

Sombreado 2: Estado actual de la regulación de activos digitales a nivel internacional

Un activo digital es toda representación digital e intangible de un derecho susceptible de valoración, que puede crearse, transferirse o almacenarse electrónicamente sobre tecnologías de registro distribuido (DLT, por su sigla en inglés), equivalentes o similares. Los mercados de activos digitales se caracterizan por su alta volatilidad y han experimentado ciclos de auge y caída, a menudo resultando en grandes pérdidas para los inversionistas. Un crecimiento desbordado de estos mercados plantearía riesgos que podrían afectar la integridad del sistema financiero y la estabilidad macroeconómica. La caída generalizada de los precios de los activos digitales en 2022, conocida como el “invierno cripto”, evidenció que estos ecosistemas también presentan riesgos inherentes a la actividad de intermediación financiera tradicional, tales como el apalancamiento y la presencia de descalces de liquidez y vencimientos, que pueden exacerbar otros riesgos, como los de mercado y crédito (Grupo Consultivo de Directores de Estabilidad Financiera, 2023). Los activos digitales, particularmente los activos digitales estables (conocidos como monedas estables)¹, también pueden llegar a representar una amenaza para la soberanía monetaria de los países, en especial en aquellos con marcos de política monetaria y cambiaria menos robustos (Aquilina *et al.*, 2023), y pueden generar problemas de “criptoización”² (Fondo Monetario Internacional, 2021). Si bien estos riesgos no han afectado al sistema financiero tradicional debido al tamaño relativamente pequeño de los mercados de activos digitales y su limitada interconexión con mercados tradicionales, esto podría cambiar si el interés de los inversionistas minoristas o institucionales por estos activos se vuelve importante.

Los organismos y autoridades financieras a nivel global han reconocido la necesidad de enfrentar riesgos potenciales de los activos digitales mediante regulación adecuada y completa. Las principales motivaciones para regular estos mercados incluyen: 1) proteger consumidores e inversionistas; 2) preservar la integridad del mercado frente al fraude, la manipulación de información, el lavado de dinero y la financiación del terrorismo, y 3) salvaguardar la estabilidad financiera. Para los bancos centrales, una consideración adicional es la de preservar la integridad del sistema monetario.

Con el fin de diseñar una regulación que responda a estas motivaciones, a nivel internacional existe la tendencia de enmarcar los activos digitales dentro del perímetro regulatorio, aplicando el principio de “misma actividad, mismo riesgo, misma regulación”. Esto implica que las actividades relacionadas con activos digitales (por ejemplo, emisión, intercambio, custodia, uso como medio de pago, etc.) que planteen riesgos similares a los de servicios financieros tradicionales deben estar sujetas a exigencias regulatorias equivalentes³. Siguiendo este principio, varias jurisdicciones han deci-

1 Son activos digitales cuyo valor se encuentra referenciado, generalmente, a una moneda de curso legal con poder liberatorio, a una moneda de reserva o una canasta de monedas de reserva. También existen activos digitales estables cuyo valor está vinculado a otros activos o instrumentos financieros.

2 Según el Fondo Monetario Internacional (2021), el término “criptoización” hace referencia al proceso mediante el cual los residentes de un país comienzan a utilizar activos digitales en lugar de la moneda local para realizar pagos, ahorrar o proteger su patrimonio frente a problemas de inestabilidad macroeconómica o debilidad institucional.

3 El Grupo Consultivo de Directores de Estabilidad Financiera (2023) del BPI sugiere una hoja de ruta para definir la estrategia regulatoria adoptada por las autoridades: 1) identificar las motivaciones de las autoridades para regular el mercado de activos digitales; 2) establecer definiciones claras sobre lo que se considerará dentro del perímetro regulatorio, además de establecer una taxonomía que permita identificar los diferentes tipos, usos y actividades existentes en el mercado de activos digitales; 3) identificar si existen mandatos claros para implementar la regulación y las autoridades responsables de ello; 4) determinar si las actividades identificadas en la taxonomía calificarían para integrarse a la regulación existente, y de existir vacíos regulatorios, si es necesario diseñar una nueva regulación, y 5) identificar brechas de información para monitorear los desarrollos del mercado. Este es un proceso iterativo que requiere constante evaluación y monitoreo por parte de las autoridades.

