

15.11.2021

Avances en la agenda estratégica del euro digital

Convención Anual 2021 de la Asociación de Mercados Financieros

Pablo Hernández de Cos

Gobernador

Estimado Enrique, señoras, señores:

Una vez más tengo el honor de participar como ponente invitado en esta Convención que anualmente celebra la Asociación de Mercados Financieros y que tiene la gran virtud de reunir en un entorno distendido y agradable a las autoridades y a la industria. Para mí, esta es una tradición que constituye un grato placer y me brinda la oportunidad para compartir con vosotros mis reflexiones sobre cuestiones que me parecen de singular actualidad e importancia.

El pasado año aproveché la ocasión para hablar, principalmente, de los retos que planteaba para la política monetaria del Banco Central Europeo (BCE) la crisis del COVID-19 y la respuesta que estábamos dando a estos retos. Me detuve también en avanzar los contenidos de la revisión de la estrategia del BCE, que finalmente aprobamos el pasado julio.

En aquel momento hice, asimismo, una breve referencia al Informe sobre el Euro Digital que se acababa de publicar y en el que se establecían las bases, eminentemente teóricas, sobre las que el Eurosistema proponía anclar una discusión ordenada sobre la posible emisión de una moneda digital de banco central en el área del euro. Pues bien, hoy me gustaría retomar ese hilo y compartir algunas reflexiones al calor de los avances que se han producido en este terreno en los trece meses que han transcurrido desde entonces.

La transformación digital en Europa como germen del euro digital

Los bancos centrales tanto dentro como fuera del Eurosistema llevamos ya tiempo debatiendo y reflexionando en torno a las llamadas monedas digitales de la banca central. Un repaso de estas reflexiones hace evidente que las motivaciones para la introducción de una moneda digital por parte de los bancos centrales son diversas.

La primera surge, como sucede en el caso sueco, de la necesidad de preservar el acceso de la población a un medio seguro y eficaz para la liquidación de las transacciones, en un contexto en el que el efectivo está dejando de desempeñar ese papel porque los ciudadanos lo utilizan cada vez menos y lo sustituyen por otras alternativas de pago digitales privadas.

Esta motivación parte de aceptar el papel fundamental del dinero de banco central como el único tipo de dinero que garantiza un valor nominal determinado, mientras que la confianza en el dinero privado deriva precisamente de su convertibilidad en dinero de banco central. Esto otorga al dinero de banco central el papel de ancla monetaria y, por lo tanto, garante de la estabilidad de precios, la estabilidad financiera y el funcionamiento adecuado de los sistemas de pagos.

Pues bien, hay que aceptar que el progresivo menor uso del efectivo como medio de pago, a pesar de que los bancos siguen manteniendo dinero de banco central como reservas, podría acabar afectando también a su papel como unidad de cuenta y, en último término, a la eficacia del dinero de banco central como ancla monetaria.

En este contexto, una moneda digital permitiría preservar el papel del dinero de banco central como medio de pago, complementando al efectivo, y, por tanto, manteniendo su función como ancla monetaria.

Esta primera motivación está, obviamente, muy relacionada con una segunda, que es la relativa a los riesgos asociados a la potencial consolidación de un sistema financiero excesivamente dependiente de circuitos de pago completamente privados. En dichos circuitos se podrían generar posiciones de dominio y diluir la capacidad de reacción ante incidentes operativos de cierta gravedad¹.

Estos riesgos son particularmente relevantes en un contexto en el que los denominados gigantes tecnológicos (*big techs*) se están expandiendo más allá de sus negocios tradicionales, incluidos los sistemas de pagos y la intermediación financiera en general, y en el que las economías de escala que surgen del uso de la información cruzada de que disponen estas empresas anticipan su crecimiento rápido en estos mercados. Este crecimiento podría incluso interactuar con el desarrollo de lo que pretenden ser alternativas específicamente privadas al dinero de banco central (como los denominados “*stablecoins*”), lo que podría derivar en efectos negativos significativos sobre la competencia, nuestra dependencia de tecnologías externas, la estabilidad financiera o nuestra soberanía monetaria.

Un tercer tipo de motivaciones que pueden subyacer a la emisión de una moneda digital de banco central es el relacionado con la inclusión financiera. Una motivación que puede ser de gran relevancia en un buen número de países en los que solo un reducido porcentaje de la población tiene acceso a los servicios financieros más elementales, pero en los que componentes de la digitalización como los teléfonos inteligentes, gozan de un grado de penetración muchísimo más elevado entre sus ciudadanos. Éste es el caso, entre otros, de China. Allí, las razones de inclusión financiera se combinan, además, con la preocupación de las autoridades por la apreciable fragmentación de los pagos no presenciales, fruto de la estrategia de los dos grandes gigantes tecnológicos nacionales que, por el momento, evitan hacer que sus soluciones resulten interoperables entre sí y evitan la irrupción de nuevos proveedores creando una situación de duopolio en el mercado de pagos minoristas.

