



# CaixaBank

---

*Research*

Artícle Genèric

---

Banca

## Els diners digitals en

# l'economia del futur: noves possibilitats, nous reptes

Contingut disponible en  
Anglès Espanyol

Javier García Arenas  
Marta Guasch

---

Els aclaparadors avanços tecnològics que presenciem en l'actualitat obren la porta a un ús més generalitzat de les monedes digitals en un futur no gaire llunyà. Però quin és el potencial d'aquestes monedes i fins on poden arribar? En aquest article, última parada de la nostra singladura sobre els diners, ens traslladarem al futur per reflexionar sobre aquestes qüestions i sobre les seves possibles implicacions; es tracta d'un tema futurista i apassionant, ja que avui dia tenim més preguntes que certeses. Però això no ens ha de desanimar, ja que, com va dir el gran escriptor francès Victor Hugo, «el futur té molts noms. Per als febles és l'inassolible. Per als temorosos, el desconegut. Per als valents és l'oportunitat».

Per començar, convé aclarir que les monedes digitals ja existeixen: les reserves que tenen els bancs comercials als bancs centrals o els pagaments que fem amb targeta de crèdit són exemples de diners digitals. Dit això, en aquest article, anem una mica més enllà, ja que creiem que els progressos tecnològics relacionats amb la tecnologia blockchain i l'agilitat dels sistemes electrònics de pagament permetran que els diners digitals tinguin molt més protagonisme en l'economia del futur.

Quan s'hagi aconseguit perfeccionar la tecnologia, es podrà començar a pensar en

com implementar una moneda digital d'ús molt més generalitzat. El primer interrogant és qui hauria d'implementar-la. Hi ha dues alternatives: monedes digitals privades (ja existeixen en l'actualitat exemples com el bitcoin) o una moneda digital que tingui la garantia del banc central (que anomenarem MDBC, per les sigles de moneda digital del banc central). Les monedes digitals privades poden semblar una opció atractiva, però la veritat és que, tal com hem vist a l'article «Què podem esperar de les criptomonedes?», d'aquest mateix Dossier, pateixen de certs límits que dificulten que el seu ús es pugui estendre amb èxit. En canvi, els mecanismes institucionals dels quals gaudeix el banc central en el sistema financer poden facilitar que la implementació sigui més fructífera. I és que el banc central, gràcies a la seva reputació i credibilitat,<sup>1</sup> té la capacitat de garantir que l'MDBC sigui de curs legal (legal tender) i de generar un clima de confiança que faci que sigui percebuda com un actiu fiable i segur. A més a més, un banc central disposa de molts més recursos, informació i capacitats tècniques per poder implementar una política monetària adequada a cada moment i preservar l'estabilitat de la moneda digital com a unitat de compte i, d'aquesta manera, evitar fluctuacions abruptes del seu preu. Això contrasta amb els esculls als quals s'enfrontaria una moneda digital privada. Al capdavant, és difícil que un ens privat que s'encarregui d'implementar una moneda digital disposi de les eines pertinents per dissenyar una regla d'oferta monetària creïble i amb uns objectius socialment desitjables, com són l'estabilitat dels preus i de l'activitat econòmica. Això ens du a una primera conclusió en aquest intrèpid «viatge al futur» que hem emprès: una moneda digital protegida pel banc central tindrà més opcions de tenir una implementació i una utilització reeixides que una moneda digital privada. Per aquest motiu, en la resta de l'article, ens centrarem a analitzar com es podria implementar l'MDBC, per, tot seguit, analitzar-ne els avantatges i els inconvenients. En tots els escenaris, suposarem que l'MDBC conviu amb els diners en efectiu.

A grans trets, hi ha dues vies naturals per implementar una MDBC, una primera més restringida (opció 1) i una segona més disruptiva (opció 2). La primera opció seria que, a l'hora de fer un pagament o una transferència, els euros que tenim al compte bancari es convertissin en MDBC perquè la transacció es liquidés a través de la tecnologia dissenyada per implementar la moneda digital. Clarament,

aquesta primera opció no afectaria per res els particulars ni les empreses a l'hora de planificar la seva economia domèstica: senzillament, cada vegada que realitzessin un pagament o una transferència, els seus euros es convertirien en MDBC i la tecnologia subjacent permetria que els diners fluïssin de l'emissor al receptor sense que ni l'un ni l'altre notessin cap canvi apreciable. Paga la pena emfatitzar que la creació de l'MDBC no introduiria millores substancials en relació amb els últims avanços relacionats amb els sistemes de pagaments. Dos exemples paradigmàtics d'aquests avanços són la Zona Única de Pagaments en Euros (SEPA, per les sigles en anglès), que fixa un termini màxim d'un dia hàbil per a l'execució i l'abonament de les transferències denominades en euros entre 34 països europeus, i el conjunt de serveis que permeten realitzar transaccions financeres instantànies a través de telèfons mòbils. Avanços notables en els dos casos que s'han pogut realitzar sense la necessitat d'emetre una moneda digital recolzada pel banc central. Un avantatge de l'MDBC en aquest escenari podria ser, potser, l'augment de la rapidesa de les transferències en sistemes de pagaments no interconnectats, com són les transferències internacionals. Es tracta d'un camp en què el bitcoin i altres monedes digitals ja han demostrat uns certs avantatges.

