



**CICLO EDUCATIVO
ACTIVOS DIGITALES Y BLOCKCHAIN
Con Noelle Acheson**

Sesión 5:
Stablecoins.
La nueva infraestructura del dinero digital.

Ponentes:

Noelle Acheson – Crypto is Macro Now

María Guinda, CFA – Managing Partner, Cherry Peaks

ABRIL 2026



Agenda

00 Repaso Sesión #1 - #4

01 ¿Qué es una stablecoin y por qué existe?

Definición, tipos y el problema que resuelven

02 Anatomía de USDT y USDC

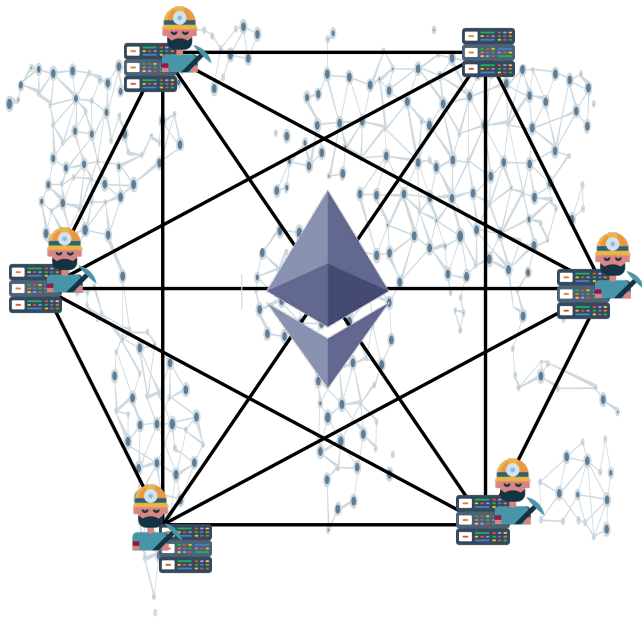
Mint/Burn · Reservas · Transparencia · Comparativa

03 El papel macro — Diálogo con Noelle Acheson

Dolarización digital · USD · T-Bills · Política monetaria · Pagos · Casos de Uso · Regulación

Sesión 1 - 4; Repaso

S1: Blockchain El internet del valor



S2: Tipos de tokens



L1: Activos nativos / "Gas"



Tokens sobre L1

S3: Tipo de exposición

1. Exposición económica
Wrapper Financiero
2. Exposición delegada
Fondos
3. Exposición directa

S4: Exposición Directa

- **Poseer activos digitales** = controlar claves privadas
- **Custodia:** self-custody / MPC / custodio regulado
- **4 fases:**
due diligence →
onboarding →
ejecución →
post-trade

CICLO EDUCATIVO ACTIVOS DIGITALES Y BLOCKCHAIN

Bloque 1

¿Qué es una stablecoin y por qué existen?



© 2026 CFA Institute. All Rights Reserved.

¿Qué es una stablecoin?

Activo digital cuyo valor está diseñado para mantenerse estable respecto a un activo de referencia — típicamente el dólar.

FIAT-BACKED

Respaldadas por Fiat

1 token = 1 USD en custodia. Modelo dominante.
USDT, USDC, FDUSD.

~95% del mercado

CRYPTO-BACKED

Respaldadas por Crypto

Sobrecolateralizadas con ETH u otros activos on-chain.
DAI (MakerDAO).

Descentralizadas

ALGORÍTMICAS

Algorítmicas

Peg por algoritmo, sin colateral real.
UST/Terra: \$40B destruidos en 72h (mayo 2022).

Alto riesgo



¿Por qué existen? El problema que resuelven

01

Volatilidad del crypto

BTC y ETH no pueden funcionar como medio de pago ni unidad de cuenta estable. Una stablecoin permite operar sobre los rieles de blockchain con la estabilidad del dólar.

02

Fricción en el sistema fiat

Mover dólares entre exchanges, jurisdicciones o wallets puede tardar días y costar un 3-5%. USDT y USDC liquidan en segundos, 24/7, con fees de centavos.

03

Acceso al dólar

Para los 3.000 millones de personas sin acceso a banca en USD, una stablecoin es el primer dólar real que pueden tocar — sin cuenta bancaria, sin intermediario.



CICLO EDUCATIVO ACTIVOS DIGITALES Y BLOCKCHAIN

Bloque 2

*Anatomía de USDT y
USDC*



© 2026 CFA Institute. All Rights Reserved.

