



پیامدها و مفاهیم سیاست پولی ارزهای دیجیتال بانک مرکزی

نویسنده: اینوتو لوکوتکا

صندوق بین المللی پول - مارس ۲۰۲۳

ترجمه:

محمد کردبچه

مؤسسه بین المللی تحقیقات و مطالعات بانکداری اسلامی صدر

SIBI

لوکونگا، اینوتو - Inutu Lukonga	سر شناسه
پیامدها و مفاهیم سیاست پولی ارزهای دیجیتال بانک مرکزی / نویسنده: اینوتو لوکونگا - ترجمه: محمد کردبچه	عنوان و پدیدآور
تهران، نور علم.	مشخصات نشر
۸۸ ص: مصور، جدول، نمودار؛ ۵/۱۴ × ۵/۲۱ س.م.	مشخصات ظاهری
Monetary Policy Implications of Central Bank Currencies	عنوان انگلیسی
۹۷۸-۶۰۰-۱۶۹-۵۸۵-۸	شابک
کتاب حاضر با حمایت مالی موسسه بین‌المللی تحقیقات و مطالعات بانکداری اسلامی صدر منتشر شده است.	یادداشت
Digital currency ارز مجازی	موضوع
Banks and banking, Central بانک و بانکداری مرکزی	
Monetary policy سیاست پولی	
کردبچه، محمد، ۱۳۲۷، مترجم.	شناسه افزوده
International Monetary Fund صندوق بین‌المللی پول	شناسه افزوده
موسسه بین‌المللی تحقیقات و مطالعات بانکداری اسلامی صدر	شناسه افزوده
HG ۱۷۱۰	رده بندی کنگره
۳۳۲/۱۷۸	رده‌بندی دیویی
۹۴۱۵۶۰۹	ش کتابشناسی ملی

نور علم، تهران - انقلاب - خ ۱۲ فروردین - پلاک ۲۹۰ - تلفن: ۶۶۹۵۷۰۲۱ و ۶۶۴۰۵۸۸۰
 بخش: فیلم سینما - ۱۲ فروردین - ساختمان ۲۸۶ واحد ۴ تلفن ۶۶۹۵۷۰۲۱ و ۶۶۹۵۷۱۲۰
 وب سایت: <https://www.modiranketab.ir> پیج اینستاگرام @modiranketab

پیامدها و مفاهیم سیاست پولی ارزهای دیجیتال بانک مرکزی

نویسنده: اینوتو لوکونگا

ترجمه: محمد کردبچه

شمارگان: ۱۵۰ جلد

ناشر: نور علم

چاپ و صحافی: سورنا

نوبت چاپ: اول ۱۴۰۲

شابک: ۹۷۸-۶۰۰-۱۶۹-۵۸۵-۸

قیمت: ۹۸۰۰۰ تومان

این کتاب با حمایت مالی موسسه بین‌المللی تحقیقات و مطالعات بانکداری

اسلامی صدر منتشر شده است.

چکیده

ارز های دیجیتال بانک مرکزی منافع بسیاری دارد، ولی اگر طراحی آن به درستی انجام نگیرد، ممکن است پیامدهای نامطلوبی برای سیاست پولی داشته باشد. اگرچه انتشار بدون جبران این ارز ها و یا عمده فروشی آن ها هدف های سیاست پولی یا چارچوب عملیاتی سیاست پولی را تغییر نمی دهد، ولی، موجب تغییراتی در پرداخت های جزئی، عمده و فرا مرزی می شود که دارای آثار سرریز منفی است. ارز های دیجیتال از طریق اثر بر سرعت گردش پول، واسطه زدایی سپرده ها، آسیب پذیری ذخایر بانکی، جایگزینی پول ها و جریان های سرمایه ای به سیاست پولی تأثیر می گذارد. کشورهایی که بیشترین آسیب پذیری نسبت به ارز های دیجیتال را دارند آن هایی هستند که دارای نظام های بانکداری تحت سلطه سپرده های خرد و کوچک و سپرده های دیداری، سطوح پایین پرداخت های دیجیتال و بنیان های کلان ضعیف می باشند. ویژگی پیشنهاد های مطرح شده در مورد طراحی ارز های دیجیتال، مانند برقراری سقف بر میزان نگهداری ارز دیجیتال می تواند ریسک های واسطه زدایی را متعادل کند، ولی کافی نیستند. بانک های مرکزی نیازمند حصول اطمینان از تشخیص و تضعیف جامع ریسک های کلان اقتصادی ذی ربط هستند.

