



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales
ICADE

ECONOMÍA POLÍTICA INTERNACIONAL DE LOS CRIPTOACTIVOS: LAS STABLECOINS COMO NUEVA INFRAESTRUCTURA MONETARIA GLOBAL

Autor: Juan Milans del Bosch Mora
Director: Robert Andrew Robinson

MADRID | Mayo de 2026

RESUMEN.....	3
PALABRAS CLAVE.....	3
ABSTRACT.....	4
KEYWORDS.....	4
1. Introducción.....	5
1.1 Transformación de la arquitectura monetaria global.....	5
1.2 Irrupción de las stablecoins como fenómeno estructural.....	5
1.3 Estado de la cuestión.....	6
1.4 Objetivos.....	7
1.5 Metodología.....	7
2. Marco Teórico.....	9
2.1 Posicionamiento teórico: Economía Política Internacional.....	9
2.2 ¿Qué son realmente las stablecoins?.....	10
2.3 ¿En qué se diferencian de las criptomonedas?.....	11
2.4 Origen e impulsores de su irrupción.....	12
2.4.1 Impulsores tecnológicos.....	12
2.4.2 Impulsores económicos.....	12
2.4.3 Impulsores institucionales.....	13
2.5 Diseño económico y modelos de respaldo.....	13
2.6 Propuesta de valor para consumidores, empresas y mercados.....	15
2.6.1 Valor para consumidores.....	16
2.6.2 Valor para empresas.....	16
2.6.3 Valor para los mercados financieros.....	17
2.7 Escala de mercado e integración con el sistema financiero tradicional.....	17
3. Implicaciones estructurales para el sistema monetario internacional.....	19
3.1 Infraestructura de pagos y competencia privada.....	19
3.2 Dolarización digital y provisión internacional de liquidez.....	21
3.3 Soberanía monetaria y jerarquía del dólar.....	23
3.4 Limitaciones estructurales: el problema del prestamista de última instancia.....	25
3.5 Transformación estructural o adaptación del sistema.....	26
4. Regulación y casos de estudio.....	28
4.1 Estados Unidos.....	28
4.2 Unión Europea.....	29
4.3 Argentina: adopción bajo presión monetaria.....	31
4.4 Evolución regulatoria y desafíos pendientes.....	33
5. Discusión.....	35
5.1 Riesgos financieros e institucionales.....	35
5.2 Condiciones para su consolidación y escenarios futuros.....	36
6. Conclusión.....	38
7. Declaración sobre el uso de la inteligencia artificial (IA).....	40
8. Bibliografía.....	41

RESUMEN

Este Trabajo de Fin de Grado analiza el papel de las stablecoins en la economía política internacional y evalúa su potencial para convertirse en una infraestructura relevante dentro del sistema monetario y financiero global. A diferencia de otros criptoactivos, las stablecoins buscan mantener un valor estable mediante su vinculación a monedas fiduciarias y el respaldo de reservas financieras. El estudio examina los factores que han impulsado su crecimiento, entre ellos la digitalización de los pagos, las limitaciones de los sistemas tradicionales de transferencias internacionales y la creciente demanda de acceso eficiente al dólar estadounidense. Asimismo, se analizan sus aplicaciones en pagos, remesas y mercados financieros, así como los riesgos asociados a la estabilidad financiera, la regulación y la soberanía monetaria. Finalmente, se estudia su relación con las monedas digitales de bancos centrales y con los procesos de tokenización de activos, concluyendo que las stablecoins representan una innovación con importantes implicaciones económicas, financieras y geopolíticas.

PALABRAS CLAVE

Stablecoins, economía política internacional, sistema monetario internacional, dólar estadounidense, blockchain, activos digitales, criptoactivos, criptomonedas, pagos internacionales, remesas, inclusión financiera, tokenización de activos, innovación financiera, regulación financiera, estabilidad financiera, soberanía monetaria, finanzas digitales, monedas digitales de bancos centrales (CBDC), infraestructura financiera, mercados financieros internacionales.

ABSTRACT

This Final Degree Project analyzes the role of stablecoins in International Political Economy and evaluates their potential to become a relevant component of the global monetary and financial system. Unlike other cryptoassets, stablecoins aim to maintain a stable value through their linkage to fiat currencies and the backing of financial reserves. The study examines the factors driving their growth, including the digitalization of payments, the limitations of traditional cross border transfer systems, and the increasing demand for efficient access to the US dollar. It also explores their applications in payments, remittances, and financial markets, as well as the risks they pose to financial stability, regulation, and monetary sovereignty. Finally, the project assesses their relationship with central bank digital currencies and asset tokenization processes, concluding that stablecoins represent a financial innovation with significant economic, financial, and geopolitical implications.

KEYWORDS

Stablecoins, International Political Economy, International Monetary System, US Dollar, Blockchain, Digital Assets, Cryptoassets, Cryptocurrencies, Cross Border Payments, Remittances, Financial Inclusion, Asset Tokenization, Financial Innovation, Financial Regulation, Financial Stability, Monetary Sovereignty, Digital Finance, Central Bank Digital Currencies (CBDCs), Financial Infrastructure, International Financial Markets.

1. Introducción

1.1 Transformación de la arquitectura monetaria global

Desde la crisis financiera global de 2008, el sistema monetario internacional ha experimentado cambios profundos marcados por una expansión monetaria sin precedentes, una creciente digitalización de los pagos y una mayor concentración del poder de liquidación en grandes infraestructuras financieras y redes bancarias globales (Bank for International Settlements [BIS], 2023). Aunque estos avances han aumentado la velocidad y el alcance de las transacciones financieras, persisten fricciones estructurales importantes, especialmente en los pagos transfronterizos, donde los costes siguen situándose por encima de los objetivos internacionales y la dependencia de bancos corresponsales genera ineficiencias y retrasos (World Bank, 2023).

Al mismo tiempo, la arquitectura monetaria internacional continúa organizada en torno a una jerarquía dominada por el dólar estadounidense, cuya provisión global depende del sistema bancario y de mercados financieros regulados. Tras 2008, la combinación de liquidez abundante, mayores exigencias regulatorias y una creciente fragmentación geopolítica ha creado tensiones entre la demanda internacional de dólares y el acceso efectivo al sistema financiero tradicional (IMF, 2023), dejando una economía global altamente digitalizada dependiente de infraestructuras jerárquicas, costosas y sujetas a condicionantes institucionales y políticos.

1.2 Irrupción de las stablecoins como fenómeno estructural

Las stablecoins pueden definirse como representaciones digitales de moneda fiduciaria que circulan sobre redes basadas en tecnología blockchain y que buscan mantener una paridad estable con una moneda soberana, generalmente el dólar estadounidense. A diferencia de criptomonedas volátiles, su diseño pretende replicar digitalmente el valor de una moneda oficial y reducir la incertidumbre asociada a la fluctuación de precios.

En su modelo más extendido, son emitidas por entidades privadas que mantienen reservas en activos tradicionales, como depósitos bancarios o letras del Tesoro estadounidense a corto plazo, con el objetivo de sostener una equivalencia cercana a uno a uno entre el token y la moneda de referencia. Informes del Financial Stability Board y del Bank for International

Settlements muestran que las principales stablecoins respaldadas por activos han incrementado de forma significativa su exposición a deuda pública estadounidense, consolidando su integración con el sistema financiero tradicional (Financial Stability Board [FSB], 2023; Bank for International Settlements [BIS], 2023).

Sin embargo, su relevancia no radica únicamente en su diseño técnico. Su rápida expansión, su utilización como medio de pago digital y su función como vía de acceso a dólares en economías con restricciones financieras indican que están operando como una capa alternativa de liquidación sobre el sistema monetario existente (International Monetary Fund [IMF], 2023).

La cuestión central no es, por tanto, si constituyen una innovación dentro del ecosistema cripto, sino si representan la aparición de una infraestructura privada paralela capaz de redefinir los mecanismos de intermediación, la provisión internacional de liquidez en dólares y, en última instancia, el equilibrio de poder dentro del sistema financiero global.

1.3 Estado de la cuestión

La literatura reciente ha comenzado a abordar el fenómeno de las stablecoins desde perspectivas regulatorias, financieras y tecnológicas. El Bank for International Settlements ha analizado sus implicaciones para la estabilidad financiera, destacando riesgos potenciales asociados a la liquidez de reservas y a posibles episodios de pérdida de confianza (BIS, 2023). El Financial Stability Board ha enfatizado la necesidad de marcos regulatorios coordinados a nivel internacional para mitigar riesgos sistémicos (FSB, 2023).

El Fondo Monetario Internacional ha estudiado el impacto de los criptoactivos y stablecoins en economías emergentes, señalando que su adopción puede afectar flujos de capital y transmisión de política monetaria (IMF, 2023). Desde el ámbito académico, trabajos como el de Gorton y Zhang han comparado las stablecoins con episodios históricos de banca privada y emisión de pasivos respaldados por activos, resaltando paralelismos con experiencias anteriores de dinero cuasi bancario (Gorton & Zhang, 2021).

No obstante, persiste un vacío analítico en la integración de tres dimensiones fundamentales: su diseño económico como pasivos privados, su propuesta de valor real para consumidores y empresas, y su potencial para redefinir la infraestructura del sistema monetario internacional. Este trabajo busca abordar conjuntamente estas dimensiones desde la Economía Política Internacional.

1.4 Objetivos

El objetivo general de este trabajo es analizar las stablecoins como instrumentos de dinero digital privado y evaluar su potencial para convertirse en una infraestructura relevante dentro del sistema monetario internacional. Más allá de su clasificación como activos digitales, se plantea la hipótesis de que las stablecoins responden a limitaciones estructurales del sistema financiero contemporáneo y que su expansión refleja una demanda real de mayor eficiencia, accesibilidad y flexibilidad en la provisión de liquidez internacional.

En primer lugar, el estudio examina el origen de las stablecoins y su diferenciación respecto a otras criptomonedas, identificando las fricciones económicas e institucionales que motivaron su desarrollo. En segundo lugar, se analiza su propuesta de valor económica desde la perspectiva de consumidores, empresas y mercados financieros, con el fin de evaluar si su crecimiento responde únicamente a dinámicas especulativas o a mejoras funcionales concretas dentro de la infraestructura de pagos y liquidación.

Asimismo, se estudian su diseño institucional, el papel de los emisores, la composición de sus reservas y los riesgos asociados a su funcionamiento, considerando también la evolución del debate regulatorio. A partir de este análisis, el trabajo sostiene que las stablecoins no deben entenderse únicamente como una innovación tecnológica, sino como una herramienta con capacidad potencial para fortalecer y reconfigurar el sistema financiero global en múltiples niveles.

1.5 Metodología

Este trabajo adopta un enfoque mixto que combina análisis cualitativo y cuantitativo. El período de estudio comprende los años 2017 a 2025, desde la primera expansión significativa del mercado de stablecoins hasta la consolidación de los primeros marcos regulatorios con alcance real. Este intervalo permite observar tanto las fases de crecimiento acelerado como las primeras respuestas institucionales, que son las dos dimensiones centrales del análisis.

El análisis se estructura en dos niveles. En el primero, se examina el diseño económico de las stablecoins y su integración con el sistema financiero tradicional a partir de datos de mercado, informes de organismos internacionales y literatura académica especializada. Las fuentes principales son el BIS, el FMI, el FSB, Chainalysis y datos de cadena pública verificables. En el segundo nivel, el trabajo recurre al método comparado de casos para analizar cómo diferentes jurisdicciones han respondido a la expansión de las stablecoins.

La selección de casos sigue el criterio de máxima variación controlada: Estados Unidos, la Unión Europea y Argentina representan tres posiciones estructuralmente distintas en el sistema monetario internacional y tres respuestas regulatorias que obedecen a lógicas opuestas. El análisis de cada caso se organiza en torno a tres variables: el poder monetario de la jurisdicción, la estrategia adoptada frente a las stablecoins y el resultado observado en términos de adopción, regulación y efectos sobre la soberanía monetaria. Esta estructura permite comparar casos con condiciones de partida muy distintas sin perder la coherencia analítica.