El ciclo de vida: mint y burn

MINT - Emisión

Institución
deposita USD



MINT
Tokens acuñados



Tokens en
circulación

BURN - Quema

Institución
devuelve tokens



BURN
Tokens destruidos



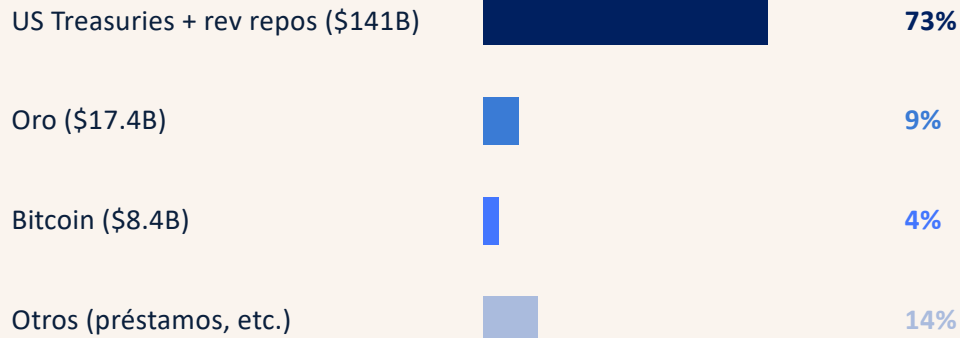
USD
devueltos

Clave: el arbitraje que mantiene el peg

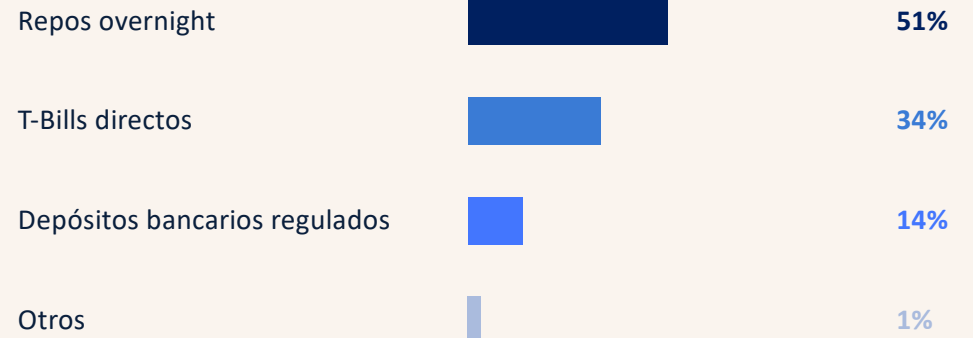
La **stablecoin NO es reserva fraccionaria**. Por cada USDT/USDC existe —en teoría— 1 USD en reservas. El mecanismo que mantiene el peg es el **arbitraje**: si el precio cae por debajo de \$1, un árbitro compra barato, redime tokens al emisor por \$1 exacto y los destruye —restableciendo el equilibrio automáticamente. El acceso al mint/burn primario es **exclusivamente institucional (mínimos >\$100.000)**.

¿Qué hay detrás? Reservas y transparencia

USDT — TETHER (cierre dic. 2025)



USDC — CIRCLE (ago. 2025)



La diferencia no está en las reservas — está en la transparencia

USDT: Attestation trimestral (BDO Italia). En 2019 admitió que reservas cubrían solo el 74% de los tokens emitidos.

USDC: Attestation mensual (Deloitte). Reservas segregadas en cuentas reguladas (BlackRock Circle Reserve Fund).

USDT vs USDC: dos filosofías

	USDT · Tether	USDC · Circle
Domicilio / Licencia	El Salvador - licencia de Digital Asset Service Provider	EE.UU. · FinCEN + NY BitLicense
Supply (2024)	~\$190B — #1 stablecoin del mundo	~\$80B — #2 por capitalización
Transparencia	Attestation trimestral (BDO) · auditoría completa con KPMG en curso	Attestation mensual (Deloitte)
Riesgo percibido	Bajo — ha ganado confianza institucional y gubernamental	Menor — mayor transparencia y auditoría
Uso dominante	Trading y mercados emergentes; USAT para instituciones EE.UU. (2026)	Institucional, DeFi, pagos corporativos



CICLO EDUCATIVO ACTIVOS DIGITALES Y BLOCKCHAIN

Bloque 3

El papel macro



© 2026 CFA Institute. All Rights Reserved.

Dolarización digital

Stablecoins como vehículo de acceso al dólar en mercados emergentes

\$33T

Volumen total 2025
(Artemis / Bloomberg, +72% vs 2024)

>Visa

Volumen supera los \$16.7T
de Visa en su ejercicio fiscal

43%

Del volumen de transacciones crypto
en África subsahariana son stablecoins

Argentina: Con inflación >200%, las familias convierten su sueldo a USDT el mismo día de cobrar — es su única forma de preservar poder adquisitivo.

