

⁸² La Ley GENIUS asignó a la OCCOCC la regulación y supervisión de los emisores federales de monedas estables de pago cualificadas. En el caso de una filial de una institución depositaria asegurada, la Ley asignó al regulador federal principal de la institución depositaria asegurada matriz.

⁸³ La Ley Genuis no obliga a la empresa a registrarse en el régimen estadounidense únicamente por el hecho de que Tether esté denominado en dólares estadounidenses.

Reino Unido

La Ley de Servicios y Mercados Financieros de 2023 ha ampliado las competencias regulatorias del Banco de Inglaterra (BoE), la Autoridad de Conducta Financiera (FCA) y el Regulador de Sistemas de Pago (PSR) para incluir las monedas estables y los sistemas de pago que las utilizan. Además, el Ministerio de Hacienda presentó al Parlamento un proyecto de ley que aclarará el marco regulatorio de las monedas estables emitidas y utilizadas en el Reino Unido. Simultáneamente, el Banco de Inglaterra (BdE) y la FCA están realizando consultas sobre sus regulaciones detalladas. Estas consultas abarcan un amplio espectro de temas, como los requisitos prudenciales, la composición de los activos de reserva, el acceso a los sistemas de pago, las normas de custodia y negociación, la divulgación de información, la claridad sobre la clasificación legal y los derechos de reembolso.

Las monedas estables sistémicas utilizadas para pagos cotidianos —es decir, aquellas que se utilizan ampliamente en pagos minoristas y corporativos nacionales o transfronterizos— serán reguladas conjuntamente por el Banco de Inglaterra y la FCA. La FCA será la única responsable de las monedas estables no sistémicas. El Banco de Inglaterra ha publicado una propuesta de régimen regulatorio para las monedas estables sistémicas denominadas en libras esterlinas y la FCA está realizando consultas sobre la regulación de las monedas estables, centrándose en las monedas estables no sistémicas de moneda única.⁸⁴

Los requisitos prudenciales integrales buscan abordar los riesgos de crédito, liquidez y concentración. La FCA propone requisitos mínimos de capital simple⁸⁵ y liquidez⁸⁶ para los emisores de monedas estables. Los activos de reserva («de respaldo») para las monedas estables deben ser depósitos a la vista e instrumentos de deuda pública con vencimiento inferior a un año.⁸⁷ Los activos de los clientes deben estar separados de los activos propios de la empresa y mantenerse en fideicomiso para beneficio de los titulares de monedas estables, con conciliación diaria. El reembolso a la par debe realizarse en el plazo de un día hábil. Los emisores de monedas estables deben realizar una revisión completa e independiente por parte de un auditor cualificado para garantizar un respaldo 1:1.

Los emisores de monedas estables deben monitorear cualquier riesgo de concentración, tanto en términos de activos de reserva como de custodia de fondos.

Según el régimen propuesto por el Banco de Inglaterra, los emisores sistémicos de monedas estables denominadas en libras esterlinas, que incluyen a los proveedores de sistemas de pago o servicios que emiten las monedas estables, estarían sujetos a requisitos más estrictos que apuntan a garantizar la confianza en las monedas estables como una forma de dinero y mitigar los riesgos de ejecución de las monedas estables en un sistema "multidinero".

⁸⁸ La reducción de los riesgos de ejecución también mitigaría los riesgos de deterioro del funcionamiento del mercado.

Activos de reserva. Algunas disposiciones clave a tal efecto son:

Al menos el 40 por ciento de las reservas deben mantenerse como depósitos no remunerados en el banco central, y hasta el 60 por ciento en títulos de deuda pública del Reino Unido a corto plazo denominados en libras esterlinas.

Los emisores sistémicos de stablecoins estarían sujetos a requisitos de capital y reservas para cubrir los riesgos comerciales generales, los riesgos financieros y los posibles costos de insolvencia o liquidación. Los activos de respaldo y las reservas deben estar separados de los activos propios de la empresa y mantenerse en fideicomiso para beneficio de los titulares de stablecoins.

