الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
جامعة المجاهد عبد الحفيظ بوالصوف ميلة
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الإقتصادية

الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية
الشعبة: علوم اقتصادية
التخصص: اقتصاد نقدي ومالي

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر بعنوان:

تأثير العملات الرقمية المركزية على إدارة السياسة النقدية
دراسة تجارب دولية

اعداد الطلبة		المشرف
1	لمواري خديجة	د/ كنيدة زليخة
2	قرعيشي مريم	

لجنة المناقشة:

اسم ولقب الأستاذ(ة)	الجامعة	الصفة
د/ مرزوقي ياسر	جامعة المجاهد عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	رئيسا
د/ كنيدة زليخة	جامعة المجاهد عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	مشرفا ومقررا
د/ مشري فريد	جامعة المجاهد عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	ممتحنا

السنة الجامعية: 2026/2025


بسم الله الرحمن الرحيم

شكر وتقدير

قال الله سبحانه وتعالى" ....رَب أَوْزِعْنِي أَنْ أَشْكُرَ نِعْمَتَكَ الَّتِي أَنْعَمْتَ عَلَيَّ وَعَلَىٰ وَالِدَيَّ وَأَنْ أَعْمَلَ صَالِحًا تَرْضَاهُ وَأَدْخِلْنِي بِرَحْمَتِكَ فِي عِبَادِكَ الصَّالِحِينَ" . الآية 19 من سورة النمل.

بسم الله نبتدئ وإليه ننتهي وعليه نعول فيما نرتجي، أولا الحمد والشكر لله على نعمه التي لا تعد ولا تحصى، الكريم المنان المتفضل، من كل ما سألناك ربنا أعطيتنا، فلك الحمد على ذلك حمدا كثيرا.

وبعد إنهاء هذه الدراسة نجد نفسنا ومن دواعي الوفاء والعرفان أن نتقدم بالشكر المقرون بالتقدير الكبير للأستاذة " كنيدة زليخة "التي شرفتنا بقبولها توجيهنا والإشراف على بحثنا هذا، فكانت لنا نعم الموجه والدليل، وجدنا فيها السند و المعين التي لم تبخل علينا بوقتها ولا بعلمها ولا بنصائحها سواء كمشرف أو كأستاذة ، ، فلك الشكر بقدر مقامك.

كما يشرفنا أن نتقدم بفائق شكرنا وتقديرنا إلى السادة أعضاء اللجنة على قبولهم مناقشة هذه المذكرة وصرفهم جزء من وقتهم الثمين لأجل قراءتها وإبداء ملاحظاتهم السديدة.

نشكر أيضا كل أستاذ ساهم بصدق وأمانة في تلقيننا ولو فكرة واحدة طيلة مشوارنا ا لجامعي.

كما نشكر أسرتنا من كبيرها لصغيرها، والتي لولاها ما كنا لنبلغ أهدافنا، حملت معنا عبء الحياة وأشعلت دربنا.

الشكر ا لجزيل أيضا لأصدقائنا وزملائنا الذين لم يبخلوا علينا بالمساندة طيلة مشوارنا ا لجامعي الجديد، فتقبلونا بينهم وشجعونا ووقفوا إلى جانبنا في كل الظروف.

ختاما وبما أنه لا يتسع المقام لذكر كل من ساعدنا من قريب أو بعيد ف الشكر موصول لهم جميعا على ما أبدوه وأعطوه داعين من الله العلي القدير أن يوفق الجميع في طريق العلم والمعرفة.

الإهداء

بسم الله الرحمن الرحيم
و الصلاة و السلام على أشرف خلق الله أجمعين
سيدنا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين
إلى من كانا سبب وجودي وسندي في هذه الحياة،
إلى من زرعا فيّ القيم والمثابرة والدعم دون حدود،
إلى والديّ العزيزين حفظهما الله .إلى كل أفراد
عائلتي الكرام كل باسمه ، الذين لم يبخلوا عليّ
بالدعم والتشجيع طوال مسيرتي الدراسية .إلى
أساتذتي الأفاضل الذين لم يدخروا جهدًا في توجيهي
ومساعدتي لإتمام هذا العمل .إلى كل من قدّم لي يد
العون من قريب أو بعيد، أهدي هذا العمل
المتواضع عربون امتنان وتقدير.

لمواري خديجة

ملخص الدراسة

تهدف هذه الدراسة الموسومة بـــ **"تأثير العملات الرقمية المركزية على إدارة السياسة النقدية: دراسة تجارب دولية"** إلى تحليل أثر العملات الرقمية للبنوك المركزية على فعالية إدارة السياسة النقدية، من خلال دراسة انعكاساتها على المتغيرات النقدية ووظائف البنك المركزي .وانطلقت الدراسة من إشكالية رئيسية مفادها: كيف **يمكن أن تؤثر العملات الرقمية للبنوك المركزية على إدارة السياسة النقدية؟** وللإجابة عنها تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي والمنهج المقارن، من خلال تحليل الأدبيات الاقتصادية الحديثة والتقارير الدولية ودراسة بعض التجارب الدولية في مجال العملات الرقمية المركزية .

توصلت الدراسة إلى أن العملات الرقمية المركزية تمثل أداة واعدة لتعزيز فعالية السياسة النقدية عبر تحسين إدارة السيولة وتسريع انتقال أثر القرارات النقدية وتعزيز الشمول المالي. كما أظهرت النتائج أن نجاح تطبيقها يرتبط بتوافر بنية تحتية رقمية متطورة وأطر قانونية وتنظيمية ملائمة، مع ضرورة مواجهة التحديات المرتبطة بالأمن السيبراني والاستقرار المالي ودور البنوك التجارية .

وأوصت الدراسة بالاستفادة من التجارب الدولية واعتماد مقاربة تدريجية لاستشراف إمكانية إصدار دينار رقمي جزائري بما يساهم في تحديث النظام النقدي الوطني وتعزيز فعالية السياسة النقدية .

كلمات مفتاحية : عملات رقمية مركزية، سياسة نقدية، بنك مركزي، استقرار مالي، ادارة سيولة.

Abstract

This study, entitled **"The Impact of Central Bank Digital Currencies on Monetary Policy Management: A Study of International Experiences"**, aims to analyze the impact of Central Bank Digital Currencies (CBDCs) on the effectiveness of monetary policy management by examining their implications for monetary variables and central bank functions.

The study was based on the following main research question: **How can Central Bank Digital Currencies affect monetary policy management?** To answer this question, the descriptive-analytical and comparative approaches were adopted through the analysis of recent economic literature, international reports, and selected international experiences in the field of Central Bank Digital Currencies.

The study concluded that CBDCs represent a promising tool for enhancing the effectiveness of monetary policy through improving liquidity management, accelerating the transmission of monetary policy decisions, and promoting financial inclusion.

The findings also revealed that the successful implementation of CBDCs depends on the availability of advanced digital infrastructure and appropriate legal and regulatory frameworks, while addressing challenges related to cybersecurity, financial stability, and the role of commercial banks.

The study recommends benefiting from international experiences and adopting a gradual approach to explore the possibility of issuing a digital Algerian dinar, which would contribute to modernizing the national monetary system and enhancing the effectiveness of monetary policy.

Keywords: Central Bank Digital Currencies (CBDCs), Monetary Policy, Central Bank, Financial Stability, Liquidity Management.

فهرس
المحتويات

فهرس المحتويات

المحتويات	الصفحة
الشكر والعرفان	I
الإهداء	II
ملخص الدراسة	IV
فهرس المحتويات	V
فهرس الجداول	VII
فهرس الأشكال	VIII
مقدمة	أ
الفصل الأول :الإطار النظري للعملات الرقمية المركزية والسياسة النقدية	
تمهيد	02
المبحث الأول: ماهية العملات الرقمية المركزية	03
المطلب الأول : تعريف و نشأة العملات الرقمية المركزية	03
المطلب الثاني : آلية عمل العملات الرقمية المركزية	08
المطلب الثالث : طبيعة و أنواع العملات الرقمية المركزية	09
المطلب الرابع :الفروقات بين العملات الرقمية المركزية و المشفرة	15
المبحث الثاني: السياسة النقدية للبنك المركزي	18
المطلب الأول: تعريف السياسة النقدية و تطورها وأنواعها	18
المطلب الثاني: أهداف السياسة النقدية	20
المطلب الثالث: أدوات السياسة النقدية	23
المبحث الثالث :العلاقة بين العملات الرقمية المركزية و السياسة النقدية	28
المطلب الاول :دوافع اصدار العملات الرقمية المركزية	28
المطلب الثاني: دور العملات الرقمية المركزية في تطوير النظام النقدي	29
المطلب الثالث: التحديات المرتبطة بتطبيق العملات الرقمية الصادرة عن البنوك المركزية	30
خلاصة الفصل الأول	34
الفصل الثاني: تأثير العملات الرقمية المركزية على إدارة السياسة النقدية	
تمهيد	36
المبحث الأول : تأثير العملات الرقمية المركزية على المتغيرات النقدية	37
المطلب الأول: تأثير العملات الرقمية المركزية على عرض النقود	37

المطلب الثاني: تأثير العملات الرقمية المركزية على سعر الفائدة	40
المطلب الثالث: تأثير العملات الرقمية المركزية على التضخم	42
المطلب الرابع: تأثير العملات الرقمية المركزية على سعر الصرف	45
المبحث الثاني: تأثير العملات الرقمية المركزية على دور البنك المركزي	48
المطلب الأول : تأثير العملات الرقمية المركزية على وظيفة إصدار النقود من قبل البنك المركزي	48
المطلب الثاني : تأثير العملات الرقمية المركزية على التحكم في السيولة	51
المطلب الثالث : تاثير العملات الرقمية المركزية على أدوات السياسة النقدية	54
المطلب الرابع : تاثير العملات الرقمية المركزية على الاستقرار المالي	57
المبحث الثالث:دراسة تجارب دولية للعملات الرقمية المركزية و انعكاساتها على السياسة النقدية	61
المطلب الاول: تجربة اليوان الرقمي و انعكاساته على السياسة النقدية للصين	61
المطلب الثاني : تجربة جزر البهاما في إصدار عملة Sand Dollar وانعكاساتها على السياسة النقدية	73
المطلب الثالث : تجربة اليورو الرقمي وانعكاساتها على السياسة النقدية	75
المطلب الرابع: آفاق إصدار الدينار الرقمي الجزائري وإمكانية الاستفادة منه	80
خلاصة الفصل الثاني	83
خاتمة	85
قائمة المراجع	89

فهرس
الجداول

رقم الجدول	اسم الجدول	رقم الصفحة
الجدول رقم 01	مقارنة بين تجارب اليوان الرقمي الصيني و Sand Dollarالبهامي واليورو الرقمي	79-80

فهرس الأشكال

رقم الشكل	إسم الشكل	رقم الصفحة
الشكل رقم 01	: تطور تبني العملات الرقمية للبنوك	06
الشكل رقم 02	توزيع مشاريع العملات الرقمية للبنوك المركزية على مستوى القارات خلال مارس 2023	07
الشكل رقم 03	النموذج العام لاصدار و تداول العملات الرقمية للبنوك المركزية	08
الشكل رقم 04	العملات الرقمية الصادرة عن البنوك المركزية حسب مخطط الوردة لتصنيف الاموال	11
الشكل رقم 05	نموذج لعملية الدفع للعملات الرقمية المركزية حسب شكل البيع بالجملة	13
الشكل رقم 06	نمودج البيع بالتجزئة المباشرة و غير المباشرة للعملات الرقمية	14
الشكل رقم 07	الفروقات بين العملات الرقمية	17
الشكل رقم 08	أهداف المربع السحري للاقتصادي نيكولا كالدور	22
الشكل رقم 09	قنوات اصدار و تبادل اليوان الصيني	62
الشكل رقم 10	تغيرات مسار احتياطي البنك المركزي بعد إصدار العملة الإلكترونية باليوان الصيني.	64
الشكل رقم 11	إجمالي القاعدة النقدية لتغيرات مسار القاعدة النقدية بعد إصدار العملة الإلكترونية	65
الشكل رقم 12	رسم تخطيطي لتاثير اليوان الالكتروني على انتقال السياسة النقدية	66

مقدمة

مقدمة

شهد العالم خلال العقود الأخيرة تحولات متسارعة في المجال المالي والنقدي نتيجة التطور التكنولوجي المتزايد واتساع نطاق الرقمنة في مختلف الأنشطة الاقتصادية والمالية. وقد أدى هذا التحول إلى بروز تحديات جديدة أمام البنوك المركزية تتعلق بكيفية الحفاظ على فعالية السياسة النقدية وضمان استقرار الأنظمة المالية في بيئة اقتصادية تتسم بالتغير المستمر .

وفي ظل هذه التحولات، برزت العملات الرقمية المركزية كأحد أهم المستجدات النقدية التي استقطبت اهتمام البنوك المركزية والمؤسسات المالية الدولية، لما تحمله من إمكانات لتطوير أنظمة الدفع وتحسين كفاءة المعاملات المالية وتعزيز فعالية إدارة السيولة.

وفي المقابل، أثارت هذه العملات العديد من التساؤلات حول آثارها المحتملة على المتغيرات النقدية ووظائف البنك المركزي وآليات تنفيذ السياسة النقدية .وتكتسي دراسة هذا الموضوع أهمية خاصة بالنظر إلى تنامي الاهتمام العالمي بالعملات الرقمية المركزية وما قد تفرزه من انعكاسات على إدارة السياسة النقدية في ظل التحول نحو الاقتصاد الرقمي. كما تبرز أهمية الدراسة في محاولة فهم طبيعة هذه الانعكاسات والاستفادة من التجارب الدولية لاستشراف آفاق تبني هذه العملات مستقبلاً .

وانطلاقاً من ذلك، تسعى هذه الدراسة إلى تحليل تأثير العملات الرقمية المركزية على إدارة السياسة النقدية من خلال دراسة آثارها على المتغيرات النقدية ووظائف البنك المركزي، والوقوف على أهم الفرص والتحديات المرتبطة بتطبيقها.

تحديد إشكالية الدراسة :

انطلاقاً من أهمية الموضوع، تتمثل الإشكالية الرئيسية لهذه الدراسة في التساؤل الآتي :

كيف يمكن أن تؤثر العملات الرقمية للبنوك المركزية على إدارة السياسة النقدية، وما أبرز الانعكاسات التي تكشف عنها التجارب الدولية في هذا المجال؟ .

ويتفرع عن هذه الإشكالية عدد من التساؤلات الفرعية، أهمها :

- ما طبيعة العلاقة بين العملات الرقمية المركزية والسياسة النقدية؟ .
- كيف تؤثر هذه العملات على أدوات إدارة السيولة وآليات انتقال السياسة النقدية؟ .
- ما أبرز المخاطر والتحديات التي قد تواجه البنوك المركزية عند إصدارها؟ .
- ما أبرز النتائج المستخلصة من التجارب الدولية في هذا المجال؟.
- كيف يمكن الاستفادة من هذه التجارب في تطوير تصور مستقبلي للدينار الرقمي الجزائري؟ .

1- فرضيات الدراسة:

انطلقت الدراسة من الفرضيات الآتية :

- تسهم العملات الرقمية للبنوك المركزية في تحسين فعالية السياسة النقدية من خلال تعزيز التحكم في السيولة وتسريع انتقال القرارات النقدية .
- يختلف تأثير العملات الرقمية المركزية على السياسة النقدية باختلاف النموذج الاقتصادي والتنظيمي لكل دولة .
- نجاح تطبيق العملات الرقمية المركزية يرتبط بتوفر بنية تحتية رقمية وتشريعية متكاملة .
- يمكن للجزائر الاستفادة من التجارب الدولية في بناء نموذج وطني ملائم لإصدار دينار رقمي مستقبلاً .

2- أهمية الدراسة:

تكتسب هذه الدراسة أهميتها من أهمية التحولات التي يشهدها النظام النقدي العالمي في ظل التطور التكنولوجي والانتشار المتزايد للرقمنة المالية، حيث أصبحت العملات الرقمية للبنوك المركزية من أبرز القضايا الاقتصادية والنقدية المطروحة على الساحة الدولية.

تبرز أهمية الدراسة في سعيها إلى تحليل تأثير هذه العملات على إدارة السياسة النقدية، من خلال إبراز دورها في تحسين كفاءة أنظمة الدفع، وتعزيز التحكم في السيولة، وتطوير آليات انتقال أثر السياسة النقدية.

كما تتجلى أهمية الدراسة في اعتمادها على تحليل تجارب دولية متنوعة، تتمثل في تجربة اليوان الرقمي الصيني Digital yuan و الدولار الرملي البهاميSand Dollar واليورو الرقمي Digital Euro، مما يسمح بفهم مختلف النماذج التطبيقية للعملات الرقمية المركزية واستخلاص أهم النتائج المتعلقة بانعكاساتها النقدية والمالية.

كما تستمد الدراسة أهميتها التطبيقية من محاولتها استشراف إمكانية إصدار دينار رقمي جزائري تحت إشراف Bank of Algeria والاستفادة من التجارب الدولية في تطوير النظام النقدي الوطني ومواكبة التحولات الاقتصادية الرقمية الحديثة.

3- دوافع الدراسة :

هناك عدة أسباب دفعتنا إلى اختيار هذا الموضوع دون غيره من المواضيع الأخرى ، والتي نوجزها فيما يلي :

- **الدوافع الموضوعية:**

- حداثة موضوع العملات الرقمية للبنوك المركزية وأهميته في الفكر النقدي المعاصر .

-تزايد اهتمام البنوك المركزية عالميًا بإصدار العملات الرقمية السيادية .

-تنامي تأثير التحول الرقمي على الأنظمة النقدية والمالية .

-أهمية دراسة انعكاسات العملات الرقمية على إدارة السياسة النقدية والاستقرار المالي .

-الاستفادة من التجارب الدولية الرائدة مثل اليوان الرقمي الصيني Digital yuan و Sand Dollar واليورو الرقمي Digital Euro .

- **الدوافع الذاتية :**

-الرغبة الشخصية في التعمق في دراسة المواضيع النقدية والمالية الحديثة .

-الاهتمام بمجال العملات الرقمية والتكنولوجيا المالية .

-الرغبة في الإسهام الأكاديمي في دراسة موضوع يرتبط بمستقبل السياسة النقدية.

4- أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى :

- توضيح الإطار المفاهيمي للعملات الرقمية للبنوك المركزية .
- تحليل تأثير العملات الرقمية المركزية على إدارة السياسة النقدية
- .دراسة وتحليل أهم التجارب الدولية في هذا المجال .
- استخلاص الدروس المستفادة وإبراز آفاق الاستفادة منها في الجزائر .

5- منهج الدراسة:

اعتمدت الدراسة على :

- المنهج الوصفي التحليلي لعرض المفاهيم وتحليل العلاقة بين العملات الرقمية والسياسة النقدية .
- المنهج المقارن لمقارنة التجارب الدولية المختلفة .

6- حدود الدراسة :

تتمثل حدود الدراسة في :

- الحدود الموضوعية :تقتصر الدراسة على تحليل تأثير العملات الرقمية للبنوك المركزية على إدارة السياسة النقدية.
- الحدود المكانية :تشمل الدراسة تجارب الصين، جزر البهاما، ومنطقة اليورو، مع إسقاطات على الجزائر .
- الحدود الزمنية :تركز الدراسة على الفترة الممتدة من 2020 إلى 2025 .

7- صعوبات الدراسة:

من أبرز الصعوبات التي واجهت الدراسة :

- حداثة الموضوع وقلة المراجع العربية المتخصصة .
- التطور السريع للتجارب الدولية وصعوبة الإحاطة بكل مستجداتها .
- محدودية البيانات التطبيقية لبعض المشاريع الرقمية .

8- الدراسات السابقة:

حظي موضوع العملات الرقمية للبنوك المركزية باهتمام متزايد من قبل الباحثين والمؤسسات المالية الدولية خلال السنوات الأخيرة، نظراً لما يطرحه من انعكاسات محتملة على الأنظمة النقدية التقليدية وعلى فعالية السياسة النقدية. وقد تناولت العديد من الدراسات هذا الموضوع من زوايا مختلفة، ركز بعضها على البعد النظري للعملات الرقمية المركزية، بينما اهتم البعض الآخر بتحليل آثارها التطبيقية من خلال التجارب الدولية.

الدراسة الأولى: دراسة عبد الكريم قريشي بعنوان: "العملات الرقمية للبنوك المركزية وآثارها على السياسة النقدية"، منشورة في مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة سنة 2023 .هدفت الدراسة إلى تحليل مفهوم العملات الرقمية للبنوك المركزية وبيان انعكاساتها على أدوات السياسة النقدية، مع التركيز على دورها في إدارة السيولة وتعزيز فعالية الرقابة النقدية. وقد توصلت الدراسة إلى أن العملات الرقمية

المركزية يمكن أن تُحسن كفاءة انتقال السياسة النقدية، لكنها في المقابل قد تؤثر على دور البنوك التجارية في الوساطة المالية .وتتشابه هذه الدراسة مع دراستنا في تناول أثر العملات الرقمية المركزية على السياسة النقدية، إلا أن دراستنا تتميز عنها بالتركيز على التحليل المقارن للتجارب الدولية مع استشراف إمكانية تطبيق الدينار الرقمي الجزائري .

الدراسة الثانية : دراسة أحمد بوزيان بعنوان: "التحول الرقمي للنقود وانعكاساته على النظام المصرفي العربي"، منشورة في مجلة العلوم الاقتصادية سنة 2022 .هدفت هذه الدراسة إلى تحليل انعكاسات التحول الرقمي للنقود على القطاع المصرفي العربي، مع إبراز التحديات التي تواجه البنوك المركزية في البيئة الرقمية. وتوصلت إلى أن التحول الرقمي يفرض على البنوك المركزية تطوير أطر تنظيمية وتشريعية جديدة تضمن التوازن بين الابتكار والاستقرار المالي .وتختلف هذه الدراسة عن بحثنا في أنها ركزت على البعد المصرفي العربي بشكل عام، بينما تركز دراستنا على تحليل أثر العملات الرقمية المركزية تحديداً على إدارة السياسة النقدية .

الدراسة الثالثة : دراسة صادرة عن Bank for International Settlements (BIS) بعنوان : Central Bank Digital Currencies: Foundational Principles and Core Features، سنة 2020 .هدفت الدراسة إلى وضع إطار نظري وتحليلي لتصميم العملات الرقمية للبنوك المركزية، مع تحديد المبادئ الأساسية التي ينبغي مراعاتها عند إصدارها. وقد خلصت إلى ضرورة تحقيق التوازن بين الابتكار النقدي والحفاظ على الاستقرار المالي .وتستفيد دراستنا من هذه الدراسة في بناء الإطار النظري وتحليل الأبعاد المؤسسية والتنظيمية للعملات الرقمية .

الدراسة الرابعة : دراسة International Monetary Fund (IMF) بعنوان Digital Money and : Monetary Policy Implications، سنة 2022 .ركزت هذه الدراسة على تحليل التأثيرات المحتملة للعملات الرقمية على السياسة النقدية، خاصة فيما يتعلق بإدارة السيولة، وانتقال أثر أسعار الفائدة، والاستقرار المالي. وأكدت الدراسة أن العملات الرقمية قد تُحدث تحولاً عميقاً في آليات تنفيذ السياسة النقدية .وتتقاطع هذه الدراسة مع بحثنا في تحليل التأثيرات النقدية، إلا أن دراستنا تضيف بعداً تطبيقياً من خلال دراسة تجارب دولية محددة.

الدراسة الخامسة: تقرير بعنوان: European Central Bank (ECB): Report on a Digital Euro، سنة 2023 .تناول التقرير مشروع اليورو الرقمي من حيث دوافعه وأهدافه وآثاره المتوقعة على النظام النقدي الأوروبي. وأكد على ضرورة تبني مقاربة تدريجية وحذرة لضمان عدم الإضرار بدور البنوك التجارية .وقد استفادت دراستنا من هذا التقرير في تحليل تجربة اليورو الرقمي باعتبارها نموذجاً تنظيمياً متقدماً .

9- هيكل وتقسيمات الدراسة

وللإجابة عن إشكالية الدراسة واختبار فرضياتها، تم تقسيم البحث إلى فصلين رئيسيين يسبقهما مقدمة و يعقبهما خاتمة .

الفصل الأول: الإطار النظري للعملات الرقمية المركزية والسياسة النقدية، و الذي تناولنا فيه المفاهيم الاساسية المرتبطة بالعملات الرقمية المركزية ، اضافة الى ابراز دور السياسة النقدية ودور البنك المركزي ، ثم تحليل العلاقة بين العملات الرقمية المركزية و السياسة النقدية .

الفصل الثاني: تأثير العملات الرقمية المركزية على إدارة السياسة النقدية ، و يتناول هذا الفصل الجانب التطبيقي من الدراسة من خلال دراسة انعكاسات العملات الرقمية المركزية على أهم المتغيرات النقدية ووظائف البنك المركزي ، إضافة إلى تحليل تجارب دولية رائدة ، مع استشراف آفاق إصدار الدينار الرقمي الجزائري .

الفصل الأول:

الإطار النظري للعملات الرقمية المركزية والسياسة النقدية

تمهيد:

النظام النقدي العالمي تحولات متسارعة في ظل التطور التكنولوجي والانتشار الواسع للتقنيات الرقمية، مما أدى إلى بروز العملات الرقمية بمختلف أنواعها، وعلى رأسها العملات الرقمية المركزية التي تسعى البنوك المركزية إلى تطويرها لمواكبة هذه التغيرات. وقد جاء هذا التوجه استجابة للتحديات التي فرضتها العملات المشفرة، وكذا بهدف تعزيز كفاءة أنظمة الدفع والحفاظ على الاستقرار المالي .

من خلال هذا الفصل و الذي سنتناول فيه ابراز تأثير العملات الرقمية المركزية على إدارة السياسة النقدية من خلال ثلاث مباحث على النحو التالي :

المبحث الأول : ماهية العملات الرقمية المركزية .

المبحث الثاني : السياسة النقدية و البنك المركزي .

المبحث الثالث : العلاقة بين العملات الرقمية المركزية والسياسة النقدية .

المبحث الأول : ماهية العملات الرقمية المركزية

في إطار التحولات الرقمية للنظام المالي ، برزت العملات الرقمية المركزية كأداة نقدية حديثة تصدرها البنوك المركزية لتعزيز كفاءة السياسة النقدية ، وعليه يتناول هذا المبحث تعريف هذه العملات ونشأتها، وخصائصها ، وأنواعها ، إضافة إلى تمييزها عن باقي أشكال العملات الرقمية

المطلب الأول : تعريف و نشأة العملات الرقمية المركزية

تعد العملات الرقمية المركزية إحدى أشكال العملات الرقمية التي تصدرها البنوك المركزية، وتمثل تحولًا في الطريقة التي تتم بها المعاملات المالية. تتميز هذه العملات بخصائص فريدة تميزها عن غيرها.، هذا ما نحاول توضيحه من خلال ما يلي:

أولا: مفهوم العملات الرقمية المركزية

يوجد تعدد في تعريف العملات الرقمية المركزية، منها ما يلي:

– حسب البنك المركزي الأوروبي فإن هذه العملات : "يمكن اعتبارها شكلًا ثالثًا من الأموال الأساسية للبنوك المركزية، بجانب الودائع المتاحة حاليًا فقط للبنوك، والشركات المالية غير المصرفية وبعض المودعين الرسميين من القطاع المصرفي ".[1]

– يشير بنك التسويات الدولية إلى العملات الرقمية كواحدة من أشكال النقود الرقمية، ولكنها تختلف عن الاحتياطيات أو الأرصدة التي يحتفظ بها البنوك التجارية لدى البنوك المركزية. [2]

–تعد العملات الرقمية للبنوك المركزية في جوهرها صيغة جديدة للعملات الإلكترونية التي تصدرها وتدعمها البنوك المركزية للدول، أو بعبارة أخرى هي إصدار رقمي من العملات الورقية[3].

– "العملات الرقمية المركزية هي التزامات الايداع المسجلة الكترونيا في الميزانية العامة للبنك المركزي. يمكن للجميع الوصول الى هذه الايداعات، حيث يمكن لجميع مستخدمي الأموال الحصول على عملات رقمية صادرة عن البنك المركزي واستخدامها. يتولى البنك المركزي مسؤولية اصدار العملات الرقمية الصادرة عنه عبر الايداع في حسابات مستخدمي الأموال."[4]

---

[1] بوزانة أيمن، حمدوش وفاء، **العملة الرقمية للبنوك المركزية كتوجه حديث في المعاملات المالية و المصرفية** ، مجلة البشائر الاقتصادية ،المجلد التاسع ، العدد 01، ص 92.

[2] أيمن صالح، **واقع العملات الرقمية سلسلة كتيبات تعريفية** ، صندوق النقد العربي، (2021) ص 171.

[3] بلال باغيش، **العملات الرقمية والسياسة المالية في الحقبة الجديدة**، مجلة الأبحاث والدراسات، المجلد 11، العدد 04، جامعة سابانجي – تركيا، 2022، ص 112.

[4] مرزوق أمال ، **واقع وآفاق اصدار عملات رقمية من قبل البنوك المركزية** ، مجلة دراسات اقتصادية ، المجلد 10، العدد 01، ص 4 .

بناء على التعريفات السابقة، يمكن إعطاء تعريف شامل لهذه العملات الرقمية المركزية وذلك كما يلي: العملات الرقمية المركزية هي نقود رقمية سيادية تمثل التزاما على البنك المركزي ، تستخدم كوسيلة للتبادل ومخزن للقيمة ووحدة حساب، وتدار ضمن نظام مركزي يضمن الاستقرار، والثقة في النظام النقدي .

- رقمية :توجد في شكل الكتروني و ليست ملموسة .
- مركزية: تخضع لاشراف البنك المركزي .
- سيادية : مدعومة من الدولة ولها صفة قانونية(عملة رسمية).
- وظائف نقدية : تؤدي نفس وظائف النقود التقليدية .

ثانيا: خصائص العملات الرقمية الصادرة عن البنوك المركزية:

تتمتع العملات الرقمية المركزية بمجموعة من الخصائص التي تميزها عن غيرها من أشكال النقود ، حيث تجمع بين الاستقرار النقدي و التطور التكنولوجي ، مما يستدعي دراستها لفهم طبيعتها و دورها في النظام المالي وهي[1] :

- السجل الإلكتروني :تستخدم العملة الرقمية للبنك المركزي سجلا إلكترونيا وتعتبر الشكل الافتراضي للعملة الورقية لبلد معين.
- المركزية :إن العملة الرقمية للبنك المركزي هي عملة مركزية يتم إصدارها وتنظيمها من قبل بنك مركزي أو سلطة نقدية في بلد معين.
- الاحتياط :العملة الرقمية للبنك المركزي هي مسؤولية البنك المركزي، أي أنه يجب على الحكومة الاحتفاظ بالاحتياطات والودائع لدعمها.
- النقد الإلكتروني :إن العملة الرقمية للبنك المركزي هي في الأساس نقود إلكترونية .ومثل النقد العادي، تمنح العملة الرقمية للبنك المركزي حامليها حق المطالبة المباشرة من البنك المركزي وتسمح للشركات والأفراد بإجراء مدفوعات وتحويلات إلكترونية.
- المخاطر :تعد العملات الرقمية الصادرة عن البنوك المركزية مسؤولية البنوك المركزية، ومن ثمة فإنها تخلو من المخاطر شأنها شأن النقد .لذلك فإنها تختلف بشكل كبير عن الايداعات البنكية التي تنطوي على مخاطر الائتمان .في حالة تعسر البنك عن السداد، فان أموال العملاء في البنوك التجارية تسترد فقط بحسب أعلى مبلغ تغطية في مخطط ضمان الايداع .لا يدرك العامة هذا

[1] مرزوق امال , مرجع سابق , ص 6.

الخطر الا في أوقات الأزمات بصفة أساسية.

- الاستخدامات :إن العملات الرقمية للبنك المركزي هي مصممة لمدفوعات التجزئة أو الجملة . وتستخدم العملات الرقمية للبنوك المركزية بطريقة استخدام الأوراق النقدية عينها، لتسديد المدفوعات بين الأفراد، أو في ما بين الأفراد والشركات .كما تستخدم لتمكين المعاملات بين المؤسسات المالية والجهات التي لديها حسابات في البنوك المركزية.

