



CaixaBank

Research

Artícle Genèric

[Política monetària](#)

La política e-monetària de la

nova economia digital

Les tecnologies digitals impregnen el debat sobre el futur de l'economia. La política monetària i el seu principal vehicle, els diners, no són una excepció. Es venen més i més productes per internet i es fan servir menys els diners en efectiu. Aquesta nova economia digital genera noves demandes al sector financer, i els diners digitals emergeixen com un nou mètode de pagament atractiu per als consumidors. Com afecta tot això la política monetària? Què poden fer (i fan) els bancs centrals sobre aquest tema?

Contingut disponible en
Anglès Espanyol

Adrià Morron Salmeron
Ricard Murillo Gili



Diners digitals privats, política monetària i estabilitat financera: condicionants i riscos

Els diners digitals són, en termes senzills, la representació «digital» de formes

físiques de diners fiduciaris (com un bitllet d'1 dòlar o una moneda de 2 euros).¹ Però la seva àmplia integració en les nostres «vides digitals» (pensem en un perfil de Facebook o d'Instagram), els seus baixos costos de transacció i els efectes de xarxa (les empreses que contempen llançar diners digitals, com Facebook, compten amb una enorme base d'usuaris) els fan atractius per a consumidors i per a empreses.²

No obstant això, els usuaris de diners digitals emesos per proveïdors privats s'enfronten a quatre grans fonts de risc:

1. Liquiditat: per exemple, si cada unitat d'una criptomoneda té el suport d'una cistella de bons denominats en euros, el proveïdor tindrà la capacitat de liquidar aquests bons i de poder convertir la criptomoneda en euros, per als usuaris que ho desitgin, fins i tot en moments de molta demanda o d'estrès financer?
2. Impagament: si el proveïdor privat fa fallida, què passa amb les criptomonedes que tinguin els usuaris?
3. Valor: imaginem que els actius que donen suport a la criptomoneda (per exemple, bons sobirans denominats en euros) perden valor bruscament. *De facto*, el proveïdor haurà emès més diners digitals del que deuria (atès el nou valor dels actius que donen suport a la seva oferta), de manera que es pot veure forçat a «devaluar» la criptomoneda (intercanviar-la per menys euros del que inicialment havia establert), la qual cosa podria comportar pèrdues per als usuaris.
4. Poder de mercat: la naturalesa dels diners comporta efectes de xarxa (una divisa és més atractiva com a mitjà de pagament a mesura que creix el nombre d'agents que la fan servir) que poden fer que s'imposi un monopoli natural: una única divisa per regir tots els intercanvis. Així, sense una regulació adequada, el proveïdor pot fixar barreres d'entrada al mercat i extreure rendes dels usuaris que utilitzin la seva criptomoneda.

Aquests riscos individuals de l'usuari condueixen, a més a més, a altres riscos que afecten el conjunt de la societat. En particular, des del punt de vista de les polítiques econòmiques, en destaquen dos:

1. Pèrdua de control de la política monetària: si una criptomoneda emesa per un proveïdor privat s'imposa a la moneda del banc central, s'erosionaria la seva capacitat d'influenciar l'oferta monetària i els tipus d'interès que realment afecten els consumidors, els estalviadors i els inversors de l'economia. Alguns exemples:

«e-dolarització» de l'economia: aquesta substitució seria semblant a la que pateixen algunes economies en què el dòlar nord-americà, i no la moneda local, és el principal mitjà de canvi, per la poca confiança de la població en les seves institucions. De la mateixa manera que les condicions financeres d'aquestes economies es mouen al so de la Reserva Federal dels EUA, en un món de diners digitals, les condicions financeres estarien influenciades pel proveïdor privat de criptomonedes.

Prociclicitat (un risc de les *stablecoins*): la majoria de les *stablecoins*, com la libra, tenen el suport d'una cistella de divises i d'actius de baix risc (com podrien ser els bons sobirans dels EUA o d'Alemanya). Així, en una fase expansiva de l'economia, els agents demandarien més *stablecoins*, de manera que augmentarien les compres dels actius que els donen suport. Segons defensen alguns autors,³ això pressionaria a la baixa els seus tipus d'interès, la qual cosa, al seu torn, podria retroalimentar la fase expansiva i condicionar la implementació de la política monetària desitjada.

2. Riscos d'estabilitat financera:

Font de risc sistèmic: si una criptomoneda privada dominés una fracció important de les transaccions, una possible fallida o feblesa del proveïdor repercutiria en el conjunt del sistema de pagaments internacional.

Disrupció en el sistema bancari: els diners digitals ofereixen una alternativa als dipòsits bancaris perquè les famílies i les empreses emmagatzemin els estalvis. Així, un ús estès dels diners digitals obligaria la banca tradicional a competir pels dipòsits i a buscar fonts de finançament alternatives (segurament, menys estables), la qual cosa podria encarir el crèdit i incentivar una major presa de riscos.

1. En aquest article, quan parlem de «diners digitals», no incloem els dipòsits ni els comptes bancaris.

2. Vegeu Adrian, T. (2019), «Stablecoins, central bank digital currencies, and cross-border payments: a new look at the international monetary system», discurs a la IMF-Swiss National Bank Conference. A més a més, en països amb sistemes institucionals fràgils, és freqüent que la població tingui més confiança en empreses multinacionals proveïdores de diners digitals que en les seves institucions.

Què poden fer els bancs centrals?



Els bancs centrals jugaran un paper clau a l'hora de definir el nou entorn macrofinancer: quins diners digitals s'adopten i en quina mesura aquests diners afecten el sistema financer tal com el coneixem.

