

El Euro Digital nos interesa¹

Muchas gracias por invitarme a esta conferencia. Espero que esta cumbre sirva para que los españoles se interesen más en los cambios que se están produciendo en el dinero y las finanzas en todo el mundo.

Y, de todos estos cambios, el más prometedor es el del dinero digital público y seguro conocido hoy por sus siglas en inglés - CBDC² - y por nombres concretos como *digital dollar*, *e-krona*, *sand dollar*, etc. Aquí, en la Eurozona, le llamamos “*Euro Digital*”.

Son muchos los beneficios que se pueden conseguir con el dinero digital público.

El más importante es que resuelve los problemas que surgen de usar como dinero digital un dinero frágil: los depósitos en bancos comerciales. Como se sabe, los depósitos bancarios no son seguros porque no son realmente depósitos. Los bancos privados no tienen depositado en sus arcas ese dinero, no está totalmente disponible para entregarlo a los depositantes cuando lo necesiten, porque está invertido. Es un activo financiero con riesgo de crédito y con riesgo de liquidez. Y esta falta de seguridad es la causa de los problemas actuales.

Junto a este dinero privado hoy existen dos formas de dinero público. Por un lado, el dinero físico, los billetes y monedas, que son todos públicos y seguros pero que no son digitales. Por otro lado, también existe un dinero público digital – los depósitos en los bancos centrales- un dinero público y seguro que utilizan los bancos, pero se prohíbe a los ciudadanos y empresas acceder al mismo. Hoy los depósitos en bancos privados son el único dinero digital accesible a todos los ciudadanos.

La principal ventaja del dinero público es que no puede generar crisis sistémicas como las que se producen con los depósitos bancarios. En el siglo XIX se usaba el dinero físico privado- los billetes emitidos por los bancos privados- y había continuas crisis cuando los bancos privados no podían devolver el dinero prometido.

¹ Intervención en la “Madrid Digital Coin Summit”, 26 de mayo de 2021

² CBDC son las siglas en inglés de Dinero Digital emitido por los Bancos Centrales

Hoy en todos los países del mundo el dinero físico ya es público y seguro. Los poseedores de billetes del banco central no pueden encontrarse nunca con problemas de que su dinero haya perdido su valor facial ya que el dinero público no tiene ni riesgo de crédito ni riesgo de liquidez que tenían los billetes de bancos privados.

Otra ventaja del dinero público digital es que sería creado directamente por los bancos centrales y no tendríamos los problemas de ineficacia de la política monetaria que sufrimos hoy. Ahora, en condiciones normales, son los bancos privados los que deciden crear el dinero, y los bancos centrales lo único que pueden hacer es influir en esas decisiones a través de la manipulación de los tipos de interés. La política monetaria no solo sería más eficaz que la actual por ser más directa, sino que además dejaría que el mercado decidiera los tipos de interés sin intervencionismo del Estado. Una de las primeras cosas que enseña la Economía son los efectos perversos de los controles de precios. Y el tipo de interés no es precisamente un precio sin importancia.

Una tercera ventaja del dinero público digital es que permitiría acometer la liberalización plena de las actividades bancarias, fundamentalmente los servicios de pagos y la financiación a familias y pequeñas empresas.

Aunque los depósitos bancarios, son monedas privadas, en realidad ese dinero privado está sometido también a un extenso e intenso intervencionismo y proteccionismo por parte del Estado. Cuando se consiguió que todo el dinero físico fuera público desaparecieron las crisis de los billetes privados, pero fueron sustituidas por continuas crisis de los depósitos bancarios privados.

Desde entonces, y con el fin de reducir la gravedad de estas crisis, los Estados fueron concediendo a los bancos comerciales numerosas ayudas y privilegios que no posee ninguna otra empresa financiera (o no financiera) en nuestras economías de mercado. Los seguros de depósitos, los préstamos del Estado para resolver sus problemas de liquidez o la posibilidad de tener cuentas en los bancos centrales son solo algunas de las protecciones que llevan a que las actividades bancarias se desarrollen en un contexto totalmente alejado de la disciplina del mercado y con fuertes barreras de entrada.

El dinero de los depósitos sigue siendo un dinero inseguro, pero está asegurado. El Estado asegura ese dinero privado. Pero estas protecciones impiden la competencia y el principal problema de la falta de competencia es el freno a las innovaciones. Se retrasa la incorporación de nuevas tecnologías y se impide la aparición de nuevos servicios, por no hablar de los problemas de pésima calidad y mayor coste de los mismos.

Por ello no es extraño que el objetivo de introducir competencia en los servicios de pagos para aprovechar los avances de las nuevas tecnologías haya sido el principal impulso de las propuestas que se están estudiando de ofrecer un dinero digital público accesible a todos.

Los pagos con dinero digital público serán más baratos y rápidos que los que se realizan ahora con los depósitos en bancos privados. Además, estos servicios serán accesibles a miles de millones de personas que no tienen una cuenta bancaria, pero tienen un teléfono móvil.

Hay otras ventajas que se conseguirían en el momento en que todo el dinero digital fuera público. Por ejemplo, la de reducir el subsidio al endeudamiento de familias, gobiernos y empresas que hoy existe en nuestros sistemas. Hoy los bancos comerciales solo pueden crear dinero si aumentan el endeudamiento de familias, empresas o gobiernos. No pueden, como podrían los entes emisores públicos, aumentar la oferta monetaria sin aumentar las deudas. Otra ventaja es que los beneficios que produce la creación del dinero los obtendrían los ciudadanos. Bien directamente, al aumentar sus tenencias de dinero público digital, bien indirectamente, al aumentar los recursos de los presupuestos públicos sin tener que aumentar su endeudamiento.

