



UNIVERSIDAD DE CHILE  
FACULTAD DE DERECHO  
DEPARTAMENTO DE DERECHO  
COMERCIAL

## **Ley Fintech: Inclusión financiera, medios de pago y uso de Stablecoins.**

Tesis para optar al grado de Licenciatura en Ciencias Jurídicas y Sociales

JAZMÍN ALEJANDRA BUSTOS SALAZAR

PROFESOR GUÍA:  
CLAUDIO MAGLIONA  
MARKOVITCH

Santiago de Chile,

2022

*A mi abuelo, a quien admiro profundamente y  
agradezco su incondicional preocupación,  
apoyo y afecto.*

## **ABSTRACT**

Las monedas estables, representación electrónica de valor que se mantiene estable a lo largo del tiempo, cada vez son más usadas por personas alrededor de todo el mundo las que, dada su naturaleza dentro del mundo financiero, pueden poner en jaque la seguridad del sistema financiero y el sistema de medios de pago en particular.

Debido a ello, es que distintos Estados y conjuntos de Estados miembros de organizaciones, han propuesto mesas de trabajo para el estudio de estos activos, determinando sus beneficios y riesgo, para finalmente presentar una propuesta de regulación.

Dentro de ese marco contextual es que Chile mediante la propuesta de ley “Fintech” a abierto una puerta que permite la regulación de estas monedas, confiriéndole al Banco Central, la potestad regulatoria y el determinar el criterio de regulación para este tipo de activos en cuanto medios de pago.

Por tanto, el objetivo de este estudio es analizar y comprender la naturaleza de las monedas estables, para entender cómo sus cualidades inciden y determinan las propuestas de regulación de los diferentes Estados, con el fin último de establecer una adecuada normativa aplicable para las monedas estables como medios de pago en Chile.

Palabras claves: Monedas estables, medios de pago, banco central, dinero electrónico

## ÍNDICE

<b>INTRODUCCIÓN</b> .....	<b>6</b>
<b>CAPÍTULO I: Proyecto de Ley “Fintech” en innovación a los medios de pago, inclusión y regulación Stablecoins</b> .....	<b>9</b>
1. Modificaciones .....	9
1.1 Modificación de la Ley 20.950 .....	9
1.2 Modificación de la ley 18.840 .....	10
<b>CAPÍTULO II: Banco Central</b> .....	<b>13</b>
1. Como agente regulador de la estabilidad monetaria y el normal funcionamiento de los pagos ...	13
2. Regulación de los medios de pago .....	16
<b>CAPÍTULO III: Criptoactivos y Stablecoins</b> .....	<b>24</b>
1. Ecosistema de los Criptoactivos .....	24
2. Stablecoins .....	25
2.1. Tipos de monedas estables o stablecoins .....	26
2.2. ¿Son las monedas estables dinero? .....	28
2.3 Beneficios .....	30
2.4 Riesgos .....	30
2.5 Monedas estables globales .....	32
2.6 Monedas estables emitidas por bancos centrales .....	33
<b>CAPÍTULO IV: Legislación comparada</b> .....	<b>36</b>
1. Reino Unido: Policy Statement 19/22 de 2019 .....	36
2. Singapur: Payment Service Act de 2019 .....	38
3. Suiza: Guidelines for Stablecoins Finma de 2019 .....	41
4. Estados Unidos: OCC interpretative letter 1174 de 2021 .....	43
5. China: Declaración del Banco Central Chino con respaldo del Estado Chino 2021 .....	47
6. Unión Europea: Proyecto MICAR proporsal .....	50
<b>CAPÍTULO V ¿Cómo debemos regular?</b> .....	<b>58</b>
1. ¿Qué camino debe tomar el Banco Central? .....	58
1.1. ¿Qué tipo de criptoactivos alcanza la regulación? .....	58
1.2. Observación a las características de las monedas estables presentadas en el proyecto de Ley Fintech .....	69
1.3. ¿Regular las monedas estables? .....	61

1.4. ¿Cómo regular las monedas estables? .....	63
1.5. Banco Central y stablecoins .....	67
1.6. Capítulo III.J.3 sobre La Emisión de Monedas estables .....	69
<b><i>CAPÍTULO VI: Otras apreciaciones relevantes</i></b> .....	<b>75</b>
1. Coexistencia de monedas estables privadas con monedas estables emitidas por Bancos Centrales .....	75
2. Rol de la tecnología Blockchain en los medios y servicios de pago .....	75
3. Medios de Pago y tecnología .....	76
4. Una regulación completa .....	77
5. Desde una mirada integradora .....	77
<b><i>CONCLUSIÓN</i></b> .....	<b>79</b>
<b><i>BIBLIOGRAFÍA</i></b> .....	<b>80</b>

## INTRODUCCIÓN

El avance tecnológico ha tenido un crecimiento exponencial en los últimos años, de la mano del internet, ha posibilitado el desarrollo y crecimiento de distintas actividades. En el ámbito económico ha permitido el nuevo modelo de empresa llamado *Start-Up*.

Las *Start-Up* son empresas con una formación incipiente que presentan gran potencial de crecimiento en un corto plazo, en las cuales sus productos y servicios están altamente asociados con tecnología. La mayor atracción que poseen son las grandes posibilidades de tener una mayor ganancia ya que, al usar tecnologías, no se debe invertir en gran medida en capital humano ni en objetos materiales.

En Chile, un tipo de *Start-Up* que ha marcado gran presencia son las denominadas empresas Fintech. Su nombre deriva precisamente de sus cualidades principales, “*finance*” y “*technology*”. Estas empresas se dedican a brindar servicios financieros innovadores con ayuda de la tecnología usando, por ejemplo, las nuevas tecnologías de la información, las aplicaciones de dispositivos móviles y el *big data*.

En 2016 ocurre un hito muy importante para esta área, mediante la ley 20.950<sup>1</sup>, se habilita el funcionamiento de un mercado de cuatro partes, el funcionamiento de los proveedores de Servicios de Pago (PSP), y la regulación de la emisión de tarjetas no bancarias.

Según Finnovista, los pagos minoristas realizados con empresas Fintech concentran el 23% del total de transacciones, teniendo presencia de distintas formas, como remesas de pago, bancos digitales, fondos de inversión, pagos en criptoactivos, entre otros. (Fintech Radar Chile, 2021).

La radiografía presentada por EY y FinteChile en enero de 2021 reafirma la participación de las empresas Fintech en el mercado de pagos minoristas, donde los proveedores de pago ocupan un 14%, los emisores de prepago digital un 4% y las remesas un 3%. (EY; FinteChile, 2021).

Considerando lo expuesto, es que el 03 de septiembre de 2021, el presidente de La República Sebastián Piñera Echeñique presentó un proyecto de ley que busca promover la competencia e

---

<sup>1</sup> Publicada el 29 de octubre de 2016, la Ley 20.950 Autoriza la emisión y operación de medios de pago con provisión de fondos por entidades no bancarias en el marco de la inclusión financiera en el sistema bancario.

inclusión financiera a través de la innovación y tecnología en la prestación de servicios financieros.

El proyecto nace por la aceleración que ha tenido el desarrollo tecnológico y la innovación durante estos últimos años, cómo estos se han digitalizado, potenciados aún más por la pandemia del COVID-19, lo que ha generado nuevos modelos de negocios, canales, aplicaciones y productos, permitiendo el nacimiento y crecimiento de las empresas Fintech.

Sin embargo, hasta la fecha estas empresas no contaban con un marco regulatorio que abordara de forma específica los tipos de productos y servicios que ofrecen y sus potenciales riesgos. Es por ello, que el ejecutivo ve la necesidad de contar con un marco regulatorio idóneo para ellas en el mercado local.

El proyecto de ley contempla una serie de modificaciones a otros cuerpos normativos para cumplir con una serie de objetivos, entre ellos, brindar condiciones para el reconocimiento de nuevos actores y resguardo del ejercicio de sus actividades. Entre otras cosas, las modificaciones buscan asegurarles el acceso a insumos necesarios para la prestación de sus servicios en condiciones no discriminatorias, habilitar la oferta de nuevos productos financieros que son necesarios para el normal desempeño de sus funciones.

Es en este aspecto que se configura la modificación al artículo 1 de la ley 20.950, en el cual se inserta un nuevo inciso que permite la inclusión de *stablecoins* o monedas estables como medio de pago en el mercado minorista de medios de pago. Al mismo tiempo, en el artículo precedente del proyecto de ley, modifica la ley 18.840 relativa a la Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile para extender sus facultades reguladoras y cambiarias respecto a este tipo de activos.

Las *stablecoins* o monedas estables son mencionadas en esta regulación por su potencial para ser usado como medio de pago, dada la tecnología que usan que, por cierto, mencionaremos más adelante, permiten hacer transacciones nacionales y transfronterizas de forma rápida y eficaz y a un bajo costo, lo que permite mejorar la competencia en el mercado de pagos y permitir nuevos agentes en el mercado financiero.

Ahora bien, las monedas estables y su tecnología tienen una aparición reciente en el mercado financiero y en el mercado de pagos, aunque por ello no menos masiva, por el contrario, su uso

va creciendo constantemente. En atención a ello, es que en algunos Estados han comenzado a estudiar su naturaleza y comportamiento, así como también, los beneficios y riesgos que conlleva su uso.

Si bien los beneficios son múltiples, los riesgos no se quedan atrás. Entre ellos, el más preocupante es el riesgo económico sistémico<sup>2</sup>, el cual consiste, en este caso en particular, cuando los Emisores de monedas estables en su gestión, afectan a clientes, accionista o cualquier persona relacionada con su gestión pero, dicha afectación no solo se presenta a nivel interno sino que, entre emisores de monedas estables y también, entre ellos e instituciones relacionadas, como por ejemplo, aquellas encargadas de la custodia y resguardo del valor de respaldo de estas monedas.

Consecuencia de lo anterior, los Estados y grupos de Estados como la Unión Europea, han estado trabajando en posibles regulaciones que permitan aprovechar los beneficios de estas monedas, pero al mismo tiempo, abordar de forma eficaz y eficiente, todos los riesgos que poseen, abordando en la regulación a los emisores de monedas, la emisión de las mismas, las garantías para su emisión, las instituciones de respaldo monetario y liquidación, y dada su naturaleza electrónica, la ciberseguridad y protección de datos, entre otros.

En atención a lo expuesto es que el fin que persigue este ensayo es investigar y reconocer, considerando las facultades reguladoras y cambiarias del Banco Central de Chile que fueron otorgadas por el proyecto de ley, cuál es la regulación que este debe adoptar para la inclusión financiera de los activos denominados *stablecoins* o monedas estables dentro del sistema minorista de pago chileno. Teniendo en consideración la actual regulación de los medios de pago minoristas, la naturaleza de los nuevos activos que se incorporan, sus características, beneficios y potenciales riesgos, los tipos de regulaciones que se pueden efectuar y cómo la legislación comparada ha incursionado y llevado a cabo la regulación de estos activos en sus respectivas jurisdicciones, para finalmente establecer una propuesta y consideraciones para su regulación en el sistema de pagos minorista chileno.

---

<sup>2</sup> El riesgo sistémico en palabras simples es la amenaza de que la quiebra de una institución bancaria se propague al resto del sistema financiero provocando la caída de otras instituciones bancarias. Sin embargo, considerando que en la actualidad existen otras instituciones prestando los mismos servicios que las bancarias, creemos que el riesgo sistémico no debe agotarse a ellas, sino que extenderse a cualquier entidad que preste servicios financieros y que tenga la capacidad de provocar los mismos riesgos.

## **CAPÍTULO I: Proyecto de Ley “Fintech” en innovación a los medios de pago, inclusión y regulación Stablecoins.<sup>3</sup>**

### **1. Modificaciones:**

Contempla el título II del proyecto de Ley Fintech un marco regulatorio y de incorporación al perímetro de fiscalización de la Comisión los servicios prestados en base a tecnologías de sistemas alternativos de transacción de valores e instrumentos financieros, incluyendo facturas, derivados, activos financieros virtuales o criptoactivos, entre otros. Para ello, contará con la modificación de otros cuerpos normativos.

#### **1.1. Modificación de la Ley 20.950**

Se modifica la ley 20.950 que autoriza emisión y operación de medios de pago con provisión de fondo para entidades no bancarias, en su artículo 1. Se intercala en este artículo un nuevo inciso segundo, pasando los actuales incisos segundo, tercero, cuarto y quinto a ser los incisos tercero, cuarto, quinto y sexto, respectivamente.

*“ Para todos los efectos legales, se entenderá que los medios de pago a que se refiere el inciso anterior comprenden las representaciones digitales, electrónicas o informáticas, registradas mediante sistemas que utilicen tecnologías de registros distribuidos u otras análogas, de unidades cuyo valor sea directamente determinable y respaldado en función de dinero, ya sea que se trate de moneda nacional o extranjera, o bien, de documentos en que consten obligaciones pagaderas en cualquiera de esas monedas, y sujeto a que tales representaciones y sistemas cumplan con los estándares y condiciones mínimas en materias de seguridad,*

---

<sup>3</sup> Proyecto de ley Fintech, mensaje N° 172-369, N° de Boletín 14570-05. 2021

*fiabilidad, aceptabilidad, uso, masividad, entre otras, que el Banco Central de Chile establezca por norma general.”<sup>4</sup>*

El nuevo inciso segundo permite e inserta un nuevo medio de pago al sistema minorista, los activos denominados *stablecoins* o monedas estables. Tal como se desprende del inciso, son activos digitales equivalente a dinero pues, su valor se relaciona con existencia de un fondo de reserva constituido con los fondos recibidos. Excluyendo así de la regulación a los activos digitales que representan valores, bienes y servicios y, por tanto, enfocándose en los medios de pago y no en el enfoque de la conducta de la regulación del mercado.

## **1.2. Modificación de la ley 18.840**

Se modifica ley 18.840 relativa a la Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile para extender sus facultades reguladoras y cambiarias respecto de criptoactivos que son emitidos por entidades centralizadas y cuyo valor sea directamente determinable y respaldado en función del dinero y que cumplan con los estándares que este mismo crea necesario.

a) Modifica artículo 35 n°8 añadiendo el siguiente párrafo final:

*“Las órdenes de pago a que se refiere este numeral comprenden a las recaídas en representaciones digitales, electrónicas o informáticas, registradas mediante sistemas que utilicen tecnologías de registros distribuidos u otras análogas, de unidades cuyo valor sea directamente determinable y respaldado en función de dinero, ya sea que se trate de moneda nacional o extranjera, o bien, de documentos en que consten obligaciones pagaderas en cualquiera de esas monedas, y sujeto a que tales representaciones y sistemas cumplan con los*

---

<sup>4</sup> Proyecto de ley Fintech, mensaje N° 172-369, N° de Boletín 14570-05. 2021.

*estándares y condiciones mínimas en materias de seguridad, fiabilidad, aceptabilidad, uso, masividad, entre otras, que el Banco Central de Chile establezca por norma general.”<sup>5</sup>*

Este párrafo tiene el fin añadir y limitar los tipos de criptoactivos que podrán ser utilizados en los medios de pago, quedando de manifiesto lo anterior, al indicar que, para ser admitidas estas representaciones, deben ser emitidas por sistemas donde su base de datos no se encuentre centralizada, esto al señalar que deben utilizar tecnologías de registros distribuidos también conocidas por su sigla DLT<sup>6</sup> o también como INVN. Además, cuando señala que deben ser determinables y respaldadas en función del dinero, busca excluir aquellas criptoactivos controversiales en los cuales su valor no se regula en función de un valor fiduciario, sino que, en otros criptoactivos como, por ejemplo, Ethereum. Y finalmente, establece la delegación al Banco Central de los estándares y condiciones mínimas que deben poseer, mediante una norma general.

- b) Modifica artículo modifica el artículo 39 en su inciso segundo añadiendo luego del antiguo punto aparte el siguiente párrafo:

*“Asimismo, el concepto de moneda extranjera o divisa comprende las representaciones digitales, electrónicas o informáticas, registradas mediante sistemas que utilicen tecnologías de registros distribuidos u otras análogas, de unidades cuyo valor sea directamente determinable y respaldado en función de una cierta moneda extranjera, uno o más documentos en que consten obligaciones pagaderas en moneda extranjera, o una canasta de monedas extranjeras, y sujeto a que tales representaciones y sistemas cumplan con los estándares y condiciones mínimas en materias de seguridad, fiabilidad, aceptabilidad, uso, masividad, entre otras, que el Banco establezca por norma general.”<sup>7</sup>*

---

<sup>5</sup> Proyecto de ley Fintech, mensaje N° 172-369, N° de Boletín 14570-05. 2021.

<sup>6</sup> De su origen en inglés, DLT es la sigla de Distributed Ledger Technology, encargada de un sistema de datos e información descentralizados.

<sup>7</sup> Proyecto de ley Fintech, mensaje N° 172-369, N° de Boletín 14570-05. 2021.

Este párrafo incorpora en las operaciones de cambios a las representaciones digitales, electrónicas o informáticas que cuentan con un sistema descentralizados de base de datos, como señalamos anteriormente, tecnología DLT, y que su valor se encuentra determinado y respaldado en función de moneda extranjera fiduciaria, como lo son el dólar y el euro. Además, le confiere al Banco Central determinar el estándar adecuado mediante norma general.

## CAPÍTULO II: Banco Central.

“Independientemente de cualquier otra razón para la regulación de los bancos, el sistema de pagos requiere de normas específicas para prevenir interrupciones y reponer los servicios en caso de que se hayan interrumpido. Hoy la necesidad de estas normas es más notoria y urgente por la revolución de los medios electrónicos en los servicios bancarios de pagos”.<sup>8</sup>

### **1. Como agente regulador de la estabilidad monetaria y el normal funcionamiento de los pagos.**

El banco central fue creado en el año 1925 mediante el Decreto Ley 486 como una de las medidas para reestructurar el sistema monetario y financiero chileno. En la actualidad, dos son las funciones principales que se le ha conferido. Otorgadas por el artículo 3 de la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central, establece primero que, debe velar por la estabilidad de la moneda, para así mantener la inflación baja y estable a lo largo del tiempo. En segundo lugar, debe promover la eficacia y estabilidad del sistema financiero, velando por el normal funcionamiento de los pagos internos y externos.

Para el primer punto, se valdrá principalmente de la política monetaria la que buscará proteger el valor de la moneda nacional, evitando su devaluación. A través de la tasa política monetaria, desde ahora TPM, buscará mantener la inflación en un tope máximo de 3% en un horizonte de dos años. Señala el Banco Central que *“En la práctica, la TPM es una tasa de interés de referencia para determinar el costo del dinero y otros precios financieros, como el tipo de cambio, las tasas de interés de más largo plazo, entre otros. A su vez, estas variables afectan la demanda de bienes y servicios y, por esa vía, los precios y la inflación”*.<sup>9</sup>

---

<sup>8</sup> Baradiarán, E. (2003). El prestamista de última instancia en la nueva industria bancaria. Cuadernos de Economía, pp. 339.

<sup>9</sup> Banco Central de Chile (2021). Informe de Política Monetaria [Archivo PDF], pp 2. [https://www.bcentral.cl/documents/33528/2919674/IPoM\\_Marzo\\_2021.pdf/998bd805-857c-4266-9b8d-96be12534ec0#:~:text=En%20la%20pr%C3%A1ctica%2C%20la%20TPM,los%20precios%20y%20la%20inflaci%C3%B3n.](https://www.bcentral.cl/documents/33528/2919674/IPoM_Marzo_2021.pdf/998bd805-857c-4266-9b8d-96be12534ec0#:~:text=En%20la%20pr%C3%A1ctica%2C%20la%20TPM,los%20precios%20y%20la%20inflaci%C3%B3n.)