dido integrar las actividades con activos digitales a la normativa existente, y adaptar los marcos regulatorios y de supervisión a los nuevos desarrollos tecnológicos en los mercados. En otros países, el enfoque ha sido el de implementar un marco de regulación específico para los proveedores de servicios con activos digitales (PSAD), tales como emisores, intercambios, custodios, entre otros, y para las actividades relacionadas con estos activos. Algunas jurisdicciones han adoptado una estrategia de contención de contagio de riesgos al sistema financiero, prohibiendo total o parcialmente a las entidades financieras reguladas involucrarse en cualquier actividad relacionada con activos digitales⁴. Las diferencias entre jurisdicciones respecto a la respuesta regulatoria a menudo reflejan variadas prioridades nacionales y grados de desarrollo de estas actividades. A continuación, se describe el enfoque adoptado en distintos países y regiones para la regulación de este mercado.

1. Experiencia internacional

Brasil

Es uno de los países en Latinoamérica con mayor avance en el diseño de un marco legal para activos digitales. Desde 2017 el Banco Central de Brasil (BCB), como parte de sus funciones como autoridad cambiaria, exige a los residentes reportar la compra de activos digitales como una inversión en activos del exterior. Con ello, el BCB ha podido realizar seguimiento a flujos de inversión en estos activos. En 2020 el BCB impartió directrices con respecto a prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo, tales como procedimientos de debida diligencia y conocimiento del cliente, registro de operaciones y monitoreo, y análisis y reporte de operaciones sospechosas⁵. A finales de 2022 se sancionó la Ley 14.478 que define a los activos digitales como representaciones digitales de valor que pueden transferirse o negociarse electrónicamente y usarse para pagos o inversiones. Esta ley sentó las bases para regular los PSAD asignando al BCB la supervisión y regulación de la prestación de servicios relacionados con activos digitales y la autorización a los proveedores de dichos servicios. La Comisión de Valores Mobiliarios (CVM) quedó facultada para supervisar determinados tokens bajo las leyes del mercado de valores. La ley establece requerimientos de autorización y licenciamiento, directrices de buen gobierno, principios generales para la prestación de servicios con activos digitales y regímenes penales y sancionatorios. Desde la expedición de la ley, el BCB ha venido desarrollando la reglamentación secundaria para el cumplimiento de su mandato, con base en el actual régimen prudencial y cambiario. Por el momento, los PSAD deben cumplir con la normativa vigente de la CVM para la oferta de valores mobiliarios.

México

En México se emitió en 2018 la ley para regular las instituciones de tecnología financiera (conocida como Ley Fintech). Esta regula de forma general las principales tendencias en el mercado *fintech*, incluyendo segmentos específicos, como el de activos digitales. La normativa se refiere a activo virtual y lo define como una representación de valor registrada electrónicamente y utilizada por el público como medio de pago, y asigna al Banco de México (Banxico) la facultad de autorizar qué activos virtuales pueden ser usados en operaciones realizadas por instituciones financieras vigiladas. La ley crea dos nuevas figuras financieras autorizadas para ofrecer servicios con activos digitales: las instituciones de pago electrónico y las instituciones de financiamiento colectivo⁶. Estas entidades deben obtener licencia de la Comisión Nacional del Mercado

4 Según un estudio de Chainalysis (2023), las tasas de adopción de activos digitales están débilmente correlacionadas con las restricciones regulatorias. Incluso en países con prohibiciones parciales o generales, las tasas de adopción siguen siendo altas, lo que sugiere que las prohibiciones son, en general, ineficaces.

5 Circular No. 3.978 del 23 de enero de 2020 del Banco Central de Brasil.

6 Las entidades no financieras, como plataformas de intercambio de criptoactivos o proveedores de tecnología financiera, están autorizadas a prestar servicios de intercambio o custodia siempre y cuando

de Valores (CNMV) para poder operar con activos digitales. En 2019 Banxico emitió los términos, condiciones y restricciones que estas entidades deben seguir para realizar operaciones con activos digitales y limitó su uso por parte de bancos y entidades financieras tradicionales a operaciones internas, con el fin de proteger a sus usuarios. Las monedas estables reciben un tratamiento diferente y son definidas como unidades de valor vinculadas al valor de una moneda fiduciaria almacenadas mediante tecnologías de registro distribuido (DLT). Su emisión está restringida a entidades con licencia para actividades de captación, debido a que los derechos frente al emisor no difieren de los que se generan de la captación de depósitos⁷.

