

Propuestas regulatorias internacionales en el mercado de Activos Virtuales

Extracto del Reporte de Estabilidad Financiera – Junio de 2023, Recuadro 4, pp. 94 – 97. Documento publicado el 14 de junio de 2023.

1. Introducción

Este recuadro discute algunas de las reacciones regulatorias y de estándares prudenciales de diversos organismos institucionales y jurisdicciones alrededor del mundo, en torno a los mercados de Activos Virtuales (AV), incluyendo las llamadas monedas estables o “*stablecoins*”, los acontecimientos de volatilidad reciente en los mismos y; en general, las llevadas a cabo para hacer frente a los riesgos que existen con respecto a la interacción del sistema financiero con estos mercados.¹

La operación de AV entre particulares es todavía relativamente muy baja y el interés por estos activos parece haber disminuido tras las fallas y volatilidad que se presentaron en 2022 en el mercado de estos activos, así como las quiebras de instituciones asociadas con este mercado.² Sin embargo, a pesar de que el mercado de AV no es lo suficientemente grande respecto al sistema financiero tradicional, el entorno digital sigue avanzando rápidamente y es importante monitorear su desarrollo y evitar la aparición de riesgos que pudieran impactar a los usuarios y a la estabilidad financiera.

2. Propuestas regulatorias locales

El enfoque regulatorio hacia los AV ha aumentado considerablemente en los últimos años y todo apunta a que continuará haciéndolo.

Un número significativo de países se encuentran investigando, definiendo, consultando y legislando para sujetar a los AV a un marco regulatorio. Los proyectos regulatorios van desde la prohibición total hasta la imposición de requerimientos, límites y diversas salvaguardas para los consumidores y para el sistema financiero.

2.1 Posición regulatoria en México

En México, tal como se ha expresado en reiteradas ocasiones, el Banco de México considera necesario que el sistema financiero y los AV mantengan una sana distancia. Por ello, se ha determinado que las instituciones financieras en México no tengan posiciones en dichos activos, no los adquieran en garantía y no financien posiciones apalancadas de sus clientes en AV. Los AV se encuentran normados en México por la Ley para Regular las Instituciones de Tecnología Financiera (LRITF) y por regulación emitida por Banco de México (Circular 4/2019).³

¹ Para una definición y descripción de los AV y los riesgos que podrían implicar para la estabilidad financiera, ver el Recuadro 6 del Reporte de Estabilidad Financiera correspondiente al segundo semestre de 2021.

² Para un panorama general sobre los episodios de volatilidad en los mercados de Activos Virtuales de 2022, ver el Recuadro 7 del Reporte de Estabilidad Financiera correspondiente al segundo semestre de 2022.

³ La LRITF asigna al Banco de México la facultad de autorizar mediante disposiciones de carácter general a las Instituciones de Tecnología Financiera (ITF) y a las Instituciones de Crédito (IC) que pueden operar con AV específicos que determine el Banco de México. En consecuencia, Banco de México emitió la Circular 4/2019, donde se establece que dichas Instituciones sólo podrán realizar operaciones internas con AV previa autorización del Banco de México. Para mayor información sobre la regulación a los AV en México y los riesgos que podrían implicar para la estabilidad financiera, ver el Recuadro 6 del Reporte de Estabilidad Financiera correspondiente al segundo semestre de 2021.

Los eventos recientes han confirmado el riesgo, tanto para los inversionistas como para el sistema financiero, de operar con AV, reforzando la posición de Banco de México.

2.2 Posiciones regulatorias en otras jurisdicciones

Muchas otras jurisdicciones han implementado prohibiciones totales o parciales para la operación con AV, y han advertido a los inversionistas del riesgo de operar con estos instrumentos. Algunos ejemplos son: Arabia Saudita, Argelia, Bolivia, China, Egipto, Marruecos, Nepal y Catar.

Por su parte, en la India se está evaluando la prohibición de emitir monedas digitales distintas a la que eventualmente pudiera emitir el Banco de la Reserva de la India, y han alertado del riesgo que invertir en AV implica para los inversionistas.

