

مستقبل العملات الرقمية وآثارها المحتملة على السياسة النقدية (رؤيا مستقبلية)

The future of digital currencies and their potential effects on monetary policy (future vision)

أ.د. علي عبد محمد سعيد

كلية الإدارة والاقتصاد – الجامعة العراقية

تاريخ النشر: 2022/10/1

الباحثة/ لبنى محمود توفيق

كلية الإدارة والاقتصاد – الجامعة العراقية

تاريخ القبول: 2022/6/2

المستخلص:

لعبت التكنولوجيا المالية دوراً مهماً في الحياة الاقتصادية وخصوصاً بعد ان افترزت هذه التكنولوجيا عملات رقمية خارج سيطرة المصارف المركزية لتكون منافساً حقيقياً للعملات التقليدية الامر الذي يثير النقاش حول موقع هذه العملات ومدى تأثيرها على السياسة النقدية حيث أصبحت من أدوات الدفع وجزء من كتلة النقد المتداولة عالمياً لذلك جاء هذا البحث ليستشرف اثر العملات الرقمية غير القانونية على السياسة النقدية من خلال معرفة اثرها على فاعلية أدوات السياسة النقدية وعلى قنوات نقل السياسة النقدية ومعرفة الآثار الإيجابية للعملات الرقمية الصادرة من المصارف المركزية (CBDC) على السياسة النقدية ثم يتبين في نهاية البحث الرؤية المستقبلية للعملات الرقمية الصادرة من المصارف المركزية.

الكلمات المفتاحية: العملات الرقمية ، السياسة النقدية ، أدوات السياسة النقدية ، CBDC .

Abstract:

Financial technology has played an important role in economic life, especially after this technology produced digital currencies outside the control of central banks to be a real competitor to traditional currencies, which raises the debate about the location of these currencies and their impact on monetary policy, as they have become one of the payment tools and part of the mass of cash in circulation globally. This research came to show the impact of illegal digital currencies on monetary policy by knowing their impact on the effectiveness of monetary policy tools and channels for transmitting monetary policy and knowing the positive effects of digital currencies issued by central banks (CBDC) on monetary policy, then it becomes clear at the end of the research the future vision Digital currencies issued by central banks.

Keywords: digital currencies, monetary policy, monetary policy tools, CBDC

المقدمة:

تعتبر العملات الرقمية من اهم التطبيقات التي جاءت نتيجة تطور التكنولوجيا المالية وتمثل احد اكبر التحديات للمصارف المركزية ، وتثار العديد من الأسئلة حول تأثير هذه العملات على الاقتصاد وما هي ايجابياتها وسلبياتها ومخاطر تداولها خارج سيطرة الجهاز المصرفي بالإضافة الى الآثار المحتملة على السياسة النقدية والتي تمثل ابرز أدوات المصرف المركزي ليحقق من خلالها الاستقرار الاقتصادي حيث ان السياسة النقدية هي احد الركائز الأساسية لبناء السياسات الاقتصادية الكلية لذلك كان على المصارف المركزية ان توحد رؤيتها وتضع الأطر المناسبة لمواجهة خطر العملات الرقمية غير القانونية وتنظيم العملات الرقمية القانونية ومحاولة الحد من آثارها على السياسة النقدية.

أولاً: مشكلة البحث:

تتمثل مشكلة البحث من خلال السؤال التالي:

هل يؤدي ظهور العملات الرقمية الى اضعاف دور المصارف المركزية بصفتها المصدر الوحيد للنقد ؟ وما اثر العملات الرقمية على السياسة النقدية ؟

وينتق من هذا السؤال الأسئلة الفرعية التالية:

- 1) في حال انتشار استخدام العملات الرقمية فهل سيؤدي ذلك الى زيادة حجم المعروض النقدي ؟
- 2) هل ان اصدار العملات الرقمية القانونية سيحد من تأثير العملات الرقمية غير القانونية ؟
- 3) كيف يمكن ان تؤثر العملات الرقمية على السياسة النقدية ؟

¹ بحث مستل من رسالة ماجستير

ثانياً: هدف البحث:

يهدف البحث الى معرفة آثار العملات الرقمية القانونية وغير القانونية على السياسة النقدية واستشراف الرؤيا المستقبلية لاصدار العملات الرقمية القانونية وحث المصارف المركزية على اتخاذ القرار بشأن اصدار العملات الرقمية القانونية للمحافظة على دورها بالاصدار النقدي والاستفادة من مميزات العملات الرقمية وتجنب مخاطرها.

ثالثاً: فرضية البحث:

ان العملات الرقمية غير القانونية لها تأثيرات سلبية على السياسة النقدية وان اصدار العملات الرقمية القانونية ستمثل الحل الأمثل لمواجهة هذه الآثار.

رابعاً: أهمية البحث:

يكتسب البحث أهميته من أهمية السياسة النقدية التي تأتي في مقدمة مسؤوليات المصارف المركزية وان إدارة السياسة النقدية بالشكل الأمثل تؤدي الى الاستقرار المالي والنقدي وبالتالي الاستقرار الاقتصادي للدولة حيث يمكن للمصارف المركزية امتصاص النقود التي تزيد عن حاجة التداول كما يمكن للمصارف المركزية ان توفر الأرصدة النقدية الجديدة حسب الأوضاع السائدة وبعد ظهور العملات الرقمية غير القانونية والتي سيكون لها تأثير على السياسة النقدية جاءت ردة فعل المصارف المركزية على هذه العملات بإصدار عملات رقمية قانونية تخضع لسلطة المصرف المركزي وتعالج الآثار السلبية التي سببتها العملات الرقمية غير المركزية وبإتي هذا البحث ليبين آثار العملات الرقمية غير القانونية وكذلك العملات القانونية على السياسة النقدية.