2. Marco Teórico

2.1 Posicionamiento teórico: Economía Política Internacional

Este trabajo se inscribe en la tradición de la Economía Política Internacional (EPI), una disciplina que estudia la interacción entre poder político y estructuras económicas a nivel global. La EPI parte de una premisa sencilla pero con consecuencias amplias: los mercados no operan en el vacío. Están moldeados por decisiones políticas, jerarquías institucionales y relaciones de poder entre Estados. Aplicar este marco a las stablecoins significa no limitarse a analizar su diseño técnico o su eficiencia económica, sino preguntarse quién gana y quién pierde con su expansión, y por qué.

El primer pilar teórico es el concepto de jerarquía monetaria internacional, desarrollado por Strange (1988) y ampliado por Cohen (2004, 2008). Strange argumentó que el poder estructural en la economía global se ejerce a través del control sobre cuatro estructuras básicas: la seguridad, la producción, las finanzas y el conocimiento. De estas, las finanzas son la más relevante para este trabajo, porque quien controla la creación y distribución de crédito internacional determina en gran medida quién puede y quién no puede participar plenamente en la economía global. Cohen (2004) llevó este argumento al terreno monetario: las monedas compiten entre sí en una jerarquía internacional donde el dólar ocupa la cima, y esa posición no es solo económica, sino política. Las stablecoins, al denominarse mayoritariamente en dólares y operar sobre infraestructura privada, reproducen y refuerzan esa jerarquía por vías nuevas.

El segundo pilar es el concepto de dinero como infraestructura social e institucional. Mehrling (2011) argumentó que el sistema monetario moderno funciona como una jerarquía de liquidez en la que distintos tipos de dinero, desde los depósitos bancarios hasta la deuda pública, se relacionan entre sí a través de la capacidad de acceder a un prestamista de última instancia. Las stablecoins irrumpen en esa jerarquía como un nivel nuevo: emiten pasivos privados a escala global, pero sin acceso a la red de seguridad pública que sostiene al resto del sistema. Pozsar et al. (2010) añadieron a este marco el concepto de shadow banking, un sistema financiero paralelo que crea liquidez y crédito fuera del perímetro regulado. Las stablecoins comparten rasgos estructurales con esa lógica: movilizan ahorro, proveen liquidez internacional y generan demanda de activos seguros, todo ello sin las salvaguardas institucionales que se exigen a los bancos.

El tercer pilar es el institucionalismo liberal de Keohane y Nye (1977). Su concepto de interdependencia compleja resulta útil aquí porque describe un mundo en el que los actores no estatales, incluidas las empresas privadas, adquieren capacidad de influir sobre estructuras que antes eran exclusivamente estatales. Aplicado a las stablecoins, este marco permite entender por qué Tether o Circle no son meros intermediarios técnicos, sino actores con capacidad real de moldear la distribución internacional de liquidez y, con ella, la relación entre Estados y mercados. En conjunto, estos tres marcos ofrecen las herramientas conceptuales para ir más allá del análisis técnico y situar las stablecoins donde realmente importan: en la estructura de poder del sistema monetario internacional.

2.2 ¿Qué son realmente las stablecoins?

Una stablecoin es un token digital emitido sobre una red blockchain cuyo objetivo es mantener un valor estable en relación con una moneda soberana, normalmente el dólar estadounidense. A diferencia de criptomonedas como Bitcoin o Ether, cuyo precio fluctúa libremente en función de la oferta y la demanda, las stablecoins están diseñadas para replicar el valor de una moneda fiduciaria existente y reducir la volatilidad característica de la mayoría de criptoactivos (Bank for International Settlements [BIS], 2023; Bullmann et al., 2019).

En términos operativos, su funcionamiento puede describirse de forma sencilla. Un usuario entrega dólares al emisor de la stablecoin y, a cambio, recibe un token digital equivalente. Ese token puede transferirse entre usuarios a través de la red blockchain, de forma directa y sin necesidad de intermediación bancaria tradicional. En principio, el titular puede canjear el token nuevamente por dólares, lo que sostiene la paridad cercana a uno a uno. Para garantizar esta convertibilidad, el emisor mantiene reservas en activos tradicionales, como depósitos bancarios o letras del Tesoro estadounidense a corto plazo (Financial Stability Board [FSB], 2023; Arner et al., 2020).

Tabla 1. Modelos de stablecoin: mecanismo, estabilidad y riesgo				
Modelo	Mecanismo de respaldo	Estabilidad	Riesgo principal	Ejemplo
Respaldo en activos tradicionales	Reservas en depósitos bancarios y Treasuries a corto plazo	Alta	Corrida si se pierde confianza en el emisor	<i>USDT, USDC</i>
Respaldo en criptoactivos	Sobrecolateralización con activos digitales en contratos inteligentes	Media	Liquidaciones en cascada ante alta volatilidad del colateral	<i>DAI</i>
Algorítmico	Ajuste automático de oferta sin activos de respaldo	Baja	Colapso irreversible ante pérdida de confianza en el mecanismo	<i>TerraUSD</i>

Fuente: BIS (2023); Bullmann et al. (2019).

Este mecanismo de emisión y redención es fundamental. La estabilidad de la stablecoin

depende de la confianza en que el emisor pueda satisfacer solicitudes de reembolso en todo momento. Si los usuarios dudan de la calidad o liquidez de las reservas, puede producirse una presión de reembolso similar a una corrida, fenómeno que ha sido analizado por el BIS y por la literatura académica sobre instrumentos monetarios privados (BIS, 2023; Gorton & Zhang, 2021). Por tanto, aunque operen sobre infraestructuras descentralizadas, su estabilidad descansa en elementos financieros tradicionales como la gestión de liquidez, la calidad crediticia de los activos de respaldo y la transparencia informativa.

2.3 ¿En qué se diferencian de las criptomonedas?

Desde el punto de vista económico, una stablecoin constituye un pasivo privado. El titular del token no posee directamente los activos de reserva, sino un derecho frente al emisor. Su estabilidad depende, por tanto, de la calidad de las reservas y de la credibilidad del compromiso de redención (Gorton & Zhang, 2021; BIS, 2023).

En este sentido, su estructura presenta similitudes con instrumentos financieros de corto plazo que funcionan como sustitutos del dinero, como los fondos del mercado monetario o ciertos instrumentos respaldados por activos. La diferencia es que el pasivo se representa como token digital transferible sobre una red blockchain, lo que permite su circulación global sin intermediación bancaria directa, razón por la que algunos autores las consideran una nueva forma de “money-like instrument” digital (Arner et al., 2020).

Esta característica la distingue tanto del dinero del banco central como de las criptomonedas descentralizadas. El dinero emitido por un banco central es un pasivo público, respaldado por la autoridad monetaria del Estado. Bitcoin, en cambio, no representa una obligación frente a ninguna entidad ni está vinculado a activos subyacentes; su valor responde exclusivamente a la dinámica del mercado (BIS, 2023).

Las stablecoins ocupan una posición intermedia. Utilizan infraestructura tecnológica descentralizada para la transferencia de valor, pero su estabilidad se apoya en activos financieros tradicionales. No son simplemente criptomonedas menos volátiles, sino instrumentos híbridos que digitalizan pasivos privados respaldados por activos seguros. Esta diferencia es central para comprender por qué han adquirido un papel creciente como instrumentos de pago y liquidación dentro del sistema financiero internacional.

2.4 Origen e impulsores de su irrupción

Si las stablecoins constituyen pasivos digitales privados respaldados por activos tradicionales, la cuestión relevante no es únicamente cómo funcionan, sino por qué han alcanzado una expansión significativa en la última década. La tecnología blockchain existe desde 2009, y los instrumentos financieros respaldados por activos son anteriores. Sin embargo, la combinación de determinados cambios tecnológicos, económicos e institucionales ha generado un entorno especialmente propicio para su desarrollo.

La irrupción de las stablecoins no puede explicarse como un fenómeno puramente tecnológico. Su expansión responde a la convergencia de tres dinámicas: la maduración de infraestructuras digitales de liquidación, la persistencia de fricciones en el sistema financiero internacional y la creciente demanda de acceso a dólares fuera de los canales bancarios tradicionales (Bank for International Settlements [BIS], 2023; International Monetary Fund [IMF], 2023).

2.4.1 Impulsores tecnológicos

El primer conjunto de factores es tecnológico. El desarrollo de redes blockchain públicas ha permitido la transferencia de activos digitales sin necesidad de intermediación bancaria directa. Estas redes ofrecen liquidación casi inmediata, programación mediante contratos inteligentes y operatividad transfronteriza sin depender de sistemas tradicionales como SWIFT o redes de corresponsalía bancaria (BIS, 2023).

Además, el crecimiento del ecosistema de aplicaciones descentralizadas y plataformas digitales ha generado una demanda interna de instrumentos de liquidación estables. En mercados cripto, la volatilidad de activos como Bitcoin dificulta su uso como medio de intercambio. Las stablecoins surgieron inicialmente como una solución técnica a este problema, proporcionando una unidad de cuenta relativamente estable dentro de entornos digitales (Bullmann et al., 2019).

2.4.2 Impulsores económicos

Los factores económicos han sido igualmente determinantes. A pesar de los avances en digitalización, los pagos transfronterizos siguen siendo costosos, lentos y dependientes de múltiples intermediarios. El Banco Mundial ha documentado que el coste promedio de las

remesas internacionales continúa situándose por encima de los objetivos fijados por organismos multilaterales (World Bank, 2023). Estas ineficiencias crean espacio para alternativas digitales más ágiles.

Por otra parte, el dólar mantiene una posición dominante como moneda de reserva e intercambio internacional, pero el acceso a dólares fuera de Estados Unidos depende del sistema bancario global y de mercados regulados. En economías con inflación elevada o restricciones cambiarias, esa demanda no siempre puede satisfacerse por vías tradicionales (IMF, 2023). Las stablecoins respaldadas por dólares ofrecen una forma digital de acceder a liquidez en moneda fuerte sin necesidad de cuentas bancarias en jurisdicciones específicas, lo que explica su adopción en mercados emergentes y plataformas digitales internacionales.

2.4.3 Impulsores institucionales

Finalmente, los factores institucionales han contribuido de manera decisiva a su expansión. Tras la crisis financiera de 2008, el endurecimiento regulatorio sobre el sistema bancario tradicional incrementó los requisitos de capital y liquidez, reforzando la estabilidad pero también limitando ciertos tipos de intermediación (BIS, 2023). Este entorno favoreció la aparición de soluciones financieras en los márgenes del sistema bancario.

Además, la fragmentación geopolítica creciente ha puesto de relieve la dimensión política de la infraestructura financiera internacional. El acceso a sistemas de pagos globales y a la liquidez en dólares puede verse condicionado por decisiones regulatorias y sanciones. En este contexto, instrumentos digitales que operan parcialmente fuera de las infraestructuras tradicionales adquieren atractivo estratégico para determinados actores.

Por último, la ausencia inicial de marcos regulatorios específicos permitió un crecimiento relativamente rápido del sector antes de que las autoridades establecieran reglas claras. El Financial Stability Board ha reconocido que la falta de coordinación regulatoria internacional contribuyó a la expansión temprana de los criptoactivos, incluidas las stablecoins (Financial Stability Board [FSB], 2023).

2.5 Diseño económico y modelos de respaldo

El funcionamiento económico de una stablecoin depende fundamentalmente de la forma en que se respalda el valor del token. Aunque todas comparten el objetivo de mantener una paridad

estable con una moneda fiduciaria, los mecanismos utilizados para sostener esa estabilidad pueden variar de manera significativa. Por esta razón, la literatura académica y los organismos internacionales suelen clasificar las stablecoins en tres grandes categorías según su diseño económico: aquellas respaldadas por activos tradicionales, aquellas respaldadas por criptoactivos y aquellas que utilizan mecanismos algorítmicos para regular su oferta (Bank for International Settlements [BIS], 2023; Bullmann et al., 2019).

