

## العملات الرقمية للبنوك المركزية وكفاءة السياسة النقدية: فرص وتحديات

Central bank digital currencies and the effectiveness of monetary policy: opportunities and challenges

قميمتي عفاف \*

جامعة عمار ثلجي، الأغواط، الجزائر a.kemmiti@lagh-univ.dz

تاريخ الإرسال: 2026/03/29 تاريخ القبول: 2026/06/08 تاريخ النشر: 2026/06/30

### الملخص:

تحاول هاته الدراسة بيان مدى مساهمة العملات الرقمية للبنوك المركزية في تعزيز كفاءة السياسة النقدية في ظل الفرص والتحديات الموجودة، من خلال عرض مفاهيمي للعملات الرقمية للبنوك المركزية وأهميتها، وصولاً إلى استعراض تجارب عالمية في ذلك، وأخيراً إبراز فعالية السياسة النقدية عند تبني البنوك المركزية للعملات الرقمية من خلال تحسين إدارة الكتلة النقدية وشفافيتها.

توصلنا في هذه الدراسة إلى أن العملات الرقمية للبنوك المركزية هي شكل قانوني وسيادي للنقود يجمع بين أمان النقد الورقي وكفاءة الأنظمة الرقمية، وتبنيها يمنح البنوك المركزية أدوات أكثر مباشرة ودقة للتحكم في المعروض النقدي، كما يسهل عملية انتقال أثر السياسة النقدية "قناة سعر الفائدة" من خلال إمكانية تطبيق أسعار فائدة حتى لو كانت سلبية بشكل مباشر، وتقليل الاعتماد على الوساطة المالية التقليدية في الأزمات. وهو ما كان الدافع الأساسي للعديد من الدول لتجربتها، إلا أنها تنطوي على مخاطر محتملة، أبرزها إمكانية حدوث هروب مصري من الودائع التقليدية في البنوك التجارية نحو العملات الرقمية المركزية الأكثر أماناً، مما قد يضعف قدرة البنوك التجارية على الإقراض ويؤثر على الاستقرار المالي إذا لم يتم تصميمها بدقة.

\* المؤلف المرسل

## الكلمات المفتاحية: العملات الرقمية؛ السياسة النقدية؛ البنوك المركزية.

### **Abstract:**

This study attempts to demonstrate the extent to which central bank digital currencies (CBDCs) contribute to enhancing the efficiency of monetary policy, considering the existing opportunities and challenges. It begins by presenting a conceptual framework for CBDCs and their significance, then reviews global experiences in this area, and finally highlights the effectiveness of monetary policy when central banks adopt digital currencies by improving money supply management and transparency.

This study concludes that CBDCs are a legal and sovereign form of money that combines the security of paper currency with the efficiency of digital systems. Their adoption provides central banks with more direct and precise tools for controlling the money supply. Furthermore, they facilitate the transmission of monetary policy effects "Interest rate channel" by enabling the direct application of interest rates, even negative ones, and reduce reliance on traditional financial intermediation during crises. This has been the primary motivation for many countries to experiment with them. However, they also carry potential risks, most notably the possibility of a bank flight from traditional commercial bank deposits to safer CBDCs. This could weaken commercial banks' lending capacity and affect financial stability if not carefully designed.

**Keywords: Digital Currencies; Monetary Policy; Central Banks.**

## مقدمة:

يشهد النظام المالي العالمي في العقد الأخير تحولا جذريا مدفوعا بالثورة التكنولوجية الرقمية، مما أدى إلى إعادة صياغة المفاهيم التقليدية الخاصة بالنقود والنظام المصرفي، ومع تنامي الاعتماد على المدفوعات الإلكترونية وظهور الأصول المشفرة والعملات المستقرة كبدايات خاصة للنقد، وجدت البنوك المركزية نفسها أمام ضرورة حتمية للابتكار للحفاظ على سيادتها النقدية، وفي هذا الصدد، برزت العملات الرقمية للبنوك المركزية (CBDCs) كعملة قانونية وسيادية تصدرها الدولة، مما يمنحها ميزة الأمان والقبول القانوني المطلق، ويميزها جوهريا عن العملات الافتراضية الخاصة التي تفتقر للاستقرار والغطاء السيادي.

وقد دأبت البنوك المركزية العالمية على تصميم وتطوير عملاتها الرقمية؛ فبينما أطلق البنك المركزي في جزر البهاما عملة "ساند دولار" لضمان وصول السكان في الجزر المتباعدة للخدمات المالية، أطلقت نيجيريا عملة "إي-نيرة" لتقليل تكلفة التحويلات، وتستعد الصين لتعميم "اليوان الرقمي" القائم على بنية تحتية متطورة، بينما ركزت السعودية والإمارات على تجربة "عابر"، وتونس على مشروع "الدينار الرقمي" التونسي، مع جعل عدم الإضرار بالاستقرار المالي، وضمان التعايش بين العملة الرقمية والنقد الورقي والودائع المصرفية أولى الأولويات.