Corea del Sur

Los AV no son consideradas como moneda de curso legal y las plataformas para comerciarlos (*exchanges*) están sujetas a una regulación estricta. En 2017, el gobierno restringió el uso de cuentas individuales anónimas y prohibió a las instituciones financieras domésticas operar transacciones de futuros de Bitcoin. Para llevar a cabo transacciones, los individuos deben abrir cuentas con “nombres reales”. En 2020 se extendió la legislación de prevención de lavado de dinero y financiamiento al terrorismo a las plataformas, requiriéndoles una licencia de la Unidad de Inteligencia Financiera de la Comisión de Servicios Financieros.

Estados Unidos

Ante los riesgos prudenciales de las “*stablecoins*”, el Grupo de Trabajo del presidente de los Estados Unidos sobre los Mercados Financieros (PWG) publicó, en noviembre de 2021, un reporte⁴ instando al Congreso de ese país a aprobar una ley que requiriera que los emisores de las denominadas *stablecoins* se registren como instituciones de depósito, lo cual les impondría el mismo régimen regulatorio que los bancos, incluyendo gobernanza y manejo de riesgo; requerimientos de capital y liquidez; y planes de resolución y requerimientos de recuperación.

Existen diversas iniciativas en el Congreso, incluyendo la *Responsible Financial Innovation Act (RFIA)* que impondría requerimientos de reserva 1:1 y requerimientos de transparencia. Aunque la iniciativa no requiere que todas las *stablecoins* se conviertan en instituciones de depósito, crea un capítulo especial para estos AV con requerimientos a la medida. Asimismo, el 8 de marzo de 2023 se anunció que una nueva iniciativa será presentada, la cual hará frente a riesgos de ciberseguridad y los relacionados con proveedores y terceros, además de proveer una guía sobre qué activos deben estar bajo la regulación de la Comisión de Intercambio de Valores (*SEC*) y la Comisión de Negociación de Productos Básicos (*CFTC*).

En febrero de 2023, la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal, la Corporación Federal de Seguros de Depósito (*FDIC*) y la Oficina del Contralor de la Moneda (*OCC*) emitieron un comunicado⁵ conjunto alertando a las instituciones bancarias sobre los riesgos de liquidez provenientes del financiamiento de instituciones relacionadas con AV y de las prácticas para manejar dichos riesgos.

Unión Europea (UE)

En mayo de 2023, el Consejo de la Unión Europea aprobó la Regulación de Mercados de Cripto-activos (*MiCA*, por sus siglas en inglés) y la Regulación de Transferencia de Fondos (*TFR*),⁶ las cuales se espera que comiencen a aplicarse entre mediados de 2024 y principios de 2025.

⁴ PWG, *FDIC* y *OCC* (2022).

⁵ Board of Governors of the Federal Reserve System et al (2023).

⁶ Consejo de la Unión Europea (2023).

MiCA es el primer marco regulatorio y supervisor interjurisdiccional para AV del mundo. Su propósito es regular los AV en los 27 países miembros de la UE para alcanzar los objetivos de asegurar la certeza jurídica de los AV dentro de su ámbito; apoyar la innovación y la competencia equitativa; proteger a los consumidores, los inversionistas y la integridad del mercado; y asegurar la estabilidad financiera mediante la inclusión de medidas preventivas.⁷

MiCA aplicará a todos los participantes del mercado que emitan AV (emisores) o brinden servicios relacionados con estos activos (proveedores de servicios de AV; *CASPS*, por sus siglas en inglés).⁸

La regulación estandariza las reglas de conducta y los requisitos de capital para los participantes y, por lo tanto, crea un régimen en la operación, gestión y organización de emisores y proveedores de servicios en el campo de los AV, abarcando, entre otras cosas, la concesión de licencias, los requerimientos de divulgación, la prevención del abuso de mercado y los requisitos de sostenibilidad ambiental.

