Documento de síntesis del FMI-FSB - Políticas para los criptoactivos

7 de septiembre de 2023

El Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) han avanzado recomendaciones políticas y regulatorias para identificar y responder a los riesgos macroeconómicos y de estabilidad financiera asociados con los criptoactivos.

Los criptoactivos existen desde hace más de una década y han mostrado una volatilidad significativa. Además de su volatilidad, las actividades de criptoactivos también han aumentado en complejidad. Hasta ahora, las conexiones directas entre los criptoactivos y las instituciones financieras de importancia sistémica, los principales mercados financieros y las infraestructuras de mercado han sido limitadas. Sin embargo, tienen el potencial de surgir como una fuente de riesgo sistémico en jurisdicciones específicas si ganan terreno para pagos o inversiones minoristas. El FMI ha esbozado los elementos clave de una respuesta política adecuada, incluidas consideraciones de integridad macroeconómica, jurídica y financiera y sus implicaciones para las políticas monetaria y fiscal.

A pedido de la presidencia india del G20, el FMI y el FSB han elaborado este documento para sintetizar las recomendaciones y estándares de políticas del FMI y el FSB (junto con los de los SSB). Las recomendaciones colectivas brindan una orientación integral para ayudar a las autoridades a abordar los riesgos macroeconómicos y de estabilidad financiera que plantean las actividades y mercados de criptoactivos, incluidos los asociados con monedas estables y los realizados a través de las llamadas finanzas descentralizadas (DeFi).

Este documento describe cómo los marcos normativos y regulatorios desarrollados por el FMI y el FSB (junto con los SSB) encajan e interactúan entre sí, pero no establece nuevas políticas, recomendaciones o expectativas para las autoridades miembros relevantes.

El documento analiza los riesgos clave 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. Luego presenta respuestas de política a estos riesgos en las áreas de:

* políticas macrofinancieras;
* regulación de estabilidad financiera; y
* otras políticas y regulaciones.

El documento concluye con una hoja de ruta de implementación. La hoja de ruta incluye trabajo planificado y en curso relacionado con la implementación de marcos de políticas de criptoactivos, que en conjunto buscan: desarrollar capacidad institucional más allá de las jurisdicciones del G20; mejorar la coordinación, la cooperación y el intercambio de información globales; y abordar las lagunas de datos necesarias para comprender el ecosistema de criptoactivos que cambia rápidamente.

Hoja de ruta para la implementación de políticas

Tipo(s) de contenido: [Documentos de política](https://www.fsb.org/content_type/publications/policy-documents/), [Publicaciones](https://www.fsb.org/content_type/publications/), [Informes al G20](https://www.fsb.org/content_type/publications/reports-to-the-g20/) Fuente(s): [FSB](https://www.fsb.org/source/fsb/), [FMI](https://www.fsb.org/source/imf/) Área(s) de política: [Criptoactivos](https://www.fsb.org/policy_area/crypto-assets/)



Resumen ejecutivo

El Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Consejo de Estabilidad Financiera (CEF) han avanzado recomendaciones regulatorias y de políticas para identificar y responder a los riesgos de estabilidad macroeconómica y financiera asociados con los criptoactivos. El FMI ha esbozado los elementos clave de una respuesta de política adecuada, incluidas las consideraciones de integridad macroeconómica, jurídica y financiera y las implicaciones para las políticas monetarias y fiscales. Paralelamente, el CEF y los organismos normativos (SSB) han publicado recomendaciones y normas regulatorias y de supervisión para abordar la estabilidad financiera, la integridad financiera, la integridad del mercado, la protección de los inversores, los riesgos prudenciales y de otro tipo derivados de los criptoactivos.

A petición de la Presidencia india del G20, el FMI y el CEF han elaborado este documento para sintetizar las recomendaciones y normas de política del FMI y del CEF (junto con las de los SSB). Las recomendaciones colectivas proporcionan una orientación integral para ayudar a las autoridades a abordar los riesgos macroeconómicos y de estabilidad 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 (DeFi). En este documento se describe cómo los marcos normativos y de política desarrollados por el FMI y el CEF (junto con los organismos multilaterales de desarrollo socioeconómico) encajan e interactúan entre sí, pero no establece nuevas políticas, recomendaciones o expectativas para las autoridades de los países miembros pertinentes.

Los criptoactivos tienen implicaciones para la estabilidad macroeconómica y financiera que son mutuamente interactivas y refuerzan. La adopción generalizada de criptoactivos podría socavar la eficacia de la política monetaria, eludir las medidas de gestión de los flujos de capital, exacerbar los riesgos fiscales, desviar los recursos disponibles para financiar la economía real y amenazar la estabilidad financiera mundial. Estos riesgos podrían reforzarse mutuamente, ya que la inestabilidad financiera puede dificultar el mantenimiento de la estabilidad de precios y viceversa; causar flujos financieros desestabilizadores; y agotar los recursos fiscales.

Es necesaria una política integral y una respuesta regulatoria para los criptoactivos a fin de abordar los riesgos de los criptoactivos para la estabilidad macroeconómica y financiera. Para abordar los riesgos macroeconómicos, las jurisdicciones deben salvaguardar la soberanía monetaria y fortalecer los marcos de política monetaria, protegerse contra la volatilidad excesiva de los flujos de capital y adoptar un tratamiento fiscal inequívoco de los criptoactivos. La supervisión regulatoria y supervisora integral de los criptoactivos puede ayudar a abordar los riesgos de estabilidad financiera e integridad financiera, al tiempo que respalda las políticas macroeconómicas.

La supervisión regulatoria y supervisora integral de los criptoactivos debe ser una base de referencia para abordar los riesgos para la estabilidad macroeconómica y financiera. La regulación y supervisión de los emisores de criptoactivos y proveedores de servicios con licencia o registrados pueden respaldar el funcionamiento de las medidas de flujo de capital, las políticas fiscales y tributarias y los requisitos de integridad financiera. Por ejemplo, los proveedores de servicios de criptoactivos autorizados, regulados y supervisados y los requisitos de información adecuados pueden reducir las lagunas de datos, que son particularmente importantes para las medidas de flujos de capital que se basan en el seguimiento de las transacciones transfronterizas y los flujos de capital.

El FSB (junto con los SSB) ha desarrollado un marco global de recomendaciones y estándares. Este marco ayuda a guiar las acciones de política de las autoridades para abordar los riesgos para la estabilidad financiera, la integridad financiera, la integridad del mercado, la protección de los inversores, los riesgos prudenciales y de otro tipo asociados con los criptoactivos. Estas recomendaciones y estándares aplican el principio de "misma actividad, mismo riesgo, misma regulación", establecen una línea de base mínima que las jurisdicciones deben cumplir y tienen como objetivo abordar el conjunto de problemas comunes en la mayoría de las jurisdicciones.

Para abordar los riesgos para la integridad financiera y mitigar el uso indebido delictivo y terrorista del sector de criptoactivos, las jurisdicciones deben implementar los estándares contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo (ALD / CFT) del Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI) que se aplican a los activos virtuales (VA) y los proveedores de servicios de activos virtuales (VASP). Las jurisdicciones deben identificar y evaluar los riesgos de lavado de dinero y financiamiento del terrorismo (LA/FT) asociados con los AV y tomar las medidas adecuadas para gestionar y mitigar esos riesgos. Las jurisdicciones y los VASP también deben consultar la Guía del GAFI para un enfoque basado en el riesgo para los AV para comprender e implementar efectivamente sus obligaciones contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo. En febrero de 2023, el GAFI adoptó una hoja de ruta para acelerar la implementación global de los controles y la supervisión ALD / CFT en el sector de criptoactivos, que identificará públicamente los pasos tomados para implementar el estándar en jurisdicciones con actividad de criptoactivos materialmente importante en la primera mitad de 2024.

Algunas jurisdicciones, en particular los mercados emergentes y las economías en desarrollo (EMED), pueden querer tomar medidas específicas adicionales que vayan más allá de la línea de base regulatoria global para abordar riesgos específicos. Estas jurisdicciones pueden querer adaptar estas medidas específicas a las circunstancias específicas de su país, especialmente si enfrentan riesgos macrofinancieros elevados de los criptoactivos. Las características jurisdiccionales que pueden determinar las vulnerabilidades a los riesgos macrofinancieros de los criptoactivos incluyen: (i) tamaño de la economía y el sistema financiero, (ii) prioridades regulatorias, (iii) calidad y capacidad institucional, y (iv) nivel de integración financiera en la economía global. La aplicación de estas medidas puede variar de un país a otro en función de sus circunstancias únicas y limitaciones de capacidad.

El FMI y el CEF, junto con otras organizaciones internacionales (OI) y SSB, han establecido una hoja de ruta para garantizar la implementación efectiva, flexible y coordinada de la respuesta integral de política para los criptoactivos. La hoja de ruta incluye el trabajo actualmente planificado y en curso relacionado con la implementación de marcos políticos, que en conjunto buscan: desarrollar la capacidad institucional más allá de las jurisdicciones del G20; mejorar la coordinación mundial, la cooperación y el intercambio de información; y abordar las brechas de datos necesarias para comprender el ecosistema de criptoactivos que cambia rápidamente.

1. Introducción

Los criptoactivos han existido durante más de una década y han mostrado una volatilidad significativa. Surgido en enero de 2009, poco después de la crisis financiera mundial, el valor de los criptoactivos ha fluctuado dramáticamente con muchos episodios de fuerte apreciación y posteriores fuertes reversiones de precios. Por ejemplo, en 2021, el valor de mercado total de los criptoactivos se multiplicó por 3, y en la agitación del mercado de criptoactivos que comenzó en mayo de 2022, el valor total del mercado se redujo de un máximo de $ 2,6 billones a menos de $ 1 billón.

Junto con su volatilidad, las actividades de criptoactivos también han crecido en complejidad. Los emisores de criptoactivos y los proveedores de servicios están llevando a cabo una amplia gama de funciones y actividades, lo que aumenta la interconexión de los mercados de criptoactivos. En particular, las llamadas monedas estables, que pretenden mantener un valor estable, pueden ser puntos clave de interconexión entre diferentes actividades de criptoactivos. Sin embargo, la agitación del mercado de criptoactivos en mayo de 2022 puso de relieve la vulnerabilidad de las monedas estables a la desviación de sus paridades, lo que puede conducir a disminuciones en su capitalización de mercado y, dado su amplio uso en los mercados de criptoactivos, a una mayor tensión en los mercados de criptoactivos.

Hasta ahora, las conexiones directas entre los criptoactivos y las instituciones financieras sistémicamente importantes, los mercados financieros centrales y las infraestructuras de mercado han sido limitadas. Los mercados de criptoactivos representan solo una pequeña porción de los activos financieros globales. El impacto de la volatilidad de los precios ha sido generalmente contenido dentro de los mercados de criptoactivos, aunque recientemente en los Estados Unidos, la disminución de los precios y la actividad de los criptoactivos llevó a un banco que ofrecía servicios a clientes de criptoactivos a cerrar y puede haber contribuido a la quiebra de otro banco. Además, los criptoactivos actualmente no se utilizan ampliamente en servicios financieros críticos (incluidos los pagos) de los que depende la economía real. La tasa de adopción de criptoactivos es generalmente mayor en las EMED en relación con las economías avanzadas (EA) (Chainalysis 2022). Hasta ahora, solo dos jurisdicciones han otorgado el estatus de moneda de curso legal a los criptoactivos, y una de ellas rescindió ese estado debido a preocupaciones significativas sobre las implicaciones para la estabilidad macroeconómica y financiera.