Otro tipo de motivaciones surgen, como en el caso de Estados Unidos, de la potencial contribución de un eventual dólar digital para superar un cierto estancamiento de su mercado de pagos electrónicos y lograr, así, preservar el papel internacional de su moneda ante la emergencia de nuevos competidores². O incluso del potencial de ahorro de la moneda digital en términos de la reducción del gasto asociado a los procesos de impresión del dinero físico³. Razones logísticas son las que también parecen subyacer a otros proyectos pioneros como el del Banco Central de Bahamas, un archipiélago de más de 700 islas y amenazado, con frecuencia, por inclemencias climatológicas que hacen de la distribución del efectivo un reto considerable.

¹ Armelius,H.; Guibourg, G.; Levin, A.T. y Söderberg, G. (2020): “The rationale for issuing e-krona in the digital era”, Severiges Riksbank Economic Review, no. 2

² Barinard, L. (2021): “Private Money and Central Bank Money as Payments Go Digital: an Update on CBDCs”, Discurso impartido con motivo de la Consensus by CoinDesk 2021 Conference, el 24 de mayo.

³ Superior a los 1.000 millones de dólares para el ejercicio 2021 según se destila de un reciente informe del Consejo de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal Norteamericano: <https://www.federalreserve.gov/foia/files/2021currency.pdf>

Algunas de las motivaciones anteriores se encuentran también, claro está, detrás de la decisión del Eurosistema de explorar la introducción de una nueva forma de pasivo monetario del banco central que, al igual que el efectivo, estaría a disposición tanto de los hogares como de las empresas. Pero a diferencia de este, tendría un soporte digital, no físico; es decir: un euro digital.

En el ámbito europeo, sin embargo, una de las principales motivaciones para la posible introducción de un euro digital tiene que ver con el rápido avance de la digitalización en nuestra sociedad y con el creciente compromiso para potenciar y aprovechar dicho proceso.

Esta es, por ejemplo, la razón explícita del apoyo de la Comisión Europea al Eurosistema para avanzar conjuntamente en la definición de un programa para la eventual puesta en marcha de un euro digital. Un apoyo que tiene su origen en el llamamiento de la Presidenta von der Leyen con motivo de su discurso sobre el Estado de la Unión 2020⁴, en el que abogó por acelerar la digitalización en la Unión Europea como un pilar fundamental para la modernización y renovación de la economía europea. Una idea que se ha concretado en la denominada Estrategia Digital 2030, a partir de la cual ha surgido una agenda detallada de actuaciones, tanto a nivel regulatorio como supervisor.

Dentro de estas actuaciones, se subraya explícitamente el potencial de las tecnologías emergentes como soporte para el desarrollo de las monedas digitales de banco central. Desde esta perspectiva, el euro digital se concibe como un instrumento para mejorar la eficiencia de los sistemas de pago, afianzar el rol internacional de nuestra divisa y progresar en la búsqueda de la autonomía estratégica de la UE⁵.

En este sentido, los trabajos que estamos llevando a cabo en el Eurosistema pueden ser vistos como una más de las muchas medidas de política pública que, tanto a escala europea como internacional, se están fraguando para dar una respuesta adecuada a los múltiples desafíos que plantea la transformación digital.

Así, un eventual euro digital vendría a formar parte un paquete de actuaciones más amplio. Incluiría, por ejemplo, los avances en la regulación del mercado de criptoactivos y su tratamiento prudencial, las iniciativas para el reforzamiento de la seguridad cibernética, o el diseño de un marco regulatorio para los desarrollos de la inteligencia artificial. También la computación en la nube o el diseño de un marco de gobernanza apropiado para el tratamiento de los datos.

Todos estos avances, al igual que los trabajos en torno al euro digital, son, en definitiva, distintas partes de un mismo todo y requieren una aproximación consistente y coordinada entre distintas autoridades y jurisdicciones para garantizar que la transición hacia un nuevo statu quo más digital tenga lugar de forma ordenada y reporte los beneficios esperados al conjunto de la sociedad.