فهرست مطالب

۱	چکیده-----
۷	۱- مقدمه-----
۲	۲- راهکارهای طراحی ارزش های دیجیتال، ریسک های ذاتی برای سیاست پولی، و گزینه های
۱۳	کشوری-----
۱۳	الف- گزینه های طراحی و پیامدهای آن ها بر سیاست پولی-----
۱۷	ب- روندها و گزینه های فرا کشوری-----
۱۹	ج- ارزش های دیجیتال خرد بانک مرکزی-----
۲۲	د- ارزش های دیجیتال عمده فروشی بانک مرکزی-----
۲۲	۳- کاربردهای سیاست پولی انتشار ارزش های دیجیتال بانک مرکزی-----
۲۳	الف- چارچوب های سیاست پولی و کانال های انتقال-----
۲۶	ب- چگونگی اثرگذاری ارزش های دیجیتال بانک مرکزی بر اجرا و انتقال سیاست پولی-----
۲۷	ب- ۱- ارزش های دیجیتال خرد-----
۲۹	ب- ۲- مبادله پول فیزیکی ارزش های دیجیتال-----
۳۱	ب- ۳- مبادله سپرده های بانکی برای ارزش های دیجیتال-----
۳۶	ج- ارزش های دیجیتال عمده فروشی-----
۴۰	د- استفاده فرا مرزی ارزش های دیجیتال بانک مرکزی-----
۴۳	۴- قدرت و سرعت اثر بر سیاست پولی-----
۴۴	۴- ۱- ارزش های دیجیتال خرد، واسطه زدایی سپرده و تغییرات سرعت گردش پول-----
۴۵	الف- واسطه زدایی سپرده ها-----
۵۲	تغییرات سرعت گردش پول-----
۶۳	ارزش های دیجیتال عمده فروشی، توکنیزه کردن و قطعه بندی بازار مالی-----
۶۵	استفاده فرامرزی از ارزش های دیجیتال بانک مرکزی، جایگزینی پول و نوسان پذیری جریان سرمایه-----
۷۰	۵- کاربردهایی برای مناطق جغرافیایی دارای بانک های اسلامی-----
۷۰	۵- ۱- مروری بر نظام های مالی اسلامی و چارچوب های سیاست پولی-----
۷۶	۵- ۲- اصول شرعی و طراحی های ارزش های دیجیتالی بانک مرکزی-----
۷۷	۵- ۳- اثر بالقوه بر اجرا و انتقال سیاست پولی-----
۷۹	۶- نتیجه گیری و راهبردهای سیاستی-----
۸۵	۱- رده بندی طراحی های ارزش های دیجیتال خرد-----

بانک های مرکزی در سراسر دنیا فعالانه در جستجوی پیامدها و راهکارهای انتشار ارز های دیجیتال (^۱CBDCs) هستند. در یک اقتصاد با ماهیت دیجیتالی افزایشی که تقاضا برای اسکناس ها و سکه ها به سرعت در حال کاهش است، انتشار ارز های دیجیتالی برای حفظ دسترسی به وجوه عمومی به صورت یک ضرورت درآمده است. بنابراین، اگرچه فقط در تعداد کمی از کشورها ارز های دیجیتالی فعال شده است، مباحث مفهومی در حال گسترش سریعی در خصوص منافع و ریسک های ارز های دیجیتالی در جریان است. حتی بعضی کشورها که اعلام کرده بودند نیازی فوری به انتشار ارز دیجیتالی ندارند در حال توسعه قابلیت های لازم برای این انتشار هستند. بنابراین، در حالی که زمانبندی برای انتشار برای کشورها مشخص نیست، روندهای موجود حاکی از تبدیل زود هنگام ارز های دیجیتال به عنوان مسیر اصلی سیاست های پولی است.

ارز های دیجیتال دارای منافع بسیاری است لیکن، اگر به خوبی طراحی نشود، می توانند پیامدهای منفی کلان اقتصادی از جمله برای سیاست پولی داشته باشند. پیامدهای سیاست پولی ارز های دیجیتال زمینه علاقه خاص در بین سیاستگذاران ملی و جهانی است. اصول پایه ای پیشنهادی برای ارز های دیجیتال تأکید می کنند که طراحی ذی ربط نباید موجب مصالحه ای در ثبات پولی و مالی با سایر ملاحظات

^۱- Central Bank Digital Currencies (CBDCs)

شود [BIS 2020^۱]. سیاستگذاران ملی نیز باید طراحی ارز های دیجیتال را به گونه ای طراحی کنند که آسیب به ساختار فعلی نظام های پرداخت را محدود کرده و واسطه زدایی سپرده ها مانند توزیع الگوهای توزیع واسطه ای و ارز های دیجیتالی بدون اجرت را به حداقل رسانده و محدودیت هایی برای نگهداری یا معاملات ارز های دیجیتالی قائل شود. «واسطه زدایی اشاره به به تغییر بنیادی در نحوه عمل بازارهای مالی از شکل های سنتی واسطه گری مانند وام دادن بانک ها به تجارت اوراق قرضه کوتاه مدت دارد. واسطه زدایی شامل حذف بانک ها، کارگزاران یا سایر اشخاص ثالث است و به افراد اجازه می دهد به طور مستقیم معامله یا سرمایه گذاری کنند».