منهجية البحث:

تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي لمعرفة آثار العملات الرقمية القانونية وغير القانونية على عمل أدوات السياسة النقدية للمصارف المركزية.

المحور الأول:**الآثار المحتملة للعملات الرقمية على السياسة النقدية:**

تعتبر السياسية النقدية أساس لبناء السياسة الاقتصادية الكلية وتؤثر العملات الرقمية على أدوات السياسة النقدية حيث من الضروري إيجاد إطار موحد بين دول العالم لتنظيم تداول العملات الرقمية ووضع ضوابط لإصدارها، وسنحاول ان نبين هنا أثر العملات الرقمية القانونية التي تصدرها المصارف المركزية وغير القانونية والتي تصدرها جهات خاصة على السياسة النقدية عموماً وعلى بعض أدوات هذه السياسة وكالاتي:

أولاً: أثر العملات الرقمية غير القانونية على السياسة النقدية:

يكون تأثير العملات الرقمية على السياسة النقدية من خلال التأثير على وظائفها وأهدافها والعملات الرقمية غير القانونية تؤثر على وظيفة الإصدار النقدي للمصرف المركزي وذلك لان الطلب على النقد الورقي التقليدي سوف يتأثر بسبب اصدار العملات الرقمية المختلفة ما يؤدي الى انخفاض عائدات المصرف من عمليات الإصدار.

والعملات الرقمية غير القانونية تؤثر على وظيفة المصرف المركزي بصفته المشرف على الجهاز المصرفي بالإضافة الى وظائفه الأخرى والتي سوف تتأثر عند انتشار العملات الرقمية غير القانونية مما يؤدي الى تراجع المصرف المركزي عن القيام بوظائفه والتي تتمثل بكونه مراقباً وموجهاً للائتمان.

تتأثر هذه الوظيفة بسبب عدم قدرة المصرف المركزي على السيطرة وعلى توجيه اصدار العملات الرقمية وسيترجع دور المصرف المركزي في توجيه عملية الائتمان داخل حدود الدولة لان العملات الرقمية غير القانونية هي عملات لا مركزية ولا تخضع للسلطة النقدية.

والخطر الأكبر لهذه العملات هو استخدامها لنقل النقود غير المشروعة حيث لا يوجد عائق امام دخول العملات الرقمية الى الأسواق مما يؤثر بشكل سلبي على اداء السياسة النقدية. (علي شورش، 2019، 72-76)

ثانياً : أثر العملات الرقمية غير القانونية على فاعلية أدوات السياسة النقدية:

ان حلول العملات الرقمية غير القانونية محل النقود القانونية يؤثر على الأدوات التي يستخدمها المصرف المركزي لتطبيق سياسته النقدية ويتبين هذا التأثير من خلال أثره على اهم هذه الأدوات وكالاتي:

أ- الأثر على عمليات السوق المفتوح:

في حال استخدام الوحدات الاقتصادية للعملات الرقمية غير القانونية سيتم الاستغناء تدريجياً عن النقود التقليدية وبالتالي قيام المصارف التجارية بإعادة النقود الفائضة عن حاجتها إلى المصرف المركزي بهدف زيادة نسبة الاحتياطي النقدي لدى المصرف المركزي وهذا سيؤدي إلى عدم قدرة المصرف المركزي على بيع الأوراق المالية لامتناع السيولة من المصارف التجارية مما ينعكس على قدرتها على منح الائتمان. ويتوقف تأثير العملات الرقمية غير القانونية على مدى انتشار استخدام هذه العملات من قبل الوحدات الاقتصادية حيث أنه كلما كان التعامل كبير يكون التأثير أكبر على فاعلية سياسة استخدام عمليات السوق المفتوح والعكس صحيح. (مُجَد، 2012، 12)

ب- الأثر على الاحتياطي القانوني:

تؤدي الزيادة في استخدام العملات الرقمية غير القانونية إلى زيادة حجم الودائع وزيادة الاحتياطي الفائض مما يؤدي إلى زيادة سيولة المصارف التجارية ويزيد على ذلك تقلص الطلب على الاحتياطي القانوني لدى المصرف المركزي مما يؤثر سلباً على فاعلية سياسة الاحتياطي القانوني. (علي شورش، 2019، 77)

ج- الأثر على سعر إعادة الخصم:

في حال شراء العملات الرقمية بالنقود القانونية تدخل هذه النقود إلى خزينة المصارف التجارية لأن من يصدر العملات الرقمية غير القانونية يودع النقود التي حصل عليها جراء بيع العملات الرقمية في المصارف التجارية فتقوم المصارف التجارية بزيادة احتياطياتها لدى المصرف المركزي بسبب زيادة السيولة لديها الأمر الذي يتسبب في زيادة احتياطي المصارف التجارية عن النسبة المرغوب فيها وفي هذه الحالة هناك خيارين أمام المصارف، أما أن تشتري الأصول من المؤسسات غير المصرفية ومنح المزيد من القروض أو شراء مزيد من الأصول من المصرف المركزي، وزيادة الطلب على الأصول يؤدي إلى الانخفاض في سعر الفائدة.

لذلك تقلص المصارف الخيار الثاني، وما دامت المصارف المركزية تقوم بتثبيت سعر الفائدة على بعض الأصول قصيرة الأجل فإن المصارف التجارية تشتري هذه الأصول من المصرف المركزي وبهذا الشكل تقوم المصارف باستخدام الأموال الزائدة لديها في تخفيض خصومها لمواجهة المصرف المركزي.

