

UN PRIMER ANÁLISIS DE LA POSIBLE INTRODUCCIÓN DE UN EURO DIGITAL

En los últimos años, el interés por las denominadas monedas digitales de banco central (CBDC, por las siglas del término en inglés *Central Bank Digital Currency*) ha aumentado marcadamente¹. La creciente digitalización de la sociedad, las nuevas posibilidades en el ámbito de las tecnologías de pagos y las implicaciones que iniciativas privadas de este tipo pueden tener para la política monetaria y la estabilidad financiera, han llevado a numerosos bancos centrales a nivel global (véase cuadro 1) a analizar la posibilidad de crear este nuevo pasivo monetario, lo que podría dar acceso a toda la población a dinero digital emitido por el banco central.

Cualquier decisión en este sentido requiere un estudio detallado, dadas sus numerosas implicaciones y la diversidad de configuraciones que este podría adoptar (p. ej., anotaciones en cuenta vs. *tokens*, modelo de gestión centralizado vs. descentralizado, política de remuneraciones). El Eurosistema, consciente de la necesidad de estar preparado ante una eventual decisión de emitir un euro digital, inició su propio análisis hace más de un año. En octubre de 2020 se publicaron los resultados de un primer estudio², centrado en evaluar

sus posibles ventajas e inconvenientes y las distintas opciones de diseño.

El informe identifica algunos escenarios en los que podría ser útil emitir un euro digital como complemento del efectivo. Por ejemplo, cabría considerar su uso como herramienta para promover la digitalización y la soberanía en medios de pago de la economía europea. También podría ser necesario emitirlo si se observase una caída muy significativa en el uso de efectivo o en el caso de que una moneda digital de otro país o el uso generalizado de una solución de pago privada no supervisada por autoridades europeas se erigiesen como una fuente de riesgos o inestabilidad.

Pese a sus potenciales beneficios, la puesta en marcha de un euro digital también podría tener efectos no deseados en la estabilidad del sistema financiero, el funcionamiento del sistema de pagos o la efectividad de la política monetaria, entre otros. En particular, el desarrollo de un euro digital podría disminuir la importancia de la actividad de depósito bancaria, lo que podría dar lugar a cambios de comportamiento de los

Cuadro 1
PROYECTOS DE CBDC EN EL MUNDO

Proyectos	Países
CBDC minorista en funcionamiento	Bahamas
Piloto de CBDC minorista en marcha	Banco Central del Caribe Oriental, Suecia y China
Piloto de CBDC minorista completado	Ecuador, Uruguay y Ucrania
Investigación sobre CBDC minorista	EEUU, Brasil, Islandia, Noruega, Dinamarca, Rusia, Túnez, Ghana, Madagascar, Israel, Malasia, Filipinas y Nueva Zelanda
Investigación sobre CBDC minorista y proyecto mayorista	Zona euro, Canadá, Guayana francesa, Reino Unido, Suiza, Sudáfrica, India, Indonesia, Australia y Japón
Proyecto CBDC mayorista	Arabia Saudí, Hong Kong, Tailandia y Singapur

FUENTE: BIS.

Esquema 1
ALGUNOS REQUISITOS DE UN EURO DIGITAL



1 Para una visión del número de iniciativas en curso a escala mundial, véase la base datos del BIS, elaborada por Auer, R., Cornelli, G., y J. Frost (2020), «Rise of the central bank digital currencies: drivers, approaches and technologies», BIS Working Paper, No 880.

2 Véase «ECB Report on a digital Euro» de 2 de octubre de 2020.

UN PRIMER ANÁLISIS DE LA POSIBLE INTRODUCCIÓN DE UN EURO DIGITAL (cont.)

bancos (incremento de la remuneración de los depósitos, venta combinada de depósitos y otros productos, aumento del recurso a financiación de mercado menos estable y de bancos centrales) y de sus clientes (mayor capacidad e incentivos a la retirada de fondos del sector bancario durante episodios de crisis), con consecuencias para la estabilidad del sistema financiero. Además, los bancos, que son unos actores fundamentales en el sistema de pagos podrían perder buena parte de este negocio, que representa un porcentaje significativo de sus ingresos. En la medida que el nuevo equilibrio implique mayores costes y menores ingresos para los bancos, esto supondría también un encarecimiento de los préstamos bancarios a hogares y empresas, con impacto en la actividad económica. La pérdida de información sobre los clientes bancarios, debida a un menor volumen de actividad en depósitos, y el potencial deterioro de la rentabilidad de los bancos podrían proporcionar incentivos para una mayor asunción de riesgos por parte del sector bancario.