⁸⁴ Banco de Inglaterra (2025)

⁸⁵ El requisito de capital se establecería en el mayor de £350.000, una cuarta parte del gasto relevante en gastos generales del año anterior, o 2 Porcentaje del valor de la stablecoin en emisión.

⁸⁶ El requisito de liquidez se establecería como la suma de un tercio del importe de los requisitos de gastos generales fijos y el 1,6 por ciento del total Monto de los pasivos con los clientes.

⁸⁷ Los emisores pueden notificar a la FCA si desean ampliar los activos de respaldo para incluir instrumentos de deuda gubernamental con un vencimiento más largo, ciertos acuerdos de repo y repo inverso, y algunos fondos del mercado monetario limitados, pero al menos el 5 por ciento de los activos deben estar en depósitos a la vista y al menos el 16 por ciento debe mantenerse en activos de respaldo básicos (compuestos por depósitos a corto plazo y deuda gubernamental a corto plazo).

⁸⁸ El Banco de Inglaterra considerará diferentes criterios de reconocimiento e indicadores al evaluar si una moneda estable debe considerarse sistémica o no.

No. Estos incluyen, entre otros, el número y el valor de las transacciones, el valor de los servicios que prestan los proveedores de servicios de pago, la naturaleza y el perfil de riesgo de la actividad de una entidad, la naturaleza mayorista o minorista de las transacciones, y si el sistema de pago o el proveedor de servicios es sustituible (BoE 2025).

El reembolso a la par debe realizarse al final del día en que se realiza una solicitud de reembolso válida y, siempre que sea posible, en tiempo real. El reembolso debe ser gratuito, siempre que sea posible, pero se podrán cobrar comisiones proporcionales a los costes incurridos.

Las monedas estables sistémicas tendrían una cuenta de depósito en el Banco de Inglaterra y se esperaría que accedieran al sistema de pagos directamente, en lugar de a través de un participante patrocinador. El Banco de Inglaterra también está considerando proporcionar... acceso a una facilidad de préstamo de respaldo permanente para monedas estables sistémicas elegibles, solventes y viables emisores.

Para mitigar los riesgos de desintermediación bancaria, el Banco de Inglaterra propone instituir límites de tenencia para activos sistémicos. monedas estables, mientras que el Banco de Inglaterra considerará más a fondo si se permitiría la práctica de ofrecer incentivos para su uso por parte de los proveedores de pagos.

89

El Banco de Inglaterra enfatiza que los sistemas de pago basados en monedas estables deben cumplir estándares comparables a los de las infraestructuras de pago tradicionales, incluyendo la adhesión al PFMI, para acceder también al Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (SLB). Los requisitos clave específicos para los pagos incluyen funciones de transferencia robustas y seguridad en la liquidación, una gobernanza clara y obligaciones para los proveedores de monederos y otros proveedores de servicios en la cadena. Una vez designados como sistémicos, los operadores —y potencialmente los proveedores de monederos o emisores— podrían estar obligados a implementar medidas de resiliencia y a habilitar la planificación de la liquidación para salvaguardar la estabilidad financiera.

La FCA ha solicitado opiniones sobre la mejor manera de gestionar los riesgos de las monedas estables denominadas en moneda extranjera (emitidas en el extranjero). El Banco de Inglaterra ha aclarado que, en el caso de las monedas estables no denominadas en libras esterlinas que se utilizan ampliamente para pagos en el Reino Unido, prefiere confiar en la regulación y supervisión de las autoridades nacionales cuando sus regímenes ofrezcan resultados similares al del Banco y existan sólidos acuerdos de cooperación con dichas autoridades. Los emisores de monedas estables sistémicas denominadas en libras esterlinas que no tengan sede en el Reino Unido deberán establecer una filial en el Reino Unido. Dicha filial deberá mantener los activos de respaldo y los activos financiados con capital en el Reino Unido y estar sujeta a todos los requisitos aplicables a las monedas estables sistémicas en libras esterlinas.

monedas estables denominadas.