وعند عرض مزيد من العملات الرقمية غير القانونية دون تخفيضها في أماكن أخرى سيكون من الصعب على المصرف المركزي التحكم في مستوى سعر الفائدة لهذا يمكن القول أن سعر إعادة الخصم لن يكون له التأثير الكبير في السيطرة على حجم الائتمان بسبب ارتفاع السيولة النقدية في المصارف التجارية لذلك تقل حاجتها للمصرف المركزي. (مُجَد، 2012، 11-12)

المحور الثاني: الأثر المحتمل للعملات الرقمية الصادرة من المصارف المركزية (CBDC) على السياسة النقدية:

هناك تأثير محتمل للعملة الرقمية الصادرة من المصرف المركزي (CBDC) خصوصاً في حالة تطبيق النماذج القائمة على الحساب والمدة للفائدة ويمكن توضيح هذه الآثار المحتملة وكالاتي.

أولاً: الأثر المحتمل على فاعلية السياسة النقدية التقليدية:

عقب الازمة المالية لعام 2008 تبنت الكثير من المصارف التجارية معدلات فائدة قصيرة الأجل بأقل مستوى وتجاوزت معدل الفائدة الصفرية إلى معدل سلبي وذلك لتحفيز النشاط الاقتصادي والائتمان المصرفي، ولكن وجود النقود بشكلها التقليدي يؤدي إلى خلق حاجز أمام تبني معدلات منخفضة للفائدة لأن العناصر الاقتصادية تكون قادرة على الاحتفاظ بالنقد في حال اقتراب معدل الفائدة الاسمية من الصفر ولأن النقود التقليدية تشكل بديل استثمار للجمهور كونها مخزن للقيمة. (Virgile, 2019, 23)

عملياً من الممكن أن ينخفض الحد الأدنى لأسعار الفائدة الاسمية إلى حد ما عن الصفر لأن تكاليف تداول النقود والمخاطر المترتبة على خزن مبالغ كبيرة تعني أن الأفراد لن يرغبوا بالاحتفاظ بأحجام كبيرة من النقود بدلاً من المستحقات الإلكترونية لذلك يقبلون بخفض المعدل الاسمي إلى ما دون الصفر. (NORGES BANK, 2021, 20)

وبناءً على ما سبق فإن السياسة النقدية تكون لديها فرص ضئيلة لمواجهة حالات الركود بالمقارنة مع السنوات السابقة وربما تجد المصارف المركزية نفسها في الأحيان في مواجهة قيد الحد الأدنى الصفري مستقبلاً وهنا يكون للعملة الرقمية الصادرة من المصرف المركزي دوراً في تخفيض قيد الحد الأدنى الصفري بصورة فعالة وبدون إلغاء النقود التقليدية، والاعتماد الواسع للعملات الرقمية القانونية سيشجع

العناصر الاقتصادية على التخلي عن الفئات النقدية الكبيرة، ولأن الفئات النقدية الكبيرة تغطي بتكلفة احتفاظ اقل فأن التخلي عنها والاحتفاظ بالفئات الصغيرة سيزيد من متوسط تكلفة الاحتفاظ بالنقد ما يؤدي الى اتاحة الفرصة امام سعر الفائدة السلبية. (Virgile, 2019. 23)

لذلك سيكون المصرف المركزي قادر على المناورة باستخدام السياسة النقدية التقليدية دون ان يلجأ الى سياسة التيسير الكمي، وتصبح ميزانية المصرف المركزي ذات شفافية أكبر الامر الذي سيعزز من مسائلة المصرف المركزي امام المسؤولين والجمهور ويدعم استقلاليتيه. (Bordo & Levin, 2019. 136)

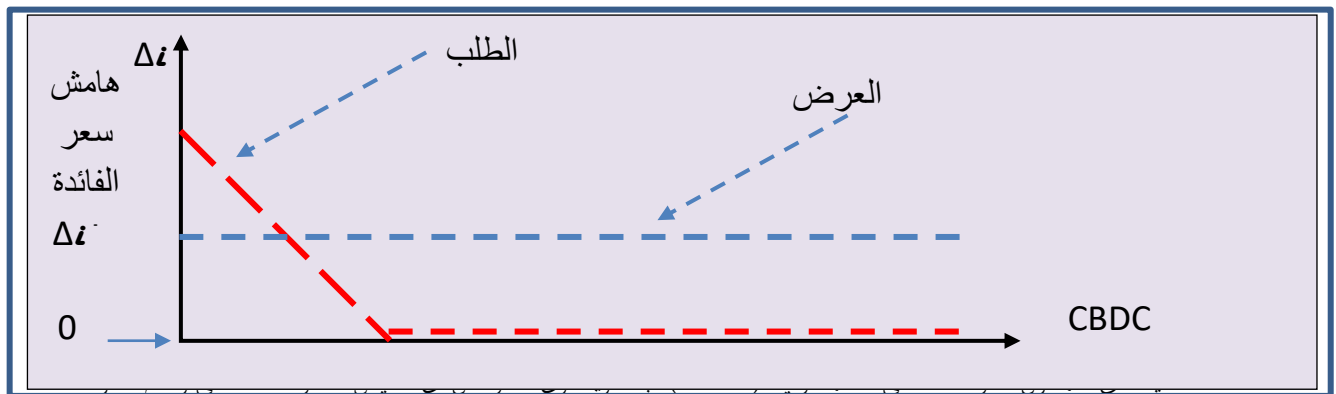
ومن جانب اخر فأن التخلي عن النقود او تقييدها سيكون من الشروط الضرورية ولكنه غير كافى لمواجهة قيد الحد الأدنى الصفري خلال فترة الركود وربما يسعى الافراد الى بدائل عن العملة الرقمية وتحديدًا خلال الفترة التي يسعى فيها المصرف المركزي الى سعر الفائدة السليبي ومن الممكن ان تشكل البدائل العملة الأجنبية او المشفرة الخاصة وهذا الامر يزيد من خطر انتشارها ويقلل من فاعلية السياسة النقدية لان هذه العملات ليست مقومة بالعملية المحلية وتكون سيطرة المصرف المركزي عليها محدودة. (Mohammad, Francisco , & Yu, 2020)