⁴ Accesible en el siguiente enlace web: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/state_of_the_union_es.pdf

⁵ “Estrategia de Pagos Minoristas para la UE”. Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones, accesible a través del siguiente enlace web: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020DC0592&from=ES>

Contextualizando los trabajos sobre el euro digital

Permítanme que me centre ahora en explicar brevemente en qué consisten los trabajos del Eurosistema en torno al euro digital.

Como mencionaba, el primer hito consistió en completar un análisis eminentemente conceptual que fue publicado en octubre de 2020. Esta aproximación inicial ha permitido fijar los requerimientos básicos que debería cumplir un euro digital, identificar los escenarios que podrían justificar su lanzamiento, hacer una evaluación preliminar del impacto que su emisión podría tener sobre el sistema financiero y monetario y apuntar hacia las distintas opciones de diseño.

La segunda línea de trabajo que abordamos en 2020 consistió en realizar una consulta pública para conocer las opiniones y preferencias tanto de los usuarios como de la industria. Al fin y al cabo, el éxito de un eventual euro digital dependerá crucialmente de que este sea aceptado con normalidad en los circuitos habituales de pago. Debo decir que el número de respuestas recibidas en la consulta ha sido bastante indicativo de la relevancia que la sociedad confiere a este asunto, pues esta ha sido la consulta pública de mayor éxito en la historia del Sistema Europeo de Bancos Centrales, con más de 8.000 contribuciones. Pero además de confirmar el interés que despierta el euro digital, este ejercicio nos ha permitido comprobar que tanto consumidores como empresas otorgan gran importancia a la privacidad, así como a la seguridad y a la posibilidad de efectuar pagos fácilmente en toda la zona euro. Pese a tratarse solo de una primera toma de contacto, esta información resulta muy valiosa y, por supuesto, será tenida en cuenta a la hora de decidir la configuración que debería adoptar un futuro euro digital.

Precisamente ésta es la etapa en la que nos encontramos ahora, después de que en el Consejo de Gobierno del BCE aprobáramos en julio lanzar lo que en la jerga del Eurosistema se denomina “la fase de investigación” de un proyecto para emitir un euro digital. Nuestro objetivo para los próximos dos años consiste en explorar distintas opciones respecto al diseño y el modelo de distribución, para lo que se desarrollará uno o varios prototipos y se profundizará en el análisis conceptual. Más concretamente, se trata de definir un modelo de emisión, distribución y negociación para un euro digital que minimice su impacto sobre la estabilidad e integridad del sistema monetario y financiero y que, al mismo tiempo, dé respuesta a las necesidades de la sociedad.

Como pueden imaginar, es un ejercicio complejo que requerirá el encaje de diversas piezas. El plazo de dos años seguramente habla por sí solo de la magnitud de este reto. Precisamente con el objetivo de facilitar tener una visión completa de las implicaciones del euro digital en todos los ámbitos en los que el Eurosistema tiene responsabilidades, se ha creado una nueva estructura en el seno del Eurosistema para su desarrollo.

En paralelo, continuaremos trabajando con la Comisión Europea para analizar tanto la posible necesidad de adaptaciones normativas como otros aspectos vinculados con la estrategia digital europea.

Y profundizaremos, también, nuestra colaboración internacional a fin de enriquecer nuestra comprensión acerca de la naturaleza y oportunidades de las monedas digitales soberanas y fomentar la coordinación con otras jurisdicciones.

Adicionalmente, es evidente que el éxito de un eventual euro digital pasará, necesariamente, por entender las necesidades de todas las partes interesadas, incluyendo a usuarios y representantes del mercado. Con este fin, se ha constituido un grupo consultivo en el que participan 30 miembros de la industria que cuentan con reconocida experiencia y conocimiento del mercado de pagos minoristas europeo. Este grupo será el foro donde mantener un debate fluido entre el Eurosistema y la industria financiera en torno al diseño y la distribución de un posible euro digital.

Y el proyecto contempla también la puesta en marcha de canales de interlocución con los usuarios, tanto ciudadanos como comercios, a fin de conocer mejor sus necesidades y preferencias y poder así diseñar un euro digital que aporte valor a todas las partes.

El euro digital: retos y oportunidades

El objetivo de toda esta hoja de ruta no es otra que el de estar preparados para tomar una decisión cuando llegue el momento oportuno. Lo único que hemos decidido hasta el momento, y permitidme que lo recalque, es prepararnos para lanzar un euro digital si y cuando la situación así lo aconseje.

La decisión final sobre el futuro del euro digital, incluido su diseño específico, dependerá del resultado de esa reflexión profunda y meditada que hay que realizar sobre sus beneficios y riesgos.