Dentro de los efectos y costos de no controlar de forma correcta el valor de la moneda nacional se encuentra el aumento de inflación, la que genera una distorsión en los precios y como consecuencia hay mayor dificultad en asignar de forma eficiente los recursos. Desde el punto distributivo, quienes poseen el dinero en efectivo o líquido y que además lo utilizan en su diario vivir, una mayor tasa de inflación tiene un impacto sumamente negativo en su economía.

Y es por ello por lo que la ley le otorga al banco central la atribución de velar por la estabilidad de la moneda, para que mediante la potestad que le fue otorgada y a través de regulaciones y normas controle el dinero y créditos que se encuentran en circulación para así, controlar el valor de la moneda nacional.

En cuanto al segundo punto y el que nos es relevante para nuestra exposición, este se subdivide en dos, en pagos internos y pagos externos. En cuanto a los pagos internos, estos son “*el conjunto de instituciones e instrumentos que facilitan la realización de transacciones en la economía*”<sup>10</sup>, tales como, cheques, depósitos en cuenta corriente, transferencias bancarias, entre otros.

Ahora bien, existe una relación muy estrecha entre el normal funcionamiento de los pagos internos y el objetivo antiinflacionario de tal forma que, si la moneda nacional se devalúa o pierde su valor, se optará por dinero diferente al doméstico, lo que producirá daños en el sistema de pagos.

Cabe mencionar que el sistema de pagos es débil intrínsecamente, esto porque la banca invierte los depósitos a la vista en fondos de una menor liquidez, es por lo que, si el sistema bancario se enfrenta a un retiro simultáneo por parte de los usuarios, se producirá un problema de liquidez. Si este problema se generaliza a múltiples instituciones bancarias, se crea un ambiente de desconfianza y se agrava a un problema de solvencia bancario. De producirse ese problema, la Ley Orgánica Constitucional le confiere al Banco Central la atribución de actuar como prestamista de última instancia, lo que se traduce en que de ser necesario y sin otra alternativa, proveerá liquidez a aquellas instituciones que temporalmente tengan problemas de caja, dicha atribución se da dentro del marco de la política financiera del banco central.

---

<sup>10</sup> Banco Central de Chile. (23 de septiembre de 2021). Política Financiera Capítulo 5. [http://si2.bcentral.cl/public/publicaciones\\_digitales/memoriaanual2018/5-politica-financiera/](http://si2.bcentral.cl/public/publicaciones_digitales/memoriaanual2018/5-politica-financiera/)

Otro pilar importante de los sistemas de pago es *“la regulación de las tasas de encaje de depósitos, la facultad de autorizar a las empresas bancarias para pagar intereses por las cuentas corrientes, la facultad de autorizar a las empresas bancarias para otorgar créditos en relación con las cuentas corrientes y para consentir sobregiros en las mismas, entre otras”*<sup>11</sup>. Y que también le son conferidas al banco central.

*Así, el rol del banco central es mantener en funcionamiento el sistema de pagos, proveyendo los fondos que hagan falta para hacer frente a las obligaciones a la vista de la institución en problemas.*<sup>12</sup>

Ahora, en cuanto a los pagos externos, estos son entendidos como *“el conjunto de transacciones que los residentes de un país realizan con no residentes, las que a su vez se registran en la balanza de pagos”*<sup>13</sup>. Para Chile, es vital una buena regulación de este sistema de pagos, ya que posee una economía abierta de bienes, servicios y activos, lo que se traduce en exportaciones e importaciones y con ello, un alto número de transacciones de activos financieros ente nacionales y extranjeros. *“Si por un problema de financiamiento estas transacciones entre residentes y no residentes se interrumpieran, se produciría un grave daño a la economía nacional”*<sup>14</sup>.

Bajo la misma línea de preservar una buena economía abierta, es que el banco central también posee una política cambiaria. Abandonando la banda cambiaria en 1999 deja atrás el objetivo nominal del tipo de cambio, presentando una flexibilidad cambiaria para así, dar frente a la volatilidad internacional y a la apertura del mercado, permitiendo evitar shocks externos. (Banco Central, 2015).

Ahora bien, una política cambiaria flexible no significa que el banco central no intervenga en el mercado cambiario en situaciones excepcionales, esto es, en situaciones donde la moneda y su valor se ha alejado de su equilibrio podrá intervenir, siempre con argumentos fundados, transparentes y de forma explícita, todas las aristas a abordar.

---

<sup>11</sup> Banco Central de Chile (2015). Funciones del Banco Central de Chile, pp.8.

<sup>12</sup> Banco Central de Chile (2015). Funciones del Banco Central de Chile, pp.9.

<sup>13</sup> Banco Central de Chile (2015). Funciones del Banco Central de Chile, pp.9.

<sup>14</sup> Banco Central de Chile (2015). Funciones del Banco Central de Chile, pp.9.

## 2. Regulación de los medios de pago

En el apartado anterior, se da cuenta de los aspectos generales del banco central y su rol de velar por el correcto funcionamiento del sistema de pagos, en el cual se expuso brevemente sobre los pagos internos y externos, entendiendo a estos como las instituciones e instrumentos que facilitan las transacciones dentro de la economía y como aquellas transacciones que realizan sujetos nacionales con extranjeros de un determinado país respectivamente.

Estos pagos en general, o más bien, el sistema de pago en su conjunto también se clasifica en Sistema de Pagos de Alto Valor (SPAV) y en Sistema de Pagos de Bajo Valor (SPBV). El Sistema de Pagos Alto Valor tiene el rol de permitir las transferencias de fondos de alto valor y de alta importancia para la economía, para ello utiliza dos subsistemas, el subsistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR), administrado por el banco central de Chile, y el sistema de la Cámara de Compensación de Pagos de Alto Valor (CCAV). El primer subsistema permite la liquidación de las transacciones de manera inmediata, mientras que el segundo subsistema permite compensar todas las órdenes de pago efectuadas en el día, para luego liquidar un solo saldo neto diario para cada banco participante de la Liquidación Bruta en Tiempo Real.

En cuanto a el Sistema de Pagos de Bajo Valor (SPBV), también conocido como sistema de pagos minoristas, se utiliza para realizar pagos y transferencias de fondos entre individuos o entre individuos y empresas y, por tanto, se caracterizan por ser de bajo valor considerados individualmente y por procesar un gran número de transacciones, las que se vinculan mayormente con la adquisición de bienes y servicios. Los instrumentos aceptados en Chile, y que corresponden a parte de lo que comprende los pagos internos, son el efectivo, cheques, tarjetas de crédito y débito, y transferencias electrónicas.

Señala Galán y Venegas , citando a Fung, Huynh y Sabetti que *“Los pagos de bajo valor son considerados por la literatura especializada de gran importancia para los medios electrónicos de pago, ya que no sólo contribuyen a la eficiencia y estabilidad del sistema financiero, sino además permiten a los individuos tener acceso a los servicios financieros, generando con ello un ambiente económico donde se fomenta la competencia entre los proveedores de servicios*

*financieros amén de la sustitución gradual del dinero corriente (billetes y monedas) por los medios electrónicos de pago.”<sup>15</sup>*

El Banco Central, para regular estos medios de pago tiene una Normativa que regula a los Emisores y Operadores de Tarjetas de Pago, la que comprende, en términos generales, lo siguiente:

- Capítulo III.H.1 Cámara de Compensación de Cheques y otros documentos en moneda nacional en el país.<sup>16</sup>

Establece la regulación de la Cámara de Compensación y otros documentos en moneda nacional. Estableciendo las normas generales, el proceso de canje, compensación y liquidación de cheques y otros documentos, entre ellos, vale vistas menores a cincuenta millones de pesos y también el intercambio de cheques pagaderos en dólares, pero pertenecientes a cuentas corrientes chilenas con el pago de acuerdo a las disposiciones del tipo de cambio.

- Capítulo III.H.3 Cámara de Compensación de Operaciones efectuadas a través de cajeros automáticos en el país.<sup>17</sup>

Establece la regulación de la Cámara de Compensación de Operaciones efectuadas a través de cajeros automáticos. Estableciendo las normas generales, las de operación y la de liquidación. En general, la cámara tendrá como propósito efectuar la determinación y compensación de los importes en moneda nacional, originados en operaciones efectuadas por los usuarios de cajeros automáticos de una determinada empresa bancaria del país, y que sean de cargo de otra empresa bancaria afiliada a la misma red de cajeros automáticos.

---

<sup>15</sup> Huynh y Sabetti, 2012, como se citó en Galán y Venegas (2016). Impacto de los medios electrónicos de pago sobre la demanda de dinero. Investigación Económica, vol. LXXV, pp 102 -103

<sup>16</sup> Banco Central de Chile. Capítulo III.H.1. Compendio de Normas Financieras. [Archivo PDF] [https://www.bcentral.cl/documents/33528/115568/bcch\\_compendio\\_092074\\_es.pdf/9970cd69-a51d-0cb7-fe76-79fc43ab9599?t=1625844882230](https://www.bcentral.cl/documents/33528/115568/bcch_compendio_092074_es.pdf/9970cd69-a51d-0cb7-fe76-79fc43ab9599?t=1625844882230)

<sup>17</sup> Banco Central de Chile. Capítulo III.H.3. Compendio de Normas Financieras. [Archivo PDF] [https://www.bcentral.cl/documents/33528/115568/bcch\\_compendio\\_092073\\_es.pdf/c261d064-f6e0-7f15-b868-41a2930bbe39?t=1625844716707](https://www.bcentral.cl/documents/33528/115568/bcch_compendio_092073_es.pdf/c261d064-f6e0-7f15-b868-41a2930bbe39?t=1625844716707)

- Capítulo III.J.1, Emisores de Tarjetas de Pago, del Compendio de Normas Financieras.<sup>18</sup>

Regula las tarjetas de crédito, débito y de provisión de fondos en que su utilización conlleve a que los emisores u operadores de estas deban asumir la responsabilidad de realizar pagos a entidades afiliadas del modo en que lo establece la normativa que regula la operación de estos sistemas. Para ello define los medios de pago enunciados, así también a los emisores y operadores. Hace presente la responsabilidad que tendrán estos últimos con las entidades afiliadas.

Los Emisores y operadores deberán establecer políticas de gestión y control en materia de riesgo, liquidez, tecnología y fraude con el debido procedimiento de implementación interno, las que resguarden, a su vez, la continuidad operacional.

Las entidades afiliadas deberán contar con dispositivos electrónicos, informáticos o que permitan que operen en línea las transacciones para que así los montos sean descontados o cargados inmediatamente al usuario.

Se establecen los contenidos mínimos que deben tener los contratos de emisores de tarjetas con los titulares de tarjetas; el de afiliación de entidades afiliadas y entre el emisor y operador.

- Capítulo III.J.1.1, Emisores de Tarjetas de Crédito, del Compendio de Normas Financieras.<sup>19</sup>

Regula la emisión de tarjetas de crédito, definiéndolas como aquella que permite a su Titular o Usuario disponer de un crédito otorgado por su Emisor para la adquisición de

---

<sup>18</sup> Banco Central de Chile. Capítulo III.J.1. Compendio de Normas Financieras. [Archivo PDF] <https://www.bcentral.cl/documents/33528/115568/CapIIIJ1.pdf/9d76e84a-f6ad-63e2-8e9f-5ef4424b8ba5?t=1625846706023>

<sup>19</sup> Banco Central de Chile. Capítulo III.J.1.1 Compendio de Normas Financieras. [Archivo PDF] <https://www.bcentral.cl/documents/33528/115568/CapIIIJ1.1.pdf/243182cb-bfb0-3ec0-db47-2a8e40700100?t=1625846789110>

bienes, el pago de servicios o la extinción de otras obligaciones de pago en las entidades afiliadas al respectivo sistema.

Señala las empresas autorizadas para emitir tarjetas de crédito: Empresas bancarias y cooperativas de ahorro y créditos; Entidades no bancarias sujetas a la Comisión del mercado financiero, las cuales deben presentar ciertos requisitos mínimos y, además, deberán presentar información a la Comisión respecto del total los pagos recibidos en determinados meses, según defina la comisión.

- Capítulo III.J.1.2, Emisores de Tarjetas de Débito, del Compendio de Normas Financieras.<sup>20</sup>

Regula la emisión de tarjetas de débito, definiéndolas como aquel instrumento o dispositivo físico, electrónico o informático que cuente con un sistema de identificación único del respectivo medio de pago y cuyo soporte contenga la información y condiciones de seguridad acordes con tal carácter que permita a su Titular o Usuario disponer de los recursos depositados en una corriente bancaria o de una cuenta de ahorro a la vista para la adquisición de bienes, el pago de servicios o la extinción de otras obligaciones de pago, las que deben operar en línea, debitando los montos correspondientes inmediatamente de la cuenta del titular.

Señala que solo podrán emitir tarjeta de débito aquellas entidades bancarias y cooperativas de ahorro y créditos supervisadas por la Comisión del Mercado Financiero, las entidades deberán comunicar a la comisión las decisiones que tomen sobre la emisión y operación de las tarjetas de créditos, señalando el modo en que operarán, las marcas que de tarjetas que participarán en la actividad, los resguardos que se tomarán para el correcto funcionamiento de mercado de pagos, lo que quedará establecido en el contrato que suscriban con las marcas participantes y finalmente sobre la cobertura con la que operarán.

---

<sup>20</sup> Banco Central de Chile. Capítulo III.J.1.2 Compendio de Normas Financieras. [Archivo PDF] <https://www.bcentral.cl/documents/33528/115568/CapIIIJ12.pdf/faec8fd2-4eb0-247b-512a-18cf5351b812?t=1625846821650>

- Capítulo III.J.1.3, Emisores de Tarjetas de Pago con Provisión de Fondos, del Compendio de Normas Financieras.<sup>21</sup>

Regula la emisión de tarjetas de pagos con provisión de fondos, para ello en su inicio define a estas como aquel instrumento o dispositivo físico, electrónico o informático que cuente con un sistema de identificación único del respectivo medio de pago y cuyo soporte contenga la información y condiciones de seguridad acordes con tal carácter que permita a su Titular o Usuario disponer de los recursos depositados en una cuenta de Provisión de Fondos, abierta por el emisor del medio de pago, para adquirir bienes, el pago de servicios, o la extinción de otros pagos en las entidades que se encuentran afiliadas.

Se entenderá como empresa emisora aquella persona jurídica, establecida en el país, la cual emite y pone en circulación una Tarjeta de provisión de Fondos contra apertura de dicho medio de pago, y para ello deberá habilitar la Cuenta Provisional de Fondos, donde serán provisionados los montos para su utilización. Estas tarjetas pueden entregarse asociadas a un titular específico o también pueden entregarse en formato al portador.

Se debe determinar, al menos diariamente, los saldos provisionados en las Cuentas de Provisión de Fondos y, además, se debe permitir las consultas de estos saldos por parte del titular o portador, si estos últimos ejercen el derecho de devolución o retracto de los fondos provisionales disponibles a sus respectivas cuentas, el emisor tiene la obligación de restituirlos.

Pueden emitir Tarjetas de Provisión de Fondos las empresas bancarias establecidas en Chile y las cooperativas de ahorro y créditos con un patrimonio pagado igual o superior a las UF 400.000, sometidas a la Fiscalización del Mercado Financiero, aquellas con un patrimonio menor, podrán emitir estas tarjetas constituyendo una sociedad filial, según lo dispuesto en la ley 20.950.

---

<sup>21</sup> Banco Central de Chile. Capítulo III.J.1.3 Compendio de Normas Financieras. [Archivo PDF] <https://www.bcentral.cl/documents/33528/115568/CapIIIJ13.pdf/167d474f-4f54-b2cd-732e-c205003722c6?t=1630694353667>

También pueden emitir Tarjetas de Provisión de Fondos las empresas no bancarias a las que se refiera la ley 20.950, cumpliendo con las normas de este capítulo y la legislación especial.

Todos los Emisores de Tarjetas de Provisión de Fondos deberán comunicar a la Comisión las decisiones que tomen sobre la emisión y operación de las tarjetas de créditos, señalando el modo en que operarán, las marcas que de tarjetas que participarán en la actividad, los resguardos que se tomarán para el correcto funcionamiento de mercado de pagos, lo que quedará establecido en el contrato que suscriban con las marcas participantes y finalmente sobre la cobertura con la que operarán.

- Capítulo III.J.2, Operadores de Tarjetas de Pago, del Compendio de Normas Financieras.<sup>22</sup>

Regula la operación de las tarjetas de pago de Tarjetas de Crédito, Débito y de Provisión de Fondos, en la cual su utilización importe la responsabilidad de los emisores de pagar una suma de dinero a las entidades afiliadas al sistema respectivo.

Se entiende como operador a la Empresa operadora de Tarjetas, a la persona jurídica encargada de realizar la liquidación y/o pago el pago de las prestaciones que se adeuden a las entidades afiliadas por concepto de la utilización de las Tarjetas.

El operador puede brindar los servicios mediante contrato de celebrado con uno o más emisores de tarjetas; contrato celebrado con una entidad que revista el carácter del “Titular de Marca” de Tarjetas, bajo este sistema el Operador y los Emisores deben adherir previamente a una red o sistema de Tarjetas asociados al Titular de la Marca; En virtud de un contrato celebrado con otro Operador en el que se establezca de manera

---

<sup>22</sup> Banco Central de Chile. Capítulo III.J.2 Compendio de Normas Financieras. [Archivo PDF] <https://www.bcentral.cl/documents/33528/115568/CapIIIJ2.pdf/5a4ffe72-29ca-103c-398b-52001f1b344c?t=1625846751373>

clara e inequívoca cuál de las partes asume la responsabilidad de pago ante las entidades afiliadas.

En resumen, en su mayoría, cada capítulo regulatorio presenta los marcos generales, ya sea de un grupo de medios de pago que comparten similitudes, como aquellos específicos para cada medio de pago.

En cada uno de ellos vemos el rol que juegan como Emisores y de la necesidad de cámaras de compensación o de operadores, según sea el caso, para liquidar y compensar los saldos netos y por lo mismo, las responsabilidades que adquieren cada uno en el marco de su actividad.

Es curioso que todos los medios de pago regulados por el banco central y que aparecen de forma oficial en su página web, en el apartado del mercado de pagos minoristas, comience con algo tan antiguo como los cheques y se agote en algo tan poco moderno, entendido de esa forma debido a la velocidad que se expande el mercado, como lo son las tarjetas de crédito y débito. Hoy por hoy existen, por ejemplo, las tarjetas prepago, que tienen la característica de una especie de tarjeta de débito, pero se comportan como si fuera una tarjeta de crédito al comprar en el extranjero, como lo es la tarjeta prepago de Tenpo, que, además, viene de un banco completamente digital y que, en la actualidad, no cuentan con una regulación propia.

La única innovación en dichas normas es una cautelosa inclusión financiera otorgada por la ley 20.950 a ciertos medios de pago, donde se permite el ingreso de entidades no bancarias a un medio determinado de pagos minoristas, entonces, si bien permite el acceso de entidades no bancarias al mercado financiero, no regula los nuevos productos que ofrecen estas entidades como medios de pagos, pese a que cada vez se hacen más presentes y tienen un rol más importante en la vida de las personas pues, son facilitadores de transacciones al permitir que individuos no bancarizados, puedan acceder, por ejemplo, a comprar en el extranjero sin necesitar una tarjeta de crédito o acceder a las plataformas de compra digital nacional sin necesitar de una tarjeta de débito.

Bajo esa misma línea es que el banco central (2021) en la Agenda del Banco Central, señala que los activos digitales que representan dinero electrónico, las monedas estables, les corresponderá ser regulados por la normativa de emisión de cuentas de provisión de fondos u operación de

pagos (Ley 20 950 LGB), la emisión y operación de tarjetas de pagos o sistemas similares (LGB, art 2) y mediante las Operaciones de Cambios Internacionales (art 39 LOC BCCh), sin señalar si existirá una regulación especial o complementaria para las monedas estables.