ومن الممكن ان يؤدي اصدار العملات الرقمية (CBDC) الى علاوات مخاطر أكبر بازدياد الحاجة لرهن الأوراق المالية وذلك بسبب الحاجة للاقتراض من المصرف المركزي عند ازدياد الطلب على العملات الرقمية وهذا قد يعزز معدلات الفائدة على التمويل بالجملة للمصارف ويقلل مساحة المناورة امام السياسة النقدية لخفض سعر الفائدة الاسمية. (NORGES BANK, 2021. 40)

وبالرغم من دور العملات الرقمية الصادرة من المصرف المركزي (CBDC) في خفض قيد الحد الأدنى الصفري وزيادة هامش المناورة للسياسة النقدية الا ان طرح العملات الرقمية ربما يخلق مشكلة عند تحديد سعر الفائدة الاسمية في وقت الاضطرابات وخصوصا عند تطبيق النموذج القائم على الحساب.

ولفهم هذا الامر نفترض ان الطلب على العملات الرقمية الصادرة من المصرف المركزي سيرتفع عند انخفاض تكلفة الفرصة البديلة وهي هامش الفرق بين سعر الفائدة على الودائع المصرفية وسعر الفائدة على العملة الرقمية للمصرف المركزي وكذلك فأن عرض العملات الرقمية يرتفع كلما انخفض حجم هذا الهامش وكما موضح في الشكل (1):

شكل (1) العرض والطلب على العملة الرقمية للمصرف المركزي في علاقته مع سعر الفائدة



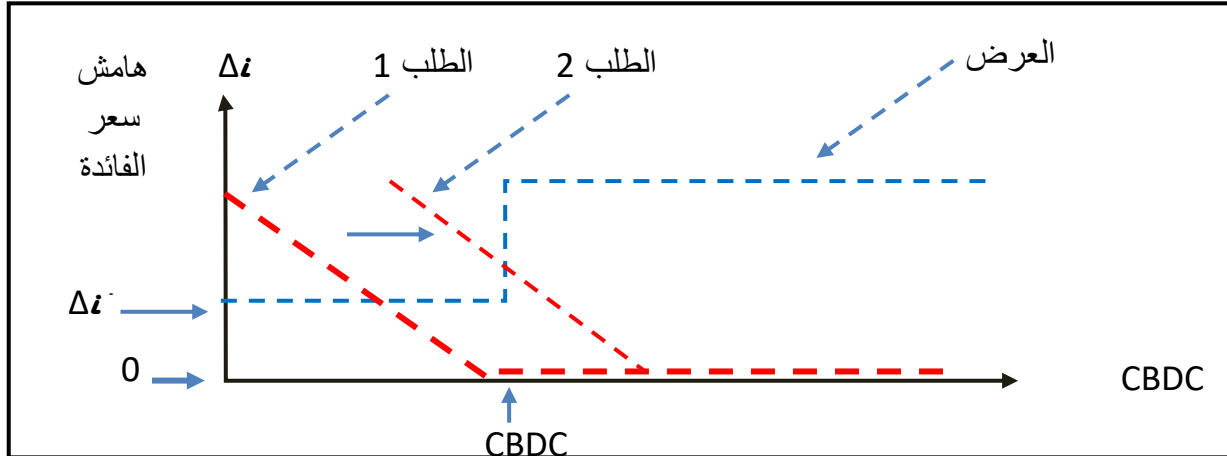
التقليدية لمواجهة ظروف الاضطرابات (سياسة نقدية توسعية) سيصاحبه زيادة في الطلب على العملة الرقمية والتي تكون أكثر جاذبية نسبيا بالمقارنة مع نقود الودائع.

2- في فترة الاضطرابات تنخفض الثقة بالمصارف وتزداد علاوة المخاطر وهذا يؤدي الى زيادة التحويل من الودائع المصرفية الى العملات الرقمية ما يؤدي الى انتقال منحني الطلب على العملات الرقمية (CBDC) الى الأعلى (بالزيادة) وكما يتبين في الشكل (2) ادناه وهذا يؤدي الى الانخفاض في فاعلية السياسة النقدية لان المصارف تقوم باستبدال الودائع بالتمويل بالجملة من المؤسسات المالية الكبيرة والأكثر تكلفة، وعليه

فأن خفض سعر الفائدة يتسبب في تفاقم الوضع وزيادة الضغط على أقساط المخاطر لأن زيادة الطلب على التمويل بالجملة ينجح عن تخفيض سعر الفائدة وزيادة الطلب على العملات الرقمية.

