

Por favor, ¡euro digital ya!

Por Carlos Arenillas Lorente. Debe introducirse cuanto antes, aunque nazca con ciertas limitaciones

Economista. Exfinanciero, exvicepresidente de la CNMV y exconsejero del Banco de España

Se atribuye a A. M. Rothschild, fundador de la dinastía, la frase: “Denme el control sobre la moneda de una nación y no me importará quién haga sus leyes”. La he recuperado por la avalancha de declaraciones a favor de un euro digital: miembros del BCE, de la Comisión y del Parlamento europeos, Pedro Sánchez, José Luis Escrivá, etc., insisten en la necesidad de que el Parlamento de la UE apruebe cuanto antes el marco legal para que el BCE pueda lanzar el euro digital.

La inmensa mayoría de las personas piensa que el Estado ejerce la soberanía sobre el sistema monetario (el dinero). Pero muchos son felizmente inconscientes de que ese poder público ha disminuido mucho en las últimas décadas. La creación de dinero y su distribución es principalmente privada.

Y la Administración Trump está apoyando, con descaro, la desregulación financiera y el mundo cripto, especialmente las llamadas *stablecoins*, con el respaldo de figuras clave del Gobierno vinculadas al sector tecnológico y financiero, como Howard Lutnick, Elon Musk y otros tecnobillonarios que comparten el objetivo de mantener el dominio de EE UU en los pagos y apoyan las criptomonedas. ¿Y si la guerra comercial muta en una financiera? La calidad y estabilidad del dinero y su circulación (el sistema de pagos) son claves para las economías desarrolladas. Pero Europa tiene una gran dependencia de EE UU. El euro digital tendrá varias ventajas, pero me voy a centrar en dos.

Recuperar soberanía monetaria

Conviene recordar cuál es la situación de nuestro complejo (e inestable) sistema monetario, en el cual la banca privada juega un papel clave. En esencia, consta de dos niveles: el *dinero del banco central* y el *dinero de los bancos*.

El dinero del banco central, conocido como *outside money* porque se genera fuera del sistema bancario privado, lo emite en dos formas: los billetes y monedas (físico), y las reservas o depósitos (digitales) que los bancos mantienen en sus cuentas en el banco central. Ambos son dinero público o soberano, el activo más seguro que existe. El dinero físico lo usamos todos, pero el digital que emite el banco central (las reservas) solo pueden usarlo los bancos. No podemos, aún, acceder a ese privilegio. Los billetes no pagan interés, las reservas bancarias, sí.

El dinero bancario, llamado *inside money* porque se crea dentro del sistema bancario, es el dinero que crean los bancos privados cuando dan créditos (y destruyen cuando se cancelan). Son nuestros saldos en las cuentas corrientes. Lo usamos a diario como si fuera el dinero oficial. Y es menos seguro, como nos recuerdan las crisis bancarias, más costosas y frecuentes que los apagones totales.

Aunque provienen de emisores distintos, ambos son intercambiables al 100% en condiciones normales. Por eso, podemos sacar dinero del cajero (convirtiendo *inside*