## CAPÍTULO III: Criptoactivos y Stablecoins.

### **1. Ecosistema de los Criptoactivos.**

Los criptoactivos son un tipo de activos que usan mayormente tecnología *blockchain*, la que aporta diversas funciones. Por ejemplo, pueden ser usados como una forma de representar valor al ser utilizado como medio de pago con funciones similares a las de dinero o como una forma de traspaso de información por diversos medios digitales. Para ello, utilizan un sistema complejo, el cual combina dos tecnologías: El encriptamiento informático y el uso de redes que comparten información redundante para validar cada nodo en el traspaso de información.

En términos simples, el sistema de los criptoactivos, compuesto por tecnología *blockchain*, consiste en un libro de registro digital, permanente e inmutable, que posee todas las transacciones realizadas hasta el último momento en la red, las que son almacenadas en bloques y que poseen la cualidad de ser abierta y no depender de la confianza de un tercero, debido a que las transacciones se verifican de forma automática y de la misma forma se graban en computadoras que ejecutan el *software* de la red, los que se denominan nodos, a través de algoritmos criptográficos.

Estos algoritmos criptográficos muchas veces se realizan mediante sistema DLT, este sistema consiste en que la base de datos gestiona varios participantes y de forma descentralizada, lo que permite una mayor transparencia y que, además, dificulta cualquier tipo de fraude (BBVA, 2018), permitiendo así que el *blockchain* sea una estructura de seguridad criptográfica.

*“Cada cadena de bloques es encriptada y organizada en pequeños grupos de información que son llamados bloques. Cada bloque contiene información sobre un cierto número de transacciones, en referencia al bloque precedente de la cadena, como también el resultado del complejo puzzle matemático que es usado para validar la información asociada a ese bloque.*

*Una copia de la cadena es guardada en cada computador (nodo) y estos se sincronizan periódicamente para revisar que se encuentren compartiendo la misma base de datos. Un nuevo bloque va a unirse al final de la cadena solo cuando haya consenso de la validación de la transacción. El consenso se puede lograr mediante diferentes maneras, siendo el Proof-of-Work el mecanismo más utilizado. Una vez que el bloque ha sido agregado a la cadena, no puede ser eliminado y los participantes de la red pueden verificar de manera independiente el contenido de la base de datos registrada, y asegurar que es consistente con lo que los otros participantes también ven. Por eso se vuelve un registro permanente que todos los computadores en la red pueden usar para coordinar una acción o verificar un evento. Como consecuencia, cualquier modificación o alteración a los datos será rechazada de manera inmediata por todos los participantes”<sup>23</sup>.*

Tales cualidades hacen considerar al sistema *blockchain* una herramienta muy útil para la transacción de valores e información, ya que brinda certeza, inmutabilidad y seguridad, esta última a tal punto que, si algún nodo se vuelve malicioso, la red puede verificar y proteger las transacciones realizadas y registradas en el libro de registro digital, mediante un proceso denominado minería, en el cual los nodos llamados mineros verifican las transacciones de la red y obtienen recompensa, lo que se conoce como el Proof-of-Work.

## **2. Stablecoins**

Las monedas estables habitan el mismo reino que Bitcoin y otras criptomonedas, en el sentido de que son electrónicos, pueden intercambiarse entre pares y no son emitidos por los bancos centrales. Las monedas estables se basan en fichas; su validez se verifica en función del token, en sí mismo, en lugar de la identidad de la contraparte, como es el caso de los pagos basados en cuenta.

Son un tipo de cripto activo digital relativamente nuevo ya que surge en el 2014 con la moneda llamada Tether para resolver uno de los mayores problemas que poseen las Criptomonedas, su

---

<sup>23</sup> Fernández J (2019). La Formación de los Contratos Inteligentes: Análisis Desde la Perspectiva del Derecho Chileno. Revista Debates Jurídicos y Sociales, pp. 144.

alta volatilidad. Es por ello entonces, que las *stablecoins* busca otorgar a sus usuarios los beneficios que poseen las criptomonedas al utilizar el sistema *blockchain*, lo que se traduce en transacciones de alta velocidad y de bajo costo, pero con una mayor protección a la volatilidad de los precios que afectan a las criptomonedas.

Las *stablecoins* controlan la volatilidad de su moneda respaldando su valor en diversas garantías como, por ejemplo, en monedas fiduciarias tales como el euro y el dólar, lo que permite que su valor solo fluctúe de acuerdo y en la medida de la variación del valor de la garantía usada para respaldar este criptoactivo.

Las *stablecoins* pueden ser usadas de dos formas: Como medio de pago, ya que debido a sus cualidades y dependiendo de su garantía de respaldo, funcionan de forma similar al dinero electrónico y con ello cumplen la función de emisión, remisión y estabilización del valor de la moneda, la transferencia de esta y la interacción de los usuarios para almacenarlas o intercambiarlas. También pueden ser utilizado como medio de inversión cuando busca obtener ganancias mediante el aumento de valor de su moneda.

## **2.1 Tipos de monedas estables o stablecoins**

*Stablecoins* respaldadas con monedas fiduciarias: Este tipo de moneda estable se caracteriza por estar respaldada en reservas de moneda fiduciaria. Al poseer este tipo de respaldo el tipo de cambio de estas monedas estables es de una relación 1:1, por ejemplo, el cambio de una moneda estable emitida en un país de la unión europea será igual al valor que tenga un euro ese día.

Como señala José de Gregorio en *Las Criptomonedas: Una Mirada Escéptica y los Desafíos a la Industria Financiera y Banca Central*, ejemplificando con la moneda estable Tether “*Es una criptomoneda que se cambia uno a uno con el dólar. Evita la volatilidad, pero no es una moneda con vida independiente, pues debe estar completamente respaldada por dólares, o sea para emitir la criptomoneda hay que adquirir dólares, de manera que el activo subyacente es el dólar. El valor de la moneda es dado por la moneda subyacente y su oferta está determinada*

*por el banco central de la subyacente. Tal como los regímenes de cambio fijo. Es como tener una cuenta en dólares en el banco, pero con la tecnología de criptomonedas.*<sup>24</sup>”

Es por ello que, entendiendo que en la teoría funcionan como una cuenta de depósito en un banco, pero con tecnologías de criptomonedas, es que para este tipo de *stablecoins* o monedas estables, además de un ente emisor, se necesitan empresas que operen como custodios de estas reservas, agentes externos de la empresa emisora para garantizar que haya suficiente reserva de moneda fiduciaria para respaldar los *tokens* emitidos a los compradores.

Cuando los compradores quieren liquidar las monedas estables o cierta cantidad de ellas en sus respectivas monedas fiduciarias, las empresas encargadas de custodiar estas reservas retiran la cantidad de *tokens* que se encontraban en circulación y transfieren la cantidad de dinero fiduciario a la cuenta bancaria del usuario que ha solicitado liquidar sus *tokens*.

La ventaja de este tipo de monedas estables radica en la estructura de traspaso y liquidación de los *tokens* y su respectivo respaldo que es muy sencilla y fácil, sobre todo por su cualidad de ser estable.

*Stablecoins* respaldadas con materias primas: Este tipo de monedas estables en vez de respaldarse con monedas fiduciaria, lo hacen con el valor de determinadas materias primas. Estas materias primas son activos fungibles que se pueden intercambiar, en particular, los metales preciosos como el oro y la plata, ya que son considerados como excelentes almacenamientos de valor porque conservan gran parte de su valor.

Una moneda estable respaldada en materias primas consiste en que su valor es representado por la valoración que tiene cierta materia prima en una determinada cantidad, generalmente medida en gramos, por ejemplo, el valor de una moneda estable es igual al valor que tiene un gramo de oro.

*Stablecoins* respaldadas con otros criptoactivos: Son monedas estables respaldadas generalmente en criptomonedas reconocidas y con cierta confiabilidad, como el Bitcoin o el Ether. No es la forma más adecuada para respaldar estos activos porque la *stablecoin* sufrirá la volatilidad de esas monedas, aunque, para reducir el impacto que genera este tipo de respaldo,

---

<sup>24</sup> Gregorio J. (2021). Las Criptomonedas: Una Mirada Escéptica y los Desafíos a la Industria Financiera y Banca Central. Serie de Documentos de Trabajo, pp. 5.

la moneda estable no solamente se respalda en un tipo de criptoactivo, sino que, en varios de ellos para así diversificar el riesgo y la volatilidad.

## 2.2 ¿Son las monedas estables dinero?

Gordon y Zhang (2021) en su ensayo titulado “*Taming Wildcat Stablecoins*” señalan que los estudiantes de introducción a la economía saben las tres propiedades que versan sobre el dinero; Que sea un depósito de valor, una unidad de cuenta y un medio de pago, pero no se debe pensar que con eso está completo por el simple hecho de suponer que su objeto es ser usado como medio de intercambio, para que el dinero sea un medio de intercambio debe responder al principio de “No hacer preguntas” (En inglés *no-questions-asked*).

El principio “No hacer preguntas” o en su sigla en inglés NQA establece que en una transacción cualquiera, el dinero debe ser aceptado sin requerir diligencias respecto a su valor, en palabras más sencillas, en el momento de la transacción el dinero debe ser a la par de su valor: un billete de veinte mil pesos debe valer veinte mil pesos.

Tiene una mayor dificultad realizar transacciones o almacenar valor cuando el precio al reclamar el dinero fluctúa y las partes reciben el valor de la reclamación con diferencial de información. El dinero de producción privada está diseñado para ser insensible a la información, y resultado de eso, tiene un costo demasiado alto hacer las diligencias necesarias para determinar su valor. Todas las partes involucradas saben esto y por lo mismo, deciden valorarlo a la par.

Una forma de garantizar el valor que posee una moneda, y así se cumpla el principio NQA es mediante un respaldo, se sostiene que el respaldo tendrá mayor efectividad en la medida del grado de transparencia que ofrezcan los emisores de criptoactivos. Por un lado, si el grado de transparencia es mínimo, nadie hará estudios sobre los respaldos por los costos que conlleva, sin embargo, se pondrá en duda su credibilidad. Por otro lado, si deja de ser creíble, el mercado dará información para traer a nuevos consumidores. Entonces, los emisores de monedas estables buscarán la transparencia, porque al no estar regulados ni supervisados, es la única forma de generar credibilidad y captar clientes.

Con lo antes mencionado, cumpliendo los principios de la moneda y estableciendo que deben responder al principio NQA mediante la asignación par de precio-valor y con contar con un respaldo garantizado y creíble, pareciera indicar que las *stablecoins* no son más que una nueva forma de depósito y de depósito a plazo. Por la fisonomía que presentan las monedas estables, el propietario de este tipo de criptoactivos puede canjearlas por su valor subyacente. Es por ello, que desde la perspectiva económica se podrían considerar una especie de depósito.

Desde la perspectiva jurídica no siempre es así. Para determinar si las monedas estables pueden comportarse como depósito y con ello, como dinero electrónico, debemos poner atención en sobre qué versa el contrato que suscribe el emisor con el cliente. Si el contrato versa sobre la adquisición de monedas estables, las cuales podrán fluctuar su valor tanto en negativo como en positivo, dependiendo cómo se comportan esas monedas en atención al mercado, no se podrían categorizar como depósito y por tanto tampoco se podrán utilizar como dinero electrónico, ya que en este caso no se es dueño de una determinada cantidad de dinero o valor, sino que se es dueño de un fondo de capital y es por ello que no se puede asemejar al depósito y como consecuencia, al dinero electrónico.

Ahora, si el contrato versara sobre la adquisición de *stablecoins*, en el cual el emisor se obliga explícitamente a custodiar monto adquirido y a devolver el mismo valor par de los activos al momento de la transacción, generando un crédito a favor del cliente y en contra del emisor y que las ganancias obtenidas provienen por guardar el dinero en esa institución y no por una inversión de activos de capital, nos encontramos con monedas estables equiparables a depósitos y por tanto a dinero electrónico.

Entonces, para saber cómo regular las monedas estables, equiparando su naturaleza a la del dinero electrónico, no solo será necesario mirar desde la perspectiva económica las cualidades que las asemejan al dinero electrónico y las cualidades que deben adquirir, sino que también, es importante y necesario revisar desde la perspectiva jurídica el contenido del contrato, las obligaciones y derechos que adquiere el emisor con el cliente y viceversa, al adquirir monedas estables.

### **2.3 Beneficios**

En el mercado minorista, sus beneficios responden a la evolución que han tenido los consumidores a lo largo del tiempo, esto debido a que cada vez se realizan pagos más rápidos, casi instantáneos, continuos y estandarizados. Si bien esta demanda ya se satisface en gran medida, mediante suministros diversificados y digitales de distintos proveedores de servicios de pago, las monedas estables son capaces de ofrecerlo más barato, instantáneo e inclusive, manteniendo el anonimato de las partes que realizan la transacción.

Su mayor beneficio en contraposición de otros servicios de pago es en la ejecución de pagos de carácter transfronterizos, a nivel mundial, no existe una red o conjunto de redes conectadas entre sí que pueda soportar de forma rápida y económica las transferencias de fondos. Las monedas estables podrían ser consideradas como un medio de pago universal, que facilita los pagos transfronterizos en una sola unidad de cuenta.

Otro de los beneficios, señala Beau (2020), es ayudar a remediar otros límites de los medios de pagos ya existentes, la tecnología que utilizan basada en el *blockchain* puede ayudar a la compensación de dinero en las transacciones al por mayor, y contribuir a los mecanismos liquidación, así como también facilitar los procesos de entrega, pago y liquidación de divisas, garantizando la recuperación de las pérdidas ante incidentes operativos.

### **2.4 Riesgos**

Uno de los riesgos que presentan las monedas estables es que puede afectar la soberanía monetaria. La emisión de dinero privado se ha diversificado a tal punto que inclusive no hasta hace muy poco, mercado libre, encargada de distribuir y gestionar paquetes y encomiendas, anunció la intención de lanzar una moneda estable. Es preocupante pensar en encontrarnos en que en un solo país se trancen transacciones con múltiples y diversas monedas virtuales y que mayoritariamente se respaldan en moneda extranjera y que su circulación sea tan grande que desplace a la moneda nacional emitida legalmente por el banco central.

Lo anterior también afectaría el mercado de divisas pues, si son transacciones nacionales y realizadas mediante monedas estables con respaldo en moneda extranjera, cuando el usuario

solicite el monto entregado para adquirir estas monedas, deberá el respaldo convertirse a peso o la moneda nacional del país en el que es residente, y el aumento en transacciones de intercambio de divisas podrá afectar al mercado y a la política cambiaria.

Por otra parte, sabemos que el banco central actúa como prestamista de última instancia con las entidades bancarias reconocidas y reguladas cuando existe riesgo de no contar con la liquidez suficiente para cumplir con las obligaciones de sus clientes. En las monedas estables no existe esto, por tanto, al momento que ocurra una circunstancia o hecho que ponga fuertemente en duda la credibilidad de las instituciones emisoras de estas monedas, los usuarios correrán por ellas y se pagarán los que alcancen y esto claramente puede generar una crisis.

Se puede argumentar que, si bien no cuentan con la ayuda del banco central, cuentan con respaldos y garantías para enfrentar el problema de las corridas, sin embargo, esto no siempre es así. Primero, porque tampoco se encuentran reguladas las instituciones privadas encargadas del resguardo de los respaldos o garantías monetarias. Segundo, muchas veces los emisores de monedas estables declaran ante sus usuarios que sus monedas están siendo respaldadas con su valor par, pero no es así, solo respaldan una parte de monto. Y finalmente, en ocasiones las emisoras de monedas estables compran deudas a mediano plazo para respaldar sus fondos, lo que, generada una incertidumbre de liquidez sobre un grupo de emisores de monedas estables, hará correr a sus clientes para ser pagados, y entendiendo el plazo de las deudas adquiridas, no se lograría obtener liquidez a tiempo.

El presidente del banco central Japón señala que con las monedas estables nos vemos enfrentados a la triada financiera, establece que la integración financiera bajo libre movilidad de capital, la estabilidad financiera, y las políticas financieras nacionales son incompatibles conjuntamente, por lo que nos veríamos obligados a elegir solo dos de ellas y desechar una.

Así, por ejemplo, si se toma la integración financiera con la política financiera nacional, sacrificaríamos la estabilidad financiera porque si se mantiene las propias políticas nacionales, en un ecosistema financieramente integrado, las instituciones financieras tienden a asumir más riesgos y a participar en negocios arriesgados en el extranjero lo que podría provocar endeudamiento. Lo que se solucionaría sacrificando la política monetaria nacional.

En base a lo antes mencionado, podrá producir riesgos para un país la adopción de las *stablecoins* cuando no cuente con una política financiera coherente a nivel mundial, porque dada la naturaleza de los *tokens*, los que poseen clientes de todo el mundo, en donde las reservas que se realizarán pueden recaer sobre valores gubernamentales y depósitos y que, además, pueden comprender movimientos de capital trasfronterizos, el esquema podrá profundizar fuertemente la integración financiera, por tanto aplicar la política financiera nacional por sobre la una coherente a nivel mundial, podrá afectar la estabilidad financiera nacional.

En cuanto a su función como medio de pago, teniendo en mente el funcionamiento del sistema *blockchain*, cualquier interrupción en el sistema operacional puede tener un gran impacto en la actividad económica y en el sistema de financiamiento, si la tecnología *blockchain* y las transacciones con monedas estables se transforman en un sistema regular de pagos, una interrupción en el funcionamiento operacional, podrá afectar rápido, de forma real y significativamente el sistema de pagos, no solamente aquellas transacciones realizadas por sistema *blockchain*, sino que también aquellas transadas por otros medio de pago.

En relación con lo anterior, se debe tener presente el riesgo que corre la ciberseguridad. Señala el artículo titulado Blockchain & Ciberseguridad de Deloitte (2018) que, si bien la tecnología que posee la tecnología Blockchain proporciona confidencialidad, integridad y disponibilidad de datos, los usuarios de esta tecnología deben adoptar controles y estándares de seguridad dentro de la infraestructura técnica para poder resistir a ataques externos y contar siempre con una supervisión y vigilancia ante cualquier anomalía.

## **2.5 Monedas Estables Globales**

Las monedas estables globales o en su sigla en inglés GSC, son según el Consejo de la Estabilidad financiera, una moneda estable con el potencial de ser adoptadas y alcanzar múltiples jurisdicciones a una escala de gran volumen, características, que las diferencian de las monedas estables.

Su alcance y potencial para ser utilizadas en múltiples jurisdicciones radica, al igual que otros servicios financieros electrónicos, en su estructura tecnológica vinculada al uso de internet, es

por ello, que la ubicación geográfica no actúa como límite, lo que produce finalmente, tener usuarios de todas las jurisdicciones, que crecen rápidamente, ya que el único límite es tener acceso a una red y es en ese punto en que tiene el potencial de convertirse en una moneda estable global.

Dentro de las vulnerabilidades que tienen estas monedas, tiene que ver con las reservas de activos que las apareja y cómo estas se liquidan en el mercado. El canje a gran escala de las monedas estables globales a su valor subyacente podrá causar la venta de otros activos, lo que afectará a mercados más amplios y de presencia mundial.

Otras de las vulnerabilidades se relacionan con el funcionamiento y diseño de su infraestructura, entre los cuales, se encuentra el libro de contabilidad digital y el registro de propiedad y transferencias de las monedas. Un incidente operativo que afecte a los elementos mencionados de la infraestructura podrá afectar las miles de transacciones que se llevan a cabo por este sistema, generando desconfianza entre los usuarios y generando un retiro masivo, lo que nos lleva a la primera vulnerabilidad.

## **2.6 Monedas Estables Emitidas Por Bancos Centrales**

La creciente demanda de emisión de criptoactivos y también el aumento del uso de estos, han hecho que los diferentes bancos centrales los tengan en la mira, debido a que su uso descontrolado y sin regulación puede desestabilizar la economía nacional y la balanza de pagos.