El modelo más extendido en la actualidad es el de stablecoins respaldadas por activos fuera de la cadena digital. En este esquema, una entidad privada emite tokens digitales que representan una promesa de convertibilidad frente a una moneda fiduciaria, generalmente el dólar estadounidense. Para sostener esta promesa, el emisor mantiene reservas en instrumentos financieros tradicionales que pueden utilizarse para satisfacer solicitudes de reembolso por parte de los usuarios. Estas reservas suelen incluir depósitos bancarios, instrumentos del mercado monetario y, de forma creciente, letras del Tesoro estadounidense a corto plazo.

Este modelo presenta paralelismos con otros instrumentos del sistema financiero que emiten pasivos líquidos respaldados por activos relativamente seguros. Adrian y Mancini-Griffoli (2019) señalan que muchas innovaciones en dinero digital privado pueden entenderse como extensiones tecnológicas de mecanismos financieros ya existentes, en los que la confianza en el valor del instrumento depende de la calidad de los activos que lo respaldan. En el caso de las stablecoins, el elemento novedoso no es la existencia de un pasivo respaldado por activos, sino la utilización de infraestructuras digitales descentralizadas para su emisión y circulación.

La estabilidad de este sistema depende de varios factores. En primer lugar, la calidad crediticia de los activos de reserva resulta esencial para preservar la confianza de los usuarios. En segundo lugar, la liquidez de dichos activos determina la capacidad del emisor para responder a solicitudes de reembolso en momentos de tensión. Finalmente, la transparencia en la gestión de las reservas juega un papel clave para evitar dudas sobre la solvencia del sistema. Si los usuarios comienzan a cuestionar la capacidad del emisor para sostener la paridad, pueden producirse presiones de redención similares a las corridas observadas en ciertos instrumentos del sistema financiero tradicional (Gorton & Zhang, 2021).

Un segundo modelo de stablecoin es aquel respaldado por criptoactivos. En este caso, el token mantiene su valor mediante la sobrecolateralización con activos digitales depositados en contratos inteligentes. En términos prácticos, esto significa que los usuarios deben bloquear una cantidad de criptoactivos cuyo valor exceda el del token emitido. Si el valor del colateral

cae por debajo de un determinado umbral, el sistema activa mecanismos automáticos de liquidación para proteger la estabilidad del token.

Este diseño busca reducir la dependencia de intermediarios centralizados y trasladar la gestión del sistema a contratos inteligentes programados en la blockchain. Sin embargo, también introduce nuevas fuentes de riesgo, ya que la estabilidad del token depende de la volatilidad de los activos digitales utilizados como respaldo. En contextos de alta volatilidad, estos sistemas pueden verse sometidos a fuertes presiones de liquidación, lo que limita su capacidad para funcionar como instrumentos estables de largo plazo (Auer, Arner, & Frost, 2020).

Por último, existen stablecoins algorítmicas, cuyo objetivo es mantener la estabilidad mediante mecanismos automáticos que ajustan la oferta del token en función de su precio de mercado. En teoría, estos sistemas buscan replicar una forma programada de política monetaria que expanda o contraiga la cantidad de tokens en circulación para mantener la paridad con la moneda de referencia. Sin embargo, la experiencia reciente ha puesto de manifiesto las limitaciones de este enfoque. En ausencia de activos de respaldo creíbles, la estabilidad depende exclusivamente de la confianza en el mecanismo de estabilización, lo que puede generar dinámicas de pérdida de confianza difíciles de revertir (International Monetary Fund [IMF], 2023).

En la práctica, la evolución del mercado sugiere una clara preferencia por stablecoins respaldadas por activos tradicionales. Este modelo combina la eficiencia tecnológica de las redes blockchain con la estabilidad proporcionada por activos financieros líquidos y ampliamente aceptados. Como resultado, las stablecoins más utilizadas operan como una capa digital construida sobre el sistema financiero existente, más que como una alternativa completamente independiente del mismo.

2.6 Propuesta de valor para consumidores, empresas y mercados

El crecimiento de las stablecoins no puede explicarse únicamente por su diseño tecnológico o por las condiciones estructurales que facilitaron su aparición. Para comprender su rápida expansión es necesario analizar la propuesta de valor que ofrecen a distintos participantes del sistema financiero. A diferencia de muchas criptomonedas cuyo uso se ha asociado principalmente a dinámicas especulativas, las stablecoins han encontrado aplicaciones concretas en pagos digitales, transferencias internacionales y liquidación de transacciones financieras. Su utilidad puede analizarse desde tres perspectivas principales: consumidores,

empresas y mercados financieros.

2.6.1 Valor para consumidores

Desde la perspectiva de los consumidores, una de las ventajas más evidentes de las stablecoins es la posibilidad de realizar transferencias internacionales de valor de forma rápida y con costes potencialmente inferiores a los sistemas tradicionales. Los pagos transfronterizos actuales dependen de redes de bancos corresponsales y sistemas de mensajería financiera como SWIFT, lo que implica múltiples intermediarios y tiempos de liquidación que pueden extenderse durante varios días.

Según el Banco Mundial, el coste medio global de las remesas internacionales se situaba en 6.2% del valor transferido en 2023, muy por encima del objetivo del 3% fijado por Naciones Unidas para 2030 (World Bank, 2023). En determinados corredores de remesas, especialmente hacia economías emergentes, los costes pueden superar incluso el 8% del importe enviado.

Las stablecoins permiten transferir valor directamente entre billeteras digitales utilizando redes blockchain públicas, reduciendo significativamente la intermediación financiera. En redes como Tron o Solana, las comisiones de transferencia suelen situarse en menos de un dólar por transacción, mientras que el tiempo de liquidación puede ser de unos pocos minutos. Esta diferencia resulta especialmente relevante si se considera que el volumen global de remesas internacionales superó los 669 mil millones de dólares en 2023, lo que muestra el tamaño del mercado en el que estas tecnologías podrían ofrecer alternativas más eficientes (World Bank, 2023).

Además de reducir costes y tiempos de transferencia, las stablecoins pueden ofrecer acceso a dólares digitales en economías donde el acceso al sistema financiero internacional es limitado. El Fondo Monetario Internacional ha señalado que los criptoactivos, incluidas las stablecoins, están siendo utilizados en algunos países como instrumentos alternativos para almacenar valor en monedas fuertes o realizar pagos internacionales cuando el sistema financiero local presenta restricciones (IMF, 2023).

2.6.2 Valor para empresas

Desde la perspectiva de las empresas, las stablecoins ofrecen ventajas relacionadas con la eficiencia operativa y la simplificación de los procesos de pago. Muchas empresas que operan en entornos digitales o en mercados globales deben gestionar pagos internacionales frecuentes,

conversiones de divisas y conciliaciones entre múltiples intermediarios financieros. La infraestructura basada en blockchain permite liquidar pagos directamente entre participantes, reduciendo la necesidad de intermediación y los costes asociados a transferencias internacionales (Auer, Cornelli, & Frost, 2022).

Los pagos internacionales tradicionales pueden tardar entre uno y tres días hábiles en liquidarse, dependiendo del número de intermediarios involucrados y de las jurisdicciones participantes. Durante ese periodo, las empresas deben mantener capital inmovilizado mientras las transacciones se compensan dentro del sistema bancario. Las stablecoins permiten liquidaciones casi instantáneas, lo que puede mejorar la gestión de liquidez y reducir el capital necesario para operar en entornos internacionales.

2.6.3 Valor para los mercados financieros

En el ámbito de los mercados financieros digitales, las stablecoins desempeñan también una función importante como instrumentos de liquidación. Dentro del ecosistema de activos digitales, se utilizan ampliamente como unidad de cuenta y como activo de liquidez para ejecutar operaciones de compraventa. En lugar de convertir constantemente entre monedas fiduciarias y activos digitales, los participantes del mercado utilizan stablecoins para mantener exposición a una unidad de valor estable dentro del propio ecosistema digital.

Más allá del ecosistema cripto, algunos analistas han señalado que las stablecoins podrían desempeñar funciones más amplias dentro de la infraestructura financiera global. Adrian y Mancini-Griffoli (2019) argumentan que el desarrollo de nuevas formas de dinero digital privado podría introducir mayor competencia en los sistemas de pagos y estimular la innovación en la provisión de servicios financieros. En este sentido, las stablecoins pueden interpretarse como una capa adicional de infraestructura financiera que permite transferir valor de forma programable y prácticamente instantánea.

2.7 Escala de mercado e integración con el sistema financiero tradicional

Según datos de CoinMarketCap, la capitalización total de stablecoins superó los 150 mil millones de dólares en 2024, frente a menos de 5 mil millones en 2019 (CoinMarketCap, 2024). Este crecimiento ha estado impulsado principalmente por stablecoins vinculadas al dólar estadounidense, como Tether (USDT) y USD Coin (USDC), que concentran una gran parte del mercado global.

El crecimiento también se observa en el volumen de uso. Estimaciones basadas en datos de blockchain indican que el volumen total de transacciones realizadas con stablecoins superó los 10 billones de dólares en 2023, lo que sitúa estas redes en una escala comparable a algunos de los principales sistemas globales de pagos digitales (Visa, 2024).

Una parte importante de estas transacciones se produce dentro del ecosistema de activos digitales, donde las stablecoins se utilizan como instrumentos de liquidez en plataformas de negociación. En muchos exchanges, actúan como unidad de cuenta para la compraventa de criptoactivos y facilitan la ejecución de operaciones sin necesidad de convertir continuamente entre moneda fiduciaria y activos digitales.

Al mismo tiempo, las stablecoins mantienen una creciente conexión con el sistema financiero tradicional a través de la composición de sus reservas. Informes del Bank for International Settlements señalan que los emisores de stablecoins mantienen una parte significativa de sus reservas en letras del Tesoro estadounidense a corto plazo, lo que vincula directamente estos instrumentos con los mercados de deuda pública (BIS, 2023). Esta relación evidencia que las stablecoins no operan completamente al margen del sistema financiero existente, sino como una infraestructura digital que se apoya en activos financieros tradicionales.

3. Implicaciones estructurales para el sistema monetario internacional

3.1 Infraestructura de pagos y competencia privada

Uno de los ámbitos en los que las stablecoins pueden tener un impacto más claro es la infraestructura de pagos, especialmente en las transacciones transfronterizas. A pesar de la digitalización del sistema financiero, los pagos internacionales siguen dependiendo de redes de bancos corresponsales, sistemas de mensajería como SWIFT y múltiples intermediarios que elevan costes, alargan los tiempos de liquidación y dificultan la operativa en determinados corredores. Esta arquitectura ha sido funcional para sostener el comercio y las finanzas globales, pero sigue mostrando fricciones persistentes en segmentos como las remesas, los pagos minoristas internacionales y determinadas transferencias empresariales.

Estas ineficiencias no son solo teóricas. Según el Banco Mundial, el coste medio global de enviar remesas fue de 6.35% en el primer trimestre de 2024, todavía muy por encima del objetivo del 3% fijado en los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Además, los bancos registraron un coste medio de 12.66%, frente al 5.35% de los money transfer operators y al 3.87% de los operadores móviles, lo que confirma que la infraestructura tradicional continúa siendo cara y desigual según el canal utilizado (World Bank, 2024). Esta persistencia de costes elevados refleja que la arquitectura internacional de pagos sigue siendo especialmente ineficiente para una parte importante de los usuarios, incluso en un contexto de digitalización creciente.

