

# ¿Puede el sistema bancario actual convivir con una moneda digital?

Can the current banking system coexist with a digital currency?

Felipe Serrano \*

## Resumen

Uno de los efectos más importantes que la digitalización de la economía puede generar es una transformación radical del sistema financiero tal como lo conocemos en la actualidad y, de manera singular, del sistema bancario. Los bancos centrales han aceptado ya que necesitan proveer de una “moneda digital” si quieren seguir manteniendo el control sobre el sistema monetario del que son responsables de su buen funcionamiento. Ahora bien, la aparición de una “moneda digital” gestionada por los bancos centrales entra en conflicto con la capacidad de creación de dinero que tienen los bancos comerciales a través de los depósitos bancarios. Este conflicto está condicionando el diseño de la moneda. La opción seleccionada, al menos en la eurozona, es la de limitar las tenencias individuales de esta nueva moneda. Sin embargo, el establecimiento de límites cuantitativos creemos que no impedirá la transformación del sistema financiero que se pretende evitar.

**Palabras clave:** sistema financiero, digitalización de la economía, moneda digital

## Abstract

One of the most important effects that the digitalization of the economy can generate is a radical transformation of the financial system as we know it and, particularly, of the banking system. Central banks have already accepted that they need to provide a "digital currency" if they want to continue to maintain control over the monetary system for which they are responsible. However, the emergence of a "digital currency" managed by central banks conflicts with the capacity of commercial banks to create money through bank deposits. This conflict is conditioning the design of the

---

\* Catedrático de Economía, Departamento de Políticas Públicas e Historia Económica, Universidad del País Vasco (UPV/EHU).

new currency. The selected option, at least in the Eurozone, is to limit individual holdings of this new currency. However, we believe that the setting of quantitative limits will not prevent the transformation of the financial system that is to be avoided.

**Keywords:** financial system, digitization of the economy, digital currency

## 1.- El crédito y la creación del dinero

En el número 44 de la revista, en el que se rinde un homenaje a Alain Parguez, se recogen varios artículos del autor en los que explica la “teoría general del circuito”. En estos trabajos Parguez insiste en que la reflexión sobre la relevancia del dinero en las economías de mercado no puede iniciarse partiendo de la concepción de Adam Smith sobre el sentido último del dinero, esto es como un instrumento para evitar el trueque o, en términos modernos, para disminuir los costes de transacción. En la tradición neoclásica, heredera de esta concepción, el dinero es simplemente un instrumento que permite trasladar en el tiempo capacidad abstracta de compra. Su aparición en escena se produce *ex post*, esto es cuando necesitamos intercambiar lo que ya hemos producido.

Para Parguez, sin embargo, el verdadero significado del dinero en una economía capitalista no se encuentra tanto en su función como medio de pago, como en su capacidad para anticipar expectativas de beneficio. En otras palabras, el dinero aparece *ex ante*, esto es como condición necesaria para que pueda tener lugar el proceso de acumulación. Si queremos entonces captar el verdadero significado del dinero en la economía debemos trascender las apariencias y adentrarnos en su proceso de creación a través del crédito bancario. Es precisamente en este punto por el que iniciaremos la reflexión acerca de los efectos que puede tener la

moneda digital emitida por los bancos centrales (CBDC)<sup>1</sup> sobre el sistema bancario; su implantación podría modificar la centralidad que ahora tiene la banca en la asignación del crédito y en la generación de liquidez.

### **1.1.- Dinero Público y Dinero Privado**

El “dinero bancario” (depósitos a la vista), las “monedas y billetes” y las “reservas” del banco central son las tres formas de dinero de las que disponemos en la actualidad. Mientras que el dinero bancario es un medio de pago privado, las otras dos modalidades son dinero público o dinero emitido por el banco central. Las dos primeras formas de dinero son accesibles para todos, mientras que el acceso a las reservas está limitado a la banca comercial y a otras entidades financieras acreditadas ante el banco central.