La aparición de riesgos claros requiere respuestas políticas adecuadas. Si bien los criptoactivos aún no son una parte significativa del sistema financiero global, tienen el potencial de emerger como una fuente de riesgo sistémico en jurisdicciones específicas si ganan tracción para pagos o inversiones minoristas. Además, si la conectividad entre los criptoactivos y las finanzas tradicionales creciera aún más, los efectos indirectos de los mercados de criptoactivos en el sistema financiero más amplio podrían aumentar, lo que podría representar un riesgo sistémico. Los responsables políticos están tomando medidas para proteger a los consumidores e inversores, promover la estabilidad e integridad financiera y salvaguardar el sistema financiero en caso de una adopción generalizada de criptoactivos. En apoyo, el FSB y los organismos de establecimiento de normas como el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS), el Comité de Pagos e Infraestructuras de Mercado (CPMI) del Banco de Pagos Internacionales (CPMI), la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) y el GAFI han tomado la iniciativa en la defensa y coordinación del marco regulatorio global para los criptoactivos. El FMI también ha publicado recientemente un marco para guiar a sus países miembros que establece nueve elementos centrales de políticas efectivas para los criptoactivos (FMI 2023a).

El objetivo clave de este documento es sintetizar el trabajo del FMI y el CEF. Integra los elementos fundamentales de política y las recomendaciones del FMI y el CEF para respaldar un marco integral y coordinado para analizar las implicaciones de los criptoactivos y sugerir respuestas de política que las SSB puedan desarrollar aún más de conformidad con su mandato respectivo. Cubre todas las actividades de criptoactivos, incluidas las realizadas a través de protocolos DeFi, y aborda los riesgos únicos de las monedas estables. Este documento consolida las recomendaciones clave propuestas por el FMI y el CEF para ayudar a las autoridades a identificar, evaluar y mitigar los riesgos para la estabilidad macroeconómica y financiera de los criptoactivos. Este documento no establece nuevas políticas, recomendaciones o expectativas para las autoridades miembros relevantes. Las monedas digitales del banco central (CBDC) no están dentro del alcance de este informe.

El resto del documento está organizado de la siguiente manera. Comienza con una discusión de los riesgos clave para la estabilidad macroeconómica, la estabilidad financiera y otras áreas (como los riesgos legales, de integridad financiera y relacionados con la integridad del mercado). A continuación, presenta respuestas de política a estos riesgos en las siguientes esferas: i) políticas macrofinancieras; ii) regulación de la estabilidad financiera; y iii) otras políticas y reglamentaciones. Finalmente, el documento concluye con una hoja de ruta de implementación.

2. Implicaciones de los criptoactivos

Esta sección describe los riesgos y supuestos beneficios presentados por los criptoactivos, cuyas implicaciones difieren según las circunstancias jurisdiccionales. Los criptoactivos plantean riesgos para la estabilidad macroeconómica y financiera, así como riesgos relacionados con la integridad financiera, la protección de los consumidores e inversores y la integridad del mercado. En algunos casos, estos riesgos se ven exacerbados por el incumplimiento de las leyes existentes. Al igual que otras actividades financieras, estos riesgos pueden interactuar y reforzarse mutuamente.

Se supone que los criptoactivos aportan una amplia gama de beneficios, incluidos pagos transfronterizos más baratos y rápidos, una mayor inclusión financiera y una mayor diversificación de la cartera. Una mayor resiliencia operativa y una mayor transparencia y trazabilidad de las transacciones también se presentan a menudo como beneficios potenciales. La mayoría de los criptoactivos se emiten en cadenas de bloques sin permiso, que actúan como una capa de liquidación de código abierto que permite construir una arquitectura financiera programable e interoperable sobre ella.

Sin embargo, una consideración de estos supuestos beneficios sugiere que muchos aún no se han materializado (FMI 2023a). Las autoridades deben evaluar exhaustivamente los costos y beneficios asociados con los criptoactivos para informar las decisiones políticas. Como tal, el objetivo principal de esta sección es poner de relieve los riesgos que se han hecho evidentes y justifican respuestas de política a nivel internacional.

2.1. Estabilidad macroeconómica

2.1.1. Política monetaria

La adopción generalizada de criptoactivos podría amenazar la efectividad de la política monetaria. La transmisión de la política monetaria se debilitaría si las empresas y los hogares prefieren ahorrar e invertir en criptoactivos que no están vinculados a la moneda fiduciaria nacional o utilizarlos como instrumentos de pago o medio de cuenta (FMI 2020). El riesgo de sustitución de moneda ("criptoización") es particularmente pertinente para los países con monedas inestables y marcos monetarios débiles.5,6 Es más probable que la criptoización esté asociada con la adopción de monedas estables denominadas en monedas extranjeras que, en relación con otros criptoactivos, pretenden ofrecer una alternativa menos volátil a la moneda nacional.

Los criptoactivos podrían tener implicaciones significativas para la estabilidad monetaria, especialmente si se les otorga moneda oficial o curso legal. La efectividad de la política monetaria se vería comprometida ya que los bancos centrales carecen de la capacidad de ajustar las tasas de interés de una moneda extranjera. Cuando un país adopta una moneda extranjera, generalmente importa la credibilidad de la política monetaria de la jurisdicción extranjera, con el objetivo de alinear su economía y las tasas de interés con el ciclo económico extranjero. Sin embargo, la adopción generalizada de criptoactivos excluye ambas posibilidades. Además, otorgar tal estatus requeriría que los acreedores acepten el criptoactivo como pago por obligaciones monetarias, incluidos los impuestos, similar a la moneda emitida por el banco central. Si se utilizan tanto una moneda oficial como un criptoactivo para fijar los precios de bienes y servicios, los precios internos podrían volverse altamente inestables debido a la volatilidad correspondiente del criptoactivo. Incluso si todos los precios internos se cotizaran en un criptoactivo específico, los precios de los bienes y servicios importados seguirían experimentando fluctuaciones significativas basadas en las valoraciones de mercado del criptoactivo.

2.1.2. Política fiscal

La propagación de criptoactivos puede aumentar los riesgos fiscales. Pueden surgir nuevos riesgos fiscales por la exposición del sector financiero al ecosistema de criptoactivos, la falta de claridad de los regímenes fiscales y la naturaleza transfronteriza de los criptoactivos. A su vez, los criptoactivos pueden afectar la recaudación y el cumplimiento de los ingresos fiscales, incluso cuando no se adoptan como moneda de curso legal. Las actividades descentralizadas peer-to-peer (P2P) aumentan la dependencia del cumplimiento voluntario y la auto notificación. Incluso si las instituciones supervisadas están obligadas a informar sobre las actividades relacionadas con la criptografía a las autoridades fiscales, es posible que no cumplan con las regulaciones existentes, y en otras jurisdicciones, algunas instituciones pueden quedar fuera del alcance de dichas regulaciones. La implementación del Marco de Notificación de Criptoactivos de la OCDE en todas las jurisdicciones apoyará los esfuerzos de las autoridades fiscales para recaudar ingresos (OCDE 2022).

Si a los criptoactivos se les otorga el estatus de moneda de curso legal o el estado de moneda oficial, los ingresos del gobierno podrían estar expuestos al riesgo de tipo de cambio. Tales riesgos serían significativos si los impuestos se cotizan por adelantado en un criptoactivo, mientras que los gastos se mantuvieron principalmente en otra moneda local.10 Además, los pasivos contingentes surgen si el gobierno garantiza la convertibilidad del criptoactivo a moneda fiduciaria o si el sector financiero queda expuesto. Además, otorgar a un criptoactivo moneda de curso legal o moneda oficial podría afectar negativamente los objetivos de política social del gobierno, ya que la alta volatilidad en el precio de dicho criptoactivo podría afectar más a los hogares pobres. Las finanzas públicas también podrían estar en riesgo si los ingresos fiscales y / o el gasto se denominaran en un criptoactivo volátil. Del mismo modo, la emisión de bonos denominados en criptoactivos podría poner en riesgo la dinámica de la deuda de un país.

La adopción de criptoactivos puede aumentar los riesgos para las finanzas públicas, incluso sin cambiar la moneda de curso legal o las leyes monetarias oficiales. Los criptoactivos seudónimos pueden socavar la recaudación y el cumplimiento de los ingresos fiscales, ya que la retención de impuestos y la información de terceros podrían ser difíciles de recopilar. Por último, las diferencias en el tratamiento fiscal transfronterizo de los criptoactivos pueden abrir lagunas para la elusión fiscal.

2.1.3. Flujos de capital y medidas de gestión de flujos de capital (MCF)

La adopción de criptoactivos podría erosionar la eficacia de los CFM si se utilizan en transacciones transfronterizas. Los volúmenes de negociación de criptoactivos son sólidamente más altos en países con controles de capital más estrictos (Furceri y otros de próxima aparición). Las leyes y regulaciones de CFM pueden necesitar tiempo para ser modificadas para abordar adecuadamente los criptoactivos. En el caso de criptoactivos seudónimos, la aplicación puede ser difícil. Además, en algunas jurisdicciones, ciertas actividades de criptoactivos pueden no involucrar a intermediarios o proveedores de servicios fácilmente identificables que puedan ser considerados responsables de cumplir con los CFM (He y otros 2022).

Los criptoactivos podrían impulsar mayores posiciones brutas de capital extranjero y flujos de capital más volátiles. Si los criptoactivos lograran costos de transacción transfronterizos más bajos que otros tipos de activos, podrían reducir las fricciones para que los inversores asignen capital a través de las fronteras. Como resultado, los flujos brutos de capital podrían aumentar, al igual que la volatilidad de los flujos de capital, dada la gran volatilidad de los precios de los criptoactivos y el potencial de comportamiento de pastoreo por parte de los inversores a través de las fronteras. La rápida fuga de capitales (o reversiones) podría materializarse si las monedas estables denominadas en moneda extranjera se volvieran más fáciles y baratas de mantener en grandes cantidades en relación con las cuentas bancarias en moneda extranjera. Además, las mayores posiciones brutas de activos externos pueden dar lugar a un mayor apalancamiento y mayores efectos de valoración, aumentando las vulnerabilidades de la balanza de pagos (Obstfeld 2012). Las posibles asimetrías en la evolución de las posiciones brutas de activos externos podrían verse impulsadas por el diferente tratamiento regulatorio de los criptoactivos.

El uso generalizado de criptoactivos puede conducir a un aumento de las salidas de capital, reduciendo el ahorro interno o desviando capital extranjero que podría haberse invertido a nivel nacional. El potencial de los criptoactivos para erosionar la efectividad de los CFM podría facilitar las salidas de capital y crear incentivos potenciales para invertir en el ecosistema de criptoactivos. Pronosticar el patrón de los flujos netos de capital relacionados con los criptoactivos requiere un análisis adicional y mejores datos.

Con flujos de capital más grandes y volátiles y CFM potencialmente menos efectivos, los países pueden tener más dificultades para administrar sus condiciones financieras y elegir su régimen cambiario. La presencia de criptoactivos no afecta fundamentalmente a la visión general de las CFM: son útiles en determinadas circunstancias, pero no deben sustituir el ajuste macroeconómico justificado (FMI 2022). Sin embargo, la adopción significativa de criptoactivos puede resultar en una transmisión más rápida y fuerte de las condiciones financieras globales, lo que complica las compensaciones de políticas. Esto se deriva principalmente del potencial de la adopción de criptoactivos para perjudicar la efectividad de los CFM, incluso en los casos en que los CFM son útiles. Los países que gestionan sus tipos de cambio podrían, sin plena capacidad para equilibrar la estabilidad del tipo de cambio, la independencia de la política monetaria y una supervisión y regulación financieras más estrictas, verse obligados a aceptar una volatilidad excesiva de los flujos de capital.

