
30.08.2022

Dinero de banco central para la era digital: reflexiones sobre el nuevo paradigma*

Intervención/Conferencia Anual de la Central Bank Research Association (CEBRA)

Margarita Delgado
Subgobernadora

* Traducción al español del original en inglés

Buenas tardes y bienvenidos a la sucursal del Banco de España en Barcelona.

Es para mí una gran satisfacción poder dirigirme esta noche a tan distinguido foro con un tema que considero que se inscribe en el ámbito de actuación de CEBRA.

Más allá de los abrumadores desafíos que plantean la inflación, el cambio climático, la estabilidad macroeconómica y muchos otros retos que se abordarán en la conferencia de este año, en los próximos minutos quisiera centrarme en algo muy diferente que está relacionado con un tema de gran actualidad: las monedas digitales de banco central (CBDC, por sus siglas en inglés). Es decir, la emisión de un nuevo pasivo de banco central, en formato digital y accesible para todos los usuarios.

El interés en torno a esta versión digital de dinero de banco central está creciendo de forma exponencial en todo el mundo. Según el BIS, cerca del 90% de los bancos centrales están analizando las ventajas e inconvenientes de emitir CBDC, y en los dos últimos años varios de ellos han puesto en marcha un proyecto piloto o de hecho han comenzado a emitir estas monedas.

Aunque se trata de un fenómeno global, no cabe duda de que las circunstancias particulares de cada jurisdicción influyen en el análisis de los pros y los contras. Con todo, al afrontar este tema, una interrogante que se plantea inevitablemente en todos los casos es el impacto que las CBDC pueden tener en la estabilidad del sistema financiero.

La digitalización en el sector financiero brinda nuevas oportunidades para que las entidades tradicionales capten nuevos clientes, amplíen su actual cuota de cartera (*share of wallet*) y obtengan eficiencias sin precedentes. No obstante, la creciente digitalización también implica la aparición de nuevos competidores y propuestas de valor que probablemente erosionen su *statu quo* en el sector.

Es evidente que la tecnología tiene un poder de transformación significativo que permite que se desarrollen iniciativas prometedoras, pero, por sí misma, no es en absoluto la respuesta definitiva a los riesgos existentes en la economía y las finanzas, como señaló recientemente mi colega Sir Jon Cunliffe¹.

En este contexto, tiene más sentido que los bancos centrales consideren la necesidad de actuar con rapidez. Esta actuación debe basarse en explorar un amplio conjunto de herramientas que ayuden a asegurar que se salvaguarda la estabilidad financiera y se mantiene la función crítica que desempeña el dinero en la economía.

Permítanme que mencione tres perspectivas complementarias desde las que puede considerarse esta cuestión.

En primer lugar, aunque es preciso analizar el posible impacto de una CBDC en el sistema financiero, creo que también debemos preguntarnos cómo podría afectar a la estabilidad financiera la ausencia de esta moneda. En este contexto, es importante tener en cuenta la reciente evolución del sector financiero relacionada con los nuevos avances tecnológicos y

¹ Cunliffe, J. (2022) «Some lessons from the Crypto Winter» (<https://www.bankofengland.co.uk/speech/2022/july/jon-cunliffe-speech-on-crypto-market-developments-at-the-british-high-commission-singapore>).

la digitalización. En otras palabras: es poco probable que el *statu quo* siga siendo una opción.

De hecho, una de las razones por las que nosotros, en el Eurosistema, estamos investigando a fondo las CBDC es evaluar su potencial para garantizar un fácil acceso a dinero de banco central en la era digital como base de nuestra moneda. Es decir, se considera que un euro digital es la mejor forma de asegurar que el dinero público siga siendo un ancla del sistema de pagos en su conjunto y, al lograr este objetivo, que la confianza se refuerce al tiempo que continúa protegiéndose la función de la moneda como única unidad de cuenta.