3- الزيادة في الطلب على العملات الرقمية الصادرة من المصرف المركزي في وقت الاضطرابات يمثل أحد عوامل الضغط على المصرف المركزي لتوفير السيولة ما يؤدي الى انتقال منحى العرض الى الأعلى (Virgile, 2019. 23) وكما في الشكل (2):

شكل (2) التغير في الطلب على العملة الرقمية للمصرف المركزي في وقت الاضطرابات وتغيرات أسعار الفائدة



سعر الفائدة على الودائع التقليدية وسعر الفائدة على العملات الرقمية للمصرف المركزي فيصبح الهامش مرتفعاً بما يكفي للمحافظة على الطلب المنخفض وبشكل مستمر على العملات الرقمية مما يؤدي الى وصول المصارف الى تمويل بالودائع بشكل أكثر استقراراً وبدون تأثير العملات الرقمية في الظروف العادية والمضطربة، وقد يكون تحديد سعر منخفض للفائدة بشكل غير عادي على العملات الرقمية أداة مقيدة للمنافسة بين العملة الرقمية والودائع المصرفية ولكن ذلك يمكن ان يعزل السياسة النقدية عن الطلب على العملات الرقمية للمصرف المركزي والذي سيكون ثابتاً بشكل أكبر لأنه إذا كان معدل الفائدة للعملات الرقمية يتبع الانخفاض والارتفاع في معدل الفائدة الرئيسي- فان التكلفة التي ترتبط باستثمار الأموال في العملات الرقمية لن تتغير عند توجه السياسة النقدية الى الانكماش او التوسع. (علي عشري، 2020، 440)

ثانياً: الأثر المحتمل على السياسة النقدية غير التقليدية:

بسبب القيود التي يفرضها الحد الأدنى الصفري والضعف في فاعلية السياسة النقدية التوسعية لمواجهة الازمة المالية العالمية (2007-2008) لجأت بعض من المصارف المركزية الى السياسة النقدية غير التقليدية والتي تمثلت في التيسير الكمي من خلال شراء أصول مالية كبيرة، تكون عادةً من السندات الحكومية، ومن ثم رفع أسعار هذه الأصول وخفض عوائدها وزيادة المعروض من النقد.

وقد كانت هناك آراء تشكك في هذه السياسات وفي فاعليتها في تحفيز الاقتصاد الحقيقي لأن هذه السياسات يكون ميلها الى أصحاب الدخل المرتفع من حملة السندات والأسهم حيث تنصف هذه السياسة بميل حدي للاستهلاك بشكل منخفض بالمقارنة مع أصحاب الدخل المنخفضة بالتالي فهناك مخاوف من ان تخفف هذه السياسات بخلق معدل طلب كافي، وربما يكون البديل هو قيام المصارف المركزية بدفع الأموال بشكل مباشر الى الاسر أي استخدام فرضية الأموال المروحية (Helicopter Money) (Virgile, 2019. 23) وهي فرضية طرحها (ملتون فريمان) في عام 1969 لتكون أحد الحلول للخروج من الركود الاقتصادي وتقوم هذه الفرضية على أساس ان يقوم المصرف المركزي بطبع أموال إضافية والقائها على الافراد من المروحية والذين سيجمعون النقود وينفقونها مما سينعش الاقتصاد الكلي ولكن المشكلة التي تواجه هذه الفرضية وتحد من فاعليتها هو مدى استجابة الافراد لهذا الاجراء من حيث زيادة الانفاق الاستهلاكي او الاستهلاك وبفرض ان الوحدات الاقتصادية ستزيد من انفاقها فان هناك مخاطر تتمثل في حدوث ضغط تضخمي يصعب التحكم فيه.

ان دفع الأموال بشكل مباشر الى الافراد سيشتج الطلب الكلي ويمكن ان يكون للعملة الرقمية الصادرة من المصرف المركزي دور في ذلك عن طريق إيجاد قنوات توزيع لتحويل أموال المصارف المركزية الى الافراد بشكل مباشر وخاصة من خلال النموذج القائم على الحساب وهو ما يمكن ان يكون أحد ادوات التوسع النقدي ضد التقلبات الدورية عن طريق السماح بضخ السيولة الى الاقتصاد بشكل مباشر وبدون المرور بالقطاعات المصرفية. (علي عشري، 2020، 441)

ثالثاً: الأثر المحتمل على قنوات نقل السياسة النقدية:

ان تبني العملات الرقمية الصادرة من المصرف المركزي المدرة للفائدة يدفع عناصر الاقتصاد لاستخدام هذه العملات كوسيلة دفع ومخزن للقيمة لذلك فهناك احتمال بتغير قرار المحفظة الأمتل لعناصر الاقتصاد سواء كانوا افراداً ام شركات بما يتعلق بالموجودات الأخرى وهذا سيؤدي الى تغير الطلب على الأصول الأخرى وسعرها وكذلك يمكن ان يؤثر على الاستهلاك للأفراد من خلال قنوات الثروة، وقرار الاستثمار للشركات من خلال التغير في السعر النسبي للأصول ومن خلال التغير في ميزانيتها العمومية وقدرتها على الاقتراض وقرارات الإقراض المالية للمؤسسات عن طريق قنوات الميزانية العمومية. (Mohammad, Francisco , & Yu, 2020. 13)

ويرى مصرف التسويات الدولية ان العملات الرقمية الصادرة من المصارف المركزية يمكنها المساهمة في زيادة مستوى كفاءة قنوات انتقال السياسة النقدية وتمكين المصارف المركزية في البلدان المتقدمة من التغلب على مشاكل عدم القدرة على تقليل الحد الأدنى الفعال لسعر الفائدة ما يساعد على تخفيف جانب الطلب في ظل توجه بعض المصارف في منطقة اليورو الى عدم تمرير التغير في سعر الفائدة السالبة الى عملائها واتجاه الأشخاص الى اقتناء الأصول النقدية ليتجنبوا أسعار الفائدة السالبة الامر الذي سيحد من تأثير السياسة النقدية.