Reino Unido

En 2014, la autoridad fiscal del Reino Unido emitió una guía sobre el tratamiento fiscal de los AV y en 2017 la Autoridad de Conducta Financiera (*FCA*, por sus siglas en inglés) publicó advertencias a los consumidores sobre los riesgos asociados con dichos activos. Sin embargo, la primera respuesta regulatoria coordinada del Reino Unido provino de la creación del Grupo de Trabajo de Criptoactivos (*Cryptoassets Taskforce*) en 2018, el cual reunió al departamento del Tesoro, la *FCA* y el Banco de Inglaterra, con el objetivo de establecer un plan para implementar la regulación y supervisar futuros desarrollos de los AV.⁹

En consecuencia, desde enero de 2020, aquellas nuevas empresas que realizan actividades de AV en el Reino Unido tienen que solicitar el registro ante la *FCA* y garantizar el cumplimiento de los regímenes contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo. Además, en 2021, la *FCA* impuso una prohibición permanente a productos financieros complejos cuyo valor esté relacionado con los AV (productos derivados y títulos cotizados en bolsa) y en enero de 2022, se anunció la intención de incorporar ciertos AV a la regulación de la *FCA* que regula la forma en que ciertos productos y servicios financieros se comercializan y promocionan a los consumidores.

3. Respuesta de organismos y autoridades supervisoras globales

Los eventos suscitados en 2022 provocaron una pérdida generalizada de confianza hacia este tipo de activos, luego de poner en entredicho su seguridad y exponer sus deficiencias y su falta de valor intrínseco.¹⁰ Además de dichos sucesos, la quiebra del banco regional de E.U.A., Silicon Valley Bank (*SVB*), evidenció la existencia de riesgos y canales de transmisión adicionales en relación con las denominadas *stablecoins*.¹¹ Todo lo anterior, ha llamado la atención de las autoridades y de los principales organismos internacionales emisores de estándares regulatorios, los cuales están trabajando intensamente en el desarrollo de regulación efectiva y globalmente consistente de los AV, como se detalla a continuación.

⁷ *BNP Paribas* (2023)

⁸ Unión Europea (2023).

⁹ House of Commons (2023).

¹⁰ Por ejemplo, destaca el caso de *FTX*, la segunda plataforma de compra-venta de AV más grande del mercado (días antes de su bancarrota). A pesar de haber estado involucrada en eventos de provisión de liquidez para instituciones de AV que enfrentaban problemas y de estar involucrada en discusiones regulatorias con diversas autoridades, los eventos suscitados en 2022 sacaron a la luz los diversos problemas internos de gobernanza y de gestión de riesgos que dicha institución presentaba.

¹¹ El 10 de marzo de 2023, dos de las *stablecoins* más importantes del sector, *USDC* y *DAI*, perdieron su vinculación con el dólar americano como consecuencia de exposiciones directas o indirectas a *SVB*, aunque su cotización mejoró tras el anuncio de las medidas tomadas por parte de las autoridades de los Estados Unidos.

Banco de Pagos Internacionales (BIS)

El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS) del BIS publicó en diciembre de 2022 el estándar sobre el tratamiento prudencial mínimo que deben de dar los bancos a las exposiciones a AV.¹² Dichos estándares se incorporarán en el marco consolidado de Basilea y entrarán en vigor a partir del 1 de enero de 2025, estableciendo los requerimientos mínimos a que deberán de sujetarse todas las instituciones bancarias que operen con AV. Es importante recalcar que las jurisdicciones pueden optar por implementar requerimientos más estrictos o por establecer prohibiciones totales.

El principio bajo el que se rigen los estándares es el de “mismo riesgo, misma regulación”. Es decir, cuando los AV y sus intermediarios realicen una función económica equivalente a la que realizan los instrumentos e intermediarios del sector financiero tradicional, deben estar sujetos a una regulación equivalente. Uno de los principales retos al que se vieron enfrentados los supervisores fue acordar la clasificación de los AV. Para ello, el BCBS fijó unas condiciones de clasificación de AV y creó 2 grupos: el Grupo 1 incluye AV que cumplan ciertas condiciones de estabilidad; el Grupo 2, activos que no las cumplan. Dentro del primer grupo se incluye a los activos tradicionales que han sido digitalizados o tokenizados, así como los AV que cuentan con mecanismos de estabilización efectivos (*stablecoins*). Adicionalmente a los activos tradicionales y *stablecoins* que fallan en el cumplimiento de algunas condiciones, el Grupo 2 incluye todos los AV que no cuentan con un respaldo o reserva de activos, como Bitcoin o Ethereum.