Turquía: El volumen de stablecoins creció 3x durante la crisis de la lira (2021-2022). USDT como refugio frente a la devaluación.

Nigeria: Principal herramienta de remesas — liquidación en segundos vs. días, coste <\$1 vs. 5-7% de Western Union.

¿Refuerzan o erosionan la hegemonía del USD?

✓ EXTENSIÓN DE LA HEGEMONÍA USD

- El 99% de las stablecoins está denominado en USD — ninguna divisa rival tiene presencia comparable.
- Llevan el dólar a jurisdicciones donde la banca americana no llega — África, Asia Central, Latam.
- Crean demanda estructural de T-Bills: Tether y Circle son compradores relevantes de deuda soberana americana.
- Cada usuario en EM es un nuevo 'fan' del USD — dolarización sin negociación diplomática.

⚠ POSIBLES FRICCIONES

- Escapan al control de la Fed: dólares que circulan fuera del sistema bancario no generan encaje ni responden a tipos.
- Riesgo de dolarización no consensuada — socava la soberanía monetaria en países emergentes.
- Si China o el BIS lanzaran stablecoins en CNY o DEG, la dominancia USD no estaría garantizada.
- Un evento de desvinculación masiva de Tether podría manchar la imagen del dólar al que da acceso.

Tether y los T-Bills: ¿aliado o riesgo sistémico?

~\$140B

en US Treasuries
mantiene Tether (dic. 2025)
> que Alemania o Arabia Saudí

Reservas ya en EE.UU.

~99% de sus T-bills custodiado por Cantor Fitzgerald (Howard Lutnick, Secretary of Commerce). No hay repatriación que exigir.

Auditoría completa en curso

Tether ha contratado a KPMG para su primera auditoría completa — una señal de madurez institucional.

USAT: el dólar institucional americano

Lanzado en enero 2026, diseñado específicamente para instituciones de EE.UU., liderado por Bo Hines (ex-White House).

El verdadero riesgo: el desfase de liquidez

Stablecoins operan 24/7; los Treasuries que las respaldan no. En momentos de estrés, esto puede generar volatilidad en ambos mercados.

Parte del entorno político/regulatorio en EE.UU. parece hoy más dispuesto a encauzar e institucionalizar el fenómeno que a prohibirlo.

El GENIUS Act no prohíbe a Tether sino que lo institucionaliza. USDC, en cambio, sufrió un depeg significativo en marzo 2023 cuando Silicon Valley Bank quebró — recordatorio de que el riesgo no siempre viene de donde se espera. El riesgo real hoy no es la calidad de las reservas: es el desfase de liquidez entre un mercado 24/7 y unos Treasuries que no lo son.

Stablecoins y política monetaria

¿Puede un banco central controlar la masa monetaria si parte de ella circula fuera de su sistema?

El canal tradicional

La Fed controla M2 a través del sistema bancario: reservas, tipos de interés, multiplicador crediticio. Los bancos son el punto de control de la política monetaria.

El bypass de las stablecoins

1 USDT circulando en BX no pasa por la Fed, circula fuera del canal tradicional de depósitos bancarios, no responde a tipos. Es un dólar invisible desde el punto de vista de la política monetaria.

Escala manejable... por ahora

Los ~\$160B en stablecoins son pequeños vs. \$22T de M2 americano. Pero si crecen 10x, los modelos macroeconómicos tendrán que actualizarse estructuralmente.

El problema en mercados emergentes

Para el BCRA argentino o el CBRT turco, la dolarización vía USDT ya erosiona su M2 hoy — los ahorros se escapan sin pasar por el sistema bancario local.

Pagos transfronterizos

El caso de uso más silencioso — y el más transformador

DIMENSIÓN	SWIFT / BANCA TRADICIONAL	STABLECOINS
Liquidación	1-5 días hábiles	< 60 segundos (Tron/Solana)
Coste	1-5% + cambio de divisa	< \$1 en fees de red
Disponibilidad	Lun-Vie, 9h-17h local	24/7/365 sin interrupciones
Intermediarios	4-6 bancos corresponsales	0 — peer to peer directo
Acceso requerido	Cuenta bancaria obligatoria	Solo una wallet (smartphone)

Stripe compró Bridge (2024). Visa y Mastercard integran stablecoins. PayPal lanzó PYUSD. La infraestructura tradicional ya se adapta.



