

# Episodios recientes de volatilidad en los mercados de Activos Virtuales

Extracto del Reporte de Estabilidad Financiera – Diciembre de 2022, Recuadro 7, pp. 94 – 96. Documento publicado el 7 de diciembre de 2022.

## 1. Introducción

El objetivo del presente Recuadro es presentar un panorama general sobre la evolución de los mercados de los activos virtuales (AV)<sup>1</sup>, incluyendo una descripción de algunos eventos de alta volatilidad observados durante el 2022 y las implicaciones de dichos eventos tanto para los usuarios e inversionistas en estos activos como para la estabilidad financiera.

La operación de AV entre particulares es todavía muy baja y el interés por estos activos parece haber disminuido a partir de los episodios de pérdidas y volatilidad observados a principios de este año y recientemente, a principios de noviembre, debido a la quiebra de FTX, la segunda plataforma de compra-venta de AV más grande del mercado. Asimismo, el sistema financiero se ha mantenido, en general, al margen de la operación y eventos recientes en el mercado de AV.

Sin embargo, es importante dar seguimiento al desarrollo de este mercado. De acuerdo al Índice Global de Adopción de Criptomonedas de Chainalysis (2022),<sup>2</sup> las economías emergentes son las principales en adoptar estos activos, ocupando los primeros diez lugares del Índice, con la excepción de Estados Unidos, el único país desarrollado en este grupo.

México ocupa el lugar 28 del Índice Global de Adopción de Criptomonedas de Chainalysis (2022) y es la cuarta economía en América Latina receptora de estos activos en valor, después de Venezuela, Argentina y Brasil. Una de las métricas en las que México tiene una valoración menor es la de volumen de intercambio de activos virtuales entre particulares (“peer to peer” o P2P), donde el país ocupa el lugar 121 de 146 economías.<sup>3</sup>

## 2. Evolución reciente de los mercados de AV

El Banco de México ha señalado la existencia de importantes riesgos para la población asociados al uso de AV, en virtud de las estructuras complejas, poco transparentes y volátiles que las caracterizan. Lo anterior, expondría a los usuarios a posibles pérdidas de los recursos invertidos. Por ello, el Banco de México ha destacado los riesgos a los usuarios de AV mediante comunicados emitidos en el 2014, 2017, 2019 y 2021.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> Para una definición y descripción de los AV, ver el Recuadro 6 del Reporte de Estabilidad Financiera correspondiente al segundo semestre de 2021.

<sup>2</sup> Chainalysis “The 2022 Geography of Cryptocurrency Report”, 2022. Chainalysis se enfoca en el uso de distintos tipos de servicios de activos virtuales; obtiene su información a partir de datos de cadena de bloque, una red extensa de clientes y utiliza aprendizaje automático para mapear datos de la cadena con instituciones reales.

<sup>3</sup> El ranking del Índice Global de Adopción de Criptomonedas de Chainalysis se encuentra compuesto por los siguientes 5 rankings: valor de servicio centralizado recibido; valor de servicio al menudeo centralizado recibido; volumen de intercambio activos virtuales entre particulares (P2P); valor recibido en DeFi; y valor al menudeo recibido en DeFi.

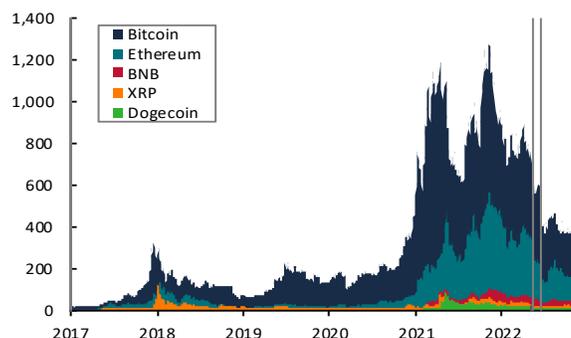
<sup>4</sup> Advertencias sobre el uso de activos virtuales como sucedáneos de los medios de pago en moneda de curso legal:  
<https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/miscelaneos/%7B881612EF-DEC3-E03E-8C5A-C795CA66ACEA%7D.pdf>;  
<https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/miscelaneos/%7B6D5AAB8C-3BFA-0A8B-5EDD-7EDC04E1931C%7D.pdf>;  
[https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/470439/Comunicado\\_de\\_prensa\\_CESF\\_junio\\_19\\_Final.pdf](https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/470439/Comunicado_de_prensa_CESF_junio_19_Final.pdf);  
<https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/miscelaneos/%7B56A7FE3D-C30E-86ED-E5C9-D9876D47D21E%7D.pdf>

Los episodios de volatilidad suscitados durante 2022, así como la caída de importantes participantes en los mercados de AV, permiten ilustrar los riesgos a los que se enfrentan los usuarios de AV y las diversas vulnerabilidades presentes en el ecosistema (Gráfica 1 y Gráfica 2).