Los bancos centrales entienden que, en cuanto a medios de pago, las monedas estables se han potenciado por los beneficios que otorga la tecnología *blockchain*, entre ellos, pagos más rápidos, más económicos y eficientes, y a su vez, también entienden los riesgos que aparejan, como son la volatilidad, el lavado de dinero, la diversidad de monedas circulantes, entre otros.

Es por ello que, en respuesta a lo anterior, se han propuesto estudiar la posibilidad de emitir monedas digitales, llamadas CBDC por su sigla en inglés, recogiendo la idea de las monedas estables, entendiéndolas como una moneda digital, respaldada con una relación 1:1, reconocidas por instituciones distintas al emisor y que tienen un valor fijo, siendo de carácter legal, al tener

los bancos centrales la facultad de emitir monedas, las que se enmarcarán dentro de la regulación de la política monetaria de sus propios Estados.

Señalan Fernández y Gouveia (2018) en un documento de trabajo para BBVA Research que el dinero en efectivo es un tipo de activo muy especial que combina cuatro características: (i) se intercambia entre pares (sin conocimiento del emisor), (ii) es universal (cualquiera puede tenerlo); (iii) es anónimo y (iv) no devenga intereses. Las CBDC constituyen una alternativa al dinero en efectivo que también es entre pares (peer-to-peer), pero abre la posibilidad de introducir cambios en las otras tres características:

- Pueden ser de acceso universal o restringido a un grupo particular de usuarios. Asimismo, las DLT pueden ser abiertas o cerradas (por ejemplo, limitadas a bancos o instituciones financieras).
- Pueden ser anónimas (como el efectivo) o identificadas (como las cuentas corrientes). Las primeras responden a la idea de las CBDC basadas en *tokens*, y la segunda a las CBDC basadas en cuentas.
- Pueden pagar intereses o no. La desvinculación del efectivo del papel-moneda abre la posibilidad de incluir como característica los intereses, tanto en la variante basada en cuentas como en la basada en *tokens*.

Estas opciones pueden combinarse de diversas maneras para generar diferentes modalidades de CDPB. Las diferentes variantes se resumen en el siguiente cuadro.

CBDC como Liquidaciones interbancarias	Restringida	Identificada	Sin intereses
CBDC similar al efectivo	Universal	Anónima	Sin intereses
CBDC como nueva herramienta de política	Universal	Anónima	Con intereses

CBDC como depósito público en BC	Universal	Identificada	Sin intereses
----------------------------------	-----------	--------------	---------------

La elección depende fundamentalmente de los objetivos que se persiguen con la adopción de las CBDC. Así, por ejemplo, si se quiere mejorar el sistema de pagos al por mayor, deberá adoptar las CBDC como liquidaciones interbancarias y si se quiere sustituir el dinero por una opción más eficiente, menos costosa de producir y sustituir, la CBDC similar al dinero es la opción.

Y es de esta forma, presentando las monedas CBDC, como los bancos centrales de diversos países se han posicionado ante el creciente aumento de criptoactivos y, entre ellas, monedas estables, entregando una alternativa que recoge la tecnología *blockchain* y sus beneficios y al mismo tiempo, como la opción más viable para hacer uso de sus beneficios con el menor impacto posible en externalidades negativas a causa de los riesgos. Es necesario hacer presente que, en la actualidad, ningún país tiene funcionando al cien por ciento el uso de CBDC, quienes las han considerado, están en etapas de estudios de impactos económicos y los más avanzados, en proyectos piloto que están comenzando su ejecución.

## **CAPÍTULO IV: Legislación comparada**

Este capítulo presenta una serie de regulaciones internacionales en materia de criptoactivos y en particular de las monedas estables, las que tienen el carácter de pioneras e innovadoras al ser las primeras en que, además de investigar este tipo de activos, entendiendo su composición, naturaleza, beneficios y riesgos, buscan regularlas estableciendo un marco legal.

Las regulaciones revisadas pertenecen a Reino Unido, Singapur, Suiza, Estados Unidos y China, adicionalmente se revisará la regulación de monedas estables propuesta por la Unión Europea para con sus países miembros que, a diferencia de las antes mencionadas, que tienen una aplicación solamente a nivel nacional, la Unión Europea propone una regulación internacional aplicable a los países miembros y a sus relaciones financieras entre ellos.

### **1. Reino Unido: Policy Statement 19/22 de 2019<sup>25</sup>**

Presentada por Financial Conduct Authority (FCA), autoridad financiera de Reino Unido, busca establecer un marco regulatorio para aquellos criptoactivos no regulados. Para ello, llevó a cabo una encuesta del texto preliminar para recabar observaciones y recomendaciones, para ello, fue aplicada de forma voluntaria a los agentes que podrían ser alcanzados por la regulación reglamentaria, entre ellos, grandes bancos, empresas Fintech, emisores de *tokens*, empresas tecnológicas, asociaciones comerciales, entre otros.

Para determinar el marco jurídico que les será aplicable a los criptoactivos, la autoridad determinó que para ello es necesario hacer un análisis teniendo presente la legislación vigente y las características que presentan la variedad de *tokens*, a continuación, se exponen ambas;

---

<sup>25</sup> Traducción por el autor de: Policy Statement 2019 en la cual se regulan los criptoactivos. 31 de Julio de 2019. [Archivo PDF] <https://www.fca.org.uk/publication/policy/ps19-22.pdf>

## Legislación vigente y aplicable

- *Specified investments under the RAO*
- *Financial instruments under the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID)*
- *E-money under the E-Money Regulations (EMRs)*
- *Within the scope of the Payments Services Regulations (PSRs)*

## Tipos de tokens

- *Tokens de seguridad*: Se refiere a aquellos *tokens* que otorgan derechos y obligaciones afines a inversiones específicas como se establece en la regulación de RAO, y por tanto se excluye el dinero electrónico por ser más bien un instrumento de inversión.
- *Tokens de dinero electrónico*: esta categoría se refiere a cualquier ficha que llegue al definición de dinero electrónico. Estos *tokens* están sujetos a la regulación de los EMRs, es decir, la regulación del dinero electrónico, y las empresas deben asegurarse de que tengan los permisos correctos y sigan las reglas pertinentes y regulaciones establecidas. Estos tokens están regulados.
- *Tokens no reguladas*: esta categoría se refiere a cualquier ficha que no cumpla la definición de dinero electrónico, o proporcionar los mismos derechos que otras inversiones en el marco de la RAO. Esto incluye tokens denominados tokens de utilidad e intercambiar tokens. Estos tokens pueden, por ejemplo, emitirse de forma centralizada o descentralizados, dar acceso a un bien o servicio actual o futuro en uno o múltiples redes y ecosistemas, o ser utilizado como un medio de intercambio. Pueden ser totalmente transferibles o tener restricciones de transferibilidad. Estos tokens quedan fuera del perímetro regulatorio

La Guía antes de abordar las monedas estables como tal, ya hace referencia a la admisión de este tipo de activos al señalar que aceptará que se pueden utilizar criptoactivos distintos a los *tokens* de intercambio para facilitar los pagos regulados. Particularmente para aquellos *tokens* comúnmente referidos como monedas estables.

Señala la guía que las *stablecoins* o monedas estables, entrarán en la categoría de *tokens* regulados toda vez que se comporten como dinero electrónico, para ello deberán tener las siguiente características:

- Debe ser un valor monetario almacenado electrónicamente que representa un derecho contra el emisor.
- Emitido al recibir fondos con el fin de realizar transacciones de pago.
- Aceptado por una persona distinta al emisor.

Este tipo de *stablecoins*, entonces, estarán sometidas a la regulación de los EMRs y por tanto deberá tenerse presente lo que ahí se señala.

## **2. Singapur: Payment Service Act de 2019<sup>26</sup>**

Publicado por el boletín del gobierno, es una ley que regula los servicios de pago, estableciendo la concesión de licencias y la regulación y supervisión del servicio de pago y proveedores.

En el apartado de definiciones señala que “*digital payment token*” significa cualquier representación de valor almacenado electrónicamente, el que presenta las siguientes características:

- Se expresa como una unidad.
- No señala el valor de ninguna moneda, ni tampoco el emisor la respalda en alguna de ellas.
- Tiene como finalidad ser un medio de intercambio aceptado por el público o parte de él, como para el pago de bienes y servicios o el pago de una deuda.
- Deben poder transferirse, almacenarse y comercializarse electrónicamente.

En consideración a las características dadas, se refiere a *tokens* como Ethereum y Bitcoin, los cuales no poseen un valor fijo, pero son utilizados para intercambios, por ejemplo, en los Smart Contracts.

---

<sup>26</sup> Traducción por el autor de: Paymet Services Acts 2019 (n° 2 of 2019) en la cual se regulan los medios de pago. 14 de enero de 2019. <https://sso.agc.gov.sg/Act/PSA2019?WholeDoc=1>

En cuanto al dinero electrónico, significa cualquier valor monetario almacenado electrónicamente, el cual debe traducirse en:

- Estar valorado en relación con una moneda o vinculado por su emisor a cualquier moneda.
- Ha sido abonado por adelantado para permitir la realización de transacciones de pago mediante el uso de una cuenta de pago.
- Es aceptado por una persona distinta al emisor.
- Representa un derecho contra el emisor.

Al hacer referencia que el dinero electrónico es cualquier valor monetario, ya sea relacionada a una moneda o vinculado al valor de esta y almacenado electrónicamente, nos permite encajar fácilmente las *stablecoins o monedas estables*, ya que el resto de las características que se mencionan y que determinan la calidad de dinero electrónico, no son de la naturaleza propiamente tal de las monedas estables, sino que de carácter imperativas para la regulación de cualquier dinero electrónico y que fácilmente pueden adquirir las monedas estables al señalarlas el emisor en el contrato que lo vincularán con el usuario cuando este último quiera adquirir las monedas.

Además, la autoridad señala que para que cualquier persona que quiera emitir un sistema de pago requerirá una licencia, si esta última busca emitir dinero electrónico, y entre ellas, las *stablecoins*, necesitará de una licencia de institución de servicio de pago estándar o una de institución de servicio de pago a gran escala.

El tipo de licencia dependerá de la cantidad de servicios que emita y el monto que estos recauden en un año calendario. En general, señala las características de los negocios a los que le serán requeridos las licencia para su funcionamiento, entendiendo que, según los servicios que entregan y el capital que recaudan, una falla o insuficiencia, podrá afectar negativamente la economía

Para solicitar la licencia de standard o la licencia a gran escala, en idioma original, *payment institution licence or major payment institution licence*, se necesitará que el solicitante sea una empresa o sociedad constituida fuera de Singapur, en el cual sus negocios sean permanentemente en Singapur o que la empresa esté registrada en ese país y que al menos uno

de los directores ejecutivos de la empresa sea ciudadano o residente permanente en Singapur, además, que el solicitante pueda satisfacer las condiciones financieras requeridas.

La autoridad accederá a la licencia si está convencido que el solicitante es apto y adecuado según los criterios y directrices que establece la misma, está satisfecho con el capital demostrado por el solicitante, está convencido que responde al interés público, cumple con otros criterios que pueden ser necesarios, cumple con los requisitos operativos y la solicitud va acompañada de todos los documentos que la autoridad pueda requerir.

Siempre se deben cumplir con los requisitos financieros y operacionales que la autoridad imponga, aun cuando se concedió la licencia, de no cumplir con ello deberá informar inmediatamente a la autoridad, esta última mediante notificación por escrito, restringirá o suspenderá las operaciones de la empresa o dará instrucciones para la ejecución apropiada para cumplir con los requisitos.

La empresa solicitante deberá considerar que luego de obtener la licencia, la autoridad podrá establecer nuevos requisitos, siempre cuando crea que sean necesarios para resguardar la estabilidad del mercado, estas se harán llegar por escrito a la empresa, las que la empresa deberá acatar de inmediato o en su defecto avisar inmediatamente que no las podrá cumplir, en el último caso, deberá cesar actividad y devolver la licencia.

Llama mucho la atención que, al leer el texto en idioma original que, en la traducción al español del mismo pierde en cierto grado la notoriedad, el juicio que posee la autoridad, que no mantiene un parámetro taxativo o fijo respecto de los criterios o directrices y, de hecho, no son fijados en el mismo texto legal, basándose en que, además de los requisitos que señalan de forma explícita la ley, la institución aspirante de la licencia, debe demostrar la capacidad de llevar a cabo el negocio, las competencias que tiene para ello, la credibilidad que puede tener como institución al momento de solicitar la licencia, entre otras.

Un ejemplo ficticio, pero aterrizado a la realidad podría ser que Uber, empresa de transporte de pasajeros y envíos de paquetes, quisiera entrar al mercado financiero con monedas estables llamadas uber-pesos, en el cual un peso chileno equivale a un uber-peso. Según la regulación establecida en Singapur, podrá cumplir con todos los requisitos que el texto establece, sin embargo, la autoridad le puede negar la licencia porque como empresa dedicada al transporte de

pasajeros y envío de paquetes, a juicio de ella, no tiene la capacidad, la competencia y aún más la credibilidad que tienen las instituciones financieras para llevar a cabo este tipo de negocios.

Considerando lo anterior es que, si bien Singapur es pionero en el marco regulatorio de los criptoactivos y las monedas estables, su regulación muy pocas veces permite que se concedan licencias a este tipo de activos porque es en el juicio que debe hacer la autoridad, al no existir un parámetro objetivo, no se logra satisfacer sus requerimientos, por tanto, más que regular estos medios de pago para que puedan usarse de forma segura, se ha restringido su llegada al mercado al establecer barreras sumamente altas e inciertas en cuanto a criterios para otorgar las licencias necesarias.

### **3. Suiza: Guidelines for Stablecoins Finma de 2019<sup>27</sup>**

En 2019 Suiza presenta “*Guidelines for Stablecoins*”, guía de consulta que resuelve preguntas sobre el marco regulatorio de la oferta de monedas, dentro de ellas, las *stablecoins*. Las respuestas entregadas se enmarcan en el gran crecimiento de ofertas iniciales de monedas, en inglés, *initial coin offerings (ICOs)*, las que comprenden a las monedas digitales basadas en tecnología *blockchain*. Dentro de los contenidos que ofrece esta guía, se encuentra el tratamiento jurídico que le da FINMA a las monedas más utilizadas dentro del marco regulatorio *Swiss Financial*.

Dentro de ello, establece que las monedas estables están frecuentemente vinculadas a un activo subyacente con el objetivo de minimizar la volatilidad de los precios que está asociado a los *tokens*, para así aumentar su estabilidad comparado con *tokens* de pago como Bitcoin o Ethereum. Sin embargo, se debe ser preciso en que el término “estable” es más una cuestión de marketing a que precisamente lo sean.

---

<sup>27</sup> Traducción por el autor de: Guidelines for Stablecoins Finma de 2019 en la cual se regulan las ofertas iniciales de monedas digitales. 11 de septiembre de 2019. <https://www.finma.ch/en/news/2019/09/20190911-mm-stable-coins/>

La definición de *stablecoins* puede variar mucho dependiendo de los términos legales, técnicos, términos funcionales y económicos que se consideren, por eso, la clasificación que se encuentra en este documento es solo aplicable para la regulación del Swiss *financial market*

El tratamiento que FINMA da a las monedas estables de acuerdo con la ley, sigue el enfoque regulatorio para *tokens* basados en *blockchain*: el cual se centra en la función económica que tiene el *token* y su propósito (sustancia sobre forma) y además debe seguir el principio *same risks, same rules* (mismos riesgos, mismas reglas).

La utilización de monedas estables como medio de pago conlleva que se siempre se aplique la ley de blanqueo de capitales (AMLA; SR 955.0). Si un sistema de pago de importancia significativa comienza a operar en virtud y en relación con la creación y emisión de una *stablecoin*, será requisito obtener una licencia, según lo dispuesto en la Ley de Infraestructura del Mercado Financiero (FMIA; SR 958.1).

Aquellos *tokens* vinculados y respaldados con moneda fiduciaria y que siempre mantienen un valor fijo, se le aplicará la ley bancaria bajo depósito. (*Deposit under banking law*)

Aquellos *tokens* vinculados y respaldados en una serie de monedas fiduciarias, es decir, una canasta de monedas fiduciarias compuestas, por ejemplo, dólar, euro, yen, etc., y que su valor cambia en la medida que varía el valor de las monedas de respaldo, les será aplicable la gestión de la canasta de divisas y asunción de riesgos:

- Por cuenta del emisor: depósito en derecho bancario. (*For the account of the issuer: deposit under banking law*)
- Por cuenta del titular del token: plan de inversión colectiva. (*For the account of the token holder: collective investment scheme*)

Esta regulación aborda la perspectiva que señalamos en el apartado de “Si las monedas estables son dinero” porque les da la cualidad de depósitos a las monedas estables respaldadas y vinculadas a una moneda fiduciaria que mantienen su valor fijo, entendiendo los términos legales, técnicos, funcionales y financieros de estas monedas, por lo mismo, creemos que las monedas estables respaldada en una canasta de monedas no podrán tratarse con la misma naturaleza que el dinero electrónico, ya que su valor no es 1:1 a una moneda específica y por tanto no es la representación electrónica de la moneda fiduciaria que circula en físico.

#### 4. Estados Unidos: OCC interpretative letter 1174 de 2021<sup>28</sup>

Carta interpretativa 1174, enero de 2021: Interpretación del Asesor Jurídico Principal de la OCC sobre el Banco Nacional y la Asociación Federal de Ahorros para utilizar redes independientes de verificación de nodos y Stablecoins para las actividades de pago.

Los bancos y las asociaciones de ahorro federales (colectivamente denominados "bancos") pueden utilizar nuevas tecnologías, incluidos el uso de redes independientes de verificación de nodos, desde ahora, INVNs<sup>29</sup> y monedas estables para realizar funciones permitidas por los bancos como las actividades de pago.

Señalan que las monedas estables son un tipo de criptomoneda que está diseñada para tener un valor estable en comparación con otros tipos de criptomonedas. Algunas monedas estables están respaldadas por una moneda fiduciaria, como el dólar estadounidense. Las monedas estables respaldadas por moneda fiduciaria, generalmente se pueden intercambiar por el subyacente en moneda fiduciaria, donde una unidad de la moneda estable se puede cambiar por una unidad del subyacente de moneda fiduciaria.

En este sentido, la moneda estable representa un mecanismo para almacenar, transferir, transmitir e intercambiar el valor de la moneda fiduciaria subyacente, todos los cuales son clave para facilitar las actividades de pago. Un ejemplo de *stablecoins* como mecanismo para facilitar las actividades de pago son el pago de remesas que, a menudo implican transferencias de dinero transfronterizas.

Los tribunales y la OCC han reconocido desde hace mucho tiempo que la función principal de los bancos es actuar como intermediarios financieros, facilitando el flujo de dinero y crédito entre diferentes partes de la economía. El objeto mismo de la banca es ayudar al funcionamiento de las leyes del comercio sirviendo como un canal para llevar dinero de un lugar a otro, como

---

<sup>28</sup> Traducción por el autor de: Interpretive Letter 1174 de 2021 Sobre las actividades de pago con nuevas tecnologías. 04 de enero de 2021. [Archivo PDF] <https://www.occ.gov/news-issuances/news-releases/2021/nr-occ-2021-2a.pdf>

<sup>29</sup> INVNs es una base de datos electrónica compartida donde se almacenan copias de la misma información en una red descentralizada de computadoras, como un libro mayor distribuido donde se registran las transacciones de criptomonedas, es decir, otra forma de individualizar la tecnología DLT.

el aumento y la caída de la oferta y la demanda lo requiera, y puede hacerse mediante el redescuento del papel del banco o mediante alguna otra forma de préstamo.