ساختار ادبیات مربوط به ارز های دیجیتال با روندی پدیده ای گسترش یافته است، ولی پیامدهای سیاست پولی آن با عمق بسیار کمتری مورد مطالعه قرار گرفته است. بسیاری از بانک های مرکزی مقالاتی برای بحث یا برای جلب نظرات در خصوص چگونگی تأثیر ارز های دیجیتالی بر سیاست پولی منتشر کرده اند، ولی دستاوردهای

۲- اصول پایه ای ذی ربط توسط بانک تسویه حساب بین المللی (Bank of International Settlements - BIS) و گروهی از هفت بانک مرکزی ارائه شد، شامل بانک کانادا، بانک انگلیس، بانک ژاپن، بانک مرکزی اروپا، بانک مرکزی آمریکا، بانک سوئد و بانک ملی سوئیس. اصول مزبور را می توان بدین شکل خلاصه کرد: (۱) صدمه ای به هدف های سیاسی وسیع تر نرزد و بنابراین ارز های دیجیتال باید با تکمیل مأموریت بانک های مرکزی در خصوص حفظ ثبات مالی و قیمت ها و همچنین نظام پرداخت های مقاوم و قابل اعتماد سازگار باشد، (۲) وجود همزمان و تکمیلی شکل های عمومی و خصوصی پول را تضمین کند و (۳) نوآوری و بهره وری را تشویق کند.

جامع تحلیلی در این زمینه تازه شروع به شکل‌گیری کرده است. همچنین، در حالی که ارزهای دیجیتالی در سطح خرد بدون پاداش طراحی انتخاب بین کشورها است، و اگرچه کشورها به طور فزاینده‌ای ارزهای دیجیتالی در سطح عمده را مورد توجه قرار می‌دهند، بسیاری از مطالعات موجود بر پیامدهای سیاست پولی یک نظام تک لایه ای و مشتمل بر بهره در سطح خرد متمرکز شده‌اند.

اخیراً، مطالعاتی کمی انجام گرفته است که اثرات سیاست پولی دوگانه بدون اجرت پول‌های دیجیتالی خرد را تجزیه و تحلیل کرده است، ولی این مطالعات نیز قلمرو محدودی داشته‌اند. بسیاری از این مطالعات بر اثرات نرازنانه‌ای متمرکز شده‌اند. کانال‌های انتقال ریسک که از طریق آن‌ها ارزهای دیجیتالی خرد واسطه‌ای بدون اجرت بر سیاست پولی اثر می‌گذارند، یا اهمیت نسبی این کانال‌ها هنوز به طور عمده ناشناخته است. همچنین در خصوص مطالعات مربوط به پیامدهای سیاست پولی ارزهای دیجیتال عمده به طور کلی و به خصوص توکنیزه کردن (دیجیتالی کردن حق مالکیت یک دارایی مشخص) کمبودهایی به چشم می‌خورد. پیامدهای سیاست پولی انتشار ارزهای دیجیتالی در مناطق جغرافیایی دارای بانک‌های اسلامی به طور مشابه بررسی می‌شوند.

این مقاله تحلیلی مفهومی از پیامدهای سیاست پولی انتشار پول‌های دیجیتالی دوگانه خرد و عمده ارائه می‌کند که هر دو هم در مناطق جغرافیایی با نظام بانکداری سنتی و هم در مناطق با نظام بانکداری براساس اصول شرعی (بانکداری اسلامی) کاربرد دارند. مقاله

ساز و کار اثر ارزهای دیجیتالی بر اجرا و انتقال سیاست پولی، ماهیت و قدرت نسبی اثر مزبور و سیاست و عوامل ساختاری مزبور را مورد بحث قرار می‌دهد. مقاله همچنین راهبردهای به حداقل رساندن پیامدهای ناخواسته ارزهای دیجیتالی بر سیاست پولی را تبیین کرده و زمینه‌های گسترش دانسته‌های فعلی ما را مشخص می‌نماید. تحلیل کمی فعلاً امکان‌پذیر نیست زیرا اطلاعات و آمار تجربی در خصوص ارزهای دیجیتالی در خصوص تعداد کشورهایی که ارزهای دیجیتالی را منتشر کرده‌اند و دوره زمانی که پول‌های دیجیتالی در حال تولید بوده‌اند، هنوز بسیار محدود است.

نتایج این مطالعه حاکی از این است که ارزهای دیجیتال بانک مرکزی نه هدف‌های سیاست پولی را تغییر می‌دهد و نه موجب تغییر چارچوب عملیاتی سیاست پولی می‌شود، ولی می‌تواند موجب تغییراتی در پرداخت‌های خرد، عمده و فواریز گردد که می‌تواند اثرات سرریزی منفی بر اجرا و انتقال سیاست پولی داشته باشد. ارزهای دیجیتالی خرد می‌تواند موجب تغییرات نسبی پورتهوی نقدی و سپرده‌ای عمومی شود که بر سرعت گردش پول اثر گذاشته، سپرده‌های بانکی را واسطه‌زدایی کرده (خارج کردن پول از حساب بانکی) و آسیب‌پذیری ذخایر بانکی در بانک مرکزی را افزایش می‌دهد. اگر این پیامدها قابل ملاحظه باشند، می‌توانند موجب تضعیف کانال‌های اعتبار و نرخ بهره برای انتقال سیاست پولی شده، به ظرفیت بانک مرکزی برای پیش‌بینی ذخایر و انجام عملیات بازار باز زیان رسانده و از این طریق تأثیرپذیری رژیم‌های هدفگذاری پول و تورم را تضعیف کنند.