2.1.4. Red mundial de seguridad financiera (GFSN)

Si se materializa una adopción rápida y generalizada de criptoactivos, podría requerir cambios en las tenencias de reservas de los bancos centrales, así como en la GFSN, con una posible inestabilidad a lo largo de la transición. El FMI tiene el mandato de supervisar el funcionamiento y la estabilidad del Sistema Monetario Internacional (SIG), que tiene cuatro elementos: 1) el sistema de pagos global, 2) la Red Mundial de Seguridad Financiera, 3) las políticas en torno a las medidas de flujo de capital y 4) los regímenes cambiarios (FMI 2022a; 2023c). La GFSN se refiere a un conjunto de mecanismos, recursos y arreglos establecidos a nivel internacional para proporcionar asistencia financiera y estabilidad a los países que enfrentan crisis financieras o riesgos sistémicos. Consta de varios componentes, incluidas las instituciones financieras internacionales (como el Fondo Monetario Internacional), los acuerdos financieros regionales, las líneas swap bilaterales y otras formas de apoyo a la liquidez. El objetivo de la GFSN es promover la estabilidad financiera, mantener la confianza del mercado y ayudar a los países a superar los desafíos financieros proporcionándoles acceso a recursos financieros y asesoramiento en materia de políticas.

2.1.5. Fragmentación del sistema de pago

El uso generalizado de monedas estables corre el riesgo de aumentar la fragmentación de los pagos globales. Los defensores de las monedas estables argumentan que potencialmente pueden reducir los costos y mejorar el acceso y la transparencia de los pagos. También argumentan que las monedas estables pueden aumentar el flujo transfronterizo de pagos en blockchains sin permiso que actúan individualmente como capas de liquidación comunes.16 Sin embargo, las redes sin permiso no son fácilmente compatibles entre sí. En muchos casos, los usuarios deben utilizar una plataforma de comercio de criptoactivos para facilitar la transferencia de valor a través de las redes. Esto introduce costos adicionales e induce a depender de intermediarios. Además, los usuarios pueden usar puentes, lo que puede aumentar los riesgos operativos. Otro enfoque es el uso de redes de circuito cerrado o libros de contabilidad autorizados, lo que puede resultar en una liquidez fragmentada.

2.2. Implicaciones para la estabilidad financiera y cuestiones reglamentarias

Los mercados de criptoactivos y el ecosistema están cambiando rápidamente y, si crecieran y se interconectaran más con el sistema financiero tradicional, podrían llegar a un punto en el que representen una amenaza para la estabilidad financiera mundial. La agitación del mercado de criptoactivos que comenzó en mayo de 2022 destacó las complejas interconexiones en el ecosistema de criptoactivos, junto con algunos ejemplos de efectos indirectos en los mercados tradicionales. El fracaso de un jugador del mercado puede transmitir rápidamente los choques a otras partes de los mercados de criptoactivos. Si aumentaran las interconexiones entre las actividades de criptoactivos y el sistema financiero tradicional, los efectos indirectos podrían afectar partes importantes de las finanzas tradicionales.

El ecosistema de criptoactivos exhibe vulnerabilidades similares a las que se encuentran en el sistema financiero tradicional. Las vulnerabilidades en los mercados de criptoactivos, relacionadas con el apalancamiento, la liquidez y el desajuste de vencimientos, las fragilidades operativas y tecnológicas y la interconexión, son similares a las de las finanzas tradicionales. Los acontecimientos recientes han puesto de relieve además que muchas de las vulnerabilidades en los mercados de criptoactivos se ven exacerbadas, porque las funciones en los mercados de criptoactivos se llevan a cabo sin estructuras de gobernanza adecuadas, en incumplimiento de las normas existentes y/o fuera del perímetro regulatorio.

El FMI y el CEF han identificado los siguientes posibles canales de transmisión de la estabilidad financiera:

■ Exposiciones del sector financiero a criptoactivos: La volatilidad y el contagio del riesgo pueden transmitirse al sistema financiero en general a través de exposiciones directas o indirectas de las instituciones financieras a criptoactivos. Por ejemplo, cuando los inversores en criptoactivos sufren grandes pérdidas, pueden verse obligados a vender activos financieros tradicionales para administrar sus posiciones de liquidez.

■ Efectos sobre la riqueza: Si aumentara la amplitud de los inversores en criptoactivos, las fluctuaciones adversas del valor de los activos podrían tener efectos en cadena proporcionalmente mayores en el sistema financiero y la economía en general. Por ejemplo, ante grandes pérdidas, los inversores minoristas en criptoactivos podrían reducir el gasto o reducir sus inversiones en otros activos.

■ Efectos de confianza: Las tenencias generalizadas de criptoactivos por parte de inversores minoristas con un conocimiento limitado de cómo funciona el mercado podrían dar lugar a efectos adversos de confianza si se produjeran perturbaciones del mercado. Esto podría empeorar si los emisores de criptoactivos y los proveedores de servicios no cumplen los requisitos aplicables de protección de los inversores y los marcos de recuperación y resolución.

■ Uso en pagos y liquidaciones. Si los criptoactivos se adoptan ampliamente como instrumento de pago (incluso como activo de liquidación), su interacción con el sistema financiero y la economía en general podría contribuir a una transmisión de choque más rápida y significativa en caso de tensión en el mercado. Además, las cadenas de bloques sin permiso presentan algunas características que podrían plantear riesgos para la estabilidad financiera, especialmente en relación con la firmeza y la gobernanza de los asentamientos.18 Este canal podría ser particularmente pronunciado en algunas EMED donde los criptoactivos se han convertido en un instrumento de pago predominante.

La supuesta estabilidad de las monedas estables podría mejorar la interconectividad entre los mercados de criptoactivos, las instituciones financieras tradicionales y los participantes del mercado minorista. Las monedas estables pueden facilitar una amplia gama de transacciones en el ecosistema de criptoactivos. Tienen el potencial de escalar rápidamente y podrían plantear riesgos específicos para la estabilidad financiera si entraran en la corriente principal del sistema financiero en múltiples jurisdicciones o si se adoptan ampliamente como instrumentos de pago.

Las monedas estables también son vulnerables a riesgos distintos debido a su estabilidad prevista y los mecanismos que los emisores de monedas estables afirman que utilizan para mantener valores estables. Estas características pueden conducir a riesgos exclusivos de las monedas estables y distinguirlas de otros criptoactivos. Son notablemente vulnerables a la pérdida repentina de confianza, similar a las corridas bancarias. En particular, el hecho de que un emisor no respalde su promesa de un valor estable y un reembolso oportuno podría hacer que los usuarios de monedas estables pierdan la confianza, lo que llevaría a una corrida en la moneda estable. Los riesgos financieros tradicionales (riesgos de mercado, liquidez y crédito) pueden ser más agudos y complejos en un acuerdo de stablecoin dependiendo de, entre otras cosas, la elección y gestión de los activos de reserva de stablecoin. Las fragilidades en la gobernanza, el diseño y la gestión de reservas de la infraestructura del acuerdo de stablecoin, entre otros factores, podrían llevar a la stablecoin a desvincularse. Los incidentes operativos que ocurren en partes clave de un acuerdo de stablecoin pueden resultar en el fracaso de la stablecoin para mantener un valor estable (Bains et al. 2022). Las monedas estables también están expuestas a efectos adversos de confianza, como cuando una institución financiera que actúa como revendedor / creador de mercado del acuerdo de stablecoin se encuentra en dificultades financieras. Las diferentes actividades, como la gestión de reservas, dentro de un acuerdo de monedas estables pueden aumentar considerablemente los vínculos con el sistema financiero existente y crear riesgo de ejecución.

Las monedas estables globales (GSC) pueden transmitir volatilidad de manera más abrupta que otros criptoactivos y pueden causar un riesgo significativo para la estabilidad financiera. Una SGC es una moneda estable que se distingue por su alcance potencial y adopción en múltiples jurisdicciones. Los riesgos macroeconómicos asociados a las SGC pueden ser mayores que en el caso de otras monedas estables. Estos riesgos pueden surgir especialmente si, con el tiempo, los hogares y las empresas de algunas economías llegan a poseer una parte sustancial de su riqueza en las SGC, en lugar de en monedas locales. Además, la incertidumbre o las grandes fluctuaciones del valor de los instrumentos utilizados como activos de liquidación en los sistemas sistémicos de pago o de liquidación de valores podrían dar lugar a riesgos para la estabilidad financiera asociados con el fracaso operativo o financiero del propio sistema de pago o liquidación.

DeFi es un segmento del ecosistema de criptoactivos. Si bien los procesos utilizados para proporcionar servicios pueden diferir de los del sistema financiero tradicional, DeFi no difiere sustancialmente del sistema financiero tradicional en las funciones que realiza. Al intentar replicar algunas de las funciones del sistema financiero tradicional, DeFi hereda y puede amplificar las vulnerabilidades, incluidas las fragilidades operativas, los desajustes de liquidez y vencimiento, el apalancamiento y la interconexión. Las afirmaciones de descentralización a menudo no resisten el escrutinio. Actualmente, DeFi puede exhibir marcos de gobernanza poco claros, opacos, no probados o fáciles de manipular que pueden exponer a los usuarios a riesgos. FSB (2023a) presenta una evaluación exhaustiva de ciertas vulnerabilidades asociadas con DeFi. La rápida evolución y la naturaleza internacional de los mercados de criptoactivos también aumentan el potencial de brechas regulatorias, fragmentación y arbitraje.

2.3. Otros riesgos

2.3.1. Riesgos legales

Si a los criptoactivos se les otorga moneda oficial o curso legal, podrían plantear importantes problemas legales macro críticos. El curso legal a menudo se otorga a los medios de pago que son ampliamente accesibles, como la moneda física. Sin embargo, el acceso a Internet y la tecnología necesaria para transferir criptoactivos siguen siendo escasos en muchos países, lo que plantea desafíos prácticos sobre la accesibilidad de los criptoactivos. Además, la unidad monetaria oficial debe tener un valor lo suficientemente estable como para facilitar su uso para obligaciones monetarias a mediano y largo plazo. Y los cambios en el estado de curso legal y la unidad monetaria de un país generalmente requieren cambios complejos y generalizados en la ley monetaria para evitar crear un sistema legal desarticulado.

El tratamiento legal variable de los criptoactivos en todas las jurisdicciones puede conducir a riesgos legales potenciales. Las incertidumbres en algunas jurisdicciones en la aplicación de las leyes privadas (por ejemplo, la ley de insolvencia) y las leyes financieras podrían dar lugar a que las partes en un acuerdo de criptoactivos enfrenten riesgos imprevistos en el momento de la transacción. Los esfuerzos de los proveedores de servicios de criptoactivos y los emisores para tratar de aprovechar estas incertidumbres pueden amplificar los riesgos. Las autoridades reguladoras pueden enfrentar desafíos legales en sus acciones de cumplimiento. Finalmente, los riesgos legales, incluidos los desafíos de conflicto de leyes, aumentan en las transacciones transfronterizas debido a las diferencias en el tratamiento legal de los criptoactivos entre los países.

2.3.2. Integridad financiera

Debido a su naturaleza seudónima, velocidad, alcance global y evidencia de implementación débil de los requisitos ALD / CFT relevantes, los criptoactivos pueden ser atractivos para los delincuentes, lo que aumenta los riesgos de integridad financiera. Los criptoactivos pueden utilizarse indebidamente para cometer una serie de delitos (por ejemplo, ransomware, fraude, evasión fiscal, lavado de dinero, financiación de la proliferación de armas de destrucción masiva y financiación del terrorismo) (GAFI 2023). Aunque la mayoría de las transacciones de redes de tecnología de contabilidad distribuida (DLT) pretenden ser públicas y, por lo tanto, visibles, vincular una dirección o billetera a un individuo puede ser desafiante y consumir muchos recursos. La velocidad de las transacciones y la naturaleza sin fronteras brindan oportunidades para que los delincuentes intercambien rápidamente entre diferentes criptoactivos y transfieran fondos a través de las fronteras. Además, los proveedores de criptoactivos pueden comercializar sus actividades a nivel mundial y optar por operar desde jurisdicciones con marcos ALD / CFT débiles (o inexistentes).