La mayoría de las transacciones comerciales que realizamos en nuestra vida cotidiana se reflejan en forma de movimientos en los saldos de nuestras cuentas bancarias. Estos movimientos son transferencias que se pueden producir entre cuentas de un mismo banco, o entre cuentas de bancos distintos, en concepto de pago por un bien o servicio adquirido o de ingreso por un trabajo realizado. Incluso el acceso al dinero metálico se produce a través de nuestras cuentas bancarias.<sup>2</sup>

El “dinero bancario” y el dinero “metálico” coexisten en las modernas economías, y se usan de manera indistinta según la naturaleza de las transacciones que realizamos. La percepción

---

<sup>1</sup> El acrónimo en inglés es CBDC (Central Bank Digital Currency) y será el que utilizaremos en estas páginas.

<sup>2</sup> En puridad el dinero metálico podría inyectarse en la economía directamente a través de los pagos que efectúa el sector público en forma de transferencias, por ejemplo. Sin embargo, el procedimiento que se utiliza es indirecto. Los gobiernos toman prestado de los bancos los recursos financieros que necesitan mediante la emisión de títulos. Estos títulos son los que los bancos entregan al banco central a cambio de los billetes y monedas que demandan los agentes económicos. El beneficio que obtienen los bancos centrales de la venta de estos billetes y monedas (señoreaje) se transfiere a las arcas del estado.

pública del dinero, sin embargo, no distingue según el emisor. Las diferentes formas de dinero las percibimos como intercambiables, y en ellas podemos expresar de manera indistinta el valor de los bienes y servicios. En otras palabras, los distintos instrumentos de pagos están expresados en la misma unidad de cuenta. Ahora bien, para que esta identificación se puede producir es necesario, por un lado, la existencia de una moneda pública (la moneda del banco central) que tenga la garantía del Estado; por otro, la convertibilidad a la par de las distintas formas de dinero privado con el dinero del banco central y, por supuesto, también entre ellas. Tal vez se aprecie mejor con un ejemplo la centralidad de los bancos centrales en el sistema monetario.

Cuando realizamos un pago utilizando dinero bancario el receptor de nuestro dinero puede tener una cuenta bancaria en el mismo banco que nosotros o en otro diferente. En el primer caso, el pago se realiza mediante movimientos internos entre las dos cuentas (la nuestra y la del receptor). En nuestra cuenta se anota un pago y en la del receptor un ingreso. El balance del banco no ha cambiado. El pago se ha producido utilizando el mismo dinero bancario. Si el pago conlleva una transferencia de dinero bancario entre entidades diferentes, entonces el ajuste se opera a través de las reservas que cada entidad tiene en el banco central, ya que la convertibilidad de dos formas distintas de dinero bancario necesariamente se produce a través del dinero que emite el banco central. El banco pagador notificará al banco central que haga una transferencia con cargo a sus reservas al banco receptor, el cual verá aumentado el saldo en su cuenta del banco central en la misma cantidad. En este caso sí se produce una variación en los balances de los bancos. El banco receptor aumentará su pasivo (en el equivalente a la cantidad abonada a su cliente en su cuenta) y su activo (como aumento de las reservas en el banco central). En el banco pagador los movimientos tendrán justo el signo contrario. El balance del banco central, por lo demás, no varía.

Los bancos centrales son, por tanto, los que garantizan el correcto funcionamiento de los sistemas monetarios. Ahora bien, esto no significa que los bancos centrales tengan un control pleno sobre la liquidez que se genera, ya que el dinero, al menos en el sistema monetario actual, es creado fundamentalmente por los bancos comerciales a través del crédito.

## 1.2. La centralidad del crédito bancario

La creación del dinero bancario es una potestad de la que disponen los bancos comerciales. Cuando un banco concede un crédito a una empresa para la realización de su actividad productiva lo que está haciendo es generar liquidez con cargo a las expectativas de producción y venta que tiene la empresa (flujos de renta futura). Con esta liquidez el empresario abona los pagos a los proveedores de sus inputs, el pago de salarios y el resto de los costes de producción, así como la inversión en capital fijo que sea necesaria. En otras palabras, el dinero del crédito cubre el periodo que media entre la producción y la realización del valor. La venta de la producción permite a los bancos recuperar el dinero adelantado y devolver el crédito.

