



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

ICADE

***¿El fin de la soberanía monetaria centralizada?  
Desafíos de la Reserva Federal ante el auge de la  
desintermediación y los activos digitales."***

Autor: Gonzalo Natera Gómez - Borrero

5º E-3 B

Director: Diego Villafáñez Sagardoy

MADRID | Marzo 2026

# ÍNDICE DE CONTENIDOS

<b>Resumen</b> .....	4
<b>Palabras Clave</b> .....	5
<b>Abstract</b> .....	5
<b>Key words</b> .....	6
<b>Acrónimos</b> .....	6
<b>Índice de gráficos</b> .....	7
<b>1. INTRODUCCIÓN AL TRABAJO</b> .....	8
1.1. Bancos Centrales.....	8
1.2. La Reserva Federal.....	9
<b>2. LA BANCA EN LA SOMBRA (<i>SHADOW BANKING</i>)</b> .....	11
2.1 Los Fondos del Mercado Monetario .....	13
2.2. Impacto en la transmisión de la Política Monetaria .....	15
2.2.1 Bancos comerciales, fondos monetarios y flujos de capital en los depósitos .....	16
2.2.2. Impacto en el crédito .....	21
2.2.3. ¿A quién financian los MMFs? .....	22
2.2.4. Financiación bancaria en el mercado mayorista .....	23
2.3. Posibles riesgos de un aumento de capital en los fondos monetarios.....	24
<b>3. STABLECOINS</b> .....	27
3.1. La irrupción de los activos digitales .....	27
3.1.1. Principales ventajas.....	28
3.1.2. Conexión Política Monetaria y Sistema Financiero Tradicional .....	29
3.1.3. El anclaje de las stablecoins: Dependencia ante el ciclo monetario de la Fed....	32
3.2. Paralelismos entre las stablecoins y los fondos monetarios .....	32
3.2.1. Introducción: La paridad de objetivos y arquitectura .....	32
3.2.2. La vulnerabilidad compartida: El riesgo de "Run" bancario .....	33
3.2.3. El "Flight to Safety" en tiempos de crisis y la supremacía de los activos gubernamentales .....	34
3.2.4. La relevancia del Banco Central como garante de última instancia .....	36
3.3. La Ley Genius: El marco institucional para la hegemonía del dólar digital .....	36

3.3.1 Marco regulatorio .....	36
3.3.2. Competencia directa con los depósitos bancarios .....	37
3.3.3. El Papel del Banco Central: Supervisión y Confianza .....	38
3.3.4. Soberanía Monetaria y Convergencia Regulatoria: De la Liquidez de los MMF a la Integración de la Ley GENIUS .....	39
3.4. La Clarity Act: El posible puente hacia la integración financiera definitiva .....	39
3.4.1 Marco Regulatorio .....	40
3.4.2. El impacto en los depósitos bancarios .....	41
3.4.3. Los emisores como depositantes y el rol de la Reserva Federal .....	42
3.4.4. Implicaciones para la provisión de crédito bancario .....	42
3.4.5. El papel de la Reserva Federal y la transformación de la Política Monetaria ....	43
a) El escenario de la Cuenta Maestra en la Reserva Federal .....	44
b) Debilitamiento del mecanismo de transmisión de la Política Monetaria .....	44
<b>4. CONCLUSIONES DE LA INVESTIGACIÓN .....</b>	<b>45</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA .....</b>	<b>47</b>
<b>DECLARACIÓN USO DE LA IA .....</b>	<b>51</b>

## Resumen

El presente trabajo analiza los desafíos que enfrenta la soberanía monetaria de la Reserva Federal ante el actual proceso de transformación estructural del sistema financiero, caracterizado por el auge de la desintermediación y la irrupción de los activos digitales. El objetivo fundamental de la investigación es determinar si la eficacia de la política monetaria tradicional se ve erosionada por un ecosistema donde la banca en la sombra, específicamente los fondos monetarios, y las stablecoins, operan como canales de intermediación paralelos.

La investigación se basa en un análisis estructurado en tres bloques que examinan las herramientas de la Reserva Federal, la dinámica de flujos de capital hacia la intermediación no bancaria y el impacto de los criptoactivos bajo nuevos marcos legislativos. El estudio utiliza evidencia empírica sobre la correlación entre las tasas de interés y la creación de depósitos, evaluando cómo el desplazamiento de liquidez hacia el sector no bancario altera los mecanismos de transmisión tradicionales y la provisión de crédito a la economía real. Asimismo, se examina el impacto de hitos regulatorios recientes y futuros en la integración de los activos digitales dentro del sistema financiero soberano.

Los resultados revelan que, a pesar de la expansión de la banca paralela, la Reserva Federal preserva y refuerza su posición como eje central de la estructura económica. El análisis demuestra que la liquidez captada por los fondos monetarios se dirige mayoritariamente hacia activos seguros y gubernamentales, lo que, en la práctica, no neutraliza su efectividad, sino que puede llegar a acelerar el enfriamiento económico buscado por una política monetaria contractiva. En el ámbito de las stablecoins, se revela una dependencia estructural de la infraestructura de liquidez de la autoridad monetaria, posicionando a la Reserva Federal como el garante de última instancia indispensable. Esta integración formal demuestra que la estabilidad de los activos digitales reside en el respaldo soberano, capaz de proveer la liquidez necesaria para evitar fallos sistémicos en periodos de estrés.

El estudio concluye que el sistema financiero global no camina hacia una descentralización que ignore la autoridad pública, sino hacia una integración híbrida donde la innovación tecnológica actúa como una extensión del sistema soberano. En este contexto, la función de la Reserva Federal como garante de última instancia emerge como un elemento insustituible para evitar fallos sistémicos en periodos de pánico financiero, consolidando su soberanía sobre las nuevas infraestructuras de pago digitales.

## **Palabras Clave**

Reserva Federal, Soberanía Monetaria, Stablecoins, Banca en la Sombra, Desintermediación Financiera, Activos Digitales, Política Monetaria, Marco Regulatorio.

## **Abstract**

This research analyzes the challenges facing the Federal Reserve's monetary sovereignty considering the current structural transformation of the financial system, characterized by the rise of financial disintermediation and the emergence of digital assets. The primary objective of this study is to determine whether the effectiveness of traditional monetary policy is being eroded by an ecosystem where shadow banking, specifically Money Market Funds, and stablecoins function as parallel intermediation channels.

The analysis relies on a three-tiered approach examining the Federal Reserve's operational framework, the dynamics of capital flows toward non-bank intermediation, and the impact of crypto-assets under emerging legislative frameworks. The study incorporates empirical evidence regarding the correlation between interest rates and deposit creation, evaluating how the migration of liquidity to the non-bank sector alters traditional transmission mechanisms and credit provision to the productive economy. Furthermore, it assesses the implications of recent and future regulatory milestones in formalizing the integration of digital assets into the sovereign financial system.

The results reveal that, despite the expansion of parallel banking, the Federal Reserve preserves and strengthens its position as the central pillar of the economic structure. The analysis demonstrates that the liquidity captured by Money Market Funds is overwhelmingly directed toward safe and government assets, which effectively reinforces rather than neutralizes the economic cooling intended by restrictive monetary policies. Regarding stablecoins, a structural dependence on the monetary authority's liquidity infrastructure is revealed, positioning the Federal Reserve as an indispensable lender of last resort. This formal integration demonstrates that digital asset stability resides in sovereign backing, which is capable of providing the necessary liquidity to prevent systemic failures during periods of stress.

The study concludes that the global financial system is not moving toward a decentralization that bypasses public authority, but toward a hybrid integration where technological innovation acts as an extension of the sovereign system. In this context, the Federal Reserve's role as the lender of last resort remains an indispensable element for preventing systemic failures during

periods of financial panic, consolidating its sovereignty over new digital payment infrastructures.

### **Key words**

Federal Reserve, Monetary Sovereignty, Stablecoins, Shadow Banking, Financial Disintermediation, Digital Assets, Monetary Policy, Regulatory Framework.

### **Acrónimos**

BIS	Bank for International Settlements
BCE	Banco Central Europeo
CD	Certificates of Deposit
CLARITY	Clarity, Law, and Asset Regulation for Integrity, Transparency, and Yield
CP	Commercial Paper
FDIC	Federal Deposit Insurance Corporation
FED	Federal Reserve
FSB	Financial Stability Board
GENIUS	Generating Effective New Infrastructure Using Stablecoins Act
MMF / MMFs	Money Market Fund(s)
USDC	USD Coin
USDT	Tether USD
FFR	Federal Funds Rate

## Índice de gráficos

- **Gráfica 1.** Evolución de los activos financieros globales ..... 12
- **Gráfica 2.** Crecimiento de los activos bajo gestión de los *MMFs* a nivel global... 15
- **Gráfica 3.** Comparativa de tipos de interés en los depósitos..... 18
- **Gráfica 4.** Correlación entre la *FFR* y el crecimiento de depósitos comerciales... 20
- **Gráfica 5.** Correlación entre la *FFR* y el crecimiento en la banca en la sombra... 20
- **Gráfica 6.** Salidas de capital en "*prime*" *MMFs* en la crisis de liquidez de 2020. 26
- **Gráfica 7.** Variaciones de *market cap* ante shocks de política monetaria..... 29
- **Gráfica 8.** Variación de los activos en *MMFs* y *stablecoins* ante un shock cripto. 31
- **Gráfica 9.** Variación % por tipología de *stablecoin* tras un shock cripto.....35

# 1. INTRODUCCIÓN AL TRABAJO

El sistema financiero global atraviesa una transformación estructural que pone en entredicho los mecanismos tradicionales de control monetario. Históricamente, los Bancos Centrales han ejercido su autoridad a través del sistema bancario comercial, sin embargo, la rápida expansión de la desintermediación mediante la banca en la sombra (Torres Casero, 2016, p. 62) y la irrupción de los criptoactivos, específicamente de las stablecoins, han creado canales de intermediación que escapan al control regulatorio convencional.

Esta investigación se centra en analizar cómo estos nuevos actores financieros afectan a la soberanía monetaria de la Reserva Federal. El objetivo es determinar si la eficacia de la política monetaria se ve erosionada por un ecosistema donde los fondos monetarios y los activos digitales funcionan como una banca paralela. A lo largo de este trabajo, se examinará si nos dirigimos hacia un escenario donde la autoridad central debe rediseñar sus herramientas para mantener la estabilidad financiera frente a una desintermediación bancaria cada vez más profunda.

Para alcanzar este objetivo, el estudio se estructura en tres bloques fundamentales. Primero, se desarrollará el papel de los bancos centrales y de la Reserva Federal, estudiando las herramientas mediante las cuales ejecutan sus políticas monetarias. Posteriormente, se definirá el concepto de banca en la sombra, y se analizará su expansión reciente, centrándose el análisis en los fondos monetarios y los efectos de este crecimiento en la transmisión de la política monetaria. Finalmente, se estudiará la irrupción de los activos digitales, en concreto de las stablecoins, y los desafíos presentes y futuros que su desarrollo supone para la autoridad de la Reserva Federal.

## 1.1. Bancos Centrales

Los bancos centrales son instituciones públicas las cuales gestionan la moneda de un país, o de un grupo de países, y controlan la oferta monetaria de la misma, es decir, la cantidad de dinero que está en circulación (Banco Central Europeo, 2023). Uno de los instrumentos principales de los bancos centrales es la fijación de tipos de interés como parte de su política monetaria, regulando de esta manera el coste del dinero. Los bancos centrales no funcionan como los bancos comerciales, ya que los ciudadanos no pueden abrir cuentas ni solicitar préstamos al banco central. Los bancos centrales son los encargados de prestar a los bancos comerciales,

influyendo de esta manera en el flujo del dinero y crédito que llega a la economía para conseguir precios estables.

Los bancos centrales juegan un papel esencial en la economía como prestamistas de última instancia en momentos de inestabilidad financiera. Los bancos comerciales prestan dinero a largo plazo, mientras que se financian mediante depósitos a corto plazo, por lo que pueden afrontar situaciones de falta de liquidez, en la que tienen los activos necesarios para pagar la deuda, pero no la capacidad para convertirlo al efectivo con rapidez. En estas situaciones, los bancos centrales proporcionan a los bancos comerciales la liquidez necesaria para evitar *runs* bancarios (Banco Central Europeo, 2023).

Los bancos centrales pueden tener una amplia gama de tareas además de la política monetaria. Por lo general, emiten billetes y monedas, aseguran el buen funcionamiento de los sistemas de pago para los bancos y los instrumentos financieros negociados, gestionan las reservas en moneda extranjera e informan al público sobre la economía. Muchos bancos centrales contribuyen asimismo a la estabilidad del sistema financiero mediante la supervisión de los bancos comerciales a fin de asegurar que los prestamistas no están asumiendo riesgos excesivos (Banco Central Europeo, 2023).

Entre las principales autoridades monetarias del actual escenario financiero global, destacan la Reserva Federal (Fed) de los Estados Unidos y el Banco Central Europeo (BCE), en cuyas decisiones reside, en gran medida, mantener una estabilidad económica. A pesar de las similitudes entre ambas instituciones, como el control de la inflación y el crecimiento sostenible, este trabajo se centrará específicamente en el análisis de las políticas implementadas por la Reserva Federal de los Estados Unidos. El estudio se localiza en el mercado americano, debido a que su particular estructura financiera, donde la banca en la sombra y los fondos monetarios tienen un peso determinante, ofrece un contexto ideal para observar cómo estos nuevos actores influyen y, en ocasiones, desafían los mecanismos tradicionales de transmisión de la política monetaria (Xiao, 2020).

## 1.2. La Reserva Federal

La Reserva Federal, o “Fed” en adelante, es el banco central de los Estados Unidos. Fue creada en 1913 por el Congreso de los Estados Unidos para supervisar y controlar la política monetaria del país. La Reserva Federal tiene tres objetivos principales: mantener la estabilidad de precios, maximizar el empleo y mantener la estabilidad financiera. Para lograr estos objetivos, la

Reserva Federal utiliza herramientas de política monetaria, como las tasas de interés, para influir en la economía. También es responsable de supervisar y regular los bancos y otras instituciones financieras en los Estados Unidos para garantizar la seguridad y solidez del sistema financiero en general (IG, 2023).

La política monetaria de la Reserva Federal se refiere a las decisiones que toma la Fed para controlar la oferta de dinero en la economía de los Estados Unidos. Para llevar a cabo estas políticas la Reserva Federal utiliza distintas herramientas.

La tasa de los fondos federales es un tipo de interés de mercado, es decir, el precio al que los bancos se prestan reservas entre sí en el mercado interbancario. Por su parte, la tasa de descuento es un tipo oficial fijado directamente por la Reserva Federal al que los bancos pueden acudir cuando no consiguen liquidez suficiente en ese mercado y necesitan pedir prestado al banco central como prestamista de última instancia. En la práctica, la Fed guía la economía fijando un objetivo para la tasa de los fondos federales y operando para que el tipo efectivo se acerque a ese objetivo, mientras que la tasa de descuento actúa como un techo de emergencia que garantiza que los bancos solventes siempre puedan conseguir reservas. Dichas reservas se adquirirían a un coste normalmente más alto, y ambas terminan influyendo en los tipos que los bancos cobran y pagan a sus clientes (IG, 2023).