وفي المقابل قد تساهم العملات الرقمية الصادرة من المصارف المركزية (CBDC) بزيادة فاعلية السياسة النقدية إذا اتجهت المصارف المركزية الى رفع كلفة الاحتفاظ بالنقد، وفي المقابل يمكن للعملات الرقمية الصادرة من المصارف المركزية التي يسمح بتداولها بشكل واسع من قبل الافراد والمؤسسات ان ينتج عنها تقلب وخروج للأموال المحتفظ بها بصورة ودائع من المصارف التجارية وتفضيل أصحابها للاحتفاظ بأموالهم بصورة عملات رقمية للمصرف المركزي لأنها في كل الأحوال سوف تكون اقل خطورة وخصوصاً في الأزمات الامر الذي قد يسبب الضرر في عملية خلق النقود التقليدية وكذلك يؤثر على إدارة السياسة النقدية وربما يؤدي الى أزمات مصرفية بشكل متكرر. (هبة، 2020، 5)

المحور الثالث:**الآثار الإيجابية للعملات الرقمية الصادرة من المصارف المركزية (CBDC) على السياسة النقدية:**

تمتلك العملات الرقمية الصادرة عن المصارف المركزية القدرة على ان تحدث ثورة في السياسة النقدية، وبدلاً من توفير بدائل للنظم النقدية الوطنية فان ما يسمى العملات الحكومية ستعكس النقود الورقية لكل اقتصاد وذلك باستخدام تقنية (Blockchain) لتعزيز اشراف المصرف المركزي وستحدد بنية العملات الرقمية للمصارف المركزية مقدار المعلومات التي من الممكن ان تحصل عليها المصارف المركزية عن طريق المعاملات الفردية.

بشكل نظري من الممكن ان يوفر (الدولار الرقمي) الذي يعتمد على تقنية (Blockchain) هوية كل من البائع والمشتري لأي معاملة الامر الذي سيمنح (الاحتياطي الفيدرالي) البيانات في الوقت الفعلي عن المحافظ الفردية وبالتالي القدرة على هندسة سعر الفائدة على المستويات المختلفة للمناطق الاقتصادية بدل الاعتماد على المصارف التجارية لنقل السياسة النقدية.

ومن الآثار الثانوية الأخرى للعملات الرقمية الصادرة من المصرف المركزي انها ستؤدي الى تداول عدد قليل من الأوراق النقدية ما قد يؤدي الى اختفاء الحد الأدنى الفعلي لسعر الفائدة.

في الأنظمة النقدية الحالية هنالك حد أدنى فعلي لسعر الفائدة وسيكون من الارخص للمؤسسات ان تحفر حفرة في الأرض وتخزن الأوراق النقدية فيها عوضاً عن ايداعها في المصرف المركزي، وقد ورد ان المصرف الألماني (كوميرز) قام بخزن مليارات من السيولة النقدية في الخزائن الخاصة به للهرب من أسعار الفائدة السلبية للمصرف المركزي الأوربي وكان ذلك في عام 2016.

من المحتمل ان يكون الحد الأدنى الصفري سالب (1%) ولكن إذا تم العمل بالعملة الرقمية الصادرة من المصرف المركزي بدلاً من الأوراق النقدية وبشكل كامل فيمكن ان تحدد المصارف المركزية سعر الفائدة عند مستوى اقل بكثير قد تصل الى سالب (2%) او سالب (3%) وذلك سيؤدي الى فرض ضريبة فعالة على المدخرين والمودعين. (Alberto , 2021)

أولاً: الآثار الإيجابية المحتملة للعملات الرقمية الصادرة من المصارف المركزية:

وتتمثل الآثار الإيجابية المحتملة للعملات الرقمية الصادرة من المصارف المركزية والتي تنعكس على مكانة المصرف المركزي وسياسته النقدية بما يلي:

- 1- تسمح بالتحليل والمراقبة في الوقت الحقيقي لكافة الأموال التي تمر عبر المصرف المركزي.
 - 2- الرفع من كفاءة الانظمة للمصرف.
 - 3- انجاز المعاملات بسرعة وسهولة وخفض تكلفة الخدمات المالية.
 - 4- تعزيز الشمول المالي.
 - 4- تحسين معايير الشفافية.
 - 5- ضمان انسياب عمل السياسة المالية بشكل أسرع وخفض الاعتماد على العملة الأجنبية.
- اما من ناحية التقنية والبنى التحتية فأن العملات الرقمية للمصرف المركزي توفر الميزات المحتملة التالية:
- 1- **السجل الالكتروني:** تستخدم السجل الالكتروني وتعتبر شكلا افتراضيا للنقود الورقية لاقتصاد معين.
 - 2- **عملة مركزية:** يتم إصدارها وتنظيمها من المصرف المركزي او السلطة النقدية العليا.
 - 3- **الاحتياطي:** تعتبر العملة الرقمية من مسؤولية المصرف المركزي ومن المفترض ان تحتفظ الدولة بالودائع والاحتياطيات لدعمها.
 - 4- **النقود الالكترونية:** هي في الأساس نقود مثل النقد التقليدي وتتمتع لحاملها حق المطالبة المباشرة من المصرف المركزي.
- (4) **أقل خطورة:** تختلف عن بطاقات الائتمان التي تصدر من المصارف التجارية بناءً على أموال المصرف المركزي وتكون مقيدة بشكل الكتروني في حسابات العملات وتنطوي على مخاطر عدم السداد إذا افلست المصارف التجارية في حين ان العملات الرقمية الصادرة من المصرف المركزي تكون مدعومة بالكامل من المصرف. (سهي، 2021، 22-23)

