



REGULACIÓN DE LOS CRIPTOACTIVOS

Una regulación adecuada podría ofrecer un espacio seguro para la innovación

Aditya Narain y Marina Moretti

Los criptoactivos existen desde hace más de una década, pero recién ahora las iniciativas por regularlos han pasado a ocupar un lugar preeminente en la agenda normativa. Esto se debe, en parte, a que en los últimos años los criptoactivos dejaron de ser productos especializados en búsqueda de un propósito y pasaron a tener una presencia más tradicional como inversiones especulativas, protecciones contra monedas débiles y posibles instrumentos de pago.

El crecimiento espectacular, si bien volátil, en la capitalización de mercado de los criptoactivos y su entrada en el sistema financiero regulado intensificaron las labores regulatorias. Esta historia se repite con la expansión de muchos otros productos y ofertas de criptomonedas e innovaciones en evolución que han facilitado su emisión y transacciones. Los fracasos de los emisores de criptomonedas, bolsas y fondos de cobertura —así como una disminución reciente en las valuaciones de las criptomonedas— han sumado ímpetu a la iniciativa regulatoria.

La aplicación de los marcos regulatorios actuales a los criptoactivos, o la creación de otros nuevos, es problemática por varios motivos. Para empezar, el mundo de las criptomonedas evoluciona con rapidez. Los reguladores batallan para adquirir el talento y las aptitudes que les permitan mantener el ritmo, teniendo en cuenta las limitaciones de recursos y muchas otras prioridades. La vigilancia de los criptomercados es difícil porque los datos son poco uniformes y a los reguladores les resulta complicado controlar a miles de participantes que tal vez no estén sujetos a los requisitos típicos de divulgación o notificación.

Intento por ponerse al día

Una complicación es que la terminología utilizada para describir las diferentes actividades, productos y partes interesadas no está armonizada a nivel mundial. El término “criptoactivo” mismo se refiere a un espectro amplio de productos digitales que se emiten de forma privada con tecnología similar (criptografía y, a menudo, registros distribuidos) y que se pueden almacenar y comercializar utilizando principalmente billeteras digitales y bolsas.

El uso real o previsto de criptoactivos puede captar simultáneamente la atención de múltiples reguladores nacionales —para bancos, materias primas, valores, pagos, entre otros— con marcos y objetivos fundamentalmente diferentes. Algunos reguladores tal vez prioricen la protección del consumidor, otros la seguridad y solidez o la integridad financiera. Y hay una gama de criptoactores —mineros, validadores, creadores de protocolos— que no están fácilmente cubiertos por la regulación financiera tradicional.

Las entidades que operan en mercados financieros suelen estar autorizadas para realizar actividades específicas en determinadas condiciones y con un alcance definido. Pero la gobernanza, la prudencia y las responsabilidades fiduciarias asociadas no se transfieren fácilmente a los participantes, que pueden ser difíciles de identificar debido a la tecnología subyacente o a que a veces desempeñan una función ocasional o voluntaria en el sistema. Asimismo, es posible que la regulación tenga que aclarar algunas funciones conflictivas que han pasado a concentrarse en algunas entidades centralizadas, como las bolsas de criptomonedas.

Por último, además de formular un marco para regular a actores y actividades en el criptoecosistema, las autoridades nacionales tal vez deban adoptar

también una postura sobre la forma en que la tecnología subyacente utilizada para crear criptoactivos se compagina con otros objetivos de política pública, como es el caso del enorme consumo de energía para “minar” ciertos tipos de criptoactivos.

En esencia, los criptoactivos son meramente códigos almacenados, a los que se accede electrónicamente. Pueden o no contar con respaldo de garantía física o financiera. Su valor puede o no estabilizarse mediante su vinculación al valor de monedas fiduciarias u otros precios o artículos de valor. En particular, el ciclo de vida electrónico de los criptoactivos amplifica el rango completo de riesgos tecnológicos que los reguladores aún intentan arduamente incorporar en la regulación tradicional. Estos incluyen predominantemente riesgos informáticos y operacionales, que ya alcanzaron protagonismo a raíz de varias pérdidas notables, producto de la piratería informática o la pérdida accidental del control, acceso o registros.

