

Las monedas digitales de los bancos centrales (CBDC): implicaciones legales y financieras

José M.ª López Jiménez. Bosch, Madrid, 2025, 310 págs

JOSÉ ZAPATA SEVILLA

Uno de los instrumentos fundamentales para la cooperación social que existe desde la antigüedad y que ha evolucionado significativamente a lo largo de la historia hasta la actualidad es el dinero. Quizás uno de los datos más reveladores de su importancia es el hecho de que los registros históricos muestran cómo sociedades y civilizaciones totalmente desconectadas entre sí y pertenecientes a épocas distintas se han visto en la necesidad de crear la institución monetaria.

Ahora bien, sin perjuicio de la frecuencia con la que los metales preciosos se utilizaban para este cometido, todo tipo de materiales y tecnologías se han utilizado como soporte o infraestructura del dinero. A idéntica conclusión cabe llegar respecto de la involucración de una autoridad o poder público en su existencia: la impronta del soberano podía identificar a un bien como dinero con independencia de su valor intrínseco, aunque el refrendo de un régimen político no es necesario para que una sociedad utilice un determinado objeto como dinero. Lo único decisivo en este sentido es el acuerdo social relativo a que algo es dinero y que se puede utilizar como tal. El dinero es así una realidad vaporosa, compleja, difícilmente escrutable y que se encuentra en constante evolución como consecuencia del desarrollo de las sociedades. En esencia, el dinero es un lenguaje sobre el valor que posibilita el intercambio económico y que permite realizar otras funciones como cuantificar la valoración de los bienes o diferir el aprovechamiento de este valor para adquirir bienes y servicios en el futuro.

Indudablemente, la relación entre el dinero y los poderes públicos se ha estrechado a lo largo de la historia hasta dar lugar a la política monetaria. El Estado, a través de los bancos centrales, se sirve de unos mecanismos que alteran las condiciones monetarias existentes para influir así en la economía. Desde el abandono del Sistema de Breton Woods el dinero es completamente fiduciario, es decir, el uso de la moneda se justifica exclusivamente por la confianza que merece su emisor. Ha desaparecido, por tanto, la principal cortapisa que impedía un abuso de estos mecanismos, la existencia de un bien subyacente que actuase como límite frente a la sobreemisión de la moneda. La disponibilidad de una moneda que cumpla adecuadamente las funciones de unidad de cuenta, medio de cambio y reserva de valor depende así directamente de la buena ejecución de la política monetaria. De esta manera, los procesos de hiperinflación se explican con motivo de la inyección de masa monetaria que realizan los bancos centrales.

No obstante, solo unos años después de la crisis económico-financiera de 2007-2008 se produjo un hito que amenaza con alterar el status quo monetario: el lanzamiento de Bitcoin. La disrupción de la primera moneda virtual privada, descentralizada e independiente de los bancos centrales representa una revolución que va más allá del plano monetario, ya que su presentación vino acompañada de un White Paper que sentó las bases de las tecnologías de registro distribuido (una de las cuales es blockchain) con casos de uso que desbordan el objeto de las finanzas. El éxito de esta u otras criptomonedas, para tener en cuenta

especialmente el caso de las monedas virtuales estables o stablecoins, representa una amenaza directa a la llamada soberanía monetaria de los Estados.

Es en este contexto de evolución tecnológica que posibilita la competencia monetaria entre divisas privadas y soberanas en el que los bancos centrales han comenzado a valorar la posibilidad de emitir sus propias monedas digitales (CBDC, por sus siglas en inglés). No obstante, el encaje de este nuevo instrumento en los sistemas monetarios asentados en un claro reparto de funciones entre los bancos centrales y las entidades de crédito, las cuales a través del crédito crean la mayor parte de la oferta monetaria, plantea una serie de incógnitas y riesgos que deben tratarse con carácter previo a su implementación.