Para los activos del Grupo 1, el BCBS establece que al menos se sujeten a requerimientos de capital basado en ponderadores de riesgo de las exposiciones subyacentes conforme al marco existente de Basilea. Por su parte, al incumplir las condiciones de clasificación y representar un riesgo mayor, los activos del Grupo 2 deberían someterse a un tratamiento de capital más conservador.

El BCBS continuará monitoreando el desarrollo del mercado de AV y trabajando en completar el estándar mínimo al respecto.¹³

Consejo de Estabilidad Financiera (FSB)

En octubre de 2022, el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, por sus siglas en inglés) publicó una propuesta de marco para la regulación internacional de las actividades con AV.¹⁴

Los componentes centrales de dicho marco regulatorio son las recomendaciones para promover la consistencia y exhaustividad de los enfoques regulatorios, de supervisión y de vigilancia de las actividades y mercados de AV;¹⁵ y las recomendaciones para la regulación, supervisión y vigilancia de las “*stablecoins* globales”.¹⁶ Esto, con el objetivo de fortalecer la cooperación, coordinación y el intercambio de información internacionales y abordar los riesgos potenciales a la estabilidad financiera.

Dichas recomendaciones se emitieron para consulta pública y se basan en el principio de “misma actividad, mismo riesgo, misma regulación”, al igual que en el BCBS. De acuerdo con su plan de trabajo, el FSB, en estrecha cooperación con otros organismos regulatorios relevantes, continuará trabajando en sus objetivos para: finalizar las recomendaciones a mediados de 2023; continuar coordinando los enfoques regulatorios y garantizar que sean consistentes; y revisar la implementación de las recomendaciones a fines de 2025.

¹² Basel Committee on Banking Supervision (2022).

¹³ Algunos temas pendientes son los posibles requerimientos adicionales en las pruebas estadísticas y de riesgo de redención a las *stablecoins*; la inclusión de activos de cadenas de bloque no autorizadas (permissionless blockchain); evaluar si las *stablecoins* pueden ser utilizadas como colateral para efectos de requerimientos de capital; criterios y grado de reconocimiento de cobertura para activos del Grupo 2; y límites de exposición del Grupo 2

¹⁴ FSB (2022a)

¹⁵ FSB (2022b)

¹⁶ FSB (2022c)

Fondo Monetario Internacional (FMI)

El FMI dio a conocer su postura respecto a este tipo de activos y, a petición de los países miembros, en febrero de 2023 publicó algunos lineamientos sobre las respuestas de política apropiadas en respuesta a los AV. El documento “*Elements of Effective Policies for Crypto Assets*” (2023) hace operativos los principios de la Agenda Fintech de Bali de 2018, del Banco Mundial y el FMI, e incluye consideraciones macrofinancieras, como las implicaciones para las políticas monetaria y fiscal.

El documento, menciona diversas medidas alineadas con los estándares del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB). En particular, recomienda salvaguardar la soberanía y estabilidad monetaria fortaleciendo los marcos de política monetaria y no otorgando a los AV estatus de moneda oficial o de curso legal, así como evitar la volatilidad excesiva de flujos de capital. Otras medidas están relacionadas con claridad sobre la certeza legal de los AV y el tratamiento fiscal de estos activos, así como el desarrollo y aplicación de requerimientos prudenciales, de conducta y vigilancia a todos los participantes del mercado de AV. Asimismo, se recomienda establecer un marco de monitoreo conjunto a través de diferentes autoridades y fortalecer la cooperación internacional para aumentar la supervisión y aplicación de regulación de AV. Finalmente, se sugiere monitorear el impacto de los AV en la estabilidad del sistema monetario internacional.