ثالثا : نشأة العملات الرقمية المركزية

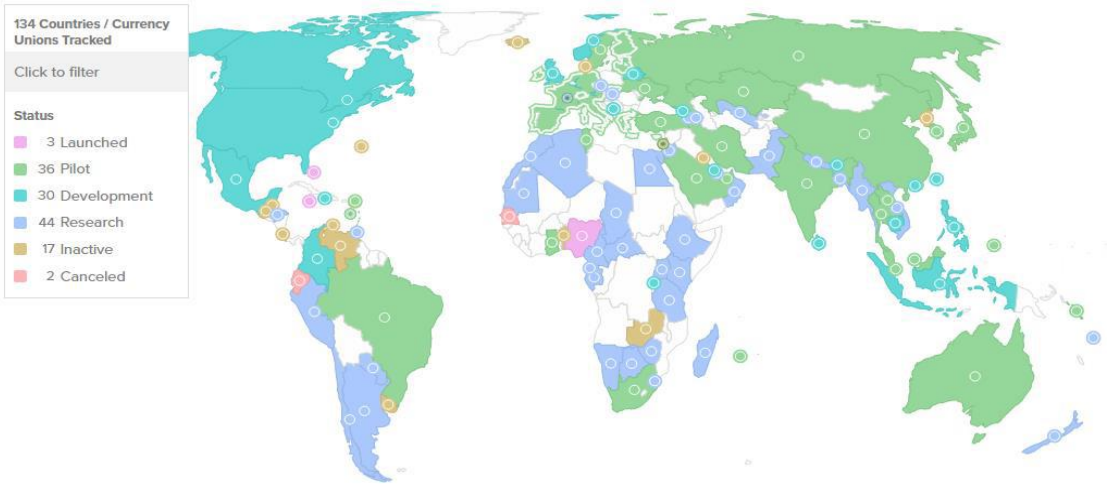
رغم أن البعض قد يفترض أن العملات الرقمية الخاصة بالبنوك المركزية هي مفهوم جديد، فإنها في الواقع قد ظهرت منذ ثلاثة عقود.

في عام 1993 ، قام بنك فنلندا بإطلاق بطاقة Avant الذكية، وهي نوع من النقود الإلكترونية .على الرغم من أن النظام تم التخلي عنه في أوائل العقد الأول من القرن الحادي والعشرين، يمكن اعتباره أولنظام للعملات الرقمية المركزية في العالم.

في ماي2024، كان هناك اكثر من 100 عملة رقمية صادرة عن بنوك مركزية تمر بمراحل مختلفة، ومن بين هذه العملات، كانت هناك عملة الدولار النيجيري (eNaira) التي تم إصدارها في أكتوبر 2021 ، بالإضافة إلى الدولار الرملي في جزرالباهاما الذي ظهر لأول مرة في أكتوبر 2020 . تختلف دوافع البلدان لاستكشاف وإصدار العملات الرقمية للبنوك المركزية من دول الى اخرى ، وفي حالة جزر الباهاما، كان الدافع الأساسي هو الحاجة إلى خدمة السكان غير المتعاملين مع البنوك أو غير المستفيدين من خدماتها بشكل كافي في اكثر من 30جزيرة مأهولة بالسكان[1] .

[1] CBDC TRCKER, MARCH 2024

الشكل رقم (01) : تطور تبني العملات الرقمية للبنوك



المركزية على المستوى العالمي

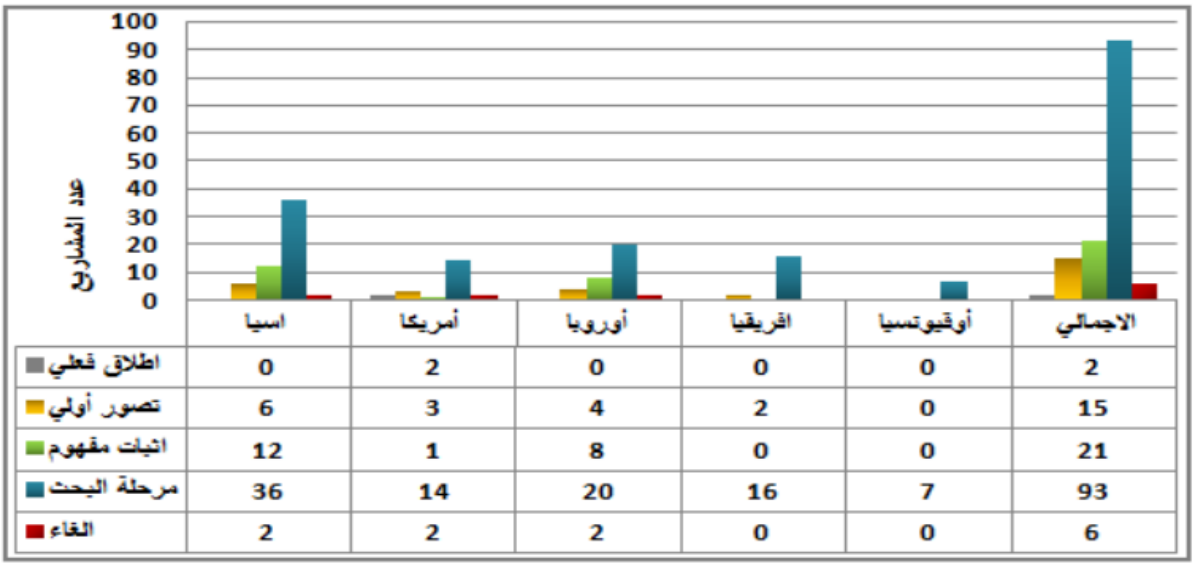
المصدر: CBDC TRCKER, MARCH 2024

من الشكل أعلاه نلاحظ تطورا في نطاق التداول او التفكير في تبني العملات الرقمية للبنوك المركزية على المستوى العالمي، اذ توزعت مشاريع العملات الرقمية خلال مارس 2024 حسب القارات كما يوضح الشكل التالي:[1]

- ✓ ثلاث دول قامت بإطلاق كامل لعملة رقمية نقدية مركزية ، وهي الباهاما، جامايكا، ونيجيريا.
- ✓ 19 دولة من دول مجموعة العشرين (G20) الآن في مراحل متقدمة من تطوير العملة الرقمية المركزية، ومن بينها يتواجد أحدا عشر بلدا في مرحلة التجربة . وهذه تشمل البرازيل، اليابان، الهند، أستراليا، كوريا الجنوبية، جنوب افريقيا ، روسيا، وتركيا.
- ✓ 134 دولة واتحاد عملات ، تمثل% 98 من الناتج المحلي الإجمالي العالمي، تستكشف العملة الرقمية المركزية، ففي ماي 2020 كان هذا العدد 35 فقط حاليا يوجد 68 دولة في مرحلة متقدمة من الاستكشاف ، التطوير، التجربة التجريبية،أو الإطلاق.
- ✓ 30 دولة في مرحلة التطوير تشمل المكسيك كندا الولايات المتحدة الامركية وايضا كلومبيا .
- ✓ 36 دولة في مرحلة التجربة وتشمل البرازيل، روسيا، الصين، واستراليا .
- ✓ 44 دولة في مرحلة البحث كالجزائر، باكستان، الارجنتين، الكامرون، و مصر.
- ✓ 17دولة غير نشطة مثل: زامبيا، الكويت، كوريا الشمالية والدنمارك واثنان قامو بالالغاء الاكوادور ،والسنغال.

[1] مزازنة جيهان ،دور العملات الرقمية للبنوك المركزية في تعزيز الشمول المالي ،مذكرة تخرج شهادة ماستر ، 2023-2024، جامعة عباس لغرور خنشلة ، ص05.

الشكل رقم (02): توزيع مشاريع العملات الرقمية للبنوك المركزية على مستوى القارات خلال مارس 2023



	اسيا	أمريكا	أوروبا	افريقيا	أوقيونسيا	الاجمالي
اطلاق قطعي	0	2	0	0	0	2
تصور أولي	6	3	4	2	0	15
اثبات مفهوم	12	1	8	0	0	21
مرحلة البحث	36	14	20	16	7	93
الغاء	2	2	2	0	0	6

المصدر : بوزانة أيمن، حمدوش وفاء، العملة الرقمية للبنوك المركزية كتوجه حديث في المعاملات المالية و المصرفية ، مجلة البشائر الاقتصادية ،المجلد التاسع ، العدد 01 ,الصفحة 103-104.

من خلال الشكل، نلاحظ أن مشاريع اعتماد العملات الرقمية المركزية تختلف في مراحل اطلاقها من قارة الى أخرى اذ[1]:

في قارة آسيا ، سجل 56مشروع ، 64 % منها مرحلة البحث ، و 21 % منها في مرحلة اثبات المفهوم عبر التقارير السنوية للبنوك المركزية والمخابر وحاضنات الاعما ل، بينما سجلت 6 مشاريع في مراحل متقدمة تجاوزت مرحلة الاستكشاف على غرار الصين التي تعمل على اصدار عملة اليوان الصيني والتي اتبعت استراتجية تفعيل العملة عبر مدن محددة ، وفي المتاجر كمرحلة من مراحل التهيئة للإطلاق الفعلي، كما تم الغاء مشرو ع بنك سنغافورة، وبنك الفلبين سنة 2023 ويعود سبب ذلك لاحتشام الاقبال على تداول العملة الرقمية من قبل الافراد والمؤسسات.

في أمريكا الشمالية، سجل 22 مشرع لاطلاق العملات الرقمية المركزية والملاحظة البارزة هنا؛ أن القارة الوحيدة التي تتواجد بها عملات رقمية مركزية هي قارة امريكا الشمالية من قبل bank of jamaica و central bank of bahamas.اذ اطلق على العملة الرقمية لبنك جامايكاjam-DEX والعملة الرقمية للبنك المركزي لدول باهاماسSAND DOLLAR .

[1]بوز انة ايمن ، حمدوش وفاء، مرجع سابق، ص 103-104.

كما سجل بالقارة 14 مشروعا في مرحلة البحث ثلاثة مشاريع منها في مرحلة التصور الاولي، كما تم الغاء مشروع بنك جمهورية هايتي، ومشروع البنك المركزي الاكوادوري في جانفي 2023 اذ يرجع سبب الالغاء في الاكوادور الى عدم اعتماد حسابات العملات الرقمية المركزية من قبل الافراد والمؤسسات اذ سجل اقل من 30 بالمئة فقط من الحسابات النشطة واقل من 0.003 بالمئة من العملة المتداولة .

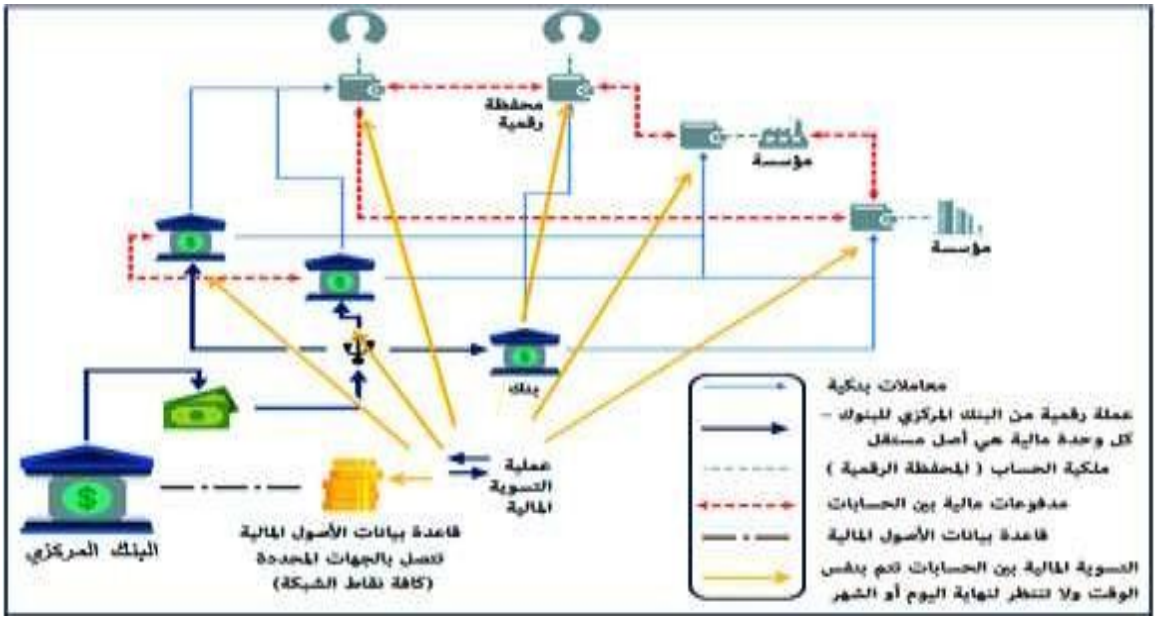
أما عن قارة أوروبا : فقد سجل فيها 32 مشروع تم الغاء مشروعين ، و تسجيل 20 مشروع في مرحلة مرحلة البحث ، و8 مشاريع في مرحلة اثبات المفهوم و 4 مشاريع في مرحلة التصور الاولي . على غرار فرنسا بمشروعين مشتركين مع البنك التونسي، وبنك سنغافورة ومشروعين مستقلين.

فيما يخص قارة إفريقيا و أقيانوسيا : فقد سجل 16 مشروعا في مرحلة البحث لتبني العملات الرقمية منها مشروعين في مرحلة التصور الاولي في نجيريا وغانا، في حين شهدت قارة اوقيانوسيا 7 مشاريع فقط في كل من سيريلانكا، تونغا، استراليا بمشروعين، فيجي، فانواتو.

المطلب الثاني : آلية عمل العملات الرقمية المركزية

يمكن إصدار العملات الرقمية المركزية وفق نموذج ملائم لخصائص الاقتصاد و وضعه المالي ، وهذا النموذج يجب أن :توفر فيه مجوعة من المكونات التقنية الأساسية ، يمكن :تلخيصها في نموذج عام لإصدار العملة الرقمية المركزية وتداولها وفق الشكل التالي :

الشكل (03) : النموذج العام لاصدار و تداول العملات الرقمية للبنوك المركزية



المصدر : بوزانة أيمن، حمدوش وفاء، العملة الرقمية للبنوك المركزية كتوجه حديث في المعاملات المالية و المصرفية ، مجلة البشائر الاقتصادية ،المجلد التاسع ، العدد 01 ، الصفحة 96.

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن، نموذج العمل العام للعملات الرقمية المركزية يعتمد على مجوعة من المكونات الرئيسية أهمها: البنك المركزي ، العملة الرقمية ، المحفظة المالية ، قاعد بيانات الأصول المالية ، عملية التسوية المالية، تغدية المحفظة المالية بالعملة الرقمية ، وتكون العلاقة بين هذه المكونات في اطار نماذج مختلفة ، تحكمها ثلاثة مبادئ أساسية حددت فيما يلي[1]:

- ينبغي لهذه العملة أن لا تؤدي إلى نهاية النقد أو أي أنواع أخرى من العملات، وأن تتعايش معها؛
- ينبغي أن تخدم أهدافاً إستراتيجية واسعة النطاق دون المساس بالاستقرار النقدي والمالي ؛
- ينبغي أن تعزز من خصائص الابتكار.

ومن بين شروط وضوابط الإصدار نذكر:

- أن يكون إصدار هال العملات تحت إشراف ورقابة البنك المركزي وبالتالي إعطاء صيغة قانونية ورسمية لهذه العملات؛
- على الإصدار أن يكون وفق الضوابط المعروفة كالغطاء بالذهب أو العملات الأجنبية أو الناتج المحلي المحلي؛
- أن تكون هال العملات الرقمية الحكومية مثل العملات الرقمية الافتراضية المشفرة لتفادي تزويرها؛

– وضع نظام رقابي رقمي لتتبع هذه العملات تفادياً للجرائم المالية؛

– تفعيل منصة بلوكشين أو أي منصة أخرى من قبل البنك المركزي حتى تبقى جميع المعاملات تحت ضبط ورقابة البنك المركزي وبالتالي سهولة :تتبع دفع الضرائب.

المطلب الثالث :طبيعة و أنواع العملات الرقمية المركزية

أولا : طبيعة العملات الرقمية المركزية

لفهم طبيعة العملات الرقمية الصادرة عن البنوك المركزية سوف نستعين بمخطط" فين "أو ما يعرف ب" مخطط الوردة "الذي أنشأه بنك التسويات الدولية كإطار لتصنيف الأموال . حيث يضع هذا المخطط أربع خصائص رئيسية للمال هي[2]:

- **جهة الاصدار** :هي الجهة المسؤولة عن اصدار الأموال .قد تكون هذه الجهة بنكا مركزيا، أو احدى جهات القطاع الخاص كالبنوك التجارية أو الشركات الخاصة، وذلك في حال ما اذا كانت العملة

[1] بوز انة ايمن ، حمدوش وفاء، مرجع سابق، ص 96-97.

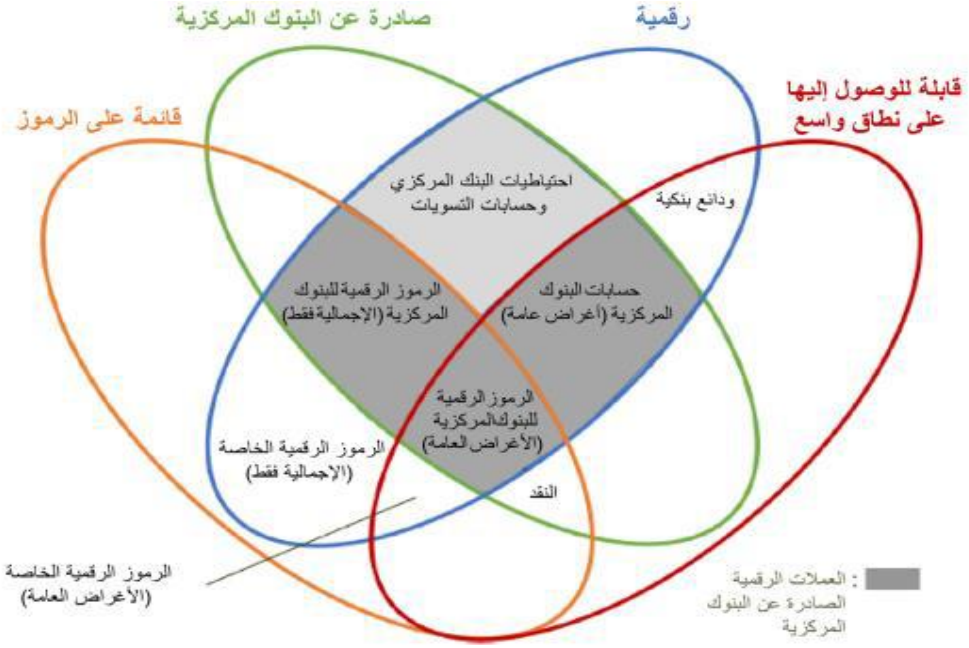
[2] Bech, M. L., & Garratt, R., Central Bank Cryptocurrencies, BIS Quarterly Review, Bank for International Settlements, September 2017, p. 60.

المستخدمة مشفرة أو ذات قيمة رمزية .أما العملة الرقمية للبنك المركزي فتشير بالطبع الى العملات التي يصدرها البنك المركزي.

- **الشكل** :يشير الى الشكل الفعلي للمال الذي قد يكون ماديا كالنقد مثلا، أو رقميا كالحسابات الاحتياطية أو الودائع البنكية.
- **امكانية الوصول الى شكل معين من المال**(أو امكانية الاستخدام): تشير الى الأطراف المخولين للوصول الى شكل معين من المال، وهذه الأشكال من المال مقسمة الى أنواع، فبعضها متاح فقط للبنوك المركزية وعدد معين من البنوك التجارية، أما البعض الآخر كالنقد أو الودائع البنكية، فمتاح لعامة الناس على نطاق أوسع ، و الامر ذاته ينطبق على العملة الرقمية للبنك المركزي، فبعض أنواع هذه العملة متاح لكافة المواطنين والمؤسسات وتعرف بالعملات الرقمية للبنك المركزي المخصصة لمدفوعات التجزئةRetail CBDC أو العملات الرقمية للبنك المركزي المتاحة للعامة، وبعضها متاح فقط لأطراف معينة مثل البنوك والمؤسسات المالية وتعرف بالعملات الرقمية المخصصة لمدفوعات الجملة(Wholesale CBDCS).[1]
- **التقنية:** تنقسم أشكال العملات الرقمية الى عملات رقمية قائمة على الترميز وعملات رقمية قائمة على الحسابات .أما العملات الرقمية القائمة على الترميز فتصف المال كمجموعة من الرموز التي يحتفظ بها مالكها(وتكون مشابهة في كثير من الحالات للنقد الفعلي)ويمكن أن تكون في بعض الأحيان سندات لحاملها(وهي أيضا مشابهة للنقد)، في حين أنه يتم في العملات الرقمية القائمة على الحسابات الاحتفاظ بأرصدة في حسابات مشابهة للحسابات المصرفية، وهذا يعني أنها لا تملك صفات مشابهة للنقد، بل تشبه الحسابات المصرفية أكثر .تجدر الاشارة الى أن العملات الرقمية للبنك المركزي المخصصة للأفراد والشركات التي تسعى لمحاكاة النقد أو استبداله تميل الى الاعتماد على النهج القائم على الترميز أو خليط من الترميز والحسابات، في حين أنه تميل العملات الرقمية للبنك المركزي المخصصة للبنوك الى الاعتماد على النهج القائم على الحسابات .

[1] Bech, M. L., & Garratt, R., Ipid, p 60.

الشكل رقم (04) :العملات الرقمية الصادرة عن البنوك المركزية حسب مخطط الوردة لتصنيف الاموال



المصدر:البنك المركزي السعودي، مصرف الامارات العربية المتحدة المركزي، 2020 ،الصفحة 19

ثانيا :انواع العملات الرقمية للبنوك المركزية:

لا يوجد نموذج واحد يناسب جميع الدول لتصميم العملات الرقمية للبنوك المركزية، حيث يختلف التصميم بناءً على الجمهور المستهدف.[1]

فهناك العديد من خيارات التصميم للعملة الرقمية الصادرة عن البنوك المركزية حسب إمكانية الاستخدام (استخدام مقيد مسموح به فقط للبنوك والمؤسسات المالية أم استخدام واسع مسموح ومتاح للجمهور)، حيث تنقسم إلى نوعين رئيسين بما يشمل[2]:

1. العملة الرقمية المخصصة لمدفوعات الجملة أو (Wholesale CBDC) التي يقتصر استخدامها على البنوك والمؤسسات المالية.
2. العملة الرقمية المخصصة لمدفوعات التجزئة أو (Retail CBDC) والتي يمكن استخدامها على نطاق واسع من قبل كافة المواطنين والمؤسسات. هذه الأخيرة تنقسم بدورها بحسب الأدوار المناطة بكل من البنك المركزي والبنوك التجارية إلى ثلاثة أنواع بما يشمل

1أبو بكر عبد الرحمن، العملات الرقمية وتحديات إصدارها من قبل البنوك المركزية (دراسة حالة مصرف ليبيا المركزي)،مجلة العلوم الشاملة المجلد (10) ،العدد 39 مارس2026.

[2]هبة عبد المنعم ، توجهات المصارف المركزية العربية نحو إصدار عملات رقمية ،العدد 92، صندوق النقد العربي 2022،ص 15.

أ- **العملة الرقمية الخاصة بمدفوعات التجزئة:** التي يصدرها مباشرة البنك المركزي للجمهور كمطالبة مباشرة على البنك المركزي على غرار المعروض النقدي (M0) الذي يُمثل القاعدة النقدية فيما يُعرف بـــ (Direct Retail CBDC) في هذه الحالة يكون البنك المركزي مسؤولاً عن تطبيق المتطلبات الخاصة بأعرف عميلك ومكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب، كما يحتفظ كذلك يسجل لجميع الأرصدة، يقوم بتحديثه مع كل معاملة، فيما يعرف بنموذج (One-tier CBDC

ب -العملة الرقمية الصادرة عن البنك المركزي: والتي تقوم البنوك فقط بتوزيعها على الجمهور فيما يعرف بـــ(Hybrid CBDC) .

ج -العملة الرقمية التي تقوم البنوك التجارية بخلقها: على غرار المعروض النقدي (M1) الذي يمثل القاعدة النقدية والودائع تحت الطلب المدعومة باحتياطياتها لدى البنك المركزي فيما يُعرف بـــ (Synthetic CBDC).وفي الحالتين الأخيرتين تكون المطالبة مستحقة على البنوك التجارية التي تكون مسؤولة كذلك عن تطبيق كافة المتطلبات الخاصة بأعرف عميلك ومكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب، فيما يكون البنك المركزي مسؤولاً فقط عن تتبع حسابات مدفوعات الجملة فيما يعرف بنموذج (Two-tier CBDC) . من جانب آخر، تنقسم العملات الرقمية الصادرة عن البنوك المركزية بحسب مستويات الإتاحة إلى عملات مركزية متاحة طوال اليوم وعلى مدى سبعة أيام في الأسبوع، وعملات رقمية بمستوى إتاحة محدود، علاوة على اختلافها من حيث مدى ارتباط بعضها بسعر فائدة أم لا. كما يمكن التفرقة بين أنواعها بحيث النطاق الجغرافي لاستخدامها ما بين عملات تستخدم فقط داخل نطاق الإشراف لسلطة البنك المركزي المصدر لها (Domestic CBDCS) أو عابرة للحدود (Cross Borders CBDCs) يمكن استخدامها خارج الحدود الجغرافية للدولة المصدرة لها ويمكن قبولها في تسوية المدفوعات العابرة للحدود .

وهناك تقسيم آخر كالتالي :

1- **العملة الرقمية المركزية بالجملة(wholesale)** [1]**:** هو نوع من العملات الرقمية المركزية التي تصدرها البنوك المركزية وتتميز بأنها موجهة بشكل رئيسي إلى البنوك التجارية والمؤسسات المالية الكبيرة بدلا من الجمهور العام .يتم استخدام هذه العملات الرقمية لتسوية المدفوعات الكبيرة بين البنوك ولتبسيط عمليات التسوية وتقديمها بشكل فعال وفعال من حيث التكلفة.

[1]Bordo, Michael D., et al. "Central Bank Digital Currency and Wholesale Payments Challenges and Opportunities" National Bureau of Economic Research, Working Paper No. 30134, December 2021.

الشكل رقم (05): نموذج لعملية الدفع للعملات الرقمية المركزية حسب شكل البيع بالجملة



المصدر : بوزانة أيمن، حمدوش وفاء، العملة الرقمية للبنوك المركزية كتوجه حديث في المعاملات المالية و المصرفية ، مجلة البشائر الاقتصادية ،المجلد التاسع ، العدد 01 ، الصفحة 100.

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن عملية المدفوعات بالجملة تتم بين بنكين وعلى مستوى دولي ومحلي حيث يرسل البنك (أ) تعليمات الدفع إلى البنك (ب)، ثم يقوم البنك (أ) بتحويل العملات الرقمية المركزية الصادرة محليًا إلى حسابه الأجنبي الخاص بالبنك التجاري الدولي في سوق العملات الأجنبية الخاصة، بعد ذلك يقوم البنك التجاري الدولي بتحويل العملات الرقمية المركزية من البنك (أ) إلى حساب البنك (ب)، وفي النهاية يتلقى البنك (ب) إشعار لتنبيهه بإضافة رصيد إلى حسابه الخاص.

2- **العملة الرقمية المركزية بالتجزئة(Retail CBDC)**[1] **:** تكون متاحة للاستخدام العام من قبل الافراد والشركات لاجراء المعاملات اليومية والمشتريات الصغيرة .تمثل العملة الرقمية المركزية بالتجزئة تحولا في النظام المالي التقليدي حيث تسمح بالدفع الفوري والمباشر، بدون الحاجة الى وسيط مالي، مثل البنوك التقلدية .وهي تنقسم حسب دوركل من البنك المركزي و الوسطاء من مصارف تجارية ومؤسسات مالية الى ثلاثة اشكال رئيسية:

ا : **العملة الرقمية للمعاملات بالتجزئة المباشرة (Direct Cbdc) :** التي يصدرها البنك المركزي مباشرة مثل القاعدة النقدية (M0) ، وتكون على شكل حساب لدى البنك المركزي الذي تقع عليه في هذه الحالة

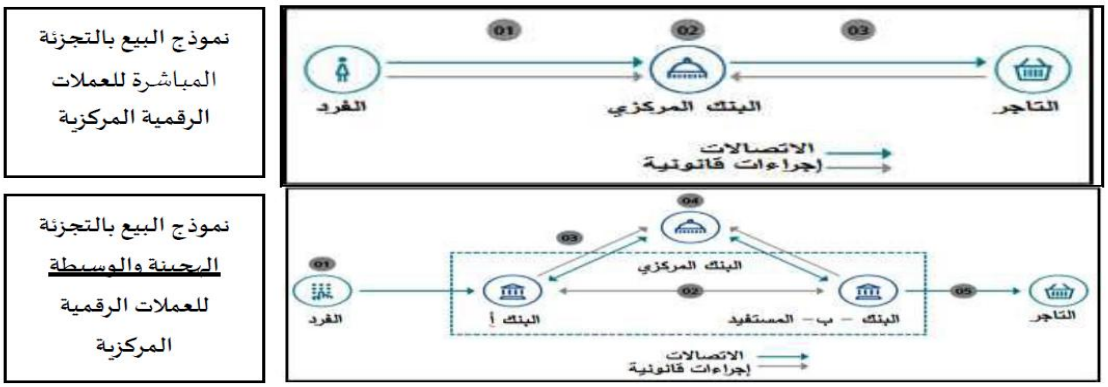
[1] جلول شرارة , اسمهان بقبق , **العملات الرقمية للبنوك المركزية تحديات ومتطلبات الدينار الرقمي الجزائري في ظل القانون النقدي والمصرفي** , مجلة طبنة لدراسات العلمية , ص 196 .

المسؤولية المباشرة عن المتطلبات المتعمقة بمعرفة العميل والوقاية من العمليات المشبوهة كتبييض الأموال ، مع مسك سجلات الأرصدة وتحديثيا في كل الأداءات والمعاملات.

ب : العملة الرقمية للمعاملات بالتجزئة الهجينة(Hybrid CBDC) : التي يصدرها البنك المركزي لكنه يمنح صلاحية توزيعها على الجمهور للبنوك التجارية والمؤسسات المالية فقط .

ج : العملة الرقمية للمعاملات بالتجزئة الإصطناعية(Synthetic CBDC) : وتعرف كذلك بعملة التجزئة غير المباشرة، حيث تقوم البنوك التجارية تحت إشراف البنك المركزي بإصدار العملة الرقمية المرتبطة بإحتياطاتها لدى البنك المركزي لفائدة المستخدمين النهائيين.

الشكل رقم (06):نموذج البع بالتجزئة المباشرة و غير المباشرة للعملات الرقمية



المصدر : عبد الرزاق علوني ،مشري فريد، أهمية إصدار البنوك المركزية للعملات الرقمية لتحقيق استقرارها المالي، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد ،10 العدد 1، الصفحة 199.

الملاحظ من خلال الشكل أعلاه أن نموذج البيع بالتجزئة الهجينة والوسيطة يعتمد على الوساطة المالية للبنوك التجارية بين الأفراد والشركات وبين البنوك التجارية والبنك المركزي لتسوية عمليات الدفع وإرسال المعلومات ، أما النموذج المباشر فيتميز بعدم وجود وسطاء وأن عمليات التسوية ، الدفع والاستلام والاتصالات تكون تحت مظلة البنك المركزي.

3- **العملة الرقمية المركزية الخضراء (Green CBDC)** [1]: تشير إلى نوع من العملات الرقمية المركزية التي تصمم وتدار بمراعاة الاستدامة البيئية وتحقيق الأهداف ذلك البيئة .يتم عن طريق استخدام مصادر الطاقة المتجددة لتشغيل البنية التحتية للعملة الرقمية، وتطبيق بروتوكولات ومعايير تقنية تقلل من استهلاك الطاقة وتحافظ على البيئة.

[1] European Central Bank. "Crypto-Assets: Work Programme 2023-2021." ECB Occasional Paper Series No. 265, March 2021.

4- **العملة الرقمية المركزية المعتمدة على الرموز (Token-Based CBDC):** [1] هي نوع من العملات الرقمية المركزية التي تصدر بشكل إلكتروني وتتمثل في رموز رقمية قابلة للتداول على شبكات البلوكشين أو البنى الأخرى المشابهة . تتميز هذه العملات بأنها قابلة للانتقال بسرعة وأمان وتسهل عمليات التداول والتسوية بين الأطراف بشكل فعال.

5- **العملة الرقمية المركزية الممكنة بالعقود الذكية: (Smart Contract-Enabled CBDC)** : هي نوع من العملات الرقمية المركزية التي تستخدم تقنية العقود الذكية لتنفيذ وتنظيم الصفقات والمعاملات تسمح هذه العملة الرقمية ببرمجة شروط وقواعد الصفقات بشكل ذاتي وتنفيذها تلقائيا ، مما يزيد كفاءة وثقة التبادلات بين الأطراف.

6- **العملة الرقمية المركزية التجريبية (Experimental CBDC) :** هي نوع من العملات الرقمية المركزية التي تصدرها البنوك المركزية أو الجهات ذات الصلة كتجربة أو بغرض البحث والتطوير. يتم استخدام هذه العملات لاختبار التقنيات الجديدة أو لفحص الآثار المحتملة لتطبيق العملات الرقمية على الاقتصاد و النظام المالي.