ثانياً: رؤيا استشرافية لمستقبل العملة الرقمية (CBDC) الصادرة من المصارف المركزية

خلال السنوات الماضية كانت هناك العديد من تقنيات ومنهجيات الدفع سريعة التطور والتي كانت مدفوعة باحتياجات ومتطلبات الناس التي تتغير باستمرار بناءً على التقنيات المبتكرة ، وبالرغم من وجود جوانب لا تزال بحاجة الى التحليل والتنفيذ فان المؤكد بهذا الموضوع هو ان اصدار عملات رقمية من قبل المصارف المركزية هي مسألة وقت وذلك بسبب البرامج التجريبية الجارية والاهتمام المتزايد من قبل المصارف المركزية لذلك فأن من الواضح ان هذا العملات ستصبح أمراً واقعياً وحقيقياً ولا بد ان نكون مستعدين للتعامل معها حيث ان التوقعات تشير الى ان العملات الرقمية الصادرة من المصارف المركزية سيتم نشرها في غضون عامين او ثلاثة وستغير العملات الرقمية (CBDCs) قواعد اللعبة وستعزز كفاءة الدفع وستمثل البديل الإضافي لنموذج النقود الحالية من الناحية التكنولوجية والتشغيلية.

ومن الجانب الواقعي فلا يمكن انكار ان اصدار العملات الرقمية من المصارف المركزية سيكون له آثاراً جيوسياسية خصوصاً ان الجزء الأكبر من التجارة عبر الحدود مقوم بعملة واحدة وهي الدولار الأمريكي لذلك من المتوقع ان يزداد حرص الكثير من دول العالم على تطوير آليات دفع بديلة تكون معتمدة على عملة المصرف المركزي الرقمية لتعزيز أنظمة المدفوعات الفعالة والسريعة عبر حدود هذه الدول وبعيدا عن هيمنة الدولار. وعلى نفس المنوال فمن الملاحظ ان المصارف المركزية تتبنى مشاريع بحثية خاصة بها لتحافظ على سلطتها المحلية ولكن التحدي الحقيقي وحاجتها الفعلية يتعلق بالمدفوعات عبر الحدود فهل ستعزز العملات الرقمية (CBDCs) اقتصاد المستقبل الجواب هو نعم ولكن متى؟

ستعتمد الإجابة عن ذلك على الأساس والاطار القانوني والتنظيمي الذي يسهل اصدار وتوزيع هذه العملات بشرط تحديد الموضوعات المهمة التي تتعلق بالوضع القانوني واخفاء الهوية وغسل الأموال في الاطار التنظيمي ، ومن هذا الجانب فقد تم اتخاذ خطوات ملموسة من قبل المفوضية الاوروبية التي أصدرت الحزمة المالية الرقمية والتي تهدف الى وضع اطار تنظيمي لتشجيع الابتكار داخل السوق الاوروبية الموحدة من اجل افادة الشركات والمستهلكين وإدخال عناصر رئيسية لاستراتيجية رقمية تعتمد الدفع بالتجزئة وهذه علامة واضحة على ان المنظمين والمصارف المركزية تعمل جنباً الى جنب لتبني العملات الرقمية والتشفير بنهج منسق. (Jamie , David , & Jack , 2020. 24)

الخلاصة والنتائج والتوصيات:

أولاً: الخلاصة:

تؤثر العملات الرقمية على وظائف واهداف السياسة النقدية وعلى وظيفة الإصدار النقدي الامر الذي يؤدي الى انخفاض عائدات المصارف المركزية من عملية الإصدار لان العملات الرقمية غير القانونية هي عملات لا مركزية ولا تخضع للسلطة النقدية وبمثل خطورها الأكبر في استخدامها لنقل النقود غير الشرعية مما يؤثر بشكل سلبي على أداء السياسة النقدية ويتبين التأثير من خلال الأثر على عمليات السوق

المفتوح والاحتياطي القانوني وسعر إعادة الخصم ، كما ان للعملات الرقمية القانونية آثار محتملة على فاعلية السياسة النقدية حيث سيكون لها الأثر في تخفيض قيد الحدى الأدنى الصفري بدون الغاء النقود التقليدية وسيكون المصرف المركزي قادر على استخدام السياسة النقدية دون ان يلجأ الى سياسة التيسير الكمي وتكون ميزانية المصرف المركزي أكثر شفافية كما ان عرض العملات الرقمية سيرتفع كلما انخفض هامش الفرق بين سعر الفائدة على الودائع المصرفية وسعر الفائدة على العملة الرقمية للمصرف المركزي ومن الممكن ان تقل الآثار السلبية للعملات الرقمية الصادرة من المصارف المركزية في الظروف العادية لعدم تثبيت فرق الهامش بين سعر الفائدة على الودائع التقليدية وسعر الفائدة على العملات الرقمية للمصرف المركزي وقد تساهم هذه العملات بزيادة فاعلية السياسة النقدية في حال رفع كلفة الاحتفاظ بالنقود وتوجد آثار إيجابية لاصدار العملات الرقمية من المصارف المركزية لانها ترفع من كفاءة المصرف المركزي وتخفض التكاليف وتعزز الشمول المالي لذلك لابد من تبني المشاريع البحثية الخاصة بالعملات الرقمية لتتوضح الرؤية المستقبلية والفوائد التي يمكن ان تعود على السياسة النقدية من اصدار هذه العملات.