En este sentido, uno de los riesgos más comúnmente mencionados respecto al lanzamiento de un euro digital es que este puede generar distorsiones relevantes en el funcionamiento y modo de organización de un sistema financiero que ya opera de forma eficiente y que no requiere, por tanto, cambios significativos.

A este respecto, conviene recordar, sin embargo, que los avances en la digitalización que subyacen al reciente ímpetu de las monedas digitales de banco central son los mismos que están simultáneamente desdibujando las reglas del juego que gobernaban hasta ahora la industria financiera y dando pie a una disgregación y descentralización de la cadena de valor tradicional.

En este sentido, con un diseño adecuado, el euro digital podría resultar, de hecho, un contrapeso oportuno a ciertas de estas tendencias que, como ocurre con las *stablecoins* globales, podrían transformar de forma acelerada y sin control la manera en que tiene lugar la creación del dinero y del crédito en la economía.

Una moneda digital soberana podría evitar que esa eventual recomposición de la oferta de servicios financieros se produzca de forma desordenada y discriminatoria, creando situaciones potenciales de dominio de mercado o de excesiva fragmentación y perjudicando tanto a los actores clave para la estabilidad financiera como a los usuarios finales. En definitiva, un euro digital diseñado de manera inteligente podría favorecer una

sana competencia tanto en la provisión de servicios de pago como en los de valor añadido, manteniendo abiertas las opciones de los consumidores.

Por extensión, el euro digital podría servir como elemento unificador del circuito de pagos europeo, vertebrándolo en torno al dinero de banco central. Ese papel nuclear podría incluso extenderse más allá del ámbito de los pagos. A título de ejemplo, podría potenciar avances en otras áreas relacionadas como la creación de un marco integrado para el establecimiento y reconocimiento de la identidad electrónica o, incluso, una cierta estandarización de las tecnologías de los registros distribuidos.

En relación con esto último, permítidme que recalque que la relación entre tecnología y moneda digital es bidireccional. Ciertamente, allí donde las tecnologías estén mejor desarrolladas, más rápidamente se podrá avanzar en el despliegue de una moneda digital. Pero donde éste no sea el caso, como ocurre en muchos países de la eurozona, un euro digital podría ejercer un efecto dinamizador, potenciándolas. A modo ilustrativo, me gustaría traer a colación la experiencia de Singapur. Como parte de su agenda de investigación en el terreno de las monedas digitales soberanas, este país construyó el pasado año un prototipo de infraestructura y un conjunto de interfaces asociados, capaces de entrelazar redes de *blockchain* de diferentes industrias para, así, habilitar oportunidades de negocio hasta entonces inexistentes⁶.

En este listado de potenciales oportunidades vinculadas a un eventual euro digital, no querría dejar de comentar que, habida cuenta del peso global de nuestra divisa tanto en el comercio como en los mercados de capitales internacionales, un euro digital podría tener también un papel destacado en la mejora de la eficiencia, inclusividad, velocidad y transparencia de los pagos transfronterizos que promueve el G20. Para lograr este objetivo, resulta lógicamente obligatorio reforzar la cooperación con los bancos centrales de otras jurisdicciones en aras de la interoperabilidad práctica de las divisas digitales y acomodando nuestros respectivos diseños⁷.

En resumidas cuentas, un euro digital bien diseñado podría ser una pieza importante dentro de un engranaje más amplio, globalmente concebido para impulsar la adaptación del sistema financiero y de pagos europeo a las necesidades de un entorno digital cambiante, preservando aspectos centrales del mismo como son los mecanismos de protección del consumidor, la salvaguarda de la privacidad, la prevención del blanqueo de capitales o el fomento de la competencia, entre otros.

Dicho esto, uno de los principios básicos que comparte el Eurosistema con bancos centrales de otras jurisdicciones⁸ es la necesidad de que la nueva moneda digital no introduzca distorsiones ni menoscabe su capacidad para cumplir los objetivos que tiene

⁶ Véase, Autoridad Monetaria de Singapur (2020): “Project Ubin Phase 5: Enabling Broad Ecosystem Opportunities”, julio. Accesible a través del siguiente enlace web: <https://www.mas.gov.sg/-/media/MAS/ProjectUbin/Project-Ubin-Phase-5-Enabling-Broad-Ecosystem-Opportunities.pdf>

⁷ BIS, Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial (2021): “Central bank digital currencies for cross-border payments - Report to the G20”, julio. Accesible a través del siguiente enlace web: <https://www.bis.org/publ/othp38.pdf>

⁸ Véase, Bank of Canada, ECB, Bank of Japan, Sveriges Riksbank, Swiss National Bank, Bank of England, Federal Reserve y BIS (2020), “Central Bank Digital Currencies: foundational principles and core features”, octubre. Accesible en el siguiente enlace web: <https://www.bis.org/publ/othp33.pdf>.

estatutariamente asignados. En particular, la emisión de un euro digital no debe nunca comprometer ni la estabilidad de precios ni la estabilidad del sistema financiero y monetario.