La naturaleza sin fronteras de los criptoactivos también aumenta los riesgos de integridad financiera. Se puede acceder fácilmente a los criptoactivos y utilizarlos para realizar pagos transfronterizos. Por lo general, dependen de infraestructuras complejas, a menudo distribuidas en varias jurisdicciones, para efectuar los pagos. Esta segmentación de servicios puede hacer que la supervisión y el cumplimiento de ALD / CFT sean un desafío, porque muchos componentes del sistema de criptoactivos, como los "intercambios" y las plataformas de negociación, se crean o se ubican en jurisdicciones que no han implementado regulaciones ALD / CFT para criptoactivos en línea con los Estándares del GAFI.

Algunos elementos en el ecosistema de criptoactivos pueden hacer que la trazabilidad sea más desafiante. Los servicios de anonimato, comúnmente conocidos como "mezcladores" y "vasos", y los criptoactivos mejorados por anonimato pueden dificultar el seguimiento y la atribución de transacciones utilizando datos públicos de blockchain.

Los riesgos planteados por DeFi y las transacciones peer-to-peer (P2P), que se refiere a transacciones en las que no hay intermediarios involucrados, podrían aumentar si dichos canales se adoptan en masa y se utilizan más comúnmente para los pagos. En el caso de DeFi, algunas jurisdicciones informan de desafíos para identificar a personas físicas o jurídicas específicas responsables de las obligaciones VASP en los acuerdos DeFi, lo que puede complicar la supervisión y el cumplimiento efectivos de los acuerdos DeFi cubiertos. Con respecto a las transacciones P2P, la falta de intermediarios significa que no se puede aplicar el enfoque tradicional de la regulación ALD / CFT, en el que los requisitos ALD / CFT se imponen a una entidad del sector privado y el cumplimiento es monitoreado por los supervisores.

Los delincuentes continuarán atacando las debilidades percibidas en los marcos ALD / CFT, especialmente a medida que continúan surgiendo nuevas tipologías de financiamiento ilícito. Sin la implementación de la regulación y el cumplimiento en línea con los Estándares del GAFI (especialmente a través de la regulación efectiva de los VASP o la aplicación de una prohibición de todas o ciertas actividades de VA), los delincuentes continuarán explotando las brechas creadas por marcos ALD / CFT inconsistentes o débiles, y los criptoactivos podrían convertirse en una amenaza aún mayor para la integridad del sistema financiero global. Para limitar estas oportunidades, los proveedores de servicios de criptoactivos deben tener licencia o estar registrados y cumplir con todos los requisitos aplicables. Incluso cuando las normas se implementen de manera efectiva, los reguladores deberán monitorear activamente la evolución del mercado y las vulnerabilidades emergentes, así como evaluar los riesgos financieros ilícitos.

La integridad financiera también es relevante para la estabilidad financiera. En los sectores financieros tradicionales, el lavado de dinero, el financiamiento del terrorismo y otras formas de abuso financiero pueden socavar la estabilidad interna o de la balanza de pagos. Si bien tales impactos no se han estudiado específicamente en relación con los criptoactivos, los mismos factores subyacentes son relevantes (FMI 2019b): Específicamente, el fracaso real o percibido de una plataforma de negociación de criptoactivos para tratar de manera efectiva con ML o TF puede afectar sus relaciones y el acceso a otras plataformas tanto en el espacio de criptoactivos como en el de finanzas tradicionales. El uso indebido sistémico del sistema financiero de una jurisdicción para la gestión de capitales y el fondo fiduciario también puede ser un indicador de problemas subyacentes, como una supervisión deficiente del sector financiero, que también puede afectar negativamente a la estabilidad financiera.

2.3.3. Integridad del mercado

El incumplimiento o la falta de regulación de las actividades de criptoactivos puede perjudicar la integridad del mercado y los intereses de los participantes en el mercado. Las preocupaciones comunes sobre la integridad del mercado incluyen el uso de información privilegiada, el fraude, el comercio de lavado y la manipulación del mercado, los conflictos de intereses derivados de la integración vertical de actividades y funciones que combinan los fondos de los clientes, la falta de protección de los activos del cliente bajo custodia o cualquier actividad que implique la protección de los clientes, y la falta de acceso justo, idoneidad y distribución al cliente minorista.

Los ejemplos de fraude y manipulación prevalecen en los mercados de criptoactivos. En los libros de contabilidad distribuidos, los usuarios generalmente pueden establecer las tarifas de sus propias transacciones para obtener un rango más alto en la cola de liquidación y obtener ganancias financieras. La capacidad de los validadores para incluir, excluir o reordenar arbitrariamente transacciones dentro de los bloques que producen (el llamado valor extraíble máximo - MEV) puede generar ganancias para ellos y pérdidas para las partes involucradas en las transferencias de criptoactivos. Ciertas formas de MEV son el resultado de prácticas que, si se adoptaran con respecto a los valores financieros, serían ilegales en ciertas jurisdicciones. Los grandes validadores podrían congestionar la cadena de bloques con intercambios artificiales (Bains 2022), aumentando las tarifas que otros usuarios les pagan (Aramonte, Huang y Schrimpf 2021). Además, la iliquidez de ciertos intercambios o criptoactivos puede facilitar las manipulaciones de precios. Algunos participantes pueden tratar de desencadenar liquidaciones por parte de otras partes y crear oportunidades para comprar garantías liquidadas a un precio con descuento o vender en corto el activo colateral (Werner et al. 2021).

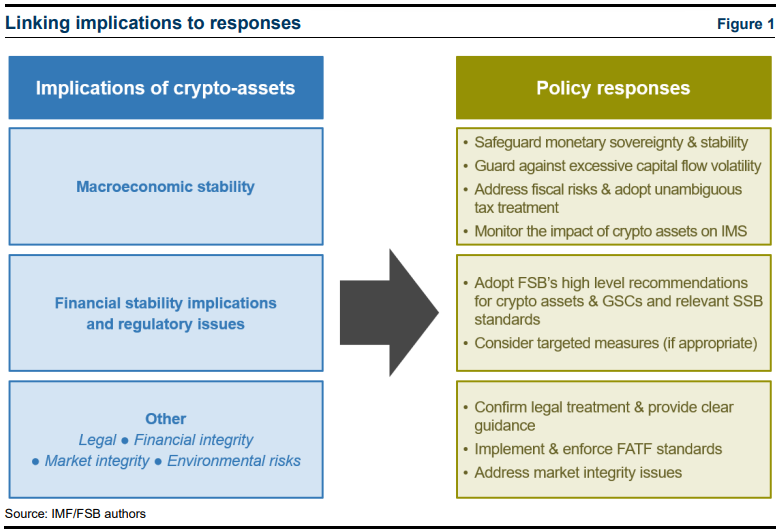
Las redes de criptoactivos pueden dar lugar a problemas de competencia. La naturaleza de los efectos de red y las economías de escala en los mercados de criptoactivos aumentan la probabilidad de riesgos de concentración y posibles abusos de poder de mercado.

2.3.4. Riesgos medioambientales

Dos elementos de diseño de la red de contabilidad distribuida de soporte tienen implicaciones clave para el consumo de energía de los criptoactivos. El primer elemento es el mecanismo de consenso utilizado para el acuerdo de red. Las necesidades de energía van desde muy altas en algoritmos de prueba de trabajo (PoW) como Bitcoin hasta significativamente más bajas en mecanismos que no son PoW. Los criptoactivos basados en mecanismos de consenso de PoW consumen mucha energía y generan grandes cantidades de desechos electrónicos (De Vries y Stoll 2021). El segundo elemento es el nivel de control sobre la arquitectura subyacente, como el número y la ubicación de los nodos, los roles de los participantes y las actualizaciones de código. Las redes autorizadas ofrecen controles más estrictos sobre los parámetros que influyen en el consumo de energía en comparación con los sistemas sin permiso.

3. Respuesta política y regulatoria integral

Esta sección presenta las respuestas a los riesgos identificados en la sección anterior. Es importante señalar que este documento no introduce nuevas políticas, recomendaciones o expectativas para las autoridades miembros. En cambio, se basa en las recomendaciones y directrices de política existentes del FMI, el CEF, las OI y las SSB. Las políticas macrofinancieras, la regulación financiera y las consideraciones adicionales de política y regulación para abordar los riesgos legales, la integridad financiera, la integridad del mercado y la protección de los inversores son elementos esenciales de un marco de políticas eficaz para los criptoactivos. La sección concluye con consideraciones de política adicionales para medidas específicas que pueden ser apropiadas en condiciones específicas para jurisdicciones con mayores riesgos macroeconómicos, como algunos mercados emergentes y economías en desarrollo.



3.1. Políticas de estabilidad macroeconómica

3.1.1. Salvaguardar la soberanía y la estabilidad monetarias

Desarrollar marcos y políticas eficaces es la mejor manera de limitar la sustitución en criptoactivos. Las políticas macroeconómicas sólidas y los marcos institucionales creíbles son fundamentales para proteger la soberanía monetaria. Los marcos de política monetaria débiles, combinados con los déficits fiscales y las presiones para el financiamiento del banco central, socavan la credibilidad monetaria e instigan la sustitución de divisas (Adrian et al. 2021; FMI 2020).

Un marco eficaz de política monetaria salvaguarda la soberanía monetaria mediante la transparencia, la coherencia y la consistencia. Abarca el diseño de políticas, la implementación, la comunicación y los fundamentos legales para la independencia del banco central. Un marco de financiación del programa de financiación transparente, coherente y consistente mejora la comprensión, las expectativas del mercado y la eficacia de las políticas (FMI 2015; FMI 2021; Unsal, Papageorgiou y Garbers 2022).

Evitar grandes déficits y altos niveles de deuda es importante para proteger la soberanía monetaria, especialmente cuando los marcos de política monetaria son débiles. La presión sobre los bancos centrales para financiar los déficits en lugar de endurecer la política puede llevar a consecuencias inflacionarias y aumentar las presiones hacia la sustitución de monedas, lo que, a su vez, podría alentar el uso de criptoactivos como medio de pago.

Para proteger la estabilidad monetaria, no se debe otorgar moneda oficial ni curso legal a los criptoactivos. Los medios de pago oficiales deben limitarse a las monedas públicas emitidas por el Estado. Los criptoactivos plantean riesgos fundamentales y no deben considerarse como "moneda", ya que no cumplen las tres condiciones básicas de los mismos (unidad de cuenta, medios de cambio y depósito de valor). Debido a los riesgos y preocupaciones sobre los impactos desestabilizadores en el sistema monetario internacional (SIG), los bancos centrales también deben evitar mantener criptoactivos en sus activos oficiales de reserva.

Los gobiernos deben minimizar los riesgos fiscales y operativos en casos de uso oficial de criptoactivos. El uso oficial de pagos debe limitarse, para evitar exponer los ingresos del gobierno a variaciones en los precios de los criptoactivos. Las garantías de convertibilidad deben evitarse para evitar que el Tesoro acumule pasivos contingentes, y los riesgos para las operaciones de gestión fiscal deben gestionarse con salvaguardias y controles.

3.1.2. Protéjase contra la excesiva volatilidad de los flujos de capital

Los responsables políticos deben tomar medidas para contrarrestar la posible erosión de los CFM causada por la adopción de criptoactivos. Los posibles pasos de política incluyen aclarar el estado legal de los criptoactivos, si es necesario, y garantizar que las leyes CFM los cubran y se apliquen de manera efectiva. Abordar las brechas de datos y aprovechar la tecnología puede ayudar a las autoridades a monitorear los riesgos e implementar CFM de manera más efectiva.

