



RECUADRO V.2:

Activos digitales y la nueva propuesta de Ley para el sector Fintech

La incorporación de avances tecnológicos en el sistema financiero ha facilitado cambios positivos en la provisión de servicios y en las entidades oferentes^{1/}, y a la vez ha motivado a revisar algunos de los marcos regulatorios actuales. En este contexto, el Ejecutivo ingresó recientemente un Proyecto de Ley que, entre otras materias, integra al perímetro regulatorio del BCCh a los activos digitales que representan dinero electrónico, comúnmente conocidos como *stablecoins*. Este Recuadro se refiere a las características de estos activos digitales, sus similitudes con el dinero electrónico y sus diferencias con otros tipos de activos digitales.

El dinero en formato digital o electrónico no es algo nuevo. Durante décadas los depósitos en los bancos comerciales han tenido un soporte y métodos de acceso digitales. El uso de dinero digital depositado en bancos comerciales u otros proveedores no bancarios representa un pasivo de estas instituciones y, finalmente depende de la existencia de una autoridad central encargada de controlar su oferta, regular a los intermediarios y otorgar finalidad a las transacciones.

Por otro lado, los avances tecnológicos han permitido que surjan activos digitales que intentan desafiar la noción centralizada del dinero. Este tipo de activos digitales, a menudo denominados como criptoactivos o criptomonedas, pretenden funcionar como dinero, sin mediar la existencia de una autoridad que sostenga la integridad y finalidad de los pagos efectuados, proponiendo en su lugar que protocolos de consenso descentralizados otorguen validez a los pagos efectuados con estos activos (Recuadro IV.1, IEF del primer semestre del 2018).

No obstante, aún no existe claridad acerca de si las denominadas criptomonedas puedan cumplir con las funciones del dinero. Lo anterior, debido a que ellas están sujetas a variaciones importantes de precio, lo que, entre otras razones^{2/}, les impide cumplir con las funciones del dinero de manera adecuada. Más bien, la información disponible indica que la mayor parte de estos activos es usada para actividades especulativas, sin perjuicio de que, para algunos usuarios, las criptomonedas puedan ofrecer ventajas en comparación con el dinero tradicional.

Por el contrario, las *stablecoins* son activos digitales que presentan características que los distinguen de la mayoría de los criptoactivos de emisión descentralizada en tanto pretenden mantener un valor estable en relación con el dinero fiduciario y para ello típicamente utilizan fondos de reserva, los que, en teoría, respaldan el valor de estos activos^{3/}. Así, existen diseños de *stablecoins* en los cuales el emisor de estos activos se constituye en un deudor del tenedor del activo, toda vez que este tendrá derecho a que el emisor le reembolse el valor de la *stablecoin* o, en su defecto, a una porción del fondo de reserva.

^{1/} La agenda de trabajo *Fintech* de Bali, elaborada por el Banco Mundial y el FMI destaca que estas actividades tienen el potencial de fortalecer la eficiencia, inclusión y desarrollo de los mercados financieros. Véase [link](#).

^{2/} Por ejemplo, el tiempo que debe transcurrir para realizar transacciones desintermediadas con criptomonedas, la exposición a ataques que vulneren los mecanismos de consenso predefinidos, y el alto uso energético de los protocolos de consenso de algunas de las denominadas criptomonedas.

^{3/} Algunas *stablecoins* algorítmicas intentan mantener el valor mediante la modificación de la base monetaria en respuesta a cambios en la demanda.



Los instrumentos de estas características presentan similitudes importantes con formas tradicionales de dinero electrónico. La captación de dinero del público o emisión de dinero electrónico tiene características equivalentes a algunas de las configuraciones de las *stablecoins*, lo que ha sido reconocido en diferentes jurisdicciones (tabla V.7).

TABLA V.4 TRATAMIENTO REGULATORIO A *STABLECOINS* QUE SON EQUIVALENTES AL DINERO ELECTRÓNICO EN JURISDICCIONES SELECCIONADAS

Jurisdicción	Descripción	Fuente
Estados Unidos	Office of the Comptroller of the Currency (OCC) señala que las <i>stablecoins</i> pueden ser emitidas por los bancos para facilitar pagos de sus clientes, de manera equivalente a las tarjetas de débito, prepago o cheques. Al mismo tiempo, los criptoactivos que no son dinero electrónico no son regulados a nivel federal.	OCC – interpretative letter 1174. (2021).
Reino Unido	Regulador de conducta reconoce que la emisión de estos activos deberán regularse como dinero electrónico. Otros activos de pago no son regulados.	Policy Statement 19/22 (2019)
Singapur	La autoridad monetaria define que los e-money token deben ser regulados como dinero electrónico y son diferentes a otros activos de pago	Payment Service Act (2019)
Suiza	Los e-money token son equivalentes a depósitos bancarios.	Guidelines for Stablecoins – Finma (2019)
Unión Europea (propuesta)	Regulación de e-money tokens de manera diferenciada al resto de los otros activos de pago.	MICAR proposal.

Fuente: Banco Central de Chile.

En esa línea, una entidad que realiza una actividad consistente en emitir un activo a cambio de la captación de fondos debiera ser regulada como tal, con independencia de si la captación implica acreditar dinero en una cuenta, o emitir algún tipo de activo digital. Por esta razón, el Proyecto de Ley incorpora al perímetro regulatorio a aquellos activos digitales que representen una captación de recursos del público, haciéndoles extensivo el marco regulatorio del BCC^{4/}.

En tanto, no es evidente que un marco regulatorio de pagos deba ser aplicable a las actividades realizadas con criptomonedas. Esto, debido a que aún es limitada la experiencia internacional al respecto y, además, no hay mayor certeza respecto del eventual uso de estos activos digitales como instrumentos de pago en el futuro cercano.

A la luz de los antecedentes disponibles, parece adecuada la aproximación adoptada en el Proyecto de Ley respecto a las criptomonedas. Esta aproximación consiste en regular actividades específicas realizadas con estos activos digitales bajo una óptica de conducta de mercado, otorgando a la Comisión para el Mercado Financiero atribuciones en la materia. Con todo, nada impide que esta aproximación pueda ser revisada en el futuro en caso de que los antecedentes disponibles cambien.

^{4/} Asimismo, es relevante que los eventuales sistemas de pago que funcionen con esos activos puedan ser reconocidos como sistemas de pago regulados y, también, que las operaciones de cambios internacionales realizadas con este tipo de activos estén sujetas a la regulación cambiaria que pueda emitir el BCC^{4/} en el ejercicio de sus atribuciones legales.