⁸⁹ Los límites de tenencia por moneda serían de 20.000 GBP para particulares y 20 millones de GBP para empresas, con exenciones para las empresas que requiere saldos superiores a este en el curso de realizar negocios normales.

Conclusiones

La emisión de stablecoins ha aumentado rápidamente en los últimos años, aunque representa menos del 10% de la capitalización general de criptoactivos. Las stablecoins son tipos de criptoactivos emitidos de forma privada que buscan mantener un valor estable. Ofrecen beneficios potenciales, pero también plantean riesgos para la estabilidad macrofinanciera, la seguridad y la eficiencia, la integridad financiera y la seguridad jurídica. El FMI y el FSB (junto con los SSB) han desarrollado un marco global de recomendaciones y estándares de política. El marco regulatorio ayuda a guiar las acciones políticas de las autoridades para abordar los riesgos para la estabilidad financiera, la integridad financiera, la integridad del mercado, la protección de los inversores, así como los riesgos prudenciales y de otro tipo asociados con las stablecoins. El FMI ha desarrollado un marco de política más amplio para criptoactivos que también abarca la política monetaria, la política fiscal, la gestión de los flujos de capital y cuestiones más amplias de política macroeconómica. El FMI y el FSB publicaron un documento de síntesis en 2023 que incorpora aspectos regulatorios y de política criptográfica más amplios.

Si bien las jurisdicciones han avanzado en la implementación de estos marcos normativos y regulatorios, persiste un panorama fragmentado. El MiCA de la UE actualmente lidera en términos de exhaustividad en la implementación, mostrando Prácticas líderes para otras jurisdicciones. Estados Unidos finalizó la legislación federal, con el objetivo de establecer un marco que aborde los riesgos clave y fomente la innovación. La legislación también puede tener implicaciones internacionales importantes debido al papel global del dólar estadounidense. Japón, tras haber promulgado su marco con anterioridad, se centra en restringir la emisión a instituciones autorizadas con estrictos requisitos de reserva. El Reino Unido está integrando con cautela las monedas estables en su regulación de servicios financieros, priorizando la emisión y la custodia, a la vez que deja margen para el desarrollo futuro, especialmente en torno a los pagos. Esto refleja su enfoque en el potencial de las monedas estables para que se utilicen ampliamente como dinero en el futuro, no solo en sus usos actuales. Todas estas jurisdicciones están adoptando diferentes enfoques regulatorios hacia las monedas estables emitidas en el extranjero, lo que puede crear oportunidades de arbitraje regulatorio y también resultar en asignaciones desiguales de liquidez entre las entidades locales.

La naturaleza transfronteriza de las monedas estables presenta importantes desafíos legales, regulatorios y de supervisión para las autoridades. Si bien la flexibilidad permitida en las normas internacionales facilita la rápida implementación de las normas internacionales acordadas, la divergencia en los enfoques podría obstaculizar su eficacia y dar lugar a arbitraje regulatorio. Muchos reguladores se enfrentan a desafíos complejos para lograr un equilibrio entre el fomento de la innovación y la mitigación de riesgos, con crecientes presiones políticas y del sector que exigen oportunidades de crecimiento y la igualdad de condiciones entre las jurisdicciones. Los emisores y acuerdos de monedas estables pueden trasladar fácilmente sus sedes y actividades principales a otras jurisdicciones donde las regulaciones podrían ser menos robustas, lo que dificulta aún más estos desafíos. El uso de monedas estables denominadas en moneda extranjera, especialmente en contextos transfronterizos, podría conducir a la sustitución de divisas y potencialmente socavar la soberanía monetaria, en particular en presencia de entidades no alojadas.

Monederos. Si bien la regulación de las monedas estables ayuda a las autoridades a abordar estos riesgos, unas políticas macroeconómicas sólidas y unas instituciones robustas, como se describe en el FMI (2023), deberían ser la primera línea de defensa. Además, la fragmentación de los pagos puede surgir si las monedas estables o sus redes no son interoperables, especialmente si existen inconsistencias entre las leyes y regulaciones aplicables. La coordinación internacional sigue siendo clave para resolver estos problemas.