¿Para qué se usan realmente?

Los casos de uso actuales — no todos son tan obvios como parecen

Compra de criptoactivos

El caso de uso original y todavía dominante en volumen. Las stablecoins son el puente entre el sistema fiat y el ecosistema cripto: casi toda la actividad de trading pasa por ellas.

Store of value en mercados emergentes

Para millones en Argentina, Turquía o Líbano, USDT es el único dólar accesible. No es especulación — es protección ante la devaluación y la inflación de su moneda local.

Crimen, sanciones y uso ilícito

Son también un vector para eludir sanciones y blanquear capitales — aunque los datos muestran que el volumen ilícito es un porcentaje pequeño y decreciente del total. Tether congela fondos activamente a petición de las autoridades.

Pagos transfronterizos y remesas

Liquidación en segundos, sin horario bancario y con fees de centavos. Especialmente disruptivo en los corredores de alta comisión (México, Filipinas, Nigeria). Stripe, Visa, PayPal ya operan aquí.

Pagos en IA y economía de agentes

Los modelos de IA que actúan de forma autónoma necesitan un medio de pago programable y sin fricción. Las stablecoins son el candidato natural para micropagos entre agentes de IA.

¿Deben las stablecoins pagar rendimiento?

El debate más caliente en Washington — y el que más preocupa a los bancos

EL MODELO ACTUAL — SIN YIELD

- El emisor (Tether, Circle) invierte las reservas en T-Bills y se queda el interés — es su modelo de negocio.
- Tether generó >\$10B de beneficio en 2025 simplemente por el diferencial entre el coste cero del USDT emitido y el rendimiento de los Treasuries.
- El GENIUS Act en EE.UU. prohíbe explícitamente el pago de yield a los tenedores de stablecoins.
- Argumento regulatorio: pagar yield haría a las stablecoins equivalentes a depósitos bancarios — con implicaciones de garantía de depósitos y regulación bancaria plena.

EL DEBATE — YIELD ON-CHAIN

- DeFi ya ofrece yield sobre stablecoins (via lending protocols). El capital fluye hacia donde hay rendimiento.
- Los tokenized money market funds (BlackRock BUIDL, Franklin OnChain) son la respuesta institucional: stablecoin + yield + regulación.
- Si se permite el yield, el modelo bancario queda bajo la lupa: ¿por qué tener un depósito al 0.5% si puedes tener un stablecoin al 4%?
- La pregunta de fondo: ¿son las stablecoins una nueva forma de dinero o un producto financiero? De la respuesta depende toda la regulación.



El marco regulatorio que viene

 **EE.UU.**

GENIUS Act (2025)

En tramitación

- Licencia bancaria federal o estatal para emisores
- Auditoría mensual obligatoria de reservas
- Stablecoins algorítmicas: quedan fuera del marco de payment stablecoins / no reciben ese tratamiento regulatorio
- Límite de \$10B para emisores no bancarios

 **Europa**

MiCA — Título III (e-money tokens)

Vigente desde jun. 2024

- Licencia de entidad de dinero electrónico
- Reservas 100% en activos líquidos seguros
- Límite de €200M/día para tokens no-EUR como medio de intercambio
- USDT ha reducido presencia en exchanges UE

 **Internacional**

FSB / BIS Guidance

Principios, no normas

- Equivalencia regulatoria con bancos sistémicos
- Transparencia de reservas y mecanismos de redención
- Coordinación entre bancos centrales: aún incipiente
- Sin consenso global — alta fragmentación

Ideas Clave

Las stablecoins no son crypto de especulación — son infraestructura de pagos sobre blockchain.

1

El mecanismo es sencillo; los riesgos han cambiado

USDT y USDC comparten el mismo mecanismo. El riesgo real hoy no es la calidad de las reservas — es el desfase de liquidez entre un mercado 24/7 y los Treasuries que lo respaldan.

2

La dolarización digital es un fenómeno socioeconómico, no solo financiero

El uso en mercados emergentes supera ya al especulativo. Para millones de personas en Argentina, Turquía o Nigeria, USDT es el único dólar real que pueden tocar.

3

Tether es un riesgo sistémico que el mercado subestima

Con ~\$140B en T-Bills, Tether es hoy un comprador relevante de deuda soberana americana. Su colapso tendría impacto directo sobre el mercado de crédito a corto plazo.

Próxima sesión → Introducción a DeFi y sus principales estrategias

Gracias

Para preguntas adicionales;

Noelle Acheson – noelle@cryptoismacro.com

María Guinda, CFA – mariaguinda@cherrypeaks.com