Estados Unidos

En Estados Unidos no existe aún una ley federal integral sobre activos digitales. En su lugar, algunas agencias federales, como la Comisión de Bolsa y Valores (SEC, por su sigla en inglés), han mantenido un diálogo activo con la industria y han utilizado sus facultades actuales para aprobar o restringir productos financieros relacionados con estos activos. Las autoridades estadounidenses han aplicado leyes financieras existentes caso por caso, y diversas agencias reivindican jurisdicción parcial según el tipo de activo o actividad. Por ejemplo, la SEC considera que muchos tokens de activos digitales son valores sujetos a las leyes de valores, especialmente si fueron ofrecidos como inversión para obtener ganancias futuras. Ante la ausencia de un marco legislativo específico, la SEC se ha apoyado en su autoridad tradicional para perseguir fraudes, manipulación y ventas de valores no registrados, argumentando que la mayoría de activos digitales son valores (Cantú *et al.*, 2025). La Comisión de Comercio de Futuros de Materias Primas (CFTC, por su sigla en inglés), por su parte, supervisa activos digitales que actúan como materias primas o *commodities*, como Bitcoin y Ether. La CFTC regula los mercados de futuros y derivados cripto y ha emprendido acciones contra fraudes y manipulación en mercados *spot* bajo su Ley de Intercambio de Mercancías. Las autoridades bancarias, como la Reserva Federal, la Oficina del Contralor de la Moneda (OCC, por su sigla en inglés) y la Corporación Federal de Seguro de Depósitos (FDIC, por su sigla en inglés), han emitido orientaciones para las instituciones bajo su supervisión, advirtiendo sobre los riesgos de los activos digitales. Existe, además, un debate frente a la regulación estatal y la federal. Mientras en el Congreso se discuten diferentes opciones para regular activos digitales y monedas estables a nivel federal⁸, algunos estados han establecido regímenes de licenciamiento para los PSAD. Actualmente, el gobierno de Estados Unidos muestra una postura favorable hacia el uso de activos digitales y monedas estables, por lo que ha impulsado iniciativas legislativas y órdenes ejecutivas en ese sentido. Por ejemplo, una iniciativa reciente impulsada por la SEC, en coordinación con otras agencias reguladoras del gobierno, busca aclarar cómo se aplican leyes federales de valores al mercado de activos digitales para brindar recomendaciones prácticas para una eventual regulación de este mercado.

Unión Europea

La Unión Europea (UE) ha asumido el liderazgo al establecer uno de los primeros marcos integrales para activos digitales a nivel supranacional. En junio de 2023 se adoptó formalmente la Regulación Markets in Cryptoassets (MiCA), con la intención de armonizar las reglas en los 27 Estados miembro⁹. La regulación tiene el objeto general de

no realicen actividades de recaudación de fondos ni mantengan custodia de recursos de sus clientes en moneda local o extranjera.

7 Circular 4 de 2019 del Banco de México.

8 Por ejemplo, actualmente existe un impulso bipartidista para establecer un marco regulatorio federal. Dos proyectos de ley, el *STABLE Act* en la Cámara de Representantes y el *GENIOUS Act* en el Senado, buscan regular a los emisores de monedas estables mediante requisitos de licenciamiento, estándares de reservas, obligaciones contra el lavado de activos y protecciones al consumidor.