ثانياً: الاستنتاجات:

- 1- عند استخدام العملات الرقمية غير القانونية من قبل الوحدات الاقتصادية سيتم الاستغناء بشكل تدريجي عن النقود التقليدية الامر الذي سيؤثر على عملية امتصاص السيولة ومنح الائتمان.
- 2- كلما كان التعامل بالعملات الرقمية غير القانونية كبيراً يكون التأثير أكبر على فاعلية استخدام عمليات السوق المفتوح والعكس صحيح.
- 3- تؤدي العملات الرقمية غير القانونية الى زيادة حجم الودائع وزيادة الاحتياطي الفاض ما يؤدي الى زيادة السيولة في المصارف التجارية وتقلص الطلب على الاحتياطي القانوني.
- 4- ان سعر إعادة الخصم لن يكون له التأثير الكبير في السيطرة على حجم الائتمان في حال عرض المزيد من العملات الرقمية غير القانونية.
- 5- يمكن ان يتم دفع الأموال بشكل مباشر الى الافراد الامر الذي سيشجع الطلب الكلي ويكون دور العملات الرقمية الصادرة من المصارف المركزية عن طريق إيجاد قنوات توزيع لتحويل أموال المصارف المركزية الى الافراد بشكل مباشر دون المرور بالقطاعات المصرفية.
- 6- يمكن للعملات الرقمية القانونية ان تساهم في زيادة مستوى كفاءة قنوات انتقال السياسة النقدية.
- 7- من المحتمل ان تساهم العملات الرقمية القانونية بزيادة فاعلية السياسة النقدية في حال رفع كلفة الاحتفاظ بالنقود.
- 8- للعملات الرقمية القانونية آثار إيجابية حيث انها ستحدث ثورة في السياسة النقدية حيث انها ستعكس النقود الورقية بكل اقتصاد باستخدام تقنية (البلوك تشين)
- 9- سيكون لاستخدام العملات الرقمية القانونية اثر في تحليل ومراقبة الوقت الفعلي لكافة الأموال التي تمر عبر المصرف المركزي.
- 10- من المحتمل ان تؤدي العملات الرقمية القانونية الى تعزيز الشمول المالي وتحسين معايير الشفافية.

ثالثاً: التوصيات:

- 1- ضرورة وجود برامج تطوير مهارات العاملين في المصارف من اجل التهيئة لاستخدام وسائل التكنولوجيا المالية الحديثة.
- 2- عند اتخاذ قرار اصدار العملة الرقمية من قبل المصرف المركزي لابد من وجود رؤية واضحة لعملية الإصدار تكون متوافقة ومتكاملة مع البنية التحتية القائمة وتحديد أولويات إطلاق العملة الرقمية التي تساعد على التعافي السريع من الازمات وتحقق الشمول المالي للمناطق غير المشمولة حالياً.
- 3- لابد ان تكون المصارف المركزية مستعدة للتعامل مع العملات الرقمية حيث ان التوقعات تشير الى ان العملات الرقمية الصادرة من المصارف المركزية سيتم نشرها في فترة قريبة، وستغير العملات الرقمية (CBDCs) قواعد اللعبة وستعزز كفاءة الدفع وستمثل البديل الإضافي لنموذج النقود الحالية من الناحية التكنولوجية والتشغيلية.
- 4- طرح عملات رقمية بإشراف المصرف المركزي للحد من الآثار السلبية التي تواجهها السياسة النقدية ولتكون بديلاً عن بعض العملات المشبوهة.
- 5- تنمية الثقافة المجتمعية لاستخدام العملات الرقمية والتمييز بين الإيجابيات والسلبيات التي تمثلها من اجل حماية المتعاملين من النصب والاحتيال.

المصادر:

أولاً: المصادر العربية:

- معاد ، سهى. (سبتمبر، 2021). العملة الرقمية للبنك المركزي: هل هي العملة المشفرة الصحيحة؟ مجلة اتحاد المصارف العربية.
- علي ، شورش قادر. (2019). أثر استخدام العملة الرقمية في السياسة النقدية. السليمانية: مجلة التنمية البشرية.
- علي ، عشري مُحمَّد. (2020). العملة الرقمية للمصارف المركزية وآثارها المحتملة على السياسة النقدية. القاهرة: المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة.
- شايب ، مُحمَّد. (2012). تأثير النقود الإلكترونية على دور المصرف المركزي في إدارة السياسة النقدية. الجزائر: الملتقى العلمي الدولي الخامس حول الاقتصاد الافتراضي وانعكاسه على الاقتصاديات الدولية.
- عبد المنعم ، هبة. (2020). واقع وآفاق إصدار العملات الرقمية. ابو ظبي: صندوق النقد العربي.

ثانياً: المصادر الأجنبية:

- A. G. (2021). *Central Bank Digital Currencies Will Fix Bad Policy*. Retrieved Jan 25, 2022, from <https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2021-05-25/central-bank-digital-currencies-will-fix-bad-monetary-policy>
- Bordo, M. D., & Levin, A. T. (2019). *DIGITAL CASH: PRINCIPLES & PRACTICAL STEPS*. Milano: Bocconi University and BAFFI CAREFIN.
- J. S., D. D., & J. L. (2020). *Are Central Bank Digital Currencies (CBDCs) the money of tomorrow*. Belfast, Ireland: deloitte. Retrieved from deloitte.
- M. D., F. R., & Y. Z. (2020,). *CBDC and Monetary Policy*. Retrieved Jan 24, 2022, from <https://www.banqueducanada.ca/2020/02/note-analytique-personnel-2020-4/>
- NORGES BANK. (2021). *Central bank digital currencies*. Sentrum.
- V. P. (2019). *cash for the digital age Opportunities, risks and impacts of central bank digital currencies*. Geneva: Observatoire de la finance.