**Gráfica 1**

**Capitalización de mercado de los principales activos virtuales<sup>1</sup>**

miles de millones de dólares



Cifras al 30 de noviembre de 2022

Fuente: Coinmarketcap

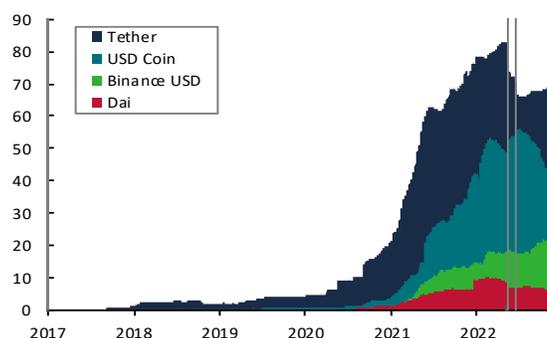
1/ Las líneas verticales representan las siguientes fechas: TerraUSD pierde su vinculación (9 de mayo de 2022); Celsius suspende redenciones (12 de junio de 2022); y Binance anuncia la venta de su tenencia de FTT (6 de noviembre de 2022)

A principios de 2022, algunos proyectos de AV revelaron ser insostenibles, ya que dependían de las expectativas de precios de dichos activos, las cuales se habían mantenido al alza durante mucho tiempo. Asimismo, algunos de estos esquemas operaban bajo modelos comerciales donde los rendimientos para los inversionistas existentes solo podrían sostenerse a través de entradas continuas de capital de los nuevos suscriptores. Al aumentar los rendimientos de otros activos tradicionales, como consecuencia del apretamiento de las condiciones financieras globales, los AV se volvieron menos atractivos. Esto, aunado a la pérdida de confianza en estos activos, detonó una espiral negativa en los mercados de AV.

**Gráfica 2**

**Capitalización de mercado de las principales stablecoins<sup>1</sup>**

miles de millones de dólares



Cifras al 30 de noviembre de 2022

Fuente: Coinmarketcap

1/ Las líneas verticales representan las siguientes fechas: TerraUSD pierde su vinculación (9 de mayo de 2022); Celsius suspende redenciones (12 de junio de 2022); y Binance anuncia la venta de su tenencia de FTT (6 de noviembre de 2022)

Un claro ejemplo es el colapso de *TerraUSD*,<sup>5</sup> un AV de los denominados *stablecoins*<sup>6</sup>. El 9 de mayo, *TerraUSD* perdió su vinculación 1:1 con el dólar estadounidense, incumpliendo el ofrecimiento de mantener un precio relativo mediante un mecanismo de estabilización.<sup>7</sup> Esto provocó el colapso de *TerraUSD* y de *Luna* (con una disminución del 99% de su valor), lo cual a su vez condujo a aumentar la volatilidad en las cotizaciones de otros AV y a que otras *stablecoins* perdieran su vinculación de referencia (ej. Tether<sup>8</sup>); provocando, además, que se cuestionara el esquema completo de las *stablecoins* y disminuyendo la confianza en todo el sector.

Adicionalmente, se han observado vulnerabilidades relacionadas con la integración vertical de distintas actividades o servicios (en el sistema financiero tradicional, este tipo de actividades estarían divididas en distintas entidades reguladas); falta de transparencia en la gobernanza y estructura corporativa; uso inapropiado de los fondos de los clientes; altos niveles de confianza en tókenes<sup>9</sup> auto-emitidos sin respaldo; y altos niveles de interconexión entre entidades afiliadas y no afiliadas del sector.

Al respecto, el caso más notorio y reciente es el de FTX<sup>10</sup>, que pasó de ser una de las mayores plataformas de compra-venta de AV a declararse en bancarota, en un periodo de una semana.

El 2 de noviembre, *Coindesk*<sup>11</sup> realizó la publicación de un artículo indicando que *Alameda Research*, un fondo de cobertura de AV y entidad afiliada a FTX, mostraba una tenencia muy grande de FTT, el tóken emitido por FTX, implicando lazos muy estrechos entre FTX y *Alameda*, a pesar de ser entidades independientes.<sup>12</sup> Posteriormente, el 6 de noviembre, *Binance* (la plataforma de compra-venta de AV más grande del mercado) anunció la intención de vender su tenencia de tókenes FTT (alrededor de 500 millones de dólares al momento), lo cual desencadenó un desplome en su precio y en el de los principales AV. El 8 de noviembre, luego de 48 horas de intensa especulación sobre su solvencia y la de su afiliado, FTX enfrentó problemas para procesar un gran volumen de solicitudes de retiros de fondos (aproximadamente 5 mil millones de dólares) y se vio obligado a suspender las redenciones de sus clientes.