El crecimiento de las monedas estables podría ser rápido e impulsar la adopción de la tecnología de registro distribuido por parte de otras instituciones financieras, como bancos, infraestructuras de mercados financieros y gestoras de activos. Durante más de una década, importantes instituciones financieras, infraestructuras y proveedores de servicios de pago han estado explorando el uso y la implementación de la tecnología de registro distribuido, con el objetivo de tokenizar, compensar y liquidar activos, y preservar la privacidad. Estos esfuerzos podrían traducirse cada vez más en la conversión de proyectos piloto en lanzamientos de productos, en el contexto del crecimiento de las monedas estables. Tokenización de activos, incluyendo ETF y MMF.

La tokenización lleva tiempo en marcha. Varias importantes infraestructuras del mercado financiero han estado experimentando con mecanismos de compensación y liquidación basados en blockchain. Además, muchos bancos están impulsando activamente proyectos de tokenización de depósitos. Por lo tanto, los responsables políticos a nivel mundial deberían seguir centrándose en el desarrollo de marcos de políticas para la tokenización y las tecnologías que preservan la privacidad, y el FMI está dispuesto a colaborar con sus miembros mediante la vigilancia, el desarrollo de capacidades y su poder de convocatoria para apoyarlos.

El FMI y el BPI han estado desarrollando activamente marcos para que los sectores público y privado implementen la tecnología blockchain de forma que mejore la eficiencia, garantice la estabilidad y preserve la privacidad. El FMI publicó el marco conceptual para una Plataforma Multidivisa de Intercambio y Contratación (Adrian et al., 2022), que presenta la visión de una plataforma multilateral para pagos transfronterizos y contratación financiera que aprovecha la tokenización, la preservación de la privacidad y la eficiencia de la compensación y liquidación para alcanzar objetivos de política pública. La plataforma cuenta con un libro mayor común con contratos inteligentes y cifrado para generar ganancias en la eficiencia y el acceso al mercado, así como en la transparencia, la seguridad y la preservación de la privacidad. El BPI (2023) propuso un Libro Mayor Unificado y ha colaborado con organizaciones bancarias globales en el proyecto Agora para desarrollar una actualización tecnológica basada en blockchain para la banca correspondiente. Existen otros acuerdos para el desarrollo de plataformas financieras interoperables que permitan la transferencia de dinero y valores tokenizados, como se analiza en una Nota del FMI al G20 (FMI, 2024). El crecimiento de las monedas estables puede estimular nuevos desarrollos en la infraestructura del mercado financiero global en ese sentido.

El FMI continúa monitoreando de cerca la evolución de la situación y el impacto de las monedas estables en el sistema monetario internacional, ofreciendo análisis, orientación y asesoramiento sobre políticas a los países miembros en materia de criptoactivos, incluidas las monedas estables. El FMI ha brindado asesoramiento específico a los países sobre las implicaciones de las monedas estables para la política monetaria y fiscal, así como apoyo en cuestiones de integridad jurídica y financiera, como parte de sus actividades de préstamo, supervisión y desarrollo de capacidades. El FMI también se coordina activamente con el Consejo de Estabilidad Financiera (CEF) y los Consejos de Estabilidad Monetaria (SSB) para implementar y promover un enfoque regulatorio integral y coordinado a nivel mundial para las monedas estables, incluyendo su contribución a las revisiones temáticas por pares que evalúan la implementación de las recomendaciones relacionadas con las criptomonedas del CEF y la OICV. El FMI continúa avanzando en el monitoreo de los flujos transfronterizos de monedas estables, mediante una mejor recopilación de datos y un trabajo analítico.

Referencias

Adams, Austin, Mary-Catherine Lader, Gordon Liao, David Puth y Xin Wan. 2023. "Transferencias extranjeras en cadena" Intercambio y pagos transfronterizos". Inédito.