Algunas de estas preocupaciones podrían haber sido menores si el sistema de criptoactivos hubiese permanecido cerrado. Pero la situación es otra. Muchas funciones del sistema financiero, como el suministro de apalancamiento y liquidez, crédito y el almacenamiento de valor, son ahora emulados en el mundo de las criptomonedas. Los actores tradicionales compiten para obtener financiamiento y claman por quedarse con parte de la acción. Todo esto se traduce en reclamos más profundos para la aplicación al mundo de las criptomonedas del principio de “la misma actividad, el mismo riesgo, la misma regla”, con los cambios necesarios, lo cual intensifica la presión en los reguladores para que actúen). Asimismo, surgen otros interrogantes para la política pública. ¿Cuán estrechamente pueden integrarse los dos sistemas antes de que se inste a contar con los mismos servicios y redes de seguridad de los bancos centrales en el mundo de las criptomonedas?

Comparación de enfoques nacionales

No es que las autoridades nacionales o los órganos regulatorios internacionales hayan estado inactivos, de hecho, se ha adelantado mucho. Algunos países (como Japón y Suiza) han enmendado legislación o introducido legislación nueva que aborda los criptoactivos y sus proveedores de servicios, mientras que otros (como Emiratos Árabes Unidos, Estados Unidos, el Reino Unido y la Unión Europea) transitan la etapa de redacción. Pero las autoridades nacionales, en general, tomaron enfoques muy diferentes en materia de política regulatoria de los criptoactivos.

En un extremo, las autoridades prohibieron la emisión o la tenencia de criptoactivos por parte de residentes o la capacidad de realizar transacciones con ellos o usarlos para ciertos fines, como pagos. En el otro extremo, algunos países fueron mucho más receptivos e incluso procuraron atraer empresas

para que desarrollen mercados en estos activos. La respuesta mundial fragmentada consiguiente no garantiza igualdad de condiciones ni protege de una carrera hasta tocar fondo conforme los criptoactores migren a las jurisdicciones más favorables con el menor rigor regulatorio, mientras siguen estando al alcance de cualquier persona con acceso a Internet.

La comunidad regulatoria internacional tampoco permaneció ociosa. En un comienzo, la preocupación principal era preservar la integridad financiera mediante la reducción al mínimo del uso de criptoactivos como facilitadores del lavado de dinero y otras transacciones ilegales. El Grupo de Acción Financiera pasó rápidamente a ofrecer un marco mundial para todos los proveedores de servicios de activos virtuales. La Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV) también expidió pautas regulatorias sobre las criptobolsas. Pero fue el anuncio de Libra, promocionada como una “moneda estable mundial”, que acaparó la atención del mundo y sumó mayor ímpetu a estas labores.

El Consejo de Estabilidad Financiera comenzó a vigilar los mercados de criptoactivos; publicó una serie de principios para guiar el tratamiento regulatorio de las monedas estables mundiales y ahora está formulando pautas para la gama más amplia de criptoactivos, incluidos los criptoactivos no respaldados. Otros reguladores están haciendo lo propio, con trabajos sobre la aplicación de los principios para las infraestructuras del mercado financiero a los acuerdos de monedas estables sistemáticamente importantes (Comité de Pagos e Infraestructuras de Mercado y la OICV) y sobre el tratamiento prudencial de las exposiciones bancarias a los criptoactivos (Comité de Supervisión Bancaria de Basilea).

Se está estructurando la trama regulatoria y se prevé que surja un patrón. Pero la preocupación es que cuanto más tiempo lleve, más estarán las autoridades nacionales atrapadas en marcos regulatorios diferentes. Por ello, el FMI solicita una respuesta mundial que sea 1) coordinada, para subsanar las brechas regulatorias que surgen de la emisión inherentemente intersectorial y transfronteriza y garantizar la igualdad de condiciones; 2) congruente, de manera que armonice con enfoques regulatorios tradicionales en todo el espectro de actividades y riesgos, y 3) integral, abarcativa de todos los actores y todos los aspectos del criptoecosistema.

Un marco regulatorio mundial llevará orden a los mercados, ayudará a promover la confianza de los consumidores, establecerá los límites de lo permisible y ofrecerá un espacio seguro para que continúe la innovación útil. **FD**

ADITYA NARAIN es Subdirector y **MARINA MORETTI** es Directora Adjunta del Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI.