

Bancos centrales y monedas digitales: una mirada al futuro del efectivo

Cada vez más bancos centrales están valorando la posibilidad de emitir una moneda digital propia (o CBDC, por sus siglas en inglés).¹ En 2021, según una encuesta del BIS, nueve de cada diez bancos centrales estaba explorando de forma activa las CBDC (véase el primer gráfico). Además, los proyectos de CBDC se encuentran en fases cada vez más avanzadas, y el 26% de los bancos centrales ya está desarrollando pruebas piloto (en 2018, esta cifra era del 8%).

¿Por qué los bancos centrales exploran la emisión de CBDC?

En primer lugar, la emisión de una moneda digital propia se plantea como forma de mantener la soberanía monetaria y la estabilidad financiera. Concretamente, la aparición de monedas digitales ampliamente aceptadas y controladas por países o empresas extranjeras (como el yuan digital en China o una *stablecoin* privada con elevado potencial de adopción) erosionarían la capacidad del banco central para controlar la oferta monetaria y los tipos de interés.²

En segundo lugar, en algunas jurisdicciones (como la UE), la emisión de una CBDC como instrumento de pago podría servir para impulsar la autonomía en un sector estratégico como el de los medios de pagos, cuyas infraestructuras básicas están controladas por proveedores extranjeros.

En tercer lugar, con la digitalización de la economía, el uso del efectivo como medio de pago se ha reducido notablemente en favor de soluciones de pago electrónicas (véase el segundo gráfico). En la eurozona, según datos del BCE, el peso del efectivo sobre el total de pagos a comercios alcanzó el 30% en 2021 (comparado con el 45% una década atrás). Ante esta tendencia, que la pandemia ha acelerado,³ la emisión de una CBDC sería una forma de asegurar que ciudadanos y empresas siguen teniendo acceso a dinero emitido por su banco central en la era digital.

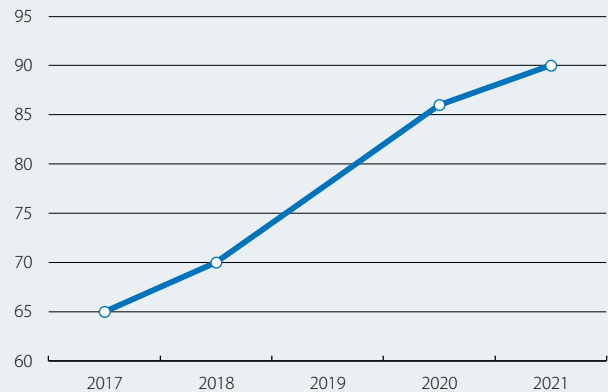
En cuarto lugar, en economías emergentes, el interés por las CBDC se explica en gran parte por motivos de inclusión

1. *Central Bank Digital Currency*. Se trata de dinero emitido por el banco central, en formato digital, denominado en la unidad de cuenta de un país, que difiere de otros medios de pago electrónicos (por ejemplo, tarjetas) porque representa un pasivo del banco central y no de una institución privada.

2. Véase el artículo «La política e-monetaria de la nueva economía digital» en el Dossier del IM10/2019.

3. Según un estudio del BCE (2020), el 41% de encuestados declaraba haber reducido el uso del efectivo durante la pandemia y la mayoría de estos afirmaba que seguiría pagando menos en efectivo a futuro.

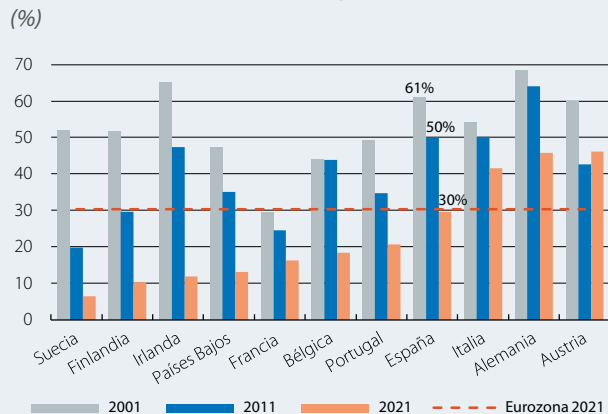
Proporción de bancos centrales con algún proyecto de moneda digital (CBDC) *



Nota: * Proyecto de investigación, prueba de concepto o piloto.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de «BIS surveys on central bank digital currencies».

Peso del efectivo en los pagos retail *



Nota: * Importe de las retiradas de efectivo en cajeros, en porcentaje del total de retiradas de efectivo en cajeros y pagos con tarjeta en TPV.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BCE.

financiera. Concretamente, hay opciones de diseño de CBDC que podrían abordar algunas de las barreras que frenan la inclusión financiera. Por ejemplo, interfaces diseñadas específicamente para los grupos más desatendidos (tarjetas inteligentes, funcionalidad *offline*), o mediante la interoperabilidad doméstica y transfronteriza con otros medios de pago (aumentando así las opciones de pago y reduciendo costes para usuarios).