Adrian, Tobias, Christopher J. Erceg, Simon T. Gray y Ratna Sahay. 2021. "Compra de activos y financiamiento directo: Principios rectores para los mercados emergentes y las economías en desarrollo durante la COVID-19 y después". Documento departamental n.º 2021/023. Fondo Monetario Internacional, Washington, D. C.

Adrian, Tobias, Federico Grinberg, Tommaso Mancini Griffoli, Robert Townsend y Nicolas Zhang. 2022. "Una plataforma de intercambio y contratación multdivisa". Documento de trabajo del FMI 22/217, Fondo Monetario Internacional, Washington, D.C.

Agur, Itai, Germán Villegas Bauer, Tommaso Mancini-Griffoli, María Soledad Martínez Pería y Brandon Tan. 2025. "Tokenización e ineficiencias del mercado financiero". Nota Fintech del FMI 2025/001, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.

Ahmed, Rashad e Iñaki Aldasoro. 2025. "Stablecoins y precios de activos seguros". Documento de trabajo del BPI 1270, Banco para Pagos Internacionales, Basilea.

Arner, Douglas, Raphael Auer y Jon Frost. 2020. «Stablecoins: Riesgos, potencial y regulación». BIS Documento de trabajo 905, Banco de Pagos Internacionales, Basilea.

Bailey, Andrew. 2023. "Nuevas perspectivas para el dinero". Discurso pronunciado en Londres, julio de 2023, Banco de Inglaterra.

Bains, Parma y Gaidosch, Tamas. 2025. "Privacy5Privacy Technologies & The Digital Economy: A Primer" para supervisores". Documento de trabajo del FMI 2025/060560, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.

Bains, Parma. 2025. "Mecanismos de consenso de blockchain: Una introducción para supervisores (actualización de 2025)". FMI Documento de trabajo 2025/186, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.

Bains, Parma, Arif Ismail, Fabiana Melo y Nobuyasu Sugimoto. 2022. "Regulación del ecosistema criptográfico: El caso de las monedas estables y los acuerdos". Nota Fintech del FMI 2022/008, Fondo Monetario Internacional, Washington, D. C.

Bains, Parma y Ranjit Singh. 2022. "Las monedas conservadoras de las criptomonedas". Finanzas y Desarrollo 59 (3): 50–51.

Banco de Pagos Internacionales (BPI). 2023. "Plan para el futuro sistema monetario: Mejorar el antiguo, habilitar el nuevo". En el Informe Económico Anual del BPI 2023, capítulo 3. Basilea: Banco de Pagos Internacionales.

Banco de Inglaterra (BoE). 2022. «Estabilidad financiera en el punto de mira: Criptoactivos y finanzas descentralizadas». Finanzas Comité de Políticas, Londres.

Banco de Inglaterra (BoE). 2023. "Régimen regulatorio para sistemas de pago sistémicos que utilizan monedas estables y Proveedores de servicios relacionados". Documento de debate, Londres.

Banco de Inglaterra (BoE). 2025. «Propuesta de régimen regulatorio para las monedas estables sistémicas denominadas en libras esterlinas».

Documento de consulta, Londres

Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS). 2022. Tratamiento prudencial de las exposiciones a criptoactivos.

Basilea.

Breeden, Sarah. 2025. "Rieles de pago internacionales: El valor de un ancho de vía armonizado". Observaciones en el punto

Zero Forum 2025, Zúrich, del 5 al 7 de mayo.

Briola, Antonio, David Vidal-Tomás, Yuanrong Wang y Tomaso Aste. 2023. "Anatomía de una moneda estable

fracaso: el caso Terra-Luna". Finance Research Letters, Volumen 51, enero de 2023.

Cardozo, Pamela, Andrés Fernández, Jerzy Jiang y Felipe Rojas. 2024. "Sobre los flujos transfronterizos de criptomonedas:

Factores impulsores de la medición e implicaciones políticas". Documento de trabajo del FMI 2024/261, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.