En términos contables la creación de dinero se presenta como una doble entrada en el balance de los bancos. Cuando se concede un crédito, en el pasivo del banco aparece la cantidad como un depósito a la vista, esto es como una promesa de pago que contrae el banco con el titular del depósito (el demandante del crédito). En el activo del balance, el crédito figura como una deuda que el demandante del crédito contrae con el banco. De esta forma el dinero ha sido creado *ex nihilo*. No existe valor alguno que lo soporte, solamente unas expectativas de creación de valor que, en caso de realizarse, servirán para saldar la deuda y con ello destruir el dinero creado.<sup>3</sup> El sistema bancario está permanentemente

---

<sup>3</sup> El dinero que no recupera el empresario a través de la venta de la producción (el ahorro) se convierte en un activo financiero, aunque se mantenga como un depósito a la vista. Este activo financiero tiene su contrapartida (en el activo del balance bancario) en forma de títulos de deuda a largo plazo o de propiedad

cancelando y concediendo créditos, y por tanto creando y destruyendo dinero.

El dinero bancario así creado fluye de un banco a otro mediante la intermediación de los bancos centrales, los cuales ajustan las reservas para garantizar que el sistema monetario disponga de los recursos necesarios para garantizar la plena convertibilidad de los depósitos bancarios, así como la liquidez suficiente. En otras palabras, la cantidad de dinero (reservas) que crea el banco central está endógenamente determinada.

Pues bien, en un sistema monetario y financiero de estas características cabe interrogarse sobre los efectos que la introducción de una moneda digital puede llegar a tener. Tal como indican Brunnermeier y Landau [2022], refiriéndose al euro digital, éste puede ser concebido y diseñado como un instrumento de cambio radical de los actuales acuerdos monetarios y financieros o incorporarse de manera tal que sea compatible con el modelo bancario descrito. La opción radical supondría poner fin a la capacidad de los bancos para crear dinero. La opción por la que parecen decantarse los bancos centrales, sin embargo, no es esta. Por lo que al diseño del euro digital se refiere, la idea que domina en el Banco Central Europeo (BCE), es que su introducción no puede “socavar la estabilidad perjudicando la viabilidad del sector financiero” [Bindseil, Panetta y Terol, 2021: 30]

¿Por qué la moneda digital abre estas opciones? ¿Con qué “cortafuegos” se pretende evitar los potenciales efectos negativos que puede llegar a tener sobre el sistema bancario? ¿Pueden estos “cortafuegos” funcionar? Estas son las preguntas a las que trataremos de dar respuesta en las siguientes páginas. Por problemas de espacio no se explicarán los argumentos que se

---

del capital equivalentes a la parte del crédito no devuelto por las empresas debido, precisamente, a que una parte de la renta generada no se ha logrado realizar completamente. Estos saldos bancarios no son dinero, sino activos financieros que la banca debe captar en competencia con otros intermediarios del mercado financiero.

utilizan para justificar la introducción de la CBDC.<sup>4</sup> También se dará por supuesto que el diseño que parece imponerse (al menos en el caso de la eurozona<sup>5</sup>) tiene cuatro características fundamentales: i) que la nueva moneda digital estará disponible para todos los ciudadanos; ii) que los saldos de CBDC se registrarán en el balance del banco central, esto es serán pasivos de los bancos centrales; iii) que la gestión de las cuentas se externalizará en entidades colaboradoras, que pueden ser tanto bancos comerciales como otros proveedores de servicios de pagos; y iv) que las cuentas en moneda digital estarán remuneradas

## 2.- La moneda digital y el dinero bancario

La moneda digital (CBDC) es un instrumento de pago digital, denominado en la unidad de cuenta del país que la emite y que se contabiliza como un pasivo del banco central. Esta moneda es diferente de las otras dos monedas públicas a las que se ha referido anteriormente, y por supuesto, también del dinero bancario. En el pasivo del banco central, por lo tanto, en el momento de emitir esta moneda figuran como dinero del banco central: i) los billetes y monedas en circulación; ii) las reservas; y iii) la CBDC.