En este sentido, hay que reconocer que el euro digital puede, potencialmente, afectar a la intermediación financiera de manera importante, sustituyendo los medios de pago que ahora provee el sector financiero, o incluso los depósitos que ahora custodian los bancos. Esto podría afectar negativamente a la estabilidad financiera, en particular en momentos de crisis, en los que el apetito por mantener depósitos en el banco central puede aumentar de manera significativa.

Estos efectos negativos podrían, además, tener una dimensión global, en el caso de que las monedas digitales sean accesibles a no residentes y sean interoperables con los sistemas de pagos de otras monedas. Es evidente que el uso de una moneda digital fuera de la jurisdicción de emisión puede aumentar los riesgos de sustitución de monedas digitales – riesgo que puede ser particularmente elevado para los países emergentes –, puede incrementar la transmisión internacional de las perturbaciones y puede alterar el papel internacional de las distintas monedas.

Estos riesgos potenciales de una moneda digital de banca central son reales y deben analizarse previamente a su introducción. De hecho, pueden condicionar tanto la misma introducción como, sobre todo, su diseño.

Como respuestas a estos riesgos, se puede optar, en primer lugar, como parece ser la preferencia de la mayoría de los países, por un modelo de distribución indirecto, en el que la moneda digital del banco central llegaría a los ciudadanos a través de intermediarios financieros supervisados. En otras palabras, los bancos centrales seguirían proporcionando el dinero seguro, mientras que los intermediarios financieros proporcionarían el resto de servicios a los ciudadanos. El euro digital no sería un competidor del sector privado, sino que, por el contrario, este jugaría un papel fundamental en su introducción y funcionamiento.

En segundo lugar, para preservar la estabilidad financiera, se pueden establecer también límites a los saldos mantenidos en las cuentas de euros digitales y/o penalizar la remuneración de los mismos por encima de un cierto umbral. El reto aquí es cómo fijar esos límites de forma que no se ponga en riesgo la estabilidad financiera y al mismo tiempo se logre el objetivo primario de la emisión de dinero digital, que consiste en que esta sirva como medio de pago efectivo.

En tercer lugar, debe analizarse la extensión de estas características en el diseño de la moneda digital al uso por los no residentes, para evitar las potenciales externalidades internacionales mencionadas. Y, en todo caso, la cooperación internacional en el diseño del euro digital resulta, de nuevo, fundamental, de forma que se posibilite la concreción de sus potenciales efectos positivos sobre los pagos internacionales pero se limiten los riesgos para el sistema financiero global.

Conclusiones

Pese a no haber decidido todavía hasta dónde queremos llegar con el euro digital, es indudable que los trabajos que estamos llevando a cabo en el Eurosistema son necesarios a fin de estar preparados para hacerlo, y hacerlo bien en caso de que se dieran las circunstancias que aconsejaran su emisión. Queremos asegurarnos de que un eventual lanzamiento de un euro digital no tenga efectos negativos sobre el sistema financiero y monetario. Por eso, debemos realizar un análisis profundo y temprano que nos permita escoger el diseño más apropiado para responder a los escenarios que puedan llevar a su lanzamiento.

Al mismo tiempo, debemos reconocer que el mercado evoluciona rápidamente y que, por tanto, la realidad en la que nos encontramos hoy no será, probablemente, la misma en la que vivamos dentro de unos años. Sobre esta base, la selección del diseño y del modelo de distribución para el euro digital no puede limitarse a determinar las funcionalidades que le permitirían integrarse con éxito en el ecosistema de pagos actual. Es necesario igualmente pensar en aquellas otras funcionalidades complementarias que facilitarían su transición a un escenario futuro. Se trata, en definitiva, de ser flexibles, tener visión estratégica y estar preparados para adaptarse con celeridad, pero, sobre todo, con seguridad a un entorno cambiante. Desde luego, en un contexto de cambios tan profundos como los que estamos observando en la provisión de servicios financieros, es evidente que la inacción de las políticas públicas no puede considerarse una opción válida.

Muchas gracias.