Con el tiempo, las actividades de intermediación financiera de los bancos han evolucionado y se han adaptado en respuesta a las cambiantes condiciones económicas y las necesidades de los clientes. Los bancos han adoptado nuevas tecnologías para realizar actividades permitidas por los bancos, incluidas las actividades de pago.

La evolución de las necesidades financieras de la economía ha llevado a la demanda de los bancos a utilizar INVN para llevar sus funciones tradicionales. Las cambiantes necesidades financieras de la economía están bien ilustradas por la creciente demanda en el mercado de pagos más rápidos y eficientes mediante el uso de tecnologías descentralizadas, como INVN, que validan y registran transacciones financieras, incluidas las transacciones de monedas estables.

Como se analiza a continuación, los INVN y las monedas estables relacionadas representan nuevos medios tecnológicos de llevar a cabo actividades de pago permitidas por los bancos. Por tanto, llegamos a la conclusión de que un banco puede validar, almacenar y registrar transacciones de pagos sirviendo como un nodo en un INVN. Asimismo, el banco puede usar INVN y monedas estables relacionadas para llevar a cabo otras actividades de pago permitidas. Un banco debe llevar a cabo estas actividades de conformidad con la ley aplicable y una banca segura y sólida.

Como se señaló en una declaración reciente del Grupo de Trabajo del presidente sobre Mercados Financieros, los acuerdos de monedas estables deberían tener la capacidad de obtener y verificar la identidad de todas las partes que realizan transacciones, incluidas aquellas que utilizan carteras no alojadas. El arreglo de las monedas estables debe tener sistemas, controles y prácticas adecuados para gestionar estos riesgos, incluyendo para salvaguardar los activos de reserva. Las sólidas prácticas de gestión de reservas incluyen garantizar una reserva 1:1 y recursos financieros adecuados para absorber pérdidas y satisfacer las necesidades de liquidez.

La OCC ha reconocido repetidamente que los bancos pueden realizar actividades de pago permitidas que utilicen nuevas tecnologías y en evolución. Como se mencionó anteriormente, los bancos pueden utilizar medios o instalaciones para realizar cualquier función, o proporcionar

cualquier producto o servicio, como parte de una actividad autorizada. Además, la OCC ha permitido explícitamente a los bancos nacionales adoptar nuevas tecnologías como medio para ejecutar servicios de pago, en consonancia con una banca segura y sólida de acuerdo con las leyes aplicables.

Por ejemplo, la OCC ha concluido que los bancos nacionales pueden participar en actividades relacionadas con los sistemas de transferencia electrónica de fondos, sistemas de liquidación en tiempo real, y sistemas de valor almacenado como parte de sus actividades permisibles relacionadas con los pagos.

Los Tribunales, de manera similar han reconocido de la autoridad de los bancos para participar en actividades de pago de la mano de nuevas tecnologías de pago y de aquellas que se encuentran en constante evolución. Estos precedentes son consistentes con el principio fundamental de que los poderes de los bancos nacionales deben interpretarse de manera que permitan nuevas formas de conducir el antiguo negocio de la banca.

Un banco puede utilizar monedas estables para facilitar las transacciones de pago para los clientes mediante INVN, incluso puede emitir una moneda estable para facilitarlos, e intercambiar esa moneda estable por moneda fiduciaria o divisa correspondiente. En este contexto, las *stablecoins* funcionan como un mecanismo de pago, de la misma manera que las tarjetas de débito, los cheques y los sistemas de valor almacenado electrónicamente (ESV sigla en inglés). Los bancos han utilizado durante mucho tiempo cheques de caja, cheques de viajero y otros instrumentos como medio para facilitar los pagos sin efectivo.

Como lo había explicado la OCC anteriormente en la Carta de Aprobación Condicional No. 220, los bancos pueden participar en actividades relacionados con el desarrollo y funcionamiento de un sistema ESV porque los sistemas ESV son un elemento del sistema de pagos y la emisión y redención de ESV es una nueva forma de llevar a cabo un aspecto de los pagos: emisión y circulación de notas. La OCC señaló además que la compensación relacionada con las ESV y las actividades de liquidación son similares a las que ya realizan los bancos en relación con el gran volumen de transacciones mediante cheques, giros, cheques de viajero, tarjetas de crédito, tarjetas de débito y transferencias electrónicas de fondos dentro y a través del sistema de pagos.

Al igual que la ESV, las monedas estables pueden servir como representaciones electrónicas de esos dólares estadounidenses. En lugar de almacenar el valor en una tarjeta, el valor se representa en la moneda estable. La distinción es de naturaleza tecnológica no afecta la permisibilidad de la actividad. Los bancos pueden utilizar nuevas tecnologías que ofrezcan nuevos medios para llevar a cabo funciones bancarias, como la prestación de servicios de pago y la facilitación de pagos. El uso de INVN y las monedas estables relacionadas para facilitar los pagos es simplemente un nuevo medio de realizar esa función.

Así, como los bancos para completar las transacciones de pago del cliente, pueden comprar y vender ESV como un medio para convertir la ESV en dólares (y viceversa), los bancos pueden comprar, vender y emitir *stablecoins* para facilitar los pagos. Por ejemplo, una entidad (pagador) puede desear remitir un pago de dólares estadounidenses a una segunda entidad (beneficiario). En lugar de utilizar un sistema de pago centralizado, el pagador convierte los dólares estadounidenses en moneda estable y transfiere la moneda estable al beneficiario a través del INVN. Luego, el beneficiario vuelve a convertir la moneda estable a dólares estadounidenses. Una versión común de este patrón de hechos es el pago de una remesa transfronteriza. En determinadas circunstancias, el uso de INVN y las monedas estables relacionadas para facilitar las remesas pueden proporcionar un método más barato, rápido y medios más eficientes para efectuar el pago.

Es curiosa la forma de regulación que propone la *OCC interpretative letter 1174* porque permite extraer que las monedas estables no son una moneda por sí misma, sino que es la representación de una moneda de curso legal que, para poder ser transada mediante tecnología *blockchain*, se transforma temporalmente en una moneda estable, ya que al ser recibida por su destinatario y cobrada por este, recobra la naturaleza de moneda fiduciaria de curso legal.

Es interesante esta propuesta, sin embargo, no aborda el hecho de que muchas monedas estables no provienen de entidades financiera o de entidades no financieras pero reconocidas por la autoridad. La forma de entender la naturaleza de las monedas estables que establece la carta solo tendría sentido si se restringiera el uso de monedas estables solo a entidades financieras o a entidades no financieras reconocidas con autorización y que, además, entre ellas exista reconocimiento y validez de cada una de sus monedas estables emitidas, porque de lo contrario, no podrían aceptar monedas distintas a las suyas y también, no podrán liquidar las monedas

estables que se deban entre ellas por los depósitos interbancarios que realizaron de sus clientes, lo que producirá inconsistencias en la liquidación de las monedas, afectando el sistema de pagos de bajo valor.

#### 5. **China: Declaración del Banco Central Chino con respaldo del Estado Chino 2021**<sup>30</sup>

El Banco Popular Chino, también conocido como Banco Central Chino, establece en “*Notice on Further Preventing and Resolving the Risks of Virtual Currency Trading and Speculation*” que, las actividades comerciales y de especulación en monedas virtuales ha perturbado la economía y el mercado financiero y que solo ha producido recaudaciones de fondos de forma ilegal, fraudes, estafas piramidales, lavado de dinero, entre otras actividades ilegales, lo que significa un daño importante a la propiedad de los residentes.

Para tomar prevenciones y una determinación sobre los riesgos que posee el mercado de divisas virtuales y la especulación que va aparejada a ellas, para resguardar debidamente la seguridad nacional y la estabilidad social es que, de conformidad con la Ley de la República Popular de China sobre el Banco Popular de China, la Ley del Pueblo República de China sobre Bancos Comerciales, la Ley de Valores de la República Popular de China, la Ley de Ciberseguridad de la República Popular de China, el Reglamento sobre Telecomunicaciones de la República Popular de China, el Reglamento sobre Prevención y Respuesta a la Recaudación Ilegal de Fondos, Reglamento sobre la Administración de Negociación de Futuros, la Decisión del Consejo de Estado sobre el cumplimiento de diversas formas de centros de negociación locales para prevenir riesgos financieros y la implementación de las opiniones de la Oficina General del Consejo de Estado sobre el cumplimiento de diversas formas de centros de negociación, se emite el presente aviso con respecto a los siguientes asuntos:

- La naturaleza de las monedas virtuales y su actividad relacionada: Las monedas virtuales no tienen el mismo estatus que las monedas de curso legal. Debido a que las monedas virtuales se

---

<sup>30</sup> Traducción por el autor de: Notice on Further Preventing and Resolving the Risks of Virtual Currency Trading and Speculation, 15 de septiembre de 2021. En <http://www.pbc.gov.cn/en/3688253/3689012/4353814/index.html>

caracterizan por no ser emitidas por autoridades monetarias, dependen de criptografías y de un libro contable digital (*blockchain*) o de tecnologías similares, siendo su existencia únicamente digital. Por esas características no son ofertas legales y no deben ni pueden, circular como monedas en el mercado.

- Las actividades relacionadas con monedas virtuales son ilegales. El intercambio de monedas virtuales con monedas de curso legal o viceversa, el intercambio de monedas virtuales, comprar y vender monedas virtuales, brindar información y servicios de precios para el comercio de monedas virtuales, emitir *tokens* para recaudar fondos, negociar derivados de moneda virtual, y participar en otras actividades relacionadas con la moneda virtual son casos potenciales de emisión ilegal de fichas de intercambio como sustituto de la moneda de curso legal. Las actividades mencionadas son ilegales y están estrictamente prohibidas por ley, pudiendo ser prohibidas por la fuerza según señala la misma. Toda persona que haya cometido actividades financieras ilegales que constituya delito, será procesada mediante responsabilidad penal.

- Se considerará también, actividad financiera ilegal a aquellas monedas virtuales enviadas desde el extranjero a residentes de China a través de la red de internet. El personal nacional encargado del intercambio de divisas en el extranjero, las personas jurídicas y las personas naturales, deberían tener conocimiento que dichos negocios tienen relación con monedas virtuales, aun tratándose de servicios de marketing, publicidad, liquidación, soporte técnico u otro, será responsable de acuerdo a la ley.

- La inversión y el comercio de divisas virtuales conlleva riesgos legales. Cuando cualquier persona jurídica, cualquier organización estructurada fuera del marco de una sociedad o cualquier persona natural, vulnere el orden público y las buenas costumbres al invertir en monedas virtuales o derivados que se relacionen, la relación civil que se produce entre agentes será nula y las pérdidas derivadas de la misma, correrán por cuenta propia. Si además se sospecha que perturban el mercado financiero o socavan la seguridad financiera, serán investigados y sancionados por las autoridades pertinentes.

- Para abordar los riesgos del comercio de divisas virtuales se hará una coordinación con las distintas autoridades gubernamentales. Además, se les encargará a los gobiernos provinciales la responsabilidad de prevenir y resolver los riesgos del comercio de divisas virtuales y de la especulación que llevan aparejada.

- No hay servicios de instituciones financieras e instituciones de pago no bancarias para actividades relacionadas con la moneda virtual. Las instituciones financieras y las instituciones de pago no bancarias no proporcionarán servicios que incluyan apertura de cuentas, transferencias de fondos y compensación y liquidación de actividades relacionadas con la moneda virtual, ni incorporarán monedas virtuales en los alcances de garantías o promesas, ni proporcionarán servicios de seguros relacionados con la moneda virtual. o incorporar monedas virtuales en la cobertura del seguro. Cualquier indicio de violaciones de las leyes y reglamentos debe informarse de inmediato a las autoridades pertinentes.

El gobierno chino, junto con todos sus organismos conexos declaran ilegal los criptoactivos, incluidas las monedas estables, debido a que señalan que tendrán el carácter de ilegal aquellas monedas virtuales, de emisión privada, que utilizan tecnología *blockchain* y que su existencia solo es de manera digital, descripción que encaja perfectamente con la fisonomía de las *stablecoins* y por ello, también le sería aplicable.

Con lo antes mencionado también, es posible abstraer que las instituciones gubernamentales no les dan a las monedas estables el mismo tratamiento que el dinero electrónico, al no ser de curso legal, ni poseer las cualidades de las monedas fiduciarias.

Los argumentos que señala China se basan primordialmente en que las criptomonedas ponen en peligro los bienes o patrimonio de los ciudadanos chinos, debido a que alteran el orden económico y financiero del país toda vez que, facilitan el lavado de dinero, esquemas piramidales, recaudación de fondos ilegales y otros crímenes, además de la volatilidad que presentan las mismas y que podrán desestabilizar el mercado financiero.

En cuanto a criptoactivos como tal y usados como un medio de inversión, efectivamente poseen riesgos de estabilidad financiera y también los aparejados a ella como el lavado de dinero y la ciber seguridad, en el caso de China, además de la venta, canje y transacciones de criptoactivos, antes de la prohibición, era el país donde más se minaban monedas, según infobae (2021), concentrando el 2019 el 75% de la industria minera de criptoactivos, facilitado por bajos costos de *hardware* y electricidad, lo que lo hacía al mercado más grande de criptoactivos.

Ahora bien, las monedas estables no poseen una gran volatilidad, por lo que en primera instancia no parece ser razonables incluirlas en la prohibición. Sin embargo, hay que considerar que China

es el segundo mercado financiero más grande del mundo, y si bien, las monedas estables no afectarían el mercado en cuanto a volatilidad, si podrían afectarlo en sus requerimientos adicionales, como lo son, por ejemplo, la necesidad de instituciones encargadas del resguardo y almacenamiento del valor subyacente o también mediante la elección de los instrumentos que serán elegidos para resguardar esos depósitos, como lo son por ejemplo, realizar préstamos a grandes empresas.

En el primer caso, si la institución no cumple bien su labor, si no respalda adecuadamente los dineros, el emisor de monedas estables no tendrá la liquidación necesaria, en el segundo caso, resguardarlos en préstamos, deberá considerar si sus clientes depositan a corto, mediano y largo plazo y deberá de elegir cuidadosamente a quien le prestará dinero y a qué plazo, de lo contrario, el deudor en caso de incumplimiento dejará sin liquidez a la empresa emisora.

Lo que podemos concluir es que la decisión de China proviene del hecho de que el Estado y su aparato estatal no tiene la capacidad de supervisar y fiscalizar las empresas relacionadas con criptoactivos y sus instituciones relacionadas, entendiendo la escala del mercado financiero que posee y los millones de transacciones que se llevan a cabo. Ahora bien, el estado chino entiende que la prohibición es insuficiente y además reconoce que la tecnología *blockchain* tiene beneficios, sobre todo en pagos transfronterizos permitiendo pagos rápidos, económicos y eficientes. Consecuencia de ello, el Banco Central Chino en conjunto con el Banco Central de Japón, Hong Kong, Tailandia y los Emiratos Árabes, concretaron el proyecto “*mBridge*”, el que como señala el diario el mostrador en una opinión de Patricio Torres, es “una plataforma de moneda digital respaldada por sus bancos centrales para la realización de pagos internacionales, con el objetivo de diseñar una nueva infraestructura de pago transfronteriza más eficiente, que mejore aspectos clave como el alto costo, la baja velocidad y las complejidades operativas; garantizando a su vez, que las políticas, el cumplimiento normativo y la privacidad sean integrados apropiadamente”<sup>31</sup>.

## **6. Unión Europea: Proyecto MICAR proporsal<sup>32</sup>**

---

<sup>31</sup> Patricio Torres (06 de noviembre 2021). El Mostrador. La nueva criptomoneda digital respaldada por los bancos centrales de China, Hong Kong, Tailandia y EAU. <https://www.elmostrador.cl/noticias/opinion/columnas/2021/11/05/la-nueva-criptomoneda-digital-respaldada-por-los-bancos-centrales-de-china-hong-kong-tailandia-y-eau/>

<sup>32</sup> Propuesta del Parlamento Europeo y del Consejo, 2020/0265 (COD), 2020. Sobre los mercados de criptoactivos y por el que se modifica la Directiva. 24 de septiembre de 2019. [Archivo PDF] <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/HTML/?uri=CELEX:52020PC0593&from=ES>

Se presenta como una propuesta para los países pertenecientes a la Unión Europea en cuanto a una nueva estrategia para las finanzas digitales para el sector financiero de la Unión Europea, que tiene como objetivo que dichos países integrantes adopten la revolución digital y la lideren con empresas innovadoras y a la vanguardia. Dentro de la agenda digital de la Unión, la presidenta Ursula von der Leyen estima que es necesario desarrollar un planteamiento común entre los Estados miembros respecto a las criptomonedas, entre ellas las monedas estables, para aprovechar al máximo las oportunidades que presenta y asumir de mejor forma los riesgos.

Antes de la propuesta MICAR, no existe una regulación específica para las *stablecoins* a nivel Unión Europea, quedando a criterio de cada país su tratamiento, es por ello que los países miembros e instituciones interesadas señalan que *“La creación de un régimen específico para los criptoactivos que actualmente no entran en el ámbito de la legislación de la UE en materia de servicios financieros, incluidas las «criptomonedas estables» no reguladas, sería beneficiosa para el establecimiento de un ecosistema sostenible de criptoactivos en la UE”*<sup>33</sup>.

Los representantes de los Estados miembros en el Grupo de Expertos en Banca, Pagos y Seguros, en general, están de acuerdo en crear una regulación específica para los criptoactivos no regulados. Creen que es necesario para evitar el arbitraje regulador y para que no se formen vacíos que permita la elusión de normas por parte de los emisores de criptoactivos, también creen que es necesario garantizar que todas las normas pertinentes de la legislación en vigor respecto de materias como pagos y dinero electrónico deben estar presente en el régimen específico para las denominadas monedas estables.

Por tanto, queda en evidencia que la Unión Europea primero, busca crear un marco jurídico uniforme aplicable para todos los Estados miembros y segundo, que la regulación de las monedas estables tendrá una regulación especial, distinta a la regulación del dinero electrónico porque reconoce que la legislación que versa sobre este último, por sí sola es insuficiente para abordar los nuevos riesgos que las *stablecoins* representan para el mercado financiero.

---

<sup>33</sup> Propuesta del Parlamento Europeo y del Consejo, 2020/0265 (COD), 2020. Sobre los mercados de criptoactivos y por el que se modifica la Directiva. 24 de septiembre de 2019. [Archivo PDF] <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/HTML/?uri=CELEX:52020PC0593&from=ES>, pp. 07.

La Unión está consciente que la fisonomía de las monedas estables es sumamente compleja y que, por ejemplo, pueden existir distintas especies según su utilidad, es por ellos que plantea tres escenarios de regulación:

- a) Régimen legislativo específico dirigido a afrontar los riesgos que plantean las «criptomonedas estables» y las «criptomonedas estables mundiales».

Es un enfoque estricto basado en el riesgo y tomando en cuenta recomendaciones como las del Consejo de la Estabilidad Financiera, esta opción busca abordar las vulnerabilidades que presentan las monedas estables en la relación que tienen con la estabilidad financiera. Se necesitará que los emisores de estas monedas informen de ellas siguiendo una serie de requisitos y a su vez, cumplan con los requerimientos a las reservas que respaldan las criptomonedas estables.

- b) Regulación de las «criptomonedas estables» en el marco de la Directiva sobre el dinero electrónico.

Las monedas estables en las cuales su valor está respaldado en moneda de curso legal, se aproxima a la definición de dinero electrónico. Muchas de las monedas estables tienen como finalidad ser utilizadas como medio de pago, y si estas se llegan a respaldar en una reserva de activos, pueden convertirse en un medio creíble de intercambio y de depósito de valor.