Todos estos beneficios los conseguirían todos los países que introdujeran el dinero público digital. Pero es que, para los europeos, para la eurozona, y en concreto para España, el Euro Digital nos proporcionaría unos beneficios adicionales. Nada menos que resolver los problemas que hoy tiene la Unión Monetaria.

En efecto, el problema que tenemos en la eurozona es que los euros públicos físicos, los billetes, son ya todos iguales en todos los países, pero no sucede lo mismo con los euros digitales. No es lo mismo un depósito en un banco alemán u holandés que en un banco griego, español o italiano. En caso de crisis, la solidez de los euros digitales depende de la solidez de las haciendas nacionales y el aseguramiento de esos euros es diferente según los países.

La Eurozona no es, de momento, una “monetary union”. Es exclusivamente una “cash union”, una unión de “efectivo”. Los billetes y las monedas que usan los alemanes y los griegos son los mismos. Pero no sucede lo mismo con el dinero digital. No tenemos todavía una Unión Monetaria porque el dinero digital es distinto según los países miembros.

Para intentar resolver este problema y conseguir una unión monetaria, los ministros de economía de la eurozona vienen manteniendo continuas reuniones para ver si llegan al acuerdo de establecer un fondo de resolución bancaria común y un seguro de depósitos bancarios común. La ventaja de contar con Euros Digitales es que no haría falta tener ningún fondo de resolución -ni nacional ni europeo- ni ningún seguro de depósitos-ni nacional ni europeo-. Tendríamos ya una Unión Monetaria.

Cómo se ve, el CBDC, el dinero digital público, tiene muchos efectos positivos, pero tiene un efecto negativo. Solo un efecto negativo, pero muy importante: su impacto en la industria bancaria. Los bancos comerciales no están preparados para trabajar en un entorno de plena competencia. Sin las muletas y ayudas del Estado, los bancos comerciales colapsarían si se introdujera sin más el dinero público digital. Por eso es plenamente entendible que la mayoría de los proyectos de CBDC que se están estudiando por los bancos centrales planteen imponer limitaciones a su uso.

Hay economistas muy reputados que piensan que no habría problemas si se introdujera el Euro Digital sin limitaciones ya que los bancos centrales podrían compensar las retiradas de depósitos otorgando préstamos a los bancos comerciales. Pero, en mi opinión, el principal impacto negativo en la banca no sería un problema de financiación, sino el de sufrir súbitamente pérdidas masivas de clientes.

La idea de la mayoría de los bancos centrales de empezar a introducir el dinero público digital con limitaciones es una buena idea porque, aunque no se puedan obtener todos los beneficios que traería la desaparición del dinero digital frágil, estaría enviando un mensaje claro a los bancos de que deben prepararse a trabajar en una situación de libre mercado y plena competencia.

El dinero digital público y seguro tiene un potencial revolucionario, no es un cambio de políticas, es un cambio de sistema. Pero lo deseable es introducirlo de forma que no se produzca una revolución sino una reforma, esto es, que consigamos un cambio sin traumas en la transición de un sistema muy intervenido por el Estado a otro plenamente liberalizado. El CBDC, el Euro digital, será una revolución en su *contenido*, pero debería ser una reforma en *la forma* de implantarlo.

El futuro del dinero no está escrito. Pero es muy probable que, como ha sucedido en otros campos como en el comercio internacional, en la producción de bienes y servicios o en los cambios en los sectores regulados como las telecomunicaciones o el transporte, contaremos en el futuro con un sistema de dinero y de actividades financieras mucho mejor que el que tenemos ahora.

En la propaganda de algunas autodenominadas criptomonedas se dice que en el futuro deberán convertirse en medios de pago. Y muchos lo creen. Yo no lo creo, pero esto no significa que no valore su gran aportación al cambio que se va a producir en el sistema monetario y en las actividades bancarias. Solamente su aparición ha sido muy positiva porque ha servido para mostrar algunos de los problemas del actual sistema basado en el dinero digital privado.

Además, los criptoactivos han sido -y siguen siendo- una fuente extraordinaria de ideas y de nuevas tecnologías que sin duda serán aprovechadas para ofrecer a los ciudadanos todo tipo de servicios de pagos y de otros servicios financieros que se harán con dinero digital público.

De hecho, los criptoactivos están siendo una fuente indispensable de ideas para los bancos centrales que están diseñando ahora los CBDCs. Y es que el dinero público digital será algo más que pasar de un dinero registrado en los computadores de los bancos privados a estar registrado en los computadores de los bancos centrales. Su diseño debe posibilitar la máxima competencia e innovación en los servicios proporcionados por la iniciativa privada y facilitar al máximo las transacciones internacionales.

Y es que en los próximos años no vamos a vivir “una” sino “dos” transformaciones radicales: la del dinero y la de los servicios financieros. El futuro será la suma del Euro Digital con la liberalización de las actividades bancarias.

El reto ahora es como transitar del viejo sistema al nuevo. Cómo hacerlo con suavidad. Pero no queda tiempo para comentarlo. Si fuera una serie, esta intervención la habría titulado “el Euro digital nos interesa mucho” Y el próximo episodio lo titularía “Como ayudar a los bancos a dejar de ser bancos”

Sugiero verlo en la cumbre del año que viene.

Muchas gracias.

Miguel A. Fernández Ordóñez