Los efectos de la introducción de una nueva moneda pública sobre la actividad económica, y sobre la actividad bancaria en particular, son inciertos, ya que dependen de cómo reaccionen los ciudadanos ante la nueva moneda.<sup>6</sup> En todo caso, los dos siguientes escenarios pueden ser factibles, si bien el segundo tiene más probabilidades de cuajar que el primero.

---

<sup>4</sup> En BIS [2020] y Dyson y Hodgson [2016] puede encontrarse un detallado compendio de argumentos a favor de su incorporación

<sup>5</sup> Ver [Bindseil, Panetta y Terol, 2021]

<sup>6</sup> Incluso podría ocurrir que esta nueva moneda no llegase a tener aceptación, debido a que los ciudadanos del país que la introduce consideran suficientes y eficientes los medios de pago de los que ya disponen. El gobierno de China lanzó el e-Yuan en 2020. Según informa el BCCH las transacciones en esta moneda digital han ido aumentando, si bien todavía no ha conseguido superar a sus competidores privados Alipay y WeChat.

En el primer escenario la CBDC sustituye a los billetes y monedas, pero no afecta a los depósitos bancarios, esto es los individuos sustituyen una moneda del banco central por otra. En este escenario el impacto sobre la actividad bancaria sería nulo, ya que el dinero bancario seguiría manteniendo la centralidad que hoy tiene en el sistema de pagos. Lo único que observaríamos es que en el balance del banco central aparecería una nueva moneda (digital) que iría sustituyendo a la moneda (física) que hoy utilizamos para realizar los pagos, pero el saldo de balance del banco central no cambiaría (una vez se haya producido la sustitución). Este escenario, sin embargo, es improbable, ya que la población (según revelan las encuestas) no parece renunciar a seguir utilizando los billetes y monedas, entre otras razones por la privacidad que proporciona este medio de pago<sup>7</sup>.

La nueva moneda digital, por tanto, probablemente contribuirá a disminuir el uso de los depósitos a la vista, abriendo las posibilidades de socavar el negocio bancario (al menos tal como hoy lo conocemos) indicadas en el documento del BCE. Para comprender el impacto al que nos referimos conviene separar entre lo que podría sucederle al sistema bancario con carácter estructural y lo que cabe esperar que ocurra en una situación de crisis bancaria.

El efecto estructural al que aquí se refiere es el siguiente. La sustitución de dinero bancario por CBDC la apreciaríamos como un cambio tanto en el balance del sistema bancario en su conjunto como en el balance del banco central. Para ver más claramente estos cambios supongamos que los individuos desplazan un 20%

---

<sup>7</sup> La garantía de privacidad en las transacciones es un punto problemático de la moneda digital que todavía no ha sido resuelto de manera definitiva. Este problema, en todo caso, no es privativo de la CBDC, sino que también afecta a los diferentes medios de pago digitales que hoy utilizamos. No deja de ser paradójico que entre los argumentos que se utilizan para introducir la CBDC se encuentra la tendencia a la baja que se detecta en el uso de las monedas y billetes y, sin embargo, cuando se pregunta a los ciudadanos sobre su uso apelan a la privacidad para seguir defendiendo su utilidad. Tal vez es que la defensa de la privacidad se postula frente al estado, y no tanto frente a los agentes privados que acceden a la información sobre nuestros pagos.

de sus depósitos bancarios hacia sus nuevas cuentas en moneda digital de las que ahora disponen en el banco central. En ese momento  $t_0$  los bancos crean dinero como anticipo de la producción del periodo, pero ahora una parte (el 20% señalado) del dinero creado sale del balance de los bancos comerciales hacia el balance del banco central. El sistema bancario en su conjunto se enfrenta así a un problema de falta de liquidez para garantizar el flujo de pagos a través de su moneda, o lo que es lo mismo, necesitan acceder a las reservas del banco central con mayor intensidad que en la actualidad. La provisión de liquidez por parte del banco central obligaría a éste a elevar el crédito al sistema bancario (lo que contribuiría a aumentar su balance) y encarecería así la generación de liquidez por parte de la banca.<sup>8</sup> Cuanto más intensa sea la sustitución del dinero bancario por la moneda digital más peligrará el negocio bancario y más protagonismo adquirirán los bancos centrales en la generación de liquidez.