En este contexto, las stablecoins introducen una alternativa funcional. Al operar sobre redes blockchain, permiten transferir valor con liquidación casi inmediata, disponibilidad continua y menor dependencia de intermediarios tradicionales. Su relevancia no reside solo en la rapidez técnica, sino en que desplazan parte de la función de pago y liquidación hacia una infraestructura digital programable. En lugar de que cada operación dependa de una cadena compleja de entidades que verifican, compensan y liquidan, la transferencia puede ejecutarse directamente sobre la red, reduciendo fricción operativa y simplificando el movimiento internacional de valor.

Para comparar de forma rigurosa las stablecoins con los canales tradicionales de remesas, no basta con considerar la comisión blockchain aislada. Chainalysis indica que el coste total de

una remesa con stablecoins debe incorporar comisiones de depósito, conversión, transferencia, liquidación on chain y margen cambiario (Chainalysis, 2024). A partir de esta lógica de coste total de transacción, Coinbase Institutional estima que las remesas realizadas mediante stablecoins presentan un coste medio de entre 0.5% y 3.0% del importe enviado (Coinbase Institutional, 2024).

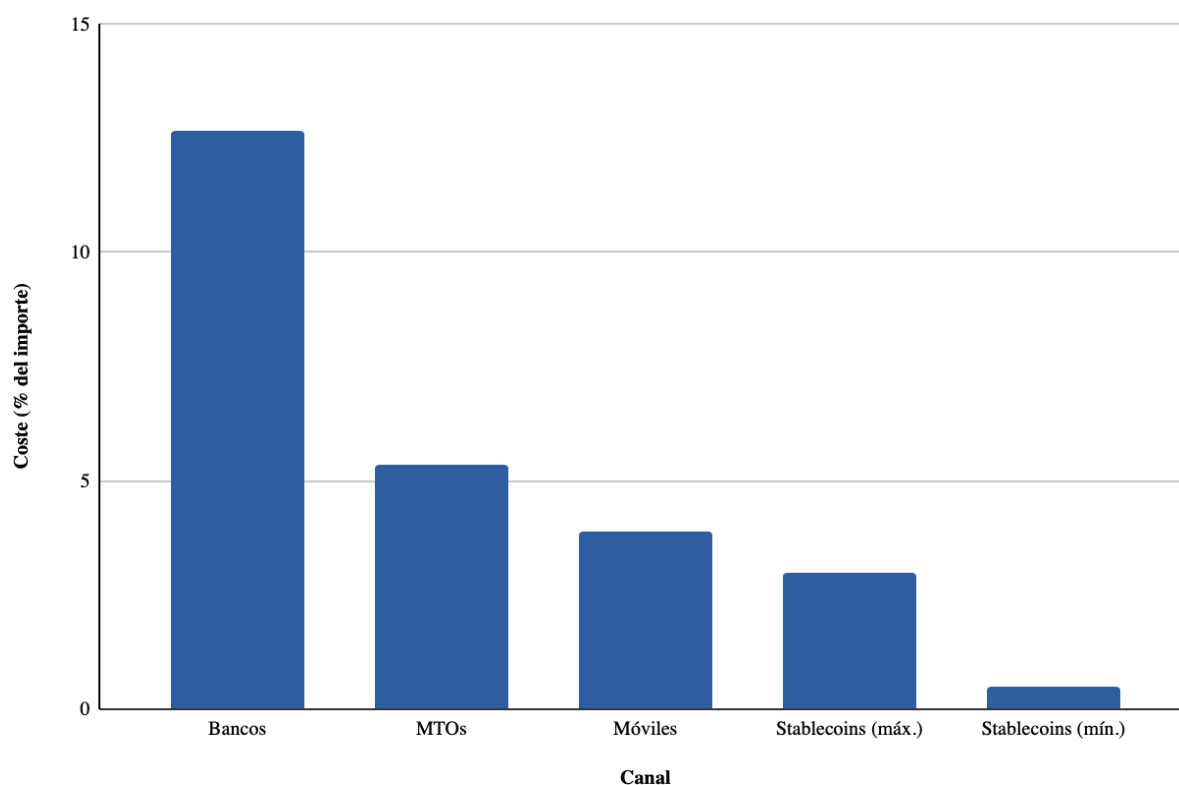
Tabla 2. Costes y tiempos de liquidación por canal de remesa

Canal	Coste medio (% del importe)	Tiempo de liquidación	Referencia
Bancos	12,66%	1–5 días hábiles	World Bank (2024)
Money transfer operators	5,35%	Horas / 1–2 días	World Bank (2024)
Operadores móviles	3,87%	Minutos / horas	World Bank (2024)
Stablecoins (coste total)	0,5%–3,0%	Minutos	Coinbase Institutional (2024)

Fuente: World Bank (2024); Coinbase Institutional (2024).

Nota: el coste de stablecoins incluye comisiones de depósito, conversión, transferencia, liquidación on-chain y margen cambiario.

Coste medio de remesas por canal (%)



Desde esta perspectiva, las stablecoins no compiten únicamente con otras criptomonedas, sino con proveedores tradicionales de pagos, redes de tarjetas y servicios bancarios internacionales.

Su propuesta de valor se basa en una combinación de velocidad, alcance global y menores costes potenciales en ciertos usos. Esto es especialmente relevante en un sistema donde el acceso a pagos internacionales eficientes sigue concentrado en grandes entidades con escala, licencias y redes bancarias extensas. Las stablecoins reducen parte de esas barreras y abren espacio para nuevas formas de competencia privada en la provisión de servicios monetarios.

Además, su escala ya permite tratarlas como una infraestructura emergente y no como un fenómeno marginal. Visa señala que el volumen total de transacciones con stablecoins superó los 51 billones de dólares en los últimos doce meses, mientras que el volumen ajustado alcanzó 10.2 billones y la oferta circulante global superó 272 mil millones de dólares (Visa, 2025). Aunque una parte importante de esa actividad sigue concentrándose en el ecosistema de activos digitales, estas cifras muestran que las redes basadas en stablecoins ya procesan flujos de valor de magnitud sistémica.

Sin embargo, esta competencia privada no implica todavía una sustitución completa del sistema de pagos tradicional. Las stablecoins siguen dependiendo de emisores centralizados, reservas en activos tradicionales, plataformas de conversión y vínculos con el sistema bancario para entrar y salir de la economía real. Por ello, su papel actual debe entenderse más como una capa complementaria que como un reemplazo integral. Su capacidad transformadora se concentra, sobre todo, en los espacios donde las infraestructuras existentes siguen siendo más lentas, costosas o restrictivas.

En consecuencia, la importancia estructural de las stablecoins dentro de la infraestructura de pagos no reside únicamente en que puedan abaratar transferencias o acelerar liquidaciones. Su relevancia es mayor: muestran que actores privados pueden construir redes monetarias funcionales sobre bases tecnológicas distintas de las del sistema bancario tradicional. Esto reabre una cuestión central para el sistema monetario internacional: si la provisión de pagos y dinero digital seguirá dominada por instituciones públicas y bancarias tradicionales o si una parte creciente de esa función podrá ser absorbida por infraestructuras privadas con alcance global.

3.2 Dolarización digital y provisión internacional de liquidez

Para entender lo que las stablecoins están cambiando en el sistema monetario internacional, resulta útil partir de un dato concreto: a cierre de 2025, Tether mantenía una exposición a deuda pública estadounidense de 141.000 millones de dólares, lo que la sitúa entre los mayores

tenedores de Treasuries del mundo, por delante de economías como Corea del Sur (Tether, 2026). Una empresa privada, sin respaldo estatal y sin función regulatoria, acumula posiciones en deuda pública comparables a las de países relevantes. Este hecho refleja un cambio profundo en cómo se produce y distribuye la liquidez en dólares a escala global.

La demanda que sostiene este proceso tiene una explicación clara. El acceso al dólar fuera de Estados Unidos ha dependido históricamente del sistema bancario de corresponsales, una arquitectura que funciona bien para los agentes con acceso a ella, pero que deja fuera a gran parte de la economía mundial por falta de infraestructura bancaria, controles de capital o costes de intermediación elevados. Las stablecoins ofrecen una alternativa concreta: permiten acceder al dólar desde cualquier dispositivo, con mayor estabilidad que la moneda local en economías con inflación alta o devaluación frecuente (IMF, 2023). Gorton y Zhang (2021) argumentan que este tipo de dinero privado no es un fenómeno nuevo, sino la versión digital de los billetes bancarios privados del siglo XIX, con la diferencia de que ahora opera a escala global y sin una regulación equivalente.

Los casos de Turquía y Argentina ilustran este mecanismo con claridad. Ambos países enfrentaban en 2024 tasas de inflación superiores al 50% y al 200% respectivamente, y en ese contexto registraron volúmenes muy elevados de transacciones con stablecoins en dólares (Chainalysis, 2024). La demanda no responde a motivos especulativos sino a una lógica de protección: convertir el ahorro a dólares digitales es la respuesta natural de los ciudadanos cuando el sistema local no puede mantener el valor de su dinero. En términos agregados, los flujos con stablecoins como porcentaje del PIB son más intensos en América Latina y África que en economías avanzadas, con Norteamérica actuando como exportador neto de liquidez hacia el resto de regiones (IMF, 2025).

Este patrón tiene una lectura más amplia. La dolarización como fenómeno no es nueva, pero las stablecoins cambian su velocidad y su coste. Los controles de capital funcionan bajo el supuesto de que mover dinero al exterior es lento, caro y trazable. Las stablecoins cambian ese supuesto: permiten convertir moneda local a dólares en segundos, con comisiones mínimas y sin bancos de por medio (BIS, 2023). Cuando una parte creciente del ahorro privado sale del sistema bancario local, el banco central pierde capacidad de influir en la economía a través de sus herramientas habituales, precisamente en los momentos de mayor dificultad en los que más se necesita esa capacidad.

La paradoja más relevante es que, al mismo tiempo que debilita la posición monetaria de las

economías periféricas, este proceso refuerza la del dólar a nivel global. El mecanismo es casi automático: cada vez que un usuario compra USDT o USDC, el emisor invierte los dólares recibidos en letras del Tesoro estadounidense. La demanda de dólares digitales privados se convierte así en demanda de deuda pública de Estados Unidos. En 2024, Tether fue el séptimo mayor comprador neto de Treasuries entre los países, con 33.100 millones de dólares en compras netas (Goldman Sachs Global Institute, 2026). El Parlamento Europeo ha descrito esta estrategia como "criptomercantilismo": el uso de stablecoins privadas como instrumento para ampliar el alcance internacional del dólar, con beneficios directos para el país que las regula (Parlamento Europeo, 2025).

Esto plantea una cuestión que va más allá de los equilibrios macroeconómicos. El beneficio de emitir la moneda que el mundo usa como referencia ha sido históricamente algo reservado a los Estados. Con las stablecoins, parte de ese beneficio pasa a manos de empresas privadas que no responden a ningún mandato público ni están sujetas a los mismos controles que los bancos (FSB, 2023). Que Tether genere más de 10.000 millones de dólares en beneficio neto en 2025, derivados principalmente de los intereses de su cartera de Treasuries financiada con el ahorro de sus usuarios, refleja la escala que ha alcanzado este proceso (Tether, 2026).

3.3 Soberanía monetaria y jerarquía del dólar

La relación entre las stablecoins y el control que tienen los países sobre su propio dinero no es igual para todos. Para la mayoría de los países, la expansión de las stablecoins plantea un problema concreto: reduce la capacidad de sus bancos centrales de gestionar la cantidad de dinero que circula en su economía. Para Estados Unidos, en cambio, representa una oportunidad de extender el uso del dólar a través de empresas privadas y sin coste para el Estado. Esta diferencia es clave para entender lo que las stablecoins implican para el sistema monetario global.