Otra importante herramienta es la compra y venta de valores gubernamentales. La Reserva Federal también puede comprar y vender valores gubernamentales para aumentar o disminuir la cantidad de dinero en circulación y para influir en las tasas de interés. Por último, la Reserva Federal establece requerimientos de reservas que los bancos deben mantener en efectivo o en depósito en la Reserva Federal. La Fed ajusta estos requisitos para controlar la cantidad de dinero que los bancos pueden prestar.

En general, la política monetaria de la Reserva Federal tiene como objetivo mantener la estabilidad de precios y maximizar el empleo en la economía de los Estados Unidos. En este trabajo nos centraremos en la efectividad de un aumento de tasas de interés por parte de la Reserva Federal, con la finalidad de ralentizar la actividad económica, y si esta herramienta se está viendo debilitada debido al auge de la intermediación financiera no bancaria, o también denominada “banca en la sombra”.

## **2. LA BANCA EN LA SOMBRA (*SHADOW BANKING*)**

El término de banca en la sombra, o “*shadow banking*”, fue empleado por primera vez en un discurso realizado por el famoso economista Paul McCulley en 2007 en la Reserva Federal de Kansas City en Jackson Hole, Wyoming. McCulley englobaba dentro de esta definición a aquellas instituciones financieras no bancarias que se financian con la transformación de vencimientos, es decir, captando fondos a corto plazo e invirtiéndolos a largo con el fin de generar una rentabilidad por el diferencial de tipos (Torres Casero, 2016, p. 62).

Pese a ello, debemos ir más allá para encontrar las diferencias entre las instituciones referenciadas bajo esta denominación y la banca tradicional, ya que ambas captan fondos a distintos plazos y conceden créditos o invierten en otros activos financieros de un vencimiento mayor. Existe una diferencia esencial entre ambos, los pasivos u obligaciones de los bancos en la sombra no tienen la misma protección que los depósitos bancarios. La “banca en la sombra” destina los recursos captados a la compra de activos de vencimiento largo, menos líquidos y de mayor riesgo, y, todo ello, fuera del alcance de las autoridades supervisoras. Las instituciones a incluir dentro del sector de la “banca en la sombra” serían los establecimientos financieros especializados, fondos de inversión, fondos de titulización, vehículos de inversión, así como fondos monetarios y contrapartidas que ofrezcan financiación vía repos.

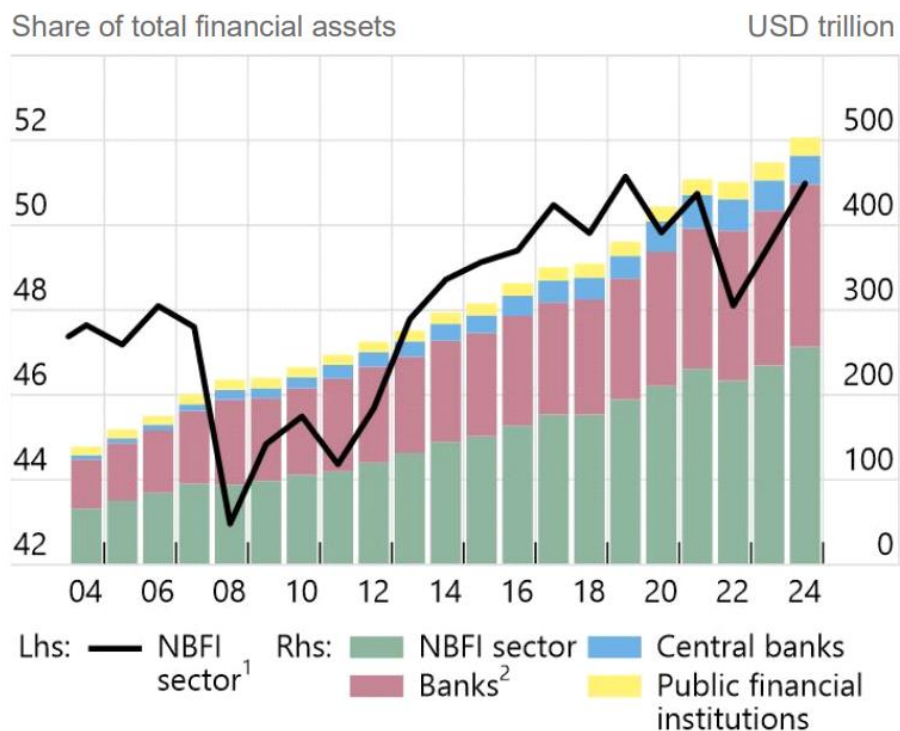
Por su parte, el Comité de Estabilidad Financiera (*FSB*) define la “banca en la sombra” como la intermediación crediticia que abarca entidades y actividades fuera del sistema bancario. El Comité enuncia las numerosas ventajas que aportan estas instituciones y como estas pueden contribuir a la financiación de la economía real. A pesar de lo anterior, también resalta la posibilidad de que constituyan fuente de riesgo sistémico, ya que presentan conexiones con el sistema bancario tradicional, al que pueden transmitir sus riesgos. Por esto, el Comité de Estabilidad Financiera defiende que un seguimiento de la actividad de de estas instituciones, llegando incluso a endurecer la regulación aplicable para reforzar la limitación de esos riesgos sistémicos globales. (Financial Stability Board, 2015)

Actualmente, el sector de la intermediación financiera no bancaria, también llamado como banca en la sombra, muestra una magnitud sin precedentes. Los últimos informes de la Financial Stability Board, que recogen los datos de 2024, cifran en \$256,8 billones de dólares el valor de los activos gestionados por este sector. Para poner en perspectiva la dimensión y crecimiento de la banca en la sombra, debemos compararlo con datos anteriores. En 2014, este

mismo sector gestionaba activos por un valor aproximado de \$137 billones de dólares. El crecimiento en tan solo una década ha sido significativo, creciendo un 90% en el valor de sus activos.

Este crecimiento del valor de sus activos, no solo se ha producido en términos absolutos, sino también en relación con el total de activos del sistema financiero. En el año 2008, el valor de los activos bajo gestión de la banca en la sombra suponía en torno al 40% de los activos totales del sistema financiero, mientras que en 2024, supuso el 51% del total. Esto significa, que por primera vez en la historia, el sector de la intermediación financiera no bancaria domina más de la mitad del mercado global (Financial Stability Board, 2024).

**GRÁFICO N°1: Evolución de los activos financieros globales**



En el gráfico número uno podemos observar, tanto la evolución del valor de los activos bajo gestión de la banca en la sombra, como su porcentaje sobre el total de los activos del sistema financiero. Manteniendo un crecimiento sostenido, no solo en la última década, sino desde la crisis financiera de 2008 (Financial Stability Board, 2024).

Uno de los factores determinantes en esta migración de activos del sistema tradicional hacia la banca en la sombra, son las medidas regulatorias establecidas mediante la regulación de Basilea III. Estas normativas han impuesto requisitos de capital más estrictos y ratios de

apalancamiento que limitan la capacidad de los bancos para mantener ciertos activos en sus balances. Como resultado, gran parte de la actividad de intermediación se ha desplazado hacia el sector no bancario, buscando entornos con menores costes regulatorios (Financial Stability Board, 2015).

## 2.1 Los Fondos del Mercado Monetario

Una de las instituciones financieras más relevantes en el sector de la banca en la sombra, son los fondos monetarios, o “*Money Market Funds*” (MMF en adelante). Según los datos de la Financial Stability Board, los activos bajo gestión de estas instituciones alcanzaron los \$12.1 trillion a nivel global a finales de 2024 (Financial Stability Board, 2024). La relevancia de los fondos monetarios no solo reside en el valor de sus activos bajo gestión, sino también en su interconexión con el sistema bancario tradicional, y su impacto en la política monetaria de los bancos centrales. Antes de analizar su papel como canal de transmisión de la política monetaria, hay que explicar lo que realmente hacen estas entidades.

Los fondos del mercado monetario son instituciones de inversión colectiva que invierten en instrumentos de deuda a corto plazo de alta calidad crediticia. De esta manera, proporcionan una financiación considerable en los mercados de dinero a plazo y a la vista. Los MMF se introdujeron en la década de 1970 en los Estados Unidos, se empleaban como una alternativa a los depósitos bancarios para eludir los límites regulatorios a las tasas de interés bancarias, en particular los impuestos por la denominada *Regulation Q*, que restringía los tipos que los bancos podían pagar por los depósitos. A finales de 2008, los MMF gestionaban más de 5 billones de dólares en activos a nivel mundial (Xiao, 2020).

En los fondos del mercado monetario, los pasivos son las particiones que emiten a los inversores, que funcionan como una especie de “depósito” rescatable a muy corto plazo, mientras que los activos son, fundamentalmente, instrumentos de deuda a corto plazo y muy poco arriesgados. Entre ellos destacan las letras del Tesoro, papel comercial, depósitos a plazo y, de forma muy relevante, acuerdos de recompra o “*repos*”. En un “*repo*”, el fondo monetario presta efectivo a una entidad financiera que entrega activos de alta calidad como garantía, y se compromete a recomprarlos a un precio ligeramente superior en una fecha muy próxima. De esta manera, para el fondo el *repo* es un activo que combina seguridad (por el colateral) y liquidez (por su vencimiento muy corto), y por lo tanto le permite ofrecer a los partícipes una rentabilidad atractiva manteniendo la posibilidad de reembolso diario (Xiao, 2020).

Los MMF de Estados Unidos se categorizan en función de sus objetivos de inversión y del tipo de inversores en el fondo. Por ejemplo, los MMF "prime" invierten predominantemente en papel no gubernamental, a diferencia de los fondos gubernamentales. Si los MMF gubernamentales se limitan a invertir únicamente en bonos del Tesoro de Estados Unidos, se denominan fondos del Tesoro. Dependiendo de si los fondos se comercializan para inversores institucionales o minoristas, estos MMF pueden clasificarse además en fondos prime institucionales o fondos prime minoristas. Algunos MMF invierten en valores municipales de EE. UU. exentos de impuestos, lo que constituye la base de otra categorización de los MMF como fondos imposables y fondos libres de impuestos (Xiao, 2020).

Dado que las inversiones en MMF pueden retirarse el mismo día, estos fondos necesitan mantener una fuerte posición de liquidez para hacer frente a posibles reembolsos de los inversores. Sin embargo, a diferencia de los depósitos bancarios, las participaciones en MMF no cuentan con una garantía oficial, ni están aseguradas o garantizadas por el patrocinador del fondo (Kim & Kwon, 2024).

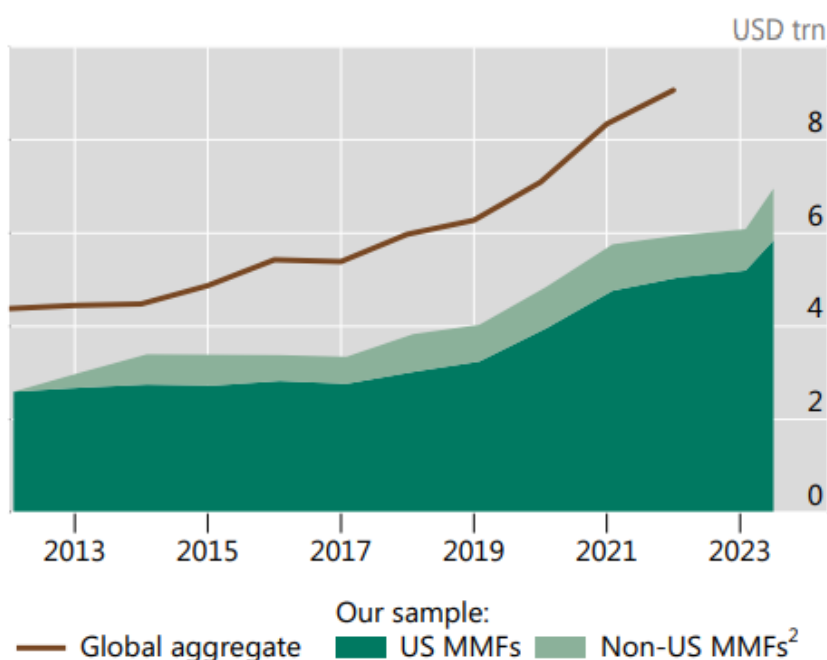
Teniendo en cuenta que los MMF invierten en valores a corto plazo y de alta calidad crediticia, y están estructurados para proporcionar protección del capital, las entradas en estos fondos suelen aumentar durante períodos de mayor aversión al riesgo de los inversores (Xiao, 2020, p. 2382). Desde la crisis de los mercados financieros en 2008, los MMF han sido importantes beneficiarios, con activos bajo gestión que aumentaron más del 20% en 2008. Como las entradas netas en los MMF han crecido rápidamente desde 2007, la competencia entre fondos para ganar cuota de mercado ha aumentado. Esta competencia se ha intensificado aún más por el crecimiento de los portales de fondos monetarios, que ofrecen a los inversores institucionales y a las tesorerías corporativas no sólo una gama más amplia de fondos en los que invertir, sino también una mayor flexibilidad para cambiar entre ellos (Fenn & Forbes, 2009).

Como inversores en deuda a corto plazo, los MMF son proveedores importantes de liquidez para los intermediarios financieros a través de compras de certificados de depósito (CD) y papel comercial (CP) emitidos por bancos, y a través de operaciones de repo. Por ejemplo, los MMF mantuvieron casi el 40% del volumen en circulación de papel comercial en la primera mitad de 2008 (Fenn & Forbes, 2009). En consecuencia, cuando los MMF se alejan de estos activos hacia otros más seguros, la liquidez de financiación para las instituciones financieras puede verse afectada. Esto se traduciría en una reducción de la financiación disponible para el papel

comercial, obligando a las instituciones financieras a buscar fuentes de liquidez más costosas en los mercados mayoristas.

Sin embargo, los cambios en la composición y el vencimiento de los activos suelen estar influenciados por las condiciones del mercado crediticio, la liquidez del mercado y el nivel de las tasas de interés. Interpretando la caída de las tasas de interés como períodos de condiciones de mercado crediticio más débiles, las tenencias totales de la cartera de los MMF se han desplazado hacia activos de bajo riesgo en tales períodos. Para mantener el rendimiento en un entorno de tasas de interés a la baja, el cambio hacia activos más seguros suele ir acompañado de una extensión de los vencimientos (Bank for International Settlements, 2023).

**GRÁFICO N°2: Crecimiento de los activos bajo gestión de los MMFs a nivel global.**



En el gráfico número dos, podemos observar el constante crecimiento de los activos gestionados por los fondos monetarios a lo largo de la última década. Este crecimiento se ha sostenido no sólo en Estados Unidos, sino también a nivel global. El valor de los activos bajo gestión de los fondos monetarios se situaba ligeramente por encima de los 4 billones de dólares en 2014. En tan solo una década, el valor de sus activos se ha elevado hasta los 12,1 billones de dólares, lo que supone un crecimiento del 200% (Financial Stability Board, 2024).