ولعل من المزايا العديدة للعملات الرقمية للبنوك المركزية أثرها على كفاءة وفعالية السياسة النقدية؛ حيث أصبح انتقال أثر السياسة النقدية أسرع، من خلال تمكين البنك المركزي من التأثير مباشرة على قرارات الاستهلاك والادخار لدى الأفراد والمؤسسات دون انتظار رد فعل البنوك التجارية، وإذا كانت العملة الرقمية مدرة للفائدة، فإن تغيير سعر الفائدة عليها سيجبر البنوك التجارية على تعديل أسعار الفائدة على ودائعها بسرعة للحفاظ على عملائها، مما يزيد من كفاءة قناة سعر الفائدة، كما توفر العملات الرقمية بيانات لحظية حول سرعة دوران النقود واتجاهات الإنفاق، مما يساعد البنك

المركزي على اتخاذ قرارات مبنية على معطيات دقيقة بدلا من الاعتماد على تقارير دورية متأخرة، بالإضافة إلى تعزيز الشمول المالي من خلال توفر حسابات رقمية للأفراد الذين كانوا خارج النظام المصرفي لدى البنك المركزي، الأمر الذي يجعل قرارات البنك المركزي تشمل شريحة أوسع من المجتمع، وبالتالي تزداد كفاءة السياسة النقدية الشاملة. إلا أنه قد تبرز مخاوف تتعلق بالهروب من الودائع التقليدية وتأثير ذلك على سيولة البنوك التجارية وقدرتها على الإقراض، وهو ما قد يهدد الاستقرار المالي إذا لم يتم تصميم هذه العملات وفق أطر تنظيمية دقيقة.

تتمحور الفجوة البحثية التي نحاول معالجتها في كيفية تحقيق التوازن بين الاستفادة من المزايا التقنية للعملات الرقمية للبنوك المركزية في تعزيز "قناة سعر الفائدة" والتحكم المباشر في المعروض النقدي، وبين ضرورة حماية استقرار النظام المصرفي التقليدي من مخاطر "الهروب المصرفي" من الودائع التقليدية.

وعلى هذا الأساس تبرز الإشكالية الرئيسية لورقتنا البحثية كما يلي:

**كيف يمكن أن تساهم العملات الرقمية للبنوك المركزية في تعزيز فعالية وكفاءة السياسة النقدية دون المساس باستقرار النظام المصرفي التقليدي؟.**

وللإجابة على هذا التساؤل الرئيسي قسمنا ورقتنا البحثية إلى 3 محاور أساسية:

1. مفاهيم أساسية حول العملات الرقمية للبنوك المركزية.
2. اتجاهات وتجارب البنوك المركزية في إصدار العملات الرقمية عالميا.
3. مستقبل وكفاءة السياسات النقدية في ظل العملات الرقمية للبنوك المركزية.

تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية: حصر وتوضيح المفاهيم الأساسية للعملات الرقمية المركزية، وتحديد خصائصها التي تميزها عن العملات المشفرة والمستقرة، وكذا الكشف عن

المبررات الاقتصادية والتقنية التي تدفع البنوك المركزية نحو الرقمية (كالشمول المالي، تقليل التكاليف، وحماية السيادة النقدية). بالإضافة إلى تحليل كيفية تأثير هذه العملات على قنوات انتقال السياسة النقدية وكفاءة البنك المركزي في إدارة الكتلة النقدية.

تم الاعتماد على **المنهج الوصفي التحليلي**، وذلك من خلال استعراض الإطار النظري للعملات الرقمية للبنوك المركزية من التعريف إلى المراحل، ومن ثم الجانب التحليلي من خلال تحليل نتائج التجارب الميدانية لبعض الدول في تصميم وتطوير العملات الرقمية للبنوك المركزية ومدى نجاحها، من ثم لوقوف على الفرص الحقيقية والتحديات التي تواجه كفاءة السياسة النقدية في ظل هذا التحول الرقمي، اعتماداً على فحص التقارير الصادرة عن المؤسسات الدولية كبنك التسويات الدولية، وصندوق النقد العربي.

ونظراً لأهمية الموضوع تناولت **الدراسات السابقة** العملات الرقمية للبنوك المركزية من جوانب ورؤى مختلفة تتقاطع وتختلف عن دراستنا حيث في: دراسة لـ ليندة آيت بشير بعنوان "دراسة تحليلية للآثار المترتبة عن اعتماد العملة الرقمية للبنوك المركزية على السياسة النقدية"، 2022، هدفت إلى تسليط الضوء على تسابق البنوك المركزية في التكيف مع الشكل الجديد للعملات الرقمية في ظل الاقتصاد المشفر، وكذا الآثار المترتبة على السياسة النقدية، الوساطة المالية والاستقرار المالي. توصلت إلى ضرورة تحقيق التوازن بين فوائد ومخاطر العملة الرقمية للبنوك المركزية من خلال تصميم فني دقيق يعتمد على خصائص كل اقتصاد وقطاعاته المالية.