Para entender por qué, conviene recordar cómo funciona la política monetaria. Cuando un banco central sube los tipos de interés, lo hace para encarecer el crédito y reducir el consumo, frenando así la inflación. Pero ese mecanismo solo funciona si la mayor parte del dinero que circula en la economía pasa por el sistema bancario local. Si los ciudadanos empiezan a guardar sus ahorros o hacer sus transacciones en dólares digitales emitidos por una empresa privada extranjera, el banco central pierde influencia sobre esa parte de la economía. El FMI ha advertido que este riesgo es especialmente alto en países con inflación elevada, instituciones débiles o poca confianza en la moneda local, precisamente los contextos en los que la demanda

de stablecoins es mayor (IMF, 2025). El BIS añade que el uso transfronterizo de stablecoins tiende a crecer exactamente en los momentos de mayor inestabilidad, cuando los bancos centrales más necesitan que sus herramientas funcionen (BIS, 2025).

Es importante ser preciso aquí: este riesgo no afecta por igual a todos los países. Para economías con sistemas financieros sólidos y monedas estables, el peligro es limitado. El problema se concentra en los países ya más vulnerables, donde la stablecoin no crea la debilidad sino que la hace más difícil de manejar.

La dimensión geopolítica aparece cuando se observa que el 97% de las stablecoins en circulación están vinculadas al dólar (IMF, 2025). Esto significa que cada vez que un ciudadano en Nigeria, Argentina o Turquía usa una stablecoin para proteger sus ahorros, está saliendo del sistema monetario local y entrando en el ecosistema del dólar. Como se explicó en la sección anterior, ese proceso acaba generando demanda de deuda pública estadounidense de forma casi automática. Rey (2025) argumenta que esto equivale a un trasvase del beneficio de emitir dinero hacia un pequeño grupo de empresas privadas, con ventajas claras para Estados Unidos y costes para el resto del mundo en términos de financiación y autonomía de política económica.

La respuesta de Washington ha sido coherente con ese diagnóstico. Al aprobar la GENIUS Act en julio de 2025, la primera ley federal que regula las stablecoins en Estados Unidos, la Administración Trump describió la norma de forma explícita como un instrumento para reforzar el papel internacional del dólar y aumentar la demanda de deuda pública estadounidense, al exigir que cada dólar digital en circulación esté respaldado por Treasuries u otros activos en dólares (U.S. Congress, 2025). No es solo una ley de protección al consumidor, es también una decisión estratégica sobre quién controla el dinero digital global.

La respuesta europea ha ido en sentido contrario. El marco regulatorio MiCA, aprobado en 2023, establece límites al volumen de stablecoins en divisas distintas al euro que pueden circular dentro de la Unión Europea, con el objetivo de evitar que el sistema de pagos europeo quede dominado por el dólar digital privado. Al mismo tiempo, el BCE lleva años trabajando en el euro digital, una moneda digital de banco central que funcionaría como alternativa pública a las stablecoins privadas. Estas dos iniciativas reflejan una preocupación real: si las stablecoins en dólares se convierten en el estándar global de los pagos digitales, Europa perdería parte del control sobre su propio sistema financiero y quedaría en una posición de dependencia similar a la que ya existe en sectores como las redes sociales o la computación en

la nube (ECB, 2026).

Lo que este debate pone de manifiesto es que las stablecoins han dejado de ser una cuestión técnica de los mercados de criptomonedas para convertirse en un tema con consecuencias geopolíticas directas. La posición de cada país ante ellas depende, en gran medida, de su lugar en la jerarquía monetaria global, y de si el dinero digital del futuro va a ser público o privado.

3.4 Limitaciones estructurales: el problema del prestamista de última instancia

Las secciones anteriores han mostrado cómo las stablecoins proveen liquidez en dólares a escala global, compiten con los sistemas de pago tradicionales y condicionan la soberanía monetaria de países que no emiten la moneda dominante. Pero hay una limitación estructural que atraviesa todo este análisis y que conviene tratar explícitamente: las stablecoins operan sin acceso a un prestamista de última instancia.

Mehrling (2011) describió el sistema monetario moderno como una jerarquía de liquidez en la que cada nivel puede acceder al nivel superior en momentos de tensión. Los bancos comerciales acuden a los bancos centrales. Los bancos centrales coordinan entre sí a través de líneas de swap y organismos internacionales. Esta red de seguridad es lo que permite que las corridas bancarias sean contenibles y que la confianza en los pasivos privados se sostenga incluso en momentos de pánico. Las stablecoins no tienen equivalente. Cuando los usuarios pierden confianza en Tether o en cualquier emisor de stablecoins, no existe ninguna institución pública obligada a proveer liquidez de emergencia. El emisor debe liquidar sus reservas para satisfacer los reembolsos, y si esas ventas se producen de forma masiva y rápida, pueden generar efectos desestabilizadores sobre los mercados en los que las reservas están invertidas, principalmente los Treasuries a corto plazo.

Gorton y Zhang (2021) ya identificaron esta fragilidad como la característica definitoria de los instrumentos de dinero privado a lo largo de la historia. Los billetes bancarios del siglo XIX eran estables mientras duraba la confianza, pero en ausencia de una institución capaz de garantizar su convertibilidad en última instancia, los pánicos se autorrealizaban. La novedad de las stablecoins no es que hayan inventado este problema, sino que lo reproducen a escala global y con una velocidad de transmisión mucho mayor que la de cualquier instrumento financiero anterior. Una corrida sobre Tether no es un fenómeno local: afectaría simultáneamente a millones de usuarios en decenas de países y pondría presión sobre los mercados de deuda pública estadounidense en los que el emisor tiene invertidas sus reservas.

Esta limitación no invalida la propuesta de valor de las stablecoins, pero sí condiciona su capacidad para consolidarse como infraestructura monetaria global. Un sistema de pago o de liquidez que puede colapsar en ausencia de una red de seguridad pública no puede cumplir las funciones que se le atribuyen en momentos críticos, que son precisamente los momentos en los que esa infraestructura más se necesita. La GENIUS Act mejora parcialmente esta situación al exigir reservas de alta calidad y prioridad en caso de quiebra, pero no resuelve el problema de fondo: ninguna institución pública está obligada a intervenir si la confianza en el emisor se desploma. Ese vacío es estructural, y cualquier evaluación honesta del papel de las stablecoins en el sistema monetario internacional tiene que tenerlo en cuenta.

3.5 Transformación estructural o adaptación del sistema

A lo largo de las secciones anteriores se ha descrito cómo las stablecoins han ido ganando terreno en tres ámbitos distintos: como alternativa a los sistemas de pago tradicionales, como herramienta de acceso al dólar para millones de personas fuera de la banca convencional, y como un factor que obliga a los gobiernos a repensar cómo gestionan su propia moneda. Una pregunta natural al llegar aquí es si todo esto apunta a una ruptura con el orden financiero existente o simplemente a una adaptación del mismo. La evidencia más reciente sugiere que la respuesta no es ninguna de las dos de forma pura, sino una combinación de ambas que está ocurriendo al mismo tiempo.

Por un lado, las stablecoins han demostrado que es posible construir infraestructura monetaria funcional fuera de la banca tradicional. Que Tether tenga más de 500 millones de usuarios y mueva más de 23 billones de dólares en volumen anual (IMF, 2025) sin ser un banco, sin depósitos garantizados y sin acceso a liquidez del banco central es, desde una perspectiva teórica, un cambio significativo. Gorton y Zhang (2021) ya advertían que permitir la circulación masiva de dinero privado no regulado reproduce las mismas fragilidades que llevaron a los grandes pánicos bancarios del siglo XIX, cuando los bancos privados emitían sus propios billetes sin control suficiente. La historia sugiere que estos episodios terminan de una de dos formas: con una crisis que fuerza la regulación, o con una regulación que llega antes de la crisis.

En este caso, parece que está ocurriendo lo segundo. La aprobación de la GENIUS Act en Estados Unidos y el marco MiCA en Europa en 2025 marcan un punto de inflexión: las stablecoins dejan de operar en un vacío regulatorio y pasan a ser reconocidas como parte del sistema financiero, con las obligaciones que eso conlleva. Lejos de suponer una victoria de las

stablecoins sobre la banca, esta integración está transformando también a la propia banca.

El ejemplo más claro es lo que está ocurriendo en las grandes instituciones financieras.

JPMorgan, Goldman Sachs, BlackRock y BNY Mellon, que durante años advirtieron sobre los riesgos de las criptomonedas, llevan desde 2025 desarrollando depósitos bancarios digitales, fondos monetarios tokenizados y activos del Tesoro en blockchain. Ya no compiten solo con SWIFT o las transferencias bancarias internacionales, sino que han entrado directamente en el espacio que las stablecoins habían ocupado, con las mismas ventajas de velocidad y programabilidad pero dentro de marcos regulatorios conocidos. Goldman Sachs señala que la expansión más ambiciosa de las stablecoins dependería de una tokenización generalizada de activos reales, un escenario que todavía está en sus primeras fases (Goldman Sachs Research, 2025).

Lo que todo esto dibuja no es la sustitución del orden financiero existente, sino su expansión hacia un nuevo terreno digital. Las stablecoins han sido el catalizador de ese proceso: han demostrado que existe demanda real de dinero digital programable, han forzado a los reguladores a actuar y han empujado a los grandes bancos a innovar más rápido de lo que lo habrían hecho por iniciativa propia. En ese sentido, su mayor impacto quizás no sea lo que reemplazan, sino lo que aceleran.

4. Regulación y casos de estudio

4.1 Estados Unidos

Durante años, la postura de Washington frente a las stablecoins fue ambigua. Los reguladores las vigilaban con desconfianza, los tribunales debatían si eran valores o commodities, y el Congreso no llegaba a un acuerdo sobre cómo tratarlas. Mientras tanto, Tether y Circle seguían creciendo sin un marco claro, acumulando cientos de miles de millones en reservas y procesando volúmenes que empezaban a compararse con los de Visa o Mastercard. La aprobación de la GENIUS Act en julio de 2025 marcó el fin de esa ambigüedad y el comienzo de una postura mucho más definida: Estados Unidos no iba a frenar las stablecoins en dólares, sino a regularlas para que trabajaran a favor de sus intereses.

Poder monetario: emisor de la moneda de reserva global; acceso al mercado de Treasuries como palanca estructural. *Estrategia:* regulación que formaliza y expande el dólar digital privado. *Resultado:* consolidación del dólar como moneda digital dominante y generación de demanda sistemática de deuda pública estadounidense.

Para entender qué significa eso en la práctica, conviene ver primero cómo era el mercado antes de la ley. A mediados de 2025, las stablecoins en dólares representaban el 97% de toda la oferta de stablecoins a nivel global (IMF, 2025). De ese mercado, Tether controlaba algo más de la mitad, con 186.500 millones de dólares en circulación a finales de 2025, y Circle ocupaba el segundo puesto con cerca de 65.000 millones (Brookings Institution, 2025). Ambas empresas mantenían sus reservas principalmente en letras del Tesoro estadounidense a corto plazo, lo que las convertía en compradores sistemáticos de deuda pública americana. El sector en su conjunto se había convertido en el decimotercero mayor tenedor externo de Treasuries, por delante de países como los Emiratos Árabes Unidos o Alemania (Fortune, 2025).

Este contexto explica bien la lógica de la GENIUS Act. La ley, aprobada en el Senado con 68 votos a favor y 30 en contra y en la Cámara con 308 a favor y 122 en contra, establece el primer marco federal completo para los emisores de stablecoins en Estados Unidos (U.S. Congress, 2025). Sus requisitos principales son tres: cada dólar digital en circulación debe estar respaldado por activos de alta calidad en proporción uno a uno, principalmente Treasuries a corto plazo y efectivo; los emisores deben publicar mensualmente la composición de sus

reservas, verificada por una firma auditora; y los tokens no pueden pagar intereses a sus tenedores, lo que los diferencia de los depósitos bancarios y reduce el riesgo de que compitan directamente con el sistema bancario tradicional. Además, los tenedores de stablecoins tienen prioridad sobre cualquier otro acreedor en caso de quiebra del emisor, lo que refuerza la confianza del usuario final.