Cerutti, Eugenio, Jiaqian Chen y Martina Hengge. 2025. "Introducción a los flujos transfronterizos de Bitcoin:

Medición e impulsores". Journal of International Money and Finance, vol. 159, diciembre de 2025, 103424103424.

Cerutti, Eugenio, Melih Firat y Martina Hengge. 2025. "Pagos transfronterizos globales: 1 billón de dólares

"¿Un mercado en evolución?", Documento de trabajo del FMI 2025/120, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.

Cerutti, Eugenio, Melih Firat y Héctor Pérez-Saiz. 2025. "Estimación del impacto del dinero digital en las transacciones

Flujos fronterizos: análisis de escenarios que cubren el margen intensivo". Nota Fintech del FMI 2025/002, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.

Cerutti, Eugenio, Alisa DiCaprio, Melih Firat, Martina Hengge y Takaaki Sagawa. De próxima publicación. «Pagos transfronterizos en la era

de las monedas estables». Fondo Monetario Internacional, Washington, D. C.

Círculo. 2024. "Términos del USDC". Sitio web de la empresa.

Círculo. 2025. "Prospecto". Sitio web de la empresa.

Comité de Pagos e Infraestructuras del Mercado (CPMI). 2023. «Consideraciones para el uso de acuerdos de monedas estables en pagos

transfronterizos». Documento CPMI 220, Basilea.

Dobler, Marc José Garrido, Dirk Grolleman, Tanai Khiaonarong y Jan Nolte. 2021. "Dinero electrónico: prudencial

Supervisión, vigilancia y protección del usuario". Documento departamental del FMI 2021/027, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.

Autoridad Bancaria Europea (ABE). 2025. "Dictamen de la Autoridad Bancaria Europea sobre el blanqueo de capitales"

y los riesgos de financiación del terrorismo que afectan al sector financiero de la UE". París.

Unión Europea (UE). 2023. Reglamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 31 de mayo de 2023, relativo a los mercados

de criptoactivos, y por el que se modifican los Reglamentos (UE) n.º 1093/2010 y (UE) n.º 1095/2010 y las Directivas 2013/36/UE y (UE) 2019/1937, Bruselas.

Reserva Federal. 2020. "Mecanismo de liquidez para fondos mutuos del mercado monetario", Washington DC.

- Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI). 2020. «Informe al G20 sobre las denominadas monedas estables». París.
- Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI). 2021. "Orientación actualizada: Un enfoque basado en el riesgo para los activos virtuales y Proveedores de servicios de activos virtuales". París
- Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI). 2023. "Actualización específica sobre la implementación de los estándares del GAFI en Activos virtuales y proveedores de servicios de activos virtuales". París.
- Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI). 2024. "Actualización específica sobre la implementación de los estándares del GAFI en Activos virtuales y proveedores de servicios de activos virtuales". París.
- Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI). 2025. "Actualización específica sobre la implementación de los estándares del GAFI en Activos virtuales y proveedores de servicios de activos virtuales". París.
- Autoridad de Conducta Financiera (FCA). 2025a. «Emisión de stablecoins y custodia de criptoactivos». CP25/14. Londres.
- Autoridad de Conducta Financiera (FCA). 2025b. "Un régimen prudencial para empresas de criptoactivos". CP25/15. Londres
- Consejo de Estabilidad Financiera (FSB). 2023. Recomendaciones de alto nivel para la regulación, supervisión y Supervisión de los acuerdos globales sobre criptomonedas estables: Informe final. Basilea, Suiza.
- Consejo de Estabilidad Financiera y Fondo Monetario Internacional (FSB-FMI). 2023. "Políticas para Criptoactivos". FMI– Documento de síntesis del FSB. Basilea y Washington, DC.
- Consejo de Estabilidad Financiera (FSB). 2024. "Las implicaciones de la tokenización para la estabilidad financiera". Basilea.
- Consejo de Estabilidad Financiera (FSB). 2025. "Revisión temática del marco regulatorio global del FSB para criptoactivos". Actividades." Basilea.
- FXC Intelligence. 2025. "El estado de las monedas estables en los pagos transfronterizos". 17 de julio.
- Garrido, Jose M, y Yan Liu. 2022. "Mantenerse al ritmo del cambio: Fintech y la evolución de las finanzas comerciales" Derecho." Nota FinTech del FMI 2022/001, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Graf von Luckner, Clemens M., Robin Koepke y Silvia Sgherri. 2024. "Cripto como mercado de capitales" Vuelo". Documento de trabajo del FMI 24/133, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- He, Dong, Annamaria Kokenyne, Xavier Lavayssière, Inutu Lukonga, Nadine Schwarz, Nobuyasu Sugimoto y Jeanne Verrier. 2022. "Medidas de gestión de flujos de capital en la era digital: Desafíos de los criptoactivos". Nota Fintech del FMI 2022/005, Fondo Monetario Internacional, Washington, D. C.
- Él, Dong, Annamaria Kokenyne, Tommaso Mancini-Griffoli, Marcello Miccoli, Thorvardur Tjoervi Olafsson, Gabriel Soderberg y Hervé Tourpe. 2023. "Medidas de gestión de flujos de capital en la era digital (2): Opciones de diseño para la moneda digital de los bancos centrales". Nota Fintech del FMI 2023/009, Fondo Monetario Internacional, Washington, D. C.
- Illes, Anamaría, Anneke Kosse y Peter Wierts. 2025. "Avanzando en tándem: resultados del BIS 2024 Encuesta sobre las monedas digitales y criptomonedas de los bancos centrales". Documento BIS 159, Banco de Pagos Internacionales, Basilea.