Si los CFM se vuelven menos efectivos, como resultado de la adopción de criptoactivos, las jurisdicciones pueden necesitar considerar una mayor flexibilidad del tipo de cambio, equilibrando los tres objetivos en competencia de autonomía monetaria, estabilidad del tipo de cambio y apertura financiera. La gestión de los mayores riesgos de salidas de capital puede implicar el ajuste de las reservas internacionales, teniendo en cuenta los beneficios que proporcionan como amortiguador contra las crisis de balanza de pagos. En tales casos, pueden ser necesarios ajustes de política macroeconómica, como políticas monetarias, macroprudenciales o fiscales más restrictivas.

3.1.3. Abordar los riesgos fiscales y adoptar un tratamiento fiscal inequívoco

Los riesgos fiscales derivados de la adopción generalizada de criptoactivos, incluidos los resultantes de la concesión de moneda de curso legal u oficial, deben identificarse, analizarse y divulgarse. La exposición del gobierno a los riesgos fiscales relacionados con los criptoactivos debe evaluarse, cuantificarse (en la medida de lo posible) y monitorearse de manera oportuna. El uso generalizado de criptoactivos en un entorno débilmente regulado puede aumentar la exposición del gobierno a riesgos fiscales explícitos e implícitos del sector financiero.

Identificar y monitorear los riesgos asociados con los criptoactivos puede mejorar la capacidad del gobierno para mitigarlos y abordarlos, promoviendo la credibilidad fiscal y las finanzas públicas sostenibles. Estos riesgos para las finanzas públicas deben incluirse en la declaración de riesgo fiscal del gobierno para promover la transparencia fiscal (FMI 2019a).

Las políticas fiscales deben garantizar el tratamiento fiscal inequívoco de los criptoactivos, y las administraciones tributarias deben fortalecer los esfuerzos de cumplimiento. Las disposiciones legales deben reflejar claramente las decisiones políticas sobre el tratamiento fiscal de los criptoactivos, incluidos los impuestos sobre la renta/patrimonio y el valor añadido, como se analiza en detalle en Baer et al. (2023). Las administraciones tributarias deben aprovechar la información de terceros, especialmente cuando intervienen intermediarios como plataformas de negociación de criptoactivos, corredores de bolsa y otros intermediarios, para mejorar el cumplimiento tributario.

La colaboración en el intercambio transfronterizo de información y la regulación financiera es crucial para el cumplimiento tributario efectivo. La adopción de marcos como el Marco de Informes de Criptoactivos (CARF) propuesto por la OCDE (2022b) puede ser beneficiosa. Mejorar la capacidad institucional, invertir en infraestructura de datos y análisis especializados y priorizar la capacitación del personal de la administración tributaria son esenciales para apoyar el análisis de riesgos y las auditorías fiscales relacionadas con las operaciones de criptoactivos.

3.1.4. Monitorear el impacto de los criptoactivos en el Sistema Monetario Internacional (SIG)

El SIV puede enfrentar nuevos desafíos, como una mayor fragmentación, flujos de capital grandes y volátiles y nuevos riesgos para la estabilidad e integridad financiera. Los criptoactivos podrían amplificar las vulnerabilidades existentes y plantear nuevos riesgos para la estabilidad financiera mundial y el IMS en múltiples frentes (FMI 2023c).

La función primordial del FMI, como se especifica en su Convenio Constitutivo, es garantizar la estabilidad y eficiencia del SIV. El FMI colabora activamente con los países miembros, incluso mediante la supervisión multilateral y bilateral, el fortalecimiento de la capacidad y el otorgamiento de préstamos. En el contexto de los criptoactivos, una parte importante de los esfuerzos del Fondo consiste en evaluar los riesgos macrofinancieros y de contagio.

El análisis continuo, la revisión de las reglas y el monitoreo son imperativos. Las áreas que requieren un monitoreo cercano y continuo incluyen: (i) impactos de los criptoactivos en los flujos de capital transfronterizos brutos y netos; (ii) cambios en la intermediación financiera, la sustitución de divisas y el uso internacional de divisas; iii) los efectos en los regímenes cambiarios y de cuenta de capital, así como las medidas de gestión de los flujos de capital; iv) riesgos para la integridad financiera; y v) la demanda y la oferta de recursos de la Red Mundial de Seguridad Financiera. Un estrecho seguimiento ayudará a fundamentar la reglamentación adecuada y la cooperación transfronteriza entre los responsables de la formulación de políticas y los organismos e instituciones internacionales de normalización.

3.2. Reglamento sobre estabilidad financiera

3.2.1. Marco global del CEF para las actividades de criptoactivos

Las recomendaciones del CEF, proporcionan un marco global para la regulación, supervisión y supervisión efectivas de las actividades y mercados de criptoactivos y los acuerdos globales de monedas estables. El marco se basa en el principio de «misma actividad, mismo riesgo, misma regulación» y proporciona una base sólida para garantizar que las actividades de criptoactivos y las monedas estables estén sujetas a una regulación coherente y exhaustiva, proporcional a los riesgos que plantean.

El marco del FSB consta de dos conjuntos distintos de recomendaciones. Las recomendaciones para los criptoactivos y los mercados se aplican a cualquier tipo de actividad de criptoactivos, incluidas las monedas estables y las realizadas a través de DeFi. Sin embargo, las monedas estables que podrían utilizarse ampliamente como medio de pago y/o depósito de valor en múltiples jurisdicciones (SGC) podrían plantear riesgos particulares para la estabilidad financiera. Por lo tanto, se han publicado recomendaciones separadas y complementarias para las actividades de criptoactivos que cumplen con la definición de SGC para reflejar sus riesgos particulares y los requisitos regulatorios y de supervisión más estrictos.

Las recomendaciones del FSB son de alto nivel. Permiten suficiente flexibilidad para que las autoridades jurisdiccionales las apliquen, mediante la aplicación de las reglamentaciones vigentes pertinentes o el desarrollo de nuevos marcos reglamentarios nacionales, y para adaptarse a un entorno en rápida evolución. Este enfoque también deja un margen suficiente para que las SSB elaboren orientaciones adicionales que aborden cuestiones sectoriales en el marco de sus respectivos mandatos.

3.2.2. Recomendaciones de alto nivel del CEF para los criptoactivos

Las autoridades pertinentes deben tener poderes regulatorios apropiados y deben aplicar requisitos integrales y efectivos de regulación, supervisión y supervisión. Las autoridades deben tener y utilizar los poderes, herramientas y recursos adecuados necesarios o apropiados para regular, supervisar y supervisar las actividades y mercados de criptoactivos y para hacer cumplir las leyes y regulaciones relevantes de manera efectiva. Estos deben aplicarse proporcionalmente a los riesgos planteados y coherentes con las normas internacionales y con los respectivos mandatos de las autoridades.

Para fomentar una comunicación eficiente y efectiva, el intercambio de información y la consulta, las autoridades deben cooperar y coordinarse entre sí, tanto a nivel nacional como internacional. La cooperación y la coordinación deben ayudar a las distintas autoridades a cumplir sus respectivos mandatos y fomentar la coherencia de los resultados normativos y de supervisión.

Los emisores de criptoactivos y los proveedores de servicios deben contar con marcos de gobernanza integrales. Esto incluye tener líneas claras y directas de responsabilidad y rendición de cuentas para todas las funciones y actividades que se llevan a cabo.

Deben existir marcos eficaces de gestión de riesgos que aborden de manera integral todos los riesgos materiales asociados con las funciones y actividades que se realizan.

Esto debe incluir abordar los riesgos que se derivan de la resiliencia operativa, las salvaguardas de seguridad cibernética y las medidas ALD / CFT, así como tener requisitos "adecuados y adecuados".

Se necesitan marcos de datos sólidos para garantizar una regulación, supervisión y supervisión adecuadas. Los marcos de datos deben incluir sistemas y procesos para la recopilación, el almacenamiento, la salvaguardia y la notificación oportuna y precisa de los datos. Las autoridades deben tener acceso a los datos según proceda.

Debe facilitarse a los usuarios y a las partes interesadas pertinentes información completa, clara y transparente sobre los mercados y servicios de criptoactivos. Esta información debe abarcar los marcos de gobernanza, las operaciones, los perfiles de riesgo y las condiciones financieras.

Las autoridades deben identificar y supervisar las interconexiones pertinentes, tanto dentro del ecosistema de criptoactivos como entre el ecosistema de criptoactivos y el sistema financiero en general, y abordar los riesgos para la estabilidad financiera.

Los proveedores de servicios de criptoactivos que combinan múltiples funciones y actividades cuando están permitidos deben estar sujetos a una regulación, supervisión y supervisión adecuadas. Esto debe abordar de manera exhaustiva los riesgos asociados con las funciones individuales y los riesgos derivados de la combinación de funciones, incluidos los conflictos de intereses y la separación de determinadas funciones. En algunas jurisdicciones, tales combinaciones no están permitidas y, en tales casos, las autoridades deben aplicar medidas sólidas, como el desglose legal y la separación de ciertas funciones.

3.2.3. Recomendaciones de alto nivel del CEF para las SGC

Las recomendaciones de alto nivel del FSB adoptan un enfoque amplio de las monedas estables globales. Las normas internacionales diseñadas para sectores específicos se centran en funciones distintas dentro del ámbito de competencia de los organismos normativos pertinentes. Cuando se apliquen normas sectoriales internacionales a una SGC para una función económica determinada, esas normas abordarán los riesgos específicos de la función económica y, como tales, las autoridades deben aplicar esas normas internacionales.

Las recomendaciones de la SGC del FSB son complementarias a las de otros criptoactivos, al tiempo que reflejan los riesgos particulares y los mayores requisitos regulatorios y de supervisión de las SGC. Las autoridades pertinentes deben utilizar las facultades reguladoras adecuadas para proporcionar una supervisión exhaustiva de las actividades y funciones de la SGC. Las recomendaciones promueven la cooperación transfronteriza y el intercambio de información, marcos de datos sólidos y marcos eficaces de gestión de riesgos para los acuerdos de la SGC. Las recomendaciones incluyen requisitos adicionales para abordar los riesgos particulares de las SGC.

Los acuerdos de la SGC deben contar con planes adecuados de reestructuración y resolución. Las autoridades deben exigir que los acuerdos de la SGC cuenten con una planificación adecuada para apoyar una recuperación, resolución o liquidación ordenada en virtud de los marcos legales (o de insolvencia) aplicables.

Los emisores de la SGC y, en su caso, otros participantes en los acuerdos de la SGC deben facilitar a todos los usuarios y partes interesadas pertinentes información completa y transparente para comprender el funcionamiento del acuerdo de la SGC. Esta información debe incluir el marco de gobernanza, cualquier conflicto de intereses y su gestión, los derechos de reembolso, el mecanismo de estabilización, las operaciones, el marco de gestión de riesgos y la situación financiera.

Los acuerdos de la SGC deben estar sujetos a sólidos derechos de reembolso, estabilización y requisitos prudenciales para mantener un valor estable en todo momento y mitigar el riesgo de corridas. Las autoridades deben exigir que los acuerdos de la SGC proporcionen un derecho jurídico sólido a todos los usuarios contra el emisor y/o los activos de reserva subyacentes y garanticen el reembolso oportuno. En el caso de las SGC referenciadas a una moneda fiduciaria única, el reembolso debe estar a la par con esa moneda fiduciaria.