9 Regulación 2023/1114 del Parlamento Europeo.

categorizar los activos digitales e identificar la regulación aplicable. En ese sentido, MiCA define tres categorías de activos digitales: 1) *tokens* de dinero electrónico (EMT, por su sigla en inglés) o activos digitales que buscan mantener un valor estable vinculado a una única moneda oficial, y a los cuales se les aplica la normativa actual de dinero electrónico, complementada con disposiciones sobre transparencia y reservas; 2) *tokens* referenciados a activos (ART, por su sigla en inglés), correspondientes a activos digitales que mantienen su valor estable en relación con una combinación de activos o derechos, y que están sujetos a requisitos similares a los de un instrumento financiero, y 3) otros activos digitales que no entran en las categorías anteriores, como las criptomonedas¹⁰. Los *tokens* vinculados a un valor financiero se encuentran regulados por el marco normativo sobre mercados e instrumentos financieros (MiFID II). Los emisores de ART y EMT necesitan licenciamiento previo y deben cumplir exigencias de capital mínimo, buen gobierno, solvencia, liquidez, reservas, límites de concentración, segregación de activos de clientes y transparencia total hacia los tenedores, entre otros. Además, monedas estables significativas a nivel global enfrentan restricciones adicionales¹¹ y el Banco Central Europeo tiene poder de vetar su autorización si se considera que amenaza la estabilidad monetaria de la región. Con el objetivo de proteger la estabilidad del sistema financiero tradicional mediante supervisión adecuada y requisitos prudenciales, MiCA establece condiciones específicas para las entidades financieras que decidan involucrarse en actividades con activos digitales¹². También, tipifica abusos de mercado por parte de los PSAD, como el uso de información privilegiada y manipulación de precios, y faculta a los supervisores a actuar contra ellos, con medidas similares a las que se aplicarían en los mercados financieros tradicionales. Las disposiciones de MiCA se aplican de forma escalonada desde diciembre de 2024. Países europeos fuera de la UE, como Liechtenstein, Noruega e Islandia, ya han anunciado que adoptarán MiCA en su legislación nacional para mantener la equivalencia con el mercado comunitario.

Reino Unido

En Reino Unido la regulación de las actividades con activos digitales inició con la modificación de la Ley de Servicios y Mercados Financieros que incluyó estos activos dentro de su perímetro y exigió que los PSAD estén autorizados por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA, por su sigla en inglés). Desde 2023, la FCA impone requisitos sobre publicidad, ofrecimiento de servicios y divulgación de información a las autoridades¹³. Al mismo tiempo, el Tesoro británico, en coordinación con la FCA y el Banco de Inglaterra, ha desarrollado un marco regulatorio integral para el mercado de activos digitales. Esta estrategia, implementada por fases, contempla la elaboración de documentos técnicos sobre temas específicos del mercado y consultas públicas. La regulación busca prohibir la emisión y ofrecimiento de servicios con activos digitales que no estén autorizados por la FCA, exigiendo condiciones, como gobernanza adecuada, gestión de riesgos y protocolos claros de emisión. En esa línea, en abril de 2025 el Tesoro presentó un proyecto estatutario que modifica la normativa vigente del mercado de valores para incorporar nuevas actividades reguladas, como la emisión,

10 Las monedas estables algorítmicas como TerraUSD están explícitamente prohibidas bajo MiCA debido a los riesgos que representan para la estabilidad financiera.

11 Por ejemplo, si una moneda estable no denominada en euros supera cierto umbral (más de 1 millón de transacciones diarias o EUR 200 millones en volumen diario), el emisor deberá detener las nuevas emisiones y presentar un plan de reducción de su uso como medio de pago. Esta medida, única de la UE, busca proteger la soberanía monetaria, evitando que monedas estables extranjeras (por ejemplo, referenciadas al dólar) se usen masivamente en Europa.

12 El artículo 60 de la regulación MiCA prevé que entidades financieras supervisadas, como bancos, firmas de inversión y sociedades administradoras de fondos, puedan prestar ciertos servicios relacionados con activos digitales. Para ello, deben notificar a la autoridad competente de su Estado miembro con al menos cuarenta días de antelación a la prestación de los servicios y presentar información detallada de los mismos, controles internos, sistemas de gestión de riesgos y medidas de protección al cliente.