## 2.2. Impacto en la transmisión de la Política Monetaria

La eficacia de la política monetaria tradicional se basa en el control que los bancos centrales ejercen sobre el sistema bancario comercial. Sin embargo, el auge de la banca en la sombra y,

sobre todo, de los Fondos del Mercado Monetario, ha introducido una variable que puede distorsionar los canales de transmisión habituales. Cuando un banco central adopta una postura restrictiva para enfriar la economía, el éxito de su estrategia depende de que ese encarecimiento del dinero llegue de forma homogénea a todos los agentes. El análisis que se presenta a continuación examina cómo la migración de liquidez hacia el sector no bancario altera este proceso, planteando el interrogante de si la banca en la sombra actúa como un amortiguador que debilita la autoridad del banco central, o como un acelerador de la restricción crediticia (Xiao, 2020, p. 2380).

Para comprender esta influencia, es crucial observar la dinámica de los flujos de capital ante variaciones en los tipos de interés. Mientras que la banca tradicional suele retrasar la traslación de las subidas de tipos a sus depósitos para maximizar su margen de beneficios, los MMF, ofrecen rendimientos casi inmediatos. Esta asimetría genera un incentivo para que los depositantes desplacen su capital de los bancos comerciales, hacia los fondos monetarios (Xiao, 2020, p. 2381).

En última instancia, el análisis de este trabajo se centra en verificar si este sistema paralelo permite que el crédito siga fluyendo hacia la economía, a pesar de las restricciones oficiales, o si, por el contrario, el encarecimiento que imponen los MMF al financiar a los bancos termina por reforzar el enfriamiento económico deseado. A través de los datos de flujos y tipos de interés que se presentan a continuación, se determina la efectividad final de los bancos centrales en su lucha contra la inflación y el sobrecalentamiento económico.

### *2.2.1 Bancos comerciales, fondos monetarios y flujos de capital en los depósitos*

Para analizar el impacto del auge de los fondos monetarios en la efectividad de la política monetaria de los bancos centrales, debemos iniciar analizando el impacto que tienen en los flujos de capital de los bancos comerciales.

En primer lugar, se examinan las distintas ventajas que ofrecen los bancos comerciales respecto a los fondos monetarios, las cuales atraen a un determinado tipo de clientela. La principal ventaja competitiva de los bancos comerciales reside en la conveniencia transaccional ofrecida a sus clientes. Mediante la posesión de licencias bancarias, tienen la posibilidad de operar redes de sucursales y sistemas de pago los cuales facilitan las transacciones de sus clientes. Por esta razón, su principal clientela reside en depositantes los cuales sus principales necesidades están orientadas a la transacción. Al priorizar el servicio transaccional ofrecido por los bancos

comerciales, por encima de los rendimientos ofrecidos, este tipo de clientes se vuelven insensibles a aumentos en las tasas de interés (Xiao, 2020, p. 2380).

Por el contrario, las ventajas ofrecidas por los fondos monetarios se ponen de manifiesto en contextos de aumento de los tipos de interés. Los fondos monetarios, a diferencia de los bancos comerciales, no tienen la posibilidad de operar sistemas de pago complejos o redes de sucursales. Su principal ventaja competitiva reside en ofrecer tasas de interés más elevadas que las de los bancos comerciales. Las elevadas tasas de interés, junto con la ausencia de oferta de una conveniencia transaccional, provoca que la principal clientela de los fondos monetarios sean depositantes orientados al rendimiento. Estos, son altamente sensibles a variaciones en los tipos de interés, moviendo su capital en busca del mayor interés posible a percibir (Xiao, 2020).

Una vez enunciadas las ventajas que ofrecen tanto bancos comerciales, como fondos monetarios, vamos a analizar los movimientos de capital en los depósitos en una situación de política monetaria contractiva por parte de la Reserva Federal.

En un contexto de aumento de tipos de interés por parte de los bancos centrales, se genera una diferencia en las rentabilidades ofrecidas en sus depósitos entre los bancos comerciales y los fondos monetarios, denominada "*spread*". Esta diferencia es consecuencia de que estas instituciones implementan esa subida de tasas de una manera mucho más rápida que los bancos comerciales. Los fondos monetarios deben ofrecer una rentabilidad casi a la par con la del mercado, ya que como he explicado previamente, su clientela se forma por unos depositantes orientados al rendimiento. Por lo tanto, si los fondos monetarios no aumentan su rentabilidad ofrecida, podrían perder estos clientes al mercado de bonos. Esto sucede ya que, al ensancharse el *spread* entre el fondo y la deuda directa a corto plazo, el coste de oportunidad para el inversor aumenta. Ante un mayor diferencial, los clientes optan por abandonar los MMF para capturar los mayores rendimientos que ofrecen los bonos en un entorno de tipos al alza (Xiao, 2020, p. 2381).

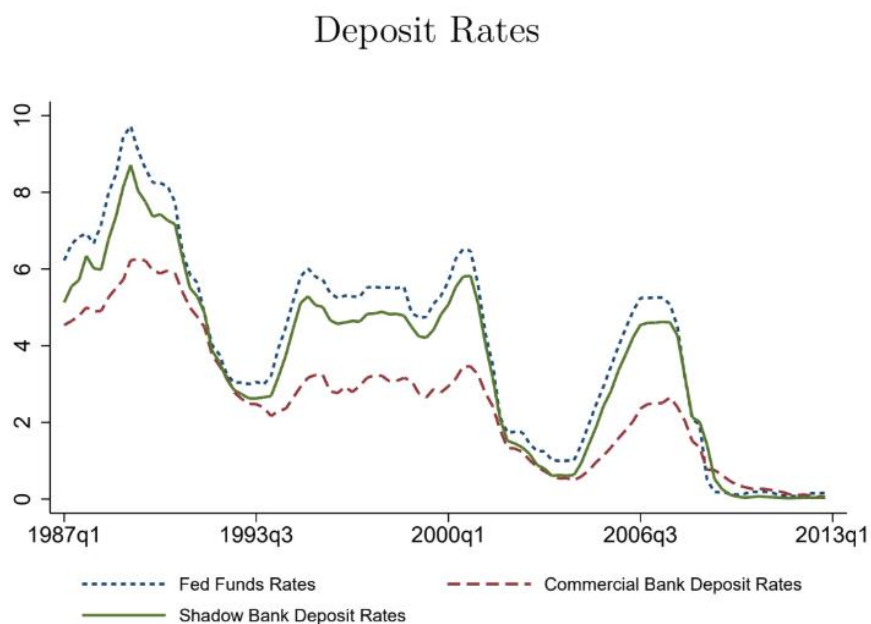
En el caso de los bancos comerciales, al atraer a un tipo de clientela la cual es leal debido a la conveniencia transaccional ofrecida, en vez de a los rendimientos ofrecidos en sus depósitos, no se ve obligada a subir sus tasas de depósito inmediatamente. En cambio, puede mantener unas tasas alejadas del mercado de bonos, y de los fondos monetarios, y aun así mantener a aquellos clientes los cuales seguirán con sus depósitos debido a la conveniencia transaccional. Los bancos comerciales se aprovechan de la diferencia entre las crecientes tasas de los

préstamos con respecto a los depósitos, para aumentar sus beneficios. No obstante, este desplazamiento no es neutral, ya que altera la base de depósitos estables de la banca y fuerza a las entidades financieras a buscar fuentes de financiación más costosas en los mercados mayoristas (Xiao, 2020, p. 2380).

Esta diferencia de tasas, o “*spread*”, es el principal fenómeno que pone en duda la efectividad de la política monetaria contractiva de los bancos centrales. Un aumento de tasas de interés tiene como finalidad la reducción de la oferta monetaria. Mediante un aumento en las rentabilidades ofrecidas en el mercado de bonos respecto a los depósitos, el coste de oportunidad de mantener el dinero como depósito aumenta (Xiao, 2020, p. 2379). Esto se debe al aumento del diferencial en las rentabilidades ofrecidas entre el mercado de bonos y los depósitos. Un aumento en el coste de oportunidad genera un flujo de efectivo hacia el mercado de bonos, provocando una reducción de la creación de depósitos en el sistema bancario, y por consecuencia, de la oferta monetaria (Xiao, 2020).

Ahora bien, la expansión de la banca en la sombra, y en concreto de los fondos monetarios, pone en cuestión esta teoría. El auge de estas instituciones financieras ofrece la posibilidad a aquellos depositantes orientados a la rentabilidad de seguir obteniendo unos retornos cercanos a los del mercado, pero manteniendo la liquidez propia que ofrecen los depósitos de la banca comercial (Xiao, 2020, p. 2381).

**GRÁFICA N°3: Comparativa de tipos de interés en los depósitos**



En la gráfica número tres, podemos ver las diferencias entre las rentabilidades ofrecidas en sus depósitos, por parte de los bancos comerciales y de los fondos monetarios (Xiao, 2020, p. 2380).

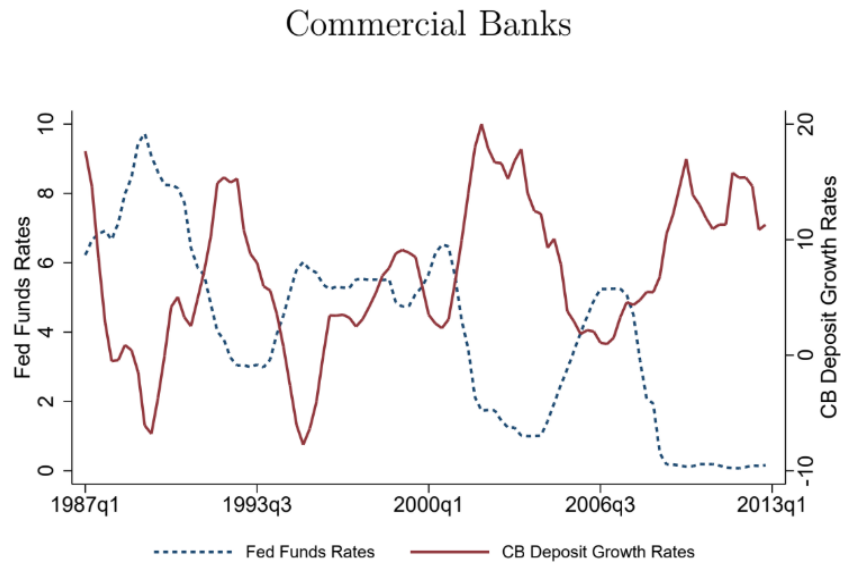
Destaca en la gráfica mostrada los “spreads” entre los tipos ofrecidos en sus depósitos entre los bancos comerciales y los fondos monetarios, acentuados en situaciones de subidas de tipos de interés por parte de la Reserva Federal.

La oferta de los fondos monetarios de mantener una alta rentabilidad, con una liquidez propia de un depósito, cuestiona la capacidad de una subida de tasas de interés de reducir la oferta monetaria. Una subida de interés sigue produciendo una reducción en la creación de depósitos de banca comercial, sin embargo, estos depósitos no están dirigiéndose al mercado de bonos, sino que permanecen en el sistema bancario a través de la banca en la sombra, es decir, a través de los fondos monetarios. El aumento de “*spreads*” provoca un flujo de depósitos hacia los fondos monetarios en busca de mayores rentabilidades (Xiao, 2020, p. 2381).

Los datos muestran que un aumento del 1% en las tasas de interés, reduce el crecimiento de los depósitos comerciales en un 2,29%, por lo que un aumento de tasas de interés sigue reduciendo la creación de depósitos en la banca comercial. No obstante, el mismo aumento del 1% en las tasas de interés, provoca un aumento de 4,11% en el crecimiento de los depósitos en los fondos monetarios (Xiao, 2020, p. 2386).

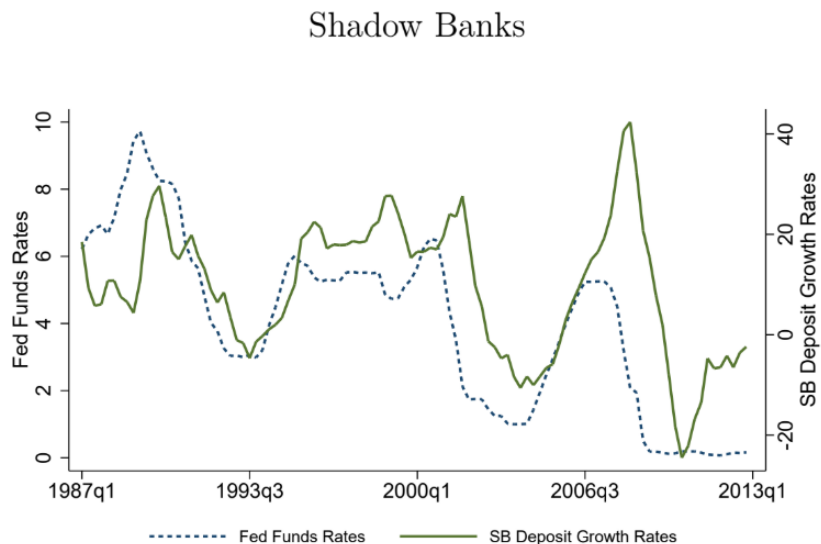
Las gráficas número cuatro y cinco, muestran la correlación entre la variación de las Fed Funds Rate, y la tasa de crecimiento de los depósitos, tanto en la banca comercial, como en la banca en la sombra. Los datos mostrados comprenden desde el año 1987 hasta 2012. Los datos son trimestrales. Los depósitos de la banca comercial representan la suma de los depósitos en cuentas corrientes y de ahorro. Los depósitos de la banca en la sombra incluyen todas las participaciones de fondos del mercado monetario (MMF) tanto minoristas como institucionales de EE. UU (Xiao, 2020, p. 2393).

#### GRÁFICA N°4: Correlación entre la *FFR* y el crecimiento de depósitos comerciales



En la gráfica número cuatro, la cual analiza la banca comercial, se vislumbra como hay una correlación negativa entre ambos datos. Un aumento de la Fed Funds Rate, provoca una disminución de la tasa de crecimiento de los depósitos de la banca comercial, y viceversa.

#### GRÁFICA N°5: Correlación entre la *FFR* y el crecimiento en la banca en la sombra



Por el contrario, la gráfica número cinco muestra una correlación positiva entre la Fed Funds Rate, y la creación de depósitos de la banca en la sombra. Siendo una subida de la Fed Funds

Rate, automáticamente seguida de un aumento en la creación de depósitos de la banca en la sombra (Xiao, 2020).

### *2.2.2. Impacto en el crédito*

Estas conclusiones me llevan a preguntarme si la reducción en la creación de depósitos en la banca comercial, está siendo compensada por el aumento del crecimiento en los depósitos en la banca en la sombra. Y por consecuencia, si está siendo atenuada la capacidad de los bancos centrales de reducir la oferta monetaria agregada mediante una política monetaria contractiva, implementada a través de subidas de tasas de interés.

Una vez analizado el impacto del aumento de tipos de interés en el canal de los depósitos de los fondos monetarios, debemos estudiar qué consecuencias se trasladan al canal crediticio. Para responder a esta pregunta, debemos analizar el impacto del aumento de la creación de depósitos en los fondos monetarios, en la creación del crédito en la banca en la sombra. Es decir, si este flujo de capital hacia los depósitos de los fondos monetarios se está trasladando a un aumento del crédito otorgado por la banca en la sombra. Un aumento significativo de la oferta crediticia en la banca en la sombra podría llegar a sustituir los créditos de la banca comercial, reduciendo de esta manera el objetivo buscado por el banco central de reducir la oferta monetaria (Xiao, 2020).