المطلب الرابع :الفروقات بين العملات الرقمية المركزية و المشفرة

تعد كل من العملات الرقمية للبنوك المركزية و العملات المشفرة من الأصول الرقمية التي تعتمد على التكنولوجيا المالية الحديثة ، إلا أنهما تختلفان في الجوهر من حيث الإصدار و التنظيم و الهدف . وتهدف هذه المقارنة إلى تسليط الضوء على أوجه التشابه و الاختلاف بينهما من جوانب متعددة ، وذلك لفهم أعمق لطبيعة كل منهما و تأثيرهما المحتمل على النظام المالي العالمي. [2]

1-**جهة الإصدار** : تتولى السلطات النقدية في الدول كالبنوك المركزية مشؤولية اصدار وإدارة العملات الرقمية ، مما يضفي عليها الصفة الرسمية و الإعتماد القانوني كونها صادرة عن جهة رسمية ، ما يمنحها القبول و الثقة العامة ويجعلها تتمتع بالاستقرار النسبي . في المقابل، تتميز العملات المشفرة باللامركزية، إذ على الرغم من إصدارها بواسطة شركات أو جهات خاصة، إلا أنها لا تخضع لسيطرة أي جهة مركزية في إدارتها، بل تعتمد في ذلك على شبكة موزعة من المستخدمين، ما يمنحها استقلالية عن الأنظمة المالية التقليدية .

---

[1] BIS Innovation Hub. "Central Bank Digital Currencies: Foundational Principles and Core Features." BIS Papers No. 114, January 2021.

[2] ليث حليم الحجيمي ، العملات الرقمية للبنوك المركزيةCBDCs تحليل بعض التجارب العالمية وإمكانية تطبيق الدينار الرقمي في العراق ،المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية ، العدد 85 ، ص 199-200.

2-**الهدف من الإصدار**: تهدف العملات الرقمية للبنوك المركزية بشكل أساسي إلى تحسين كفاءة أنظمة الدفع، وتعزيز الشمول المالى من خلال توفير حلول دفع رقمية للأفراد الذين لا يملكون حسابات بنكية، وخفض تكاليف المعاملات. أما العملات المشفرة، فقد ظهرت كبديل للأنظمة المالية التقليدية، بهدف تحقيق اللامركزية والشفافية والتحرر من سيطرة المؤسسات المالية المركزية .

3-**طبيعة العملة**: تعد العملات الرقمية للبنوك المركزية التزاما مباشرا على البنك المركزي أي أنها تمثل دينا عليه تجاه حامليها. هذا يعني أن قيمتها مرتبطة بشكل وثيق بقيمة العملة الرسمية للبلد، وتعادلها من حيث القوة الشرائية والقبول القانوني. أما العملات المشفرة، فتعد أصولا رقمية مستقلة تماما عن أي التزام مركزي. وقيمتها تحدّد بشكل أساسي وفقا لآليات السوق من خلال) تفاعل قوى العرض والطلب، ما يجعلها عرضة لتقلبات كبيرة في الأسعار.

4-**البنية التحتية والتقنية** : تعتمد العملات الرقمية للبنوك المركزية في بنيتها التحتية على استخدام تقنية ملائمة لطبيعتها من حيث ضمان السيطرة، والتحكم، وحماية البيانات، إذ قد تلجأ البنوك المركزية إلى استخدام قواعد بيانات مركزية أو أنظمة دفع تقليدية. كما يمكن أن تستخدم أنظمة موزعة كتقنية سلاسل الكتل(Blockchain) ، وهي عبارة عن سجل رقمي موزع على شبكة من المستخدمين يسجل جميع المعاملات بشكل دائم وشفاف، غير أنها في هذه الحالة تعتمد سلاسل كتل مرخصة أو خاصة تخضع لإشرافها بشكل مباشر. وعلى الجانب الآخر، تعتمد البنية التحتية للعملات المشفرة بشكل أساسي على تقنية سلاسل الكتل. إذ تعتبر هذه التقنية حجر الزاوية في عمل العملات المشفرة، وتوفر لها الخاصية اللامركزية والأمان النسبي والشفافية في إجراء المعاملات .[1]

5- **الاستقرار والقيمة** : تتميز العملات الرقمية للبنوك المركزية بكونها مستقرة نسبيا وقيمتها ثابته إلى حد ما، وذلك لأنها مدعومة من البنك المركزي ومرتبطة بقيمة العملة الرسمية للبلد. فيما تشتهر العملات المشفرة بتقلبات أسعارها الحادة، إذ يمكن أن تشهد أسعارها ارتفاعات وانخفاضات كبيرة في فترات زمنية قصيرة. هذا التقلب يعتبر من أبرز سمات العملات المشفرة ويشكل في الوقت نفسه فرصة للمستثمرين ومصدرًا للمخاطر.

6-**مستوى الخصوصية** : تختلف مستويات الخصوصية في العملات الرقمية للبنوك المركزية حسب تصميم النظام. قد تحتفظ البنوك المركزية بسجلات للمعاملات بشكل يمكن للبنك المركزي والسلطات الأخرى مراجعتها عند الضرورة على الجانب الآخر، توفر العملات المشفرة مستوى أعلى من

[1] ليث حليم الحجيمي ، مرجع سابق ، ص 199.

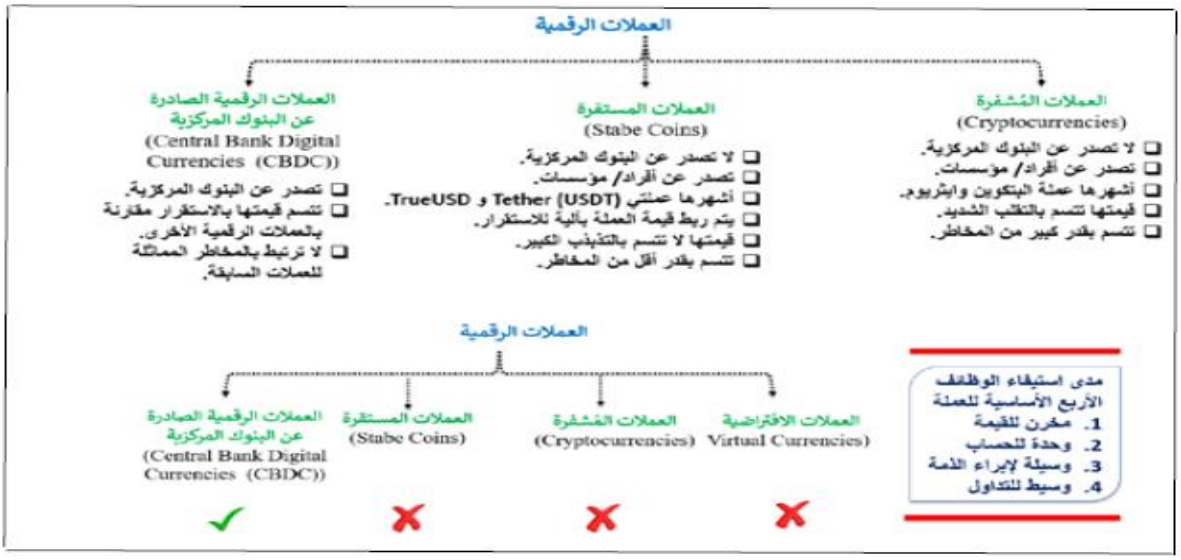
الخصوصية مقارنة بالأنظمة المالية التقليدية، إذ لا تتطلب الكشف عن هوية المستخدمين عند إجراء المعاملات. ومع ذلك، فإن هذا قد يجعلها جذابة للأنشطة غير القانونية مما يثير العديد من التساؤلات حول توازن الخصوصية والمسؤولية

7-الأمان والمخاطر: يعتمد أمان العملات الرقمية للبنوك المركزية على البنية التحتية الأمنية التي يوفرها البنك المركزي، والتي تشمل أنظمة تتبع وحماية متقدمة ضد الاختراقات والهجمات السيبرانية. ومع ذلك، تعتبر مركزية النظام نقطة ضعف أيضا، إذ يمكن أن يتسبب ذلك بانهيار النظام بالكامل مما يؤثر على جميع المستخدمين فيما يعتمد أمان العملات المشفرة على تقنية السجل الموزع عبر شبكة بلوك تشين، إذ يتطلب اختراقها السيطرة على الشبكة بالكامل، وهو أمر في غاية الصعوبة من الناحية العملية. ومع ذلك، لا تخلو العملات المشفرة من المخاطر، إذ يمكن أن يتعرض المستخدمون لعمليات احتيال فردية، مثل التصيد الاحتيالي وسرقة المفاتيح الخاصة) بالمحافظ الرقمية .

8-الإطار القانوني والتنظيمي: تخضع العملات الرقمية للبنوك المركزية للإطار القانوني والتنظيمي للدولة التي تصدرها، ما يوفر حماية قانونية للمتعاملين ويساهم في تنظيم استخدامها ومنع استغلالها في أنشطة غير قانونية. فيما لا تزال العملات المشفرة تخضع لإطار قانوني وتنظيمي غير واضح في معظم دول العالم. هذا الغموض التنظيمي يُثير بعض المخاوف بشأن حماية المستثمرين ومكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب، ويُشكل تحديا أمام انتشارها) واستخدامها على نطاق واسع .

و يمكن تلخيص أهم الفروقات بين العملات الرقمية في الشكل التالي :[1]

الشكل رقم (07) :الفروقات بين العملات الرقمية



المصدر : هبة عبد المنعم ،مرجع سابق، ص 14.

[1] هبة عبد المنعم ،مرجع سابق، ص 14.

المبحث الثاني: السياسة النقدية للبنك المركزي

إن وجود البنك المركزي على قمة الهرم المصرفي في الدولة يخوله للقيام بوظائف أساسية وفعالة والتي من بينها إدارة السياسة النقدية وتنفيذها بغية تحقيق الاستقرار المالي والنقدي والاقتصادي ككل، وتبعاً لذلك سوف نتعرض تطور السياسة النقدية حسب حاجة الدولة وكيف عرفتها السلطات النقدية أولاً وثانياً أهداف السياسة النقدية ثم ثالثاً أدوات السياسة النقدية.

المطلب الأول: تعريف السياسة النقدية و تطورها وأنواعها

تمثل السياسة النقدية إحدى أهم مجالات السياسة الاقتصادية التي يستخدمها البنك المركزي لضبط السيولة النقدية من أجل التحكم في المعروض النقدي بهدف تحقيق التوازن النقدي للاقتصاد، والقومي لذلك سنحاول في هذا المطلب التطرق إلى أولاً: تطور السياسة النقدية ثم ثانياً تعريف السياسة النقدية ثم ثالثاً: أنواع السياسة النقدية.

أولا: تعريف السياسة النقدية

تعرف السياسة النقدية بأنها مجموعة الإجراءات والتدابير التي تقوم بها السلطات النقدية والمتمثلة في مختلف الآليات والأدوات المختلفة المستخدمة من طرف البنك المركزي، من أجل التحكم والمراقبة والإدارة للعرض النقدي وذلك لحل المشاكل الاقتصادية القائمة أو اتخاذ إجراءات وقائية لمشاكل محتملة الوقوع في المستقبل، كل ذل بغية تحقيق الأهداف التي سطرت من أجلها[1].

كما تعرف السياسة النقدية بأنها الاستراتيجية المثلى أو الدليل الذي تنتهجه السلطات النقدية في بلد ما من أجل المشاركة الفعالة في توجيه مسار الوحدات الاقتصادية القومية نحو تحقيق النمو الذاتي المتوازن عن طريق زيادة الناتج القومي بالقدر المناسب الذي يضمن للدولة الوصول إلى حالة من الاستقرار النسبي للأسعار المحلية (أسعار السلع والخدمات، أسعار الفائدة، ..)[2].

---

[1] غميمة مصطفى وخضير سفيان، **السياسة النقدية وسياسة استهداف التضخم** –دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة (1990–2020) –، المجلة الدولية في الاقتصاد واستراتيجيات الأعمال، المجلد 01، العدد 01، 2021، ص 51..

[2] إكن لونيس، **السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر خلال الفترة) 2000 – 2009 (**، رسالة ماجستير، تخصص نقود وبنوك، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلو م الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر – 03، – 2010 – 2011، ص 9.

ثانيا: تطور السياسة النقدية

يعتبر مصطلح السياسة النقدية حديثا نسبيا، فقد ظهر في القرن التاسع عشر، إلا أن الذين كتبوا عن السياسة النقدية كانوا كثيرين، وكان هذا التطور يعود إلى تطور الفكر الاقتصادي وأن الأحداث الاقتصادية هي المحرك في ذلك، وقد كان التضخم الذي انتشر في فرنسا واسبانيا في القرن السادس عشر سببا في ظهور أبحاث عن السياسة النقدية، كما أن المشاكل المالية التي ظهرت في بريطانيا والتضارب بين النقود الورقية والمعدنية في الولايات المتحدة الأمريكية في نهاية القرن السابع عشر من الدوافع الأخرى لبعث دور السياسة النقدية في تلك البلاد، أما في القرن التاسع عشر فإن التضخم والمشاكل النقدية الأخرى من العوامل الهامة التي أدت إلى ظهور الدراسة المنتظمة لمسائل السياسة النقدية، وفي القرن العشرين أصبحت دراسة السياسة النقدية جزءا لا يتجزأ من السياسة الاقتصادية للدولة [1].

ثالثا: أنواع السياسة النقدية

تنقسم السياسة النقدية التي تعتمدها البنوك المركزية إلى نوعين رئيسيين: السياسة النقدية التوسعية والسياسة النقدية الانكماشية، وذلك كما يلي [2]:

فعندما يمر الاقتصاد بحالة من الركود وتراجع في النشاط الاقتصادي، يلجأ البنك المركزي إلى اتخاذ مجموعة من التدابير في إطار السياسة النقدية بهدف تحفيز الاقتصاد. وتتمثل هذه التدابير في زيادة حجم الكتلة النقدية المتداولة وخفض أسعار الفائدة، مما يدفع البنوك إلى توسيع نطاق الإقراض وتمويل الاستثمارات والمشروعات، الأمر الذي يسهم في رفع الناتج المحلي الإجمالي وتوفير فرص عمل جديدة. وتُعرف هذه الإجراءات بسياسة نقدية توسعية وتجدر الإشارة إلى أن انخفاض معدلات التضخم أو استقرارها ضمن حدود مقبولة يشكل عاملاً مساعداً للبنك المركزي في تطبيق هذا النوع من السياسة دون التسبب في ضغوط تضخمية.

غير أن نجاح هذه السياسة يتوقف على توقعات الأفراد. ففي حال لم يتوقعوا الزيادة المفاجئة في عرض النقود، فإن السياسة النقدية التوسعية قد تحقق أهدافها المتعلقة بتحفيز الإنتاج وتقليص معدلات البطالة.

أما إذا كانت تلك الزيادة متوقعة دون أن تقابلها زيادة في الإنتاج، فإن النتيجة قد تنحصر في ارتفاع الأسعار، مما يفقد السياسة فعاليتها.

---

[1] مروان محمد حسين فواعير، **دو ر السياسات النقدية والمالية في مكافحة التضخم في الدول النامية**، المجلة العربية للنشر.

[2] محمد إدريس، **السياسة النقدية**، سلسلة كتيبات تعريفية، العدد 17، صندوق النقد الدولي، 2021، ص 16.

المطلب الثاني: أهداف السياسة النقدية

تسعى السياسة النقدية إلى تحقيق مجموعة من الأهداف المختلفة والتي تنقسم إلى ما يلي:

أولا: الاهداف الاولية للسياسة النقدية

تعتبر الأهداف الأولية متغيرات يحاول البنك المركزي بها التأثير على الأهداف الوسيطية والتي تتمثل فيما يلي[1]:

أ- **مجمعات الإحتياطات النقدية:** تعرف القاعدة النقدية على أنها الأصول التي يمكن استخدامها في المعاملات بحيث تتكون من زاوية استخداماتها من العملة في التداول والإحتياطي النقدي للبنوك التجارية والذي ينقسم بدوره إلى الاحتياطي القانوني والإحتياطي الاختياري، ولكل من مجاميع الإحتياطي مؤيدون ومعارضون فلقد دافعت البنوك المركزية في أمريكا ولسنوات عديدة عن القاعدة النقدية، كما دافعت فروع أخرى واقتصاديو مجلس المحافظين عن مختلف أنواع مجاميع الإحتياطي المصرفية الأخرى كهدف أولي وانتقل النقاش إلى الإقتصاديين حول كل مجمع، وهكذا بقي الموضوع محل نقاش وجدل لكونه يتصف بالتحرية .

ب- **ظروف سوق النقد:** يقصد به مدى سهولة أو صعوبة أسواق الائتمان، أي قدرة المفترضين ومواقفهم السريعة والبطيئة في معدل نمو الائتمان، ومدى ارتفاع أو إنخفاض أسعار الفائدة وشروط الإقراض الأخرى، بالتالي فإن سعر فائدة الأرصدة البنكية يتمثل في سعر الفائدة على الأرصدة المقترضة لمدة قصيرة تتراوح من يوم إلى يومين ما بين البنوك، تبعا لذلك، تحتوي هذه المجموعة على الإحتياطات الحرة، معدل الأرصدة المصرفية وأسعار الفائدة الأخرى في سوق النقد، كما تم استخدام أنواع مختلفة من الأرقام القياسية أهمها ما كان مستخدما في القرن الخمسين والستين ألا وهو الاحتياطات الحرة التي تشمل الإحتياطات الزائدة للبنوك الأعضاء في البنك المركزي مأخوذا منها الاحتياطات التي اقترضتها هذه البنوك من البنك المركزي أما ثاني هذه الأرقام القياسية الأوضاع سوق النقد هو أسعار الفائدة على أذون الخزانة والأوراق التجارية وكذا سعر الفائدة التي تفرضه البنوك على أفضل العملاء وسعر الفائدة ما بين البنوك.

[1] لوينيسي هدى، **اثر النقود الإلكترونية على أداء و فعالية البنك المركزي في إدارة السياسة النقدية**، أطروحة دكتورة، تخصص نقود و بنوك، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير جامعة الجزائر 3 2023-2024، ص 78-79

ثانيا: الأهداف الوسيطية

هي عبارة عن متغيرات نقدية التي يمكن للسلطة النقدية – البنك المركزي – أن تمارس عليه تأثيرها، بالتالي فهي بمثابة إعلان الاستراتيجية السياسة النقدية، لذلك فالبنك المركزي يتسلح بمبرر قوي يحول له الصمود أمام التماسات السلطات العامة في حالة حثه على إبداء المزيد من المرونة لأن الأهداف الوسيطية عندما تنشر تشكل ضمانات الاستقلالية واستمرارية السياسة النقدية، وعليه فمن الشروط الواجب توفرها في الأهداف الوسيطية أولا أن يكون الهدف عاكسا للهدف النهائي المتوخي بحيث يكون للبنك المركزي القدرة على ضبطه، وثانيا أن يكون سهلا وواضح الاستعاب من قبل الجمهور، لذلك يعتمد الكينزيون معدل الفائدة كمؤشر والسيولة النقدية كهدف وسيط فالبنسبة إليهم تبدو ملاحظة تغيرات معدلات الفائدة أكثر سهولة من ملاحظات تغيرات المجمعات النقدية، في حين يعتمد النقديون كمية النقد كمؤشر والقاعدة النقدية كهدف وسيطي وهم على عكس الكنزيين يرون أن معدلات الفائدة تشكل مؤشرا سيئا بالنسبة للسياسة النقدية[1].

ثالثا: الأهداف النهائية للسياسة النقدية

تختلف أهداف السياسات النقدية تبعا لمستويات التقدم والتطور الاقتصادي والاجتماعي للمجتمعات المختلفة والنظم السائدة وظروف واحتياجات وأهداف هذه المجتمعات، ففي الدول المتقدمة تتركز أهداف هذه السياسات في المقام الأول في المحافظة على التنمية أي المحافظة على التوظيف الكامل للاقتصاد في إطار الإستقرار النقدي الداخلي، وفي مواجهة التقلبات الاقتصادية المختلفة من تضخم أوكساد وكذا تتبع. تلك الدول في هذا المجال بعض السياسات النقدية بأسلوب معين، أما في الدول النامية فإن الأهداف الأساسية لسياستها الإقتصادية ومنها السياسات النقدية تتركز في إحداث عملية التنمية لخدمة أهدافها وتوفير التمويل اللازم لها[2]، إلا أنه عموما تشير أغلب الدراسات الأكاديمية إلى أهداف السياسة النقدية تتمحور فيما يلي:

1/ تحقيق استقرار الأسعار: وهو من أهم أهداف السياسة النقدية، ان تجعل الاقتصادات ذات السلطة النقدية المرتفعة الاستقلالية هدفا وحيدا حيث تسعى كل دولة إلى تلافي التضخم واحتواء تحركات الأسعار إلى أدنى مستوى لها، ومن ثم تحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي

[1] لوينيسي هدى ، مرجع سبق ذكره ،ص 79

[2] لوينيسي هدى ، نفسه ،ص 79 -81

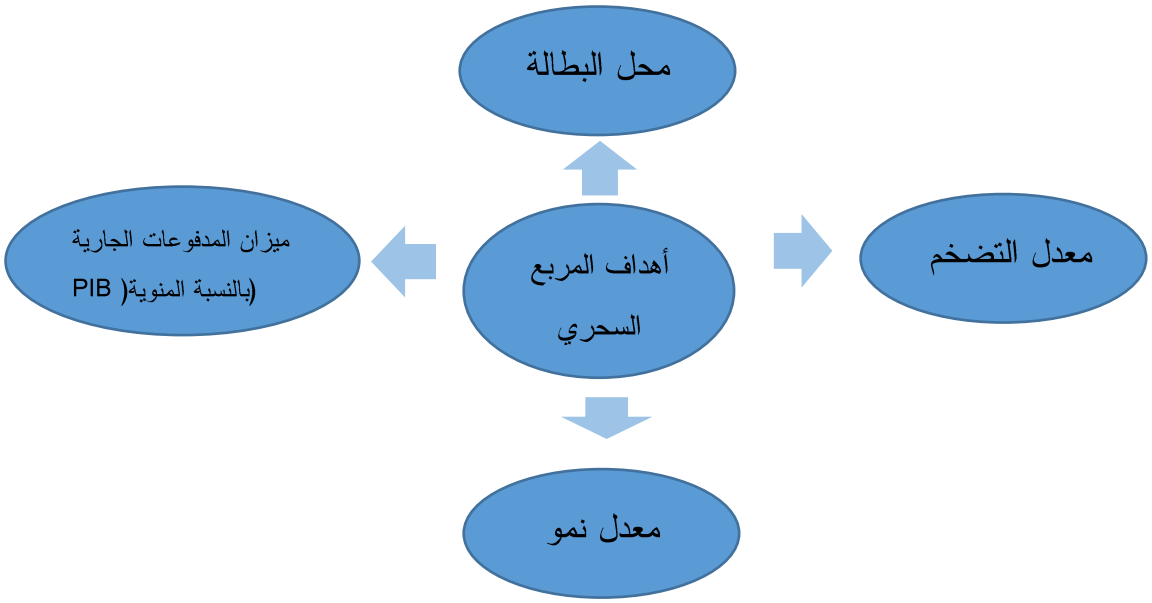
2/المساهمة في تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات وتحسين قيمة العملة: من خلال قيام البنك المركزي بتكييف سعر إعادة الخصم بغية تقليل حجم الإئتمان والطلب المحلي على السلع والخدمات الأمر الذي يحد من ارتفاع المستوى العام داخل الدولة في إطار تشجيع الصادرات وتقليل الواردات ودخول رؤوس الأموال أجنبية نتيجة إرتفاع أسعار الفائدة مما يساهم في تقليل العجز في ميزان المدفوعات

3/المساهمة في تحقيق التوظيف الكامل: تقوم السلطة النقدية بالتأثير على المعروض النقدي إيجابيا في حالة البطالة والكساد ليزيد الطلب الفعال، فيزداد بذلك الاستثمار والتشغيل في ظل مراعاة الآثار السلبية لذلك الإجراء على معدلات التضخم في ذات الاقتصاد.

4/تحقيق معدل نمو اقتصادي مرتفع: من خلال التأثير في معدل الائتمان حتى يمكن الوصول إلى مرحلة الإنطلاق التي تضع الإقتصاد في المسار الصحيح لتحقيق النمو المستهدف.

بناء على ذلك، تعرف هذه الأهداف النهائية الأربعة السابقة بأهداف المربع السحري للاقتصادي الإنجليزي نيكولا كالدور " كما هو مبين في الشكل التالي:[1]

الشكل رقم (08) أهداف المربع السحري للاقتصادي نيكولا كالدور



Source : Marie Delaplace, Monnaie et Financement de l'économie, Manuel, 3 ed. Maison d'édition, DUNOD, Paris, France, 2009, p :128

[1] Marie Delaplace, Monnaie et Financement de l'économie, Manuel, 3 ed. Maison d'édition, DUNOD, Paris, France, 2009, p :128

بالتالي يمثل هذا المربع الأهداف التي تم تبنيها مسبقا لتقييم نتائج السياسة الاقتصادية الموضوعة، فالسياسة النقدية إذا هي الإجراء الذي تقوم به السلطة النقدية البنك المركزي أو الحكومة حالة كون البنك المركزي غير مستقل على عرض النقود من أجل تحقيق الأهداف العامة للسياسة الإقتصادية لنمو، التشغيل الكامل، التوازن الخارجي واستقرار الأسعار الذي يمثل العرض البياني لهذه المؤشرات الأربعة المربع السحري التي للاقتصادي كالدور caldor من أجل تلخيص الوضعية الدورية لبلد ما.

المطلب الثالث: أدوات السياسة النقدية

يعتبر التحكم في العرض الكلي للنقود ومن ثم في حجم الائتمان من أهم وظائف البنك المركزي التي أسندت إليه في النظام المصرف الحديث الذي يقوم بها تنفيذا للسياسة الإقتصادية للدولة في مجال النقد والائتمان من خلال مجموعة من الأدوات الكمية الكيفية والمساعدة مع تحديد أثر السياسة النقدية من خلال قنوات إبلاغها المعتمدة.

يقصد بها مجموعة الوسائل التي يستخدمها البنك المركزي للتحكم في حجم العرض النقدي وحجم الائتمان الممنوح بواسطة وحدات الجهاز المصرفي، ومدى قدرتها على منح الإئتمان تبعا للسياسة النقدية والائتمانية المستهدفة وفي ظل السياسة الاقتصادية العامة للدولة، بحيث تتمثل هذه الأدوات فيما يلي:

أولا : الأدوات الكمية (غير المباشرة) للسياسة النقدية:

تهدف الرقابة الكمية إلى التأثير على حجم الائتمان الكلي بصرف النظر عن أوجه الاستخدامات التي ستوظف فيها هذا الإئتمان، لذا تتمثل أدوات الرقابة الكمية في كل من سعر الخصم وعمليات السوق المفتوحة والإحتياطي القانوني بهدف تحديد حجم الائتمان بالإضافة إلى تحديد ذلك الحجم في مختلف القطاعات الاقتصادية.[1]

1- سياسة معدل إعادة الخصم:

يعتبر من أقدم الأدوات التي لجأ اليها البنك المركزي سنة 1839 لتأثير على السيولة والإئتمان، لذا يعبر معدل إعادة الخصم عن السعر الذي يفرضه البنك المركزي مقابل إعادة خصمه الأوراق تجارية أو مالية قصيرة الأجل للبنوك التجارية بغية مواجهة نقص السيولة أو الإئتمان قصير الأجل، حيث يتحصل البنك التجاري على قيمة تقل عن القيمة الإسمية للورقة بمقدار المحسوب على أساس معدل إعادة الخصم، بالتالي في حالة التضخم يرفع البنك معدل إعادة الخصم (سعر البنك) ليحد من قدرة البنوك على التوسع في الائتمان، كما يلجأ البنك المركزي إلى سياسة الحد من الإئتمان لدى البنوك التجارية من خلال رفع

[1] لوينيسي هدى ، مرجع سبق ذكره ،ص 81.

تكلفة الائتمان المتمثلة في معدل الفائدة حتى ترتفع تكلفة التمويل، مما يدفع المستثمرون بالامتناع عن الإقتراض من جهة، وتقليص حجم الكتلة النقدية وينكمش من جهة آخر.

أما في حالة التوسع، فيقوم البنك المركزي يخفض معدل إعادة الخصم حتى يتيح للبنوك التجارية بخصم ما لديها من أوراق تجارية أو اقتراض منه للتوسع في منح الائتمان، ويتم تقديم القروض المخصومة من خلال تسهيلات البنك المركزي التي يطلق عليها نافذة الخصم، والتي يديرها بعدة طرق التي تمنع إساءة استخدام قروضه، فعندما يكون سعر الخصم أقل من سعر الفائدة السوقي تسعى البنوك التجارية للحصول على الفروض المخصومة بسعر خصم منخفض وإعادة استخدام حصيلة القروض في شراء سندات بسعر فائدة أعلى، لذا يضع البنك المركزي قواعد لحد من عدد المرات التي يلجأ فيها البنوك للحصول على القروض المخصومة على أساس أن اللجو للنافذة هو عبارة عن امتياز وليس حق للبنوك التجارية.[1]

إن الكثير من الإقتصاديين يشككون في مدى نجاعة وفعالية هذه الأداة في تحقيق الأهداف الإنكماشية والتوسعية خاصة في ظل تنوع مصادر التمويل والتخلي عن نظام قاعدة الذهب وحرية تدفق رؤوس الأموال، ومن ثم لم تصبح هذه الأداة سوى مؤشر أمام البنوك التجارية في إتجاه السلطات النقدية فيما يتعلق بسياسة الإئتمان.

2-سياسة السوق المفتوحة:

وهي الأداة أو الوسيلة الثانية التي يستعملها البنك المركزي للسيطرة على حجم الإئتمان داخل الاقتصاد، والتي يقصد بها قيام البنك المركزي ببيع أو شراء سندات حكومية وغيرها في أسواق رأس المال والسوق النقدية، لذلك تؤدي عمليات السوق المفتوحة عند قيام البنك المركزي بشراء الأوراق المالية إلى زيادة الإحتياطات النقدية لدى البنوك التجارية في حين تؤدي عملية البيع إلى إمتصاص هذه الإحتياطات.[2]

يفترض البنك المركزي لنجاح سياسة عمليات السوق المفتوحة أن تقوم البنوك التجارية بتوسيع حجم قروضها عندما تحصل على زيادة في إحتياطاتها النقدية وتقليص حجم قروضها عندما تنخفض إحتياطاتها النقدية، كما تمليه عليها عمليات السوق المفتوحة، إلا أن هذا قد لا يحصل لأن التوسع أو التقلص في حجم الإئتمان يرتبط بالحالة النفسية أو رعبة المستثمرين في الحصول على الفروض، ففي حالة إرتفاع الأسعار

[1] لوينيسي هدى ، مرجع سبق ذكره ،ص 81.

[2] لوينيسي هدى ، مرجع سبق ذكره ،ص 79 .

قد يرغب المستثمرين في الحصول على القروض تفائلا بالمستقبل، كما قد تكون البنوك التجارية غير مستعدة لتقليص حجم فروضها حتى لو انخفضت.

3- سياسة تعديل نسبة الإحتياطي الإجباري:

يعبر الإحتياطي الإلزامي عن نسبة تحتفظ بها البنوك التجارية من مجموع الأموال المودعة لديها لدى البنك المركزي، وفي حالات الركود الاقتصادي يستهدف البنك المركزي في التوسع في حجم الإئتمان، فيقوم بتخفيض نسبة الإحتياطي القانوني لتزيد بذلك قدرة البنوك المركزية على خلق نقود الودائع، أما في حالة التضخم فيقوم البنك المركزي برفع نسبة الإحتياطي القانوني بهدف تقليص قدرة البنك المركزي على خلق نقود الودائع[1].