En atención a ello es que ciertas monedas estables comparten características similares al dinero electrónico. Hacen notar que, aunque los emisores de monedas estables cumplieran con la legislación vigente sobre dinero electrónico, esta podría no adaptarse a los fines perseguidos. Si bien la directiva que comprende el dinero electrónico, y por extensión los medios de pago, puede abarcar a ciertos proveedores de servicios de criptoactivos estables, lo más probable es que no puedan reducir de la mejor forma el riesgo que poseen los monederos electrónicos. Señalan también que la actual regulación del dinero electrónico no tiene disposiciones específicas en relación con entidades financieras sistémicas, que es en lo que potencialmente se podrían convertir las monedas estables.

- c) Medidas destinadas a limitar el uso de las «criptomonedas estables» en la Unión Europea.

Otra mirada es restringir la emisión de criptomonedas estables y la prestación de servicios que se relaciona con ellas. En principio, se puede justificar por los riesgos que plantean las monedas estables y, sobre todo, por aquellas que pueden tomar un alcance mundial, las que podrían afectar, por ejemplo, la estabilidad financiera, la política monetaria, la soberanía monetaria, entre otros. Los riesgos serían mayores a los beneficios en cuanto medios de pago rápidos, baratos, eficientes e inclusivos. Ahora, la restricción de su uso no solo afectaría y generaría costes para aquellas monedas estables que están en uso, sino que, también impedirá el disfrute de los beneficios que están vinculados a este tipo de monedas. Se apartaría de los objetivos de la Unión Europea en cuanto a promover la innovación financiera.

Por tanto, la comisión estima que la mejor propuesta es aplicar la opción a) en combinación con la opción b), para así evitar el arbitraje regulador en aquellas monedas estables comparables hasta cierto punto con el dinero electrónico y el dinero electrónico emitido en un registro descentralizado. El punto b) tendría como objetivo la creación de un marco global y holístico de la Unión Europea para la regulación de monedas estables, que tenga la capacidad de reducir los riesgos que se han identificado, sobre todo aquellos que ponen en riesgo la estabilidad financiera.

Desde una mirada más profunda, la Unión Europea establece que las *stablecoins* o monedas estables son una subcategoría de criptoactivos, las que se componen por aquellas cuya principal finalidad es la de ser usadas como medio de pago, para lo cual se estabiliza su valor referenciándolos a una única moneda fiduciaria. Su función es muy similar a la del dinero electrónico, según se define en el artículo 2, punto 2, de la Directiva 2009/110/CE del Parlamento Europeo y del Consejo. Al igual que el dinero electrónico, son un sustituto electrónico de las monedas y los billetes y se emplean para efectuar pagos. Estos criptoactivos serán definidos como «fichas de dinero electrónico».

A pesar de ello, el dinero electrónico y las monedas estables respaldadas en un valor fiduciario determinado, poseen diferencias. En el dinero electrónico siempre se reconoce un crédito frente

a la entidad de dinero electrónico y el derecho contractual a obtener en todo momento el reembolso del dinero electrónico en una moneda fiduciaria de curso legal y a la par con dicha moneda. En cambio, en los criptoactivos estables referenciados una moneda de curso legal única, no todos están dispuestos a reconocer el título de un crédito frente al emisor de los criptoactivos. Otros emisores proveen un crédito de devolución, sin embargo, no es a la par, o también, limitan el crédito que les reconocerán a los usuarios, por lo que no sería aplicable la Directiva 2009/110/CE. Para solucionar dicho problema, es necesario entender la definición de fichas de dinero electrónico, es decir, de aquellas monedas estables respaldadas en un valor fiduciario de curso legal, de la forma más amplia posible.

Es por ello, por lo que se hace necesario la implementación de normas específicas para los criptoactivos estables, partiendo con la regulación de los emisores de este tipo de monedas, tendrá la categoría de emisor de criptoactivos toda aquella persona jurídica que mediante oferta pública ofrezca cualquier tipo de criptoactivos o que solicite su admisión en una plataforma de negociación de criptoactivos.

También, será necesario regular aquellas entidades que prestan servicios relacionados a los criptoactivos. En primera categoría se tendrán las plataformas de negociación de criptoactivos, canje por el valor de la moneda de curso legal que lo respalda u otro criptoactivo negociado por cuenta propia, la custodia, administración y el control de acceso a la cuenta de criptoactivos por parte de terceros. La segunda categoría comprende a los servicios de colocación de criptoactivos recepción o transmisión de órdenes relacionadas con criptoactivos, ejecución de órdenes relacionadas con criptoactivos por cuenta de terceros y asesoramiento sobre criptoactivos. Toda persona que preste profesionalmente los servicios mencionados debe considerarse un «proveedor de servicios de criptoactivos».

Con miras a la supervisión, la entidad emisora de criptoactivos deberá poner en conocimiento a la autoridad competente de la Unión Europea cuando decida hacer una oferta pública de este tipo de activos. Esto se hará mediante la entrega del libro blanco, el cual consiste en un documento que posee información de carácter general del emisor, el proyecto que desea realizar y el capital destinado para ello, la oferta pública de criptoactivos o su admisión a negociación en una plataforma de negociación de criptoactivos, los derechos y obligaciones asociados a los criptoactivos, la tecnología subyacente empleada en relación con tales activos y los riesgos

correspondientes, procurando que la información sea imparcial, clara y no engañosa. También si así se requiere, las comunicaciones publicitarias, a la autoridad competente del Estado miembro en el que tenga su domicilio social o una sucursal.

Una vez publicado el libro blanco, las autoridades competentes deberán estar facultadas para solicitar que se incluya información adicional y en las comunicaciones de publicidad si es necesario. Asimismo, las autoridades competentes han de estar autorizadas a suspender o prohibir una oferta pública de criptoactivos o su admisión a negociación en una plataforma de negociación de criptoactivos cuando en uno u otro caso no se cumplan los requisitos aplicables.

Cuando un libro blanco de criptoactivos, y, en su caso, las comunicaciones publicitarias, se hayan notificado debidamente a una autoridad competente, ha de procederse a su publicación, y, a partir de ese momento, el emisor correspondiente ha de poder ofertar sus criptoactivos en toda la Unión o solicitar la admisión de sus criptoactivos a negociación en una plataforma de negociación de criptoactivos.

Los emisores de fichas de dinero electrónico han de estar autorizados, bien como una entidad de crédito, en virtud de la Directiva 2013/36/UE, bien como una entidad de dinero electrónico, en virtud de la Directiva 2009/110/CE, y cumplir los requisitos operativos pertinentes de esta última Directiva, salvo que se especifique otra cosa en el presente Reglamento. Asimismo, dichos emisores deben elaborar un libro blanco de criptoactivos y notificarlo a su autoridad competente.

Cuando la emisión de fichas de dinero electrónico no supere un determinado umbral o cuando únicamente puedan ser titulares de las fichas inversores cualificados, no es necesario que los emisores estén sujetos a los requisitos de autorización. No obstante, los emisores han de elaborar en todo caso el libro blanco de criptoactivos y notificarlo a su autoridad competente.

Debe reconocerse a los titulares de fichas de dinero electrónico un crédito frente al emisor correspondiente. Los titulares de fichas de dinero electrónico han de tener siempre el derecho a solicitar en cualquier momento el reembolso a la par con la moneda fiduciaria a la que esté referenciada la ficha de dinero electrónico. Por su parte, debe permitirse a los emisores de fichas de dinero electrónico cobrar una comisión cuando los titulares de las fichas soliciten el

reembolso de sus fichas en la moneda fiduciaria de curso legal. La comisión ha de ser proporcionada a los costes reales asumidos por el emisor de fichas de dinero electrónico.

El libro blanco de criptoactivos debe indicar explícitamente que se reconoce a los titulares de fichas de dinero electrónico un crédito en forma de derecho de reembolso de sus fichas en moneda fiduciaria, a la par y en todo momento.

Las fichas significativas de dinero electrónico (GDC) pueden plantear mayores riesgos para la estabilidad financiera que las fichas de dinero electrónico no significativas y el dinero electrónico tradicional. Por lo tanto, se requiere que los emisores de fichas significativas de dinero electrónico estén sujetos a requisitos adicionales. En particular, es preciso someterlos a requisitos de capital más elevados que los aplicables a otros emisores de fichas de dinero electrónico, a requisitos de interoperabilidad y a la exigencia de adoptar una política de gestión de la liquidez. Asimismo, los emisores de fichas de dinero electrónico deben satisfacer determinados requisitos aplicables a los emisores de fichas referenciadas a activos, como los requisitos de custodia y las normas de inversión en relación con los activos de reserva, y la obligación de establecer un plan de liquidación ordenada.

Es necesario que los servicios de criptoactivos los presten únicamente entidades jurídicas con domicilio social en un Estado miembro y autorizadas como proveedores de servicios de criptoactivos por la autoridad competente del Estado miembro de su domicilio social.

En general, podemos desprender del texto normativo de la Unión Europea que las monedas estables consideradas similares al dinero tradicional, sin embargo, no igual y, por tanto, con una legislación distinta a las del dinero electrónico, son aquellas stablecoins respaldadas con una moneda de curso legal, que tengan un crédito contra el emisor por el valor total de la moneda usada como respaldo.

Para que estas monedas sean admitidas y utilizadas en el mercado será preciso que los emisores cuenten con un libro que cuente con la información necesaria sobre la empresa emisora, su capital y objetivo de negocios, con el fin de velar por la transparencia, la seguridad del mercado y a su vez, de los potenciales clientes.

De los países consultados, a excepción de China, y en conjunto con la Unión Europea, se recoge de las circulares y propuestas que la regulación de las monedas estables como dinero electrónico y medio de pago deben presentar las siguientes características:

- Debe tener un respaldo en moneda fiduciaria con una proporción 1:1 de su valor.
- Debe ser abonado por adelantado para permitir la realización de transacciones de pago, asemejando las cuentas de débito.
- Debe otorgar un crédito en favor del usuario contra el emisor de un cien por ciento en caso de devolución de las monedas estables al emisor.
- Debe poder transarse libremente y no solo en las en las instituciones que fije el emisor.

Es necesario también hacer presente que todas las propuestas consultadas son enfáticas en señalar que, para regular las monedas estables, las instituciones gubernamentales juegan un rol fundamental en la supervisión y control de los nuevos entes financieros bancarios y no bancarios en el ejercicio de sus actividades, tales como, la emisión, transacción y depósitos de monedas estables, partiendo desde la base, con una autoridad mucho más perspicaz al autorizar el funcionamiento de instituciones financieras y con barreras más altas para los nuevos entes en el ingreso al mercado financiero, de todos modos, esto plantea un gran desafío para encontrar el equilibrio entre la inclusión financiera y la estabilidad del sistema financiero.

## **CAPÍTULO V ¿Cómo debemos regular?**

### **1. ¿Qué camino debe tomar el Banco Central?**

Para partir este análisis es necesario tener presente los artículos del proyecto de ley Fintech presentado por el presidente de la República de Chile Sebastián Piñera Echeñique en el marco de la inclusión financiera, los cuales modifican dos textos legales que permiten el ingreso de nuevos medios de pago en el mercado de pagos minoristas.

En primer lugar, nos encontramos con la inclusión de un nuevo inciso segundo al artículo 1 de la ley 20.950 que se incluirá en los medios de pago las representaciones digitales, electrónicas o informáticas, registradas mediante sistemas que utilicen tecnologías de registros distribuidos u otras análogas, de unidades cuyo valor sea directamente determinable y respaldado en función de dinero, ya sea que se trate de moneda nacional o extranjera que cumplan con los estándares en diversas materias que imponga el Banco Central.

En segundo lugar, nos encontramos con la modificación del artículo 35 n° 8 de la ley 18.840 añadiendo un párrafo final, el cual consiste en extender las facultades regulatoras y cambiarias del Banco Central respecto de criptoactivos que son emitidos por entidades centralizadas y cuyo valor sea directamente determinable y respaldado en función del dinero y que cumplan con los estándares que este mismo crea necesario.

#### **1.1 ¿Qué tipo de criptoactivos alcanza la regulación?**

El nuevo inciso segundo incorporado al artículo 1 de la ley 20.950 en conjunto con, el párrafo final del Art. 35 n°8 de la ley 18.840 establece que los criptoactivos que serán regulados tendrán las siguientes características:

- Representación digital, electrónica e informática.
- Que utilicen tecnologías de registros distribuidos.

- Cuyo valor sea determinable y respaldado en función del dinero.

Respecto a la representación digital, electrónica e informática, son aquellas fichas que representan un valor monetario determinado, pero sin una representación física del mismo, ya que su existencia es meramente digital, no existiendo una emisión en papel de su valor.

En relación con la tecnología de registros distribuidos, hace referencia a la tecnología DLT, que recibe la sigla de su nombre en inglés, *Distributed Ledger Technology*, esta tecnología, según señala BBVA en su apartado de comunicaciones, “*Simplemente es una base de datos que gestionan varios participantes y no está centralizada. No existe una autoridad central que ejerza de árbitro y verificador. El registro distribuido aumenta la transparencia —dificultando cualquier tipo de fraude o manipulación— y el sistema es más complicado de ‘hackear’*”<sup>34</sup>, siendo el *blockchain*, el ecosistema que permite los criptoactivos, un tipo específico de DLT.

En cuanto a que el valor debe ser determinable, volvemos a lo que señalaban Gordon y Zhang en su ensayo titulado “*Taming Wildcat Stablecoins*”, para que una ficha sea considerada al mismo nivel del dinero, además de tener las tres propiedades básicas de este, debe responder al principio no hacer preguntas, es decir, al momento de hacer una transacción, el dinero debe ser igual a su valor. Uno de los mecanismos por el cual se puede conseguir esto, es respaldando la ficha con un activo que se mantiene estable, como lo son las monedas de curso legal. Ahora, ¿por qué en función del dinero?, porque permite una conversión mucho más fácil, rápida y eficaz, bastando seguir la política cambiaria en que se lleve a cabo la conversión monetaria.

En esa misma línea, el Banco Central de Chile en La Agenda de Pagos (2021) señala que sus facultades regulatorias se extienden a los activos digitales equivalentes a dinero electrónico, es decir, aquellos que son:

- Emitidos por una entidad centralizada una vez que recibe dinero fiduciario de manera continua.
- En la mayoría de los casos, los emisores se obligan a reembolsar los fondos en dinero fiduciario, si se les requiere.
- Estabilidad en el valor se relaciona con existencia de un fondo de reserva constituido con los fondos recibidos.

---

<sup>34</sup> BBVA. ¿Cuál es la diferencia entre una DLT y 'blockchain'?. <https://www.bbva.com/es/diferencia-dlt-blockchain/>.

- Accesibilidad puede ser universal o restringida, por diseño, sólo a algunas entidades.
- Ejemplos USDCoin, JP Morgan Coin, Diem (Facebook).”<sup>35</sup>

Con las características señaladas por parte del proyecto de ley y además de la aclaración e información entregada por el Banco Central, podemos advertir claramente que el tipo de criptoactivos que se pretende regular, son las llamadas monedas estables, que como ya hemos señalado, son un tipo de activo o ficha electrónica, que utiliza tecnología DLT *blockchain* y se diferencia de otros tipos de criptoactivos por mantener estable su valor mediante diferentes tipos de respaldo que, según establece el proyecto de ley, será mediante moneda fiduciaria nacional o extranjera, dejando afuera las criptomonedas y limitando la potestad reguladora del Banco Central solo a las monedas estables.

## **1.2 Observación a las características de las monedas estables presentadas en el proyecto de Ley Fintech.**

En cuanto al valor de las monedas estables y su correspondiente respaldo, la ley señala que su valor debe ser directamente determinable y respaldado en función de dinero. Lo que creemos que es poco claro y específico.

Creemos que es necesario que cuando se hable de respaldo en función de dinero se especifique claramente que el respaldo debe hacerse en relación 1:1, de lo contrario, podría causar errores en la interpretación, induciendo a más de alguno de los lectores de la ley a pensar que si se respalda en moneda fiduciaria, independiente de su proporción entre moneda estable y dinero de curso legal, se cumple con las características que señala la propuesta de texto legal, cuestión que no es así.

---

<sup>35</sup> Banco Central de Chile. (2021). Prioridades para la agenda de pagos del Banco Central de Chile. [Diapositiva PowerPoint]. [https://www.bcentral.cl/documents/33528/133214/mmc27092021\\_senado.pdf/34dcd590-304a-a3d1-6aac-15b37af3d634?t=1632759778523](https://www.bcentral.cl/documents/33528/133214/mmc27092021_senado.pdf/34dcd590-304a-a3d1-6aac-15b37af3d634?t=1632759778523), pp. 29.

### 1.3 ¿Regular las monedas estables?

Tres escenarios generales de afrontar las monedas estables; Prohibir las monedas estables, no regular las monedas estables y regular las monedas estables.

En cuanto a la prohibición de las monedas estables, creemos que no es la mejor opción. Si bien entendemos los riesgos, prohibir las monedas estables no se hará cargo de ellos, por el contrario, las personas y clientes que no lograron ser persuadidos con la rigidez de la ley estarán aún más expuestas a peores garantías, seguridad y fraudes.

Además, hay que ser consciente del perfil de las personas que son encargadas de la producción de este tipo de monedas. La tecnología DLT *blockchain* requiere de un alto nivel de especialización informática por lo que quienes producen este tipo de activos tendrán la capacidad de ocultar cualquier dato cibernético e informático que revele su identidad o ubicación, lo que hará más difícil la labor de fiscalización por parte de la autoridad para que sea cumplida la prohibición, además de los altos costos que significaría para los gobiernos llevar a cabo esas supervisiones.

Claro ejemplo de ello es China, en septiembre de dos mil veintiuno las autoridades de distintos departamento declararon ilegales los criptoactivos, y si bien se redujo la emisión de monedas y transacciones, un gran porcentaje de ellas se siguieron emitiendo y transando. De todos modos, China es consiente de los beneficios de la tecnología *blockchain* y conoce las razones de por qué los usuarios las prefieren, es por eso que, su plan es emitir monedas estables de carácter legal mediante emisiones del Banco Central, de hecho, ya está en plan y desarrollo de una moneda estable respaldada por distintos Bancos Centrales que permitirá transacciones transfronterizas a gran escala y también esperan prontamente emitir una moneda de uso nacional para pagos minoristas.

Es interesante esta regulación porque lo que hace China es hacer un monopolio de la tecnología *blockchain* al prohibirla para todo tipos de activos, luego toma esta tecnología y crea su propia moneda, la que no tendrá competencia y será el medio de pago por excelencia, al menos en transacciones transfronterizas por su rapidez y bajos costos que actualmente no existe en esa área.

De lo anterior surgen una serie de interrogantes nuevas relativas a las regulaciones posibles, ¿Deben los Estados tomar el monopolio de las monedas y prohibir su emisión privada?, ¿Los Estados deben emitir sus propias monedas y competir a la par y libremente con las monedas privadas? o ¿Los estados no deben emitir monedas estables y dedicarse plenamente a la producción de dinero en papel? Será oportuno comentarlo más adelante.

Ahora, ¿puede ser la solución no regular las monedas estables? Para ser sinceros, al comienzo de este ensayo se cuestionó el hecho de regular estas monedas, ya que nos preguntábamos ¿Por qué regular si aún no tienen tanto alcance? ¿Por qué regular cuando en Chile esta tecnología es tan insipiente?

La respuesta a ello nos parece evidentemente clara, no, la solución no es no regular. Desde los *millennials*, la relación entre vida, desarrollo y tecnología cada vez se hace más estrecha, lo que ha tenido como consecuencia que las personas necesiten con más frecuencia nuevas tecnologías que cumplan de forma rápida y eficaz sus necesidades y por lo mismo, la tecnología aumenta exponencialmente la rapidez de su respuesta.

Con lo anterior, y considerando los riesgos que poseen las monedas estables, especialmente aquellos que tienen que ver con los respaldos fiduciarios en cuanto a almacenamiento y respaldo para solventar liquidez, si las monedas estables no se regulan desde que su uso es insipiente luego, será demasiado tarde.