La capacidad para ofrecer financiación de los bancos comerciales está directamente condicionada por su financiación a través del depósito. La misma situación se produce en la banca en la sombra, pero con una diferencia estructural entre ambas. Al contrario de los bancos comerciales, el proceso de depósito y préstamo no está integrado dentro de los fondos monetarios. Es decir, los fondos monetarios son utilizados como una fuente de liquidez, pero no son los encargados de ofrecer préstamos (Xiao, 2020, p. 2380).

En cambio, los fondos monetarios emplean esa liquidez obtenida en el aumento de sus depósitos, en la compra de instrumentos de deuda a corto plazo, como el papel comercial. Instrumentos que están emitidos por intermediarios financieros no bancarios, los cuales su actividad sí que consiste en la oferta crediticia. Para estos intermediarios, los fondos monetarios ofrecen una fuente de liquidez justo en el momento en el cual los bancos comerciales se ven obligados a reducir su volumen de préstamos. Esto les sitúa en una posición idónea para aumentar su oferta, y ganar cuota de mercado, beneficiándose de la fuga de depósitos y de restricciones regulatorias que sufren los bancos comerciales.

En conclusión, el proceso de aumento de la oferta crediticia en la banca en la sombra es el siguiente. El desplazamiento de los depósitos desde los bancos comerciales hacia los fondos monetarios, debido a una subida en los tipos de interés, les inyecta una importante liquidez adicional. No obstante, los fondos monetarios no actúan como prestamistas, sino que emplean dicha liquidez en la compra de instrumentos financieros emitidos por entidades financieras no bancarias. Serán estas entidades, gracias a la fuente de financiación obtenida mediante los fondos monetarios, las cuales aumenten su oferta crediticia, y aprovecharán para ganar cuota de mercado en un contexto en el que los bancos centrales tienen que reducir la suya (Xiao, 2020).

En consecuencia, una política monetaria contractiva, a pesar de reducir la oferta crediticia de los bancos comerciales, otorga a la banca en la sombra una liquidez necesaria para expandir la suya. De este modo, una política monetaria contractiva incentiva la actividad de un canal paralelo de crédito, el cual atenúa los esfuerzos del Banco Central de reducir la actividad económica mediante un encarecimiento del crédito (Xiao, 2020, p. 2379).

### *2.2.3. ¿A quién financian los MMFs?*

Afirmado el hecho de que un aumento en los depósitos de los fondos monetarios se traduce en un aumento de la oferta crediticia en la banca en la sombra, es necesario determinar la cantidad de liquidez de los fondos monetarios que se dirigen a entidades financieras no bancarias. Los fondos monetarios no destinan todo su efectivo a la financiación de estas entidades, sino que diversifican sus inversiones. Invierten en el Sector Público a través de la compra de letras del Tesoro, o de los Overnight Reverse Repo Loans de la Reserva Federal. También destinan parte de esa liquidez al sector bancario, mediante la compra de papel comercial bancario y certificados de depósitos (Aldasoro & Doerr, 2023).

El porcentaje atribuido a cada uno de los siguientes sectores muestra la cantidad destinada hacia ellos por los fondos monetarios, por cada dólar nuevo en los MMF. En el sector público se invierte un 57% del nuevo efectivo que llega a los fondos monetarios, es decir, por cada aumento de 100 millones de dólares en los activos de los fondos monetarios, 57 millones se destinan a deuda del sector público. En el caso del sector bancario, en él se invierte un 38% de los dólares que llegan a los fondos monetarios, por lo que, en cada aumento de 100 millones, 38 se invierten en la compra de certificados de depósitos y papel comercial bancario. En el caso de las entidades financieras no bancarias, la diferencia es significativa. Solo el 3,9% del nuevo

efectivo que llega a los fondos monetarios se destina a la financiación de estas entidades. El restante 1% se destina a la financiación de empresas no financieras (Aldasoro & Doerr, 2023).

1. Sector Público: 57%
2. Sector Bancario: 38%
3. Entidades financieras no bancarias: 4%
4. Empresas no financieras: 1%

Previamente, había explicado el proceso de creación de oferta crediticia en la banca en la sombra. Afirmaba que la expansión del crédito de las instituciones financieras no bancarias estaba directamente determinada por la cantidad de financiación proveniente de los fondos monetarios. Los datos mencionados muestran que solo un 3,9% del efectivo que entra en los fondos monetarios, acaba destinado en la compra de deuda de estas entidades. A pesar de que esta financiación por parte de los fondos monetarios siga aumentando el crédito de estas entidades, lo hace de una forma muy poco significativa, ya que la mayoría se dirige al sector público o al sector bancario.

Por consiguiente, el crecimiento de los depósitos en los fondos monetarios, provocado por una política monetaria contractiva, no genera un aumento del crédito en la sombra suficiente como para neutralizar la salida del crédito de los bancos comerciales. En el supuesto de un financiamiento masivo de los fondos monetarios a las instituciones financieras no bancarias, la política monetaria de la Fed se vería claramente erosionada. Pese a ello, al no ser así, la contracción del crédito bancario mediante la fuga de depósitos, sí que se traduce en una contracción real de la actividad económica (Aldasoro & Doerr, 2023).

#### *2.2.4. Financiación bancaria en el mercado mayorista*

Es importante resaltar la relación entre el sistema bancario y los fondos monetarios. Los datos muestran que, a pesar de que una subida de tipos de interés provoca una caída del depósito bancario, parte de ese capital es recuperado por los mismos. Con el fin de paliar la pérdida de parte de su financiación, debido a la caída de sus depósitos, los bancos comerciales recuperan una parte mediante una financiación mayorista proveniente de los fondos monetarios (Xiao, 2020, p. 2405).

No obstante, el coste de financiación se aleja notablemente del obtenido en los depósitos. Mientras que un banco comercial remuneraba a su cliente por su depósito con tasas mínimas,

la financiación obtenida por los fondos monetarios es bastante más costosa. De esta manera, en vez de financiarse con depósitos baratos, lo hacen con papel comercial al con intereses más elevados. Esta diferencia en el coste de financiación encarece el crédito, obligando a los bancos a ser más selectivos y a reducir el volumen de préstamos. (Xiao, 2020)

En conclusión, la financiación mayorista de los bancos a través de los fondos monetarios, generada por una caída en sus depósitos debido a subidas en las tasas de interés, aumenta el coste de financiación de los mismos. Esta situación obliga a los bancos a la reducción del volumen de préstamos, materializando el objetivo de una política monetaria contractiva, contrayendo la oferta monetaria y enfriando la economía (Xiao, 2020, p. 2406).

### 2.3. Posibles riesgos de un aumento de capital en los fondos monetarios

La estabilidad financiera y los métodos tradicionales de control por parte de los bancos centrales han estado históricamente vinculados a una estructura en la que el sistema bancario comercial ocupa una posición predominante. Ahora bien, el auge de la importancia de los activos gestionados por los fondos monetarios supone una disrupción en esa estructura tradicional (Bank for International Settlements, 2023). Los bancos centrales deben adaptarse a esta nueva realidad con la finalidad de seguir manteniendo un control efectivo a través de sus políticas monetarias (Financial Stability Board, 2015).

Entender las dos principales diferencias entre los bancos comerciales y los fondos monetarios, son esenciales para analizar los posibles riesgos de esta nueva estructura financiera, y las potenciales medidas que los bancos centrales deben adoptar para prevenirlos.

La primera de ellas reside en la seguridad de los depósitos realizados. El efectivo depositado por los ahorradores en la banca comercial está protegido por instituciones estatales, como por ejemplo el FDIC, o "*Federal Deposit Insurance Corporation*", en el caso de los Estados Unidos. Esta protección no es de cuantía ilimitada, sino de \$250,000 dólares por depositante. En el caso de los fondos monetarios, el efectivo recibido no cuenta con ningún tipo de protección estatal. Es decir, las potenciales pérdidas derivadas de estos productos de inversión serán asumidas por el propio inversor (Kim & Kwon, 2024).

Esta diferencia es determinante en situaciones de estrés o crisis financieras, ya que la falta de una garantía gubernamental que respalde los activos de los fondos monetarios les expone a retiradas masivas de fondos. En momentos de estrés, los inversores en estos fondos no

asegurados gubernamentalmente acudirán a recuperar sus inversiones antes de que el valor del fondo pueda verse afectado (Kim & Kwon, 2024).

La segunda diferencia esencial se encuentra en el acceso a liquidez. Mientras que los bancos comerciales tienen la oportunidad de acceder directamente a la ventana de descuento de la Reserva Federal, los fondos monetarios no gozan de ese derecho. Los bancos centrales, a través de este mecanismo, pueden acceder a liquidez de una manera inmediata, aportando colateral, en momentos de estrés financiero. Esto sitúa a los fondos monetarios en una situación de vulnerabilidad estructural en contextos de estrés financiero, ya que solo tienen como fuente de liquidez los mercados privados para satisfacer los reembolsos de sus clientes (Anadu et al., 2022).

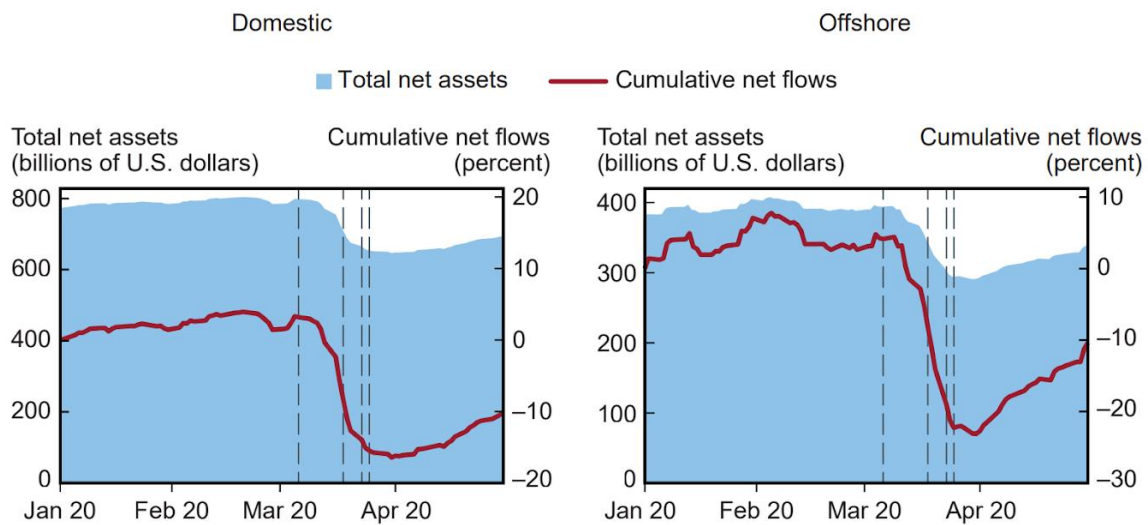
La ausencia de seguridad en los depósitos realizados, y la falta de acceso a la ventana de descuento de la Reserva Federal, evidencian la vulnerabilidad de los fondos monetarios en situaciones de estrés o crisis financieras. Como resultado, una estructura financiera en la que los fondos monetarios cada vez ganan una mayor presencia hace que la estabilidad financiera esté cada vez más expuesta ante contextos de retiradas masivas de fondos (Kim & Kwon, 2024, p. 33).

Con el fin de reducir esta exposición ante posibles momentos de estrés en el mercado, el banco central ha ido adoptando medidas para garantizar una mayor estabilidad en el sistema ante esta nueva realidad (Kim & Kwon, 2024, p. 33).

La pandemia de COVID - 19, desatada en marzo de 2020, desencadenó una situación de incertidumbre global, y por consecuencia, un pánico financiero en los mercados. Los inversores iniciaron una retirada masiva de capital de los fondos monetarios “*prime*”, claves para la financiación de empresas y entidades financieras no bancarias, buscando refugio en activos gubernamentales (Kim & Kwon, 2024, p. 12). Al no tener acceso a la ventana de descuento de la Reserva Federal, estas retiradas masivas suponían una amenaza para el mercado de deuda a corto plazo, en el que residen miles de empresas para su operativa diaria (Anadu et al., 2022).

## GRÁFICA N°6: Salidas de capital en "prime" MMFs en la crisis de liquidez de 2020

### Prime-MMF Outflows, January-April 2020



En esta gráfica podemos observar la magnitud de la crisis de liquidez de marzo de 2020. Las salidas de los fondos monetarios “prime” se elevaron hasta el 19% (\$143 mil millones) en fondos nacionales, similar a la caída del 18% en agosto de 2008, y hasta el 27% (\$100 mil millones) en fondos *offshore*. Los inversores se refugiaron en el sector gubernamental, provocando un crecimiento del 31% en EE. UU. y del 70% en el mercado internacional (Kim & Kwon, 2024, p. 12).

Como respuesta a estas retiradas, la Reserva Federal estableció la Facilidad de Liquidez para Fondos Mutuos del Mercado Monetario, o “*Money Market Mutual Fund Liquidity Facility*”. La finalidad de esta medida era inyectar liquidez en los fondos monetarios para que estos pudiesen enfrentar a retiradas de sus inversores, a pesar de que estos no tuviesen acceso directo a la Reserva Federal. El Banco de la Reserva Federal de Boston, otorgó préstamos a los bancos comerciales sujetos a la condición de que estos los destinasen a la compra activos de los fondos monetarios, como el papel comercial o certificados de depósitos. De esta manera, la Reserva Federal logró inyectar liquidez indirectamente a los fondos monetarios usando a los bancos comerciales como intermediarios en la operación, los cuales sí tienen un acceso directo a la ventana de descuento de la Reserva Federal. Gracias a estos préstamos, los fondos monetarios gozaron de la liquidez suficiente para reembolsar las retiradas de sus clientes, sin la necesidad de vender sus activos a precios de liquidación mediante “*fire sales*” (Anadu et al., 2022).

Ahora bien, lo más relevante de esta intervención no es la cuantía recibida por los fondos monetarios, sino la garantía que proporcionó la Reserva Federal de que los activos tenían a un comprador de última instancia. Esta garantía restauró la confianza de los inversores, frenando las retiradas de capital de los mismos de los fondos monetarios, y permitiendo que el crédito siga fluyendo hacia la economía real. Además, a pesar de que esta intervención temporal se debió a una situación extraordinaria como es la pandemia de la COVID - 19, sentó un precedente histórico para los mercados, demostrando a los inversores que a pesar de no proporcionar una ventana de descuento directa, el Banco Central sí que tiene la capacidad para inyectar liquidez en los fondos monetarios ante un riesgo sistémico (Anadu et al., 2022).

### **3. STABLECOINS**

#### **3.1. La irrupción de los activos digitales**

El mayor atractivo de las criptomonedas, o al menos una de las principales razones de las cuales surge su creación, es la capacidad de ofrecer activos descentralizados, fuera del control de los bancos centrales (MuralPay, 2024).

De ahí nace su creación en el 2008. Tras la crisis financiera, la confianza en el sistema financiero tradicional y en los bancos centrales se tambaleaba seriamente, y la idea de una moneda alejada del sistema tradicional suponía un gran atractivo (Nakamoto, 2008).

Uno de los cryptoactivos más populares son las stablecoins. Las stablecoins, o criptomonedas estables, son un tipo de cryptoactivo diseñado para mantener un valor constante, actuando como refugio ante la volatilidad que caracteriza a las monedas digitales como el Bitcoin. Para mantener su estabilidad, están vinculadas directamente al valor de otro activo de referencia, generalmente el dólar estadounidense o activos como el oro. Para garantizar este valor, las empresas emisoras respaldan estas monedas manteniendo activos de alta calidad, como bonos del gobierno estadounidense, que sirven como garantía ante los compradores (Kim & Kwon, 2024, p. 5).