Lo más llamativo de la ley, sin embargo, no son sus requisitos técnicos sino su declaración de intenciones. La Casa Blanca describió explícitamente la GENIUS Act como un instrumento para reforzar el papel del dólar como moneda de reserva global y para generar demanda adicional de deuda pública estadounidense (White House, 2025). La Columbia Economic Review lo sintetizó con claridad: la ley convierte a los usuarios de stablecoins en todo el mundo, sin que lo sepan, en compradores indirectos de Treasuries, porque cada token que alguien adquiere en Lagos, Manila o Buenos Aires obliga al emisor a comprar deuda del Gobierno americano para respaldarlo (Columbia Economic Review, 2025). Es una actualización digital del llamado privilegio exorbitante del dólar, el beneficio que obtiene Estados Unidos por emitir la moneda que el resto del mundo necesita.

La ley también tiene consecuencias para la estructura del mercado. Al abrir la puerta a que bancos y empresas no bancarias emitan stablecoins bajo el mismo marco, introduce competencia en un espacio dominado hasta ahora por dos actores privados con poca supervisión. El mercado, que era un oligopolio informal, se encamina hacia un modelo más competitivo pero también más integrado con el sistema financiero regulado.

Quedan, con todo, dudas relevantes. El Secretario del Tesoro estimó que el volumen de stablecoins podría crecer hasta tres billones de dólares en 2030, lo que implicaría una demanda adicional de Treasuries capaz de afectar los tipos de interés a corto plazo (Brookings Institution, 2025). En el caso americano, la regulación llegó antes de la crisis, pero la implementación completa de la ley, prevista para enero de 2027, determinará si el marco es suficientemente sólido para gestionar un mercado de esa escala.

4.2 Unión Europea

Si el enfoque de Estados Unidos hacia las stablecoins puede describirse como una apuesta estratégica deliberada, el europeo es casi lo contrario: una respuesta cautelosa construida desde la preocupación por los riesgos, con el objetivo de preservar el control sobre el propio sistema financiero. Esta diferencia de punto de partida explica por qué los dos marcos regulatorios más

importantes del mundo, la GENIUS Act y MiCA, se parecen en algunos aspectos técnicos pero responden a lógicas completamente distintas.

Poder monetario: segundo bloque monetario global, con el euro como moneda de reserva secundaria y soberanía sobre un mercado de pagos integrado. *Estrategia:* contención regulatoria mediante MiCA y desarrollo paralelo de una alternativa pública. *Resultado:* protección parcial de la autonomía de pagos, pero retraso significativo respecto a los actores establecidos y mercado de stablecoins en euros todavía marginal.

MiCA, cuyo nombre completo es Markets in Crypto-Assets Regulation, es el primer marco regulatorio integral para criptoactivos aprobado por la Unión Europea. Las normas específicas sobre stablecoins empezaron a aplicarse en junio de 2024, y el resto del reglamento entró en vigor en diciembre de ese mismo año (European Parliament and Council, 2023). Su aprobación convirtió a la UE en la primera gran jurisdicción del mundo en contar con un marco legal completo para este tipo de activos, lo que le dio cierta ventaja inicial en términos de claridad regulatoria. Sin embargo, el contenido de la norma refleja una prioridad muy clara: antes que fomentar la innovación, MiCA busca contener los riesgos que las stablecoins privadas plantean para la estabilidad financiera y la soberanía monetaria europea.

El reglamento distingue entre dos tipos de stablecoins. Los llamados e-money tokens, o EMTs, son tokens vinculados a una sola moneda fiduciaria, como el euro o el dólar. Los asset-referenced tokens, o ARTs, son tokens respaldados por una cesta de activos, que pueden incluir varias divisas o materias primas. Ambos están sujetos a requisitos estrictos de reservas, auditorías periódicas, transparencia y autorización por parte de autoridades nacionales o del Banco Europeo de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA) en el caso de los considerados sistémicos (European Parliament and Council, 2023). Hasta aquí, la lógica no es muy distinta a la americana.

La diferencia clave está en las limitaciones sobre stablecoins en divisas distintas al euro. MiCA establece que cuando una stablecoin denominada en una divisa no europea, como el dólar, supera ciertos umbrales de uso diario dentro de la UE, su emisor queda sujeto a restricciones operativas adicionales y puede llegar a verse obligado a limitar su distribución en el mercado europeo (21 Analytics, 2025). La intención es explícita: evitar que el sistema de pagos europeo quede dominado por instrumentos privados vinculados al dólar sobre los que las autoridades europeas no tienen control real. Varios exchanges europeos llegaron a retirar el USDT de Tether de sus plataformas durante 2024 y principios de 2025 como consecuencia de esta

regulación (Oxford Law Blogs, 2025).

Este enfoque tiene sentido desde una perspectiva de autonomía financiera, pero también tiene costes. El mercado de stablecoins en euros sigue siendo muy pequeño comparado con el de dólares: mientras que USDT y USDC superan conjuntamente los 260.000 millones de dólares en capitalización, el conjunto de las principales stablecoins en euros no llega a los 500 millones (Oxford Law Blogs, 2025). En septiembre de 2025, un consorcio de nueve grandes bancos europeos, entre ellos ING, UniCredit y CaixaBank, anunció el lanzamiento de una stablecoin en euros bajo el marco MiCA, con el objetivo declarado de ofrecer una alternativa real al mercado dominado por emisores americanos (Oxford Law Blogs, 2025). El problema, señalan algunos analistas, es que ese lanzamiento llega con retraso sobre un mercado donde los efectos de red ya favorecen con mucha fuerza a los actores establecidos.

En paralelo, el BCE lleva años trabajando en el euro digital como alternativa pública a las stablecoins privadas, aunque su desarrollo ha generado tensiones con la banca comercial, que teme que los ciudadanos trasladen sus depósitos a cuentas directas en el banco central. Lo que MiCA y ese debate revelan, en conjunto, es que Europa entiende las stablecoins principalmente como una cuestión de soberanía antes que de eficiencia. Mientras Estados Unidos ha usado la regulación para acelerar la expansión del dólar digital, Europa ha usado la regulación para ganar tiempo y construir su propia alternativa. Si esa alternativa llega a tiempo y con suficiente masa crítica para competir es, a día de hoy, una pregunta abierta.

4.3 Argentina: adopción bajo presión monetaria

Argentina es probablemente el caso más claro del mundo para entender por qué las stablecoins existen más allá del ecosistema cripto. No porque sea el mercado más grande ni el más sofisticado, sino porque sus circunstancias hacen que la lógica detrás de su adopción sea completamente transparente. Cuando la inflación alcanza el 211,4% anual, cuando el gobierno limita el acceso oficial al dólar a 200 dólares al mes por persona, y cuando el sistema bancario ha protagonizado crisis de confianza severas en las últimas décadas, incluyendo el corralito de 2001 en el que los depósitos quedaron congelados durante meses, guardar ahorros en pesos no es solo ineficiente: es una pérdida garantizada de valor. Las stablecoins en dólares resuelven ese problema de forma práctica, sin necesidad de que ningún gobierno lo apruebe (INDEC, 2024).

Poder monetario: posición periférica en la jerarquía monetaria internacional, con historial de

inestabilidad cambiaria y restricciones estructurales de acceso al dólar. *Estrategia*: adopción masiva impulsada por la demanda privada, sin marco regulatorio propio y al margen de la política oficial. *Resultado*: dolarización digital espontánea que erosiona la capacidad del banco central para gestionar la política monetaria y evidencia los límites de los controles de capital en entornos digitales.

Los datos confirman esta lectura. Según el informe *Geography of Crypto* de Chainalysis, entre julio de 2023 y junio de 2024 los argentinos transfirieron aproximadamente 91.100 millones de dólares en criptoactivos, superando a Brasil y convirtiéndose en el mercado más activo de América Latina (Chainalysis, 2024). Lo más significativo no es el volumen total sino su composición: las stablecoins representan el 61,8% de todas las transacciones con criptoactivos en el país, muy por encima de la media global del 44,7% (Chainalysis, 2024). Además, las transacciones de tamaño minorista con stablecoins, es decir las de menos de 10.000 dólares, crecen en Argentina más rápido que cualquier otro tipo de activo digital. No son inversores institucionales buscando rentabilidad, son personas convirtiendo su sueldo o sus ahorros a dólares digitales lo antes posible.

El mecanismo que lo explica conecta directamente con lo analizado en el capítulo 3. Argentina mantiene controles de capital que limitan severamente el acceso oficial al dólar, lo que crea un mercado cambiario paralelo conocido como el dólar blue, que históricamente ha cotizado con una prima significativa sobre el tipo oficial. Las stablecoins ofrecen una tercera vía: no el dólar oficial al que la mayoría no puede acceder en cantidad suficiente, ni el dólar informal del mercado negro, sino un dólar digital transferible instantáneamente, con comisiones mínimas, custodiable en una billetera que no depende de ningún banco argentino. Chainalysis documenta que cada vez que el peso se devalúa significativamente, el volumen de trading con stablecoins en los exchanges locales aumenta de forma correlacionada, lo que confirma que su uso responde a decisiones de protección del ahorro y no a dinámicas especulativas (Chainalysis, 2024).

Lo que el caso argentino aporta al análisis de este trabajo es una demostración empírica de algo que los modelos teóricos sugieren pero rara vez muestran con tanta claridad: la adopción de stablecoins no requiere regulación favorable, ni infraestructura técnica avanzada, ni usuarios con formación financiera sofisticada. Le basta con que el sistema monetario local falle de forma suficientemente visible y sostenida. En ese sentido, Argentina no es una anomalía, sino el caso más extremo de una tendencia que, en grados distintos, se observa en Turquía, Nigeria y Venezuela. La diferencia entre esos países y los desarrollados no es de naturaleza sino de

intensidad, y esa diferencia de intensidad es precisamente lo que hace de Argentina el caso más útil para ilustrar por qué las stablecoins han pasado de ser una herramienta del ecosistema cripto a convertirse en infraestructura monetaria de facto para millones de personas.