- Fondo Monetario Internacional (FMI). 2023. «Elementos de políticas eficaces para los criptoactivos». Documento de política del FMI. 2023/004, Washington, DC.
- Fondo Monetario Internacional (FMI). 2024. "Nota del G20 sobre plataformas financieras: ¿Qué son y cuáles son sus implicaciones macrofinancieras?". Washington, D.C.
- Fondo Monetario Internacional (FMI). 2025. "Informe del Sector Externo 2025". Capítulo 2. Washington, DC.
- Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV). 2023. «Recomendaciones de política para los mercados de criptomonedas y activos digitales». Madrid.
- Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV). 2025. "Análisis temático que evalúa la Implementación de las Recomendaciones de la OICV para los Mercados de Criptomonedas y Activos Digitales". Madrid.
- Oficina del Gabinete de Japón. 2023. "Orden del Gabinete sobre proveedores de servicios de instrumentos de pago electrónico". Tokio.
- King, Darryl, Kelly Eckhold, Peter Lindner y Diarmuid Murphy. 2017. "Apoyo de emergencia de los bancos centrales a los mercados de valores". Documento de trabajo del FMI WP/17/152, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Ma, Yiming, Zeng Yao y Zhang, Anthony Lee. 2025. "Las corridas de las stablecoins y la centralización del arbitraje". Documento de trabajo NBER 33882, Oficina Nacional de Investigación Económica, Cambridge, MA.
- McKinsey & Company. 2025. "Se abre la puerta del establo: Cómo el dinero tokenizado posibilita los pagos de próxima generación". Nueva York.
- Ree, Jookyung. 2023, "El eNaira de Nigeria, un año después". Documento de trabajo del FMI 2023/104, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Reuter, Marco. 2025. «Descifrando las criptomonedas: Cómo estimar los flujos internacionales de monedas estables». Documento de trabajo del FMI. 2025/141, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Reuter, Marco, Itai Agur, Alexander Copestake, Maria Soledad Martinez Peria y Ken Teoh. 2025. "Payment Frictions, Capital Flows, and Exchange Rates". Documento de trabajo del FMI 2025/171, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Tether. «Términos de servicio». Sitio web de la empresa.
- Waller, Christopher. 2025. "Adopción de nuevas tecnologías y actores en los pagos". Palabras de apertura en la Conferencia sobre Innovación en Pagos, Junta de la Reserva Federal, Washington, DC, 21 de octubre de 2025.



PUBLICATIONS

Entendiendo las monedas estables



9 798229 024075