3.3. Otras políticas y regulaciones

3.3.1. Consideraciones jurídicas

En algunas jurisdicciones, puede ser importante aclarar la aplicación de las leyes existentes o evaluar la necesidad de otras nuevas. Cuando aún no exista tal seguridad jurídica, las jurisdicciones deberían considerar la posibilidad de adoptar tres medidas que no sean mutuamente excluyentes y que puedan implicar reformas legislativas, que se desarrollarán con la participación del sector privado y en consonancia con las orientaciones de las organizaciones internacionales:

■ Modernizar el Derecho privado mediante reformas legislativas específicas, cuando sea necesario (Garrido et al., 2022). En algunas jurisdicciones, puede ser necesario modernizar el derecho privado para aclarar la clasificación de los criptoactivos y las normas que rigen sus transacciones. En la medida en que existan lagunas en el marco existente, las reformas legislativas podrían centrarse en áreas en las que exista fricción entre el derecho privado y las nuevas tecnologías, como se ve, por ejemplo, en Suiza, Liechtenstein y Alemania, para evitar retrasos e incoherencias con el marco jurídico más amplio (Allen et al., 2020).

■ Aclarar la aplicación de la legislación financiera y el tratamiento de los criptoactivos, cuando sea necesario. Esto se puede lograr a través de varios enfoques (Blandin et al. 2019). Los marcos legales y regulatorios existentes pueden aplicarse cuando las actividades de criptoactivos caen dentro de las categorías legales establecidas (por ejemplo, la aplicación de las leyes de valores a los criptoactivos). En la medida en que existan lagunas y el marco existente aún no se aplique, las jurisdicciones pueden modificar las leyes existentes para cubrir explícitamente actividades específicas relacionadas con criptoactivos (por ejemplo, Japón) o para emitir leyes a medida sobre criptoactivos (por ejemplo, la regulación de mercados de criptoactivos de la UE) o sobre tecnologías financieras ("fintech"), de las cuales las actividades de criptoactivos son un subconjunto (por ejemplo, México).

■ Mitigar los problemas asociados con la subvaloración o la recaudación insuficiente de impuestos sobre transacciones que involucran criptoactivos. Esto requiere un marco jurídico tributario transparente y previsible, junto con la cooperación internacional. Si bien las leyes fiscales generalmente se aplican a los criptoactivos en función de su caracterización legal, pueden ser necesarios ajustes para proporcionar claridad y certeza y para lograr los objetivos de política específicos de un país. Las administraciones tributarias deben complementar los marcos existentes con una orientación oportuna y completa para los contribuyentes a fin de promover la transparencia y la previsibilidad del tratamiento. Además, los países deben aclarar las obligaciones de pago y presentación de informes, incluso por parte de los proveedores de servicios de criptoactivos.

3.3.2. Reglamento sobre integridad financiera

Las jurisdicciones deben implementar las Normas del GAFI en el sector de activos virtuales para proteger sus sistemas financieros y la economía global de las amenazas de lavado de dinero y financiamiento del terrorismo y de proliferación de armas de destrucción masiva. De conformidad con las Normas del GAFI sobre proveedores de servicios de activos virtuales adoptadas en 2019, las jurisdicciones deben evaluar los riesgos de lavado de dinero y financiamiento del terrorismo asociados con la actividad de activos virtuales y tomar las medidas adecuadas para mitigar esos riesgos; licenciar o registrar proveedores de servicios de activos virtuales; y supervisan el sector de la misma manera que supervisan a otras instituciones financieras. Al mismo tiempo, debe exigirse a los proveedores de servicios de activos virtuales que apliquen medidas de mitigación de riesgos, incluida la diligencia debida con respecto al cliente, el mantenimiento de registros y la notificación de transacciones sospechosas y la aplicación de sanciones financieras específicas. Se les debe exigir que apliquen la «norma de viaje» para la transparencia de los pagos y que obtengan, conserven y transmitan de forma segura la información del originador y del beneficiario al realizar transferencias. El GAFI adoptó una guía revisada para un enfoque basado en el riesgo para los activos virtuales en 2021, que ayuda a las jurisdicciones y VASP a comprender sus obligaciones ALD / CFT e implementar efectivamente los Estándares del GAFI (GAFI 2021).

La naturaleza sin fronteras del ecosistema de criptoactivos limita la efectividad de la regulación nacional individual. Dado que los VASP específicos pueden estar sujetos al marco ALD / CFT de múltiples jurisdicciones, la cooperación y el intercambio de información entre jurisdicciones es fundamental para mejorar la comprensión de los riesgos de ML / TF relacionados con los criptoactivos a nivel global y jurisdiccional. La implementación inconsistente de los Estándares del GAFI también crea oportunidades para el arbitraje regulatorio. La acción colectiva y la amplia implementación de los marcos ALD / CFT en línea con los Estándares del GAFI son, por lo tanto, esenciales para mitigar los riesgos financieros ilícitos en el sector de los criptoactivos. Reconociendo la necesidad urgente de abordar estas brechas geográficas, el GAFI adoptó una hoja de ruta en febrero de 2023 para acelerar la implementación global de los controles y la supervisión ALD / CFT en el sector de criptoactivos.

La integridad financiera es uno de los objetivos clave de un marco de política eficaz (FMI 2023a). Las jurisdicciones deben implementar consistentemente las Normas del GAFI, así como buscar una cooperación internacional efectiva. El FMI debe continuar sus esfuerzos para asesorar a los países miembros sobre cuestiones de integridad financiera relacionadas con la criptografía en su labor de supervisión, préstamo y evaluación, y para apoyar a sus países miembros en la implementación de marcos eficaces de lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo a través de sus actividades de fortalecimiento de capacidades.

3.3.3. Regulación de la integridad del mercado

Las jurisdicciones deben implementar y aplicar los Principios y Estándares de la OICV a criptoactivos y actividades económicamente equivalentes para abordar los riesgos considerables y próximos de integridad del mercado y protección del inversor en el sector, cubriendo conflictos de intereses, protección de activos del cliente, manipulación del mercado, riesgo operativo, idoneidad del acceso minorista y cuestiones transfronterizas, entre otros (IOSCO 2023).

3.3.4. Medidas específicas adicionales

Además de implementar las recomendaciones y normas de política del FMI, el FSB, el GAFI y SSB, algunas autoridades podrían considerar la implementación de restricciones amplias específicas o con plazos precisos para gestionar los riesgos de los criptoactivos. Las prohibiciones generales que hacen que todas las actividades de criptoactivos (por ejemplo, el comercio y la minería) sean ilegales pueden ser costosas y técnicamente exigentes de aplicar. También tienden a aumentar los incentivos para la elusión debido a la naturaleza inherente sin fronteras de los criptoactivos, lo que resulta en riesgos de integridad financiera potencialmente mayores, y también puede crear ineficiencias. Las prohibiciones en una jurisdicción también podrían conducir a la migración de actividades a otras jurisdicciones, creando riesgos de derrame. La decisión de prohibir no es una "opción fácil" y debe basarse en una evaluación de los riesgos de blanqueo de capitales y financiación del terrorismo y otras consideraciones, como grandes salidas de capital y otros objetivos de política pública.

En algunas situaciones, las restricciones específicas podrían estar justificadas para gestionar riesgos específicos para las autoridades con recursos limitados o para apoyar los marcos regulatorios. Por ejemplo, cuando los países experimentan grandes salidas de capital, una sustitución significativa de monedas, un nivel inaceptable de riesgo de LA/FT y/o riesgos para los consumidores y los mercados, podrían ser útiles restricciones específicas. Estas restricciones pueden estar dirigidas a ciertos productos (por ejemplo, tokens de privacidad), actividades (por ejemplo, pagos en Ucrania, promociones financieras en Singapur, España, Reino Unido) o entidades (por ejemplo, bancos en Nigeria). A corto plazo podrían justificarse restricciones específicas mientras los países aumentan la capacidad interna (incluidos los conocimientos y la concienciación) en previsión de la reglamentación.

Incluso cuando las jurisdicciones contemplan una imposición temporal de restricciones, tales restricciones deben considerarse como parte de una respuesta política más amplia. Las restricciones no deben sustituir a políticas macroeconómicas sólidas, marcos institucionales creíbles y una regulación y supervisión exhaustivas, que son la primera línea de defensa contra los riesgos macroeconómicos y financieros que plantean los criptoactivos.

4. Hoja de ruta para la aplicación de las políticas

El creciente uso e integración de criptoactivos en el sistema financiero global ha requerido un conjunto coordinado de estándares internacionales que forman un conjunto integral de políticas, así como la implementación efectiva de estos estándares. El FMI y el CEF, junto con los SSB, han presentado un conjunto de enfoques de política para las actividades de criptoactivos. Estos enfoques buscan garantizar que las medidas adoptadas por las jurisdicciones sean integrales, internacionalmente consistentes y complementarias. Los enfoques también tienen por objeto promover y supervisar la aplicación efectiva de estas normas.

El FMI y el CEF, junto con otras organizaciones internacionales (OI) y SSB, han elaborado una hoja de ruta para garantizar la implementación efectiva, flexible y coordinada del marco integral de políticas para los criptoactivos.35 El FMI y el CEF coordinarán y trabajarán con todas las organizaciones internacionales y las organizaciones de seguridad pertinentes para aplicar la hoja de ruta. La hoja de ruta incluye: i) la aplicación de marcos normativos; ii) divulgación más allá de las jurisdicciones del G20; iii) coordinación, cooperación e intercambio de información a nivel mundial; y iv) subsanar las lagunas de datos.

4.1. Aplicación de los marcos políticos por parte de los miembros de la OI y la SSB

Tras la aprobación del G20 de la recomendación de alto nivel del FSB en julio de 2023, el FSB promoverá la implementación de las recomendaciones. El FSB llevará a cabo, para fines de 2025, una revisión del estado de la implementación de los dos conjuntos de recomendaciones de alto nivel a nivel jurisdiccional. Dado que las recomendaciones del CEF son deliberadamente de alto nivel y se basan en principios, el CEF también considerará si son necesarias orientaciones o recomendaciones adicionales, teniendo en cuenta las normas y orientaciones sectoriales internacionales pertinentes que han sido o pueden ser desarrolladas por los SSB. Actualmente, el CEF está llevando a cabo un trabajo de política de seguimiento sobre las implicaciones regulatorias de DeFi, los intermediarios multifuncionales de criptoactivos y la coordinación y cooperación transfronterizas específicas para las EMED. para evaluar si son necesarias orientaciones o recomendaciones adicionales. El FSB también continuará evaluando las implicaciones de los criptoactivos para la estabilidad financiera, incluso a través del monitoreo continuo, el análisis de temas emergentes o incidentes materiales, y las inmersiones profundas en temas particulares.

El FMI continuará su esfuerzo continuo de evaluar las implicaciones macroeconómicas y los riesgos de los criptoactivos, teniendo en cuenta también el caso específico de las EMED. Esto permitirá que la labor del FMI sirva de base, cuando sea necesario, de la labor en curso del CEF y las SSB. Como parte de este proceso, se desarrollará un análisis de impacto sobre las posibles implicaciones para el sistema monetario internacional a lo largo del tiempo.

El CEF y los SSB han desarrollado un plan de trabajo compartido para 2023 y más allá (véase el Anexo 3), a través del cual continuarán coordinando el trabajo, bajo sus respectivos mandatos, para promover el desarrollo de un marco regulatorio global integral y coherente acorde con los riesgos que los mercados y actividades de criptoactivos pueden representar para las jurisdicciones de todo el mundo, incluso mediante la provisión de orientación más granular por parte de los SSB. Monitoreo y reporte público.