Además, la banca comercial también deberá hacer frente a una mayor competencia por la captación del ahorro financiero que se pueda producir con la nueva moneda. Como ya se ha señalado la gestión de la CBDC no será realizada directamente por los bancos centrales, sino por intermediarios acreditados, tanto bancarios como no bancarios. La banca comercial deberá, por un lado, ofrecer una rentabilidad adecuada para que los individuos trasladen el ahorro que mantienen en la nueva moneda digital hacia depósitos bancarios; por otro lado, se deberá competir por la captación de este ahorro con los nuevos operadores de esta moneda que también tendrán acceso a las cuentas digitales.

---

<sup>8</sup> Un aspecto que no se desarrolla aquí, pero que es relevante, tiene que ver con los cambios que esta transformación traería en la demanda de colateral que exigen los bancos centrales en contrapartida del crédito que conceden a la banca comercial. Probablemente tendrán que aceptar como colateral activos de menor garantía que la que ahora exigen. En todo caso, y como resultado de las estrategias de expansión del balance seguidas por los bancos centrales durante los últimos años, en la fase de introducción de la moneda digital el sistema monetario y financiero podría contar suficientes reservas antes de que apareciese el problema apuntado.

En definitiva, la introducción de la moneda digital, sin ningún tipo de medida compensatoria, daría como resultado un aumento en los costes de financiación de los bancos, ya que el crédito del banco central tendría un coste superior a la remuneración que ahora se ofrece por los depósitos a la vista. Lo mismo cabría indicar de la rentabilidad que estarían obligados a ofrecer para captar el ahorro financiero que los individuos puedan mantener en la moneda digital<sup>9</sup>.

Por otra parte, en una situación de crisis bancaria como la vivida recientemente en Estados Unidos (EU) con el Silicon Valley Bank, la moneda digital puede contribuir a acelerar la crisis. La CBDC es una moneda que tiene la garantía del Estado (y por tanto es la reserva de valor más segura), frente a los depósitos bancarios que tienen una cobertura asegurada limitada en caso de crisis (hasta 100.000 euros en el caso de la eurozona). En un momento de pánico bancario, por tanto, cabe esperar que los tenedores de depósitos bancarios transfieran dichos depósitos a sus cuentas en el banco central en busca de la máxima seguridad. Las colas que estamos acostumbrados a ver a las puertas de los bancos para convertir los depósitos en dinero metálico, ahora podrían ser sustituidas por órdenes cursadas a través de internet para transferir dinero privado digital (los depósitos) a dinero público digital (la CBDC). En cuestión de horas una potencial crisis de liquidez puede transformarse en una crisis de solvencia.

### **3.- Las restricciones cuantitativas de CBDC**

Como ya se ha indicado los bancos centrales contemplan un diseño de la moneda digital que sea compatible con la creación de dinero bancario. Esta elección la argumentan señalando que los

---

<sup>9</sup> Cuando los bancos crean dinero mediante la constitución de un depósito a la vista la remuneración de este pasivo es cero, mientras que la contrapartida que tiene en forma de crédito se registra al precio de mercado. Por otra parte, el ahorro financiero que se mantiene como depósitos a la vista se remunera a un tipo de interés alineado con el de referencia del banco central.

bancos centrales ni pueden (ni deben) intermediar el crédito, pues en su opinión esto es lo que podría ocurrir si la nueva moneda termina imponiéndose a los depósitos bancarios. Para evitar esto se han propuesto diferentes diseños de la CBDC. De nuevo utilizaré el ejemplo del euro digital para ilustrar los “cortafuegos” que se quieren introducir para evitar el declive del negocio bancario.