تعتبر سياسة تعديل الإحتياطي الإجباري فعالة إلى حد كبير في أوقات التضحم حي لا تجد البنوك ملاذ من تخفيض حجم القروض والسلفيات وتخفيض حجم الودائع للوصول إلى الحد الأدنى لنسبة الإحتياطي الذي يقرره البنك المركزي، الا أنه في أوقات الإنكماش لا تكون فعالة نظرا إلى أن تخفيض هذه النسبة وزيادة مقدرة البنوك على منح الإئتمان قد لا يقابله طلب متكافئ على القروض والسلفيات، مما ينتج عنه طاقة تمويلية عاطلة لدى البنوك التجارية.[2]

ثانيا :الأدوات الكيفية أو النوعية للسياسة النقدية:

تبرز أهمية الرقابة الكيفية في تنظيم ذلك الجزء من الحجم الكلي الذي يستخدم في هذا الوجه بعينه أو وجوه استخدام الائتمان الأخرى، بالتالي فالهدف منها هو تنظيم الإئتمان الممنوح لبعض نواحي النشاط الإقتصادي من خلال التأثير في أوجه استعمال الائتمان المقدم[3]، وهناك نوعان أساسيان من وسائل الرقابة الكيفية هما:

1 -سياسة تأطير القرض:

هذا النظام استعمل في فرنسا لأول مرة سنة 1958 والذي ينص على إلزام البنوك التجارية بصفة إجبارية على عدم زيادة حجم القروض الممنوحة من طرفها عن الحد الأقصى، وفي حالة تجاوزها فإنها تتعرض لعقوبات في البداية على شكل تخفيض سقف إعادة الخصم لها، كما نص النظام على تقييد أو تضييق تطور القروض الممنوحة بشكل يؤدي الى خلق أقل للنقود الكتابية وطلب أقل للنقود المركزة من مؤسسة الإصدار، ولا تكون سياسة تأطير القرض التجربة ذات فعالية إلا اذا تم تطبيقها على جميع أنواع

---

[1] عبد الله الطاهر، موفق على الخليل، مرجع سبق ذكره، ص ص: 331-332

[2] سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني، مرجع سبق ذكره، ص ص: 160-161

[3] جميل فائق تور، **النقود والبنوك والإستثمار، والدراسات الإقتصادية**، دار الكتاب الحديث، القاهرة، مصر، 2008، 101

القروض القصيرة والمتوسطة، وبالتالي يجب إعطاؤه صيغة عامة، كما أن التجربة بينت أن سياسة تأطير القرض تتجه إلى تشجيع ما يسمى في اللغة المصرفية وجها لوجه، كما أن البنوك التجارية لا ترحب بنانا بهذه السياسة كونها تتجه إلى الغاء دائرة القرض وتعرقل وظيفتها في الوساطة المالية.

فضلا عن ذلك، هناك بعض البنوك التجارية التي تفضل تطبيق العملية وتقوم بإعطاء كفالة ضمان البعض المؤسسات المقترضة، خاصة المؤسسات التي ليس لها هذا الضمان لا تكون مقبولة في سوق وجها لوجه على أساس أن العمل يجعل البنوك تتجه إلى الحفاظ على وضعيتها، ولكن في نفس الوقت تساهم في الحد أكثر من فعالية سياسة تأطير القرض[1].

2- السياسة الإنتقائية للقرض:

تستند الرقابة الكيفية على الإئتمان المصرفي إلى نقطة هامة، وهي أنه وحتى في ظل وجود حالة عامة من الإستقرار الإقتصادي أين يتوازن الطلب الكلي مع المعروض الكلي من السلع والخدمات، فقد تتعرض القطاعات الإقتصادية المختلفة إلى حالة من عدم التوازن الإقتصادي التي تتمثل في حدوث تضخم في بعض القطاعات وانكماش في قطاعات أخرى، لذا فالتمييز عند منهج الإئتمان على حسب الظروف الإقتصادية السائدة في كل قطاع من قطاعات الإقتصاد القومي هو أمر ذا أهمية لتحقيق الغرض من الرقابة الكيفية[2].

ثالثا :الأدوات المباشرة (المساعدة):

يقصد بالرقابة المباشرة مجموعة الأساليب أو الأدوات التي يلجأ إليها البنك المركزي لتعزيز ودعم دور أسالب أو الأدوات الكمية والكيفية أو النوعية، ومن أبرز أساليب الرقابة المباشرة مايلي[3]:

2- أسلوب العلانية:

يتمثل في نشر البنك المركزي لبيانات صحيحية عن حالة الإقتصاد القومي، وما يناسبه من سياسة معينة للإئتمان المصرفي ووضعها أمام الجمهور، بهدف كسب ثقة الرأي العام والبنوك التجارية من جهة، وإقناعهم في مساندة ودعم السياسة النقدية التي يقرها البنك المركزي في التوجيه والرقابة على الإئتمان من جهة أخرى، لذا يرتبط نجاح هذا الأسلوب بدرجة التقدم الإقتصادي والوعي المصرفي إذ يعتبر أكثر نجاحا في الدول المتقدمة عنه في الدول النامية.

---

[1] صالح مفتاح، وسائل السياسة النقدية في الرقابة على الكتلة النقدية، مجلة العلوم الإنسانية، المجلد الثامن، العدد الرابع عشر، كلية العلوم الإنسانية والإجتماعية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2008، ص ص : 41-42.

[2] جميل فائق نور، مرجع سبق ذكره، ص: 102

[3] محمد ضيف الله القطابري، دور المياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية (نظرية تحليلية – قياسية). دار غيداء، عمان، الأردن، 2011، ص ص : 33-35

3- أسلوب الإقناع الأدبي:

يتمثل في التوجيهات التصريحات والنصائح التي يوجهها البنك المركزي للبنوك التجارية من خلال عقد لقاءات مع مسؤولي البنوك التجارية بغية توضيح هدف البنك المركزي المراد تحقيقه، تبعا لذلك، يتوقف نجاح هذا الأسلوب على مدى تفهم البنوك التجارية السياسة البنك المركزي طواعيا، وفي حالة عدم نجاح هذا الأسلوب يضطر البنك المركزي إلى إستخدام أسلوب الأوامر والتعليمات الملزمة.

4- أسلوب الأوامر والتعليمات الملزمة:

يصدر البنك المركزي الأوامر والتعليمات المباشرة للبنوك التجارية والتي تصبح ملزمة بتنفيذها وإلا تعرضت للعقوبات من قبله.

مما سبق، تصنف أدوات السياسة النقدية إلى نوعين من الوسائل مباشرة أو تلقائية تستهدف أنواع محددة من الإئتمان موجهة لقطاعات معينة، ووسائل غير مباشرة تستهدف الحجم الكلي للائتمان المتاحدون محاولة التأثير على تخصيصه بين مختلف الاستعمالات[1]، علاوة على ذلك، هناك الرقابة المباشرة الأدوات المساعدة التي تعتمد في التأثير بطريقة مباشرة على النشاط الإئتماني للبنوك التجارية المتمثلة في الأوامر والتعليمات التي يصدرها البنك المركزي للبنوك التجارية على الإنفراد أو إلى كافة البنوك التجارية سواء أكان ذلك بخصوص الحد الأقصى الجملة قروضها واستثماراتها، أم السياسات التي يتعين عليها التزامها في ميدان الإقراض والاستثمار[2] .

أما فيما يتعلق بأكثر الأدوات إستخداما في مجال السياسة النقدية، فذلك يختلف باختلاف النظام الإقتصادي، بحيث نجد أن البلدان الرأسمالية التي تتميز بوجود أسواق نقدية متطورة تعتمد على الأساليب الكمية، أما الأنظمة الإشتراكية التي تتميز بمباشرة البنوك المركزية فيها لأعمال الرقابة على البنوك التجارية وتلزمها بتنفيذ تعليماتها وفقا لخططها النقدية، فإنها تستخدم الأدوات المباشرة لتنفيذ سياستها النقدية، في نفس السياق، يتضح لنا أن البلدان النامية التي تتصف يضعف بنيانها الإقتصادي وهياكلها الاقتصادية، فإنها تستخدم مزيجا من الأساليب الكمية والكيفية، لذا نجد أن السياسة النقدية في هذه البلدان أقل فعالية من البلدان المتقدمة.

---

[1] شيباني سليمان، **فعالية السياسة النقدية دراسة مقارنة الجزائر وفرنسا (1980-2015)**، رسالة دكتوراه علوم، تخصص علوم الإقتصادية، فرع الاقتصاد الكمي، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير جامعة الجزائر 3 الجزائر (2016-2017) ص 33

[2] عادل أحمد حشيش، **أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي** ، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2014، 294

المبحث الثالث :العلاقة بين العملات الرقمية المركزية و السياسة النقدية

أدى ظهور العملات الرقمية المركزية إلى إحداث تغيرات في كيفية إدارة السياسة النقدية، مما جعل العلاقة بينهما محل اهتمام متزايد وتبرز هذه العلاقة من خلال دوافع إصدار هذه العملات ودورها في تطوير النظام النقدي، إضافة إلى التحديات المرتبطة بتطبيقها.

المطلب الاول :دوافع اصدار العملات الرقمية المركزية

تتعدد الدوافع التي تدفع البنوك المركزية حول العالم إلى إصدار عملاتها الرقمية، ويمكن تلخيص أهم هذه الدواقع في النقاط التالية [1]:

أولا: تعزيز الشمول المالي: يُعد تعزيز الشمول المالي من أهم الدوافع الإصدار العملات الرقمية للبنوك المركزية خاصة في الدول النامية. فالعملات الرقمية تمكن الأفراد الذين لا يمتلكون حسابات بنكية من الوصول إلى الخدمات المالية الرقمية بسهولة وبتكلفة منخفضة، وذلك من خلال هواتفهم المحمولة أو غيرها من الأجهزة المتصلة بالأنترنت دون الحاجة إلى فتح حسابات مصرفية. يُساهم ذلك في دمج هذه الفئات في النظام المالي للبلد، مما يساعد على تحسين أوضاعهم الاقتصادية وزيادة النمو الاقتصادي بشكل عام .

ثانيا: تحسين كفاءة أنظمة الدفع: تساهم العملات الرقمية للبنوك المركزية في تحسين كفاءة أنظمة الدفع بشكل ملحوظ. فهي تمكن من إجراء المعاملات بشكل أسرع وأكثر أمانا وبتكلفة أقل مقارنة بأنظمة الدفع التقليدية التي تعتمد على وسطاء متعددين كما تقلل من الاعتماد على النقود التقليدية، مما يُقلل من تكاليف طباعتها وتوزيعها وتداولها

ثالثا: تعزيز السيادة النقدية: يُمكن أن يُساعد إصدار العملات الرقمية للبنوك المركزية في الحفاظ على السيادة النقدية للدولة في ظل التطورات المتسارعة في مجال العملات الرقمية المشفرة. فمع تزايد استخدام هذه العملات قد تواجه السلطة النقدية بعض التحديات في السيطرة على نظامها النقدي، وهو ما يمكن أن يؤثر في قدرة البنك المركزي على إدارة السياسة النقدية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي. فمن خلال إصدار عملة رقمية سيادية، يُمكن للبنك المركزي الحفاظ على دوره كجهة إصدار حصرية للعملة وضمان استقرار النظام النقدي في البلد).

رابعا :مكافحة غسيل الأموال وتمويل الإرهاب: تمكن العملات الرقمية للبنوك المركزية من تعزيز جهود مكافحة غسيل الأموال وتمويل الإرهاب من خلال توفير سجل رقمي دائم لجميع المعاملات، مما يُمكن

[1] ليث حليم الحجيمي ، مرجع سابق ص 201-202.

الجهات الرقابية من تتبع المعاملات المالية بشكل أفضل والكشف عن الأنشطة المشبوهة. هذا الأمر يكتسب أهمية خاصة في ظل التحديات التي تطرحها العملات المشفرة، التي تستخدم بشكل متزايد في عمليات غسيل الأموال وتمويل الإرهاب نظرا لطبيعتها اللامركزية وصعوبة تتبعها. ففى حين تسهل العملات المشفرة المعاملات العابرة للحدود وتقوم بإخفاء هوية المستخدمين، يمكن للعملات الرقمية للبنوك المركزية، المصممة بآليات رقابية فعالة، أن تساعد في الحد من هذه المخاطر من خلال توفير بديل رقمي آمن يخضع للرقابة والإشراف .[1]

خامسا :تعزيز الاستقرار المالي ودعم السياسة النقدية : تساهم العملات الرقمية للبنوك المركزية في تعزيز الاستقرار المالي وفاعلية السياسة النقدية من خلال آليات متعددة، فهي تمكن البنوك المركزية من تنفيذ السياسة النقدية بكفاءة أكبر، كالتوزيع المباشر للنقود الرقمية على المواطنين خاصة في أوقات حدوث الأزمات. كما تحسن العملات الرقمية من قدرة البنك المركزي على مراقبة تدفقات الأموال واكتشاف المخاطر المحتملة مبكرا، وبالتالي اتخاذ الإجراءات الوقائية. إذ تعزز هذه الجوانب من قدرة البنك المركزي على إدارة السياسة النقدية بشكل أفضل .

المطلب الثاني: دور العملات الرقمية المركزية في تطوير النظام النقدي

تعد العملات الرقمية الصادرة عن البنوك المركزية من المفاهيم المالية المستحدثة التي لاقت اهتماما متزايدا في السنوات الأخيرة، نظرا لقدرتها على إحداث تحول عميق في طبيعة النقود ووظائفها. فهي تمثل شكلاً رقميا للنقد القانوني، يتم إصداره وتنظيمه من طرف السلطة النقدية الرسمية للدولة، وتستخدم كوسيلة دفع معترف بها قانونا. ونظرا لاختلافها الجوهري عن العملات المشفرة الخاصة، فإن فهم هذا المفهوم يقتضي توضيح خصائصه وأهدافه وآليات عمله، بالإضافة إلى استكشاف كيف يمكن أن تؤثر هذه العملة الرقمية الجديدة على أدوات السياسة النقدية التقليدية، كالسعر المرجعي، وسعر الفائدة، والسيولة، وغيرها.

من المتوقع أن تؤدي العملات الرقمية الصادرة عن البنوك المركزية إلى تغييرات جوهرية في كيفية تطبيق أدوات السياسة النقدية، وذلك من خلال دعم قدرة البنوك المركزية على التدخل المباشر في النظام النقدي والمالي، وتحسين فعالية أدواتها التقليدية مثل أسعار الفائدة، وعمليات السوق المفتوحة، ومتطلبات الاحتياطي.

[1] ليث حليم الحجيمي ، مرجع سابق ص 201-202.

أولاً: التأثير على أداة سعر الفائدة

تتيح العملات الرقمية المركزية إمكانية تطبيق أسعار فائدة مباشرة على الأرصدة الرقمية التي يمتلكها الأفراد والمؤسسات، وهو ما يمنح البنك المركزي أداة جديدة للتحكم في السلوك الاستهلاكي والاستثماري. ومن خلال تحديد سعر فائدة إيجابي أو سلبي على هذه العملات يمكن تعزيز الإنفاق أو تحفيز الادخار حسب ظروف الاقتصاد. ويشير على محمد الخوري إلى أن "العملات الرقمية قد تساهم في تقديم بيانات أكثر دقة حول الاستجابة للسياسات النقدية، مما يزيد من كفاءة إدارة السياسة النقدية في الاقتصاد الكلي[1].

ثانيا: تحسين كفاءة عمليات السوق المفتوحة:

تمكن العملات الرقمية البنوك المركزية من الوصول المباشر إلى الحسابات الرقمية للمستخدمين، وبالتالي إمكانية تنفيذ السياسات النقدية دون وسطاء ماليين، ما يؤدي إلى تحسين سرعة وتأثير عمليات السوق المفتوحة. وفي هذا السياق، يؤكد عشري محمد على أن العملات الرقمية لا تهدف إلى استبدال النقد التقليدي بشكل كلي، ولكنها قادرة على تقديم وسائل دفع أكثر فعالية من حيث التكلفة، مما يرفع من كفاءة النظام النقدي[2].

ثالثا: دور العملات الرقمية في تعزيز الشمول المالي والرقابة

تعد القدرة على تتبع التدفقات المالية ومراقبة المعاملات الرقمية في الزمن الحقيقي من أبرز مميزات العملات الرقمية المركزية، مما يسمح بزيادة الشفافية وتضييق نطاق الاقتصاد غير الرسمي. وهذا بدوره يساهم في تحسين دقة السياسات النقدية وتأثيرها. وقد أشار تقرير بنك التسويات الدولية المقدم المجموعة العشرين إلى أن "العملات الرقمية المركزية تقدم وسيلة دفع فعالة وواسعة الانتشار تساهم في دعم النمو الاقتصادي والتنمية المستدامة.[3]

المطلب الثالث: التحديات المرتبطة بتطبيق العملات الرقمية المركزية الصادرة عن البنوك المركزية

الانعكاسات على صعيد السياسات تطرق العدد الحالي من موجز سياسات إلى واقع وآفاق إصدار العملات الرقمية بما يشمل الأصول المشفرة، والعملات المستقرة، والعملات الرقمية الصادرة عن البنوك المركزية متناولاً المزايا والتحديات المرتبطة بكل نوع من هذه الأنواع وتداعياتها المحتملة لاسيما على السياسة النقدية والاستقرار المالي. بناءً على ما سبق يقدم الجزء التالي بعض الانعكاسات على صعيد السياسات فيما يتعلق بتوجه البنوك المركزية العربية إلى إصدار عملات رقمية، ذلك بما يشمل[4]:

---

[1] علي محمد الخوري، مرجع سابق، ص 95.

[2] عشري محمد، **العملة الرقمية للبنوك المركزية وآثارها**، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة جامعة عين شمس، العدد 09، 2020، ص 13

[3] بنك التسويات الدولية، **تقرير إلى مجموعة العشرين العملات الرقمية للبنوك المركزية**، 2021.

[4] د.هبة عبد المنعم ، مرجع سابق ، ص 09.

1 أهمية قيام البنوك المركزية بتحديد الأولويات الأساسية لإصدار العملات الرقمية: يتعين على البنوك المركزية عند اتخاذ قرار بإصدار عملة رقمية في البداية التحديد الدقيق لأولويات البنك المركزي ومستهدفاته من هذا التحول، حيث تشير التجارب إلى أهمية وجود رؤية واضحة لدى صناع القرار لإصدار عملات رقمية. فبعض البنوك المركزية الدولية يلجأ إليها بهدف زيادة مستويات كفاءة نظم المدفوعات سواءً تعلق الأمر بنظام مدفوعات الجملة، بالتالي يلجأ في هذه الحالة إلى تبني عملة رقمية تستند إلى سلسلة الكتل لتسهيل عملية تسوية مدفوعات ما بين البنوك والقطاعات المالية الأخرى، أو تعلق بنظم مدفوعات التجزئة من خلال تبني عملة رقمية يستخدمها الأفراد لدفع وتسوية المعاملات الوطنية وعبر الحدود في إطار بنية للمدفوعات الإلكترونية تتكامل مع البنية التحتية القائمة للقطاع المالي. كما قد تتمثل أولويات البنوك المركزية من إطلاق عملات رقمية في توفير نظام إلكتروني وطني للمدفوعات يساعد على التعافي الاقتصادي السريع من الأزمات، ويُمكن الأفراد من الاحتفاظ بالأصول المالية بشكل آمن وأكثر كفاءة. كما قد يتعلق بالأمر كذلك برغبة البنوك المركزية في زيادة مستويات الشمول المالي للمناطق وللفئات غير المشمولة مالياً.

2 أهمية عدم مزاحمة البنوك المركزية لأنشطة القطاع المالي: بناءً على ما سبق، يتعين التحديد الدقيق لأولويات البنوك المركزية والتفكير المتأني والإجابة على تساؤل مهم يتعلق بمدى قدرة القطاع المالي على الوفاء بهذه الأولويات. ففي حالة ما إذا كان القطاع الخاص قادراً على الوفاء بهذه الأهداف، فقد يكون من الأفضل أن يُترك المجال للقطاع الخاص للقيام بهذا الأمر في ظل أطر رقابية وقانونية محفزة، ذلك لتجنب المخاطر التي قد تنتج عن تشعب مهام البنك المركزي في إطار عمليات إصدار هذه العملة، ومراقبة تداولاتها، وتحمل كافة المخاطر المرتبطة بكل مرحلة من مراحل تداولاتها، إضافة إلى تجنب البنوك المركزية الدخول في تعاملات من شأنها مزاحمة أنشطة القطاع المالي[1].

3 الحاجة إلى الموازنة ما بين ميزات إصدار العملات الرقمية والتحديات المرتبطة بها :تحتاج كل دولة للمفاضلة ما بين المزايا المترتبة على إطلاق عملة رقمية صادرة عن البنك المركزي، مع التحديات الناتجة عن ذلك، بحيث تختار ما يناسبها بما يتلاءم مع طبيعة تطور القطاع المالي لديها ونظم المدفوعات القائمة. فالمزايا المترتبة على إصدار عملة رقمية تتعدد وتتنوع ما بين زيادة مستويات سرعة وكفاءة نظم المدفوعات، وخفض تكلفة إصدار النقد، علاوة على زيادة مستويات تنافسية نظم المدفوعات، وتسهيل عمليات التحول الرقمي، وخفض التعاملات النقدية. كما تعول بعض البلدان على إصدار البنوك المركزية

[1] د.هبة عبد المنعم ، مرجع سابق ،ص 09

لعملات رقمية لتحقيق أهداف السياسات العامة على غرار زيادة مستويات الشمول المالي، حماية المستهلك، مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب والتهرب الضريبي، إضافة إلى تسهيل تعافي المجتمعات اقتصادياً في حال وقوع أية كوارث أو أزمات محلية أو دولية[1].

رغم ذلك يرتبط استخدام العملات الرقمية الصادرة عن البنوك المركزية بعدد من التحديات يأتي على رأسها إمكانية التأثير على عمليات الوساطة المالية وآلية خلق النقود الاعتيادية في حالة اتجاه البنك المركزي إلى إصدار عملة رقمية تخدم أغراض المدفوعات بالتجزئة، وما قد ينتج عنها من إمكانية لجوء الأفراد إلى الاحتفاظ بكميات كبيرة من هذه العملة وهو ما قد يؤثر على مستويات الودائع المصرفية ويقلل من قدرة البنوك على جذب الودائع ويرفع من كلفتها. كما قد يترتب عليها في حالات الأزمات زيادة مستويات الطلب على العملة الرقمية الصادرة عن البنك المركزي التي لا ترتبط بأي قدر من المخاطر مقارنة بباقي الأصول المالية الأخرى وهو ما قد يؤثر على النظام المالي بأكمله.

4 أهمية التقييم الدقيق واختيار التصميم الأفضل والأكثر ملائمة للعملة الرقمية الصادرة عن البنك المركزي: يرتبط كل نوع من العملات الرقمية الصادرة عن البنوك المركزية بمجموعة من الميزات والتحديات. فعلى سبيل المثال، تختلف العملات الرقمية الصادرة عن البنوك المركزية لخدمة مدفوعات الجملة عن تلك التي تستهدف مدفوعات التجزئة من حيث تأثيرات كل منها على نظم المدفوعات، والسياسة النقدية، والاستقرار المالي. من جهة أخرى، ترتبط قضية تصميم العملة الرقمية ببعض الاعتبارات المهمة الأخرى التي تتمثل في المفاضلة ما بين تصميم للعملة يكشف عن هوية المتعاملين أو يخفيها في ظل حاجة البنوك المركزية إلى تتبع هوية المتعاملين للوفاء بمتطلبات مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب. علاوة على ذلك، فإن تصميم العملات الرقمية الذي يتمتع بالشفافية يجعل من السهل على الحكومات مكافحة الأنشطة الإجرامية مثل التهرب الضريبي والرشوة. مع ذلك، يثير الكشف عن هوية المتعاملين تحديات تتعلق باعتبارات حماية الخصوصية، وسرية البيانات، والأمن السيبراني.

5 ضرورة تهيئة الأطر القانونية والتنظيمية وتوفير المتطلبات الأخرى اللازمة لإنجاح إصدار مثل هذه العملة: يحتاج نجاح عمليات إصدار هذه العملة إلى توفر عدد من المتطلبات الداعمة التي تتعلق بوجود بيئة قانونية قوية تحكم تعاملات العملات الرقمية وما يستتبعه ذلك من ضرورة توافق تعاملاتها مع الأطر القانونية الموضوعة بما يضمن حماية البيانات واعتبارات الخصوصية. من ناحية أخرى، يجب أن يفي إصدار هذه العملة بمتطلبات مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب (AML/CFT) للحيلولة دون استخدام

[1] د.هبة عبد المنعم ، مرجع سابق ،ص 10

هذه العملة بشكل يهدد الاستقرار المالي. كما يجب أن تتم استناداً إلى نموذج للأعمال قوي خاصة إذا كان سيتم استخدامها في تسوية المعاملات عبر الحدود لضمان تحقيق الاستفادة القصوى من تواجدها. ذلك إضافة إلى عدد من المتطلبات الأخرى المعززة من بينها على سبيل المثال، التحول إلى نظم الهوية الرقمية بما يسمح بتتبع التعاملات ويزيد من مستويات الاستفادة من الخدمات المالية الرقمية.

خلاصة الفصل الأول:

تناول هذا الفصل الإطار النظري للعملات الرقمية للبنوك المركزية وعلاقتها بالسياسة النقدية، من خلال توضيح ماهية هذه العملات من حيث تعريفها ونشأتها وآلية عملها وأنواعها. كما تطرق إلى السياسة النقدية للبنك المركزي من حيث مفهومها وتطورها وأهدافها وأدواتها، باعتبارها الإطار الذي تُمارس من خلاله السلطات النقدية وظائفها الاقتصادية .وقد أبرز الفصل العلاقة بين العملات الرقمية المركزية والسياسة النقدية، حيث تبين أن هذه العملات قد تسهم في تطوير النظام النقدي وتعزيز كفاءة السياسة النقدية من خلال تحسين وسائل الدفع وزيادة الشفافية وتقوية قدرة البنوك المركزية على التحكم في الكتلة النقدية. غير أن هذا التحول الرقمي يرافقه عدد من التحديات، أهمها المخاطر التقنية والأمن السيبراني، إضافة إلى التأثير المحتمل على النظام المصرفي التقليدي وآليات الوساطة المالية.

الفصل الثاني:

تأثير العملات الرقمية المركزية على إدارة السياسة النقدية

تمهيد

أدى ظهور العملات الرقمية المركزية إلى إحداث تغيرات مهمة في النظام النقدي والمالي، لما لها من تأثير على فعالية السياسة النقدية ووظائف البنوك المركزية. فقد أصبحت هذه العملات من أبرز الأدوات الحديثة التي تسعى البنوك المركزية إلى توظيفها من أجل تطوير أنظمة الدفع وتعزيز الاستقرار المالي والنقدي .

وتنعكس العملات الرقمية المركزية على المتغيرات النقدية الأساسية، مثل عرض النقود، وسعر الفائدة، والتضخم، وسعر الصرف، كما تؤثر على وظائف البنك المركزي المتعلقة بإصدار النقود والتحكم في السيولة وأدوات السياسة النقدية والاستقرار المالي. إضافة إلى ذلك، أظهرت التجارب الدولية اختلافا في أهداف وآثار تطبيق العملات الرقمية المركزية بين الدول وعليه، يتناول هذا الفصل تأثير العملات الرقمية المركزية على المتغيرات النقدية ووظائف البنك المركزي، إضافة إلى تحليل بعض التجارب الدولية وانعكاساتها على السياسة النقدية.

المبحث الأول : تأثير العملات الرقمية المركزية على المتغيرات النقدية

أصبحت العملات الرقمية المركزية من أبرز التطورات الحديثة التي قد تؤثر على المتغيرات النقدية الأساسية ، مثل عرض النقود ، وسعر الفائدة ، والتضخم ، وسعر الصرف ، نتيجة التحول نحو الانظمة النقدية الرقمية . و يهدف هذا المبحث إلى دراسة انعكاسات العملات الرقمية المركزية على هذه المتغيرات و مدى تأثيرها على فعالية السياسة النقدية .

المطلب الأول: تأثير العملات الرقمية المركزية على عرض النقود

يعتبر عرض النقود من أهم المتغيرات النقدية التي تعتمد عليها البنوك المركزية في إدارة السياسة النقدية، إذ يعكس حجم السيولة المتداولة داخل الاقتصاد، ويؤثر بصورة مباشرة على مستويات الأسعار، والاستثمار، والاستهلاك، والنمو الاقتصادي. ويشمل عرض النقود مختلف الأشكال النقدية المتداولة، مثل النقد الورقي والودائع المصرفية، والتي تُصنف عادة ضمن المجاميع النقدية (M_0,M_1 ,M_2) . ومع التطور التكنولوجي وظهور العملات الرقمية المركزية ، بدأ مفهوم عرض النقود يشهد تحولات جوهرية نتيجة إدخال شكل جديد من النقود الرقمية الصادرة مباشرة عن البنك المركزي[1] .

فالعملات الرقمية المركزية لا تمثل مجرد وسيلة دفع إلكترونية، بل تعد امتدادًا للنقود السيادية التقليدية في شكل رقمي، الأمر الذي يمنح البنوك المركزية قدرة أكبر على التحكم في الكتلة النقدية ومراقبة حركة الأموال داخل الاقتصاد[2].

كما أن هذا التحول الرقمي يساهم في تقليص الاعتماد على النقد الورقي، ويؤدي إلى إعادة هيكلة النظام النقدي التقليدي من خلال دمج النقد الرقمي ضمن مكونات عرض النقود.

أولا : تأثير العملات الرقمية المركزية على مكونات عرض النقود

تؤثر العملات الرقمية المركزية بشكل مباشر على مكونات عرض النقود، خاصة المجاميع النقدية الضيقة (M_1) التي تشمل النقد المتداول والودائع الجارية. فمع اعتماد الأفراد والمؤسسات على العملات

[1] الهام تركي، عثمان عثمانية، **"تأثير العملات الرقمية للبنوك المركزية على السياسة النقدية"**، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية ،2022، ص 77.

[2] International Monetary Fund, Monetary Policy Implications of Central Bank Digital Currencies, IMF Working Paper, 2023.

الرقمية الرسمية، ينخفض الطلب على النقد الورقي تدريجيًا، بينما يرتفع حجم الأرصدة الرقمية المحتفظ بها لدى البنك المركزي أو عبر المحافظ الرقمية المعتمدة[1].

ويؤدي ذلك إلى تغير هيكل الكتلة النقدية، حيث تصبح النقود الرقمية جزءًا من القاعدة النقدية، مما يسمح للبنك المركزي بمتابعة التدفقات النقدية بشكل أكثر دقة مقارنة بالنظام التقليدي. كما أن إدراج العملات الرقمية ضمن عرض النقود يساهم في تحسين قياس السيولة داخل الاقتصاد، خاصة في ظل تراجع المعاملات النقدية التقليدية [2].

وفي هذا السياق، يرى بنك التسويات الدولية أن العملات الرقمية المركزية قد تؤدي إلى إعادة تشكيل المجاميع النقدية من خلال تحويل جزء من الودائع المصرفية إلى نقود رقمية صادرة عن البنك المركزي [3].

ثانيا: تأثير العملات الرقمية المركزية على سرعة تداول النقود

تعرف سرعة تداول النقود بأنها عدد المرات التي تنتقل فيها الوحدة النقدية بين الأفراد والمؤسسات خلال فترة زمنية معينة. ومع إدخال العملات الرقمية المركزية، يتوقع أن ترتفع سرعة تداول النقود نتيجة اعتماد أنظمة دفع رقمية فورية تقلل من الزمن اللازم لإتمام المعاملات المالية [4].

فالمدفوعات الرقمية المباشرة تساهم في تسريع انتقال السيولة داخل الاقتصاد، مما يعزز من كفاءة النشاط الاقتصادي ويزيد من فعالية السياسة النقدية. كما أن الأنظمة الرقمية الحديثة تقلل من تكاليف التحويلات المالية وتحسن من انسيابية الأموال بين القطاعات المختلفة .إلا أن هذا التسارع في حركة النقود قد يؤدي في بعض الحالات إلى انتقال أسرع للصدمات الاقتصادية أو التضخمية، خاصة إذا لم تتمكن السلطات النقدية من التحكم في التدفقات النقدية الرقمية بشكل فعال .

---

[1] ليندة آيت بشير، "**تأثير العملات الرقمية المركزية على النظام النقدي**"، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، 2023، ص 118.

[2] International Monetary Fund (IMF), "**Central Bank Digital Currencies: Opportunities and Challenges for the Monetary System,**" Finance & Development, 2022

[3] Bank for International Settlements, CBDC and the Operational Framework of Monetary Policy, 2023.

[4] IMF, **Digital Money and Velocity of Circulation**, 2024.

ثالثا: تأثير العملات الرقمية المركزية على دور البنوك التجارية في خلق النقود

تقوم البنوك التجارية تقليديًا بدور أساسي في خلق النقود من خلال منح القروض وتوسيع الودائع المصرفية. غير أن انتشار العملات الرقمية المركزية قد يؤدي إلى تقليص هذا الدور نتيجة تحول جزء من الودائع البنكية نحو المحافظ الرقمية التابعة للبنك المركزي [1].

ويؤدي هذا التحول إلى انخفاض قدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان، بسبب تراجع حجم الودائع المتاحة للإقراض، مما قد يؤثر على التمويل والاستثمار داخل الاقتصاد. كما أن احتفاظ الأفراد بأموالهم في شكل رقمي لدى البنك المركزي قد يزيد من مركزية النظام النقدي ويقلل من دور الوساطة المالية التقليدية .

وفي المقابل، يرى بعض الباحثين أن العملات الرقمية المركزية قد تدفع البنوك التجارية إلى تطوير خدماتها الرقمية وتعزيز الابتكار المالي لمواجهة المنافسة الجديدة[2] .

رابعا : انعكاسات العملات الرقمية المركزية على فعالية السياسة النقدية

تمنح العملات الرقمية المركزية البنوك المركزية قدرة أكبر على متابعة الكتلة النقدية والتحكم في السيولة بصورة لحظية، وهو ما يعزز من فعالية السياسة النقدية مقارنة بالنظام التقليدي. فإمكانية تتبع المعاملات الرقمية وتحليل البيانات النقدية بشكل فوري تسمح للبنك المركزي باتخاذ قرارات أكثر دقة فيما يتعلق بعرض النقود وأسعار الفائدة [3].