Surgidas originalmente en 2014 como un refugio donde los inversores podían depositar su dinero mientras operaban con activos más volátiles, las stablecoins han evolucionado hasta convertirse en una herramienta clave de la economía digital. Su reducida volatilidad les permite actuar como un medio de intercambio eficiente, siendo especialmente útiles en pagos transfronterizos, donde ofrecen mayor rapidez y menores costes que el sistema bancario

convencional (MuralPay, 2024). En la actualidad, el mercado está liderado por emisores como Tether (USDT) y Circle (USDC), y su relevancia es tal que ya se encuentran en el centro del debate regulatorio global a través de iniciativas legislativas como la Ley GENIUS en Estados Unidos (Skadden, 2025).

Su tamaño ha experimentado un aumento significativo a lo largo de la última década. En 2017 el valor total del mercado de las stablecoins era de apenas unos pocos miles de millones de dólares, partiendo prácticamente de cero a mediados de ese año. El mercado creció de forma muy rápida hasta alcanzar cerca de 190.000 millones de dólares en abril de 2022. Actualmente, en la primera semana de 2026, el mercado se situaba alrededor de 307.600 millones, tras un pico de algo más de 310.000 millones en diciembre de 2025 (Statista, 2026).

### *3.1.1. Principales ventajas*

Las stablecoins son un activo financiero el cual pretende ofrecer la estabilidad del dinero tradicional, junto con las capacidades tecnológicas de la infraestructura cripto. Al estar vinculadas a activos como el dólar o el euro, logran mitigar la volatilidad extrema de otras criptomonedas, consolidándose como una herramienta eficaz para actuar como medio de pago y unidad de cuenta. Su principal atractivo reside en la eficiencia operativa, permitiendo realizar transferencias globales casi instantáneas y con liquidaciones en minutos durante las 24 horas del día. Además, la reducción de la intermediación bancaria en el proceso resulta en menores costes de transacción que en el sistema tradicional, convirtiéndose en una opción muy atractiva para situaciones como pagos a trabajadores independientes o pequeñas operaciones de comercio internacional.

Sus ventajas no solo residen en una mayor eficiencia en costes, sino que las stablecoins son un pilar esencial en la inclusión financiera y la integración digital. En contextos de países con monedas inflacionarias, o regiones sin una estructura bancaria, estos activos facilitan el acceso a servicios financieros, ofreciendo a los usuarios la posibilidad de resguardar el valor de sus activos en divisas de mayor estabilidad. Esto se debe a que las stablecoins únicamente requieren para su funcionamiento una conexión a internet y una billetera digital. Sin embargo, a pesar de presentar ventajas competitivas y su capacidad para agilizar los flujos de caja, las stablecoins no sustituyen al dinero convencional y mantienen riesgos estructurales que deben ser supervisados (MuralPay, 2024).

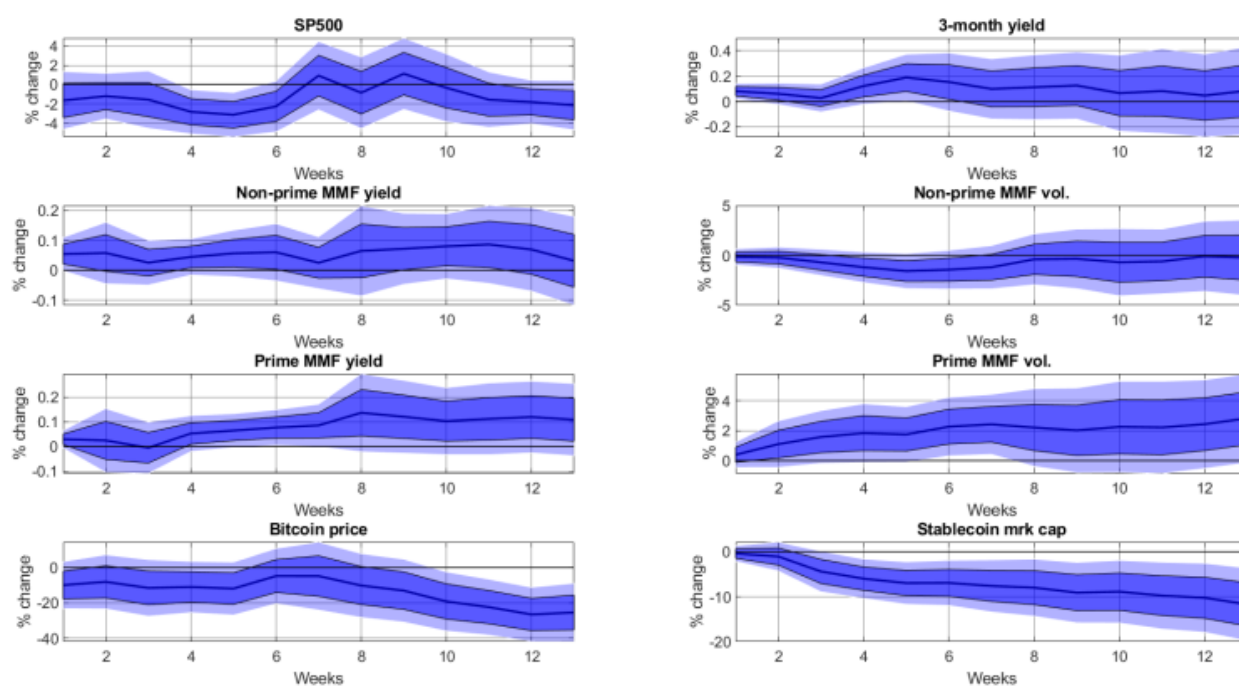
### 3.1.2. Conexión Política Monetaria y Sistema Financiero Tradicional

Las stablecoins ofrecen la posibilidad de realizar transacciones al margen de los bancos centrales, pero sin la volatilidad de cripto activos como el Bitcoin. Sin embargo, estos activos, a pesar de no ser emitidos por los bancos centrales, pueden no ser tan independientes como pretenden (Liu et al., 2023, p. 1).

Un análisis realizado por el Banco de Pagos Internacionales muestra la reacción del mercado de los stablecoins a shocks de la política monetaria, a través de un aumento inesperado de las tasas de interés. Se analizan los *shocks* de política monetaria calculando las variaciones que se producen en los futuros de los Fondos de la Reserva Federal, comparando los datos disponibles en ventanas de tiempo muy estrechas, antes, y después del anuncio de la política monetaria de la Fed (Liu et al., 2023, pp. 4–5).

El shock de política monetaria está normalizado para inducir una caída del 10% en el precio de Bitcoin en el momento del impacto. Las gráficas muestran las funciones de respuesta al impulso para el precio de Bitcoin, la capitalización de mercado de las stablecoins, el índice S&P 500, los rendimientos de los fondos del mercado monetario (*Money Market Funds*) y el tipo de interés a 3 meses (Liu et al., 2023, p. 6).

**GRÁFICA N°7: Variaciones de market cap ante shocks de política monetaria.**



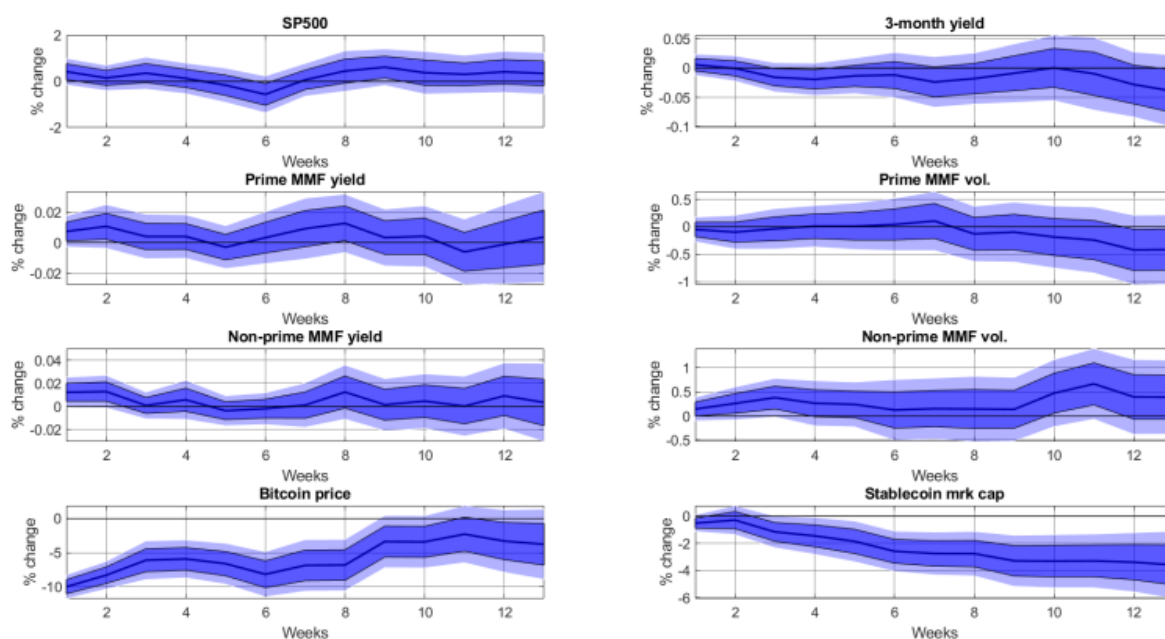
Los resultados muestran que, ante un shock de la política monetaria, la capitalización de mercado de las stablecoins en los tres próximos meses sufre una caída alrededor del 10%, siendo las criptomonedas que más sufren Tether (USDT) y USDC (Liu et al., 2023, p. 7).

La causa principal que provoca esta caída en el mercado cripto se debe al coste de oportunidad de inversión en el mismo. Una política monetaria contractiva, y por lo tanto un aumento de las tasas de interés, aumenta los rendimientos ofrecidos por activos de inversión tradicionales, como bonos del estado, y por lo tanto, aumenta el costo de oportunidad de inversión en activos cripto los cuales ni generan intereses, ni están regulados. Esta huida de capital del mercado cripto, es muy similar a la mencionada previamente de los depósitos del sistema bancario comercial (Xiao, 2020, p. 2381). El aumento de rentabilidades en los activos tradicionales de inversión, atraen al inversor hacia los fondos monetarios en busca de mayores retornos, siendo los grandes perjudicados de estas políticas los depósitos de los bancos comerciales y los inversores en el mercado cripto.

En consecuencia, a pesar de que el mercado cripto aspire a ser una alternativa independiente al sistema tradicional y a los bancos centrales, su desempeño se sigue viendo directamente afectado por sus políticas monetarias. Esto convierte a la política monetaria en el nexo, o también denominado “*linchpin*”, entre los mercados cripto y los mercados financieros tradicionales. Esta dependencia se debe a dos pilares fundamentales. Primero, el coste de oportunidad, ya que el aumento de tipos hace que los activos sin rendimiento, como las stablecoins, pierdan atractivo frente a los fondos monetarios. Segundo, el hecho de que el dólar es el activo de referencia de sus reservas. Al ser la Fed quien controla la liquidez y el valor de la moneda que respalda estos activos, mantiene una autoridad indirecta, pero absoluta, sobre la estabilidad y el crecimiento del mercado cripto (Liu et al., 2023).

Es importante destacar, que esta dependencia es unilateral, es decir, un shock del mercado cripto no necesariamente implica una variación negativa del mercado tradicional. En este estudio, se ha definido como shock en el mercado cripto la disminución en el precio de bitcoin en un 10%.

## GRÁFICA N°8: Variación de los activos en MMFs y stablecoins ante un shock cripto



Ante este shock en el mundo de los cripto activos, el análisis concluye en una percepción de riesgo radicalmente opuesta por parte de los inversores. Como consecuencia del colapso cripto, las stablecoins experimentan una caída inmediata en su capitalización, de en torno al 5% en las siguientes 12 semanas. Esto ocurre porque el inversor no las percibe como un refugio ajeno al ecosistema, sino como un activo intrínsecamente ligado al riesgo cripto. Los inversores, motivados por una situación de estrés en el mercado digital, abandonan la volatilidad que caracteriza a los cripto activos mediante su venta a cambio de dinero tradicional. De esta manera, ponen sus activos a salvo bajo la seguridad que proporcionan los bancos centrales (Liu et al., 2023, p. 8).

Los activos de los Fondos Monetarios, a diferencia del mercado de las stablecoins, no se ven afectados ante las caídas en el mercado cripto. Los inversores no identifican a estas entidades con el mismo riesgo con el que se percibe a los activos del mercado cripto, percibiendo a los fondos monetarios como instituciones del sistema financiero regulado. La estabilidad que mantienen los MMF, reafirma que para el inversor, hay una clara frontera entre el riesgo del mercado digital y la seguridad propia del sistema financiero tradicional (Liu et al., 2023, p. 5).

### *3.1.3. El anclaje de las stablecoins: Dependencia ante el ciclo monetario de la Fed*

El comportamiento de las stablecoins ante un endurecimiento de la política monetaria revela una dinámica similar a la observada en el sistema bancario tradicional. Al igual que ocurre con los depósitos bancarios, la subida de tipos de interés por parte de la Reserva Federal genera un aumento en el coste de oportunidad de mantener activos que no ofrecen rendimientos similares a las nuevas tasas. Sin embargo, en el caso de las stablecoins, las consecuencias se ven agravadas por su ausencia de regulación específica, lo que las sitúa en una posición de mayor vulnerabilidad frente a los activos tradicionales. Aunque estos activos nacieron con la ambición de ser estructuras descentralizadas y ajenas al control institucional, su dependencia del dólar permite que las decisiones de los bancos centrales influyan directamente en su viabilidad, evidenciando que no pueden escapar de la esfera de poder de la autoridad monetaria (Liu et al., 2023).

En última instancia, la política monetaria de la Fed actúa como el eje central (*linchpin*) que conecta ambos mundos. La caída del *market cap* de las stablecoins, tras una subida de tipos, confirma que la soberanía del Banco Central se extiende sobre el ecosistema cripto a través del control del valor y el rendimiento del dinero fiduciario. Esta dependencia unilateral subraya que el auge del mercado digital no ha fragmentado el sistema, sino que ha reforzado la capacidad del Banco Central para actuar como el proveedor del activo de reserva definitivo. Es precisamente esta vulnerabilidad ante la política monetaria, y la fragilidad derivada de su estatus no regulado, lo que destaca el poder que tiene el Banco Central mediante su regulación, evidenciando la necesidad, para el desarrollo del mercado cripto, de un marco regulatorio federal que establezca estas nuevas formas de liquidez privada bajo un control institucional efectivo (Liu et al., 2023).

## 3.2. Paralelismos entre las stablecoins y los fondos monetarios

### *3.2.1. Introducción: La paridad de objetivos y arquitectura*

A pesar de que las stablecoins y los *Money Market Funds* pertenecen a ecosistemas financieros distintos, presentan ciertas similitudes en sus formas de operar. Ambos instrumentos prometen ofrecer al inversor alternativas financieras a los activos tradicionales, manteniendo un valor estable y una liquidez inmediata (Kim & Kwon, 2024).