Los SSB, dentro de sus respectivos mandatos, continuarán examinando cómo se aplican sus estándares a los criptoactivos y los acuerdos de monedas estables. Harán revisiones, según sea necesario, a sus normas y directrices internacionales sectoriales o proporcionarán orientación detallada sobre la base de las normas y principios existentes a la luz de las recomendaciones del CEF. La orientación más granular de las SSB articulará aún más las expectativas regulatorias a nivel mundial, contribuyendo a resultados consistentes bajo los respectivos mandatos y mitigando al mismo tiempo el riesgo de arbitraje regulatorio. El CEF y los SSB han desarrollado un plan de trabajo compartido sobre criptoactivos (véase el anexo 3), que establece en un solo lugar los diversos flujos de trabajo internacionales interrelacionados sobre criptoactivos que están llevando adelante el FSB y los SSB. El FSB continuará sirviendo como el órgano de coordinación, trabajando con los SSB con respecto a la dirección estratégica del trabajo en curso sobre las actividades de criptoactivos, y el plan de trabajo compartido apoya al FSB en este papel de coordinación. En el anexo 3 figura un resumen de las iniciativas en curso y previstas para elaborar normas sobre las SSB.

La Junta de IOSCO acordó el establecimiento de un Grupo de Trabajo de Fintech (FTF) a nivel de Junta en su reunión de marzo de 2022 para desarrollar, supervisar, entregar e implementar la agenda regulatoria de IOSCO con respecto a fintech y criptoactivos. En mayo de 2023, IOSCO publicó un informe de consulta para Crypto y Digital Assets con el objetivo de finalizar las recomendaciones de política de IOSCO para abordar la integridad del mercado y los problemas de protección de los inversores en los mercados de criptoactivos a principios del cuarto trimestre de 2023. El flujo de trabajo DeFi de FTF está considerando problemas relacionados con DeFi y publicará un informe de consulta con recomendaciones propuestas en Q3 2023.

El CPMI y la OICV están analizando los problemas de las monedas estables multidivisa o vinculadas a activos que pueden surgir de sus características particulares, centrándose en cualquier problema que pueda requerir aclaraciones o adiciones adicionales a la guía CPMI-IOSCO sobre la aplicación de los Principios para las infraestructuras del mercado financiero (PFMI) a los acuerdos de monedas estables, publicada en julio de 2022 (CPMI-IOSCO, 2022).

En diciembre de 2022, el Grupo de Gobernadores y jefes de Supervisión de los Bancos Centrales (GHOS), el órgano de supervisión del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, aprobó una norma prudencial mundial para las exposiciones de los bancos a criptoactivos, que se implementará en enero de 2025. Además, el GHOS encargó al BCBS que continuara evaluando los desarrollos relacionados con los bancos en los mercados de criptoactivos, incluido el papel de los bancos como emisores de monedas estables, custodios de criptoactivos y canales potenciales más amplios de interconexiones.

El GAFI, de acuerdo con su mandato, promoverá y supervisará la implementación global de los Estándares del GAFI para el Sector de Criptoactivos. En febrero de 2023, el GAFI adoptó una hoja de ruta para acelerar la implementación de los estándares, a la luz del progreso lento y desigual relacionado con los criptoactivos a nivel mundial (GAFI 2023). Esto incluirá la identificación de jurisdicciones con actividad de criptoactivos significativamente significativa; prestación de apoyo adicional mediante su orientación y capacitación; y el seguimiento de las medidas adoptadas y el estado de aplicación. Con el fin de facilitar esta hoja de ruta, se alienta a las jurisdicciones con experiencia en la regulación del cripto sector a compartir su experiencia y también a proporcionar asistencia técnica sobre una base bilateral. El GAFI espera publicar una tabla en la primera mitad de 2024 que establezca el progreso y considerará nuevas acciones según sea necesario. El GAFI publicó una actualización específica sobre la implementación de los estándares del GAFI sobre activos virtuales en junio de 2023 y continuará monitoreando intensamente la implementación de los controles ALD / CFT en el sector. El GAFI (junto con el FMI y otros organismos de evaluación) llevará a cabo revisiones en profundidad que analizarán la implementación y la efectividad de las medidas para combatir el LA/FT, incluidas las relacionadas con los criptoactivos. El GAFI también monitoreará los desarrollos del mercado, incluidas las actividades de los actores sancionados, DeFi y las transacciones P2P que pueden requerir más trabajo del GAFI.

El FMI incorporará, cuando proceda, las recomendaciones del CEF, las normas y orientaciones del SSB, y los elementos para un marco integral para los criptoactivos en su programa de supervisión. El FMI utilizará los elementos y recomendaciones derivados de la labor del FMI y el CEF sobre criptoactivos para incorporar medidas de política en su programa de supervisión, como las evaluaciones del Artículo IV y el Programa de Evaluación del Sector Financiero (PESF). Cuando los criptoactivos caigan dentro del alcance de estos programas como resultado de su posible impacto sistémico en una jurisdicción específica, se evaluará la implementación de las recomendaciones correspondientes, con un enfoque en resaltar cualquier brecha de implementación existente.

El FMI integrará su labor de política en curso sobre criptoactivos y las recomendaciones del CEF como parte de sus programas de fortalecimiento de capacidades. El FMI, sujeto a la demanda de los países miembros del FMI y a los recursos disponibles, proporcionará capacitación y apoyo técnico a sus países miembros, como parte de su mandato. Este apoyo tendrá como objetivo promover y facilitar la aplicación de recomendaciones políticas para los criptoactivos.

4.2. Divulgación más allá de los miembros del G20

Los miembros del FSB liderarán con el ejemplo en la implementación del marco del FSB de manera completa y oportuna para alentar a las jurisdicciones más allá de la membresía del FSB a implementar los dos conjuntos de recomendaciones de alto nivel.

El FMI, con su membresía casi mundial, continuará alentando la implementación de las recomendaciones de alto nivel para criptoactivos y las normas y orientaciones del SSB a través de actividades de fortalecimiento de capacidades y el PESF.

El FMI preparará un programa de divulgación, incluso a través de sus centros regionales de capacitación, para promover el conocimiento y la implementación de la labor del FMI y el FSB sobre criptoactivos.39 Aprovechando su amplia membresía y red en todos los continentes, el FMI desarrollará un programa para promover las recomendaciones del FMI y el FSB para un marco de política integral para los criptoactivos.

Teniendo en cuenta que muchas actividades de criptoactivos están teniendo lugar o están autorizadas o registradas en jurisdicciones no miembros del FSB, el FSB, junto con los SSB y otras organizaciones internacionales, tomará medidas para promover la implementación efectiva en jurisdicciones más allá de la membresía del FSB. Como parte de este trabajo, el FSB:

■ colaborar con un conjunto más amplio de jurisdicciones para fomentar la aplicación de las recomendaciones del CEF y las normas internacionales,

■ hacer un balance del progreso regulatorio y los desafíos entre las jurisdicciones no miembros del FSB a través de los Grupos Consultivos Regionales del FSB, y

■ supervisar y evaluar las cuestiones transfronterizas relacionadas con las monedas estables y otros criptoactivos. El GAFI, a través de su red global, está apoyando la implementación de controles ALD / CFT para criptoactivos en todas las jurisdicciones, con un enfoque particular en aquellos con actividad de criptoactivos materialmente significativa.

La hoja de ruta del GAFI para acelerar la implementación de sus estándares para el sector de criptoactivos identificará las jurisdicciones además de los miembros del GAFI que tienen una actividad de criptoactivos materialmente importante, con el fin de dirigirse a las jurisdicciones donde la implementación está rezagada con apoyo y asesoramiento adicionales y ayudarlos a establecer rápidamente medidas preventivas y supervisión efectivas.

4.3. Coordinación mundial, cooperación e intercambio de información

El FSB continuará actuando como un centro para el intercambio de información y la coordinación regulatoria y supervisora para las actividades de criptoactivos y los acuerdos globales de monedas estables, incluida la exploración de cómo abordar los riesgos transfronterizos específicos de las EMED y considerar formas de mejorar la supervisión y la coordinación regulatoria. El FSB también considerará cómo abordar los problemas regulatorios planteados por los acuerdos de monedas estables que operan en jurisdicciones que carecen de un marco regulatorio y de supervisión sólido consistente con las recomendaciones del FSB. El plan de trabajo compartido del Consejo de Estabilidad Financiera y los organismos de protección de las especies de seguridad (véase el anexo 3) también refleja el trabajo coordinado en el marco de sus respectivos mandatos para promover el desarrollo y la aplicación de una respuesta internacional intersectorial coherente a los riesgos (y riesgos potenciales) en los mercados de criptoactivos, incluso mediante la prestación de orientaciones más detalladas por parte de los organismos de protección de los seguros, el seguimiento y la presentación de informes públicos.

El FMI continuará coordinando con sus países miembros para promover el marco del FMI y el FSB para los criptoactivos (incluidas las normas y orientaciones del SSB) y continuará monitoreando los riesgos macrofinancieros y las vulnerabilidades de los criptoactivos.

4.4. Abordar las lagunas de datos

La creciente presencia de nuevas formas de criptoactivos utilizados como medio de pago plantea varios desafíos potenciales para la recopilación y el análisis de datos, como el uso transfronterizo y la sustitución de divisas. La criptoización rápida puede tener un impacto en la independencia monetaria y la estabilidad financiera de las economías. Sin embargo, los datos para medir los criptoactivos y su impacto son escasos. En vista de estas preocupaciones, los ministros de Finanzas y gobernadores de bancos centrales del G20 acogieron con satisfacción la nueva Iniciativa de Lagunas de Datos-3 (DGI-3), que, entre otras cosas, aborda las necesidades políticas prioritarias relacionadas con la innovación financiera.

La recomendación 11 de la DGI-3 sobre "Dinero digital" tiene como objetivo desarrollar un marco común y recopilar "datos de prueba" sobre dinero digital y criptoactivos utilizados como medio de pago habilitado por Fintech. La recomendación, por lo tanto, tiene como objetivo ampliar las estadísticas macroeconómicas (tanto monetarias como del sector externo) para cubrir los criptoactivos, incluidas las monedas estables, estas últimas potencialmente utilizadas como medios de pago, para garantizar la medición adecuada de los agregados monetarios y los flujos internacionales de capital, ofreciendo también insumos críticos para el análisis de la estabilidad financiera. El FMI lidera la implementación de esta recomendación con el BPI, el BCE y el FSB. El resultado esperado es tener, para el 4T 2025, estimaciones de prueba de flujos y existencias de criptoactivos utilizados como medios de pago desglosados por tipo, sector y país de contraparte.

Este trabajo se basará en la orientación metodológica que se está desarrollando en el contexto de la actualización de las normas estadísticas internacionales (ISS) (FITT 2022) al tiempo que monitorea continuamente el panorama en evolución de los criptoactivos y realiza los ajustes necesarios para garantizar la relevancia y confiabilidad del marco macroeconómico. Reconociendo las limitaciones de la recopilación de datos tradicional, el Equipo de Trabajo explorará fuentes alternativas, particularmente asociándose con actores de la industria para recopilar datos sobre criptoactivos como métodos de pago. Estas discusiones dentro del G20 también podrían facilitar la colaboración de las agencias estadísticas con los organismos reguladores para influir en las regulaciones relacionadas con los requisitos de datos para los criptoactivos.

Anexo 1: Publicaciones recientes de organizaciones internacionales y organismos de normalización

En febrero de 2023, el FMI propuso Elementos para políticas efectivas para criptoactivos (FMI 2023a). El documento tiene como objetivo abordar las preguntas de los miembros del FMI sobre cómo responder al aumento de los criptoactivos y los riesgos asociados. El documento define y clasifica los criptoactivos en función de sus características subyacentes y describe sus supuestos beneficios y riesgos potenciales. El documento presenta un marco de políticas para los criptoactivos que apunta a lograr objetivos políticos clave como la estabilidad macroeconómica, la estabilidad financiera, la protección del consumidor y la integridad financiera y del mercado. El marco describe nueve elementos clave que son necesarios para garantizar que se cumplan estos objetivos.

