

El futur digital del diner

El diner ja és majorment digital. A l'eurozona els bitllets d'euros en circulació només representen el 10% aproximadament de tota la massa monetària: la resta està proporcionada principalment pel sistema bancari. A més, l'ús d'efectiu ha anat disminuint ràpidament, del 68% de les transaccions diàries a la zona euro el 2019 al 40% el 2025. A Suècia, només el 10% dels consumidors van pagar en efectiu la seva última compra a la botiga el 2024. Es pot dir que el projecte de l'euro digital és una resposta a aquest declivi del *cash*, però Christine Lagarde, presidenta del BCE, ha afirmat que no és només un mitjà de pagament sinó també una declaració política sobre la sobirania d'Europa. En efecte, el BCE vol preservar l'àncora monetària i el sistema de pagaments, que avui depèn en bona part d'infraestructures digitals i de les empreses americanes. El diner digital no és només una qüestió tecnològica sinó també institucional i política, tal com afirmem a l'informe *Digital money* (CEPR, 2026).

La moneda digital del banc central es va començar a considerar quan Facebook va llançar el projecte Libra, que es va veure com una amenaça a la sobirania monetària per part del sector privat. Ara els EUA han prohibit que se'n parli i estan impulsant els *stablecoins*, monedes digitals privades que tenen com a contrapartida una moneda com el dòlar en forma de diner en efectiu, dipòsits o bons del Tresor a curt termini. L'objectiu és que la moneda mantingui la paritat amb el dòlar, com fa un fons d'inversió monetari. Els dos *stablecoins* més grans, Tether i Circle, tenen ara conjuntament més bons del Tresor dels EUA que l'Aràbia Saudita. Aquesta és una manera indirecta d'augmentar la demanda de deute dels EUA en un context en



XAVIER VIVES

ECONOMISTA, IESE

què està creixent molt i cal finançar-lo. El 99% dels *stablecoins* estan emparats pel dòlar. Aquests impulsaran la dolarització en economies on la moneda no és estable i en altres per fer transferències internacionals. A més, resulta que els *stablecoins* han passat a ser el vehicle digital preferit per a activitats il·lícites en substitució del *bitcoin* i altres criptomonedes, segons Chainalysis. En efecte, el *bitcoin* no és adequat per fer transaccions, ja que el seu valor fluctua molt.

Els instruments digitals com les criptomonedes, els *stablecoins*, les monedes digitals majoristes i minoristes dels bancs centrals utilitzen nous rails, però difereixen en qui els emet, què els empara, com mantenen la confiança i com distribueixen els riscos i els beneficis. Per exemple, els dipòsits tokenitzats són drets digitals emesos per un banc comercial que representen una reclamació, d'1:1, sobre la moneda fiduciària que es manté en aquesta institució. Actuen com un embolcall tecnològic per al diner bancari, cosa que permet moure'l pel *blockchain* amb l'avantatge de mantenir les proteccions reguladores i de supervisió de la banca tradicional.

La digitalització reobre preguntes clàssiques sobre el sistema monetari: qui ha de crear el diner, com s'han de regular els mitjans de pagament, i en particular quan els passius digitals (moneders) privats

siguin utilitzats a gran escala. La UE està considerant introduir l'euro digital tant per a les transaccions a l'engròs com per al detall. És una oportunitat per repensar l'arquitectura bancària, en la qual el banc central continuarà tenint un paper crucial com a garant en darrera instància de l'estabilitat del sistema.

El futur del sistema monetari internacional podria ser unipolar, amb el dòlar al centre, aprofitant la dominància dels *stablecoins* en dòlars, actuant com una força centrípete, juntament amb la profunditat i la liquiditat del mercat de bons dels EUA i l'absència fins ara d'alternatives creïbles en els pagaments transfronterers. Aràbia, hi ha forces centrífugues importants: la geopolítica, en primer lloc, àmbit en el qual la Xina promou el iuan i Europa l'euro, i en què diversos països, com Rússia i l'Iran, fugen del dòlar per evitar sancions extraterritorials dels EUA. No és d'estranyar, doncs, que la regulació de les monedes digitals sigui diferent en diferents jurisdiccions com els EUA, la UE i la Xina, cosa que dificulta la necessària coordinació internacional en la supervisió i en la interoperabilitat de les plataformes.

Les monedes digitals són tant una competició tecnològica com una competició pel poder institucional. Els bancs busquen protegir les franquícies de dipòsits i el seu finançament, i els bancs centrals busquen preservar el benefici que obtenen per l'emissió de moneda, l'autonomia monetària i l'àncora pública de l'ordre monetari. Al mateix temps és una competició per la integritat tècnica en un món exposat als ciberatacs, augmentats per la IA i la perspectiva de la computació quàntica que pot trencar els codis. El sistema monetari només serà estable si hi ha una governança institucional sòlida amb uns canals de transmissió segurs.