En la práctica, ambos instrumentos actúan como puentes financieros los cuales reciben dinero del inversor, y lo reinvierten en distintos tipos de activos en función del MMF o de la stablecoin elegida. Por lo tanto, podemos denominar a las stablecoins como una versión digital de la banca en la sombra, y por consecuencia, estas presentan debilidades similares, y se ven expuestas ante situaciones de pánico en los mercados.

Es importante destacar, que al igual que los MMFs, hay distintos tipos de stablecoins en el sistema. En primer lugar, las stablecoins respaldadas por activos financieros, como USDC o USDT, representan el segmento más robusto (96% del mercado en 2022) al estar vinculadas a activos tradicionales como efectivo y bonos del Tesoro. En segundo lugar, las stablecoins respaldadas por criptoactivos (como DAI) utilizan otros tokens volátiles como colateral, recurriendo a la sobrecolateralización para compensar el riesgo. Por último, las stablecoins algorítmicas (como la extinta Terra USD) prescinden de reservas físicas y confían su paridad a algoritmos que ajustan la oferta y demanda de forma automática.

### 3.2.2. *La vulnerabilidad compartida: El riesgo de "Run" bancario*

El principal punto de conexión entre stablecoins y los mmfs, es su vulnerabilidad ante corridas o pánicos bancarios. La principal razón de esta vulnerabilidad reside en que, al igual que en los mmfs, el mercado de las stablecoins carece de las dos características principales que actúan como escudo ante posibles *runs*. Las inversiones en el mercado cripto no están garantizadas por la “*Federal Deposit Insurance Corporation*”, por lo que el inversor asume todo el riesgo en caso de colapso financiero. Además, el mercado de las stablecoins no cuenta con un acceso a la ventana de descuento de la FED, por lo que se limita su acceso a liquidez en situaciones de pánico financiero (Kim & Kwon, 2024).

En tiempos de desconfianza, los inversores van a buscar retirar su dinero inmediatamente, buscando refugiarse en activos con una percepción más segura, proceso conocido como “*flight to safety*”. No obstante, los activos que respaldan esas inversiones suelen requerir tiempo para liquidarse, poniendo en peligro la retirada inmediata del dinero por parte de los inversores en caso de una retirada masiva provocada por la desconfianza en la solvencia del emisor (Kim & Kwon, 2024, p.8).

El crecimiento de instrumentos financieros como los cripto activos y los fondos monetarios, los cuales no garantizan el respaldo de la “*Federal Deposit Insurance Corporation*”, ni cuentan con acceso a la ventana de descuento de la Reserva Federal, provoca que el sistema financiero

esté cada vez más expuesto a problemas de liquidez en mercados desregulados, ante situaciones de pánico en los inversores.

### 3.2.3. El "Flight to Safety" en tiempos de crisis y la supremacía de los activos gubernamentales

La similitud entre las stablecoins y los Fondos del Mercado Monetario no es solo teórica, sino que los datos de flujos de capital demuestran que, en momentos de pánico, ambos mercados reaccionan con la misma "huida hacia el Estado" (Kim & Kwon, 2024, p.12).

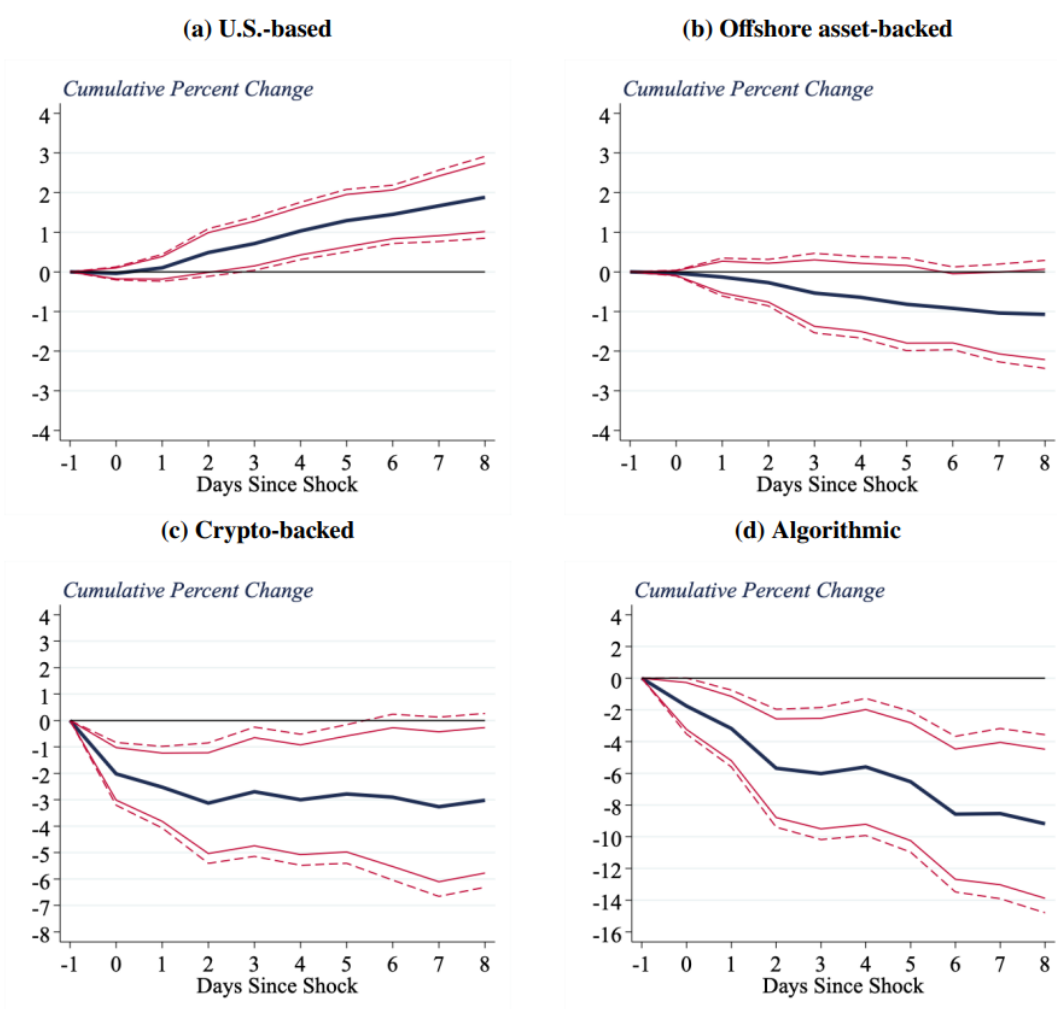
Durante la crisis financiera de 2020 provocada por la pandemia del COVID - 19, las salidas de los fondos monetarios "prime" se elevaron hasta el 19% (\$143 mil millones) en fondos nacionales, similar a la caída del 18% en agosto de 2008, y hasta el 27% (\$100 mil millones) en fondos *offshore*. Los inversores se refugiaron en el sector gubernamental, provocando un crecimiento del 31% en EE. UU. y del 70% en el mercado internacional en el valor de los activos gestionados de los mmfs respaldados por activos gubernamentales. Los inversores huyeron hacia la seguridad, moviendo su dinero de lo privado a lo público, es decir, de mayor a un menor riesgo dentro de la misma familia de fondos (Kim & Kwon, 2024, p.12).

Esta huida hacia instrumentos respaldados por activos gubernamentales es un patrón que está también muy presente en el mercado cripto. Mientras que en 2020 el dinero huyó del riesgo bancario hacia los bonos del Tesoro, en el ecosistema cripto ocurrió lo mismo tras un shock en el mercado cripto provocado por la crisis de Terra en 2022 (Kim & Kwon, 2024, p.19). Esta moneda, al ser puramente algorítmica y carecer de reservas físicas, demostró que la estabilidad digital desaparece sin un respaldo tangible. Las stablecoins algorítmicas perdieron un 9,2% de sus fondos, mientras que las respaldadas por activos gubernamentales ganaron un 1,9% (Kim & Kwon, 2024, p.18). Estas stablecoins actúan como un espejo de los fondos gubernamentales, replicando su estructura de seguridad con una cartera compuesta por un 50% en bonos del Tesoro y un 50% en acuerdos de recompra o "repos" (Kim & Kwon, 2024, p.9).

La gráfica número ocho examina el cambio porcentual acumulado en cuatro categorías de stablecoins tras un shock en el precio de Bitcoin a lo largo de un horizonte temporal (días) : (a) respaldadas por activos EE. UU., (b) respaldadas por activos offshore, (c) respaldadas por criptoactivos y (d) algorítmicas.

La línea azul representa la respuesta media estimada, mientras que las líneas rojas delimitan los intervalos de confianza del 90% y 95%. El eje vertical mide la magnitud de la entrada o salida de capital, permitiendo observar la sensibilidad y persistencia estadística de los flujos en cada tipología de activo ante la volatilidad del mercado (Kim & Kwon, 2024, p.17).

**GRÁFICA N°9: Variación % por tipología de stablecoin tras un shock cripto**



Estos datos confirman que las stablecoins han heredado la jerarquía de seguridad del sistema tradicional. En tiempos de crecimiento económico, el inversor busca mayores rentabilidades y está dispuesto a asumir más riesgo apostando por algoritmos o activos privados. No obstante, en tiempos de crisis, tanto el inversor en MMF como el de cripto activos, coinciden en que la seguridad solo la ofrece el respaldo del Gobierno y la liquidez de los activos tradicionales controlados por el Banco Central (Kim & Kwon, 2024, p.33).

### 3.2.4. La relevancia del Banco Central como garante de última instancia

En definitiva, este comportamiento de los inversores ante en situaciones de estrés financiero subraya una realidad esencial. En momentos de crisis, la descentralización se vuelve secundaria frente a la solvencia. La dinámica del "flight to safety" demuestra que, en tiempos de incertidumbre, el inversor no busca algoritmos complejos, sino la solvencia del Estado. La importancia de los activos gubernamentales como colateral definitivo posiciona al Banco Central y al sistema financiero tradicional no como competidores de las stablecoins, sino como sus pilares de estabilidad.

El Banco Central lejos de ser desplazado por las criptomonedas, se consolida como el pilar que sostiene su estabilidad. Las stablecoins actúan, en la práctica, como un vehículo que exporta la seguridad del dólar y la liquidez de los bonos del Tesoro hacia la cadena de bloques (blockchain). Sin el acceso indirecto a la solvencia del Banco Central y a la seguridad de los activos gubernamentales, el ecosistema de las criptomonedas carecería de un puerto seguro en momentos de crisis. Esto reafirma que, mientras el sistema cripto siga dependiendo de la paridad con el dólar, seguirá operando bajo la órbita y la soberanía de la Reserva Federal, confirmando que el Banco Central sigue siendo el proveedor definitivo de confianza en la economía global (Kim & Kwon, 2024).

## 3.3. La Ley Genius: El marco institucional para la hegemonía del dólar digital

### 3.3.1 Marco regulatorio

La ausencia regulatoria es una de las características principales del mercado de los cryptoactivos, provocando una volatilidad e incertidumbre en el funcionamiento del mercado digital. Por esta razón, la firma de la Ley Genius (*Generating Effective New Infrastructure Using Stablecoins Act*) por el presidente Donald Trump el 18 de julio de 2025, marca un hito histórico en el mercado de las stablecoins. La Ley GENIUS constituye el primer marco federal integral en Estados Unidos para la regulación de las payment stablecoins, aportando no solo una claridad regulatoria, sino que pretende colocar a Estados Unidos como referente en activos digitales (Skadden, 2025).

La ley establece tres pilares fundamentales que transforman la naturaleza operativa de las stablecoins:

En primer lugar, restringe las entidades legitimadas para emitirlos. En esencia, solo pueden hacerlo los llamados *permitted payment stablecoin issuers*, categoría que incluye, entre otros, a filiales de instituciones depositarias aseguradas y a determinados emisores no bancarios autorizados dentro de un régimen federal o estatal específicamente previsto por la norma (Skadden, 2025; Finect, 2025). Este diseño refuerza de manera significativa la autoridad de los reguladores públicos, consolidando su capacidad para supervisar, canalizar y, en última instancia, condicionar el desarrollo del ecosistema de activos digitales.

En segundo lugar, la ley exige que cada token esté respaldado íntegramente, al menos en una proporción uno a uno, por activos de alta liquidez y bajo riesgo. Entre ellos se incluyen dólares estadounidenses, depósitos a la vista en determinadas entidades, deuda del Tesoro estadounidense a corto plazo, operaciones de recompra respaldadas por Treasuries y ciertos fondos monetarios. Además, la norma impone obligaciones de transparencia sobre la composición de las reservas y prevé su examen por firmas contables registradas, reforzando así la confianza y la capacidad del sistema para hacer frente a episodios de estrés (Skadden, 2025; Latham & Watkins, 2025; Finect, 2025).

Por último, la ley somete a los emisores de stablecoins al cumplimiento de la *Bank Secrecy Act* y del resto de normas aplicables a las instituciones financieras en materia de prevención del blanqueo de capitales, financiación del terrorismo y sanciones económicas. Ello implica la obligación de implantar programas eficaces de *AML/CFT*, procedimientos de identificación de clientes y mecanismos de monitorización y reporte de operaciones sospechosas (Skadden, 2025; Latham & Watkins, 2025)

### *3.3.2. Competencia directa con los depósitos bancarios*

La aprobación de un marco regulatorio para el mercado de las stablecoins no solo tiene consecuencias dentro del mismo. Una de las consecuencias principales, es la capacidad de esta ley de convertir a las stablecoins en competidores directos con los depósitos bancarios tradicionales.

Este marco regulatorio ofrece a las stablecoins garantías legales en caso de quiebra, la cual aumenta la seguridad y la confianza percibida por los inversores. Estos pueden dejar de percibir a las stablecoins como activos especulativos con una alta volatilidad debido a su desregulación, a verlas como instrumentos de ahorro y pago seguros. Si una stablecoin, en base al contenido de esta ley, es capaz de ofrecer una seguridad jurídica similar a la de un depósito bancario, y

además, proporciona una eficiencia tecnológica propia del mercado blockchain, el incentivo para mantener capital fuera del sistema bancario comercial aumenta significativamente (Federal Reserve Board, 2025).

### *3.3.3. El Papel del Banco Central: Supervisión y Confianza*

La ley Genius no supone una concesión a la autonomía del funcionamiento de los cripto activos, sino que reafirma que la estabilidad de las finanzas digitales depende, en última instancia, del respaldo del sector público. Esta legislación no suprime, sino que, apuesta por el desarrollo del uso de las stablecoins, pero dentro de un marco regulatorio supervisado por la autoridad monetaria (Stouraras, 2025).

La Reserva Federal, lejos de disminuir su importancia, pasa a jugar un papel esencial tras la aprobación de esta ley. El Banco Central abandona el rol de observador pasivo, para convertirse en un participante activo y regulador. Su función principal es, ante la irrupción de nuevos actores digitales, asegurar la estabilidad financiera y preservar la soberanía monetaria. El Banco Central obliga a los emisores de stablecoins a operar bajo las reglas establecidas, garantizando que el Estado mantenga el control sobre la oferta monetaria y los sistemas de pago (Skadden, 2025).