El primer cortafuegos que se avanzó, si bien en estos momentos parece haberse descartado, fue propuesto por Kumhof y Noone [2018] en el marco de la reflexión abordada por el Banco Central de Inglaterra para la introducción de la libra digital. Sin entrar al detalle, estos autores proponían una moneda digital sin convertibilidad plena con el resto de las monedas. La CBDC no podría ser convertida en reservas, ni tampoco se podría convertir en depósitos bancarios en los bancos comerciales a demanda de los clientes. Además, el banco central emitiría la CBDC solamente contra activos emitidos por los gobiernos. En el diseño que proponen los bancos y los hogares podrían intercambiar libremente depósitos contra CBDC en un mercado privado, y el mercado podría obtener CBDC adicionales a un tipo de interés y usando activos como colateral. En otras palabras, esta opción presenta un diseño de la moneda digital más próximo a la figura del activo financiero que a la de una moneda.

El segundo “cortafuegos” consiste en limitar desde un principio la cantidad de CBDC que estaría disponible. El BCE ha apuntado que el objetivo podría situarse en alcanzar una cantidad de CBDC de entre 500 mil millones y 1 billón de euros. Para lograr este objetivo se apuntan dos potenciales instrumentos. Por un lado, limitar las tenencias individuales que se pueden mantener en las cuentas del banco central. La cantidad que se ha avanzado por algunos responsables del BCE es de 3.000 euros. El segundo instrumento [Bindseil, 2020] consiste en remunerar de manera escalonada las tenencias de moneda digital, esto es ofrecer una rentabilidad menor a medida que el saldo aumenta, hasta poder

llegar incluso a un tipo negativo. De esta manera se desincentivaría la acumulación de ahorro financiero en moneda digital.

Con el establecimiento de restricciones al uso de la moneda digital, sin embargo, no es evidente que se pueda conseguir el objetivo declarado de garantizar la estabilidad del sistema bancario actual. La economía digital está contribuyendo a transformar el sistema de pagos, y por esta vía, incluso con limitaciones cuantitativas en la disponibilidad de CBDC, el sistema bancario también puede perder la centralidad que ahora tiene.

En efecto, con el modelo bancario actual los pagos digitales entre particulares se realizan contra los depósitos bancarios que los clientes mantienen en los bancos comerciales. El instrumento para movilizar estos depósitos puede ser una tarjeta de crédito o de débito, una transferencia o un pago mediante las aplicaciones de las que se disponen en los teléfonos móviles. Pero el pago se realiza con dinero bancario, no con moneda digital, y es por esto por lo que la banca sigue ocupando una posición central en el sistema de pagos.

Ahora bien, este sistema de pagos todavía tiene elevados costes de transacción (comisiones de emisión de las tarjetas, no instantaneidad de las transferencias, cobro de comisiones por transferencias, comisiones a los vendedores, etc.). Estos costes son los que precisamente han creado oportunidades para nuevos proveedores de sistemas de pagos como son los “emisores no bancarios” de dinero electrónico. Estas empresas emiten dinero contra el recibo de fondos. El dinero así emitido es un valor registrado electrónicamente, que se acepta como medio de pago por parte de terceros (que no son el emisor) y que se puede convertir en dinero de curso legal. Con este sistema de pagos el dinero bancario desaparece como medio de pago dominante, y se sustituye por un nuevo medio de pago privado. El objetivo de la CBDC es precisamente evitar que estos emisores acaben

dominando el sistema de pagos, como puede llegar a ocurrir en el momento en el que las plataformas digitales comiencen a proporcionar sus propios medios de pago.<sup>10</sup> Pues bien, el espacio que deje sin ocupar el banco central si los límites impuestos a la tenencia de CBDC son excesivamente restrictivos, entonces este espacio terminará siendo ocupado por los emisores no bancarios de dinero digital. Por tanto, la banca concretamente también se verá más afectada.