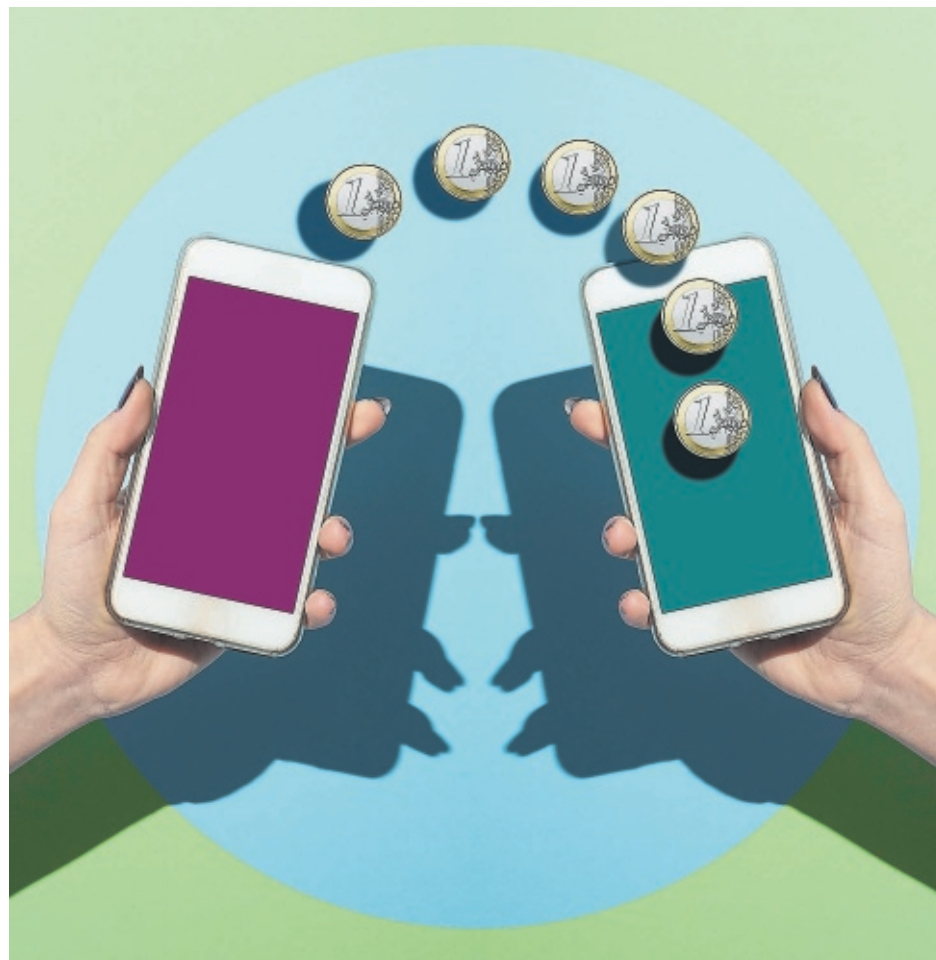


Ilustración representativa de un intercambio de euros digitales. GETTY IMAGES

money en *outside money*), ingresar billetes en el banco (al revés), o hacer pagos digitales con nuestra tarjetas o aplicaciones usando dinero emitido por bancos privados.

Pero esta confianza depende de que el sistema funcione bien y de que la *equivalencia* entre ambos *dineros* esté garantizada por la propia banca que lo emite (ejem), pero sobre todo por los Estados y el BCE mediante múltiples y costosas protecciones. Estas aumentan con cada crisis financiera para evitar que se rompa la equivalencia. Cuestan mucho dinero público y crean serios daños a la sociedad. Es el *modesto* precio que pagamos por el sistema que tenemos.

¿Cuánto *dinero* hay en la eurozona? La oferta monetaria sería el total de monedas y billetes en circulación (dinero público físico), que es de 1,5 billones de euros aproximadamente, más el dinero bancario (privado y digital), de 10,1 billones. Unos 11,6 billones. Más o menos, el 10% del dinero que circula fue emitido por una entidad pública, y el 90% lo emitieron bancos privados. Casi todo el dinero que usamos y circula es emitido por entidades privadas. No parece que haya mucha soberanía.

Recuperar soberanía en los pagos

El segundo reto se refiere a la situación del sistema de pagos, el sistema circulatorio del dinero. Salvo los pagos en efectivo, todos los que se realizan en la economía terminan pasando por el balance de los bancos; el 70% de los pagos con tarjeta se apoya en marcas

no europeas (sobre todo Visa y Mastercard); la mayor parte de las aplicaciones de pago no son europeas (Google Pay, Apple Pay, PayPal, etc.). La excepción es Bizum, que es española. Además, las transferencias internacionales gestionadas por la banca son caras y lentas. La amenaza de las *stablecoins* denominadas en dólares no es menor. Ofrecen una alternativa rápida, barata y 24/7 en transferencias internacionales. Tampoco aquí encontramos mucha soberanía.