4. Conclusiones

Si bien los AV aún no suponen un riesgo inminente para la estabilidad financiera, su acelerado crecimiento, su creciente adopción e interconexión con el sistema financiero tradicional y los eventos recientes en dichos mercados, ponen en evidencia la necesidad de actuar oportunamente para evitar riesgos que pudieran impactar en los inversionistas y en la estabilidad del sistema financiero. Es por ello que Banco de México reitera la importancia de mantener la sana distancia entre el sistema financiero y los AV, evitando así que los riesgos inherentes a estos activos puedan contaminar la operación del sistema.

Es importante continuar dando seguimiento a la evolución de este mercado, a las iniciativas regulatorias internacionales en distintas jurisdicciones y a los estándares regulatorios propuestos por distintos organismos internacionales, así como a la interacción, o eventos de acción-reacción, entre las autoridades supervisoras y los participantes en los mercados de AV, toda vez que este dinamismo puede determinar la evolución de dichos mercados y el surgimiento de nuevos riesgos.

5. Referencias

Basel Committee on Banking Supervision (2022): “Prudential treatment of cryptoasset exposures”, *BIS*, diciembre 2022.

BIS (2022): “Prudential Treatment of Cryptoasset Exposure”, Basel Committee on Banking Supervision, diciembre 2022.

BNP Paribas (2023): “MiCA – Markets in Crypto-assets memo”, Regulation article. 26 de abril de 2023.

Board of Governors of the Federal Reserve System Federal, Deposit Insurance Corporation and Office of the Comptroller of the Currency (2023): *Joint Statement on Liquidity Risks to Banking Organizations Resulting from Crypto-Asset Market Vulnerabilities*, 23 de febrero de 2023.

Consejo de la Unión Europea (2023): “Digital finance: Council adopts new rules on markets in crypto-assets (MiCA)”, Comunicado de prensa, 16 de mayo de 2023. Financial Stability Board (2022a): “FSB proposes framework for the international regulation of crypto-asset activities”, Comunicado de prensa, 11 de octubre de 2022.

Financial Stability Board (2022b): “Regulation, Supervision and Oversight of Crypto-Asset Activities and Markets”, Documento de consulta, 11 de octubre de 2022.

Financial Stability Board (2022c): *“Review of the FSB High-level Recommendations of the Regulation, Supervision and Oversight of “Global Stablecoin” Arrangements”*, Reporte de consulta, 11 de octubre de 2022. Gensler, G. (2022()): *“Kennedy and crypto”*. Speech, US Securities and Exchange Commission”, 8 septiembre de 2022. <https://www.sec.gov/news/speech/gensler-sec-speaks-090822>

HM Treasury (2022): *“Government sets out plan to make UK a global cryptoasset technology hub”*, News story, 4 de abril de 2022.

House of Commons (2023): *“Regulation of cryptocurrency”*, Debate pack, 20 de enero de 2023.

International Monetary Fund: *“Elements of Effective Policies for Crypto Assets”* (2023), IMF Policy Paper, febrero 2023.

International Monetary Fund and World Bank Group (2018): *“The Bali Fintech Agenda – Background Paper”*, IMF and World Bank Group Policy Paper, 3 de octubre, 2018.

Asociación Fintech México, Nader, Hayaux y Goebel, y NTT Data (2023): Reporte Fintech México 2023. <https://www.fintechmexico.org/reporte-fintech-mexico-2023>

President’s Working Group on Financial Markets, Federal Deposit Insurance Corporation and Office of the Comptroller of the Currency (2022): *“Report on Stablecoins”*, November 2021.

Price Waterhouse Cooper (2022): *PwC Global Crypto Regulation Report 2023*, 19 de diciembre 2022.

Unión Europea (2023): *“Regulation on markets in crypto-assets”*, PE-CONS 54/22, 3 de mayo de 2023.

us Congress (2022): *“Lummis-Gillibrand Responsible Financial Innovation Act”*, S. 4356, 15 de noviembre, 2022. <https://www.congress.gov/bill/117th-congress/senate-bill/4356/all-info>.