Estos emisores tienen la obligación de conservar los fondos que reciben de los usuarios de dinero electrónico de forma segura. Los países están desarrollando diferentes regulaciones sobre los requisitos de salvaguardia de estos fondos, y estos requisitos tienen diferentes impactos sobre el sistema bancario.<sup>11</sup>

En algunos países estos fondos se mantienen íntegramente como depósitos en cuentas bancarias. En este caso, no hay una sustitución de dinero bancario por dinero electrónico. Pero la banca sí se ve afectada. El modelo de relación bancaria actual, en la que el banco mantiene una relación directa con una multitud de clientes en la gestión de sus pagos, puede mutar hacia un modelo en el que esta relación se la apropian los emisores de dinero digital, y son estos los que se convierten en los principales clientes de la banca en la gestión de los pagos (las transferencias de dinero bancario entre diferentes proveedores de dinero electrónico para saldar los pagos realizados en dinero digital).

En otros países (los de la eurozona son un ejemplo) también se permite que estos fondos se “invirtan en activos seguros, líquidos y de bajo riesgo” (Directiva UE 2015/2366). En este caso los efectos sobre el sistema bancario son más intensos. Los emisores de dinero pueden optar por mantener una parte de los fondos en

---

<sup>10</sup> Brunnermeier, James y Landau [2019]

<sup>11</sup> Ver Dobler y otros [2021] para una exposición de las diferentes regulaciones

títulos de deuda pública y el resto en depósitos bancarios. A los efectos ya indicados en el párrafo anterior, ahora habría que sumar la pérdida de depósitos. A medio plazo esta pérdida acabaría traduciéndose en un menor protagonismo de los bancos para crear dinero, un mayor protagonismo de los bancos centrales en la provisión de liquidez y un mayor protagonismo de los mercados de capitales en la intermediación y asignación de recursos. Y en este ámbito también los emisores no bancarios pueden restar capacidad de intermediación a la banca. En un escenario de estas características los emisores no bancarios de dinero digital probablemente deberían quedar bajo supervisión del banco central si no se quiere perder la soberanía monetaria.

#### **4.- Conclusiones**

La digitalización de la economía está induciendo cambios estructurales en diferentes áreas de la actividad económica. El sistema monetario y financiero es una de ellas. La digitalización está transformando el sistema de pagos. El dinero electrónico probablemente alcanzará una posición dominante en las próximas décadas, en detrimento del dinero bancario y del dinero metálico. Los bancos centrales son conscientes de estos cambios, desde hace algún tiempo comenzaron a estudiar cómo introducir una nueva modalidad de dinero público: el dinero digital. Se pretende, sin embargo, un diseño de la moneda que no ponga en riesgo al sistema bancario, o lo que es lo mismo, que no sustituya al dinero bancario. Sin embargo, esta opción no parece que sea factible, ya que el espacio que no cubran los bancos centrales será ocupado por la iniciativa privada. Los emisores no bancarios de dinero electrónico pueden terminar haciendo el trabajo que el regulador se resiste a acometer, esto es terminar con el privilegio que tienen los bancos comerciales de crear dinero.

## Referencias

- Bank for International Settlements (BIS)., 2020. Central bank digital currencies: foundational principles and core features.
- Bindseil, U., 2020. Tiered CBDC and the financial system. ECB Working Paper no 2351
- Bindseil, U., Panetta, F. y Terol, I., 2021. Central Bank Digital Currency: functional scope, pricing and controls. ECB Occasional Paper Series, no 286
- Brunnermeier, M., James, H. y Landau, J.P. 2019. The digitalization of money. NBER Working Paper Series, no 26300
- Brunnermeier, M. y Landau, J.P., 2022. The digital euro: policy implications and perspectives. Publication for the committee on Economic and Monetary Affairs, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, European Parliament.
- Dobler, M., Garrido, J., Grolleman, D., Khiaonarong, T. y Nolte, J. 2021. E-Money. Prudential Supervision, Oversight, and User Protection. International Monetary Fund. DP/2021/027
- Dyson, B. y Hodgson, G., 2016. Digital Cash. Why Central Banks should start issuing electronic money. *Positive Money*
- Kumhof, M. y Noone, C., 2018. Central bank digital currencies—designing principles and balance sheet implications. Bank of England. Staff Working Paper, no 725

Recibido 13 de junio 2023

Aceptado 31 de agosto 2023