Al mismo tiempo, el FMI entregó una nota del G20 sobre las implicaciones macrofinancieras de los criptoactivos (FMI 2023b). El documento sobre las implicaciones macrofinancieras de los criptoactivos se centra en los criptoactivos no respaldados, como bitcoin, y las monedas estables, que pueden tener duras implicaciones para la estabilidad macrofinanciera si se adoptan ampliamente. Limita el análisis a los costos y beneficios potenciales, así como plantea preguntas abiertas y necesidades de datos, con la intención de estimular un mayor debate sobre las respuestas políticas. El documento considera tres tipos de implicaciones, a (1) la estabilidad interna, (2) la estabilidad externa, y (3) la estructura de los sistemas financieros. El documento argumenta que los supuestos beneficios de los criptoactivos incluyen pagos transfronterizos más baratos y rápidos, mercados financieros más integrados y una mayor inclusión financiera, pero estos aún no se han realizado. Las tecnologías subyacentes podrían resultar útiles, incluso para el sector público.

En febrero de 2022, el FSB publicó su Evaluación de riesgos para la estabilidad financiera de los criptoactivos (FSB 2022a). Este informe examina los desarrollos y las vulnerabilidades asociadas relacionadas con tres segmentos de los mercados de criptoactivos: criptoactivos no respaldados (como Bitcoin); monedas estables; y DeFi y otras plataformas en las que se negocian criptoactivos. El informe señala que, aunque el alcance y la naturaleza del uso de criptoactivos varía un poco entre jurisdicciones, los riesgos para la estabilidad financiera podrían aumentar rápidamente, lo que subraya la necesidad de una evaluación oportuna y preventiva de posibles respuestas políticas.

En el contexto de la agitación de mayo de 2022 en los mercados de criptoactivos, en julio de 2022 el FSB emitió una declaración reafirmando que los criptoactivos y los mercados deben estar sujetos a una regulación y supervisión efectivas acordes con los riesgos que plantean, tanto a nivel nacional como internacional (FSB 2022b).

En julio de 2023, el FSB finalizó un marco integral para la regulación internacional de las actividades de criptoactivos desde una perspectiva de riesgo financiero (FSB 2023b). Los componentes centrales de este marco son recomendaciones que promueven la coherencia y la exhaustividad de los enfoques regulatorios, de supervisión y supervisión de las actividades y los mercados de criptoactivos y que fortalecen la cooperación internacional, la coordinación y el intercambio de información, y las recomendaciones revisadas de alto nivel para la regulación, supervisión y supervisión de los acuerdos de "moneda estable global" para abordar los riesgos asociados a la estabilidad financiera de manera más efectiva.

En julio de 2023, el Banco de Pagos Internacionales entregó al G20 un informe sobre cuestiones analíticas y conceptuales y propuso posibles estrategias de mitigación de riesgos relacionadas con los criptoactivos (BIS 2023).

En junio de 2023, el GAFI adoptó una revisión específica de la implementación de las Normas del GAFI sobre activos virtuales y proveedores de servicios de activos virtuales, incluida la Regla de viaje, y una actualización sobre los riesgos emergentes y los desarrollos del mercado en esta área. El informe concluye que la implementación global de estas medidas reforzadas sigue siendo relativamente pobre. La falta de regulación crea importantes lagunas para que los delincuentes las exploten. Cerrar las brechas en la regulación global de los activos virtuales es una prioridad urgente, que debe abordarse a través de la Hoja de ruta del GAFI.

Los organismos internacionales de normalización han llevado adelante una labor analítica y normativa más granular mediante la exploración de cuestiones exclusivas del mandato de cada SSB.

En marzo de 2022, IOSCO publicó un informe detallado que establece cómo DeFi está evolucionando rápidamente para reflejar los mercados financieros convencionales (IOSCO 2022). El informe ofrece una revisión exhaustiva del mercado DeFi en rápida evolución, incluidos sus productos, servicios y principales participantes. Identifica algunos aspectos que son novedosos, pero concluye que la mayoría de los productos, servicios y actividades DeFi replican productos, servicios y actividades financieras más tradicionales, pero con participantes que actúan fuera de, o en incumplimiento de los marcos regulatorios aplicables, creando riesgos para los inversores. Tras el informe de IOSCO, en febrero de 2023, el FSB publicó un informe sobre los riesgos para la estabilidad financiera de DeFi (FSB 2023a). El informe concluye que, si bien los procesos para proporcionar servicios son en muchos casos novedosos, DeFi no difiere sustancialmente de las finanzas tradicionales en las funciones que realiza o las vulnerabilidades a las que está expuesto. La medida en que estas vulnerabilidades pueden dar lugar a problemas de estabilidad financiera depende en gran medida de las interrelaciones y los canales de transmisión entre DeFi, las finanzas tradicionales y la economía real. Hasta la fecha, estas interrelaciones son limitadas. Sin embargo, si el ecosistema DeFi creciera significativamente, entonces el alcance de los efectos indirectos aumentaría. El informe identifica indicadores que se pueden utilizar para monitorear las vulnerabilidades de DeFi y los canales de transmisión.

En diciembre de 2022, el Grupo de Gobernadores y jefes de Supervisión de Bancos Centrales (GHOS), el órgano de supervisión del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, aprobó una norma prudencial finalizada sobre las exposiciones a criptoactivos de los bancos. El estándar proporciona un marco regulatorio global sólido y prudente para las exposiciones de los bancos activos a nivel internacional a los criptoactivos que promueve la innovación responsable al tiempo que preserva la estabilidad financiera.

En mayo de 2023, IOSCO emitió para consulta recomendaciones de políticas detalladas a jurisdicciones de todo el mundo sobre cómo regular a los proveedores de servicios de criptoactivos (IOSCO 2023). Las Recomendaciones del Informe de Consulta de la OICV establecen expectativas y barreras de seguridad para regular y supervisar los mercados de criptoactivos, que son inherentemente transfronterizos por naturaleza.

Glosario

Stablecoin algoritmo

Una stablecoin que pretende mantener un valor estable a través de protocolos que prevén el aumento o la disminución de la oferta de la stablecoin en respuesta a los cambios en la demanda.

Cadena de bloques

Una forma de libro mayor distribuido en el que los detalles de las transacciones se mantienen en el libro mayor en forma de bloques de información. Un bloque de nueva información se anexa a la cadena de bloques preexistentes a través de un proceso informatizado mediante el cual se validan las transacciones.

Criptoactivo

Un activo digital (emitido por el sector privado) que depende principalmente de la criptografía y el libro mayor distribuido o tecnología similar.

Ecosistema de criptoactivos

Todo el ecosistema que abarca todas las actividades de criptoactivos, el mercado y los participantes.

Emisor de criptoactivos

Una entidad, persona u otra estructura que crea nuevos criptoactivos.

Mercado de criptoactivos

Cualquier lugar o sistema que proporcione a los compradores y vendedores los medios para negociar criptoactivos y los instrumentos asociados, incluidos préstamos, productos de inversión estructurados y derivados. Los mercados de criptoactivos facilitan la interacción entre aquellos que desean ofrecer y vender y aquellos que desean invertir.

Servicios de criptoactivos

Servicios relacionados con criptoactivos que pueden incluir, entre otros, distribución, colocación, facilitar el intercambio entre criptoactivos o contra monedas fiduciarias, custodia, provisión de billeteras sin custodia, facilitar el comercio, préstamo o préstamo de criptoactivos, y actuar como corredor de bolsa o asesor de inversiones.

Proveedores de servicios de criptoactivos

Individuos y entidades que proporcionan servicios de criptoactivos.

Actividades de criptoactivos

Actividades atendidas por un emisor de criptoactivos o un proveedor de servicios de criptoactivos.

Plataforma de comercio de criptoactivos

Cualquier plataforma donde se puedan comprar y vender criptoactivos, independientemente del estado legal de la plataforma.

Finanzas descentralizadas (DeFi)

Un conjunto de mercados financieros alternativos, productos y sistemas que operan utilizando criptoactivos y "contratos inteligentes" (software) construidos utilizando un libro mayor distribuido o tecnología similar.

Protocolos DeFi

Un sistema autónomo especializado de reglas que crea un programa diseñado para realizar funciones financieras.

Activo digital

Una representación digital de valor o derechos contractuales que se pueden utilizar con fines de pago o inversión.

Moneda estable global (GSC)

Una moneda estable con un alcance y uso existente o potencial en múltiples jurisdicciones y que podría llegar a ser sistémicamente importante en y a través de una o varias jurisdicciones, incluso como medio para realizar pagos y / o reserva de valor.

Contrato inteligente

Código implementado en un entorno de tecnología de contabilidad distribuida que es autoejecutable y se puede usar para automatizar el rendimiento del acuerdo entre entidades. La ejecución de un contrato inteligente se activa cuando ese contrato inteligente es "llamado" por una transacción en la cadena de bloques. Si se activa, el contrato inteligente se ejecutará a través de la red de computadoras de la cadena de bloques y producirá un cambio en el "estado" de la cadena de bloques (por ejemplo, la propiedad de un criptoactivo se transferirá entre los participantes del mercado).

Stablecoin

Un criptoactivo que tiene como objetivo mantener un valor estable en relación con un activo específico, o un grupo o canasta de activos.

Arreglo de stablecoin

Un arreglo que combina una gama de funciones (y actividades relacionadas) que tiene como objetivo mantener un valor estable en relación con un activo específico, o un conjunto o canasta de activos. Cuando se habla de un acuerdo de stablecoin, se hace referencia a:

■ Actividad

Las actividades típicas en un acuerdo de stablecoin son: (i) establecer reglas que rijan el acuerdo de stablecoin; (ii) emitir, crear y destruir monedas estables; iii) gestión de activos de reserva; iv) prestación de servicios de custodia/fideicomiso para activos de reserva; v) explotación de la infraestructura; (vi) validar transacciones; (vii) almacenar las claves privadas que proporcionan acceso a monedas estables (por ejemplo, utilizando una billetera); y (viii) intercambio, comercio, reventa y creación de mercado de monedas estables.

■ Función

Las funciones en un acuerdo de stablecoin son: (i) gobernar el acuerdo; ii) emisión, reembolso y estabilización del valor de las monedas; iii) transferencia de monedas; y (iv) interacción con los usuarios para almacenar e intercambiar monedas.

■ Órgano de gobierno

Un organismo responsable de establecer y supervisar las normas que rigen el acuerdo de stablecoin que cubriría, entre otras cuestiones, los tipos de entidades que podrían participar en el acuerdo, el protocolo para validar las transacciones y la forma en que la stablecoin se "estabiliza".

■ Proveedor de función/actividad

Una entidad que proporciona una función o actividad particular asociada con esa función en un arreglo de stablecoin.

■ Usuario

Una persona o entidad que utiliza una moneda estable, por ejemplo, para el comercio especulativo, préstamos, préstamos, o como medio de pago o depósito de valor.

■ Nodo validador

Una entidad que participa en el mecanismo de consenso en un libro mayor distribuido o red similar. En el contexto de la tecnología de contabilidad distribuida, un nodo validador confirmará bloques de transacciones en el libro mayor una vez que se validen.

Billetera

Una aplicación o dispositivo para almacenar las claves criptográficas que proporciona acceso a criptoactivos. Una billetera caliente está conectada a Internet y generalmente toma la forma de software para el usuario, mientras que una billetera fría es un hardware que no está conectado a Internet y almacena las claves criptográficas.

Monedero de custodia

Un servicio en el que los criptoactivos están en manos de un proveedor de servicios. Un usuario interactúa con el proveedor de servicios para administrar los criptoactivos del usuario. Una billetera de custodia también se conoce como "billetera alojada".

Monedero sin custodia

Software o hardware que almacena claves criptográficas para un usuario, haciendo que los criptoactivos del usuario sean accesibles solo para el usuario y permitiendo al usuario interactuar directamente con la cadena de bloques y las aplicaciones financieras basadas en cadenas de bloques. Una billetera sin custodia también se conoce como "billetera no alojada".