El informe reconoce que el diseño del euro digital podría tener implicaciones indeseables para el mandato de política monetaria, algo que se desea evitar. Al mismo tiempo, el informe no analiza en estos momentos el posible papel del euro digital para fortalecer el marco de política monetaria.

Los potenciales efectos negativos podrían materializarse por perturbaciones en el canal de transmisión a resultas de los cambios ocasionados por el euro digital en el balance de los bancos y en su comportamiento. Por ejemplo, la sustitución de depósitos de la clientela por financiación del banco central podría elevar la demanda de colateral por parte de los bancos, alterando el tipo libre de riesgo, así como aumentar la exposición del banco central a la economía.

Alternativamente, la remuneración del euro digital mediante intereses podría configurarse como un canal de refuerzo de la política monetaria tanto en tiempos normales como en crisis. El riesgo de desplazamiento de depósitos bancarios hacia el euro digital en momentos de tensión se podría mitigar remunerando esas tenencias a un tipo de interés variable a lo largo del tiempo, incluso hasta el punto de penalizarlas en momentos de pánicos

bancarios, por ejemplo. En tiempos normales, el efecto directo identificado por algunos estudios académicos³ radica también en que esa remuneración del euro digital puede funcionar como el límite inferior efectivo de tipos de interés, facilitando así a los bancos centrales el control de los tipos de mercado. Estos argumentos destacan, además, que el mecanismo podría facilitar la transmisión de los tipos negativos y, con ello, fortalecer el marco de acción de la política cuando los mismos resultan precisos. Pero, la coexistencia del euro digital con la circulación de efectivo, limitan la relevancia de este objetivo.

El informe aporta también un análisis inicial de estos impactos sobre la estabilidad del sistema financiero y establece una serie de requisitos fundamentales que el euro digital tendría que cumplir para limitar estos posibles impactos negativos: basado en la mejor tecnología, que permita un servicio estandarizado en toda Europa y compatible con soluciones de pago privadas, atractivo como medio de pago (en particular frente al efectivo), fácil y seguro de usar, con convertibilidad garantizada a euros físicos y con el BCE como responsable de mantener su valor. El grado de participación de los intermediarios financieros sería especialmente relevante para mitigar las consecuencias para la estabilidad financiera (véase esquema 1).

Adicionalmente, una adecuada combinación de las distintas opciones de diseño, así como el modo en que se configure la infraestructura de soporte, podría ayudar a mitigar algunas de las posibles implicaciones negativas derivadas de su emisión.

Dada la importancia de estos y otros aspectos, el BCE y los bancos centrales de la zona euro han seguido trabajando de manera conjunta para identificar y evaluar todos los riesgos asociados al euro digital, así como para determinar cuál podría ser el diseño más conveniente para asegurar un adecuado cumplimiento de los objetivos del Eurosistema. Lógicamente, si la iniciativa quiere tener éxito, su diseño también tendrá que tener en cuenta las preferencias de los usuarios. Con esta finalidad, desde la publicación del citado informe del BCE, se ha buscado ampliar el conocimiento sobre la divisa digital a través de dos vías.

3 Bordo, Michael D., and Levin, Andrew T., «Central Bank Digital Currency and the Future of Monetary Policy», NBER Working Paper No. 23711, National Bureau of Economic Research (2017).

UN PRIMER ANÁLISIS DE LA POSIBLE INTRODUCCIÓN DE UN EURO DIGITAL (cont.)

Por un lado, se han realizado diversos experimentos prácticos para calibrar las posibilidades que ofrecen distintas tecnologías, así como sus limitaciones, formándose una opinión sólida acerca de la idoneidad de los diferentes enfoques. Los resultados serán de utilidad de cara a facilitar las investigaciones posteriores que puedan plantearse en el área del euro.

Por otro lado, el Eurosistema ha querido también potenciar el diálogo con todas las partes interesadas organizando, a estos efectos, una consulta pública⁴ de amplio espectro. Esta iniciativa ha tenido una acogida muy favorable, proporcionando una valiosa y pormenorizada información acerca de las necesidades y preferencias de los potenciales usuarios. A su vez, ha

servido para familiarizarse con la visión y expectativas que tienen el sector financiero y otros profesionales, tanto del mundo académico como del tecnológico, acerca del futuro del euro digital.

Adicionalmente, la participación del Eurosistema en distintos foros y organismos supranacionales ayudará, igualmente, a enriquecer su comprensión acerca de la naturaleza y oportunidades del euro digital, favoreciendo que este pueda acabar plenamente integrado en el sistema monetario internacional.

Todas estas líneas de trabajo servirán para alimentar un nuevo debate en el seno del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo con el objeto de delinear una posible hoja de ruta futura en relación al euro digital.

⁴ Véase [Informe del BCE](#) de la consulta pública sobre el euro digital, de abril de 2021.