Si muchas personas son atraídas por los beneficios del dinero privado y los emisores no resguardan los activos como deben porque no hay ninguna ley que los obligue, cuando la autoridad se percate de ello, ya se estará en peligro de un riesgo sistémico económico porque los emisores de monedas estables no serán capaces de cumplir con sus obligaciones, ocurriendo un evento similar a las corridas de bancos, donde el banco central no operará como prestamista de última instancia, porque como ya hemos señalado con anterioridad, al no estar reguladas, el banco central no tiene la atribución legal para socorrer.

Es por lo que es importante regular en una instancia prematura y además esta regulación no debe de ser rígida, sino que permitir cambios y modificaciones, entendiendo que la tecnología evoluciona constantemente y con ello, trae nuevos desafíos y riesgos que la regulación debe saber afrontar.

#### 1.4 ¿Cómo regular las monedas estables?

Dos vertientes han surgido sobre cómo regular las monedas estables en los países estudiados y en la propuesta de la Unión Europea. En general, las propuestas y circulares de los Estados convienen en que las monedas estables con ciertas características son de la misma naturaleza que el dinero electrónico y por tanto le es aplicable las mismas leyes que este último. En contraparte, la Unión Europea, si bien sabe que son muy similares en función y comportamiento, estima que su naturaleza es otra y como consecuencia, posee más riesgos y desafíos, por lo que decide regularlas de forma diferenciadas.

Reino Unido	Valor monetario almacenado electrónicamente que represente un derecho contra el emisor, emitido con el fin de realizar transacciones de pago y que es aceptado por una institución o persona distinta al emisor.	E-money under the E-Money Regulations (EMRs)
Singapur	Ficha valorada en relación a una moneda o vinculada a ella por su emisor, para realizar transacciones de pago requiere de un abono previo, representa un derecho contra el emisor, es aceptado por una institución o persona distinta del emisor.	Payment Services Act 2019
Suiza	Son fichas vinculadas y respaldadas con moneda fiduciaria y que siempre mantienen un valor fijo.	Deposit under banking law
Estados Unidos	Son aquellas fichas respaldadas por moneda fiduciaria que puede intercambiarse por su subyacente y, por tanto, puede ser almacenada, transferida, transmitir e intercambiar valor.	Regulación de los diferentes pagos minoristas

Unión Europea	Algunos tipos de monedas estables se pueden aproximar a la definición de dinero electrónico, sin embargo, aplicar la legislación de este último, no sería oportuno aplicarla porque esa regulación no aborda los riesgos particulares de las monedas estables.
---------------	--

Reino Unido decide regular las monedas estables como dinero electrónico porque ya cuenta con una legislación que regula esa materia, la E-money under the E-Money Regulations (EMRs) que dentro de ella señala, por ejemplo, las tarjetas prepago que se pueden usar para pagar bienes en un variedad de minoristas o carteras virtuales que se pueden utilizar para pagar bienes o servicios en línea, que aterrizándolo en las instituciones financieras no bancarias en Chile, sería la regulación aplicable a instituciones como Mach o la billetera de digital de Mercado Pago, en las que se puede depositar previamente para realizar transacciones.

En cuanto a Singapur se opta por actualizar las leyes relativas a los servicios y medios de pago, por lo cual, se deroga *la Money-changing and Remittance Businesses Act (Chapter 187 of the 2008 Revised Edition)* que establecía la regulación de las empresas encargadas del cambio de dinero y remesas y también, se deja sin vigencia *el Payment Systems (Oversight) Act (Chapter 222A of the 2007 Revised Edition)*, encargada de la regulación de los sistemas de pago, y se reemplaza por el *Payment Service Act de 2019*, para ser consecuente con otras leyes y legislaciones que han sido emitidas. Lo que tiene por resultado, un texto legal unificado que comprende todos los medios de pago, débito, crédito, inclusive las monedas estables, al enmarcarse en la definición de dinero electrónico que otorga la legislación.

En Suiza, las monedas cuya finalidad es ser usadas como medio de pago serán reguladas por la Ley de Depósito Bancario o *Deposit under banking law*, esto porque comparten la similitud del dinero electrónico depositado en cuentas bancarias toda vez que los clientes tienen un crédito a favor en contra del emisor por el total del valor de la moneda de respaldo.

En Estados Unidos, según establece la *OCC interpretative letter 1174 de 2021*, las monedas estables se comportarían como la representación del valor de una moneda determinada, la cual permite facilitar transacciones de todo tipo mediante el sistema *blockchain* de forma rápida y

eficaz, por tanto, las *stablecoins* son agentes tecnológicas facilitadoras de transacciones, es un medio para realizar actividades financieras ya reguladas y por ello, no necesitan de una regulación especial, sino que se les aplica la ley de una determinada actividad bancaria según su finalidad.

En Chile, regular las monedas estables como lo hace Reino Unido no es posible, esto debido a que no cuenta con una legislación que regule las monedas digitales en el grado que lo hace Reino Unido incluyendo, por ejemplo, las tarjetas prepago. De hecho, cabe tener presente que lo más próximo a esa legislación es el proyecto de Ley Fintech que se encuentra en discusión y que fue el motivo de este ensayo.

En el caso de Singapur, el cual derogó dos textos legales para crear un único texto legal que aborde de forma íntegra y consecuente los medios de pago, creemos que en Chile hacer eso no es lo óptimo, ya que en lo relativo a pagos digitales, la legislación no se ha adecuando de forma rápida, lo que ha entorpecido un desarrollo continuo de la legislación en esa área, por tanto, creemos prudente que, para llegar a hacer una legislación como la de Singapur, debemos primero replantearnos las regulaciones vigentes sobre medios de pago en Chile, cuestionándonos qué esperamos de las entidades bancarias y no bancarias, de los usuarios y de la ejecución de las actividades financieras, para luego unificarlas en un mismo texto legal.

Suiza por su parte, para la regulación del tipo de monedas estables que persigue este ensayo, aplicará la ley que regula los depósitos bancarios. En Chile para estos efectos podría tomarse en consideración las Normas Financieras III.B.1.1-1 y III.E.2-1 del Banco Central relativas a las cuentas de ahorro a la vista, la que son sumamente breves, contando en total con solo cinco páginas en las que señala las normas básicas de apertura de cuentas, las características, los depósitos y giros, cobro de comisiones, movimientos y saldos y normas contables, regulación que creemos insuficientes para las monedas estables, cabe agregar que la regulación sobre cuentas de ahorro a plazo y de cuentas corrientes tampoco son amplías en su regulación.

Estados Unidos, como ya señalamos, al ver las monedas estables como facilitadoras de transacciones, no hace ninguna regulación nueva, sino que aplicará las disposiciones sobre depósitos, transferencias y medios de pago, según la finalidad de las monedas estables. Lo anterior, como lo mencionamos en el apartado que analizamos su propuesta, solo tendría sentido si se reconociera por parte de las entidades bancarias y no bancarias y entre ellas, determinadas

monedas estables, porque de lo contrario, si no pueden ser reconocidas por un ente distinto del emisor, no cumpliría con la función del dinero y segundo, porque afectaría las transacciones interbancarias, por esto último inclusive, se recomendaría que las entidades bancarias acuerden una única moneda estable para las actividades bancarias y no bancarias, para así facilitar la liquidación de estas.

Por tanto, para Chile, significaría una situación similar a la que se plantea en Suiza, pero amplificada a las demás regulaciones, abordando no solo al Banco Central en cuanto a depósitos y medios de pago, sino que también a la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras que se encarga, por ejemplo, de la transferencia electrónica de información y fondos.

A diferencia de otros países, Chile no ha actualizado la legislación respecto a los nuevos medios de pago y por tanto, no cuenta con una regulación que se adapte a las nuevas tecnologías bancarias y como consecuencia, mucho menos a las monedas estables, así queda de manifiesto en el mensaje de Presidente Sebastián Piñera a la cámara de diputados en la presentación del Proyecto de Ley Fintech, señalado que,

*“La prestación de servicios financieros por medios digitales, tecnológicos o innovadores ha experimentado un crecimiento sostenido en los últimos años, ya sea por parte de actores ya existentes en el mercado financiero o a través de nuevos actores que, de la mano del Covid-19 han suscitado un escenario en el que la utilización de servicios digitales, tecnológicos e innovadores se ha visto acelerada, haciendo más urgente la existencia de un marco legal para aquellas entidades que presten los servicios en cuestión.”*

*Con todo, en el plano normativo, el desarrollo de emprendimientos Fintech y la incorporación de nuevas tecnologías se enfrentan a la ausencia de un marco regulatorio que aborde en forma específica este tipo de productos y servicios y regule adecuadamente los potenciales riesgos.*

*Por ello, se hace necesario contar con un marco regulatorio idóneo para los modelos de negocio Fintech en el mercado local, que recojan y potencien las particularidades de los mismos a través de una regulación que logre un adecuado balance entre promover innovación financiera, competencia y otros objetivos de política pública.”<sup>36</sup>*

---

<sup>36</sup> Proyecto de ley Fintech, mensaje N° 172-369, N° de Boletín 14570-05. 2021.

Compartimos el mensaje del Presidente Sebastián Piñera sobre la necesidad de una regulación que recojan y potencien las particularidades de las nuevas tecnologías bancarias, y en ese sentido, es que creemos que la mejor vía para regular las monedas estables, es mediante una legislación especial para ellas, considerando su naturaleza de carácter evolutiva y adaptativa, y también teniendo en cuenta los riesgos aparejados que traen con ellas, que de la misma forma que lo señala el proyecto MICAR de la Unión Europea, creemos que la regulación actual sobre el dinero electrónico, no podrá tener el alcance necesario para afrontar los riesgos que proveen las monedas estables y por ello necesitan una regulación diferenciada.

### 1.5 Banco Central y stablecoins

Señala Mario Marcel, presidente del Banco Central, en la presentación de Prioridades para la agenda de pagos del Banco Central de Chile que, el proyecto de ley Fintech *“contempla extender las facultades de regulación del BCCh, en materia cambiaria y de medios de pagos minorista, para aquellos criptoactivos que son emitidos por entidades centralizadas contra la recepción de dinero del público (“stablecoins”) y que el BCCh deberá establecer por norma general estándares y condiciones mínimas en materia de seguridad, fiabilidad, aceptabilidad, uso, masividad entre otras.”*<sup>37</sup>

Si bien las monedas estables pueden comportarse como dinero electrónico, el Banco Central de Chile también reconoce que *“las stablecoins no siempre son equivalentes a dinero electrónico, ya que en algunos casos pueden adoptar características de monedas virtuales o de fondos de inversión, esto puede estresar los marcos existentes.”*<sup>38</sup>

Aun así, el Banco Central señala que la regulación de las monedas estables será con algunas de las normas ya existentes en materia de medios de pago.

---

<sup>37</sup> Banco Central de Chile. (2021). Prioridades para la agenda de pagos del Banco Central de Chile. [Diapositiva PowerPoint]. [https://www.bcentral.cl/documents/33528/133214/mmc27092021\\_senado.pdf/34dcd590-304a-a3d1-6aac-15b37af3d634?t=1632759778523](https://www.bcentral.cl/documents/33528/133214/mmc27092021_senado.pdf/34dcd590-304a-a3d1-6aac-15b37af3d634?t=1632759778523), pp. 28.

<sup>38</sup> Banco Central de Chile. (2021). Prioridades para la agenda de pagos del Banco Central de Chile. [Diapositiva PowerPoint]. [https://www.bcentral.cl/documents/33528/133214/mmc27092021\\_senado.pdf/34dcd590-304a-a3d1-6aac-15b37af3d634?t=1632759778523](https://www.bcentral.cl/documents/33528/133214/mmc27092021_senado.pdf/34dcd590-304a-a3d1-6aac-15b37af3d634?t=1632759778523), pp. 27.

Entendemos que las monedas estables operan en similitud con el dinero electrónico, sin embargo, tienen la capacidad de adaptarse y evolucionar de una forma distinta a este último y con ello, sus beneficios y riesgo, cambia constantemente.

Recogiendo lo anterior, sobre las diversas cualidades que pueden adoptar las monedas estables y sus riesgos, es indispensable señalar que la regulación que establezca el Banco Central no debe agotarse en la regulación actual existente sobre medios de pago, debe ser una regulación separada de los otros medios, recogiendo lo que les puede ser aplicable de otras normativas, pero a su vez, agregando una regulación que aborde su naturaleza particular.

Debe ser precisa en cuanto a caracterización de las monedas estables, y también en cuanto a los derechos y obligaciones que tendrán los emisores de monedas estables como también los dueños de esas monedas, de lo contrario podría derivar en una moneda estable con función distinta al dinero, a la cual ya no le sería aplicable la regulación impuesta por el ente autónomo, sino que aquella regulación que disponga la Cámara del Mercado Financiero.

Lo anterior porque, según señala la agenda del Banco Central, los activos financieros virtuales o criptoactivos, mirados desde una perspectiva de la conducta del mercado financiero, serán regulados por la Cámara del Mercado Financiero, los que responderán a las siguientes características:

- *“Representación digital de unidades de valor, bienes o servicios, con excepción de dinero, ya sea en moneda nacional o divisas, que pueden ser transferidos, almacenados o intercambiados digitalmente.*
- *Pueden ser emitidos de manera centralizada o descentralizada.*
- *En caso de que sean emitidos de manera centralizada, pretenden ser una representación de instrumentos financieros, derechos, bienes o servicios.*
- *Generalmente son utilizados como instrumento de especulación*
- *Ejemplos: Bitcoin, Ethereum, Ripple, Tzero Coin.”*<sup>39</sup>

---

<sup>39</sup> Banco Central de Chile. (2021). Prioridades para la agenda de pagos del Banco Central de Chile. [Diapositiva PowerPoint]. [https://www.bcentral.cl/documents/33528/133214/mmc27092021\\_senado.pdf/34dcd590-304a-a3d1-6aac-15b37af3d634?t=1632759778523](https://www.bcentral.cl/documents/33528/133214/mmc27092021_senado.pdf/34dcd590-304a-a3d1-6aac-15b37af3d634?t=1632759778523), pp. 28.

Con todo lo antes expuesto, creemos que la mejor regulación para los pagos internos, es crear una regulación especial para las monedas estables, separadas de otros medios de pago, la cual en la realidad consistiría en añadir en el Capítulo III sobre Sistemas de pago a través de tarjetas y otros medios electrónicos, que se encuentra en El Compendio de Normas Financieras, dispuestas por el Banco Central, un nuevo apartado, que siguiendo con la normativa ya publicada, correspondería a el Capítulo III.J.3 Emisión de monedas estables.

### **1.6 Capítulo III.J.3 sobre La Emisión de Monedas estables**

Se sujetará a las normas del presente capítulo la emisión y operación de monedas estables, en los términos que se establecen esta normativa.

#### **I. Definición**

Para efectos de esta disposición, se entenderá por moneda estable, aquel activo criptográfico cuyo valor es estable y se encuentra respaldado en una relación 1:1 en base a una moneda de curso legal, ya sea nacional o extranjera, la que puede ser usada en instituciones distintas a las del Emisor y que, además, le otorga al titular o usuarios de estas monedas, el derecho de reclamar en cualquier momento, una parte o la totalidad del valor de respaldo a cambio de la devolución de las mismas.

#### **II. Entidades autorizadas para emitir Monedas Estables**

Podrán emitir monedas estables las empresas bancarias y no bancarias, establecidas en Chile, inscritas en el registro de emisores de monedas estables y que sean fiscalizadas por la Comisión del Mercado Financiero, las cuales deberán observar en el desarrollo de dicha actividad las normas previstas en este Capítulo.

#### **III. Funcionamiento**

Funcionará mediante un sistema descentralizado de información y con condiciones de seguridad acordes con tal carácter que permita a su Titular o Usuario disponer de los recursos previamente depositados para la adquisición de bienes, el pago de servicios o la extinción de otras

obligaciones de pago, en adelante, indistintamente las “transacciones”, en los establecimientos comerciales, de servicios u otras instituciones que se encuentren afiliados al respectivo sistema en virtud de convenios celebrados al efecto que importen aceptar el citado instrumento como medio de pago.

Las monedas estables podrán ser utilizadas como medios de pago en la red de entidades afiliadas al correspondiente sistema descentralizado de información, así como también para la realización de transferencias entre personas.

#### IV. Empresas Emisoras

Empresa Emisora de Monedas estables, en lo sucesivo "Empresa(s) Emisora(s)" o "Emisor(es)", es la persona jurídica establecida en el país que emite y pone en circulación una o más monedas estables.

Los Emisores deberán disponer de resguardos operacionales y de seguridad adecuados en función de las Monedas estables que emitan, conforme a los estándares y mejores prácticas internacionales sobre medios de pago. Como mínimo, deberán contar con una tecnología de seguridad que permita proteger apropiadamente la información contenida en los tokens, implementar mecanismos robustos de autenticación y prevención de fraudes, así como facilitar la verificación oportuna de la disponibilidad de saldos de ésta.

De igual modo, los Emisores deberán establecer planes y procedimientos para asegurar la continuidad del servicio, en términos que permitan solucionar oportuna y eficazmente.

Entre otros contenidos mínimos, dichas políticas y procedimientos deberán incluir las medidas necesarias para resguardar la continuidad operacional, indicando las infraestructuras y sistemas tecnológicos que se contempla utilizar al efecto, como también, las medidas de ciberseguridad y otra índole adoptadas para prevenir y mitigar los riesgos de fraude, y, en general, los demás aspectos que pueda instruir la Comisión para el Mercado Financiero, en adelante la “Comisión”, para los fines antedichos, considerando las mejores prácticas en la materia. Asimismo, los Emisores deberán evaluar e informar sobre la gestión y control de dichos riesgos, en los términos y condiciones que establezca la Comisión, la que podrá, a su vez, mediante norma de carácter general requerir que se difundan aspectos generales de dicha política siempre que estime que ello resulta necesario para la evaluación financiera de tales entidades.

Los Emisores deberán establecer políticas de gestión y control especialmente, en materia de riesgos de liquidez, operacionales, tecnológicos y de fraude, las que deberán ser aprobadas por el directorio de la Empresa Emisora; así como la estructura organizacional y los procedimientos internos conducentes a su adecuada implementación y cumplimiento.

Los Emisores de Monedas estables deberán observar las instrucciones y recomendaciones generales impartidas por la Comisión y la Unidad de Análisis Financiero, en el marco de sus respectivas competencias legales, en relación con la prevención del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo, considerando para este efecto los procedimientos de debida diligencia y conocimiento del cliente que resulten aplicables conforme a las recomendaciones y estándares internacionales correspondientes.

En especial, el directorio de la Empresa Emisora, deberá adoptar, bajo su expresa responsabilidad, los resguardos y procedimientos apropiados para este efecto, junto con aprobar las políticas concernientes al ofrecimiento de monedas estables, con referencia expresa a las limitaciones o restricciones de comercialización y uso a que estarán afectos este instrumento de pago, en su caso, ya sea respecto de los montos máximos de monedas estables que podrá tener cada cliente en su cuenta, como también de la cantidad de giros y transferencias que puedan efectuarse o cualquier otra funcionalidad aplicable.

#### V. De las entidades afiliadas

La afiliación de entidades a un sistema de pago con monedas estables con el objeto de que éstas sean aceptadas como instrumento de pago, como asimismo el pago por las transacciones que realicen los Titulares de las monedas en las entidades afiliadas, serán de responsabilidad de la Empresa Emisora.

La responsabilidad de pago el que, por utilizar tecnología de información descentralizada, deberá ser inmediato, recaerá sobre el Emisor. Sin perjuicio de lo anterior las partes podrán acordar un plazo distinto de pago.