La segunda perspectiva está relacionada con el uso de las CBDC en períodos normales. Es probable que lo primero en lo que pensemos al abordar la cuestión de las CBDC y la estabilidad financiera sea en el concepto de «desintermediación». En efecto, una transferencia sustancial de depósitos y pagos desde dinero de banco comercial a CBDC podría constituir una grave perturbación del sistema bancario y, en consecuencia, un desafío para la estabilidad en su forma actual. Los bancos centrales deben tener en cuenta este aspecto al diseñar una CBDC y encontrar vías para lograr un equilibrio entre las funciones del banco central y los intermediarios financieros tanto tradicionales como nuevos.

(Esto nos lleva a la cuestión de cómo elegir las características de una CBDC, como los límites a las tenencias, las políticas de remuneración específicas y otras funcionalidades concretas incorporadas en las CBDC).

La tercera perspectiva se refiere al funcionamiento de las CBDC en períodos de crisis. Las potenciales retiradas masivas de depósitos son una debilidad reconocida de los sistemas financieros basados en la banca, lo que justifica la adopción de un número importante de iniciativas regulatorias. Las CBDC ofrecen a los ciudadanos y a las empresas la posibilidad de transferir sus depósitos a un activo más seguro. ¿Pueden los elementos del diseño de una CBDC atender este riesgo sin poner en peligro su éxito? De hecho, un euro digital demasiado atractivo y accesible podría fomentar una migración significativa de depósitos bancarios, comprometiendo así su capacidad de intermediación y de préstamo y probablemente desestabilizando también el sistema bancario en su conjunto en períodos de tensiones financieras.

Asimismo, hay que considerar otros aspectos. Un euro digital conlleva también una serie de riesgos no desdeñables. Si, por ejemplo, se permite el anonimato como medio de ofrecer el mayor nivel posible de privacidad, estaríamos poniendo en peligro nuestro compromiso de luchar contra el blanqueo de capitales y la financiación de actividades delictivas. A ese respecto, es necesario lograr un equilibrio entre minimizar la participación del Eurosistema y de intermediarios en el tratamiento de los datos de los usuarios y seguir garantizando el cumplimiento normativo.

Es probable que el uso del euro digital también incremente las responsabilidades operativas generales del Eurosistema con respecto a los canales de pago. Por consiguiente, al promover un euro digital, debemos reconocer que el Eurosistema podría estar poniendo en riesgo su reputación, dado que sigue siendo responsable del funcionamiento global de la arquitectura del euro digital tanto si decide recurrir a terceros para su distribución y gestión como si no.

Para evitar que se produzcan estas consecuencias en términos macroeconómicos y de estabilidad financiera, los debates en curso se están centrando en las posibles salvaguardias que podrían incorporarse en el euro digital. En estos momentos aún está por ver qué decisiones se adoptarán finalmente. La razón principal es que no solo dependen de la viabilidad práctica de las distintas herramientas disponibles, sino también de la probabilidad de que se materialicen escenarios diferentes y la medida en que esto último pueda comprometer realmente la capacidad de resistencia de los bancos. Por tanto, la mejora de los elementos del diseño del euro digital exige seguir investigando y estoy convencida de que los miembros de CEBRA son los mejor posicionados para hacerlo.

Hasta ahora, el grueso de nuestro trabajo se ha centrado en consideraciones de carácter operativo y legal. El proyecto de un euro digital tiene pocas posibilidades de salir adelante si no se demuestra que se basa en un fundamento teórico sólido. Es decir, han de tenerse en cuenta aspectos como las posibles distorsiones de las CBDC para los flujos de capitales transfronterizos, la posibilidad de que las monedas de reserva internacionales queden desplazadas o el grado de fragmentación de los mercados de capitales que pueda derivarse de las CBDC debido a problemas de interoperabilidad sin resolver.

Por ello, es el momento de pedirles y animarles a todos a que consideren activamente la inclusión de temas relacionados con las CBDC en sus respectivos programas de investigación como medio de respaldar ampliamente nuestros esfuerzos por lograr el mejor modelo posible para un euro digital.

Y dicho esto, creo que ya es hora de que nos nutramos de algo más que de reflexiones.

Muchas gracias por su atención y ¡buen provecho! Enjoy the meal! Bon appétit!