La segona opció aniria més lluny que la mera creació de l'MDBC a l'hora de realitzar pagaments. En l'opció 2, el banc central patrocinaria una moneda digital sense restriccions, que es convertiria en un actiu més a la disposició dels particulars i de les llars i que, per tant, competiria amb els dipòsits bancaris i amb l'efectiu. La materialització d'aquesta segona via es podria dur a terme de diferents maneres. Les dues alternatives més lògiques serien permetre que els particulars i les empreses poguessin depositar una part dels estalvis en forma d'MDBC en moneders digitals<sup>2</sup> o directament en comptes del banc central.

Aquest escenari sí que seria una novetat en la vida quotidiana de la gent: les llars i les empreses podrien decidir depositar una part dels estalvis directament en els moneders digitals o en el banc central (recordem que, avui dia, només un grup restringit d'institucions financeres pot depositar diners al banc central).

Curiosament, hi ha un precedent històric molt similar a la segona alternativa per materialitzar l'opció 2, tot i que, lògicament, sense el suport digital dels temps moderns: fins al començament del segle XX, tant al Banc d'Anglaterra com al Banc

de Suècia, es permetia als particulars i a les empreses dipositar-hi els diners, malgrat que, posteriorment, es va eliminar aquesta pràctica, ja que, en l'era del paper, era molt poc pràctic i ocupava molt espai anotar tots els detalls de la gran quantitat de comptes que s'havien obert.

A partir d'ara, ens centrarem a analitzar les implicacions de l'opció 2, ja que, a diferència de la primera, sí que tindria repercussions importants. Comencem parlant dels avantatges. Hem identificat tres avantatges potencials associats a la implementació de l'MDBC. El primer seria una reducció potencial de l'economia submergida. Això depèn, críticament, del grau d'anonimat de l'MDBC. El més raonable és que l'MDBC sigui anònima en transaccions de poca quantia, però que, a partir d'una certa suma, hi hagi un cert control. Si això és així, una MDBC que fos popular gràcies a la seva agilitat i rapidesa podria desincentivar la utilització d'efectiu i reduir l'economia submergida. Diversos estudis avalen aquesta teoria<sup>3</sup> i han documentat que un augment dels sistemes de pagaments electrònics disminueix l'economia submergida. Al primer gràfic, es pot comprovar aquesta relació negativa a la zona de l'euro i les xifres són reveladores: un augment de 100 euros per capita a l'any en pagaments amb targeta disminuiria l'economia submergida com a percentatge del PIB en 3,5 p. p.

El segon avantatge seria l'accés per part de les llars i de les empreses a un actiu lliure de risc (per definició, el banc central no pot fer fallida) que, a diferència de l'efectiu, no tindria costos d'emmagatzematge.

Finalment, un tercer avantatge seria que el banc central podria millorar l'efectivitat de la política monetària. En concret, en el cas en què l'MDBC es materialitzés permetent que les llars i les empreses obrissin comptes directament al banc central, aquest podria ajustar directament els tipus d'interès dels actius de les llars i de les empreses. Això podria ser una eina complementària útil en crisis financeres, si el mecanisme de transmissió de política monetària no funciona bé. De fet, la fixació d'un tipus d'interès sobre l'MDBC afectaria també els dipòsits dels bancs comercials, ja que aquests haurien d'oferir una remuneració prou atractiva per evitar que els clients transferissin els dipòsits al banc central. En qualsevol cas, el debat sobre els beneficis d'aquesta eina hauria de girar sobre fins

a quin punt milloraria l'efectivitat de la política monetària en relació amb els instruments dels quals disposa actualment el banc central. I és que cal recordar que, en els últims anys, els bancs centrals han influït de forma molt més directa sobre els costos de finançament dels particulars i de les empreses a través de la compra de títols de deute públic (vegeu el segon gràfic) i de deute corporatiu que han dut a terme mitjançant els diferents programes d'expansió quantitativa (QE).<sup>4</sup>