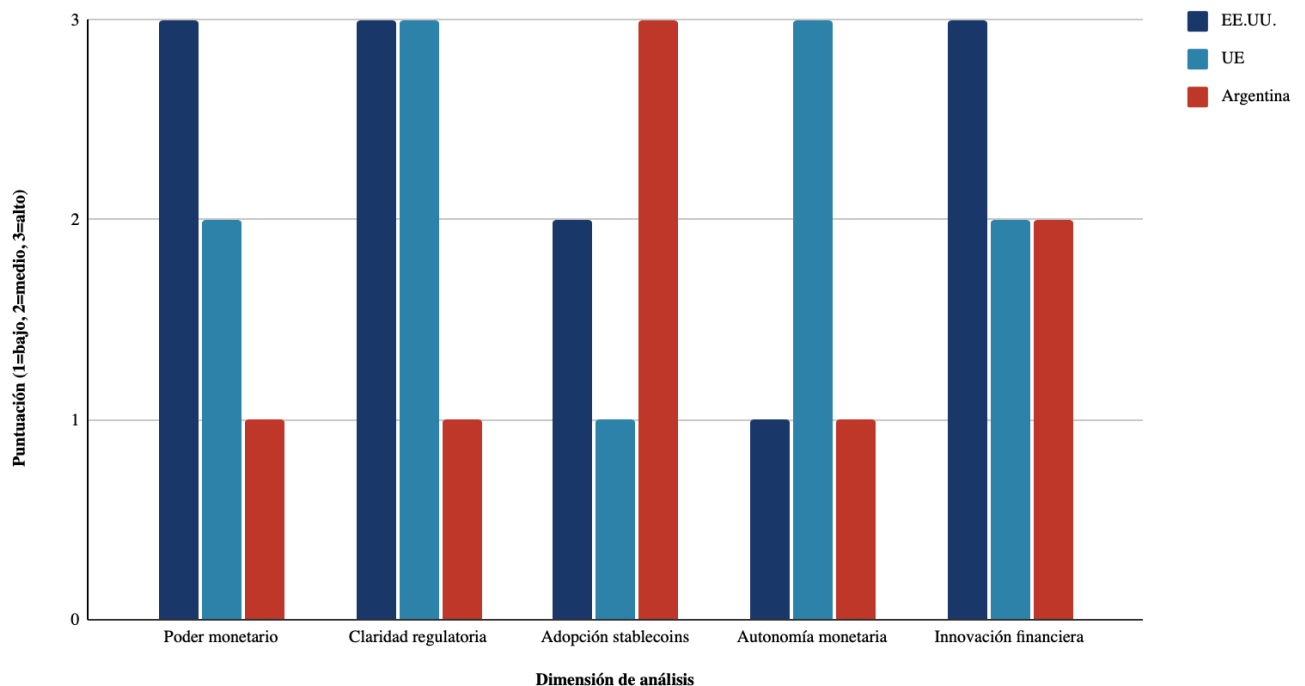
4.4 Evolución regulatoria y desafíos pendientes

Los tres casos revelan que el mundo no está regulando las stablecoins de forma coordinada. El FSB lo documentó en su revisión temática de 2025: la implementación del marco global sigue siendo incompleta y desigual entre países, lo que genera arbitraje regulatorio y complica la supervisión de un mercado que por naturaleza opera sin fronteras (FSB, 2025). Este mapa fragmentado es el principal desafío estructural para que las stablecoins cumplan el papel que sus defensores les atribuyen.

Tabla 3. Análisis comparativo de casos de estudio: poder monetario, estrategia y resultado			
Variable	Estados Unidos	Unión Europea	Argentina
Poder monetario	Emisor de la moneda de reserva global; posición dominante en deuda pública	Segundo bloque monetario mundial; euro como moneda de reserva secundaria	Posición periférica; historial de inestabilidad cambiaria y controles de capital
Estrategia	Regulación que formaliza y expande el dólar digital privado (GENIUS Act, 2025)	Contención mediante MiCA y desarrollo de alternativa pública (euro digital)	Adopción masiva espontánea sin marco regulatorio propio
Resultado	Consolidación del dólar como moneda digital dominante; demanda sistemática de Treasuries	Protección parcial de la autonomía de pagos; mercado de stablecoins en euros marginal	Dolarización digital de facto; erosión de la capacidad del banco central

Fuente: elaboración propia a partir de U.S. Congress (2025), European Parliament and Council (2023), Chainalysis (2024) e IMF (2025).

Posicionamiento comparado por jurisdicción



Tres preguntas estructuran la discusión final: si puede haber coordinación regulatoria real cuando los intereses de las principales jurisdicciones son tan distintos; qué protección tienen países como Argentina, que concentran uso real sin contar con el marco americano ni el europeo; y cómo cambia el escenario si los bancos centrales logran escalar sus propias monedas digitales.

5. Discusión

5.1 Riesgos financieros e institucionales

A lo largo del trabajo se ha visto que las stablecoins resuelven problemas reales: reducen el coste de las remesas, dan acceso al dólar a gente que no puede abrirse una cuenta bancaria en Estados Unidos, y permiten liquidar pagos internacionales mucho más rápido que el sistema tradicional. Pero reconocer esas ventajas no significa ignorar los riesgos que vienen con ellas. Y hay varios que merecen atención seria antes de concluir si las stablecoins pueden consolidarse como infraestructura del sistema financiero global.

El primero es el riesgo de corrida bancaria. Si la confianza en el emisor se rompe, todos querrán canjear sus tokens a la vez, lo que obliga a liquidar reservas rápidamente y puede generar efectos desestabilizadores en los mercados de deuda pública donde están invertidas (FSB, 2025). Esto ya ocurrió con TerraUSD en 2022, aunque en ese caso el modelo era algorítmico y sin respaldo real. El riesgo es menor con stablecoins respaldadas por activos de calidad, pero no desaparece: como se argumentó en la sección 3.4, ninguna institución pública está obligada a proveer liquidez de emergencia si la confianza en el emisor colapsa.

El segundo riesgo es la concentración. Tether y Circle controlan más del 85% de la oferta total (IMF, 2025), lo que significa que el sistema financiero global depende de dos empresas privadas sin acceso a liquidez de emergencia del banco central. La GENIUS Act mejora esa situación para el mercado americano, pero Tether opera desde El Salvador y sigue sin someterse a una auditoría completa por parte de una firma de las cuatro grandes (Georgetown Law, 2025).

El tercero es un riesgo que se discute menos pero que es relevante desde una perspectiva de economía financiera: la capacidad real de las stablecoins para desplazar a los métodos de pago tradicionales en mercados desarrollados. En los mercados emergentes, la adopción es clara porque el sistema local falla. Pero en economías como la europea o la estadounidense, donde el sistema financiero ya funciona bien, las stablecoins compiten con tarjetas de crédito que ofrecen puntos, millas, cashback y seguros de viaje. Ese sistema de recompensas es un incentivo muy concreto para el consumidor, y las stablecoins, que por ley no pueden pagar intereses bajo la GENIUS Act, no tienen nada equivalente que ofrecer. Goldman Sachs señala

que el escenario más optimista para las stablecoins en pagos al consumidor depende de una tokenización generalizada de la economía que todavía está muy lejos de materializarse (Goldman Sachs Research, 2025). En pagos empresariales y remesas la ventaja es clara, pero en el día a día del consumidor en países desarrollados la batalla está lejos de estar ganada.

Por último, está el riesgo institucional que ya se ha mencionado en el capítulo anterior: la fragmentación regulatoria. Que Estados Unidos y Europa tengan enfoques distintos, y que la mayoría de los países donde las stablecoins se usan más intensamente no tengan marcos regulatorios claros, crea oportunidades de arbitraje que pueden acabar concentrando la emisión en las jurisdicciones menos exigentes. El FSB lo identificó como uno de los problemas principales en su revisión de 2025: la implementación de los estándares internacionales sigue siendo desigual, lo que debilita la capacidad de supervisión global sobre un mercado que por naturaleza no tiene fronteras (FSB, 2025).

5.2 Condiciones para su consolidación y escenarios futuros

Para consolidarse como infraestructura de uso generalizado, las stablecoins necesitan resolver tres condiciones que hoy siguen abiertas: la confianza en las reservas, mientras Tether siga sin publicar una auditoría completa por parte de una firma de primer nivel; la interoperabilidad entre distintas blockchains que aún no hablan entre sí con facilidad; y un marco regulatorio coordinado internacionalmente que todavía no existe.

El escenario más probable a corto y medio plazo no es que las stablecoins sustituyan al sistema financiero, sino que convivan con él en distintas capas. En pagos empresariales transfronterizos y remesas, donde la ventaja en coste y velocidad es clara, es razonable esperar una adopción creciente. En mercados emergentes con problemas monetarios, la demanda es tan estructural que seguirá creciendo con independencia de lo que hagan los reguladores de países ricos. Y en los mercados de activos digitales, ya son infraestructura básica sin alternativa real a corto plazo. Donde la competencia va a ser más dura, como ya se vio en el 5.1, es en los pagos cotidianos al consumidor en economías desarrolladas, donde Visa y Mastercard tienen una ventaja enorme gracias a sus programas de recompensas. Una stablecoin que no puede pagar intereses tiene difícil competir con una tarjeta que te da puntos por cada compra.

El factor que más puede cambiar este escenario en los próximos años es el desarrollo de los CBDCs, las monedas digitales emitidas directamente por los bancos centrales. A finales de 2024, 85 de los 93 bancos centrales encuestados por el BIS estaban trabajando en algún tipo de

CBDC, y más de un tercio habían acelerado ese trabajo precisamente como respuesta al crecimiento de las stablecoins (BIS 2025; Atlantic Council 2025). La diferencia fundamental entre un CBDC y una stablecoin es simple: el CBDC es dinero público, respaldado por el Estado, sin riesgo de contraparte. La stablecoin es un pasivo privado, con todo lo que eso implica en términos de confianza y supervisión.

Lo que parece más claro al mirar hacia adelante es que el futuro del dinero digital no va a ser decidido solo por la tecnología o por el mercado, sino también por las decisiones políticas que tomen los gobiernos en los próximos años. La GENIUS Act, MiCA, el euro digital, el yuan digital: todos son intentos de distintos actores de moldear ese futuro a su favor. Las stablecoins han tenido la ventaja de llegar primero y de resolver problemas reales antes de que nadie pusiera reglas. Lo que determina si esa ventaja se consolida es si los emisores consiguen ganarse la confianza que hasta ahora les ha faltado, y si el sistema que han construido aguanta cuando llegue la próxima crisis de confianza.

6. Conclusión

Este trabajo partió de una pregunta concreta: ¿son las stablecoins una innovación dentro del ecosistema cripto o algo con implicaciones más profundas para el sistema financiero global? La respuesta, después de analizar su diseño, su propuesta de valor, sus casos de uso y el debate regulatorio que han generado, es que son las dos cosas a la vez, pero la segunda dimensión es la que realmente importa.

Las stablecoins no nacieron porque alguien inventara una tecnología brillante y buscara aplicaciones para ella. Nacieron porque el sistema financiero internacional tiene fricciones reales que nadie había resuelto bien. Enviar dinero a otro país sigue siendo caro y lento. Acceder al dólar desde una economía con controles de capital sigue siendo difícil para la mayoría de la gente. Y guardar ahorros en una moneda estable sigue siendo algo que muchos ciudadanos del mundo no pueden hacer a través de su banco local. Las stablecoins llenan esos huecos de una forma que, en muchos casos, funciona mejor que las alternativas existentes. Eso explica por qué han crecido hasta los 300.000 millones de dólares en capitalización sin que ningún gobierno las impulsara, y por qué el 97% de ellas están denominadas en dólares: no porque alguien lo decidiera así, sino porque el dólar es la moneda que el mundo demanda cuando necesita estabilidad.

El análisis del sistema monetario internacional que se ha desarrollado en el capítulo 3 muestra que este crecimiento no es neutral. Las stablecoins han cambiado quién provee liquidez en dólares, cómo se financia esa provisión y qué actores se benefician de ella. Tether, una empresa privada con sede en El Salvador, terminó 2025 siendo uno de los mayores tenedores de deuda pública estadounidense del mundo, con 141.000 millones de dólares en Treasuries, financiados con el ahorro de millones de usuarios que buscaban protegerse de la inflación de sus países. Es un modelo de negocio sencillo y rentable, más de 10.000 millones en beneficio neto en 2025, pero que plantea preguntas sobre quién debe emitir dinero, bajo qué supervisión y con qué garantías para los usuarios.

Los tres casos de estudio ilustran que no existe una respuesta única a esas preguntas. Estados Unidos ha aprovechado las stablecoins como herramienta de proyección del dólar, formalizándolo con la GENIUS Act. Europa ha optado por contenerlas con MiCA mientras construye su propia alternativa pública. Argentina las ha adoptado masivamente sin debatir

regulación, porque su sistema monetario fallaba de forma demasiado visible. La misma tecnología respondiendo a realidades distintas: eso es precisamente lo que hace a las stablecoins interesantes desde una perspectiva de economía política internacional.

La discusión del capítulo 5 apunta a que los principales riesgos no son los que más se mencionan en los medios. El riesgo de una corrida bancaria existe, pero es manejable con regulación adecuada. La concentración en dos emisores es preocupante, pero tiene solución si el marco regulatorio abre el mercado a más competencia. El riesgo más difícil de resolver es el de la fragmentación internacional: un mercado que opera sin fronteras pero que está siendo regulado de forma descoordinada por jurisdicciones con intereses opuestos. Mientras eso no cambie, las stablecoins seguirán creciendo en los espacios que los reguladores no cubren, que es precisamente donde los riesgos son mayores.