كما أن العملات الرقمية المركزية قد تساعد في الحد من الاقتصاد الموازي، من خلال تقليص استخدام النقد الورقي الذي يصعب تتبعه، مما يساهم في رفع كفاءة النظام النقدي وزيادة شفافيته .غير أن هذا التحول يفرض تحديات جديدة، أبرزها المخاطر السيبرانية، واحتمال حدوث سحب جماعي للودائع من البنوك التجارية نحو البنك المركزي في فترات الأزمات المالية [4].

---

[1] Bank for International Settlements, Central Bank Digital Currency and Commercial Banks, 2023.

[2] بوزانة أيمن، حمدوش وفاء، **" العملات الرقمية للبنوك المركزية وتحليل بعض التجارب العالمية"**، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، 2023، ص 92.

[3] European Central Bank, Digital Euro and Monetary Policy, 2024.

[4] Bank for International Settlements, Central Bank Digital currencies : financial stability implications , 2021.

يتضح مما سبق أن العملات الرقمية المركزية تؤثر بصورة مباشرة على عرض النقود من خلال إعادة تشكيل مكوناته، وزيادة سرعة تداول السيولة، والتأثير على دور البنوك التجارية في خلق النقود . كما تمنح هذه العملات البنوك المركزية قدرة أكبر على التحكم في الكتلة النقدية وتحسين فعالية السياسة النقدية، غير أنها في المقابل تفرض تحديات تتعلق بإعادة هيكلة النظام المالي التقليدي وضمان الاستقرار النقدي .

المطلب الثاني: تأثير العملات الرقمية المركزية على سعر الفائدة

يُعتبر سعر الفائدة من أهم أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية للتأثير على النشاط الاقتصادي، حيث يساهم في تنظيم مستويات الادخار والاستثمار والاستهلاك داخل الاقتصاد. ومن خلال التحكم في أسعار الفائدة، تستطيع السلطات النقدية التأثير على حجم السيولة والطلب الكلي، بما يحقق أهداف الاستقرار النقدي والاقتصادي. ومع ظهور العملات الرقمية المركزية ، بدأت آليات انتقال أثر سعر الفائدة تشهد تحولات مهمة نتيجة الرقمنة المتزايدة للنظام المالي [1].

وتشير العديد من الدراسات إلى أن العملات الرقمية المركزية قد تعزز فعالية السياسة النقدية من خلال تحسين سرعة انتقال قرارات البنك المركزي إلى الاقتصاد الحقيقي، إضافة إلى إمكانية تطبيق أسعار فائدة مباشرة على الأرصدة الرقمية، وهو ما يمثل تحولا جوهريا مقارنة بالنظام النقدي التقليدي [2].

أولا : تأثير العملات الرقمية المركزية على آلية انتقال سعر الفائدة

تعتمد فعالية السياسة النقدية تقليديًا على قدرة البنوك المركزية على نقل أثر تغيرات سعر الفائدة إلى الأسواق المالية والبنوك التجارية ثم إلى الأفراد والمؤسسات. إلا أن هذه العملية قد تستغرق وقتا نسبيًا بسبب وجود وسطاء ماليين وتعقيدات النظام المصرفي[3].

ومع اعتماد العملات الرقمية المركزية، تصبح عملية انتقال السياسة النقدية أكثر سرعة وفعالية، حيث تسمح البنية الرقمية بتحويل أثر القرارات النقدية مباشرة إلى المتعاملين الاقتصاديين مما يقلل من

[1] الهام تركي، عثمان عثمانية،مرجع سابق ، ص 82.

[2] European Central Bank, CBDC and Monetary Policy Transmission, 2024.

[3] Mishkin Frederic, The Economics of Money, Banking and Financial Markets, Pearson, 2021.

فترات التأخر الزمني في انتقال أثر سعر الفائدة. كما أن إمكانية الاحتفاظ بأرصدة رقمية لدى البنك المركزي قد تزيد من قدرة السلطات النقدية على التحكم المباشر في السيولة [1].

ثانيا : إمكانية تطبيق أسعار فائدة مباشرة على العملات الرقمية المركزية

من أبرز الخصائص التي تميز العملات الرقمية المركزية إمكانية قيام البنك المركزي بتطبيق أسعار فائدة مباشرة على الأرصدة الرقمية المحتفظ بها من قبل الأفراد والمؤسسات. ويُعد هذا الأمر تحولا كبيرًا في أدوات السياسة النقدية، حيث يسمح للبنك المركزي بالتأثير المباشر على سلوك الادخار والإنفاق دون الحاجة إلى المرور الكامل عبر البنوك التجارية [2].

فعند رفع سعر الفائدة على الأرصدة الرقمية، يشجع الأفراد على الادخار وتقليل الإنفاق، بينما يؤدي خفضه إلى زيادة الاستهلاك والاستثمار. كما أن هذا النظام يمنح البنك المركزي قدرة أكبر على إدارة الطلب الكلي والسيطرة على التضخم [3].

إلا أن بعض الدراسات تشير إلى أن تطبيق أسعار فائدة سلبية على العملات الرقمية قد يؤدي إلى فقدان الثقة بالنظام المالي أو انتقال الأموال نحو أصول بديلة [4].

ثالثا: تأثير العملات الرقمية المركزية على البنوك التجارية وأسعار الإقراض

قد تؤدي العملات الرقمية المركزية إلى تغيرات كبيرة في دور البنوك التجارية داخل النظام المالي، خاصة فيما يتعلق بأسعار الإقراض والودائع. فانتقال جزء من الودائع نحو العملات الرقمية الرسمية قد يقلل من الموارد المالية المتاحة للبنوك، مما يدفعها إلى رفع أسعار الفائدة على القروض للحفاظ على مستويات السيولة[5] .

---

[1] International Monetary Fund, **Monetary Policy Implications of CBDCs**, 2023.

[2] . Bank for International Settlements, **Interest Bearing CBDCs and Monetary Policy**, 2023.

[3] عبد الرزاق علوني ،مشري فريد، أهمية إصدار البنوك المركزية للعملات الرقمية لتحقيق استقرارها المالي، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 10، العدد 1، ، ص 206.

[4] European Central Bank, Digital Euro and Interest Rate Policy, 2024.

[5] Bank for International Settlements , Ipid .

كما أن زيادة المنافسة بين البنوك التجارية والبنك المركزي على جذب الودائع قد تؤدي إلى تغير هيكل أسعار الفائدة داخل الاقتصاد. وفي المقابل، قد تُحفز هذه التحولات البنوك التجارية على تطوير خدماتها الرقمية وتحسين كفاءتها التشغيلية [1].

رابعا: انعكاسات العملات الرقمية المركزية على فعالية السياسة النقدية

تساهم العملات الرقمية المركزية في تعزيز فعالية السياسة النقدية من خلال توفير بيانات دقيقة وفورية حول حركة الأموال والسيولة داخل الاقتصاد، مما يساعد البنك المركزي على اتخاذ قرارات أكثر دقة فيما يتعلق بأسعار الفائدة. كما تسمح الأنظمة الرقمية الحديثة بتطبيق السياسات النقدية بسرعة أكبر مقارنة بالنظام التقليدي[2].

إضافة إلى ذلك، قد تساعد العملات الرقمية المركزية في تقليل الاقتصاد الموازي وزيادة الشفافية المالية، وهو ما يعزز من فعالية التحكم النقدي. غير أن هذه التطورات قد ترافقها مخاطر تتعلق بالأمن السيبراني أو اضطراب القطاع المصرفي التقليدي[3].

يتضح أن العملات الرقمية المركزية تؤثر بصورة كبيرة على سعر الفائدة وآلية انتقال السياسة النقدية، حيث تساهم في تسريع انتقال أثر القرارات النقدية وتحسين فعالية التحكم في السيولة. كما تمنح البنوك المركزية إمكانية تطبيق أسعار فائدة مباشرة على الأرصدة الرقمية، غير أنها في المقابل تفرض تحديات جديدة تتعلق بالبنوك التجارية والاستقرار المالي.

المطلب الثالث: تأثير العملات الرقمية المركزية على التضخم

يعتبر التضخم من أهم المتغيرات الاقتصادية التي تسعى السياسة النقدية إلى التحكم فيها، نظرًا لانعكاساته المباشرة على القدرة الشرائية والاستقرار الاقتصادي. ويحدث التضخم عادة نتيجة ارتفاع المستوى العام للأسعار بسبب زيادة الطلب الكلي أو ارتفاع تكاليف الإنتاج أو التوسع المفرط في عرض

[1] بوزانة أيمن، حمدوش وفاء، مرجع سابق ، ص 97 .

[2] International Monetary Fund, مرجع سابق.

[3] Bank for International Settlements, Central Bank Digital currencies : financial stability implications , 2021..

النقود. ومن هذا المنطلق، تلعب البنوك المركزية دورًا أساسيا في التحكم في معدلات التضخم من خلال أدوات السياسة النقدية المختلفة[1].

ومع ظهور العملات الرقمية المركزية، بدأت تتغير آليات التحكم في التضخم نتيجة التحول نحو الأنظمة النقدية الرقمية حيث أصبحت البنوك المركزية تمتلك قدرة أكبر على متابعة

التدفقات النقدية والتحكم في السيولة بصورة لحظية، مما قد يساهم في تعزيز فعالية السياسات المضادة للتضخم[2].

أولا : تأثير العملات الرقمية المركزية على التحكم في عرض النقود والتضخم

ترتبط معدلات التضخم ارتباطًا وثيقًا بحجم عرض النقود داخل الاقتصاد، إذ يؤدي التوسع المفرط في الكتلة النقدية إلى ارتفاع الطلب الكلي ومن ثم ارتفاع الأسعار. وفي هذا الإطار، تمنح العملات الرقمية المركزية للبنك المركزي قدرة أكبر على التحكم في عرض النقود من خلال مراقبة التدفقات النقدية الرقمية بصورة دقيقة وفورية[3] .

كما أن العملات الرقمية المركزية تساعد في تقليل حجم الاقتصاد غير الرسمي، مما يسمح بقياس أكثر دقة للكتلة النقدية المتداولة وبالتالي تحسين فعالية السياسات النقدية الهادفة إلى التحكم في التضخم. إضافة إلى ذلك، تمكن الأنظمة الرقمية السلطات النقدية من التدخل السريع لسحب السيولة أو ضخها عند الحاجة

ثانيا : تأثير العملات الرقمية المركزية على سرعة انتقال التضخم

تؤدي العملات الرقمية المركزية إلى تسريع حركة الأموال داخل الاقتصاد نتيجة الاعتماد على أنظمة دفع فورية، وهو ما قد يُسرّع انتقال آثار التضخم إلى مختلف القطاعات الاقتصادية. فزيادة سرعة تداول النقود قد تؤدي إلى ارتفاع الطلب على السلع والخدمات في فترات قصيرة، خاصة إذا لم يقابلها ارتفاع مماثل في الإنتاج [4].

---

[1] Mishkin Frederic, The Economics of Money and Inflation, Pearson, 2021.

[2] الهام تركي، عثمان عثمانية،مرجع سابق ، ص86.

[3] International Monetary Fund, CBDC and Inflation Control, 2024.

[4] IMF, Digital Money and Inflation Dynamics, 2024.

وفي المقابل، تسمح العملات الرقمية للبنك المركزي بمتابعة التغيرات في مستويات الإنفاق والاستهلاك بشكل لحظي، مما يُساعده على التدخل المبكر للحد من الضغوط التضخمية. كما أن التحليل الرقمي للبيانات المالية يُحسن من دقة التنبؤ بمعدلات التضخم مقارنة بالنظام التقليدي[1].

ثالثا : تأثير العملات الرقمية المركزية على فعالية السياسة النقدية في مكافحة التضخم

تعزز العملات الرقمية المركزية من فعالية السياسة النقدية من خلال تمكين البنك المركزي من تطبيق سياسات أكثر دقة وسرعة في مواجهة التضخم. فبفضل البيانات الرقمية الفورية، يمكن للبنك المركزي تحديد مصادر الضغوط التضخمية والتدخل المباشر عبر أدوات مثل أسعار الفائدة أو التحكم في السيولة الرقمية [2].

كما تسمح العملات الرقمية المركزية بتطبيق سياسات نقدية مبتكرة، مثل توجيه التحفيز المالي لفئات معينة أو فرض حدود على استخدام السيولة في بعض الحالات، وهو ما يزيد من فعالية التحكم في الطلب الكلي [3].

إلا أن بعض الدراسات تشير إلى أن الاعتماد المفرط على الأنظمة الرقمية قد يُعرض الاقتصاد لمخاطر تقنية أو سيبرانية قد تؤثر على استقرار الأسعار في حال حدوث اضطرابات مالية رقمية واسعة النطاق .

رابعا: المخاطر التضخمية المحتملة للعملات الرقمية المركزية

رغم المزايا التي تقدمها العملات الرقمية المركزية في مكافحة التضخم، إلا أنها قد تنتج بعض المخاطر التضخمية، خاصة في حال التوسع السريع في إصدار النقود الرقمية دون وجود نمو حقيقي في الإنتاج. كما أن السرعة الكبيرة في انتقال الأموال قد تؤدي إلى زيادة التقلبات في الطلب والأسعار[4].

كذلك، فإن التحول المفاجئ من الودائع البنكية التقليدية نحو العملات الرقمية قد يُحدث اضطرابات في النظام المصرفي، مما قد يؤثر بصورة غير مباشرة على الاستقرار النقدي ومستويات الأسعار[5].

---

[1] European Central Bank, Digital Euro and Price Stability, 2024.

[2] Bank for International Settlements, CBDC and Monetary Policy Efficiency, 2023.

[3] بوزانة أيمن، حمدوش وفاء، مرجع سابق ، ص 99 .

[4] International Monetary Fund, Monetary Risks of CBDC Expansion, 2024.

[5] Bank for International Settlements, CBDC and Financial Stability Risks, 2023.

يتضح أن العملات الرقمية المركزية تؤثر بشكل مباشر على معدلات التضخم من خلال تعزيز قدرة البنوك المركزية على التحكم في عرض النقود ومتابعة السيولة بصورة لحظية، مما يزيد من فعالية السياسة النقدية في مواجهة الضغوط التضخمية .غير أن هذه العملات قد تولد في المقابل بعض المخاطر المرتبطة بسرعة انتقال السيولة واحتمال التوسع النقدي المفرط، وهو ما يتطلب إطارًا تنظيميا ونقديًا دقيقًا لضمان استقرار الأسعار.

المطلب الرابع: تأثير العملات الرقمية المركزية على سعر الصرف

يُعتبر سعر الصرف من أهم المتغيرات الاقتصادية التي تؤثر على التجارة الخارجية والاستقرار النقدي والمالي للدولة، كما يعد من الأدوات الأساسية التي تعتمد عليها السياسة النقدية لتحقيق التوازن الاقتصادي. ويعكس سعر الصرف قيمة العملة الوطنية مقارنة بالعملات الأجنبية، ويتأثر بعدة عوامل أهمها عرض النقود وأسعار الفائدة، وحركة رؤوس الأموال والاحتياطيات الأجنبية. ومع ظهور العملات الرقمية المركزية، بدأت تظهر انعكاسات جديدة على أسواق الصرف نتيجة التحول نحو المعاملات الرقمية العابرة للحدود وتغير أنماط التدفقات المالية الدولية [1].

وتشير الدراسات الحديثة إلى أن العملات الرقمية المركزية قد تحدث تغيرات جوهرية في نظام الصرف الأجنبي، من خلال تسهيل المدفوعات الدولية وتقليل الاعتماد على الوسطاء الماليين وهو ما قد يؤثر على استقرار أسعار الصرف وعلى فعالية تدخلات البنوك المركزية في أسواق النقد الأجنبي[2].

أولا: تأثير العملات الرقمية المركزية على استقرار سعر الصرف

تساهم العملات الرقمية المركزية في تحسين كفاءة أنظمة الدفع الدولية وتسريع التحويلات المالية عبر الحدود، مما يؤدي إلى زيادة سرعة انتقال رؤوس الأموال بين الدول. ويمكن أن ينعكس ذلك إيجابًا على استقرار سعر الصرف في حال وجود نظام نقدي قوي وإطار تنظيمي فعال، إذ تسمح العملات الرقمية للبنوك المركزية بمتابعة التدفقات النقدية الأجنبية بصورة لحظية[3] .

---

[1] الهام تركي، عثمان عثمانية،مرجع سابق ، ص90.

[2] International Monetary Fund, Central Bank Digital Currency: Progress and Further Considerations, 2024.

[3] International Monetary Fund, Implications of Central Bank Digital Currency for Monetary Operations, 2024.

غير أن سهولة التحويلات الرقمية قد تؤدي أيضًا إلى زيادة تقلبات سعر الصرف، خاصة في الاقتصادات الناشئة التي تعاني من ضعف الاحتياطيات الأجنبية أو ارتفاع مستويات الدولرة المالية . فالتدفقات السريعة لرؤوس الأموال الرقمية قد تؤدي إلى ضغوط على العملة الوطنية في فترات الأزمات المالية[1].

ثانيا : تأثير العملات الرقمية المركزية على المدفوعات والتحويلات الدولية

تساهم العملات الرقمية المركزية في تقليل تكاليف التحويلات المالية الدولية وتسريع عمليات التسوية بين الدول، وذلك نتيجة تقليص الاعتماد على البنوك الوسيطة وشبكات الدفع التقليدية .كما أن استخدام العملات الرقمية في المعاملات العابرة للحدود قد يعزز من كفاءة التجارة الدولية ويُخفض تكاليف الصرف الأجنبي [2].

وفي هذا السياق، تسعى العديد من البنوك المركزية إلى تطوير مشاريع مشتركة للمدفوعات الرقمية العابرة للحدود بهدف تحسين التكامل المالي الدولي. إلا أن هذه التطورات قد تؤدي في المقابل إلى زيادة المنافسة بين العملات الوطنية والعملات الأجنبية الرقمية، مما قد يؤثر على قيمة العملة المحلية وسعر صرفها[3] .

ثالثا : تأثير العملات الرقمية المركزية على استقلالية السياسة النقدية وسعر الصرف

قد تؤثر العملات الرقمية المركزية على استقلالية السياسة النقدية، خاصة في الدول النامية، نتيجة احتمال انتشار العملات الرقمية الأجنبية داخل الاقتصاد المحلي. ففي حال اعتماد الأفراد والمؤسسات على عملات رقمية أجنبية مستقرة، قد يتراجع الطلب على العملة الوطنية، مما يؤدي إلى ضغوط على سعر الصرف المحلي[4].

[1] Paul Castillo et al., Escaping the Financial Dollarization Trap, IMF Working Paper, 2024.

[2] International Monetary Fund, CBDC and Cross-Border Payments, 2024.

[3] Bank for International Settlements, Cross-border CBDC Arrangements, 2023.

International Monetary Fund, CBDC and Monetary Sovereignty, 2024. [4]

كما أن زيادة استخدام العملات الرقمية الأجنبية قد يؤدي إلى ظاهرة الدولرة الرقمية"، حيث تصبح العملة الأجنبية الرقمية أكثر استخدامًا من العملة الوطنية في المعاملات اليومية، وهو ما يُضعف قدرة البنك المركزي على التحكم في سعر الصرف والسيولة النقدية[1].

وفي المقابل، يمكن للعملات الرقمية الوطنية أن تعزز من السيادة النقدية إذا تم تصميمها بطريقة فعالة تضمن الثقة والاستقرار المالي[2] .

رابعا : انعكاسات العملات الرقمية المركزية على الاحتياطيات الأجنبية

قد تؤدي العملات الرقمية المركزية إلى تغير طبيعة الاحتياطيات الأجنبية التي تحتفظ بها البنوك المركزية، خاصة مع تزايد استخدام العملات الرقمية في المبادلات الدولية. كما قد تساهم هذه العملات في تقليل الحاجة إلى بعض الاحتياطيات التقليدية نتيجة انخفاض تكاليف التسوية والتحويلات الدولية [3].

إلا أن زيادة الاعتماد على العملات الرقمية الأجنبية قد يفرض ضغوطا إضافية على احتياطيات النقد الأجنبي في الدول النامية خاصة في حال ارتفاع الطلب على العملات الرقمية العالمية خاصة في حال ارتفاع الطلب على العملات الرقمية العالمية مقارنة بالعملة المحلية[4] .

يتضح أن العملات الرقمية المركزية تؤثر بصورة مباشرة على سعر الصرف من خلال تحسين كفاءة المدفوعات الدولية وتسريع حركة رؤوس الأموال، مما قد يساهم في تعزيز استقرار أسواق الصرف في بعض الحالات. غير أن هذه العملات قد تولد في المقابل تحديات تتعلق بزيادة تقلبات سعر الصرف وظهور ظاهرة الدولرة الرقمية، وهو ما يتطلب تطوير أطر تنظيمية ونقدية فعالة للحفاظ على الاستقرار النقدي والسيادة المالية .

---

[1] Paul Castillo et al., Escaping the Financial Dollarization Trap, IMF Working Paper, 2024.

[2] علوني عبد الرزاق، مشري فريد ،مرجع سابق، ص 203.

[3] International Monetary Fund, Implications of Central Bank Digital Currency for Monetary Operations, 2024.

[4] European Central Bank, Digital Euro and Exchange Rate Stability, 2024.

المبحث الثاني: تأثير العملات الرقمية المركزية على دور البنك المركزي

أدى التطور التكنولوجي والانتشارالمتزايد للعملات الرقمية المركزية (CBDC) إلى إحداث تغيرات جوهرية في وظائف البنوك المركزية و أدوارها التقليدية داخل النظام النقدي . فلم يعد دور البنك المركزي يقتصر على اصدار النقود وغدارة السياسة النقدية فقط بل أصبح يشمل إدارة البنية الرقمية للنظام المالي و مراقبة التدفقات النقدية الالكترونية و تعزيز الاستقرار المالي .

و يتناول هذا المبحث دراسة تأثير العملات الرقمية على دور البنك المركزي من خلال تحليل انعكاساتها على وظيفة اصدار النقود، والتحكم في السيولة، وأدوات السياسة النقدية، والاستقرار المالي.

المطلب الأول : تأثير العملات الرقمية المركزية على وظيفة إصدار النقود من قبل البنك المركزي

تُعد وظيفة إصدار النقود من أهم الوظائف التقليدية للبنك المركزي، إذ تمثل الوسيلة الأساسية التي تمكّنه من تنظيم الكتلة النقدية والمحافظة على استقرار الأسعار وضمان الثقة في العملة الوطنية. وقد ارتبطت هذه الوظيفة تاريخيًا بطباعة الأوراق النقدية وسك العملات المعدنية وتوزيعها داخل الاقتصاد عبر الجهاز المصرفي.[1]

ومع التطور التكنولوجي وانتشار وسائل الدفع الإلكترونية والعملات المشفرة، بدأت البنوك المركزية في دراسة إصدار شكل جديد من النقود يتمثل في العملات الرقمية المركزية، وهي نقود رقمية رسمية تصدر عن البنك المركزي وتحمل نفس القيمة القانونية للعملة الوطنية.[2]

أولا: التحول من الإصدار المادي إلى الإصدار الرقمي

في النظام التقليدي، يعتمد إصدار النقود على إنتاج النقد الورقي والمعدني، وهو ما يتطلب عمليات معقدة تشمل التصميم والطباعة والنقل والتخزين والحماية من التزوير. كما تتحمل الدولة تكاليف دورية مرتبطة بسحب الأوراق التالفة وإصدار بدائل جديدة.[1]

[1] Mishkin, Frederic, The Economics of Money, Banking and Financial Markets, Pearson, 2022, p. 412.

[2] IMF, Central Bank Digital Currency: Progress and Further Considerations, 2024.

أما في ظل العملات الرقمية المركزية، فإن البنك المركزي يستطيع إصدار وحدات نقدية رقمية مباشرة عبر منصات إلكترونية ومحافظ رقمية، دون الحاجة إلى الوعاء المادي التقليدي. ويمثل ذلك انتقالًا من النقود الملموسة إلى النقود الرقمية السيادية.[2]

كما يتيح الإصدار الرقمي سرعة أكبر في زيادة أو تقليص المعروض النقدي، ويمنح البنك المركزي قدرة تشغيلية أعلى مقارنة بالنظام التقليدي.[3]

ثانيا : تعزيز احتكار البنك المركزي لوظيفة الإصدار

تُعد سلطة إصدار النقود من أبرز مظاهر السيادة الاقتصادية للدولة، ولذلك يحتكر البنك المركزي هذه الوظيفة قانونًا باعتباره الجهة الرسمية المسؤولة عن النقد الوطني[4].

غير أن ظهور العملات المشفرة الخاصة والعملات المستقرة خلق منافسة جزئية للعملة الوطنية في بعض مجالات الدفع والادخار، مما قد يضعف الدور التقليدي للبنك المركزي إذا توسع استخدامها[5]. وفي هذا الإطار، تمثل العملات الرقمية المركزية أداة حديثة تسمح للبنك المركزي باستعادة دوره المحوري، من خلال توفير بديل رقمي رسمي يتمتع بالأمان والثقة والقبول القانوني[6].

ثالثا: خفض تكاليف إصدار النقد وإدارته

يتطلب النظام النقدي التقليدي نفقات كبيرة تشمل طباعة العملة، نقلها بين الفروع، تأمينها ضد السرقة، ومكافحة التزوير، بالإضافة إلى استبدال الأوراق النقدية التالفة بشكل مستمر[7].

أما العملات الرقمية المركزية فتسمح بخفض جزء معتبر من هذه التكاليف، لأن الإصدار والتداول يتمان إلكترونيًا دون الحاجة إلى الطباعة أو النقل المادي[8].

---

[1] Mishkin, Frederic,op,cit ,p415.

[2] IMF, Implications of Central Bank Digital Currency for Monetary Operations, 2024.

[3] BIS, CBDCs and the Future of Money, 2023.

[4] Rosati, Daniele, Central Banking and Monetary Sovereignty, Oxford, 2021, p. 133.

[5] IMF, Digital Money and Monetary Sovereignty, 2024.

[6] BIS, CBDCs: An Opportunity for the Monetary System, 2023.

[7] Mishkin, Frederic, op,cit ,p420.

[8] IMF ,Monetary Operation sand CBDC ,2024.

لكن في المقابل، تظهر تكاليف جديدة مرتبطة بتطوير البنية التحتية الرقمية، والأمن السيبراني، وصيانة الأنظمة الإلكترونية[1].

رابعا : مرونة أكبر في إدارة المعروض النقدي

في النظام التقليدي، يحتاج توسيع الكتلة النقدية أو تقليصها إلى وقت وإجراءات تشغيلية مرتبطة بالبنوك التجارية والنقد المادي[2].

أما في حالة العملات الرقمية المركزية، فإن البنك المركزي يستطيع زيادة أو سحب السيولة بشكل أسرع من خلال القيود الرقمية أو التحويلات المباشرة داخل النظام الإلكتروني[3].

كما تسمح هذه المرونة بتوجيه السيولة إلى قطاعات معينة، أو فرض حدود حيازة، أو اعتماد سياسات نقدية دقيقة تتلاءم مع الظروف الاقتصادية[4].

خامسا : تحسين الشفافية والرقابة النقدية

يوفر الإصدار الرقمي للبنك المركزي بيانات آنية حول حجم التداول، وسرعة دوران النقود، وأنماط استخدام العملة الرقمية، وهو ما يساعد على اتخاذ قرارات نقدية أكثر دقة[5].

كما يسمح بتقليص الاقتصاد غير الرسمي وتحسين الامتثال الضريبي والمالي، لأن جزءًا من التعاملات يصبح أكثر قابلية للرصد القانوني والتنظيمي[6].

غير أن هذه الميزة تستلزم إيجاد توازن بين الرقابة المشروعة وحماية خصوصية الأفراد[7].

يتضح أن العملات الرقمية المركزية أحدثت تحولًا مهمًا في وظيفة إصدار النقود من قبل البنك المركزي، حيث انتقل الإصدار من الشكل الورقي التقليدي إلى الشكل الرقمي الحديث، مع ما يرافق ذلك

---

[1] ECB, Digital Euro Report, 2024.

[2] Mishkin, Frederic, op,cit ,p427.

[3] IMF, CBDC and Monetary Control, 2024.

[4] BIS, Programmable Money and Monetary Policy, 2024.

[5] IMF, CBDC Data and Analytics, 2024.

[6] World Bank, Digital Payments and Formal Economy, 2024.

[7] ECB, Privacy in Digital Currency Systems, 2024.

من مزايا تتعلق بالسرعة، وخفض التكاليف، وتعزيز السيادة النقدية، وتحسين الرقابة. غير أن هذا التحول يتطلب بنية تقنية قوية وإطارًا قانونيًا يضمن الأمان والثقة والاستقرار.

المطلب الثاني : تأثير العملات الرقمية المركزية على التحكم في السيولة

يُعد التحكم في السيولة من أبرز المهام التقليدية للبنك المركزي إذ يسعى من خلاله إلى تحقيق التوازن بين حجم النقود المتداولة وحاجات النشاط الاقتصادي، بما يضمن استقرار الأسعار وتفادي الاختلالات الاقتصادية. فالسيولة الزائدة قد تؤدي إلى ارتفاع معدلات التضخم في حين أن نقصها قد يسبب ركودا اقتصاديًا وتراجعًا في الاستثمار والإنتاج[1] .

وقد اعتمدت البنوك المركزية تاريخيًا على أدوات متعددة لإدارة السيولة، مثل عمليات السوق المفتوحة ، ونسبة الاحتياطي الإلزامي، وسعر إعادة الخصم، إضافة إلى آليات التدخل في السوق النقدية .[2]

ومع ظهور العملات الرقمية المركزية ، أصبحت البنوك المركزية تمتلك إمكانيات جديدة أكثر تطورًا للتحكم في السيولة تعتمد على الرقمنة والسرعة، والدقة، وإمكانية التدخل المباشر داخل الاقتصاد دون وسطاء تقليديين[3] .

أولا: تسريع انتقال السيولة داخل الاقتصاد

في النظام النقدي التقليدي، تنتقل السيولة من البنك المركزي إلى الاقتصاد الحقيقي عبر البنوك التجارية، حيث يقوم البنك المركزي بتوفير الأموال للبنوك، ثم تقوم هذه الأخيرة بمنح القروض أو تمويل النشاط الاقتصادي[4].

غير أن هذه الآلية قد تشهد بطئا أو ضعفًا في الانتقال، خاصة إذا فضلت البنوك الاحتفاظ بالسيولة بدل إعادة ضخها في الاقتصاد بسبب ارتفاع المخاطر أو ضعف الطلب على الائتمان[5].

---

[1] فليح حسن خلف ،**النقود والبنوك** ،**عالم الكتب الحديث** ، الأردن ،2019، ص 233.

[2] محمد صالح الحناوي، **السياسة النقدية والمصرفية المركزية** ، الدار الجامعية، مصر، 2020، ص 145.

[3] IMF, Implications of Central Bank Digital Currency for Monetary Operations, 2024.

[4] فليح حسن خلف ، مرجع سابق، ص 241.

[5] الهام تركي، عثمان عثامنية، مرجع سابق ،ص 88.

أما في ظل العملات الرقمية المركزية، فيمكن للبنك المركزي ضخ السيولة مباشرة إلى المحافظ الرقمية للأفراد أو المؤسسات، مما يقلل من عدد الوسطاء ويجعل انتقال أثر السياسة النقدية أسرع وأكثر فعالية [1].

ثانيا : التحكم الفوري في حجم السيولة

توفر العملات الرقمية المركزية للبنك المركزي إمكانية زيادة أو تقليص السيولة بشكل فوري تقريبًا عبر النظام الرقمي، دون الحاجة إلى انتظار استجابة البنوك التجارية أو دورة تداول النقد التقليدي[2].

ففي حالات الركود الاقتصادي، يمكن للبنك المركزي تحويل أموال مباشرة للأفراد أو المؤسسات لتحفيز الطلب الكلي، بينما في حالات التضخم يستطيع سحب السيولة بسرعة عبر أدوات رقمية مختلفة [3].

ويمثل ذلك تطورًا مهمًا في قدرة البنك المركزي على الاستجابة السريعة للتغيرات الاقتصادية مقارنة بالنظام التقليدي[4].

ثالثا : تحسين دقة قياس الطلب على السيولة

في الأنظمة التقليدية، تعتمد البنوك المركزية على بيانات دورية صادرة عن البنوك والمؤسسات المالية لتقدير حجم السيولة والطلب على النقود، وهو ما قد يؤدي إلى تأخر في اتخاذ القرار النقدي[5].

أما العملات الرقمية المركزية، فتتيح بيانات آنية حول حجم المعاملات ، سرعة دوران النقود ، حجم الادخار والإنفاق ، التوزيع الجغرافي للسيولة ، وهذا يساعد البنك المركزي على اتخاذ قرارات أكثر دقة وفعالية[6] .

---

[1] IMF, CBDC and Monetary Transmission Channels, 2024.