El Banco Central actúa como ancla de confianza bajo la nueva regulación. La visión actual de la banca central, expresada a través de discursos de importantes figuras como Yannis Stouraras, Gobernador del Banco de Grecia y miembro del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo, se alinea con esta tendencia. La banca central sostiene que, el éxito de la tokenización y de instrumentos como las stablecoins, no sólo reside en su tecnología *blockchain*, sino también en su capacidad para conectarse con el dinero del banco central. Este último actúa como la base de confianza indispensable que garantiza que el valor digital sea intercambiable y seguro en condiciones de estrés (Stouraras, 2025, p.2).

La ley Genius no solo debe entenderse como una simple respuesta normativa, sino que es un paso más a la consolidación de un sistema financiero híbrido, en el que predomina una convivencia necesaria entre el dinero privado regulado y el sector público. Este sistema reafirma el papel fundamental del Banco Central como proveedor definitivo de liquidez y confianza, asegurando que las stablecoins dejen de operar como activos aislados, para convertirse en un brazo digital del sistema tradicional. De esta manera, la legislación estadounidense se alinea con la visión estratégica de las grandes instituciones monetarias

globales, integrando la innovación bajo una estricta supervisión pública que garantice la estabilidad sistémica y la soberanía monetaria del Estado (Stournaras, 2025).

### *3.3.4. Soberanía Monetaria y Convergencia Regulatoria: De la Liquidez de los MMF a la Integración de la Ley GENIUS*

La ley Genius Act, y la medida del *Money Market Mutual Fund Liquidity Facility* explicada previamente, son dos indicadores que nos muestran cómo las nuevas herramientas financieras, como los fondos monetarios o los stablecoins, se van integrando dentro de la influencia de la Reserva Federal (Kim & Kwon, 2024, p. 33).

Ambas medidas, tienen como finalidad reducir la vulnerabilidad de tanto los fondos monetarios, como los stablecoins, ante situaciones de estrés financiero. En el caso de los fondos monetarios, la Reserva Federal inyectó liquidez en los mismos para que pudieran hacer frente a las salidas de capital durante la crisis provocada por el COVID - 19 en 2020 (Anadu et al., 2022). En la Ley Genius, se pretende que las stablecoins dejen de depender de bancos comerciales frágiles, y se conecten directamente a la infraestructura de la Reserva Federal (Stournaras, 2025). En ambas situaciones, la Reserva Federal actúa como garante de última instancia, integrando el mercado de los fondos monetarios y de las stablecoins bajo el paraguas y seguridad de la supervisión del sector público.

En definitiva, estos nuevos instrumentos financieros no reducen la influencia de la Reserva Federal o de los bancos centrales, sino que actúan como vehículos para una expansión de su poder institucional. Tanto la Ley Genius, como la Facilidad de Liquidez para Fondos Mutuos del Mercado Monetario, demuestran que la innovación financiera no empuja al sistema hacia una descentralización, sino hacia una integración profunda donde el sector público se consolida como el único proveedor de la infraestructura de confianza necesaria para la estabilidad. Al absorber estos instrumentos bajo su influencia, el Banco Central no sólo mitiga los posibles riesgos, sino que reafirma su soberanía, convirtiendo cada avance tecnológico en una herramienta que fortalece su rol como pilar inamovible, y garante último del sistema financiero global.

### **3.4. La Clarity Act: El posible puente hacia la integración financiera definitiva**

Tras el despliegue de la Ley GENIUS, que estableció los cimientos operativos para la regulación del funcionamiento de las stablecoins, el panorama legislativo enfrenta su desafío

más ambicioso con la *Clarity Act (Clarity, Law, and Asset Regulation for Integrity, Transparency, and Yield)*. Si la normativa anterior se centró en la viabilidad técnica, esta propuesta, aún pendiente de aprobación, nace con la vocación de ejecutar una auténtica revolución regulatoria que formalice la integración del ecosistema cripto en el sistema financiero tradicional.

A lo largo de este apartado, analizaremos cómo la seguridad regulatoria necesaria para la expansión del sector también genera interrogantes sobre la estabilidad del modelo bancario comercial y el futuro de los depósitos tradicionales frente a la emergencia de instrumentos digitales.

### *3.4.1 Marco Regulatorio*

El pilar de la *Clarity Act* es la eliminación de la ambigüedad en la categorización de activos digitales. La propuesta de ley establece una hoja de ruta que sustituye los criterios subjetivos por métricas claras basadas en la funcionalidad y el grado de descentralización, definiendo con precisión las competencias de cada organismo.

Bajo este marco, se establece una distinción técnica entre valores (*securities*) y materias primas (*commodities*). Los activos centralizados que dependen del esfuerzo de un tercero para generar beneficios quedan bajo la supervisión de la SEC (*Securities and Exchange Commission*). Por el contrario, aquellos que funcionan como reserva de valor o medio de intercambio en redes descentralizadas son tutelados por la CFTC (*Commodity Futures Trading Commission*). Esta división de poderes obliga a ambas agencias a coordinar los procesos de registro, garantizando que los *exchanges* operen bajo un marco transparente y sin normativas contradictorias (Davis Polk, 2023).

Además, la nueva propuesta introduce las "vías de madurez" (*maturity pathways*). Esta innovación jurídica reconoce que la naturaleza de un token puede evolucionar, permitiendo que un activo nacido como valor para financiar su desarrollo pueda transicionar legalmente a materia prima una vez que su red alcanza la descentralización operativa necesaria (Davis Polk, 2023).

La implementación de la *Clarity Act* supondría el levantamiento de la barrera invisible que, hasta ahora, impedía la entrada de los grandes actores financieros en el ecosistema digital. Históricamente, la ausencia de definiciones legales claras obligaba a las instituciones a operar

en un entorno de riesgo de cumplimiento inasumible. Al establecer reglas del juego precisas y delimitar las competencias de cada organismo, la ley otorgaría un puerto seguro legal sobre el que sí que pueden operar los grandes actores financieros.

Este marco de protección es fundamental para entidades con estrictos deberes fiduciarios, como los fondos de pensiones, las compañías de seguros y la banca comercial. Bajo este amparo, estas instituciones pueden finalmente custodiar, gestionar e invertir en activos digitales con la certeza de que no se enfrentarán a sanciones arbitrarias, cambios de política repentinos o vacíos legales que comprometan el capital de sus clientes. Ya no se trata de una participación experimental, sino de una integración formal en la que los activos cripto pueden figurar de manera legítima en los balances institucionales (KUCOIN, 2026).

### *3.4.2. El impacto en los depósitos bancarios*

La integración de los activos digitales dentro del sistema financiero tradicional puede generar consecuencias sobre la estabilidad del modelo bancario comercial y los depósitos tradicionales. Históricamente, los depósitos han sido la fuente de financiación más barata y estable para los bancos. Sin embargo, la *Clarity Act* alteraría esta dinámica al permitir que las stablecoins actúen como sustitutos casi perfectos de las cuentas corrientes.

La principal ventaja que presentan los depósitos bancarios frente a los activos digitales es la seguridad de estar regulados y asegurados por la Reserva Federal, por lo que esta regulación eliminaría la prima de seguridad que ofrecen los bancos comerciales con respecto a las stablecoins. La *Clarity Act* proporciona la seguridad regulatoria de un depósito, manteniendo la eficacia propia del funcionamiento de los activos digitales en la blockchain. Esta reducción del coste de oportunidad del usuario de posicionar su dinero en stablecoins, puede provocar una migración de depósitos del sistema bancario comercial, hacia donde el dinero es más eficiente o programable (Board of Governors of the Federal Reserve System, 2025).

Esta salida de capital de los depósitos comerciales se podría ver acentuada si la *Clarity Act* permite a los emisores de stablecoins pagar intereses, razón por la que esta cuestión se ha consolidado como el principal punto de fricción en la aprobación de la *Clarity Act*, generando una notable resistencia por parte del sector bancario. En el supuesto de que la ley permitiese que las stablecoins ofrecieran intereses derivados de sus reservas en Letras del Tesoro, las entidades tradicionales se verían obligadas a elevar sus propias tasas para competir. Esta dinámica no sólo reduciría los márgenes de beneficio bancario, sino que, según el argumento

de los grupos de presión del sector, podría desencadenar una crisis de desintermediación al distraer fondos disponibles para préstamos en la economía real (Board of Governors of the Federal Reserve System, 2025)..

La disputa por la aprobación de la ley refleja una colisión de intereses: la apuesta del mundo cripto por ofrecer rendimientos directos al usuario, frente al proteccionismo de la banca comercial, que teme perder la base de depósitos económicos que sostiene su estructura de préstamos (Board of Governors of the Federal Reserve System, 2025)..

### *3.4.3. Los emisores como depositantes y el rol de la Reserva Federal*

Un punto crítico que destaca el informe de la Reserva Federal es que, en un primer escenario, la cantidad total de depósitos en el sistema bancario no tendría por qué variar significativamente. Esto se debe a que el dinero que un usuario retira de su cuenta bancaria para comprar una *stablecoin* no desaparece del sistema, ya que el emisor de la *stablecoin*, al recibir esos fondos, está obligado a mantener reservas que respalden el token, y lo más común es que mantenga una parte importante de esas reservas como depósitos en bancos comerciales (Board of Governors of the Federal Reserve System, 2025, p.4).

Sin embargo, aunque el volumen neto de depósitos permanezca constante, su calidad y perfil de riesgo se deterioran drásticamente para la entidad financiera. El banco sustituye miles de depósitos minoristas estables, por un único depósito mayorista masivo a nombre del emisor de la *stablecoin*. Estos depósitos de reserva son extremadamente sensibles al mercado. Si el emisor sufre una crisis de confianza o una oleada de redenciones, puede retirar miles de millones de dólares del banco de forma instantánea. Para el banco, esto supone pasar de una base de financiación estable a través de numerosos depósitos minoristas, a una sumamente volátil y más expuesta a situaciones de pánico financiero, lo que le obliga a gestionar ese dinero con mucha más cautela y menos eficiencia (Board of Governors of the Federal Reserve System, 2025, p.4).

### *3.4.4. Implicaciones para la provisión de crédito bancario*

La migración de depósitos hacia los activos digitales altera la capacidad de los bancos comerciales para proporcionar crédito bancario. La Reserva Federal analiza el impacto que puede tener en el crédito bancario una reducción de depósitos bancarios totales, una variación

en su composición, e incluso el escenario en el que los emisores de stablecoins puedan ofrecer rendimientos a sus usuarios.

En el supuesto de una reducción de depósitos totales, se limita la materia prima para crear crédito. La Fed estima un coeficiente de transmisión de depósitos a créditos, de entre 0.6 y 1.26, lo que significa que por cada dólar de depósitos que sale del banco, la oferta de crédito se contrae proporcionalmente en esa medida. Así, una salida de \$100 mil millones que no esté depositada de vuelta por los emisores como depósito bancario, puede destruir hasta \$126 mil millones en préstamos, ya que los bancos deben reducir su activo para cumplir con sus ratios de solvencia (Board of Governors of the Federal Reserve System, 2025).

En el supuesto de que el volumen de depósitos se mantenga debido a las reservas de los emisores, la sustitución de depósitos minoristas por pasivos mayoristas de emisores aumenta el riesgo de fuga. Esto obliga a los bancos a cumplir estrictamente con la Ratio de Cobertura de Liquidez (LCR), que exige mantener suficientes Activos Líquidos de Alta Calidad, como efectivo y Letras del Tesoro, para sobrevivir a un escenario de pánico de 30 días. Al tener que inmovilizar más dinero en estos activos seguros y líquidos, la disponibilidad de crédito a largo plazo cae entre un 5% y 15% (Board of Governors of the Federal Reserve System, 2025)..

Si los emisores de stablecoins pudieran ofrecer rendimientos, los bancos estarían obligados a remunerar mejor sus depósitos para retener clientes, aumentando de esta manera su coste de financiación. Los bancos trasladan más del 60% de este incremento de coste a los tipos de interés de los préstamos. Este encarecimiento afectaría desproporcionadamente a Pymes y familias, quienes carecen de acceso a los mercados de bonos alternativos (Board of Governors of the Federal Reserve System, 2025).

#### *3.4.5. El papel de la Reserva Federal y la transformación de la Política Monetaria*

La implementación de la *Clarity Act* y la expansión de las stablecoins seguirían situando a la Reserva Federal en el centro de una transformación estructural. El informe de la Fed destaca que la gestión de este nuevo ecosistema obligará al Banco Central a evolucionar desde un rol de supervisión hacia una gestión activa de la liquidez sistémica (Board of Governors of the Federal Reserve System, 2025).

*a) El escenario de la Cuenta Maestra en la Reserva Federal*

El informe identifica como el punto de mayor impacto la posible concesión de una Cuenta Maestra en la Reserva Federal a los emisores de stablecoins. En el supuesto de que los emisores pudieran depositar sus reservas directamente en el Banco Central, cobrarían los “Interest on Reserve Balances”, es decir, intereses por las reservas que depositen en la Reserva Federal. En este caso, el emisor ya no necesitaría depositar el dinero en los bancos comerciales.

Este escenario sí provocaría una salida neta de depósitos del sistema bancario hacia el balance de la Reserva Federal. Al ser el Banco Central el lugar más seguro del mundo para guardar dinero, los emisores preferirían esta opción, dejando a los bancos comerciales sin esa liquidez y obligándolos a buscar fuentes de financiación mucho más costosas en los mercados abiertos.

Esto alteraría la transmisión de la política monetaria, ya que los cambios en los tipos de la Fed se reflejarían casi instantáneamente en los rendimientos de las stablecoins. Esta inmediatez perjudica gravemente a los balances bancarios, ya que los bancos comerciales, lastrados por costes operativos y estructuras de activos ilíquidos, son incapaces de ajustar la remuneración de sus depósitos con la misma velocidad, acelerando la fuga de capitales hacia el sector digital (Board of Governors of the Federal Reserve System, 2025).

*b) Debilitamiento del mecanismo de transmisión de la Política Monetaria*

La Fed advierte que este nuevo ecosistema también podría afectar a los mecanismos de transmisión de sus políticas monetarias, incluso llegando a reducir su capacidad de estimular la economía real a través del sistema bancario.

Tradicionalmente, una bajada de tipos busca incentivar el consumo. Sin embargo, si los bancos sufren una fuga de depósitos hacia las stablecoins o dependen de fondos mayoristas volátiles, priorizarán su liquidez. El informe sugiere que, en lugar de trasladar la bajada de tipos a las familias y Pymes, los bancos podrían ser más rígidos a la hora de reducir los intereses de sus préstamos para proteger su margen de beneficio. La Fed reconoce que, incluso con una política monetaria expansiva, las entidades podrían negarse a expandir su balance para cubrir posibles retiradas masivas de los emisores, provocando que el dinero barato no llegue a la economía productiva.

Este bloqueo afectaría desproporcionadamente a quienes dependen del crédito bancario. Mientras las grandes empresas acceden a mercados de bonos, las Pymes y familias quedan

atrapadas en un sistema donde los tipos de interés no bajan, aunque la Fed así lo dicte, obligando al Banco Central a replantear sus herramientas de intervención directa.

La Política Monetaria a través del sistema bancario tradicional corre el riesgo de perder tracción. Si los depósitos bancarios se vuelven escasos o costosos por la competencia digital, el canal del crédito se obstruye, limitando la capacidad de la Reserva Federal para reactivar la economía en crisis. La eficacia de la política económica en la próxima década dependerá de cómo la Reserva Federal gestione esta convivencia, asegurando que la innovación de los activos digitales no estrangule el flujo de financiación necesario para la economía real. (Board of Governors of the Federal Reserve System, 2025).