Ventajas del euro digital

El euro digital será una nueva forma de dinero público emitido por el BCE (*outside money*) accesible de forma digital para todos (no solo para los bancos, como ahora). El euro digital garantizará que siempre tengamos acceso directo a dinero público, incluso sin tocar un billete o sin tener una cuenta en un banco. Un ciudadano europeo podrá elegir (con límites) entre tres formas de dinero: dos serán públicas (euros físicos o digitales), la tercera será bancaria (euros bancarios digitales de emisión privada, como los de ahora).

Quedan cosas por definir del euro digital, pero por el momento sabemos que será un nuevo pasivo del banco central; libre de riesgo y bajo el control del Eurosistema; para pagos cotidianos; complementario al efectivo; sin tipo de interés, como el efectivo; con muy bajas comisiones o gratuito en los pagos; accesible de manera armonizada a través de entidades supervisadas en toda

Europa (no solo bancos); y compatible con soluciones del sector privado, aplicaciones móviles para pagos y mantenimiento de cuentas. Pero tendrá un límite, pendiente de definir, de unos pocos miles de euros (el BCE habla de cifras entre 3.000 y 5.000; el Banco de Inglaterra, de 10.000 libras). Este límite, si es muy bajo, puede reducir la aceptación del euro digital y por tanto su desarrollo.

Las ventajas del euro digital son amplias, pero me centro en las que afectan a la soberanía en emisión y pagos. Si se limita a 4.000 los euros digitales que se pueden poseer, y los 350 millones de habitantes de la eurozona los tuvieran, supondrían 1,4 billones. Si sumamos el efectivo, habría 2,9 billones de dinero público en circulación, frente a los 8,7 billones de dinero privado bancario. Así, de solo un 10% de dinero público sobre el total que hay ahora, pasaríamos a un 25%. El sistema sería más diverso y estable.

El euro digital estará fuera del balance de los bancos (como las cuentas de valores), y muchas transacciones no pasarán por ellos. Los riesgos de bancos, plataformas y aplicaciones de pagos serán menores. Una infraestructura pública como la del euro digital facilitará pagos cuya seguridad está garantizada por el banco central.

No haría falta seguro de depósitos para los euros digitales, que por definición están garantizados por el BCE. Y se pagarían menos intereses por el exceso de reservas de la banca en los bancos centrales, un ahorro para los Estados. Además, el euro digital podrá competir con las *stablecoins* privadas en dólares para los pagos internacionales.

Y una tecnología de pago digital europea, prácticamente gratuita, puede reemplazar a los mencionados proveedores de pagos extranjeros, que cobran elevadas tarifas. Esto equivaldría a eliminar un impuesto a las transacciones sobre la actividad económica en la zona euro. El exitoso sistema PIX, de Brasil, es un ejemplo.

Conclusiones

La lucha por la soberanía del dinero y el sistema de pagos del futuro está en marcha. EE UU y los tecnoligarcas quieren ganar. Philip Lane, del BCE, lo ha dicho claro: “Con el euro digital no se trata solo de garantizar que nuestro sistema monetario se adapte a la era digital. Se trata de asegurar que Europa controle su destino monetario y financiero, en un contexto de creciente fragmentación geopolítica”.

El euro digital será beneficioso para la soberanía y la autonomía, la eficiencia y seguridad del sistema, y apoyará la innovación y la inclusión financiera, pero su despliegue definitivo dependerá de equilibrar estos beneficios con aspectos clave como la privacidad y la aceptación ciudadana. El mayor riesgo para el euro digital, como ya he dicho, es que, si se fija un límite muy bajo de tenencia, no sea adoptado por la mayor parte de la sociedad. Todo indica que la introducción de un euro digital debe realizarse cuanto antes, aunque nazca con ciertas limitaciones. Por favor, emítanlo ya.