[2] . IMF, Monetary Operations and CBDC, 2024.

[3] BIS, CBDC and Liquidity Management, 2023.

[4] عبد الكريم قندوز، **النقود والسياسة النقدية الحديثة**، دار اليازوري، عمان، 2021، ص198.

[5] محمد صالح الحناوي، مرجع سابق، ص 152 .

[6] IMF, CBDC Data and Analytics, 2024.

رابعا : تقليص السيولة الخارجة عن النظام الرسمي

في بعض الاقتصادات، يحتفظ الأفراد والشركات بجزء معتبر من أموالهم نقدًا خارج الجهاز المصرفي، مما يقلل من فعالية السياسة النقدية ويصعب التحكم في السيولة [1].

وتسمح العملات الرقمية المركزية بجذب جزء من هذه الأموال نحو القنوات الرسمية، من خلال المحافظ الرقمية السهلة والآمنة وهو ما يزيد من قدرة البنك المركزي على الرقابة النقدية[2] .

كما يساهم ذلك في تقليص الاقتصاد غير الرسمي وتحسين الشمول المالي[3] .

خامسا : توجيه السيولة نحو قطاعات محددة

من مزايا العملات الرقمية المركزية إمكانية توجيه السيولة نحو قطاعات أو فئات محددة، مثل: دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، التحويلات الاجتماعية ، تمويل مشاريع إنتاجية ، تنشيط المناطق المتضررة اقتصاديًا ، وهو ما يمنح البنك المركزي قدرة أكبر على توجيه السياسة النقدية بشكل أكثر دقة من أدوات الضخ التقليدية العامة[4].

سادسا : المخاطر المرتبطة بالتحكم الرقمي في السيولة

رغم المزايا، فإن التحكم الرقمي في السيولة قد يواجه بعض التحديات، من بينها الأعطال التقنية أو الهجمات السيبرانية ، التحويل السريع للأموال أثناء الأزمات ، ضعف الخصوصية إذا غابت الضوابط ، انتقال الودائع من البنوك التجارية إلى البنك المركزي ، ولذلك توصي المؤسسات الدولية بتطبيق تدريجي للعملات الرقمية المركزية مع وضع إطار تنظيمي وتقني صارم [5].

يتضح أن العملات الرقمية المركزية تمنح البنك المركزي أدوات أكثر تطورًا للتحكم في السيولة، من خلال السرعة في الضخ أو السحب، وتحسين دقة المعلومات النقدية، وتقليص السيولة الخارجة عن النظام

[1] فليح حسن خلف ، مرجع سابق، ص 255.

[2] World Bank, Digital Finance and Inclusion, 2024.

[3] ليندة آيت بشير،"مرجع سابق، ص 117.

[4] BIS, Programmable Money and Public Policy, 2024.

[5] Bank of England, CBDC Design Paper, 2024.

الرسمي، مع إمكانية توجيهها نحو قطاعات محددة. غير أن نجاح هذه الآليات يظل مرتبطا بمدى جاهزية البنية الرقمية ووجود إطار قانوني يضمن الاستقرار والأمن المالي[1].

المطلب الثالث : تاثير العملات الرقمية المركزية على أدوات السياسة النقدية

تعد أدوات السياسة النقدية الوسائل التي يعتمد عليها البنك المركزي للتأثير في عرض النقود، وتكلفة الائتمان، ومستوى النشاط الاقتصادي، بما يحقق أهدافه الأساسية المتمثلة في استقرار الأسعار، دعم النمو الاقتصادي، والحفاظ على التوازنات النقدية [2].

وتتمثل أهم الأدوات التقليدية للسياسة النقدية في عمليات السوق المفتوحة، وسعر إعادة الخصم، ونسبة الاحتياطي الإلزامي إضافة إلى أدوات التوجيه الكمي والنوعي للائتمان[3].

ومع بروز العملات الرقمية المركزية، بدأت ملامح تحول جديد في كيفية استخدام هذه الأدوات، إذ تمنح التكنولوجيا الرقمية للبنك المركزي قدرة أكبر على التدخل المباشر، وسرعة تنفيذ القرارات، وابتكار أدوات نقدية أكثر دقة ومرونة[4] .

أولا : تعزيز فعالية عمليات السوق المفتوحة

تعد عمليات السوق المفتوحة من أهم أدوات السياسة النقدية حيث يقوم البنك المركزي بشراء أو بيع الأوراق المالية الحكومية للتأثير في حجم السيولة المتداولة داخل الاقتصاد[5].

فعندما يشتري البنك المركزي هذه الأوراق، يضخ سيولة جديدة في السوق، وعندما يبيعها يسحب جزءًا من السيولة[6] .

---

[1] الهام تركي، عثمان عثامنية، مرجع سابق، ص 94.

[2] فليح حسن خلف، مرجع سابق،ص 268.

[3] محمد صالح الحناوي، مرجع سابق، ص 177 .

[4] IMF, CBDC and Monetary Policy Instruments, 2024.

[5] Mishkin, Frederic, Money, Banking and Financial Markets, Pearson, 2022, p. 401.

[6] فليح حسن خلف، مرجع سابق،ص 271.

ومع العملات الرقمية المركزية، تصبح هذه العمليات أكثر سرعة وفعالية، لأن انتقال أثرها يمكن أن يتم مباشرة عبر المحافظ الرقمية أو الحسابات المرتبطة بالنظام الرقمي، بدل الاعتماد الكامل على البنوك التجارية [1].

ثانيا : تطوير أداة سعر إعادة الخصم

يقصد بسعر إعادة الخصم سعر الفائدة الذي يفرضه البنك المركزي على القروض التي يمنحها للبنوك التجارية عند حاجتها للسيولة [2].

ويستخدم البنك المركزي هذه الأداة للتأثير في تكلفة الاقتراض داخل الاقتصاد، حيث يؤدي رفعه إلى تقليل الاقتراض، بينما يؤدي خفضه إلى تنشيط الائتمان.

وفي ظل العملات الرقمية المركزية، قد تتطور هذه الأداة من خلال تمكين البنك المركزي من ضخ السيولة للبنوك أو للفاعلين الاقتصاديين بطريقة أسرع وأكثر مباشرة، مما يزيد من فعالية قراراته النقدية [3].

ثالثا : إعادة النظر في الاحتياطي الإلزامي

يقصد بالاحتياطي الإلزامي نسبة من الودائع تفرضها البنوك المركزية على البنوك التجارية للاحتفاظ بها دون استعمال بهدف التحكم في قدرتها على خلق الائتمان[4].

وفي النظام التقليدي، يؤدي رفع نسبة الاحتياطي إلى تقليل قدرة البنوك على الإقراض، بينما يؤدى خفضها إلى توسيع الائتمان[5].

أما مع العملات الرقمية المركزية، فإن البنك المركزي قد يصبح أقل اعتمادًا على هذه الأداة، لأن البيانات اللحظية والقدرة المباشرة على إدارة **السيولة قد توفر بدائل أكثر** كفاءة من الاحتياطي التقليدي [6].

---

[1] BIS, CBDC and Open Market Operations, 2023.

[2] محمد صالح الحناوي، مرجع سابق، ص 181 .

[3]IMF, CBDC and Lending Channels, 2024.

[4] فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص 279.

[5] محمد صالح الحناوي، مرجع سابق، ص 186.

[6] . BIS, Reserve Requirements in a Digital Monetary System, 2023.

رابعا : ظهور أدوات نقدية رقمية جديدة

من أهم آثار العملات الرقمية المركزية أنها تسمح بظهور أدوات جديدة لم تكن ممكنة في النظام التقليدي، مثل :النقود القابلة للبرمجة ، التحويلات النقدية المباشرة للأسر والمؤسسات ، تحديد آجال زمنية لاستخدام الأموال المحفزة ، توجيه السيولة إلى قطاعات محددة ، وتمنح هذه الأدوات البنك المركزي قدرة أكبر على استهداف المشكلات الاقتصادية بدقة بدل الاعتماد على أدوات عامة التأثير.[1]

خامسا : تسريع انتقال اثر السياسة النقدية

في الأنظمة التقليدية، قد يتأخر انتقال أثر السياسة النقدية من البنك المركزي إلى الاقتصاد بسبب بطء استجابة البنوك التجارية أو ضعف الطلب على الائتمان[2] .

أما العملات الرقمية المركزية، فتُسرّع هذه العملية لأن القرارات النقدية يمكن أن تصل مباشرة إلى المستخدمين عبر النظام الرقمي، سواء من خلال أسعار الفائدة أو التحويلات أو إدارة السيولة [3].

وهذا يقلل من فجوة الزمن بين القرار النقدي ونتيجته الاقتصادية [4].

سادسا : التحديات المرتبطة باستخدام الأدوات الرقمية

رغم المزايا، فإن استخدام العملات الرقمية المركزية في السياسة النقدية يطرح تحديات متعددة، منها :الحاجة إلى بنية تحتية رقمية متطورة ، مخاطر الأمن السيبراني ، ضعف الثقافة الرقمية لدى بعض الفئات ، صعوبة التنبؤ بردود الفعل السلوكية للمستهلكين ، كما أن الإفراط في التدخل المباشر قد يثير نقاشا حول حدود دور البنك المركزي داخل الاقتصاد[5].

يتضح أن العملات الرقمية المركزية يمكن أن تعيد تشكيل أدوات السياسة النقدية بشكل جذري، من خلال تعزيز فعالية الأدوات التقليدية، وابتكار أدوات جديدة أكثر دقة، وتسريع انتقال الأثر النقدي إلى

---

[1] IMF, Digital Money and Policy Innovation, 2024.

[2] . Mishkin, Frederic, op,cit ,p 419.

[3] IMF, CBDC and Monetary Transmission, 2024.

[4] الهام تركي، عثمان عثامنية، مرجع سابق، ص 93.

[5] Bank of England, CBDC Design and Monetary Policy, 2024.

الاقتصاد الحقيقي. غير أن نجاح هذا التحول يبقى مرتبطا بقدرة البنك المركزي على التوفيق بين الابتكار الرقمي ومتطلبات الاستقرار المالي والنقدي[1] .

المطلب الرابع : تاثير العملات الرقمية المركزية على الاستقرار المالي

يعد الاستقرار المالي من الأهداف الجوهرية التي يسعى البنك المركزي إلى تحقيقها والمحافظة عليها، ويُقصد به قدرة النظام المالي بمؤسساته وأسواقه وبنيته التحتية على أداء وظائفه بكفاءة واستمرار مع القدرة على امتصاص الصدمات ومواجهة الأزمات دون حدوث انهيارات واسعة تؤثر في الاقتصاد الكلي[2].

وقد أصبح هذا الهدف أكثر أهمية بعد الأزمات المالية العالمية حيث توسع دور البنوك المركزية ليشمل الرقابة الاحترازية الكلية وإدارة المخاطر النظامية، وحماية الثقة في الجهاز المصرفي[3] .

ومع ظهور العملات الرقمية المركزية ، برزت آثار جديدة على الاستقرار المالي؛ فمن جهة يمكن أن تعزز كفاءة المدفوعات وتدعم الشمول المالي، وتقوي الثقة في العملة الوطنية، ومن جهة أخرى قد تخلق مخاطر مرتبطة بتحويل الودائع من البنوك التجارية، وتسارع السحب الجماعي للأموال، وتراجع دور الوساطة المصرفية [4].

أولا : تعزيز كفاءة النظام المالي وتقوية الثقة

تساهم العملات الرقمية المركزية في دعم الاستقرار المالي من خلال تطوير أنظمة الدفع والتسوية، إذ تسمح بإنجاز المعاملات بسرعة أعلى وتكلفة أقل مقارنة ببعض الوسائل التقليدية[5].

كما أن إصدار عملة رقمية رسمية من البنك المركزي يعزز ثقة المتعاملين في النظام النقدي، لأنه يوفر أصلا نقديا مضموناً من الدولة، بخلاف بعض العملات المشفرة الخاصة التي تتسم بتقلبات مرتفعة ومخاطر تنظيمية [6].

---

[1] IMF, CBDC and the Future of Monetary Policy, 2024.

[2] فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص 311.

[3] . Mishkin, Frederic, The Economics of Money, Banking and Financial Markets, Pearson, 2022, p. 438.

[4] . IMF, CBDC and Financial Stability Implications, 2024.

[5] BIS, CBDCs and Payment System Efficiency, 2023.

[6] IMF, Digital Money and Monetary Stability, 2024.

فالعملات الرقمية المركزية تمثل استجابة مؤسساتية للتحولات النقدية الحديثة، وتساعد على حماية الاستقرار المالي إذا أحسن تصميمها وتنظيمها [1].

ثانيا : مخاطر انتقال الودائع من البنوك التجارية

من أهم المخاطر المحتملة للعملات الرقمية المركزية انتقال جزء من الودائع من البنوك التجارية إلى محافظ العملة الرقمية خاصة إذا اعتبرها الأفراد أكثر أمانًا من الحسابات المصرفية التقليدية [2].

ويؤدي هذا التحول إلى تراجع الموارد التمويلية للبنوك، مما قد يحد من قدرتها على منح القروض وتمويل الاستثمار، وهو ما قد ينعكس سلبا على النشاط الاقتصادي[3] .

كما يرى بعض الباحثين أن هذا الأثر يشتد إذا كانت العملة الرقمية تدفع عائدًا أو لا توجد حدود قصوى للحيازة [4].

ثالثا : خطر الهروب البنكي الرقمي

في أوقات الأزمات، قد يسارع الأفراد إلى تحويل أموالهم من البنوك التجارية إلى العملة الرقمية المركزية باعتبارها أكثر أمانًا، وهو ما يسمى "الهروب البنكي الرقمي ". [5]

وتكمن خطورة هذا النوع من السحب في سرعته الكبيرة، لأن التحويل يتم إلكترونيًا وفي وقت قصير جدا، بخلاف السحب النقدي التقليدي الذي كان أبطأ وأكثر كلفة.[6]

ولذلك توصي المؤسسات النقدية بوضع حدود للحيازة أو آليات تبطئ التحويلات الجماعية أثناء الأزمات .[7]

---

[1] علوني عبد الرزاق، مشري فريد، مرجع سابق، ص 193.

[2] IMF, CBDC and Bank Disintermediation Risks, 2024.

[3] Bank of England, CBDC Financial Stability Report, 2024.

[4] علوني عبد الرزاق، مشري فريد، مرجع سابق، ص 205.

[5] ECB, CBDC and Bank Runs Risk, 2024.

[6] IMF Working Paper, CBDC and Financial Stability, 2024.

[7] BIS, Design Choices for CBDC Stability, 2023.

رابعا : تأثير العملات الرقمية على الوساطة المصرفية

تعتمد البنوك التجارية في نشاطها على جمع الودائع وتحويلها إلى قروض واستثمارات، وهو ما يعرف بالوساطة المالية . [1]

لكن في حال انتقال جزء كبير من المدخرات إلى العملة الرقمية المركزية، قد يتراجع دور البنوك في جمع الموارد وتخصيصها، مما يضعف قدرتها على خلق الائتمان .[2]

فنجاح العملة الرقمية يتطلب الحفاظ على التوازن بين الابتكار النقدي واستمرار الدور التمويني للبنوك التجارية.[3]

خامسا : دعم الاستقرار أثناء الأزمات

رغم المخاطر، قد تشكل العملات الرقمية المركزية أداة فعالة لإدارة الأزمات المالية، حيث يستطيع البنك المركزي تحويل السيولة مباشرة إلى الأسر أو المؤسسات المتضررة دون تأخير.[4]

كما يمكن استخدامها لتنفيذ برامج دعم مؤقتة أو مساعدات نقدية موجهة، مما يخفف من آثار الصدمات الاقتصادية ويعزز الاستقرار الاجتماعي والمالي .[5]

وقد برزت أهمية هذه الإمكانية بعد الأزمات الصحية والاقتصادية التي كشفت بطء بعض قنوات التحويل التقليدية .

سادسا: شروط تحقيق الاستقرار المالي في ظل CBDC

حتى تحقق العملات الرقمية المركزية أثرًا إيجابيا على الاستقرار المالي، يجب توفر مجموعة من الشروط، أهمها :

- تصميم تدريجي ومدروس للعملة الرقمية.
- وضع سقوف للحيازة الفردية .

---

[1] فليح حسن خلف مرجع سابق، ص 318

[2] IMF, Financial Intermediation in the Digital Era, 2024.

[3] علوني عبد الرزاق، مشري فريد مرجع سابق، ص 207.

[4] IMF, CBDC as a Crisis Management Tool, 2024.

[5] World Bank, Digital Transfers and Economic Resilience, 2024.

- عدم منافسة البنوك التجارية بشكل مفرط .
- توفير حماية سيبرانية قوية.
- وجود إطار قانوني وتنظيمي واضح .
- تنسيق السياسة النقدية مع الرقابة المصرفية .[1]

يتضح أن العملات الرقمية المركزية تحمل تأثيرا مزدوجًا على الاستقرار المالي؛ فهي من جهة تعزز كفاءة النظام المالي، وتقوي الثقة في العملة الوطنية، وتدعم إدارة الأزمات، ومن جهة أخرى قد تؤدي إلى مخاطر مثل انتقال الودائع والهروب البنكي الرقمي وإضعاف الوساطة المصرفية .وعليه، فإن الأثر النهائي لهذه العملات لا يتوقف على مجرد إصدارها، بل يعتمد أساسًا على كيفية تصميمها وتنظيمها، وهو ما أكده علوني عبد الرزاق ومشري فريد في دراستهما حول أهمية العملات الرقمية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي والمالي.

[1] BIS, CBDC Design Principles, 2023.

المبحث الثالث:دراسة تجارب دولية للعملات الرقمية المركزية و انعكاساتها على السياسة النقدية

بعد تناول الآثار النظرية للعملات الرقمية للبنوك المركزية على المتغيرات النقدية ووظائف البنك المركزي، تبرز أهمية دراسة التجارب الدولية باعتبارها تمثل التطبيق العملي لهذه العملات وما نتج عنها من آثار على إدارة السياسة النقدية. وتختلف هذه التجارب من حيث أهدافها وتصميمها ودرجة تقدمها، مما يوفر نماذج متنوعة لتحليل انعكاسات العملات الرقمية المركزية على التحكم في السيولة، وكفاءة أنظمة الدفع، وفعالية الأدوات النقدية. وعليه، سيتم في هذا المبحث دراسة تجربة اليوان الرقمي الصيني، وتجربة Sand Dollar Sand Dollar في جزر البهاما، ومشروع اليورو الرقميDigital Euro ، بهدف إبراز أهم نتائج هذه التجارب واستخلاص الدروس التي يمكن الاستفادة منها في مجال تطوير السياسة النقدية.

المطلب الاول: تجربة اليوان الرقمي و انعكاساته على السياسة النقدية للصين

تُعد تجربة اليوان الرقمي الصيني Digital yuan من أبرز التجارب العالمية في مجال العملات الرقمية للبنوك المركزية، إذ تمثل نموذجاً متقدماً في الانتقال من الدراسة النظرية إلى التطبيق العملي الواسع. وقد أطلقه People's Bank of China في إطار استراتيجية تستهدف تحديث النظام النقدي، وتعزيز كفاءة المدفوعات، وتطوير أدوات الرقابة النقدية بما يتلاءم مع التحولات الرقمية المتسارعة في الاقتصاد العالمي. وقد بدأت الصين الأبحاث المتعلقة باليوان الرقمي سنة 2014، قبل أن يتم إطلاق التجارب التطبيقية الأولى للعملة الرقمية سنة 2020 في عدد من المدن الصينية، ليتوسع استخدامها تدريجياً ضمن توجه صيني نحو رقمنة النظام النقدي الوطني وتعزيز مكانة اليوان في الاقتصاد الرقمي العالمي.

يمكن تقسيم إصدار وتبادل اليوان الإلكتروني إلى أربع قنوات :[1]

أولاً: يمكن للمستخدمين استبدال اليوان الإلكتروني مباشرةً باليوان الصيني التقليدي (بما في ذلك العملات المعدنية والأوراق النقدية).

ثانياً: يبادر المستخدمون إلى استبدال اليوان الإلكتروني عبر محافظ اليوان الإلكتروني التابعة للبنوك التجارية.

[1]Jiemeng Yang & Guangyou Zhou, "**A study on the influence mechanism of CBDC on monetary policy: An analysis based on e-CNY"**, PLOS ONE, Vol. 17, No. 7, 2022, pp. 1–2.

ثالثاً: يُوزع اليوان الإلكتروني على محافظ المستخدمين عبر البنوك التجارية من خلال الرواتب وإعانات المظاريف الحمراء، ولكن البنك المركزي لا يوزع اليوان الإلكتروني مباشرةً على الأفراد نظراً لاعتماده نظاماً تشغيلياً ثنائي المستويات.

رابعاً: التحويل بين محافظ اليوان الإلكتروني. [1]

الشكل رقم (09): قنوات اصدار و تبادل اليوان الصيني



Source : **Jiemeng Yang & Guangyou Zhou, "A study on the influence mechanism of CBDC on monetary policy: An analysis based on e-CNY", PLOS ONE, Vol. 17, No. 7, 2022, p03.**

[1] Jiemeng Yang & Guangyou Zhou , lpid ,p03.

أولا : تأثير اليوان الإلكتروني على المعروض النقدي

مع إصدار العملة الإلكترونية الصينية(e-CNY) ، قد يتغير المعروض النقدي ومضاعف النقود، وسيتغير المعروض النقدي في الصين في جوانب عديدة.

1-أثر اليوان الإلكتروني على إجمالي كمية النقود

أ- **سيصبح احتياطي البنك المركزي أكثر قابلية للتحكم، وسيقل احتياطي الودائع، وسيزداد إجمالي الاحتياطي:** يطبق البنك المركزي نظام احتياطي الودائع لضمان سيولة البنوك التجارية وغيرها من المؤسسات النقدية الإيداعية، ومنع مخاطر الانهيارات. ويتكون احتياطي الودائع في الصين حاليا من متطلبات الاحتياطي واحتياطي الودائع الفائض. وفي المستقبل سيصبح احتياطي اليوان الإلكتروني أيضًا جزءًا من الاحتياطي الذي تودعه البنوك التجارية لدى البنك المركزي.

أولا، كما ذكر سابقًا، سيحل اليوان الإلكتروني محل معظم اليوان الصيني التقليدي. يتطلب اليوان الإلكتروني تبادلا مساويا لليوان الصيني التقليدي في الحسابات المصرفية التجارية، وهو ما يعتبر سدادا كاملا لاحتياطي اليوان الإلكتروني، مما سيزيد من احتياطي البنك المركزي. وبفضل الخصائص الذكية والرقمية الإصدار اليوان الإلكتروني، يمكن التحكم في احتياطي هذا الجزء نظرا لمراقبة البنك المركزي لعدد اليوان الإلكتروني المصدر.

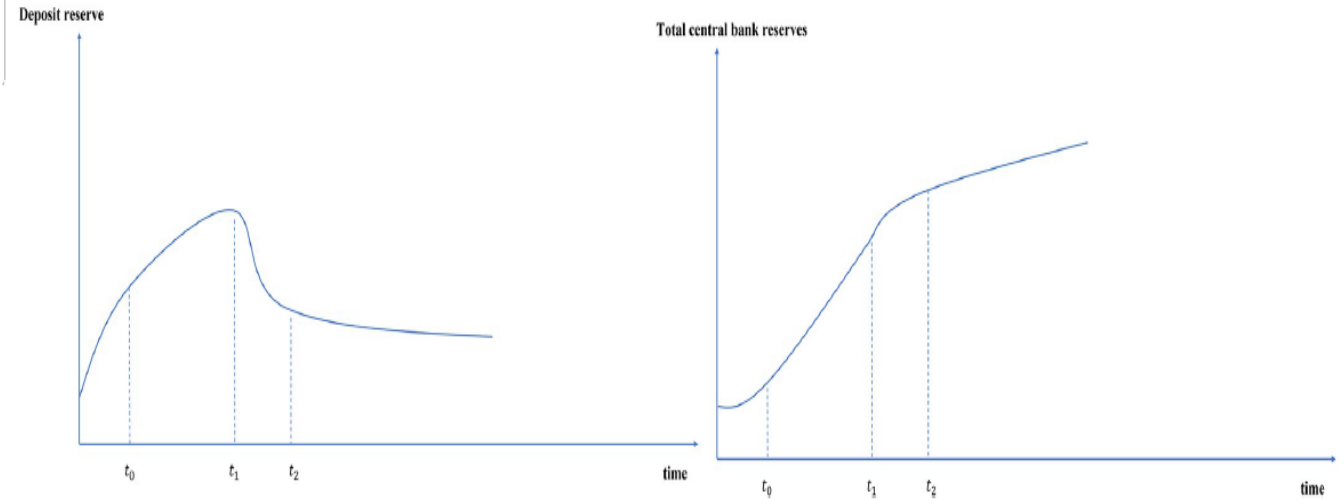
ثانيا نظرًا لأن اليوان الإلكتروني سيزاحم بعض الودائع تحت الطلب سينخفض حجم احتياطي الودائع تحت الطلب لدى البنوك التجارية تبعا لذلك. ولأن احتياطي اليوان الإلكتروني يُسدد بالكامل، ونسبة احتياطيه أعلى من نسبة متطلبات احتياطي الودائع تحت الطلب، فسيكون انخفاض احتياطي الودائع تحت الطلب أقل بكثير من انخفاض احتياطي اليوان الإلكتروني.

ثالثا، فيما يتعلق بالاحتياطيات الفائضة، بعد إصدار العملة الإلكترونية الصينية(e-CNY) ، ستتحسن أيضًا قدرة البنوك التجارية على التحكم في مخاطر السيولة بسبب تطبيق البيانات الضخمة والتقنيات الأخرى، مما سيعزز القدرة على تخصيص الموارد النقدية، وسيتم تقليل عدد الاحتياطيات الفائضة إلى حد معين[1] .

استنادًا إلى الجوانب الثلاثة المذكورة أعلاه، يُسهم إصدار اليوان الإلكتروني عمومًا في زيادة حجم الاحتياطيات، ويبين مسار هذا التغيير في الشكل التالي:

[1]Jiemeng Yang & Guangyou Zhou , lpid ,p10-13.

الشكل رقم (10) :تغيرات مسار احتياطي البنك المركزي بعد إصدار العملة الإلكترونية باليوان الصيني.



Source : **Jiemeng Yang & Guangyou Zhou, "A study on the influence mechanism of CBDC on monetary policy: An analysis based on e-CNY", PLOS ONE, Vol. 17, No. 7, 2022, p15.**

فمع الإصدار الرسمي لليوان الإلكتروني **(t_0)** يستمر احتياطي اليوان الإلكتروني في الازدياد، ومع تحويل جزء إلى الودائع تحت الطلب**(t_1)** ، ينخفض احتياطي الودائع الطلب، إلا أن معدل الانخفاض أقل من معدل نمو احتياطي اليوان الإلكتروني. **(t_2)**وعندما ينتشر استخدام اليوان الإلكتروني على نطاق واسع معدل نمو الاحتياطيات تدريجيا يتباطأ ، ويستقر .

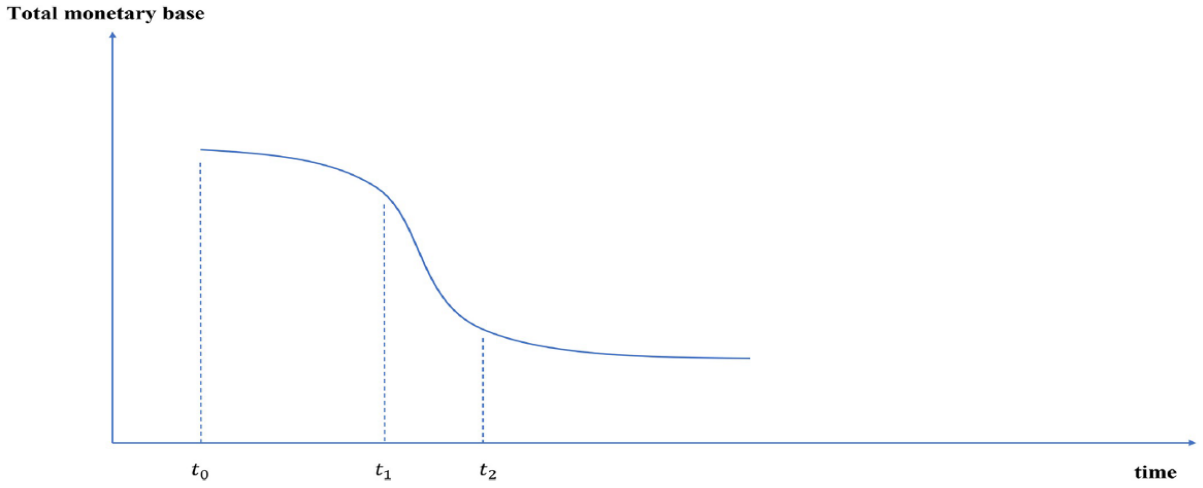
ب- سينخفض كل من القاعدة النقدية والطلب على النقد في الخزانة:

تتكون القاعدة النقدية من العملة التي تحتفظ بها الإدارات المحلية، ومتطلبات الاحتياطي، واحتياطي الودائع الفائض، والنقد في خزائن البنوك التجارية. وبناءً على التحليل السابق، ونظرًا لأن إصدار وسحب اليوان الإلكتروني (e-CNY) سيصبح أكثر ذكاء وملاءمة للظروف الاقتصادية، فإن حجم القاعدة النقدية سينخفض مقارنةً بما كان عليه قبل إصداره. وبسبب تأثير الإحلال وتأثير المزاحمة، ستنخفض متطلبات الاحتياطي واحتياطي الودائع الفائض تبعا لذلك. أما بالنسبة للنقد في الخزينة، فإن

إصدار اليوان الإلكتروني يُحسن كفاءة إدارة الطلب على العملة باستمرار، مما سيؤدي إلى انخفاض الطلب على النقد في الخزينة. لذا، سينخفض حجم القاعدة النقدية تدريجيًا، كما هو موضح في الشكل11 .مع الإصدار الرسمي لليوان الإلكتروني سينخفض حجم القاعدة النقدية ببطء. ومع ازدياد استبدال اليوان

الإلكتروني لليوان التقليدي والودائع تحت الطلب سيزداد معدل انخفاض القاعدة النقدية. وعندما ينتشر استخدام اليوان الإلكتروني على نطاق واسع ، سيتباطأ هذا الانخفاض تدريجيا ويستقر[1] .

الشكل رقم (11): إجمالي القاعدة النقدية لتغيرات مسار القاعدة النقدية بعد إصدار العملة الإلكترونية الصينية



Source : **Jiemeng Yang & Guangyou Zhou, "A study on the influence mechanism of CBDC on monetary policy: An analysis based on e-CNY", PLOS ONE, Vol. 17, No. 7, 2022, p16.**

ثانيا : تأثير اليوان الإلكتروني على آلية انتقال السياسة النقدية

لقد تقدم بنك الشعب الصيني بطلبات للحصول على العديد من براءات الاختراع للعملة الرقمية القانونية ، و من بينها تم انشاء اربع آليات تحفيز شرطية استشرافية موضحة في الجدول التالي و هو ما يسهم في نقل السياسة النقدية .

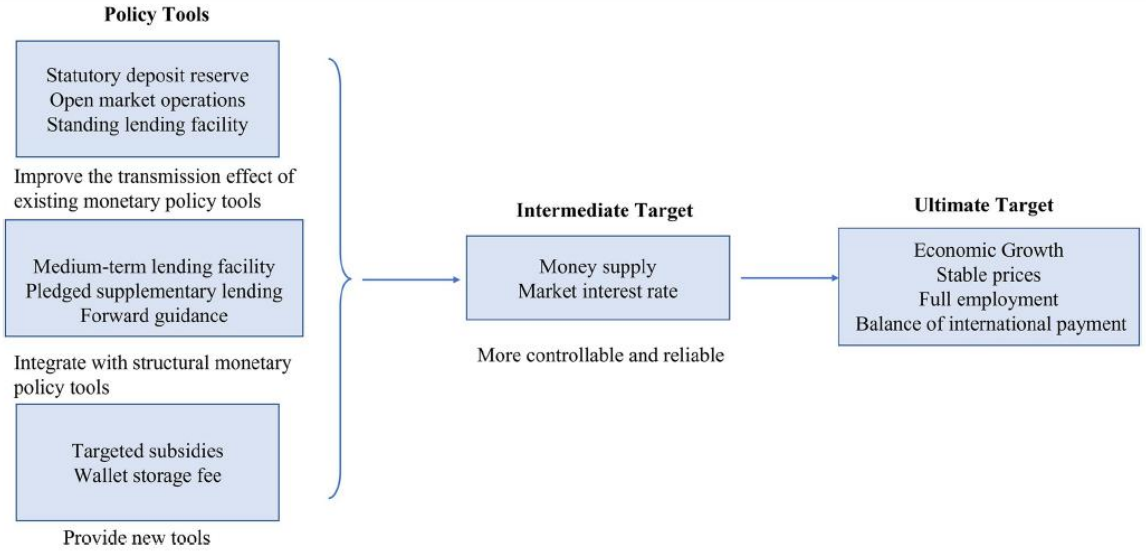
تعتمد العملة الإلكترونية الصينية (e-CNY) آلية تفعيل تعتمد على شروط مستقبلية عند إصدارها. ومن خلال أربعة شروط تفعيل يمكن التحكم في فعالية العملة الإلكترونية الصينية بعد إصدارها:

فإذا استوفت الشروط ذات الصلة متطلبات السياسة التي يحددها البنك المركزي، يتم تفعيل الشروط المستقبلية بنجاح، وتصبح العملة الإلكترونية الصينية سارية المفعول، وإلا فإنها ستكون مجرد سلسلة من الرموزغير قابلة للاستخدام بسبب التصميم الخاص لليوان الصيني الإلكتروني، فإن إصداره سيحسن آلية نقل السياسات النقدية الحالية من جوانب أدوات السياسة النقدية والأهداف الوسيطة والأهداف النهائية، كما هو موضح في الشكل 12.[2]

[1] Jiemeng Yang & Guangyou Zhou , lpid ,p13-16.