El profesor doctor José María López Jiménez ha tratado sobresalientemente estas cuestiones en su obra «Las monedas digitales de los bancos centrales (CBDC): implicaciones legales y financieras». El profesor doctor Alberto Ruiz Ojeda ha prologado el libro, el cual ha elaborado López Jiménez como investigador del proyecto «La digitalización de los mercados financieros (análisis jurídico) PID 2020-113447RB, financiado por el Ministerio de Ciencia e Innovación, cuya Investigadora principal es la profesora Isabel Fernández Torres (Universidad Complutense).

Se trata de un libro cuya estructura el propio autor presenta en la introducción a su obra. Queda de manifiesto el esfuerzo por crear una monografía repleta de recursos que proporcionen al lector una visión integral de los fundamentos de las CBDC. Así, para reforzar las ideas expresadas a lo largo de las líneas, López Jiménez incorpora esquemas y tablas (principalmente de elaboración propia) y cada capítulo se cierra con una relación de preguntas y respuestas. La lógica división en capítulos escogida por el autor para presentar los temas clave de la cuestión son los siguientes.

En el primer capítulo el autor trata la noción de dinero y su evolución. López Jiménez afronta la noción de dinero desde una perspectiva histórica e introduce cuestiones clave para la comprensión del fenómeno monetario, como la taxonomía de los criterios para clasificar el dinero, así como las funciones económicas que este cumple.

El segundo capítulo versa el papel de los bancos centrales en la emisión del dinero fiduciario soberano. El autor explica las consecuencias de que los bancos centrales tengan reconocido el monopolio de la emisión de dinero soberano. En esta sede se trata el significado de la noción de curso legal y su alcance según la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea y la Propuesta de Reglamento UE sobre el curso legal del efectivo (monedas y billetes). Además, el autor aprovecha para tratar otros asuntos vinculados como las cuentas de pago básicas en el marco de la inclusión financiera y la protección del usuario de efectivo.

En el tercer capítulo el autor expone la creación del dinero bancario por las entidades de crédito a través de la concesión de crédito. En primer lugar, se determina que, en el sector financiero, y concretamente en el bancario, solo las entidades de crédito tienen la capacidad de crear dinero con la concesión de crédito. López Jiménez expresa las condiciones en las que tiene lugar esta creación de dinero, esto es, bajo la ley de los grandes números y una regulación prudencial que sustentan el conocido como sistema de reserva fraccionaria. Por último, el autor expone las operaciones que permiten movilizar los saldos de los depósitos bancarios.

El cuarto capítulo aborda la transformación digital y la prestación de servicios de pago. El autor explica cómo la digitalización de las finanzas ha propiciado la existencia de nuevos operadores en el sector que ofrecen servicios prestados por las entidades financieras tradicionales, y de ahí la necesidad de garantizar la existencia de un level playing field entre los nuevos actores y los incumbentes, algo que no se cumple en el caso de la disponibilidad de los datos de los clientes bancarios como atinadamente apunta López Jiménez con ocasión del análisis de la normativa de los servicios de pago. En este capítulo el autor identifica las innovaciones tecnológicas que han provocado la transformación del sector financiero, como las tecnologías de registro

distribuido o la inteligencia artificial. A continuación, se presenta la recepción de la digitalización por parte de la banca tradicional y la aparición de los nuevos actores que plantean el problema del aseguramiento del principio “misma actividad, mismo riesgo, misma regulación” al promover la desintermediación de la prestación de servicios financieros, esto es, las entidades Fintech y Bigtech. Por último, el autor analiza el concepto, régimen jurídico y los problemas de arbitraje regulatorio que plantean la banca y las finanzas abiertas.