Por último, los bancos centrales, especialmente en economías emergentes, consideran que las CBDC podrían contribuir a mejorar los pagos internacionales, en términos de eficiencia y coste. Concretamente, consideran que podrían aliviar algunos de los puntos débiles de los sistemas de pago actuales, como las limitaciones horarias (las CBDC serían accesibles 24/7) o las largas cadenas de intermediación.

Las CBDC en Europa: la llegada del euro digital

A nivel europeo, el BCE también está analizando la emisión de una CBDC como complemento al efectivo, con vistas a un posible lanzamiento en 2025-2026. Concretamente, el BCE está estudiando las ventajas y los riesgos de emitir un euro digital, perfilando elementos básicos de su diseño y analizando cómo podría distribuirse al público en general y qué casos de uso podría cubrir. Una vez concluida la fase de investigación actual (octubre de 2023), el BCE decidirá si comienza a desarrollar un euro digital.

Entre tanto, publicaciones y discursos de miembros del Comité Ejecutivo del BCE arrojan algunas pistas sobre cómo podría ser. Así, como el efectivo, el euro digital representaría un derecho de cobro directamente frente al banco central (y no frente a los bancos, como en el caso de los depósitos). En cambio, compartiría con los depósitos el hecho de tener un formato digital que permitiría efectuar pagos tanto en entornos físicos como digitales mediante el uso de dispositivos inteligentes (por ejemplo, un *wallet* en un teléfono móvil o una *smart card*).

Asimismo, el BCE contempla que sean los intermediarios autorizados (entre otros, los bancos) los que distribuyan y custodien los euros digitales de sus clientes. También, para una primera fase de lanzamiento, el BCE contempla cuatro posibles casos de uso del euro digital. El primero de ellos (pagos entre pares *offline*) sería comparable al intercambio de efectivo, en el que solo intervienen el pagador y el receptor del dinero, sin un tercero que valide la transacción (todavía se desconoce cómo funcionaría a la práctica). Los otros casos de uso planteados son comparables a los que ya cubren las soluciones de pagos digitales actuales: pagos en línea entre pares validados por un tercero, pagos en *e-commerce* y pagos en comercios en puntos de venta físicos. Y, dependiendo del diseño final, el euro digital podría incorporar funcionalidades más avanzadas (como programabilidad en pagos).

Adicionalmente, el BCE está explorando opciones que garanticen un cierto grado de privacidad, para equipararlo al efectivo. En este sentido, se descarta la plena anonimidad de los usuarios, puesto que ello impediría evitar el blanqueo de capitales. No obstante, en función del diseño y caso de uso, se plantea un mayor o menor grado de trazabilidad de transacciones y usuarios. Por ejemplo, en pagos entre pares *offline* o en transacciones *online* hasta cierto umbral, se plantea que las transacciones puedan llevarse a cabo sin registrar la identidad de las partes.

Finalmente, el BCE también debe perfilar el diseño del euro digital para minimizar los riesgos sobre la estabilidad financiera. Al representar un derecho de cobro frente al BCE y no frente a los bancos, el euro digital será un activo libre de riesgo. Esta característica, junto a su capacidad de usarse en entornos digitales, lo convertiría en un buen

competidor de los depósitos bancarios por la liquidez de los clientes. En este sentido, si estos desvían parte de sus ingresos y operativa de sus depósitos bancarios al *wallet* de euro digital, ello podría tener importantes implicaciones para el sistema financiero. Concretamente, la capacidad de concesión de crédito de los bancos a la economía podría verse limitada (tanto por los mayores costes de financiación como por la menor capacidad de evaluación del riesgo ante la pérdida de información sobre transaccionalidad). Además, en momentos de incertidumbre, podrían producirse fugas de depósitos hacia el euro digital, lo que podría generar episodios de inestabilidad financiera. Dicho esto, la adopción del euro digital y la magnitud del trasvase desde depósitos dependerá de su usabilidad como medio de pago (qué casos de uso cubre, cómo compara con las soluciones de pago actuales) y de su capacidad como reserva de valor.

El BCE es consciente de estos riesgos y busca evitar que el euro digital sea utilizado como vehículo de inversión, con el fin de limitar el trasvase desde depósitos y garantizar la transmisión de la política monetaria. Y, para ello, cuenta con dos palancas. Por un lado, ofrecer una remuneración en euro digital inferior a la de los depósitos bancarios. Por el otro, imponer límites, tanto a los saldos en euro digital como a la convertibilidad de depósitos bancarios a euro digital en un periodo determinado. Según el propio BCE, es probable que el diseño final del euro digital incluya una combinación de estas herramientas.

En definitiva, las CBDC se están abriendo paso en varias partes del mundo, también en Europa. Y aunque quedan todavía muchos aspectos por detallar y su lanzamiento no será inmediato, es de esperar que el proyecto del euro digital se materialice a medio plazo.

Roser Ferrer