[2] Jiemeng Yang & Guangyou Zhou, lpid ,p18.

الشكل 12: رسم تخطيطي لتاثير اليوان الالكتروني على انتقال السياسة النقدية



Source : **Jiemeng Yang & Guangyou Zhou, "A study on the influence mechanism of CBDC on monetary policy: An analysis based on e-CNY", PLOS ONE, Vol. 17, No. 7, 2022, p22.**

1/أثر اليوان الإلكتروني على الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية

ا/ تأثير العملة الإلكترونية الصينية على إجمالي المعروض النقدي: كما ذكر أعلاه، قد يُعزز إصدار اليوان الإلكتروني (e-CNY) أثر التوسع الناتج عن مضاعف النقود، وقد يؤثر أيضًا على المعروض النقدي الأساسي ويزيد من تقلبات إجمالي المعروض النقدي .وبفضل تقنية إصداره الفريدة، يُمكن التحكم بشكل أفضل في كمية اليوان الإلكتروني. إضافةً إلى ذلك، يتمتع اليوان الإلكتروني بالعديد من المزايا التقنية، منها إمكانية التحكم فيه وإدارته بشكل مجهول، وحل مشكلة تتبع دافعي الأموال لتدفق الأموال عبر الكيانات والمستويات، وتتبع تدفق الأموال ضمن نطاق إدارة المنشئ، وحماية خصوصية المستخدم، ودعم التتبع المخصص لتدفق العملة .

ب/ تأثير اليوان الإلكتروني على الأموال المودعة في حساب الإيداع: في الوقت الراهن، تودع مبالغ كبيرة من الأموال العابرة في حسابات الإيداع خلال عملية التمويل. ورغم إشراف البنوك التجارية على هذه الحسابات، إلا أن ذلك لا يزيل مخاطر الاختلاس غير المشروع للمنصة، فضلاً عن المخاطر التشغيلية والأمنية التي تواجهها. إضافةً إلى ذلك، يُعدّ عدم تماثل المعلومات مشكلة خطيرة في هذا الوضع. إذ تهيمن المنصة على عملية تنفيذ المعاملات والعقود وتتحكم بها بالكامل، ما يؤدي إلى غياب الرقابة والضمان، وبالتالي وجود ثغرات تشغيلية قد تستغلها المنصة. قد يوفر اليوان الإلكتروني (e-CNY)وسيلة للاستثمار وتمويل المعاملات منذ البداية. يُمكن استخدام اليوان الإلكتروني لتوفير

مدفوعات وتسويات تحويلات أموال الاستثمار والتمويل للمنصة، وتحقيق التحويل المباشر للأموال، والحد من مخاطر تجميد الأموال في حسابات الإيداع، وتقليل غموض مسار الأموال في ظل نظام حسابات الإيداع، وبالتالي حل المخاطر التشغيلية والمخاطر الرئيسية التي تواجه المنصة. علاوة على ذلك، يمكن لنظام المراقبة الآنية تعزيز الرقابة على الأنشطة الاقتصادية غير الرسمية .[1]

ج/تأثير اليوان الصيني الإلكتروني على تأخر انتقال سعر الفائدة: سيساهم إصدار اليوان الإلكتروني في تقليص الفجوة الزمنية بين قنوات أسعار الفائدة، وتلبية متطلبات الخدمات المالية للاقتصاد الحقيقي بشكل أفضل. كما سيعزز تطبيق تحليل البيانات الضخمة قدرة البنك المركزي على توجيه أسعار الفائدة في السوق من خلال أدوات السياسة النقدية. وسيساعد ذلك أيضًا في الحصول على المزيد من المعلومات الآنية، مما يجعل تعديل أسعار الفائدة أكثر حساسية وتوافقًا مع ظروف السوق الحالية. ومن خلال أسلوب الإدارة القائم على التفعيل المشروط لسعر فائدة القروض ، يمكن نقل سعر الفائدة المرجعي بفعالية إلى سعر فائدة القروض في الوقت الفعلي، وحل مشكلات تأخر انتقال السياسة النقدية الناجمة عن فقدان السيطرة على النقد. ويمكن لأسلوب إدارة التفعيل المشروط الزمني أن يحل بفعالية مشكلة التزامن في عمليات السياسة النقدية الحالية، بحيث لا يقتصر تأثير العملة على الإصدار الحالي، بل يمتد إلى نقطة زمنية مستقبلية معينة بما يتماشى مع أهداف السياسة، مما يمنع ركود النقد، وبالتالي يقلل من تأخر انتقال السياسة النقدية.

2/ تأثير اليوان الإلكتروني على فعالية أدوات السياسة النقدية :

ا/ زيادة مرونة عمليات السوق المفتوحة: بفضل خصائصها الذكية، ستساهم العملة الإلكترونية(e-CNY في تقصير مدة التداول في السوق المفتوحة، ومنح البنك المركزي القدرة على الحصول على معلومات فورية، والتحكم في حجم التداول في الوقت المناسب . إضافة إلى ذلك، تدعم العملة الإلكترونية(e-CNY) أسلوب الإدارة المعتمد على الظروف الاقتصادية ، والذي يمكن من تعديل معدل عائد رأس المال للمؤسسات المالية إلى مصدري العملة بشكل معاكس للدورة الاقتصادية، وفقًا للمعلومات الاقتصادية عند نقطة التعافي، وذلك للحد من تقلبات المخاطر وسلوك الإقراض للمؤسسات المالية وتجنب "فخ السيولة"، وتحقيق التنظيم المعاكس للدورة الاقتصادية. كما ستحسن العملة الإلكترونية (e-CNY) مرونة وفعالية التداول في إلى حد ما، مما يُسهم في استقرار توقعات السوق والوقاية الفعّالة من المخاطر المالية.

[1] Jiemeng Yang & Guangyou Zhou , lpid ,p16-20.

ب/ إعطاء مزايا نطاق سعر الفائدة لتسهيل الإقراض الدائم (SLF) بشكل أفضل.:سيساهم إصدار اليوان الإلكتروني في تسريع وتيرة حصول البنوك التجارية على التمويل اللازم في حالات الطوارئ، وتعزيز قدرتها على ذلك . كما سيمكن البنك المركزي من فهم احتياجات السيولة لدى المؤسسات المالية بشكل أفضل، وتقديم دعم ائتماني مباشر وموجه، ما يعزز دوره في تحديد الحد الأعلى لنطاق أسعار الفائدة، ويُخفف من تقلباتها، ويضمن استقرار أسعار الفائدة في سوق النقد، ويوفر السيولة اللازمة للسوق. إضافة إلى ذلك، يُسهم اليوان الإلكتروني في تحسين شفافية السياسة النقدية وسيولة العملة، ما يساعد على تحديد أسعار فائدة تتوافق مع السوق ويُعزز آلية نطاق أسعار الفائدة .

3/ أثر اليوان الإلكتروني على أدوات السياسة النقدية الهيكلية

استنادًا إلى السياسة النقدية التقليدية، أنشأ بنك الشعب الصيني نظامًا لأدوات السياسة النقدية الهيكلية ذات خصائص صينية يتضمن نوعين: أدوات كمية وأدوات موجهة نحو أسعار الفائدة.

تولي الأدوات الكمية اهتمامًا أكبر بالهيكلية والتوجه، بهدف تحقيق التوزيع الموجه للسيولة، وخفض تكلفة تمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة، وتعزيز تنمية الزراعة والمناطق الريفية والمزارعين، ودعم نمو الاقتصاد الحقيقي. ويشمل هذا النوع تخفيضات نسبة الاحتياطي الإلزامي الموجهة، وإعادة الإقراض لدعم الزراعة، وإعادة الإقراض لدعم المشاريع الصغيرة والمتوسطة.

أما أداة السياسة النقدية الهيكلية الموجهة نحو أسعار الفائدة، فهي أداة لتيسير الإقراض تعتمد على تعديل أسعار الفائدة، مما يسهم في تخفيف تقلبات أسعار الفائدة بين البنوك وبالتالي تحسين آلية انتقال الفائدة من أسعار الفائدة قصيرة الأجل إلى أسعار الفائدة طويلة الأجل، واستقرار تكلفة التمويل الاجتماعي الإجمالية، وتوجيه توقعات السوق. يشمل هذا النوع من التمويل تسهيلات الإقراض الدائمة، وتسهيلات الإقراض متوسطة الأجل، والقروض التكميلية المضمونة. وسيساهم الجمع بين بعض خصائص اليوان الصيني الإلكتروني والسياسة النقدية الهيكلية في تعزيز فعالية انتقاله .[1]

ا/المعروض النقدي المستهدف، والتنفيذ الأفضل لآليات الإقراض متوسطة الأجل (MLF) وآليات الإقراض متوسطة الأجل المستهدفة.

إذا ما اقترنت آلية الإقراض متوسطة الأجل بأسلوب إدارة التفعيل المشروط الخاص بكل جهة ، فإنه يمكن تحديد المعروض النقدي بدقة. ومن خلال تعديل تكلفة التمويل متوسط الأجل للمؤسسات المالية،

[1] Jiemeng Yang & Guangyou Zhou , lpid ,p20-23.

ستتأثر ميزانيات هذه المؤسسات وتوقعات السوق، ما يوجهها نحو توفير تمويل منخفض التكلفة لقطاع الاقتصاد الحقيقي بما يتماشى مع توجهات السياسة الوطنية. وبهذه الطريقة، ستتمكن الجهات المعنية من تنفيذ السياسات النقدية الهيكلية بشكل أفضل، والحد من ركود السيولة النقدية، وجعل التنظيم الكلي أكثر مرونة ودقة وفعالية، وبالتالي تعزيز قدرة القطاع المالي على خدمة الاقتصاد الحقيقي.

ب/التنفيذ المستهدف للإقراض التكميلي المتعهد به (PSL) لخدمة القطاعات الرئيسية للاقتصاد الوطني .

يهدف إنشاء برنامج الإقراض التكميلي المضمون إلى تزويد المؤسسات المالية بمصادر تمويل طويلة الأجل ومستقرة ومناسبة التكلفة، بالإضافة إلى تمويل واسع النطاق لدعم تنمية القطاعات الرئيسية، ومعالجة نقاط الضعف، ودعم المشاريع الاجتماعية في الاقتصاد الوطني. وبالاقتران مع الاستخدام الموجه لليوان الإلكتروني، يضمن هذا البرنامج عدم تحويل الأموال إلا بعد التحقق من مطابقتها لشروط الاستخدام. كما يتيح إدارة الاستخدام الموجه لليوان الإلكتروني، بما يضمن دقة تنفيذ برنامج الإقراض التكميلي المضمون، ويسهم في خدمة التنمية الاقتصادية على نحو أفضل .[1]

4/ يمكن أن يوفر اليوان الصيني الإلكتروني أدوات جديدة للسياسة النقدية

ا/ طريقة مجدية لـــ "أموال الهليكوبتر": بعد الأزمة المالية لعام 2008، اقترح بعض الباحثين أن استخدام "أموال الهليكوبتر" من شأنه أن يجعل توزيع الثروة أكثر عدالة، وأن سياسة " أموال الهليكوبتر " ستكون أكثر مباشرة وفعالية من التيسير الكمي والسياسة النقدية التقليدية لتحفيز الاقتصاد. مع ذلك، لم يجد البنك المركزي في الواقع العملي أفضل طريقة لـــ لضخ أموال الهليكوبتر.

سيوفر ظهور العملة الرقمية للبنك المركزي (CBDC) وسيلة عملية للبنوك المركزية لضخ أموال الهليكوبتر من خلال حسابات العملات الرقمية ، مما يُمكن من التنفيذ الفعال لاداة السياسة النقدية هذه . على الرغم من أن بنك الشعب الصيني لا يملك حاليًا مثل هذه الخطة ، إلا أنه لا يزال من الممكن استخدامها كسياسة احتياطية .

ب/كسر الحد الأدنى الفعال لسعر الفائدة الصفرية عن طريق رسوم حفظ المحفظة : على الرغم من أن بنك الشعب الصيني لا يواجه حاليا معضلة سياسة سعر الفائدة السلبي، إلا أن بعض الدول تضطر إلى خفض سعر الفائدة المرجعي، أو حتى تقريبه من الصفر، في مواجهة الانكماش الاقتصادي لتحفيز الانتعاش الاقتصادي ومكافحة الانكماش مستقبلا. كما أن الحد الأدنى لسعر فائدة الودائع يعيق فعالية انتقال

[1] Jiemeng Yang & Guangyou Zhou , lpid ,p20-23.

السياسة النقدية. يستطيع البنك المركزي كسر قيد الحد الأدنى الصفري لأسعار الفائدة وتوسيع نطاق السياسة النقدية من خلال فرض رسوم على تخزين العملات الرقمية للبنك المركزي أو تعديل أسعار فائدة هذه العملات. وبهذه الوسائل، يمكن تعديل اليوان الإلكتروني (e-CNY) لتخفيف الحد الأدنى الصفري، على الرغم من أنه لم يُصمم بعد .

ثالثا : الآثار المحتملة لليوان الصيني الإلكتروني على السياسة النقذية

1 الآثار الإيجابية على الاهداف النهائية للسياسة النقدية :

وفقًا للمادة 3 من قانون جمهورية الصين الشعبية بشأن بنك الشعب الصيني، فإن هدف السياسة النقدية للصين هو الحفاظ على استقرار قيمة العملة وبالتالي تعزيز النمو الاقتصادي.

ا/ تعزيز النمو الاقتصادي في الوقت الراهن: يُصبح الاقتصاد الرقمي سوقا واعدة وقوة دافعة جديدة للتنمية الاقتصادية في الصين. وتتوافق سهولة وأمان واستقرار اليوان الإلكتروني مع سرعة وكفاءة الاقتصاد الرقمي، مما يعزز نموه السريع. إضافةً إلى ذلك، يمكن لإصدار اليوان الإلكتروني أن يُساهم في الحد من المخاطر النظامية المالية، وتقليل المخاطر الأخلاقية للبنوك التجارية ومؤسسات الدفع غير المصرفية وغيرها من المؤسسات الخاصة، والحد بشكل كبير من فرص الأنشطة غير القانونية، وجعل التنمية الاقتصادية أكثر استقرارًا .

نظراً للنطاق المحدود للمشروع التجريبي لليوان الصيني الإلكتروني وقلة البيانات المنشورة، قام بعض الباحثين بمحاكاة الأثر الاقتصادي لهذا النظام. وخلصوا إلى أن تأثيره على النظام المصرفي والهيكل المالي قابل للتحكم، وأنه سيساهم على المدى البعيد في زيادة الناتج الاقتصادي .[1]

ب/ خطر معين للتضخم: سيؤدي إصدار اليوان الإلكتروني إلى زيادة سرعة تداول النقد ومضاعفه، مما يُصعّب على البنك المركزي تحقيق هدف استقرار الأسعار على المدى القصير. إضافة إلى ذلك، فإن تكلفة إصدار العملة الرقمية أقل، مما يستلزم من البنك المركزي مزيدا من الانضباط في إصدار العملة لتجنب الإفراط في الإصدار. من ناحية أخرى، وبمساعدة البيانات الضخمة والذكاء الاصطناعي والتقنيات الأخرى، يمكن للبنك المركزي تحقيق المراقبة الآنية لمستوى الأسعار، وتعديل سرعة عرض النقود بمساعدة المزايا المعلوماتية، وبالتالي تعديل عرض النقود في الوقت المناسب والحفاظ على استقرار الأسعار، وتقليل الآثار التضخمية المحتملة.

[1]Jiemeng Yang & Guangyou Zhou , lpid ,p23-25.

ج/ المزيد من فرص العمل للمساعدة في تحقيق التوظيف الكامل: يتطلب إصدار العملة الإلكترونية الصينية (e-CNY) مشاركة شركات الاتصالات، ومصنعي الأجهزة، وإدارات صيانة الشبكات وجهات أخرى، مما سيوفر أيضاً فرص عمل جديدة للمجتمع.

د/ تعزيز استقرار سعر الصرف: بعد إصدار اليوان الإلكتروني، يُمكن تتبع تدفقات رؤوس الأموال وفهم حجم تأثير العملات الأجنبية، والحد من عمليات سحب رؤوس الأموال باستخدام اليوان، وتعزيز استقرار سعر الصرف. إضافة إلى ذلك، يُسهم اليوان الإلكتروني في تحسين مستوى مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب والتهرب الضريبي وتوسيع نطاق الانفتاح المتبادل في القطاع المالي. كما أن آلية المقاصة والتسوية الفعّالة لليوان الإلكتروني تقلل تكاليف المعاملات وتُحسن كفاءة الدفع، مما يُسهل عمل نظام المدفوعات عبر الحدود. ويُتيح التبادل المجاني بنسبة 1:1 مع اليوان الربط مع الأنظمة النقدية القائمة في مختلف دول العالم، ويُعزز تدويل اليوان من خلال المدفوعات عبر الحدود..

2 الآثار السلبية المحتملة لليوان الصيني الإلكتروني على السياسة النقدية

ا/ إلغاء الوساطة المالية في أوقات الأزمات: باعتبارها أكثر الأصول أماناً، قد يؤدي استخدام اليوان الإلكتروني إلى تفاقم حالات سحب الودائع من البنوك في أوقات الأزمات، يمكن للمقيمين والشركات تحويل ودائعهم بسهولة إلى اليوان الإلكتروني، مما قد يسبب تقليص دور الوساطة المالية وتفاقم التقلبات المالية على وجه الخصوص .عند ظهور مخاطر نظامية، ستصبح العملة الرقمية للبنك المركزي قناة تمكن الجمهور من التحوّل السريع إلى أصول آمنة.[1]

ب/الاستبدال المحدود بوسائل الدفع الأخرى: بما أن العملة الإلكترونية الصينية لا تحمل فوائد، فقد يقلل ذلك من جاذبيتها، لأن الناس قد يضطرون إلى التخلي عن فوائد الفائدة التي توفرها الودائع والأصول الأخرى، وهو ما يمثل تكلفة فرصة بديلة إضافية على الرغم من أن خاصية العمل دون اتصال بالإنترنت" في نظام الدفع الإلكتروني باليوان الصيني (e-CNY) تمكن المستخدمين من إتمام عمليات الدفع دون الحاجة إلى شبكة، إلا أنها لا تزال تعتمد على سلامة الكهرباء وأجهزة الدفع، ولا يمكن استخدامها في حالة انقطاع التيار الكهربائي أو وقوع كارثة طبيعية. إضافةً إلى ذلك، يميل بعض الأشخاص إلى الاعتماد على النقد في أوقات الأزمات لأسباب نفسية، لذا قد يكون النقد أكثر فائدة في بعض الأحيان. وإذا لم ينتشر استخدام نظام الدفع الإلكتروني باليوان الصيني على نطاق واسع، فسيكون من الصعب الاستفادة الكاملة من مزاياه الاقتصادية في السياسة النقدية.

[1] Jiemeng Yang & Guangyou Zhou , lpid ,p25-27.

ج/التنافس مع الأموال الخاصة: بحسب أحدث إحصائيات موقعCoinmarketcap ، يوجد أكثر من 10,000 نوع من العملات الرقمية، وتتجاوز قيمتها السوقية الإجمالية 2.5 تريليون. وتتنافس هذه العملات مع العملات الرقمية للبنوك المركزية، بما فيها اليوان الصيني الإلكتروني، مما يُضعف قدرة البنك المركزي على احتكار السياسة النقدية .

تشير الأبحاث إلى أن إصدار اليوان الإلكتروني (e-CNY) سيكون له تأثير كبير على السياسة النقدية (1) من منظور الطلب على النقود، يعد إصدار اليوان الإلكتروني تحسينا لنظام الدفع الحالي مما سيكون له أثر إيجابي على تنفيذ السياسة النقدية، وبالتالي تغيير هيكل الطلب على النقود وتحسين سرعة تداولها.

(2) من منظور عرض النقود، سيزيد إصدار اليوان الإلكتروني من تقلبات مضاعف النقود وتأثيره التوسعي إلى حد ما، ويجعل الهدف المرحلي للسياسة النقدية أكثر قابلية للتحكم والموثوقية من خلال تحسين التحكم في إجمالي عرض النقود، وتقصير فترة انتقال أسعار الفائدة، ومراقبة أموال الودائع في حسابات الإيداع بشكل فعال.

(3) من منظور أدوات السياسة النقدية، يمكن لليوان الإلكتروني تحسين تأثير انتقال أدوات السياسة النقدية الحالية وتوسيع قناة انتقال السياسة النقدية من خلال تحسين سياسة متطلبات الاحتياطي، وتحسين مرونة عمليات السوق المفتوحة والاستفادة بشكل أفضل من ميزة نطاق سعر الفائدة لآلية الإقراض الدائمة. من خلال دمجها مع أدوات السياسة النقدية الهيكلية، سيتمكن البنك المركزي من تحقيق عرض نقدي موجه وتحسين تنفيذ تسهيلات الإقراض متوسطة الأجل، والتنفيذ الدقيق لقروض الرهن العقاري التكميلية. كما يمكن أن يوفر اليوان الإلكتروني أدوات جديدة للسياسة النقدية، ويتيح آلية لـــ" أموال الهليكوبتر ".

(4) سيكون لإصدار اليوان الإلكتروني أثر إيجابي على الأهداف النهائية للسياسة النقدية لذلك، وفي سياق التداول التدريجي لليوان الإلكتروني وتأثيره على السياسات النقدية، تقدم هذه الورقة المقترحات السياسية التالية :

- تعزيز البحث النظري الخاص باليوان الصيني الإلكتروني ووضع خطط مناسبة قبل إصدار اليوان الإلكتروني على مستوى البلاد.

- استخدام بيانات مشروع العملة الالكترونية الصينية التجريبية بشكل كامل لاختبار تأثيرها على السياسة النقدية .

- تعزيز ابتكار أدوات السياسة النقدية و بناء نظام للسياسة النقدية في اطار اليوان الينى الالكتروني .[1]

[1]Jiemeng Yang & Guangyou Zhou , lpid ,p25-27.

المطلب الثاني : تجربة جزر البهاما في إصدار عملة Sand Dollar وانعكاساتها على السياسة النقدية

تُعد تجربة جزر البهاما في إصدار العملة الرقمية للبنك المركزي Sand Dollar من التجارب التطبيقية الرائدة عالمياً في مجال العملات الرقمية السيادية، حيث تمثل أول تجربة رسمية للإطلاق الكامل لعملة رقمية صادرة عن بنك مركزي على نطاق وطني سنة 2020. وقد أثارت هذه التجربة اهتماماً واسعاً لدى الباحثين والهيئات النقدية بالنظر إلى ما تحمله من انعكاسات مباشرة على السياسة النقدية، وإدارة السيولة، والشمول المالي، وكفاءة النظام المصرفي، خاصة في الاقتصادات الصغيرة والمتجزئة جغرافياً. [1]

أولا : الإطار المؤسسي والتنظيمي لعملة Sand Dollar

أطلق البنك المركزي لجزر البهاما هذه العملة الرقمية في إطار استراتيجية تستهدف تحديث النظام النقدي الوطني وتطوير البنية التحتية للمدفوعات الرقمية. وقد صُممت العملة لتكون امتداداً رقمياً للعملة الوطنية الرسمية، مع تمتعها بنفس القوة الإبرائية القانونية. ويقوم تشغيلها على نموذج التوزيع الثنائي، حيث يحتفظ البنك المركزي بسلطة الإصدار والرقابة، بينما تتولى المؤسسات المالية المرخصة إدارة المحافظ الرقمية للمستخدمين. [2]

فهذا النموذج يعكس اتجاهاً تنظيمياً متوازناً يجمع بين مزايا الرقمنة والحفاظ على دور الوسطاء الماليين، بما يحد من مخاطر الإقصاء المصرفي أو تعطيل الوظائف التقليدية للبنوك التجارية. [3]

ثانيا : الدوافع الاقتصادية وراء إصدار Sand Dollar

جاء إصدار هذه العملة استجابة لعدة تحديات اقتصادية وهيكلية، أهمها التشتت الجغرافي لسكان جزر البهاما وصعوبة وصول الخدمات المصرفية التقليدية إلى المناطق النائية. وقد رأت السلطات النقدية أن العملة الرقمية تمثل حلاً فعالاً لتوسيع الشمول المالي وتقليل تكلفة تقديم الخدمات المالية.[4]

كما تهدف التجربة إلى تخفيض تكاليف تداول النقد الورقي، ورفع كفاءة المعاملات، وتقليص الاعتماد على المدفوعات النقدية المباشرة. ويرى صندوق النقد العربي أن هذه الأهداف تتماشى مع التوجهات الحديثة نحو رقمنة الأنظمة النقدية وتعزيز الكفاءة التشغيلية للقطاع المالي.[1]

---

[1] Central Bank of The Bahamas, Project Sand Dollar: A Digital Currency Initiative, 2021, pp 5.

[2] Central Bank of The Bahamas, 0p,cit, p 5–7.

[3] أحمد بوزيان، التحول الرقمي للنقود وانعكاساته على النظام المصرفي العربي، مجلة العلوم الاقتصادية، 2022، ص 28–31.

[4] Central Bank of The Bahamas ، 0p,cit, p 8–9.

ثالثا : انعكاسات Sand Dollar على السياسة النقدية وإدارة السيولة

أحدث إدخال Sand Dollar تحولاً مهماً في آليات إدارة السيولة النقدية، حيث أصبح بإمكان البنك المركزي تتبع التدفقات النقدية بشكل لحظي، ما يعزز جودة البيانات النقدية المستخدمة في صنع القرار. وقد أظهرت الدراسات أن الرقمنة النقدية تسمح بتقدير أكثر دقة للطلب على النقود وتحسين سرعة الاستجابة للتغيرات الاقتصادية.[2]

كما أن العملات الرقمية للبنوك المركزية تمثل تطوراً نوعياً في أدوات السياسة النقدية، لأنها تمنح السلطات النقدية قدرة أكبر على التحكم المباشر في الكتلة النقدية مقارنة بالأدوات التقليدية.[3]

وتسهم هذه الخصائص في تحسين قناة انتقال السياسة النقدية، عبر تسريع انتقال أثر القرارات المتعلقة بأسعار الفائدة والسيولة إلى الاقتصاد الحقيقي.[4]

رابعا : تأثير Sand Dollar على الوساطة المصرفية

من أبرز التحديات التي تثيرها هذه التجربة احتمال تراجع دور البنوك التجارية في الوساطة المالية نتيجة انتقال جزء من الودائع إلى المحافظ الرقمية. ويؤدي هذا التحول إلى تقليص الموارد المتاحة للبنوك، مما قد ينعكس على قدرتها على خلق الائتمان وتمويل النشاط الاقتصادي. [5]

فهذه الإشكالية تُعد من أخطر الآثار المحتملة للعملات الرقمية للبنوك المركزية، خاصة إذا لم يتم تصميمها ضمن إطار يضمن استمرارية الدور التمويلي للمؤسسات المصرفية. [6]

ولهذا، اعتمد البنك المركزي للبهاما سقوفاً تنظيمية لحيازة العملة الرقمية، بهدف الحد من التحول الواسع للودائع وحماية التوازن المصرفي. [7]

---

[1] صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2022، ص47–52.

[2] Bank for International Settlements (BIS), Central Bank Digital Currencies: Foundational Principles and Core Features, 2020, p 9–15.

[3] بوثلجة عائشة، العملات الرقمية للبنوك المركزية وانعكاساتها على الاقتصاد، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، 2022، ص 395–399.

[4] Bank for International Settlements (BIS).

[5] International Monetary Fund (IMF), Digital Money and Monetary Policy Implications, 2022, pp. 18–24.

[6] أحمد بوزيان، مرجع سابق، ص 28–31.

[6] . Central Bank of The Bahamas ,0p,cit, p 10– 11 .

[7] International Monetary Fund (IMF) 0p,cit, p 18–24.

خامسا : Sand Dollar والاستقرار المالي

رغم الفوائد المرتبطة بالشفافية وتحسين كفاءة المدفوعات، فإن Sand Dollar قد يخلق مخاطر تتعلق بالاستقرار المالي، خاصة في فترات الأزمات، حيث قد يتجه الأفراد إلى تحويل ودائعهم بسرعة نحو العملة الرقمية باعتبارها أكثر أماناً.

غيرأن هذه المخاطر يمكن التحكم فيها من خلال تصميم تنظيمي دقيق، يقوم على تحديد سقوف الاستخدام، واعتماد وسطاء ماليين، وضمان رقابة احترازية فعالة.[1]

كما أن العملات الرقمية قد تُسهم في تعزيز الاستقرار المالي على المدى الطويل إذا ارتبط تطبيقها بإصلاحات تنظيمية وتكنولوجية متكاملة. [2]

تكشف تجربة جزر البهاما أن العملات الرقمية للبنوك المركزية تمثل تحولاً جوهرياً في النظام النقدي، لما توفره من إمكانات لتحسين فعالية السياسة النقدية وتعزيز الشمول المالي. غير أن نجاح هذه التجربة يظل مرتبطاً بقدرة السلطات النقدية على إدارة آثارها على البنوك التجارية وضمان استقرار النظام المالي .

المطلب الثالث : تجربة اليورو الرقمي وانعكاساتها على السياسة النقدية

يمثل مشروع اليورو الرقمي أحد أبرز المبادرات النقدية التي أطلقها البنك المركزي الأوروبي في إطار التحول نحو الاقتصاد الرقمي، حيث يهدف إلى إصدار شكل رقمي من العملة الرسمية الأوروبية يكون مكملاً للنقد الورقي. ويأتي هذا المشروع في سياق التحولات المتسارعة التي يشهدها النظام المالي العالمي، خصوصاً مع توسع وسائل الدفع الإلكترونية وظهور العملات الرقمية الخاصة، الأمر الذي دفع السلطات النقدية الأوروبية إلى التفكير في تطوير أداة نقدية رقمية تحافظ على السيادة النقدية وتضمن استمرارية دور البنك المركزي في النظام المالي المستقبلي.

وقد أثار هذا المشروع نقاشاً واسعاً حول آثاره المحتملة على السياسة النقدية، والاستقرار المالي، والوساطة المصرفية داخل منطقة اليورو. [3]

أولا : الإطار المفاهيمي والتنظيمي لليورو الرقمي

يُعرَّف اليورو الرقمي بأنه شكل رقمي من النقود يصدر عن البنك المركزي الأوروبي ويتمتع بصفة العملة القانونية، ويكون متاحاً للاستخدام من قبل الأفراد والمؤسسات كوسيلة دفع إلكترونية آمنة ومباشرة.

---

[1] Bank for International Settlements (BIS) ، 0p,cit, p 9–15.

[2] صندوق النقد العربي، مرجع سابق، ص47–52.

[3] بوثلجة عائشة، مرجع سابق،ص 396.