El quinto capítulo se dedica a las monedas digitales privadas. López Jiménez aborda las aplicaciones de las tecnologías de registro distribuido en el ámbito monetario y financiero, así como los problemas derivados de su regulación parcial y la dificultad para aplicar el principio de neutralidad tecnológica. López Jiménez estudia las criptomonedas de naturaleza volátil y las estables, en particular el supuesto de la moneda estable Libra/Diem. El autor explica la conexión de este caso con el planteamiento a posteriori de los bancos centrales de las CBDC. Una función clave de muchos criptoactivos y criptomonedas es el de recaudar fondos para un proyecto. López Jiménez describe en consecuencia a las Initial Coin Offering o ICOs, asimilables hasta cierto punto (aunque la casuística que presentan es más compleja) a las Initial Public Offerings relativas a los valores negociables tradicionales. Por último, el autor realiza un breve pero eficaz análisis del Reglamento UE sobre los mercados de criptoactivos, en el que además de escudriñar a los criptoactivos regulados, se señalan los posibles problemas de interpretación que se darán al discernir si los criptoactivos deben someterse a esta normativa o a la regulación del mercado de valores.

El sexto capítulo aborda el estudio de las CBDC desde una perspectiva general. Tras plantear un concepto explicativo del fenómeno, el autor plantea la pregunta clave: ¿Son realmente necesarias? O, por el contrario, constituyen una solución en busca de un problema. Quizás el por qué se entienda mejor si se analiza el contexto del surgimiento de las CBDC. Por eso López Jiménez lo pone en relación con la cuestión de la soberanía y las tensiones geopolíticas. Seguidamente, López Jiménez plantea los fundamentos económicos de las CBDC: sus posibles implicaciones para la política monetaria, la intermediación financiera y el sistema de pagos, así como los modelos a los que podría responder la implementación del CBDC. Resulta destacable que el autor hace una necesaria comparación del CBDC respecto de otros instrumentos de pago, como el efectivo o los depósitos bancarios. El autor destaca que el CBDC que realmente supone una disrupción para el sistema monetario vigente es el minorista, esto es, el que se pone a disposición de familias y empresas, mientras que el CBDC mayorista o reservado a ciertas instituciones representa únicamente una mejora del sistema actual. También se realiza un bosquejo de los principales proyectos de CBDC implantados o en desarrollo. Por último, se lleva a cabo una presentación de los principales riesgos y beneficios que hay que considerar antes de implementar un proyecto de CBDC.

El séptimo y último capítulo se centra en el estudio del euro digital como CBDC emitida por el Banco Central Europeo y los Bancos Centrales Nacionales. Se destaca su potencial impacto en la arquitectura vigente del euro, como la Zona Única de Pagos en euros (SEPA). López Jiménez aporta las conclusiones de los informes del BCE y de la doctrina sobre las posibles consecuencias para la política monetaria y estabilidad financiera del euro digital. En consecuencia, se presta especial atención a su proyectado diseño técnico. Así se justifica el comentario que López Jiménez realiza de la propuesta de Reglamento UE relativo a la instauración del euro digital. En cualquier caso, como señala el autor, el éxito o fracaso del euro digital vendrá dado por su demanda. Hay que enfatizar la original propuesta de López Jiménez de promover la educación financiera de la ciudadanía, una materia en la que es experto, pues esta resulta clave para que eventualmente el euro digital se acepte.

En definitiva, la obra de José María López Jiménez ofrece una exégesis completa, rigurosa, pero a la vez sencilla del marco en el que se sitúan las CBDC como respuesta de los bancos centrales a la transformación del dinero que propicia la digitalización, y en particular frente a la competencia monetaria que representan

las monedas virtuales privadas estables. El enfoque escogido por el autor es el más adecuado para cubrir las implicaciones legales y financieras de las CBDC, no solo porque presenta las grandes cuestiones que cada proyecto de CBDC debe responder antes de entrar en fase de implementación, sino porque solo el conocimiento de los fundamentos del dinero, del sector financiero antes y después de la transformación digital y del contexto institucional en el que se desenvuelven las finanzas permite conocer los riesgos y beneficios que la introducción del CBDC plantea.