En temps passats, els bancs centrals van acabar monopolitzant l'emissió de bitllets i han garantit fins a l'actualitat un sistema de pagaments únic, segur i accessible a la totalitat de la població. Així, una alternativa natural a les criptomonedes privades és que el banc central emeti la seva moneda digital.

A grans trets, una moneda digital del banc central (MDBC) podria consistir en el fet que el banc central obrís comptes corrents directament a les llars i a les empreses: per al consumidor, seria semblant al sistema actual de dipòsits i de transferències bancàries, amb la diferència que el seu compte corrent es trobaria al banc central.

Tot i que podria semblar un pas natural, aquesta alternativa exigiria que el banc central jugués un paper anormalment actiu: atreure als clients, verificar-ne les dades i interactuar amb ells, desenvolupar tecnologia, etc. Tasques en què un banc central no disposa d'experiència i que, a més a més, podrien posar en risc la seva reputació.

Per aquest motiu, han emergit algunes propostes d'una MDBC sintètica:⁴

- El banc central desenvoluparia una infraestructura per a l'MDBC en què els proveïdors privats de diners digitals (entre els quals podria haver-hi les entitats financeres tradicionals) incorporarien els seus mètodes de pagament:

En permetre l'accés a múltiples proveïdors, es garantiria la competència al mercat. Per garantir la seguretat de la moneda i mantenir el control de l'oferta monetària, el banc central hauria d'exigir que els proveïdors donessin suport al 100% de la moneda amb reserves al banc central.⁵

S'aprofitarien els avantatges competitius del sector privat (per exemple, la gestió dels clients o la innovació) i els del banc central (supervisió i regulació, reputació i confiança).

- Una MDBC oferiria un canal directe de transmissió de la política monetària:

Per exemple, si el banc central ho estimés oportú, podria emetre una moneda digital que pagués interessos i podria ajustar aquest pagament com a part de la seva política monetària.

A més a més, una MDBC que substituís completament els diners en efectiu permetria al banc central reduir els tipus d'interès a nivells més negatius del que és factible en l'actualitat.

- Una MDBC, però, també tindria riscos a nivell macrofinancer:

Fugides de dipòsits: com en el cas d'una moneda digital privada, l'MDBC ofereix una alternativa als dipòsits bancaris. En períodes d'estrès, l'MDBC podria ser percebuda com més segura, perquè, tot i que no comptaria necessàriament amb una garantia com la que ofereix un fons de garantia de dipòsits, tindria el suport de les reserves dipositades al banc central. Això podria afavorir les sortides de dipòsits de la banca comercial cap als proveïdors d'MDBC, indirectament, per tant, cap al banc central.⁶

Coordinació internacional: la digitalització elimina les barreres físiques, de manera que facilita que un usuari triï l'MDBC que més li convingui, independentment de la jurisdicció. És a dir, genera més competència entre MDBC i, per tant, requereix d'una major coordinació internacional de la política monetària.

4. Vegeu Adrian, T. (2019), «From Stablecoins to Central Bank Digital Currencies», IMF Blog.

5. Amb un coeficient de reserves del 100%, aquests proveïdors no concedirien crèdit: es limitarien a vehicular els pagaments.

6. En aquest escenari, el banc central podria estabilitzar el sistema injectant liquiditat a la banca comercial (unes injeccions que estarien balancejades per l'augment de reserves que rebria el banc central per la fugida de dipòsits).

Iniciatives dels bancs centrals

Davant l'actual disminució de l'ús de la moneda física i l'aparició d'iniciatives privades que poden comportar diferents riscos, alguns bancs centrals ja han avaluat la possibilitat d'emetre diners digitals:⁷

Suècia: el banc central de Suècia (Riksbank) va ser dels primers a l'hora de

estudiar la possibilitat d'emetre la seva moneda digital, arran de l'enfonsament de l'ús de l'efectiu (és habitual trobar negocis que no l'accepten). Té el projecte de l'e-krona força avançat i l'ha presentat al Parlament suec, que haurà de decidir sobre la necessitat que el banc central «encunyi» una MDBC. El Riksbank encara no n'ha decidit el disseny (si els usuaris podrien obrir un compte al banc central mateix o si es tracta d'una versió més semblant a l'MDBC sintètica).

Uruguai: el Banc Central de l'Uruguai va llançar el 2017 la seva moneda digital (e-peso) en una prova pilot de sis mesos que limitava la quantitat d'e-pesos que es podien emetre. L'e-peso tenia característiques d'MDBC sintètica, però només un proveïdor privat podia accedir a la plataforma. Per aquest motiu, no s'ha pogut observar una competència entre diferents proveïdors ni els beneficis en innovació que aquesta competència genera. No obstant això, les conclusions que el banc central va treure del projecte van ser relativament positives.⁸

Com ho il·lustren aquests exemples, els bancs centrals han començat a explorar les possibilitats que les tecnologies digitals ofereixen per als diners i, per tant, sobre la política monetària. L'emergència de propostes privades, com la libra de Facebook, destaca la importància que els bancs centrals mantinguin el seu compromís històric amb el bon funcionament del sistema de pagaments.

7. El BCE i la Fed no han presentat propostes pròpies, tot i que els seus diferents oficials reconeixen el potencial de les tecnologies relacionades amb els diners digitals i destaquen la importància de monitorar-ne l'evolució.

8. Bergara, M. i Ponce, J. (2018), 7. Central Bank Digital Currency: The Uruguayan e-peso case, a «Do We Need Central Bank Digital Currency?», núm. 82.

Adrià Morron Salmeron

Ricard Murillo Gili

Etiquetes

Banc Central Europeu (BCE)

Nuevas tecnologías

Reserva Federal (Fed)

Estabilitat financera

Monedes digitals