ويؤكد البنك المركزي الأوروبي أن هذه العملة لن تكون بديلاً للنقد التقليدي، بل مكملة له في إطار نظام نقدي مزدوج يجمع بين النقد الورقي والرقمي.[1]

ويعتمد المشروع على نموذج توزيع ثنائي المستوى، حيث يحتفظ البنك المركزي الأوروبي بسلطة الإصدار والرقابة، بينما تتولى البنوك التجارية ومقدمو خدمات الدفع مهمة التوزيع وإدارة العلاقة المباشرة مع المستخدمين. ويهدف هذا النموذج إلى الحفاظ على دور البنوك التجارية داخل النظام المالي الأوروبي والحد من مخاطر الإقصاء المصرفي. [2]

كما أن هذا التصميم يعكس التوجه الأوروبي القائم على التدرج والحذر التنظيمي، مع الحرص على تحقيق التوازن بين الابتكار المالي والاستقرار النقدي. [3]

ثانيا : الدوافع الاقتصادية لإطلاق اليورو الرقمي

يرتبط مشروع اليورو الرقمي بجملة من الاعتبارات الاقتصادية والاستراتيجية، أهمها الحفاظ على السيادة النقدية الأوروبية في مواجهة التوسع المتزايد لمنصات الدفع الخاصة الدولية. كما يهدف إلى تقليل الاعتماد على الأنظمة الأجنبية في معالجة المدفوعات، بما يعزز الاستقلال المالي لمنطقة اليورو. [4]

ويهدف المشروع أيضاً إلى تحسين كفاءة المدفوعات وتقليل تكاليف المعاملات، إضافة إلى مواكبة التحولات الرقمية التي يشهدها الاقتصاد الأوروبي. كما أن هذا التوجه يعكس إدراكاً متزايداً لدى البنوك المركزية لأهمية التكيف مع البيئة الرقمية للحفاظ على فعالية أدوات السياسة النقدية. [5]

كما يمثل اليورو الرقمي أداة استراتيجية لمواجهة المنافسة المحتملة للعملات الرقمية الخاصة، والتي قد تُضعف دور النقود السيادية مستقبلاً.[6]

ثالثا : انعكاسات اليورو الرقمي على السياسة النقدية وإدارة السيولة

يُتوقع أن يؤثر اليورو الرقمي بشكل مباشر على كفاءة إدارة السيولة داخل النظام المالي الأوروبي، إذ يمنح البنك المركزي الأوروبي قدرة أكبر على تتبع التدفقات النقدية بشكل لحظي وتحليل السلوك النقدي للمستخدمين، مما يرفع من جودة البيانات المستخدمة في رسم السياسة النقدية. [1]

---

[1] European Central Bank (ECB), Report on a Digital Euro, 2023, pp. 5–12.

[2] Bank for International Settlements (BIS), Central Bank Digital Currencies: Foundational Principles and Core Features, 2020, pp. 9–16.

[3] عبد الكريم قريشي، العملات الرقمية للبنوك المركزية وآثارها على السياسة النقدية، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، 2023، ص 43–46.

[4] European Central Bank (ECB) ،0p,cit, p 5–12.

[5] صندوق النقد العربي، مرجع سابق، ص54–58.

[6] أحمد بوزيان، مرجع سابق، ص 35–39.

كما يسهم هذا النظام في تعزيز فعالية قناة انتقال السياسة النقدية، حيث يمكن أن يؤدي إلى تسريع انتقال أثر قرارات أسعار الفائدة إلى الاقتصاد الحقيقي من خلال تقليص الاحتكاكات التشغيلية المرتبطة بأنظمة الدفع التقليدية. [2]

كما أن العملات الرقمية للبنوك المركزية قد تمثل تطوراً نوعياً في أدوات التحكم في الكتلة النقدية، بما يسمح بتدخل أكثر دقة وفعالية في إدارة العرض النقدي. [3]

رابعا : تأثير اليورو الرقمي على البنوك التجارية والوساطة المالية

يُعد تأثير اليورو الرقمي على البنوك التجارية من أبرز القضايا التي تناولها تقرير البنك المركزي الأوروبي، إذ قد يؤدي انتقال جزء من الودائع المصرفية إلى محافظ رقمية لدى البنك المركزي إلى تقليص الموارد التمويلية للبنوك التجارية، وبالتالي التأثير على قدرتها على منح الائتمان. [4]

ويُعرف هذا الأثر بمشكلة إعادة الوساطة المالية(Disintermediation) ، والتي تُعد من أبرز التحديات المرتبطة بتطبيق العملات الرقمية للبنوك المركزية. [5]

وللتقليل من هذه المخاطر، اقترح البنك المركزي الأوروبي فرض حدود قصوى لحيازة اليورو الرقمي، مع الإبقاء على البنوك التجارية كحلقة رئيسية في عملية التوزيع. [6]

خامسا : اليورو الرقمي والاستقرار المالي

رغم ما يوفره اليورو الرقمي من مزايا تتعلق بالشفافية وتحسين كفاءة المدفوعات، فإنه قد يثير مخاطر على الاستقرار المالي، خاصة في فترات الأزمات، حين قد يلجأ الأفراد إلى تحويل ودائعهم بسرعة نحو محافظ البنك المركزي باعتبارها أكثر أماناً. [7]

غيرأن هذه المخاطر يمكن التحكم فيها من خلال تصميم تنظيمي حذر يوازن بين سهولة الاستخدام والحفاظ على استقرار القطاع المصرفي. [8]

---

[1] Bank for International Settlements (BIS), 0p,cit, p 9–16.

[2] International Monetary Fund (IMF), Digital Money and Monetary Policy Implications, 2022, pp. 18–25.

[3] عبد الكريم قريشي، مرجع سابق، ص43–46.

[4] European Central Bank (ECB) ، 0p,cit, p 5–12.

[5] International Monetary Fund (IMF), 0p,cit, p 18–25.

[6] Bank for International Settlements (BIS), 0p,cit, p 9–16.

[7] International Monetary Fund (IMF), 0p,cit, p 18–25.

[8] Bank for International Settlements (BIS), 0p,cit, p 9–16.

كما أن نجاح التجربة الأوروبية سيعتمد بدرجة كبيرة على مدى قدرة السلطات النقدية على المواءمة بين التطور الرقمي ومتطلبات الاستقرار المالي.[1]

تكشف تجربة اليورو الرقمي عن توجه أوروبي حذر نحو رقمنة النظام النقدي، يقوم على تحقيق التوازن بين الابتكار المالي والحفاظ على استقرار النظام المصرفي. ومن المتوقع أن يسهم هذا المشروع في تعزيز فعالية السياسة النقدية وتحسين إدارة السيولة، غير أن نجاحه يظل رهيناً بقدرة البنك المركزي الأوروبي على احتواء المخاطر المرتبطة بالوساطة المصرفية والاستقرار المالي .

سادسا :مقارنة بين تجارب اليوان الرقمي الصيني و Sand Dollarالبهامي واليورو الرقمي

تُبرز التجارب الدولية في مجال العملات الرقمية للبنوك المركزية اختلافاً واضحاً في الرؤى والأهداف والانعكاسات النقدية، وهو ما يعكس طبيعة النظم الاقتصادية والمؤسساتية لكل دولة. وتُعد تجارب الصين وجزر البهاما ومنطقة اليورو من أبرز النماذج التطبيقية التي يمكن من خلالها تحليل الكيفية التي تؤثر بها العملات الرقمية في السياسة النقدية والاستقرار المالي. [2]

يُعتبر اليوان الرقمي الصيني Digital yuan النموذج الأكثر تقدماً من حيث التطبيق الفعلي، حيث يهدف إلى تعزيز الرقابة النقدية وتحسين التحكم في التدفقات المالية، بما يمنح البنك المركزي الصيني قدرة أكبر على إدارة السيولة والتدخل المباشر في الكتلة النقدية. كما يتميز بدرجة عالية من المركزية، ما يجعله أداة استراتيجية لتعزيز فعالية السياسة النقدية وتسريع انتقال أثرها إلى الاقتصاد الحقيقي.[3]

أما Sand Dollar في جزر البهاما، فيمثل نموذجاً تنموياً يركز أساساً على توسيع الشمول المالي وتحسين وصول الخدمات المصرفية إلى المناطق الجغرافية النائية. وقد أظهرت التجربة أن العملات الرقمية يمكن أن تُسهم في رفع كفاءة المدفوعات وتحسين اندماج الفئات غير المتعاملة مع البنوك داخل النظام المالي الرسمي، مع تأثير محدود نسبياً على البنوك التجارية بسبب صغر حجم الاقتصاد واعتماد ضوابط تنظيمية دقيقة. [4]

في المقابل، يُمثل اليورو الرقمي Digital Euro نموذجاً تنظيمياً حذراً، يهدف إلى حماية السيادة النقدية الأوروبية ومواكبة التحول الرقمي دون الإضرار باستقرار النظام المصرفي. ويرتكز هذا المشروع

---

[1] أحمد بوزيان، مرجع سابق، ص 35-39.

[2] Bank for International Settlements (BIS), 0p,cit, p 9-15.

[3] People's Bank of China, Progress of Research & Development of E-CNY, 2022, pp. 6-12.

[4] Central Bank of The BahamaS، 0p,cit, p 5-11.

على نموذج توزيع وسيط يضمن استمرار دور البنوك التجارية، مع فرض حدود تنظيمية تقلل من مخاطر انتقال الودائع نحو البنك المركزي. [1]

ومن حيث الانعكاسات على السياسة النقدية، يمنح اليوان الرقمي قدرة أكبر على التحكم المباشر في العرض النقدي، بينما يسهم Sand Dollar في تعزيز فعالية السياسة النقدية عبر تحسين الشمول المالي والوصول النقدي، في حين يركز اليورو الرقمي على تحسين قناة انتقال السياسة النقدية ورفع كفاءة إدارة السيولة مع الحفاظ على الاستقرار المالي. [2]

وعليه، يمكن تصنيف التجارب الثلاث وفق نماذج مختلفة؛ إذ يمثل النموذج الصيني اتجاهاً رقابياً مركزياً، ويجسد النموذج البهامي توجهاً تنموياً موجهاً نحو الإدماج المالي، بينما يعكس النموذج الأوروبي مقاربة تنظيمية توازنية تجمع بين الابتكار المالي والاستقرار النقدي. وتؤكد هذه التجارب أن العملات الرقمية للبنوك المركزية ستشكل مستقبلاً أحد أهم أدوات تحديث السياسة النقدية على المستوى العالمي. [3]

جدول رقم 01 مقارنة بين تجارب اليوان الرقمي الصيني و Sand Dollarالبهامي واليورو الرقمي

معيار المقارنة	اليوان الرقمي الصيني	Sand Dollarالبهامي	واليورو الرقمي
جهة الإصدار	بنك الشعب الصيني	البنك المركزي لجزر البهاما	البنك المركزي الأوروبي
سنة الاطلاق /المرحلة	تجارب موسعة منذ 2020	اطلاق رسمي سنة 2020	مرحلة الدراسة و التطوير
الهدف الرئيسي	تعزيز الرقابة النقدية و التحكم في السيولة	تعزيز الشمول المالي و تسهيل المدفوعات	حماية السيادة النقدية و تحسين المدفوعات
النموذج التشغيلي	نظام مركزي شبه مباشر	نظام توزيع ثنائي عبر المؤسسات المرخصة	نظام وسيط عبر البنوك التجارية
درجة المركزية	مرتفعة جدا	متوسطة	منخفضة نسبيا
الفئة المستهدفة	الافراد و الشركات و القطاع التجاري	الافراد خاصة بالمناطق النائية	جميع مستخدمي منطة اليورو
الأثر على السياسة	تحكم مباشر في العرض النقدي	تحسين فعالية السياسة النقدية عبر الشمول	تعزيز قناة انتقال السياسة

[1] European Central Bank (ECB) ، 0p,cit, p 5–12.

[2] International Monetary Fund (IMF), 0p,cit, p 18–25.

[3] عبد الكريم قريشي، مرجع سابق، ص47.

النقدية	و سرعة انتقال السياسة النقدية	المالي	النقدية
التاثير على ادارة السيولة	مرتفع	متوسط	مرتفع
التاثير على البنوك التجارية	احتمال تقليص دور الوساطة المصرفية	تأثير محدود نسبيا	مخاطر انتقال الودائع للبنك المركزي
مخاطر الاستقرار المالي	مخاطر مرتبطة بالمركزية و الخصوصية	مخاطر تقنية و تشغيلية محدودة	مخاطر سحب الودائع أثناء الازمات
الميزة الاساسية	الكفاءة العالية و التحكم النقدي المباشر	الادماج المالي و سهولة الوصول	التوازن بين الابتكار و الاستقرار
التحدي الرئيسي	قضايا الخصوصية و الرقابة	البنية التحتية الرقمية المحدودة	الحفاظ على دور البنوك التجارية

المصدر : من اعداد الطالبتين بالإعتماد على المراجع السابقة

يتضح من الجدول أن التجارب الثلاث تختلف بحسب طبيعة الاقتصاد الذي طبقت فيه :

الصين : تبنت نموذج ارقابيا مركزيا يركز على التحكم النقدي المباشر .

جزر البهاما : اعتمدت نموذجا تنمويا يهدف الي توسيع الشمول المالي .

منطقة اليورو : اختارت نموذجا تنظيميا حذرا يوازن بين الابتكار و الاستقرار المالي .

و تؤكد هذه المقارنة أن تصميم العملات الرقمية للبنوك المركزية يتحدد وفق خصوصيات البيئة الاقتصادية و المؤسساتية لكل دولة .

المطلب الرابع: آفاق إصدار الدينار الرقمي الجزائري وإمكانية الاستفادة منه

يشهد النظام النقدي العالمي تحولات متسارعة نحو الرقمنة، دفعت العديد من البنوك المركزية إلى دراسة إمكانية إصدار عملات رقمية سيادية بهدف تحديث أنظمة الدفع وتعزيز فعالية السياسة النقدية. وفي هذا السياق، يبرز التساؤل حول مدى إمكانية إصدار الدينار الرقمي الجزائري تحت إشراف Bank of Algeria، ومدى قدرة الاقتصاد الجزائري على الاستفادة من هذا التحول في تطوير النظام النقدي الوطني وتحسين كفاءة أدوات السياسة النقدية .[1]

[1] بنك الجزائر، التقرير السنوي لبنك الجزائر، الجزائر، 2024، ص 42.

أولا : واقع التحول الرقمي في الجزائر

شهدت الجزائر خلال السنوات الأخيرة جهوداً متزايدة في مجال الرقمنة المالية، من خلال تطوير خدمات الدفع الإلكتروني، وإطلاق وسائل الدفع عبر الهاتف المحمول، والعمل على تحديث البنية التحتية الرقمية للقطاع المصرفي. وتُعد هذه الخطوات مؤشرات أولية على إمكانية الانتقال مستقبلاً نحو تبني عملة رقمية سيادية[1] .

كما أن رقمنة النظام المالي تمثل إحدى الأولويات الاستراتيجية لتعزيز الشفافية المالية وتقليص الاعتماد على النقد الورقي[2] .

ثانيا: دوافع إصدار الدينار الرقمي الجزائري

يمكن أن يستند إصدار الدينار الرقمي الجزائري إلى مجموعة من الدوافع الاقتصادية والنقدية، أبرزها –تحسين كفاءة المدفوعات.

- تقليص حجم الاقتصاد الموازي.
- تعزيز الشمول المالي.
-تطوير آليات الرقابة النقدية.

كما يمكن أن يسهم في تقليص تكاليف طباعة وإدارة النقد التقليدي .[3]

كما أن التجارب الدولية أثبتت أن العملات الرقمية للبنوك المركزية توفر للبنوك المركزية قدرة أكبر على تتبع التدفقات النقدية والتحكم في السيولة[4].

ثالثا: انعكاسات الدينار الرقمي على السياسة النقدية الجزائرية

قد يساهم إصدار الدينار الرقمي في تعزيز فعالية السياسة النقدية في الجزائر من خلال تحسين سرعة انتقال القرارات النقدية، وتوفير بيانات دقيقة وفورية حول الكتلة النقدية، وتعزيز قدرة البنك المركزي على إدارة السيولة بكفاءة أكبر[5].

---

[1] بنك الجزائر، مرجع سابق، ص 45–47.

[2] وزارة المالية الجزائرية، تقرير التحول الرقمي للقطاع المالي، الجزائر، 2023، ص 18–21.

[3] صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2022، ص 61–63.

[4] Bank for International Settlements (BIS), Central Bank Digital Currencies: Foundational Principles and Core Features, 2020, pp. 12–14.

[5] International Monetary Fund (IMF), Digital Money and Monetary Policy Implications, 2022, pp. 18–21.

كما يمكن أن يسهم في تقوية الرقابة على التدفقات النقدية غير الرسمية، وهو ما قد ينعكس إيجاباً على التحكم في عرض النقود[1] .

رابعا : التحديات المحتملة أمام إصدار الدينار الرقمي

رغم المزايا المحتملة، يواجه مشروع الدينار الرقمي الجزائري جملة من التحديات، أبرزها محدودية البنية التحتية الرقمية، وضعف انتشار وسائل الدفع الإلكتروني، إضافة إلى الحاجة إلى إطار قانوني وتنظيمي متكامل يضمن أمن المعاملات الرقمية وحماية البيانات . [2]

كما أن نجاح المشروع يتطلب رفع مستوى الثقافة المالية الرقمية لدى الأفراد والمؤسسات[3] .

خامسا: إمكانية الاستفادة من التجارب الدولية

يمكن للجزائر الاستفادة من التجارب الدولية من خلال تبني نموذج تدريجي يجمع بين الحذر التنظيمي الذي اعتمده اليورو الرقميDigital Euro ، والاستفادة من تجربة Sand Dollar Sand Dollarفي تعزيز الشمول المالي، مع الاستفادة من تجربة اليوان الرقمي الصيني Digital yuan في مجال الرقابة النقدية وإدارة السيولة .

ويمثل تبني مقاربة تدريجية قائمة على التجريب المرحلي أفضل خيار لضمان نجاح المشروع . [4]

يمكن القول إن إصدار الدينار الرقمي الجزائري يمثل فرصة استراتيجية لتحديث النظام النقدي الوطني وتعزيز فعالية السياسة النقدية، غير أن نجاحه يظل رهيناً بتطوير البنية التحتية الرقمية، وإعداد إطار قانوني مناسب، والاستفادة المدروسة من التجارب الدولية.

[1] عبد الكريم قريشي، مرجع سابق، ص 46–48.

[2] أحمد بوزيان،مرجع سابق، ص 38–40

[3] .صندوق النقد العربي، مرجع سابق، ص 64–66

[4] IMF, op.cit., p22–24.

خلاصة الفصل الثاني:

تناول هذا الفصل تأثير العملات الرقمية للبنوك المركزية على إدارة السياسة النقدية من خلال تحليل انعكاساتها على أهم المتغيرات النقدية، حيث تبين أن هذه العملات تؤثر في عرض النقود وسعر الفائدة والتضخم وسعر الصرف، مما يعكس قدرتها على إعادة تشكيل آليات انتقال السياسة النقدية داخل الاقتصاد. كما أظهر الفصل أن إدخال العملات الرقمية المركزية يعزز من دور البنك المركزي من خلال تحسين وظيفة إصدار النقود، وتسهيل التحكم في السيولة، وتطوير أدوات السياسة النقدية، إضافة إلى دعم الاستقرار المالي .وفي إطار الدراسة التطبيقية، تم التطرق إلى تجارب دولية رائدة مثل تجربة اليوان الرقمي في الصين، وعملة "Sand Dollar" في جزر البهاما، ومشروع اليورو الرقمي، والتي أبرزت اختلاف مستويات التقدم والجاهزية بين الدول، مع التأكيد على أن هذه التجارب ساهمت في تطوير فهم أعمق لآثار العملات الرقمية على السياسة النقدية، وفتحت آفاقًا مستقبلية لإمكانية اعتمادها في دول أخرى، من بينها الجزائر.

خاتمة

خاتمة

خلصت هذه الدراسة الموسومة بـــ "**تأثير العملات الرقمية المركزية على إدارة السياسة النقدية– دراسة تجارب دولية–**" إلى أن العملات الرقمية للبنوك المركزية تمثل تحولاً نوعياً في الفكر النقدي المعاصر، وتعكس توجهاً عالمياً نحو إعادة تشكيل البنية التقليدية للنظام النقدي بما يتلاءم مع متطلبات التحول الرقمي المتسارع. وقد أظهرت الدراسة أن هذه العملات لم تعد مجرد تصور نظري، بل أصبحت واقعاً عملياً تتسابق العديد من البنوك المركزية إلى دراسته أو تطبيقه، إدراكاً منها لما توفره من إمكانات كبيرة لتحسين كفاءة السياسة النقدية وتعزيز فعالية أدواتها .

كما بين التحليل النظري أن العملات الرقمية المركزية يمكن أن تسهم في تطوير إدارة السياسة النقدية من خلال تحسين سرعة انتقال أثر القرارات النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي، وتعزيز قدرة البنوك المركزية على إدارة السيولة وتتبع التدفقات النقدية بشكل أكثر دقة وفعالية. كما تفتح هذه العملات المجال أمام تطوير أدوات نقدية جديدة أكثر مرونة تتلاءم مع طبيعة الاقتصاد الرقمي .

ومن خلال دراسة التجارب الدولية، اتضح أن تأثير العملات الرقمية المركزية على السياسة النقدية يختلف باختلاف الخصائص الاقتصادية والمؤسساتية لكل دولة. فقد أظهرت تجربة اليوان **الرقمي الصيني Digital yuan** نموذجاً متقدماً في تعزيز الرقابة النقدية والتحكم المباشر في السيولة، في حين أبرزت تجربة **Sand Dollar** دور العملات الرقمية في دعم الشمول المالي وتحسين كفاءة المدفوعات، بينما كشف مشروع **اليورو الرقمي Digital Euro** عن مقاربة تنظيمية حذرة تهدف إلى تحقيق التوازن بين الابتكار المالي والحفاظ على الاستقرار المصرفي .

و توصلنا من خلال التحليل النظري والتطبيقي إلى :

1– **اختبار الفرضيات :**

– **الفرضية الأولى :**ثبتت صحة الفرضية القائلة بأن العملات الرقمية المركزية تسهم في تحسين فعالية السياسة النقدية من خلال تعزيز التحكم في السيولة وتسريع انتقال القرارات النقدية .

–**الفرضية الثانية :**تأكد أن تأثير العملات الرقمية المركزية يختلف باختلاف البيئة الاقتصادية والتنظيمية لكل دولة .

الفرضية الثالثة :ثبت أن نجاح تطبيق العملات الرقمية المركزية يرتبط بتوفر بنية تحتية رقمية وتشريعية متطورة .

الفرضية الرابعة :تأكدت إمكانية استفادة الجزائر من التجارب الدولية في استشراف نموذج ملائم لإصدار دينار رقمي مستقبلاً .

2-الإجابة عن الإشكالية

يمكن القول إن العملات الرقمية للبنوك المركزية تؤثر بشكل مباشر وفعّال على إدارة السياسة النقدية، من خلال تطوير أدوات التحكم في السيولة، وتعزيز سرعة انتقال أثر القرارات النقدية، وتحسين الرقابة على التدفقات النقدية. غير أن هذا التأثير يظل رهيناً بمدى ملاءمة التصميم المؤسسي والتنظيمي للعملة الرقمية مع خصوصيات البيئة الاقتصادية للدولة .

3-نتائج الدراسة

توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج الأساسية، يمكن تلخيصها فيما يلي :

- أثبتت الدراسة أن العملات الرقمية للبنوك المركزية تمثل تطوراً جوهرياً في الفكر النقدي الحديث، وتسهم في إعادة تشكيل أدوات إدارة السياسة النقدية بما يتلاءم مع متطلبات الاقتصاد الرقمي .
- بينت الدراسة أن العملات الرقمية المركزية تساهم في تعزيز فعالية السياسة النقدية من خلال تحسين سرعة انتقال أثر القرارات النقدية، ورفع كفاءة إدارة السيولة، وتعزيز قدرة البنوك المركزية على تتبع التدفقات النقدية .
- أظهرت الدراسة أن تأثير العملات الرقمية المركزية على السياسة النقدية يختلف باختلاف البيئة الاقتصادية والتنظيمية والمؤسساتية لكل دولة .
- كشفت تجربة اليوان الرقمي الصيني Digital yuan عن قدرة العملات الرقمية على تعزيز الرقابة النقدية والتحكم المباشر في السيولة .
- أبرزت تجربة Sand Dollar الدور الفعال للعملات الرقمية في تعزيز الشمول المالي وتوسيع الوصول إلى الخدمات المالية.
- بين مشروع اليورو الرقمي Digital Euro أهمية التدرج التنظيمي والحذر المؤسسي في تبني العملات الرقمية .
- توصلت الدراسة إلى أن اعتماد العملات الرقمية للبنوك المركزية يواجه تحديات مهمة، من أبرزها مخاطر التأثير على البنوك التجارية، ومتطلبات الأمن السيبراني، والحاجة إلى تطوير أطر تنظيمية دقيقة .

- أظهرت الدراسة أن الجزائر تمتلك فرصاً واعدة للاستفادة من التجارب الدولية في استشراف إصدار دينار رقمي جزائري تحت إشرافBank of Algeria ، شريطة تطوير البنية التحتية الرقمية والإطار التشريعي المناسب .
- أكدت الدراسة أن نجاح تطبيق العملات الرقمية المركزية يتطلب اعتماد مقاربة تدريجية تراعي خصوصيات الاقتصاد الوطني وتضمن الحفاظ على الاستقرار النقدي والمالي.

4- **التوصيات :** في ضوء ما توصلت إليه الدراسة، يمكن تقديم التوصيات التالية :

- ضرورة تكثيف الدراسات التطبيقية حول العملات الرقمية المركزية وانعكاساتها على الأنظمة النقدية الوطنية .
- اعتماد مقاربة تدريجية وحذرة عند تطبيق العملات الرقمية المركزية .
- تطوير الأطر القانونية والتنظيمية المرتبطة بالعملات الرقمية .
- تعزيز التعاون الدولي بين البنوك المركزية لتبادل الخبرات .
- الاستثمار في تطوير البنية التحتية الرقمية الوطنية .
- تشجيع البحث الأكاديمي حول إمكانية إصدار دينار رقمي جزائري تحت إشراف Bank of Algeria.

5-آفاق الدراسة :

يفتح هذا الموضوع المجال أمام دراسات مستقبلية يمكن أن تتناول :

أثر العملات الرقمية المركزية على الاستقرار المالي في الدول النامية .

إمكانية تطبيق الدينار الرقمي الجزائري وانعكاساته على الاقتصاد الوطني .

دور العملات الرقمية المركزية في مكافحة الاقتصاد الموازي .

تأثير العملات الرقمية المركزية على مستقبل البنوك التجارية.

وفي الأخير، يمكن التأكيد أن العملات الرقمية للبنوك المركزية تمثل أحد أهم التحولات النقدية في القرن الحادي والعشرين، ومن المرجح أن يكون لها دور محوري في صياغة مستقبل السياسة النقدية العالمية. غير أن نجاحها يظل مرتبطاً بقدرة البنوك المركزية على تحقيق التوازن بين الابتكار التكنولوجي ومتطلبات الاستقرار النقدي والمالي، بما يضمن بناء نظام نقدي رقمي أكثر كفاءة واستدامة.

قائمة المراجع

أولا: المراجع باللغة العربية

1- الكتب

- ✓ الحناوي، محمد صالح، **السياسة النقدية والمصرفية المركزية**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر .
- ✓ حشيش، عادل أحمد، **أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي**، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2014.
- ✓ خلف، فليح حسن، **النقود والبنوك**، عالم الكتب الحديث، إربد، الأردن .
- ✓ تور، جميل فائق، **النقود والبنوك والاستثمار والدراسات الاقتصادية**، دار الكتاب الحديث، القاهرة، مصر، 2008 .
- ✓ قندوز، عبد الكريم، **النقود والسياسة النقدية الحديثة**، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن .
- ✓ القطابري، محمد ضيف الله، **دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية: نظرية تحليلية قياسية**، دار غيداء، عمان، الأردن، 2011 .
- ✓ فواعير، مروان محمد حسين، **دور السياسات النقدية والمالية في مكافحة التضخم في الدول النامية**، المجلة العربية للنشر

2- الرسائل الجامعية

- ✓ إكن، لونيس، **السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر خلال الفترة (2000-2009)**، رسالة ماجستير، تخصص نقود وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2010-2011 .
- ✓ شيباني، سليمان، **فعالية السياسة النقدية:** دراسة مقارنة الجزائر وفرنسا (1980-2015)، رسالة دكتوراه علوم، تخصص علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2016-2017 .
- ✓ لوينيسي، هدى، **أثر النقود الإلكترونية على أداء وفعالية البنك المركزي في إدارة السياسة النقدية**، أطروحة دكتوراه، تخصص نقود وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2023-2024 .

- ✓ مزازنة، جيهان، **دور العملات الرقمية للبنوك المركزية في تعزيز الشمول المالي**، مذكرة ماستر، جامعة عباس لغرور، خنشلة، 2023–2024 .

3– المقالات العلمية والدراسات:

- ✓ أبو بكر، عبد الرحمن، **"العملات الرقمية وتحديات إصدارها من قبل البنوك المركزية:** دراسة حالة مصرف ليبيا المركزي"، مجلة العلوم الشاملة، المجلد 10، العدد 39، مارس 2026 .
- ✓ آيت بشير، ليندة، **"تأثير العملات الرقمية المركزية على النظام النقدي"**، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، 2023 .باغيش، بلال، "العملات الرقمية والسياسة المالية في الحقبة الجديدة"، مجلة الأبحاث والدراسات، المجلد 11، العدد 04، جامعة سابانجي، تركيا، 2022 .
- ✓ بوزانة، أيمن؛ حمدوش، وفاء، "**العملة الرقمية للبنوك المركزية كتوجه حديث في المعاملات المالية والمصرفية**"، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد 09، العدد 01 .
- ✓ بوزانة، أيمن؛ حمدوش، وفاء، "**العملات الرقمية للبنوك المركزية وتحليل بعض التجارب العالمية**"، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، العدد 85، 2023 .
- ✓ تركي، إلهام؛ عثمانية، عثمان، "**تأثير العملات الرقمية للبنوك المركزية على السياسة النقدية**"، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، 2022 .
- ✓ شرارة، جلول؛ بقبق، أسمهان، "**العملات الرقمية للبنوك المركزية: تحديات ومتطلبات الدينار الرقمي الجزائري في ظل القانون النقدي والمصرفي**"، مجلة طبنة للدراسات العلمية
- ✓ .صالح، أيمن، **واقع العملات الرقمية، سلسلة كتيبات تعريفية**، صندوق النقد العربي، 2021 .
- ✓ صالح، مفتاح، "**وسائل السياسة النقدية في الرقابة على الكتلة النقدية**"، مجلة العلوم الإنسانية، المجلد 08، العدد 14، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2008 .
- ✓ عاشري، محمد، "**العملة الرقمية للبنوك المركزية وآثارها**"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، جامعة عين شمس، العدد 09، 2020 .
- ✓ غميمة، مصطفى؛ خضير، سفيان، "**السياسة النقدية وسياسة استهداف التضخم:** دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة (1990–2020)"، المجلة الدولية في الاقتصاد واستراتيجيات الأعمال، 2021 .
- ✓ مرزوق أمال، "**واقع وآفاق إصدار عملات رقمية من قبل البنوك المركزية**"، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 10، العدد 01، 2023 .

- ✓ محمد إدريس، **السياسة النقدية، سلسلة كتيبات تعريفية**، صندوق النقد العربي، العدد 17، 2021 .
- ✓ ليث حليم الحجيمي، **"العملات الرقمية للبنوك المركزية** :CBDCs تحليل بعض التجارب العالمية وإمكانية تطبيق الدينار الرقمي في العراق"، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية .
- ✓ هبة عبد المنعم، "**توجهات المصارف المركزية العربية نحو إصدار عملات رقمية**"، صندوق النقد العربي، العدد 92، 2022 .
- ✓ بنك التسويات الدولية، تقرير إلى مجموعة العشرين حول العملات الرقمية للبنوك المركزية، 2021

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية

- ✓ Delaplace, Marie, Monnaie et Financement de l'Économie, 3rd ed., DUNOD, Paris, France, 2009.
- ✓ Mishkin, Frederic S., The Economics of Money, Banking and Financial Markets, Pearson Education, 2021.
- ✓ Bech, M. L., & Garratt, R., Central Bank Cryptocurrencies, BIS Quarterly Review, Bank for International Settlements, September 2017
- ✓ Journal Articles and Working Papers Bordo, Michael D., et al., “Central Bank Digital Currency and Wholesale Payments: Challenges and Opportunities”, National Bureau of Economic Research (NBER), Working Paper No. 30134, December 2021.
- ✓ Yang, Jiemeng & Zhou, Guangyou, “A Study on the Influence Mechanism of CBDC on Monetary Policy: An Analysis Based on e-CNY”, PLOS ONE, Vol. 17, No. 7, 2022.
- ✓ Reports Bank for International Settlements (BIS), Central Bank Digital Currencies: Foundational Principles and Core Features, BIS Papers No. 114, January 2021.
- ✓ Bank for International Settlements, Central Bank Digital Currencies: Financial Stability Implications, 2021.
- ✓ Bank for International Settlements, CBDC and the Operational Framework of Monetary Policy, 2023.
- ✓ Bank for International Settlements, Central Bank Digital Currency and Commercial Banks, 2023.
- ✓ European Central Bank (ECB), Crypto-Assets: Work Programme 2021-2023, ECB Occasional Paper Series No. 265, March 2021.
- ✓ European Central Bank, CBDC and Monetary Policy Transmission, 2024.

- ✓ European Central Bank, Digital Euro and Monetary Policy, 2024.
- ✓ International Monetary Fund (IMF), Central Bank Digital Currencies: Opportunities and Challenges for the Monetary System, Finance & Development, 2022.
- ✓ International Monetary Fund (IMF), Monetary Policy Implications of Central Bank Digital Currencies, IMF Working Paper, 2023.
- ✓ IMF, Digital Money and Velocity of Circulation, 2024.