#### VI. De los contratos de los Emisores con los Titulares de Monedas Estables

Los contratos que se celebren entre el Emisor y los Titulares referentes a la utilización de la monedas estables como medio de pago, deberán contemplar en carácter de contenidos mínimos, los siguientes: el plazo o condiciones de vigencia del contrato; la fecha de emisión de estados

de cuenta; las medidas de autenticación y seguridad relacionadas con el uso de las Monedas estables; los resguardos para precaver el uso indebido de las Monedas estables; y los procedimientos y obligaciones en caso de robo, fraude o *hackeo* de los fondos de monedas estables; la resolución de controversias; como asimismo, los requisitos y condiciones aplicables respecto del término del contrato, incluidas las causales de terminación anticipada que se pudieren acordar.

El contrato entre el Emisor y el Titular deberá señalar de forma expresa que el Emisor se obliga a la custodia del monto de monedas estables adquiridas y a devolver el mismo valor par de los activos al momento de la transacción, generando un crédito a favor del cliente y en contra del emisor.

De convenirse una variabilidad positiva en favor del Titular, se deberá estipular de forma clara que proviene, según se convenga, de un interés fijo o variable por la captación del valor de las monedas estables por un periodo determinado, el que podrá ser renovable.

El referido contrato podrá ser suscritos por medios tecnológicos, electrónicos o cualquier otro que resulte apto de conformidad con la legislación aplicable, o bien, presencialmente por las partes si ambos lo concuerdan, para que los Titulares puedan aceptar las condiciones de contratación propuestas.

Lo dispuesto en esta sección es sin perjuicio de los demás requisitos y obligaciones que emanen del ordenamiento jurídico general, incluyendo la legislación sobre protección de los derechos de los consumidores, aplicables al otorgamiento de los contratos que los Emisores celebren con los Titulares, en su condición de contratos de adhesión, especialmente en cuanto al contenido mínimo que proceda incorporar en ellos. Así como en materia de deberes de información y restantes exigencias legales o reglamentarias que corresponda observar a los proveedores de servicios financieros.

## VII. Del Registro de Monedas Estables

La Comisión llevará un único Registro de Emisores de Monedas estables, para lo cual las empresas reguladas en esta normativa deberán observar las instrucciones específicas establecidas en este Capítulo.

Los Emisores deberán comunicar previamente a la Comisión su decisión de emitir las monedas estables reguladas en esta normativa, en los términos y oportunidad que determine dicho Organismo.

La inscripción en el Registro de Emisores deberá dejar constancia de la o las monedas estables que el correspondiente Emisor tiene previsto emitir y su correspondiente sistema de información descentralizada o cadena de bloques en que funcionarán.

### VIII. Fiscalización

Conforme al artículo 82 de la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile (LOC), la Comisión supervigilará el cumplimiento de estas normas, dictadas por el Banco en virtud de lo dispuesto en los artículos 3° y 35 N° 7 de ese mismo cuerpo legal, en relación con la Ley N° 20.950.

Con este objeto dicho organismo supervisor, en el ejercicio de sus atribuciones legales establecidas en los artículos pertinentes de la Ley General de Bancos, dictará las instrucciones necesarias para poner en ejecución las disposiciones contenidas en el presente Capítulo y fiscalizará su cumplimiento con las facultades que le otorga dicha legislación respecto de las instituciones fiscalizadas, en todos aquellos aspectos relacionados con la actividad de emisión de Monedas estables reguladas por esta normativa.

Tales facultades comprenden la de exigir a los Emisores de monedas estables que proporcionen todos los antecedentes e informaciones generales o especiales que la Comisión les requiera para fines de su fiscalización, y el ejercicio de las demás atribuciones de inspección que esas normas legales expresamente le confieren. Asimismo, conforme al citado artículo 82 de la LOC, el Banco Central de Chile se encuentra facultado para requerir a dicho organismo fiscalizador los, estados o informes que sean pertinentes a la fiscalización que éste realice de las políticas o acuerdos del Banco Central.

Creemos adecuado también, agregar a la propuesta de regulación sobre La Emisión de Monedas Estables, un apartado similar al que se expone en el título II sobre Requisitos para emisores de tarjetas de pago con provisión de fondo, ubicado en el Capítulo III.J.1.3, sobre tarjetas de pago con provisión de fondos del Compendio de Normas del Banco Central.

Entendiendo los riesgos financieros de las monedas estables, se debe determinar en su regulación el patrimonio mínimo de las instituciones financieras para que puedan operar en Chile, teniendo en cuenta un equilibrio entre inclusión financiera y la protección del sistema financiero. Además de agregar requisitos adicionales cuando quien ejerza la actividad, no sea una entidad bancaria.

La autoridad competente para determinar el patrimonio necesario para el desarrollo de la actividad financiera deberá determinar:

- El patrimonio inicial necesario para desarrollar la actividad.
- El capital mínimo pagado y las reservas que deben mantenerse en todo momento, el cual se determinará mediante una fórmula con los datos financieros que estime la autoridad.

Es necesario que las entidades financieras que ejerzan otras actividades distintas a la emisión de monedas estables lleven un registro, mantención y contabilización separado de estas últimas.

También, es relevante que la autoridad competente tenga conocimiento de aquellas monedas estables existentes en depósitos y transferencias que se respaldan en moneda distinta a la moneda nacional, esto debido a que la oferta y demanda de ellas podrá afectar la tasa cambiaria del país.

Para la emisión de monedas estables por parte de entidades no bancarias, es importante determinar el porcentaje de los fondos que deberán mantenerse en efectivo en empresas de depósitos o en documentos de depósitos a plazo fijo, los cuales siempre deben estar establecidos y autorizados para operar en el país. También será relevante determinar en qué instrumentos de deuda podrá ser invertido el resto del porcentaje, para así resguardar la liquidez de los pagos y el correcto funcionamiento del sistema financiero.

## **CAPÍTULO VI: Otras apreciaciones relevantes.**

### **1. Coexistencia de monedas estables privadas con monedas estables emitidas por Bancos Centrales.**

Se ha planteado en capítulos anteriores las características de las monedas estables emitidas por Bancos Centrales y el uso de estas en algunos Estados, en particular, China. A diferencia de lo que plantea el Estado chino, prohibiendo la emisión privada de monedas estables, creemos en la libre competencia y cómo ella beneficia a mercados más competitivos, a la transparencia y, en consecuencia, beneficia a los usuarios con mayor ofertas y mejores garantías.

Por tanto, no somos partidarios de una prohibición de las monedas estables privadas, pero sí pensamos que podrá ser beneficioso contar con una moneda estable emitida por el Banco Central de Chile, la que revista el carácter de legal, ya que dicha emisión podrá tener como efecto que las entidades financieras que emitan monedas estables aumenten sus estándares regulatorios internos para equiparar lo ofrecido por el Banco Central y poder captar clientes de igual a igual, lo que será beneficioso para el ecosistema financiero y los potenciales usuarios.

### **2. Rol de la tecnología Blockchain en los medios y servicios de pago.**

Como señalamos en un inicio, la tecnología blockchain son cadenas de bloques las que, de forma ilustrativa, cada cadena representa un libro contable público, guardado de forma descentralizada en distintos sistemas computacionales, distribuidos en zonas geográficas distintas, el que registrará las monedas estables en las respectivas cuentas. Dicho sistema, solo funcionará para la moneda o las monedas para el que fue creado, por tanto, un sistema llamado “X” que emite monedas “xy” solo podrá emitir, transar, transferir y almacenar monedas “xy”, es por ello que, dos personas que participan de una transacción, deberán ser partícipes del mismo sistema de criptoactivos para que se pueda llevar a cabo la transacción.

Lo anterior, tiene como consecuencia que cada institución que emita monedas estables tendrá sus propios sistemas de bloques o de registro, creando una diversidad de estos y provocando que las monedas estables que mejor se posicionarán en el mercado, serán aquellas en que los Emisores logren captar mayor cantidad de instituciones afiliadas, ya que los usuarios privilegiarán aquellas que les permitan tener una mayor número de personas e instituciones que la acepten como medio de pago.

### **3. Medios de Pago y tecnología.**

Las monedas estables ofrecen pagos rápidos y eficaces, sin embargo, requieren de tecnología avanzada para su funcionamiento. El acceso para realizar depósitos y transferencias requieren de las denominadas “*wallets*”, que son programas computacionales o aplicaciones que permiten operar en el libro digital contable o blockchain, esto, debido a que se pueden conectar con la cadena de bloques. Para utilizar los *wallets*, además, se necesita de la “llave privada”, la que es una coordenada extensa de combinación de números y letras que autentifica y otorga el permiso para realizar las transacciones y, en el caso de transferir activos, se necesitará la cuenta del destinatario, la que se denomina “dirección”, la que se obtiene de la llave privada que se otorga.

Dicho lo anterior, debemos preguntarnos si tanto las personas como las instituciones afiliadas tienen conocimientos y facilidades para utilizar este medio de pago. Es cierto que, con el paso de los años, la llegada de la pandemia producto del Covid-19 y el acceso a tarjetas prepagas, las transacciones electrónicas han aumentado, pero la tecnología *blockchain* es reciente e innovadora en cuanto a sistemas de pago.

Según José Luis Triguero, director de Servicios Financieros en PwC Chile (2021), señala para un artículo del diario El Mercurio que solo entre el tres y el siete por ciento una criptoactivos a nivel mundial, el que es bajo comparado con otros mercados. Un estudio de Fintech 2gether (que opera en diecinueve países de la zona euro, Andorra, Mónaco y San Marino) realizó una cuenta con diez mil participantes del cual se concluyó que:

- En cuanto rango etario: El 56% de los encuestados pertenece al rango etario de entre los 26 y 45 años; le sigue el intervalo de edad de los 26 a 35 años, que concentran el 25% de los encuestados.
- En cuanto a género: Los hombres registraron un porcentaje del 77% versus un 23% perteneciente a las mujeres.
- En cuanto a las ocupaciones de las personas encuestadas, el porcentaje más alto lo concentran personas con profesiones tales como abogados, contables y economistas, los que son seguidos por estudiantes.

Teniendo estos datos a la vista, debemos orientar su uso siendo conscientes de la brecha digital, orientar tanto a los emisores de estas monedas estables como también a los potenciales clientes, ya sea como empresas afiliadas y personas naturales, para que así no sea la tecnología la razón para ser excluidos. En un mundo digitalizado como el de hoy podrá parecer no necesario plantear esta situación, sin embargo, aún quedan muchos grupos que por distintas razones y realidades no manejan de forma continua y fácil las transacciones digitales, primando en ellos las transacciones tradicionales, generalmente de forma presencial y en dinero.

#### **4. Una regulación completa.**

Si bien este ensayo se orientó a la regulación de las monedas estables desde el rol del Banco Central en la regulación de los medios de pago, se debe tener presente la importancia que tienen los otros órganos e instituciones que se relacionan con las monedas estables en las demás aristas de regulación, como lo es la Comisión del Mercado financiero, el Servicio Nacional del Consumidor, el Servicio de Impuestos Internos, la Fiscalía Nacional Económica, entre otros. Para que así, puedan desarrollarse en un espacio seguro y certero todos los agentes participantes en el ecosistema de las monedas estables.

#### **5. Desde una mirada integradora.**

Como señalamos al comienzo de nuestro análisis, uno de los mayores beneficios de las monedas estables son los pagos transfronterizos, que juega un rol fundamental en un mundo globalizado,

donde las importaciones y exportaciones se hacen todos los días y también en un mundo en que cada vez se hace más presenta la migración de personas entre distintos países y por lo mismo, requieren enviar divisas al extranjero.

En atención a ello, es sumamente importante contar con una regulación no solo a nivel interno, sino que también a nivel externo de monedas estables, y que sean coherentes entre sí. Además, si bien es complejo y representa un desafío considerando las diversas credibilidades que tienen las instituciones en Latinoamérica y otras regiones, se debe instar a los demás países, así como lo plantea la Unión Europea, a crear una regulación regional e interregional para abordar los riesgos y desafíos que plantean las monedas estables en el ámbito económico y de seguridad a nivel mundial.

## CONCLUSIÓN

A lo largo de este ensayo pudimos revisar diversas aristas de las monedas estables y cómo el estudio de estas es trascendente para determinar una adecuada y correcta regulación de ellas. Es fundamental que la autoridad que las regule tenga una vista panorámica general de ellas para que pueda apreciar el gran alcance que tienen, pero al mismo tiempo, descubra y sea consciente de las particularidades de su naturaleza, ya que son determinantes para determinar el tipo correcto de regulación.

Analizar las normativas regulatorias de diversos países, en conjunto con la Unión Europea, demostró que sí existe un consenso en cuanto a características esenciales de las monedas estables, y que interpretación de su naturaleza y regulación, depende mucho del marco económico y normativo que han ido desarrollando a lo largo del tiempo los diversos países estudiados, jugando un rol fundamental, el progresivo desarrollo normativo en atención al desarrollo tecnológico.

En esa misma línea, es que pensamos que Chile aún no cuenta con una legislación que permita adaptarse a las monedas estables. En los últimos años, no ha surgido ninguna norma que además de permitir, regule los nuevos medios de pago y productos financieros tecnológicos que, en cuanto a regulación de monedas estables, genera una brecha enorme entre la normativa actual vigente de medios de pago y la normativa que necesitan las monedas estables para su correcto desarrollo y efectivo control de los riesgos.

Es por eso por lo que, atendiendo a lo antes mencionado estimamos que la mejor regulación es una regulación propia y particular para ellas, que recoja de las otras disposiciones las normativas que les pueden ser aplicables y contribuyan a una buena regulación, pero que al mismo tiempo incluyan nueva normativa acorde a su particular naturaleza.

De todos modos, es prudente señalar que la regulación de las monedas estables no se agota en la regulación de los medios de pago, sino que va mucho más allá, teniendo efectos jurídico tributarios, del consumidor, civiles, protección de datos, ciberseguridad y un sinnúmero más, y que invitan ser estudiados.

## **BIBLIOGRAFÍA**

- Arner D, Auer R y Frost J. (2020). Stablecoins: risks, potential and regulation. BIS Working Papers N° 905. Para Bank for International Settlements.
- Proyecto de ley Fintech, mensaje N° 172-369, N° de Boletín 14570-05. 2021.
- Banco Central de Chile. (2021). Informe de Política Monetaria [Archivo PDF], [https://www.bcentral.cl/documents/33528/2919674/IPoM\\_Marzo\\_2021.pdf/998bd805-857c-4266-9b8d-96be12534ec0#:~:text=En%20la%20pr%C3%A1ctica%2C%20la%20TPM,los%20precios%20y%20la%20inflaci%C3%B3n](https://www.bcentral.cl/documents/33528/2919674/IPoM_Marzo_2021.pdf/998bd805-857c-4266-9b8d-96be12534ec0#:~:text=En%20la%20pr%C3%A1ctica%2C%20la%20TPM,los%20precios%20y%20la%20inflaci%C3%B3n).
- Banco Central de Chile. (23 de septiembre de 2021). Política Financiera Capítulo 5. [http://si2.bcentral.cl/public/publicaciones\\_digitales/memoriaanual2018/5-politica-financiera/](http://si2.bcentral.cl/public/publicaciones_digitales/memoriaanual2018/5-politica-financiera/)
- Banco Central de Chile (2015). Funciones del Banco Central de Chile.
- Baradiarán, E. (2003). El prestamista de última instancia en la nueva industria bancaria. Cuadernos de Economía.
- BBVA. (16 de septiembre de 2021). ¿Cuál es la diferencia entre una DLT y 'blockchain'?. BBVA. <https://www.bbva.com/es/diferencia-dlt-blockchain/>
- Dalton D, Kehoe L y Piscini E. (2018). Blockchain & Ciberseguridad. Para Deloitte.
- EY y FinteChile. (2021). Fintech en Chile. [Archivo PowerPoint]. <http://www.jec.cl/articulos/wp-content/uploads/2021/04/estudio-fintech.pdf>
- Fernández J (2019). La Formación de los Contratos Inteligentes: Análisis Desde la Perspectiva del Derecho Chileno. Revista Debates Jurídicos y Sociales
- Fernández S y Gouveia O (2018). Monedas digitales emitidas por bancos centrales: características, opciones, ventajas y desventajas. Para BBVA Research.
- Fintech Radar Chile. (07 de septiembre de 2021). Finnovista. <https://www.finnovista.com/radar/con-67-empresas-nuevas-el-ecosistema-fintech-en-chile-crece-a-un-ritmo-de-38-anual-llegando-a-las-179-startups-en-2021/>

- Gordon G. y Zhang J. (2021) Taming Wildcat Stablecoins. <https://deliverypdf.ssrn.com/delivery.php?ID=493006020002124021073025090097067122023021026063030057104022115027082002029095120081096098051127025111014071074101074007120124108084075058076086125119064091004068032034071021000114113023112119022119093104081105073102125086118100064083121119099119&EXT=pdf&INDEX=TRUE>
  
- Guidelines for Stablecoins Finma de 2019 en la cual se regulan las ofertas iniciales de monedas digitales. 11 de septiembre de 2019. <https://www.finma.ch/en/news/2019/09/20190911-mm-stable-coins/>
  
- Gregorio J. (2021). Las Criptomonedas: Una Mirada Escéptica y los Desafíos a la Industria Financiera y Banca Central. Serie de Documentos de Trabajo.
  
- Huynh y Sabeti, 2012, como se citó en Galán y Venegas (2016). Impacto de los medios electrónicos de pago sobre la demanda de dinero. Investigación Económica, vol. LXXV.
  
- Infobae (16 de septiembre de 2021). El 75% de la minería de Bitcoin se realiza en China y podría convertirse en un problema para el medio ambiente. <https://www.infobae.com/america/tecno/2021/04/09/el-75-de-la-mineria-de-bitcoin-se-realiza-en-china-y-podria-convertirse-en-un-problema-para-el-medio-ambiente/>
  
- Interpretive Letter 1174 de 2021 Sobre las actividades de pago con nuevas tecnologías. 04 de enero de 2021. [Archivo PDF] <https://www.occ.gov/news-issuances/news-releases/2021/nr-occ-2021-2a.pdf>
  
- Notice on Further Preventing and Resolving the Risks of Virtual Currency Trading and Speculation, 15 de septiembre de 2021. En <http://www.pbc.gov.cn/en/3688253/3689012/4353814/index.html>
  
- Patricio Torres (06 de noviembre 2021). El Mostrador. La nueva criptomoneda digital respaldada por los bancos centrales de China, Hong Kong, Tailandia y EAU. <https://www.elmostrador.cl/noticias/opinion/columnas/2021/11/05/la-nueva-criptomoneda-digital-respaldada-por-los-bancos-centrales-de-china-hong-kong-tailandia-y-eau/>
  
- Paymet Services Acts 2019 (n° 2 of 2019) en la cual se regulan los medios de pago. 14 de enero de 2019. <https://sso.agc.gov.sg/Act/PSA2019?WholeDoc=1>
  
- Policy Statement 2019 en la cual se regulan los criptoactivos. 31 de Julio de 2019. [Archivo PDF] <https://www.fca.org.uk/publication/policy/ps19-22.pdf>
  
- Propuesta del Parlamento Europeo y del Consejo, 2020/0265 (COD), 2020. Sobre los mercados de criptoactivos y por el que se modifica la Directiva. 24 de septiembre de

2019. [Archivo PDF] <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/HTML/?uri=CELEX:52020PC0593&from=ES>

- The bank of Japan's Approach to Central Bank Digital Currency (2020), sobre monedas digitales del banco central. 09 de octubre de 2020. [Documento PDF]. [https://www.boj.or.jp/en/announcements/release\\_2020/data/rel201009e1.pdf](https://www.boj.or.jp/en/announcements/release_2020/data/rel201009e1.pdf)
- The Financial Stability Board. (2020). Addressing the regulatory, supervisory and oversight challenges.
- The Financial Stability Board. (2019). Regulatory issues of stablecoins.