Por qué la generalización del dinero digital depende tanto de la regulación como de la tecnología

Las criptos, las *stablecoins* y otras monedas digitales precisan de respuestas regulatorias globales

15 de junio de 2026

La generalización y el éxito a largo plazo de las monedas digitales, como las *stablecoins*,

©IESE Business School

dependerán tanto del acierto en la regulación como de los avances tecnológicos.

Digital Money, el octavo de una serie de informes elaborados por la Iniciativa de Banca del IESE y el Centre for Economic Policy Research, analiza por qué los riesgos que plantean las monedas digitales son sustancialmente distintos a los de otras tendencias de la digitalización consolidadas desde hace tiempo en el sector bancario y exigen nuevas respuestas regulatorias.

Aunque las monedas digitales suelen presentarse principalmente como una innovación tecnológica –una herramienta financiera que reduce los plazos de liquidación y los costes de transacción, entre otras ventajas–, todavía deben resolverse algunas cuestiones institucionales fundamentales antes de que puedan usarse de forma generalizada como dinero. Su uso cada vez más extendido, junto con la compleja interacción entre la arquitectura monetaria doméstica, la dinámica internacional y el diseño regulatorio, convierte el dinero digital en una cuestión de primera magnitud para la política económica.

El informe, del que son coautores Stephen Cecchetti (Universidad Brandeis), Dirk Niepelt (Universidad de Berna), Helene Rey (London Business School) y el profesor del IESE Xavier Vives, examina cuestiones tan fundamentales como quién emite el dinero, quién lo respalda y quién asume los costes cuando las cosas se tuercen.

Cómo abordar las CBDC, los depósitos tokenizados y las *stablecoins*

Estos son algunos de los hallazgos más importantes del informe:

- **Los bancos centrales son clave para la confianza.** Aunque la tecnología amplía el abanico de formas monetarias viables, no determina cuáles llegan a gozar de aceptación como dinero. Esta aceptación, que a su vez depende de la unicidad (la paridad entre unidades monetarias), la transferibilidad y la elasticidad, determina cuáles se adoptarán ampliamente. Esas propiedades son el resultado de los fundamentos institucionales, de ahí que los bancos centrales sean indispensables en cualquier sistema monetario digital. La tecnología es un complemento necesario de las instituciones, no un sustituto.
- **Las monedas digitales de banco central (CBDC) tienen limitaciones.** El uso del efectivo va perdiendo peso en las transacciones cotidianas, pero es poco probable que las CBDC minoristas se conviertan en un sustituto digital. Otras

©IESE Business School

herramientas, como los sistemas de pago instantáneos regulados, suelen ser una mejor opción. No obstante, las CBDC minoristas pueden ofrecer una alternativa que refuerce la competencia y reduzca la fragilidad del sistema bancario sin sustituir al efectivo.

- **Los depósitos tokenizados podrían acabar desplazando a las *stablecoins*.** Estas últimas representan, hasta la fecha, el desarrollo digital de mayor impacto en el sistema monetario internacional, al trasladar actividad con funciones monetarias hacia infraestructuras basadas en criptoactivos. Ello tiene implicaciones relevantes para las finanzas públicas, la demanda de activos estadounidenses y el riesgo de retiradas masivas en los bonos del Tesoro de Estados Unidos que las respaldan. Las *stablecoins* denominadas en dólares pueden reforzar la proyección internacional del dólar, pero también erosionar la soberanía monetaria y el señoreaje en otras economías. Sin embargo, pese al tamaño que ha alcanzado este mercado, existen pocas evidencias de que las *stablecoins* operen como dinero de uso general, entendido como medio de pago o sustituto de los depósitos bancarios. En este contexto, los depósitos tokenizados –emitidos dentro del perímetro de bancos supervisados y regulados– parecen mejor posicionados que las *stablecoins* para convertirse en la base de un dinero digital privado a gran escala.
- **La regulación debería basarse en la equivalencia funcional.** En el diseño regulatorio de las monedas digitales, el principio rector debe ser la equivalencia funcional: los instrumentos con funciones monetarias han de estar sujetos a salvaguardas proporcionales a los riesgos que generan. Bajo esta lógica, los depósitos tokenizados deberían quedar sujetos a una normativa equivalente a la bancaria, y las *stablecoins* que aspiran a circular como dinero, contar con los apoyos institucionales que ello implica. Diversos países –entre ellos Estados Unidos y Reino Unido, junto con la UE– están introduciendo sus propias regulaciones, lo que abre margen para el arbitraje regulatorio. Sería deseable, aunque difícil, una mayor coordinación internacional en torno al establecimiento de unos estándares mínimos.

El futuro híbrido de las monedas

El informe prevé un panorama monetario híbrido en el que coexistan las *stablecoins* y los depósitos tokenizados y, en algunos países, también las CBDC minoristas. Estados Unidos probablemente apoye la hegemonía del dólar a través de *stablecoins* privadas, evitando así una CBDC minorista, mientras que la UE parece inclinarse por un ecosistema que incluya CBDC minoristas y mayoristas.

©IESE Business School

En este escenario, el dinero digital constituye una competencia de gran trascendencia por el poder institucional, así como por la integridad técnica. En el plano institucional, los bancos centrales defenderán el señoreaje, la autonomía monetaria y el pilar público del orden monetario, mientras que los bancos privados defenderán el negocio de los depósitos y los beneficios derivados de la emisión de pasivos con funciones monetarias. En el plano técnico, la seguridad de los canales digitales es una condición necesaria para la confianza, no un mero aspecto de implementación. Que estos instrumentos funcionen como dinero depende de que instituciones y tecnología trabajen juntos.

TAMBIÉN PUEDE INTERESARTE:

Cómo la IA está transformando las finanzas

Urgen reformas para un sistema financiero frágil

La creciente interconexión entre criptomonedas, mercados mundiales y políticas monetarias

Xavier Vives

Profesor de Economía y Dirección Financiera, titular de la Cátedra Abertis de Regulación, Competencia y Políticas Públicas y director de la Iniciativa de Banca del IESE.

www.iese.edu/es/insight

©IESE Business School