A pesar de haber anunciado su intención de comprar y rescatar a FTX, el 9 de noviembre *Binance* se desistió de dicha compra, lo cual produjo el colapso de FTX. El 10 de noviembre, la Comisión de Valores de las Bahamas congeló los activos de *FTX Digital Markets Ltd.* (al igual que los reguladores de Japón y Australia, para el caso de las filiales locales correspondientes). Al día siguiente, FTX solicitó la protección por bancarota del Capítulo 11 en el distrito de Delaware, Estados Unidos.<sup>13</sup>

### 3. Consideraciones finales

---

Los eventos descritos en esta sección nos permiten ilustrar y tener un panorama más claro sobre los riesgos latentes en el ecosistema de AV, revelando los problemas y las fragilidades presentes en sus productos, mercados e intermediarios. Se ilustraron riesgos relacionados con modelos de negocio inapropiados y/o insostenibles; riesgos de liquidez; riesgos relacionados con la falta de transparencia en la gobernanza y los procesos corporativos; riesgos relacionados con el uso inapropiado de los fondos de los clientes; riesgos cibernéticos; y

<sup>5</sup> CoinDesk, [The Fall of Terra: A Timeline of the Meteoric Rise and Crash of UST and LUNA](#).

<sup>6</sup> Para una definición de los *stablecoins*, ver el Recuadro 6 del Reporte de Estabilidad Financiera correspondiente al segundo semestre de 2021.

<sup>7</sup> El cual en realidad estaba basado en el AV sin valor intrínseco, *Luna*.

<sup>8</sup> El 12 de mayo, *Tether* perdió temporalmente su paridad respecto al dólar estadounidense (cayendo a un mínimo de \$0.95 dólares). Técnicamente, recuperó la paridad en julio, después de dos meses de estar oscilando entre \$0.99 y \$1.0 dólares.

<sup>9</sup> Un tóken es una representación digital de un interés, que puede ser un valor, un derecho a recibir un beneficio, o llevar a cabo funciones específicas, o no tener un propósito o uso específico (*FSB*, 2018).

<sup>10</sup> FTX es una plataforma de compra-venta de AV, domiciliada en las Bahamas. En 2021, contaba con más de un millón de usuarios registrados en sus plataformas y volúmenes de transacción estimados de alrededor de \$630 mil millones de dólares.

<sup>11</sup> CoinDesk es una plataforma integral de noticias, eventos, datos e índices, especializada en cripto activos. [www.coindesk.com](http://www.coindesk.com)

<sup>12</sup> CoinDesk, [Divisions in Sam Bankman-Fried's Crypto Empire Blur on His Trading Titan Alameda's Balance Sheet](#) (2 de noviembre de 2022).

<sup>13</sup> The Block. [FTX files for Chapter 11 bankruptcy](#) (11 de noviembre de 2022).

riesgos derivados de la alta interconexión dentro del sector. Respecto a este último, cabe destacar que cada uno de los eventos descritos implicó choques y contagio hacia los principales AV, teniendo repercusiones en la volatilidad de sus cotizaciones y en su capitalización. No obstante, debido a la todavía escasa relación de los AV con el sector financiero tradicional, dicho contagio se mantuvo dentro del sector de AV, sin afectaciones para la estabilidad financiera.

Estas experiencias muestran que la sana distancia y la exposición limitada entre las instituciones financieras tradicionales y el ecosistema de AV, han sido determinantes para evitar un contagio y posibles afectaciones a la estabilidad financiera. También que la participación en estos mercados y la inversión en AV conlleva riesgos importantes que deben ser tomados en cuenta por los inversionistas.

El Banco de México continuará promoviendo la sana distancia entre los AV y el sistema financiero tradicional y dando seguimiento a la evolución de este mercado, a fin de identificar oportunamente las implicaciones que dicha evolución pudiera tener sobre la estabilidad financiera y promover, si fuera necesario, medidas para salvaguardarla.

## 4. Referencias

---

Chainalysis. “The 2022 Geography of Cryptocurrency Report”, 2022.

CoinDesk. [The Fall of Terra: A Timeline of the Meteoric Rise and Crash of UST and LUNA](#) (19 de Agosto de 2022).

CoinDesk. [Divisions in Sam Bankman-Fried’s Crypto Empire Blur on His Trading Titan Alameda’s Balance Sheet](#) (2 de noviembre de 2022).

Diario Oficial de la Federación: “Ley Para Regular Las Instituciones De Tecnología Financiera (LRITF)”. Última Reforma 20-05-2021.

Financial Stability Board (2018): “Crypto-asset markets: Potential channels for future financial stability implications”. October 2018.

The Block. [FTX files for Chapter 11 bankruptcy](#) (11 de noviembre de 2022).