13 FG23/3 de la Autoridad de Conducta Financiera.

custodia y operación de plataformas de negociación de activos digitales¹⁴. El proyecto introduce el concepto de “criptoactivo calificado” y exige a los PSAD obtener autorización de la FCA, cumpliendo con requisitos de divulgación, gobernanza y protección al consumidor. Además, se propone modificar el Reglamento de Servicios de Pago para incluir dentro del marco regulatorio los pagos realizados con monedas estables vinculadas a dinero fiduciario. La regulación se aplicará tanto a empresas nacionales como extranjeras que ofrezcan servicios en el Reino Unido, y entrará en vigor 21 días después de su aprobación, permitiendo a las autoridades financieras emitir directrices y normas complementarias.

Japón

Fue de los primeros países asiáticos en crear un marco regulatorio integral para activos digitales. La regulación fue desarrollada por la Agencia de Servicios Financieros (FSA, por su sigla en inglés) con un enfoque en estabilidad financiera, prevención de lavado de activos y protección al inversionista. Para ello, se introdujeron modificaciones a la Ley de Servicios de Pago de 2009 y a la Ley de Mercado e Instrumentos Financieros de 1948 en las que se definió el término “activo digital”, y se establecieron las actividades reguladas y los requisitos para la operación de los PSAD. Las plataformas de intercambio deben registrarse ante la FSA y cumplir con requisitos prudenciales relacionados con gobierno corporativo y estructura organizacional, capital, reporte de información y segregación de activos de clientes, entre otros. En 2022 Japón también actualizó su legislación sobre servicios de pago para regular monedas estables respaldadas por depósitos bancarios, limitando su emisión a bancos, proveedores de servicios de pago y fideicomisos bajo estrictos requisitos de emisión y redención¹⁵.

Singapur

La Autoridad Monetaria de Singapur (MAS, por su sigla en inglés) reguló desde 2019 a los activos digitales bajo la Ley de Servicios de Pago (Payment Services Act). Dicho régimen exige a los PSAD la obtención de una licencia y el cumplimiento de requisitos de gobierno corporativo, manejo seguro de fondos de clientes, reporte de información, entre otros. Singapur atrajo a numerosas plataformas de intercambio globales gracias a su entorno relativamente favorable, pero también ha calibrado sus políticas para proteger a los inversionistas minoristas. Tras episodios como la caída de Terra/Luna y la quiebra de fondos cripto en 2022 que afectaron a usuarios singapurenses, la MAS endureció su postura y en enero de 2022 prohibió la publicidad de servicios de activos digitales dirigida al público en general en medios de acceso masivo. En octubre de 2022 publicó propuestas para implementar controles adicionales a los proveedores, tales como la segregación de activos de clientes en fideicomisos, prohibiciones respecto a algunas actividades, la implementación de pruebas de idoneidad de los productos ofrecidos y advertencias de riesgo estandarizadas, entre otras. En cuanto a monedas estables, la MAS introdujo un marco regulatorio específico en agosto de 2023. La regulación autoriza la emisión de monedas estables emitidas únicamente en Singapur referenciadas al dólar de Singapur o a cualquiera de las monedas del G10¹⁶. Además, se incluyen requisitos para emisores relacionados

14 Actividades reguladas y otras provisiones sobre criptoactivos, Acta de Servicios y Mercados Financieros, *Draft Statutory Instrument 2025*, núm. 000.

15 Las monedas estables emitidas por bancos deben estar respaldadas únicamente en depósitos, lo que reduce el riesgo de mercado y de liquidez de las reservas y facilita el mantenimiento de la paridad con la moneda de referencia. En este caso, los consumidores podrían también beneficiarse del seguro de depósitos en la medida en que los fondos están administrados a través de vehículos cubiertos por dicho esquema. Los proveedores de servicios de pago deben respaldar la totalidad de su emisión con depósitos en instituciones aprobadas, garantías bancarias o activos seguros equivalentes. Los emisores deberán cumplir con las normas de protección al usuario y contra el lavado de dinero. Los intermediarios de monedas estables, incluso los domiciliados en el exterior, están obligados a establecer acuerdos de reparto de riesgos con los emisores y a cumplir con los mismos requisitos de los PSAD regulados.