#### **4. CONCLUSIONES DE LA INVESTIGACIÓN**

Esta investigación tenía como objetivo fundamental determinar si el cambio de paradigma financiero, impulsado por el auge de la desintermediación y la digitalización, estaba erosionando la capacidad de control de las autoridades monetarias. Tras un análisis exhaustivo de la interacción entre la política de la Reserva Federal, los vehículos de inversión no bancarios y el ecosistema de los activos digitales, se concluye que el sistema financiero global no camina hacia una descentralización que ignore la autoridad pública. Al contrario, en este ecosistema financiero la Reserva Federal no sólo preserva, sino que aumenta su posición como pilar inamovible y eje central de la estructura económica contemporánea.

En cuanto al primer bloque de estudio, se confirma que el fenómeno de la desintermediación bancaria no erosiona la efectividad de la política monetaria. El flujo masivo de capital desde los depósitos tradicionales hacia los fondos monetarios no ha generado una vía alternativa de crédito para la economía real que escape al control del banco central. Los datos analizados demuestran que la liquidez captada por los fondos monetarios se dirige de forma abrumadora hacia el sector gubernamental y el propio sistema bancario, manteniendo una presencia marginal en la financiación de actividades productivas. Al reducirse el capital disponible para préstamos comerciales y quedar la liquidez concentrada en activos seguros, se logra el objetivo de la Reserva Federal, frenando la circulación del dinero para enfriar la economía.

Respecto al segundo bloque, el análisis de los criptoactivos y las stablecoins revela la existencia de una vulnerabilidad estructural ante el ciclo monetario. La evidencia demuestra que los activos digitales no funcionan como refugios independientes de valor, sino que su atractivo se

diluye ante subidas de tipos de interés. El aumento del coste de oportunidad de mantener activos sin rendimiento intrínseco, sumado a la fragilidad de un entorno desregulado, penaliza su tenencia frente a la seguridad del dinero fiduciario. Asimismo, el impulso de marcos regulatorios complementarios como la Ley Genius y la aún pendiente de aprobación Clarity Act, sugiere que el ecosistema digital no evolucionará hacia una realidad paralela, sino que está destinado a operar como una extensión tecnológica del sistema soberano. Mientras la primera sienta las bases operativas, la segunda puede suponer el puente definitivo para la integración financiera. En conjunto, esta arquitectura legal permite que la Reserva Federal no solo supervise, sino que expanda su influencia hacia las nuevas infraestructuras de pago, asegurando que cualquier innovación en activos digitales refuerce, en última instancia, la hegemonía del dólar y el control de su autoridad.

Es imperativo destacar que, en ambos escenarios, la figura del Banco Central como garante de última instancia se ha revelado como un elemento insustituible. En períodos de pánico financiero, el fenómeno de “*flight to safety*” demuestra que tanto los actores de la banca en la sombra como los inversores digitales, carecen de mecanismos de respaldo propios y terminan buscando la liquidez última del dinero soberano. La capacidad de la Reserva Federal de actuar como garante de última instancia, aportando estabilidad en momentos de pánico financiero, confirma que, ante la volatilidad de los mercados privados, la autoridad pública es el único agente con la solvencia necesaria para evitar el colapso sistémico.

En última instancia, este trabajo concluye que las tendencias hacia la desintermediación y la digitalización no han mermado la relevancia de las instituciones monetarias tradicionales, al contrario, aumentan su relevancia mediante la integración de estas bajo su influencia. La soberanía monetaria no solo sobrevive a la innovación tecnológica y financiera, sino que se reafirma en ella. La Reserva Federal emerge de este proceso de transformación no como un actor desplazado, sino como el arquitecto final y el ancla indispensable que garantiza la viabilidad y el orden del sistema financiero global frente a cualquier paradigma de innovación privada. Su función como garante de última instancia es crítica ante la volatilidad inherente a la banca en la sombra y los activos digitales. La Fed permanece como el único respaldo capaz de proveer la liquidez necesaria para evitar un fallo sistémico. Así, la estabilidad de las nuevas infraestructuras financieras no descansa en su propia tecnología, sino en la confianza última que solo el respaldo de un banco central puede otorgar.

## BIBLIOGRAFÍA

### OBRAS DOCTRINALES

ANADU, K., et al., “The Money Market Mutual Fund Liquidity Facility”, *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, vol. 28, n. 1, 2022 (disponible en [https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/epr/2022/epr\\_2022\\_mmlf\\_anadu.pdf](https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/epr/2022/epr_2022_mmlf_anadu.pdf); última consulta 16/03/2026).

Aldasoro, I., Eren, E., & Malamud, S. (2023). *Who borrows from money market funds?* BIS Quarterly Review.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS), “The term-funding gap: when the money market meets the capital market”, *BIS Quarterly Review*, diciembre 2023 (disponible en [https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt2312d.pdf](https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2312d.pdf); última consulta 16/03/2026).

CRUZ, F., “El sistema bancario en la sombra”, *Ola Financiera*, vol. 5, n. 11, 2012, pp. 1-28 (disponible en [https://www.scielo.org.mx/scielo.php?pid=s1665-952X2012000100003&script=sci\\_arttext](https://www.scielo.org.mx/scielo.php?pid=s1665-952X2012000100003&script=sci_arttext); última consulta 16/03/2026).

FENN, G. W. y FORBES, N., “The Market for Commercial Paper”, *BIS Quarterly Review*, marzo 2009 (disponible en [https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt0903.pdf](https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0903.pdf); última consulta 16/03/2026).

FINANCIAL STABILITY BOARD (FSB), *Global Shadow Banking Monitoring Report 2015*, 2015 (disponible en <https://www.fsb.org/uploads/global-shadow-banking-monitoring-report-2015.pdf>; última consulta 16/03/2026).

FINANCIAL STABILITY BOARD (FSB), *Transforming Shadow Banking into Resilient Market-based Financing*, 2015 (disponible en <https://www.fsb.org/uploads/P161225.pdf>; última consulta 16/03/2026).

KIM, M. y KWON, S., “Runs and Flights to Safety: Are Stablecoins the New Money Market Funds?”, *BIS Working Papers*, n. 1219, 2024 (disponible en <https://www.bis.org/publ/work1219.pdf>; última consulta 16/03/2026).

LIU, S., et al., “Stablecoins and monetary policy”, *BIS Papers*, n. 156, 2023 (disponible en <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap156.pdf>; última consulta 16/03/2026).

TORRES CASERO, J. A., “¿Qué podemos entender por *Shadow Banking* (“banca en la sombra”)?”, *eXtoikos*, n. 18, 2016, pp. 63-66 (disponible en <https://www.extoikos.es/n18/pdf/7.pdf>; última consulta 16/03/2026)

XIAO, K., “Monetary transmission through shadow banks”, *The Review of Financial Studies*, vol. 33, n. 6, 2020, pp. 2379–2420.

#### RECURSOS DE INTERNET

ASEAFI, “La desintermediación financiera como oportunidad de inversión”, *ASEAFI News*, 2023 (disponible en <https://aseafi.es/la-desintermediacion-financiera-como-oportunidad-de-inversion/>; última consulta 16/03/2026).

B2BINPAY, “Top 10 ventajas de cobrar en stablecoins”, 2024 (disponible en <https://b2binpay.com/es/news/top-10-advantages-of-getting-paid-in-stablecoins>; última consulta 16/03/2026).

BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA (BBVA), “¿Qué son las stablecoins y para qué sirven?”, *BBVA Innovación*, 2024 (disponible en <https://www.bbva.com/es/innovacion/que-son-las-stablecoins-y-para-que-sirven/>; última consulta 16/03/2026).

BANCO CENTRAL EUROPEO (BCE), “¿Qué es un banco central?”, 2023 (disponible en <https://www.ecb.europa.eu/ecb-and-you/explainers/tell-me/html/what-is-a-central-bank.es.html>; última consulta 16/03/2026).

BINANCE SQUARE, “Stablecoins y el nuevo paradigma financiero”, 2024 (disponible en <https://www.binance.com/es/square/post/17094238310865>; última consulta 16/03/2026).

BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM (2025), *Banks in the Age of Stablecoins: Implications for Deposits, Credit, and Financial Intermediation*, *FEDS Notes*, 17 de diciembre. (disponible en: <https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/banks-in-the-age-of-stablecoins-implications-for-deposits-credit-and-financial-intermediation-20251217.html> ; última consulta: 16/03/2026).

CNN EN ESPAÑOL, “Congreso de EE.UU. avanza en la regulación de stablecoins”, 2025 (disponible en <https://cnnespanol.cnn.com/2025/06/05/eeuu/stablecoins-criptomonedas-congreso-estados-unidos-trax>; última consulta 16/03/2026).

DAVIS POLK & WARDWELL LLP (2023), *Chairman McHenry's Clarity for Payment Stablecoins Act Approved by the House Financial Services Committee, Client Update*, 9 de agosto. (disponible en: <https://www.davispolk.com/insights/client-update/chairman-mchenrys-clarity-payment-stablecoins-act-approved-house-financial> ; última consulta: 16/03/2026)

ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN, “Ventajas de las stablecoins: refugio contra la inflación”, 2025 (disponible en <https://www.estrategiasdeinversion.com/analisis/bolsa-y-mercados/el-experto-opina/ventajas-de-las-stablecoins-son-un-refugio-contra-n-792367>; última consulta 16/03/2026).

BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM (2025), *Banks in the Age of Stablecoins: Implications for Deposits, Credit, and Financial Intermediation, FEDS Notes*, 17 de diciembre. (disponible en: <https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/banks-in-the-age-of-stablecoins-implications-for-deposits-credit-and-financial-intermediation-20251217.html> ; última consulta: 16/03/2026).

FINECT (2025), *EE. UU. aprueba la GENIUS Act: su ley sobre stablecoins, qué es y cómo afecta al dólar y los bonos del Tesoro*. Disponible en: <https://www.finct.com/usuario/avillanuevae/articulos/eeuu-aprueba-la-genius-act-su-ley-sobre-stablecoins-que-es-y-como-afecta-al-dolar-y-los-bonos-del-tesoro> (última consulta: 16/03/2026).

FORO ECONÓMICO MUNDIAL (WEF), “¿Cómo funcionará la Ley GENIUS en Estados Unidos?”, 2025 (disponible en <https://es.weforum.org/stories/2025/08/como-funcionara-la-ley-genius-disenada-para-regular-las-stablecoins-en-estados-unidos/>; última consulta 16/03/2026).

IG, “¿Qué es la Reserva Federal (Fed) y cómo funciona?”, 2023 (disponible en <https://www.ig.com/es/ideas-de-trading-y-noticias/-que-es-la-reserva-federal--fed--y-como-funciona--inflacion-y-cr-230322>; última consulta 16/03/2026).

KUCCOIN (2026). *Clarity Act: The latest status and update*. Disponible en: <https://www.kucoin.com/blog/es-2026-clarity-act-the-lastest-status-and-update>

LATHAM & WATKINS LLP (2025), *The GENIUS Act of 2025: Stablecoin Legislation Adopted in the US*, 24 de julio de 2025. Disponible en: <https://www.lw.com/en/insights/the-genius-act-of-2025-stablecoin-legislation-adopted-in-the-us> (última consulta: 16/03/2026).

LINARES, J., “Stablecoins: Todo lo que necesitas saber”, 2024 (disponible en <https://javilinares.com/stablecoins/>; última consulta 16/03/2026).

MURALPAY, “Benefits of Stablecoins: Advantages and Disadvantages Explained”, 2024 (disponible en <https://www.muralpay.com/es/blog/benefits-of-stablecoins-advantages-and-disadvantages-explained>; última consulta 16/03/2026).

SKADDEN, ARPS, SLATE, MEAGHER & FLOM LLP, “US Establishes First Federal Regulatory Framework for Stablecoins”, 2025 (disponible en <https://www.skadden.com/insights/publications/2025/07/us-establishes-first-federal-regulatory-framework>; última consulta 16/03/2026).

STATISTA, “Total market capitalization of stablecoins worldwide”, 2026 (disponible en <https://www.statista.com/statistics/1315709/stablecoin-market-value/>; última consulta 16/03/2026).

STOURNARAS, Y., “Digital transformation and the role of central bank money”, *BIS Central Bankers' Speeches*, 2 de octubre de 2025 (disponible en <https://www.bis.org/review/r251002l.pdf>; última consulta 16/03/2026).

WEB3ENABLER (2025). *Clarity for Payment Stablecoins Act explained*. Disponible en: <https://web3enabler.com/blog/clarity-for-payment-stablecoins-act-explained/>

## DECLARACIÓN USO DE LA IA

**ADVERTENCIA:** Desde la Universidad consideramos que ChatGPT u otras herramientas similares son herramientas muy útiles en la vida académica, aunque su uso queda siempre bajo la responsabilidad del alumno, puesto que las respuestas que proporciona pueden no ser veraces. En este sentido, NO está permitido su uso en la elaboración del Trabajo fin de Grado para generar código porque estas herramientas no son fiables en esa tarea. Aunque el código funcione, no hay garantías de que metodológicamente sea correcto, y es altamente probable que no lo sea.

Por la presente, yo, Gonzalo Natera Gómez-Borrero, estudiante de Derecho y Administración de Empresas de la Universidad Pontificia Comillas al presentar mi Trabajo Fin de Grado titulado "*¿El fin de la soberanía monetaria centralizada? Desafíos de la Reserva Federal ante el auge de la desintermediación y los activos digitales.*", declaro que he utilizado la herramienta de Inteligencia Artificial Generativa ChatGPT, Google Gemini, Notebook LM u otras similares de IAG de código sólo en el contexto de las actividades descritas a continuación [el alumno debe mantener solo aquellas en las que se ha usado ChatGPT o similares y borrar el resto.

1. **Brainstorming de ideas de investigación:** Utilizado para idear y esbozar posibles áreas de investigación.
2. **Crítico:** Para encontrar contra-argumentos a una tesis específica que pretendo defender.
3. **Referencias:** Usado conjuntamente con otras herramientas, como Science, para identificar referencias preliminares que luego he contrastado y validado. Se ha empleado mucho la ayuda de Notebook LM.
4. **Corrector de estilo literario y de lenguaje:** Para mejorar la calidad lingüística y estilística del texto.
5. **Sintetizador y divulgador de libros complicados:** Para resumir y comprender literatura compleja.
6. **Generador de problemas de ejemplo:** Para ilustrar conceptos y técnicas.
7. **Revisor:** Para recibir sugerencias sobre cómo mejorar y perfeccionar el trabajo con diferentes niveles de exigencia.
8. **Traductor:** Para traducir textos de un lenguaje a otro.

Afirmo que toda la información y contenido presentados en este trabajo son producto de mi investigación y esfuerzo individual, excepto donde se ha indicado lo contrario y se han dado

los créditos correspondientes (he incluido las referencias adecuadas en el TFG y he explicitado para que se ha usado ChatGPT u otras herramientas similares). Soy consciente de las implicaciones académicas y éticas de presentar un trabajo no original y acepto las consecuencias de cualquier violación a esta declaración.

Fecha: 17 / 03 / 2026

Firma:

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Gonzalez' followed by a stylized surname.