¿Pueden las stablecoins convertirse en infraestructura relevante del sistema monetario internacional? La respuesta honesta es que en ciertos segmentos ya lo son. En remesas, en pagos empresariales transfronterizos, en mercados emergentes con problemas monetarios y en los mercados de activos digitales, han demostrado que resuelven problemas reales mejor que las alternativas existentes. En pagos cotidianos en economías desarrolladas, la competencia con tarjetas de crédito y con los futuros CBDCs hace que el resultado sea mucho menos predecible.

Lo que este trabajo sostiene, y que los datos respaldan, es que las stablecoins no son una moda pasajera ni una amenaza existencial al sistema financiero. Son un síntoma de que ese sistema tiene límites reales, y una respuesta privada a esos límites que ha llegado antes de que los actores públicos tuvieran la suya. La pregunta que queda abierta no es si las stablecoins van a existir, sino si los gobiernos, los bancos centrales y los organismos internacionales van a ser capaces de construir un marco que capture sus ventajas y gestione sus riesgos antes de que el mercado crezca hasta un tamaño en el que hacerlo se vuelva mucho más complicado. La historia de las finanzas sugiere que cuando el dinero privado crece sin supervisión suficiente, los problemas llegan en el peor momento posible. La historia también sugiere que cuando la regulación funciona bien, la innovación y la estabilidad pueden coexistir. Cuál de los dos caminos siguen las stablecoins depende de decisiones que se están tomando ahora mismo.

7. Declaración sobre el uso de la inteligencia artificial (IA)

Durante la elaboración de este Trabajo de Fin de Grado se han utilizado herramientas de Inteligencia Artificial como apoyo complementario en distintas fases del proceso.

En concreto, su uso se ha limitado a los siguientes aspectos:

1. **Generación y organización inicial de ideas.**
Como apoyo para explorar enfoques y ordenar conceptos preliminares.
2. **Apoyo en la búsqueda y síntesis de información.**
Para localizar fuentes relevantes y resumir documentación académica.
3. **Estructuración y organización de contenidos.**
Con el objetivo de mejorar la coherencia y el orden del trabajo.
4. **Soporte de redacción: revisión gramatical, ortográfica y formal del texto.**
Una vez escrito el trabajo, se utilizó para detectar errores y mejorar la claridad expositiva.
5. **Formato académico, citas y referencias bibliográficas.**
Como ayuda técnica en aspectos formales del documento.
6. **Elaboración y ajuste de gráficos y otros elementos visuales.**
Para apoyar la presentación visual de determinados contenidos.

La inteligencia artificial se utilizó como herramienta de apoyo. La selección de fuentes, la redacción del contenido, el análisis realizado, la interpretación de la información y las conclusiones del trabajo han sido desarrollados bajo la exclusiva responsabilidad del autor.

8. Bibliografía

- 21 Analytics. (2025, diciembre). *Stablecoins in the EU: MiCA's EMTs and ARTs explained*. 21 Analytics. <https://www.21analytics.ch/blog/stablecoins-in-the-eu/>
- Adrian, T., y Mancini-Griffoli, T. (2019). *The rise of digital money*. IMF FinTech Note No. 19/001. International Monetary Fund. <https://www.imf.org/en/Publications/fintech-notes/Issues/2019/07/12/The-Rise-of-Digital-Money-47097>
- Arner, D. W., Auer, R., y Frost, J. (2020). *Stablecoins: risks, potential and regulation*. *BIS Working Papers* No. 905. <https://www.bis.org/publ/work905.htm>
- Atlantic Council. (2025). *Central bank digital currency tracker*. Atlantic Council. <https://www.atlanticcouncil.org/cbdctracker/>
- Bank for International Settlements. (2023). *Annual Economic Report 2023*. BIS. <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2023e.htm>
- Bank for International Settlements. (2025). *Stablecoins: market developments, risks and policy* (BIS Bulletin No. 108). BIS. <https://www.bis.org/publ/bisbull108.pdf>
- Bank for International Settlements. (2025). *Advancing in tandem: Results of the 2024 BIS survey on central bank digital currencies and crypto* (BIS Papers No. 159). <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap159.htm>
- Brookings Institution. (2025, octubre). *Stablecoins: Issues for regulators as they implement GENIUS Act*. Brookings Institution. <https://www.brookings.edu/articles/stablecoins-issues-for-regulators-as-they-implement-genius-act/>
- Brookings Institution. (2026, marzo). *Next steps for GENIUS payment stablecoins*. Brookings Institution. <https://www.brookings.edu/articles/next-steps-for-genius-payment-stablecoins/>
- Bullmann, D., Klemm, J., y Pinna, A. (2019). *In search for stability in crypto-assets: Are stablecoins the solution?* *ECB Occasional Paper Series* No. 230. European Central Bank. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op230~d57946be3b.en.pdf>

- Chainalysis. (2024). *2024 geography of crypto report: Latin America*. Chainalysis.
<https://www.chainalysis.com/blog/2024-latin-america-crypto-adoption/>
- Chainalysis. (2024, diciembre). *Stablecoins 101: Behind crypto's most popular asset*.
Chainalysis. <https://www.chainalysis.com/blog/stablecoins-most-popular-asset/>
- Cohen, B. J. (2004). *The future of money*. Princeton University Press.
- Cohen, B. J. (2008). *International political economy: An intellectual history*. Princeton University Press.
- CoinMarketCap. (2024). *Stablecoin market capitalization data*.
<https://coinmarketcap.com/view/stablecoin/>
- Coinbase Institutional. (2024, agosto). *Stablecoins and the new payments landscape*. Coinbase.
<https://www.coinbase.com/institutional/research-insights/research/market-intelligence/stablecoins-new-payments-landscape>
- Columbia Economic Review. (2025). *Digitalizing dominance: How the GENIUS Act reinforces U.S. dollar hegemony*. Columbia University.
<https://cer.econ.columbia.edu/news/digitalizing-dominance-how-genius-act-reinforces-us-dollar-hegemony>
- European Central Bank. (2026, febrero). *The digital euro: strengthening Europe's payments ecosystem*. ECB.
<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2026/html/ecb.sp260206~dd5354fe95.en.html>
- European Parliament and Council. (2023). *Regulation (EU) 2023/1114 on markets in crypto-assets (MiCA)*. Official Journal of the European Union.
<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32023R1114>
- Financial Stability Board. (2023). *Global regulatory framework for crypto-asset activities*. FSB. <https://www.fsb.org/2023/07/global-regulatory-framework-for-crypto-asset-activities/>
- Financial Stability Board. (2025, octubre). *Thematic review on FSB global regulatory framework for crypto-asset activities*. FSB.
<https://www.fsb.org/2025/10/thematic-review-on-fsb-global-regulatory-framework-for-crypto->

[asset-activities/](#)

Fortune. (2025, agosto). Stablecoin issuers like Circle and Tether are gobbling up more Treasuries than most countries. *Fortune Media*.

<https://fortune.com/crypto/2025/08/09/circle-tether-stablecoins-treasuries-us-economy-impact-genius-act/>

Georgetown Law Journal. (2025). Reserve standards vs. issuer restrictions: The GENIUS Act's comparison to global stablecoin norms. *Georgetown University Law Center*.

<https://www.law.georgetown.edu/international-law-journal/blog/geniusact/>

Goldman Sachs Global Institute. (2026, febrero). *Stablecoins and emerging markets*. Goldman Sachs.

<https://www.goldmansachs.com/what-we-do/goldman-sachs-global-institute/articles/stablecoins-and-emerging-markets>

Goldman Sachs Research. (2025, agosto). *Stablecoin summer: Top of mind*. Goldman Sachs.

<https://www.goldmansachs.com/pdfs/insights/goldman-sachs-research/stablecoin-summer/TopOfMind.pdf>

Gorton, G., y Zhang, J. (2021). Taming wildcat stablecoins. *University of Chicago Law Review*, 90, 909. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3888752

INDEC. (2024). *Índice de precios al consumidor: informe anual 2023*. Instituto Nacional de Estadística y Censos de Argentina. <https://www.indec.gob.ar/indec/web/Nivel4-Tema-3-5-31>

International Monetary Fund. (2023). *Global Financial Stability Report: Navigating Global Divergences*. IMF.

<https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2023/10/10/global-financial-stability-report-october-2023>

International Monetary Fund. (2025, julio). *External Sector Report 2025, Chapter 2: International Monetary System*. IMF.

<https://www.imf.org/en/-/media/files/publications/esr/2025/english/ch2.pdf>

International Monetary Fund. (2025, octubre). *Global Financial Stability Report: Shifting ground beneath the calm*. IMF.

<https://www.imf.org/en/publications/gfsr/issues/2025/10/14/global-financial-stability-report-oct>

[ober-2025](#)

International Monetary Fund. (2025, diciembre). *Understanding stablecoins*. Monetary and Capital Markets Department, IMF.

<https://www.imf.org/en/publications/departmental-papers/issues/2025/12/02/understanding-stablecoins-570602>

Keohane, R. O., y Nye, J. S. (1977). *Power and interdependence*. Little, Brown.

Mehrling, P. (2011). *The new Lombard Street: How the Fed became the dealer of last resort*. Princeton University Press.

Oxford Law Blogs. (2025, noviembre). Europe's MiCA moment: Racing against time in the stablecoin wars. *Oxford Law Faculty*.

<https://blogs.law.ox.ac.uk/oblb/blog-post/2025/11/europes-mica-moment-racing-against-time-stablecoin-wars>

Parlamento Europeo. (2025). *Cryptomercantilism vs. monetary sovereignty* (Estudio ECTI 760274). Parlamento Europeo.

[https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2025/760274/ECTI_STU\(2025\)760274_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2025/760274/ECTI_STU(2025)760274_EN.pdf)

Pozsar, Z., Adrian, T., Ashcraft, A., y Boesky, H. (2010). Shadow banking. *FRBNY Staff Reports* No. 458. Federal Reserve Bank of New York.

https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/staff_reports/sr458.pdf

Rey, H. (2025, septiembre). Stablecoins, tokens, and global dominance. *IMF Finance & Development*.

<https://www.imf.org/en/publications/fandd/issues/2025/09/stablecoins-tokens-global-dominance-helene-rey>

Strange, S. (1988). *States and markets*. Pinter Publishers.

Tether. (2026, enero). *Q4 2025 attestation report*. BDO / Tether International.

<https://tether.io/news/tether-delivers-10b-profits-in-2025-6-3b-in-excess-reserves-and-record-141-billion-exposure-in-u-s-treasury-holdings/>

U.S. Congress. (2025). *Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act (GENIUS Act)*, Pub. L. No. 119-27.

<https://www.congress.gov/bill/119th-congress/senate-bill/394>

Visa. (2024). *Stablecoin payments and blockchain settlement*. Visa.

<https://usa.visa.com/solutions/crypto/stablecoins.html>

Visa. (2025). *Stablecoins and the future of onchain finance*. Visa.

<https://corporate.visa.com/en/solutions/crypto/stablecoins/stablecoins-and-the-future-of-onchain-finance.html>

White House. (2025, julio). *Fact sheet: President Donald J. Trump signs GENIUS Act into law*. Office of the Press Secretary.

<https://www.whitehouse.gov/fact-sheets/2025/07/fact-sheet-president-donald-j-trump-signs-genius-act-into-law/>

World Bank. (2023). *Remittance Prices Worldwide Quarterly* (Issue 45). World Bank.

<https://remittanceprices.worldbank.org/en>

World Bank. (2024). *Remittance prices worldwide: Issue 49, March 2024*. World Bank.

https://remittanceprices.worldbank.org/sites/default/files/rpw_main_report_and_annex_q124_final.pdf