Malgrat els avantatges que hem glossat sobre aquesta implementació de l'MDBC, no hauríem de caure en la complaença, ja que també existeixen riscos no menors. El principal risc de crear una MDBC d'ús generalitzat seria un protagonisme excessiu del banc central en la distribució dels recursos de l'economia i, en funció de les actuacions del banc, un potencial encariment del crèdit. Per entendre per què, cal tenir present que, amb aquesta implementació d'MDBC, una part dels dipòsits bancaris de les llars i de les empreses als bancs comercials passarien a ser MDBC (ja sigui en els moneders digitals o en els comptes del banc central), i, perquè els bancs comercials poguessin continuar finançant la demanda de crèdit, la via més natural seria que obtinguessin la liquiditat necessària del banc central. Si el banc central decidís assumir aquest rol més intervencionista com a proveïdor de liquiditat, hi hauria una elevada dependència dels bancs comercials de la liquiditat que hauria de proveir el banc central.

Si el banc central és àgil i la distribució de liquiditat es du a terme amb els criteris adequats, el problema estaria resolt. No obstant això, en cas contrari, es podria generar un encariment del crèdit. De fet, l'augment del protagonisme del banc central a l'hora de distribuir els recursos de l'economia podria implicar distorsions en l'assignació de recursos (un mecanisme descentralitzat en mans del sector privat sempre generarà una assignació més eficient) i complicaria la formació de preus en funció de criteris de mercat. Aquest últim punt només és nou fins a un cert punt, ja que podem fer un paral·lelisme amb el major rol que, en l'última dècada, han adoptat els bancs centrals a través de les polítiques ultraexpansives del QE. En aquest sentit, el Banc Internacional de Pagaments ha mostrat repetidament el seu temor al fet que els tipus d'interès a nivells anormalment baixos durant tant de temps estiguin generant distorsions en la valoració d'alguns actius financers i contribuint a perllongar l'espiral alcista en els nivells de deute de

les principals economies.

Si, en canvi, el banc central renunciés a aquest paper intervencionista i adoptés una posició de hands-off davant els problemes de liquiditat, els bancs comercials haurien d'aconseguir ells mateixos els recursos per finançar la demanda de crèdit (possiblement augmentant els tipus dels dipòsits, per evitar que els diners es transferissin al banc central), la qual cosa també acabaria generant un encariment del crèdit.

Finalment, cal afegir que la potencial dependència de l'economia del banc central podria ser especialment intensa en èpoques de recessió, ja que és, precisament, en períodes de crisi econòmica quan els particulars i les empreses solen tenir més aversió al risc i, per tant, segurament, substituirien un volum superior dels dipòsits als bancs comercials per MDBC, la qual cosa podria generar episodis d'inestabilitat financera. Aquests riscos no han de caure en sac foradat i, de fet, han estat esgrimits pel Banc Internacional de Pagaments i pel membre del BCE Yves Mersch<sup>5</sup> per mostrar les reticències que genera aquesta opció.

En definitiva, acabem el nostre intens viatge amb la convicció que no és cap quimera que els bancs centrals decideixin emetre la seva pròpia moneda digital a un públic ampli en el futur. Aquesta possibilitat és un exemple paradigmàtic de com el desenvolupament tecnològic ens fa repensar el sistema actual. En els propers anys, els principals bancs centrals i els organismes financers posaran sobre la taula els avantatges i els inconvenients d'aquestes monedes, i caldrà seguir amb molta atenció les novetats que es puguin anar produint en aquest tema. Aquest article posa el gra de sorra en la discussió identificant les possibles repercussions de l'emissió d'aquesta classe de diners. El debat és i serà més que benvingut, sempre que s'analitzin amb rigor els costos i s'entenguin bé les possibles implicacions.

Javier García-Arenas i Marta Guasch

CaixaBank Research

1. Per a més detalls sobre els bancs centrals, vegeu l'article «Del bescanvi a la criptomoneda: una breu història de l'intercanvi», en aquest mateix Dossier.
2. Moneders que podrien estar desvinculats dels bancs comercials. Serien molt semblants als moneders d'ara, on guardem els bitllets i l'efectiu, però amb un suport digital.
3. Per a més detalls, vegeu l'article «Economia submergida: un llast excessivament oneros», al Dossier de l'IM09/2013.
4. Segons les dades de l'FMI, 9 dels 15 bilions de dòlars dels actius adquirits pels bancs centrals que s'han embarcat en programes de QE en l'última dècada són títols de deute sobirà.
5. Vegeu l'informe «Central bank digital currencies» (2018), del Comitè de Pagaments i Infraestructures de Mercats del BIS, i Mersch, I. (2017), «Digital Base Money: an assessment from the ECB's perspective», discurs al Banc de Finlàndia.

Javier García Arenas

Marta Guasch

Etiquetes

Banca

Digitalització de la banca

Monedes digitals

Nuevas tecnologías





*Research*



*Research*