16 Bélgica, Canadá, Francia, Alemania, Italia, Japón, Países Bajos, Suecia, Suiza, Reino Unido y Estados Unidos.

con activos elegibles para reservas de respaldo, capital propio mínimo, transparencia y divulgación, y la prohibición de ofrecer rendimientos o intereses a sus usuarios. Tanto bancos como entidades no bancarias pueden solicitar autorización para emitir monedas estables bajo este marco. Las monedas estables emitidas fuera de Singapur o referenciadas a otras monedas no están prohibidas en el país, pero son tratadas como los demás activos digitales y están sujetas a las reglas generales para los proveedores de estos activos, creando incentivos para que los emisores se establezcan localmente bajo supervisión de la MAS.

2. Principales lecciones de la experiencia internacional

La regulación global de activos digitales y monedas estables enfrenta desafíos significativos debido a la fragmentación normativa, la rápida evolución tecnológica, el carácter transfronterizo y descentralizado de estos mercados y la necesidad de una supervisión efectiva. Para abordar estos desafíos, organismos internacionales como el Banco de Pagos Internacionales (BPI) el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, por su sigla en inglés) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) promueven la adopción de estándares y principios comunes, así como una mayor coordinación internacional. La cooperación global es esencial, ya que los activos digitales operan sin fronteras, y se busca establecer estándares mínimos, mecanismos de supervisión conjunta y protocolos de intercambio de información.

Aunque algunos países han optado por prohibiciones totales, estas han demostrado ser poco efectivas, y la tendencia global se inclina hacia la integración regulada del sector. La innovación constante en el ecosistema de activos digitales, especialmente en áreas como las finanzas descentralizadas, plantea retos para los marcos regulatorios tradicionales, que deben adaptarse para supervisar entornos descentralizados sin entidades responsables claras. Esto ha llevado a explorar nuevas estrategias, como regular a actores clave o imponer controles en puntos de entrada y salida al sistema financiero tradicional. Además, la implementación efectiva de las normas requiere inversiones en capacidades técnicas y colaboración con empresas especializadas en análisis de tecnologías DLT. La trazabilidad y la supervisión de nuevos intermediarios también son prioridades. A pesar de estos retos, se observa una convergencia hacia un entorno más regulado e institucionalizado, con iniciativas como la creación de colegios de supervisores y la extensión de marcos normativos existentes para abarcar también nuevas áreas, como la tokenización de activos. En algunos casos, la industria también está adoptando prácticas de autorregulación para generar confianza.

La experiencia internacional demuestra que se avanza hacia un entorno más regulado e institucionalizado, guiado por principios generales de estabilidad financiera, integridad del mercado, protección al usuario y prevención de actividades ilícitas, con el objetivo de reducir riesgos sistémicos sin frenar la innovación. En ese sentido, es importante destacar que el diseño e implementación de la regulación debe considerar también las necesidades, prioridades y capacidades institucionales de cada jurisdicción. Las diferencias en el grado de desarrollo del sistema financiero y del mercado de activos digitales, la profundidad de los mercados de capital, los marcos legales existentes y los riesgos particulares a nivel local hacen que no exista una solución única aplicable a todos los países. Por tanto, aunque los principios globales sean una guía útil, la regulación debe adaptarse al contexto nacional para ser efectiva, proporcional y sostenible en el tiempo.

Referencias

Aquilina, M.; Frost, J.; Schrimpf, A. (2023). "Addressing the Risks in Crypto: Laying out the Options", *BIS Bulletin*, núm. 66, enero.

Banco de Pagos Internacionales (BPI) (2022). *Annual Economic Report 2022*, junio.

Cantú, C.; Frost, J.; Noone, T. (2025). "Some Perspectives on the Regulation of Stablecoins", *Law and Contemporary Problems*, vol. 87, núm. 2, abril.

Chainalysis (2023). *Geography of Cryptocurrency*, 2023, diciembre.

Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) (2022). *Regulation, Supervision and Oversight of Cryptoasset Activities and Markets*, octubre.

Grupo Consultivo de Directores de Estabilidad Financiera (CGDFS) (2023). "Financial Stability Risks from Cryptoassets in Emerging Market Economies", *BIS Papers*, agosto.

Fondo Monetario Internacional (FMI) (2021). *The Crypto Ecosystem and Financial Stability Challenges*, octubre.