وفي دراسة لجمال مكّي بعنوان "أثر إصدار العملة الرقمية من قبل البنوك المركزية على فعالية ومستقبل السياسة النقدية دراسة حالة مستقبل الدينار الرقمي للبنك المركزي الجزائري"، 2023. هدفت إلى استكشاف واقع العملات الرقمية للبنوك المركزية وتعزيز قدرة البنك المركزي على تفعيل أدوات السياستين المالية والنقدية في مواجهة مختلف الأزمات التي تمس الاقتصاد، توصلت إلى أن

وجود العملة الرقمية للبنوك المركزية أصبحت ضرورة ملحة لتفادي المخاطر التي تنطوي عليها العملات الأخرى التي لا تخضع لسلطة البنك المركزي، وأن الدينار الرقمي للبنك المركزي يمكن أن يساعد في تعزيز أدوات السياسة النقدية والتحكم في المعروض النقدي.

وفي دراسة لـ vaakchi وآخرون، "بعنوان العملات الرقمية للبنوك المركزية - نظرة عالمية"، 2025، هدفت إلى دراسة معمقة للوضع الراهن والآفاق المستقبلية للعملات الرقمية للبنوك المركزية، مع التركيز على تصنيفها وأطرها التكنولوجية وآثارها الاقتصادية. توصلت إلى اعتماد المناهج التكنولوجية المتنوعة في مختلف البلدان، بما في ذلك السجل المركزي الهندي الذي يتضمن عناصر تقنية سلسلة الكتل (البلوك تشين)، والنموذج الهجين الصيني، وتقنية سلسلة الكتل المرخصة الكمبودية. وتستند هذه التصميمات إلى الحاجة إلى قابلية التوسع والشمول المالي والرقابة التنظيمية.

بحيث تتقاطع دراستنا مع هاته الدراسات في استعراض مختلف المفاهيم الخاصة بالعملات الرقمية للبنوك المركزية ودورها في تفعيل السياسة النقدية، أما الاختلاف فيكمن في محاولة إيجاد آلية تضمن فعالية السياسة النقدية وشفافيتها دون تقويض دور البنوك التجارية في الوساطة المالية أو التأثير سلباً على قدرتها الإقراضية، وهو ما يتطلب تصميماً دقيقاً وأطراً تنظيمية مبتكرة تتجاوز مجرد العرض المفاهيمي للعملات الرقمية إلى المعالجة التطبيقية للمخاطر النظامية والتقنية المرتبطة بهذا التحول الجذري.

## 1. مفاهيم أساسية حول العملات الرقمية للبنوك المركزية:

تتفاوت البنوك المركزية الدولية فيما بينها من حيث مستوى التقدم المحرز على صعيد إصدار العملات الرقمية والتوقيات الزمنية المتوقعة لإصدار هذه العملات. في هذا الصدد، تعتبر عملة "ساند دولار Dollar Sand" الصادرة عن البنك المركزي في جزر البهاما أول عملة رقمية يتم إصدارها حول العالم لمساعدة سكان الجزر المتباعدة الأطراف على الوصول الدائم إلى النقود الصادرة

عن البنك المركزي وضمان عدم انعزال هذه الجزر عند التعرض لكوارث طبيعية. كما قامت بربادوس بإطلاق الإصدار القائم على تقنية سلسلة الكتل من الدولار البربادوسي، وتستعد الصين لإطلاق عملتها الرقمية التي تستند إلى 84 براءة اختراع تتعلق بشكل أساسي بدمج العملة الرقمية بالبنية الأساسية للنظام المالي المتواجدة حالياً في الصين. فيما تعتبر "الإي-نيرة" أو العملة الرقمية الصادرة عن البنك المركزي في نيجيريا أحدث عملة رقمية يتم إصدارها عالمياً وتستهدف بشكل رئيس تقليل تكلفة التحويلات عبر الحدود، وزيادة مستويات الشمول المالي.<sup>1</sup> وعلى هذا الأساس قد يبرز التساؤل التالي ما المقصود بالعملات الرقمية للبنوك المركزية؟، ماهي مختلف خصائصها؟ مراحلها؟ وكذا تحدياتها؟.

### 1.1 تعريف العملات الرقمية للبنوك المركزية:

هناك اهتمام كبير من البنوك المركزية العالمية بإطلاق عملتها الرقمية، والتي تختلف عن العملة الرقمية الصادرة عن القطاع الخاص والتي لا تخضع في إصدارها أو إدارتها للبنوك المركزية، وقد وجدت عدة تعريف لها يمكن حصرها كمايلي. حيث عرفها اتحاد المصارف العربية بأنها "عملة رقمية صادرة عن بنك مركزي، وهي شكل جديد من أشكال النقد، ويمكن اعتبارها من بين العملات الرقمية الأساسية".<sup>2</sup>

أما صندوق النقد الدولي فقد عرفها بأنها "شكل جديد من أشكال النقود الرقمية الصادرة عن البنوك المركزية تختلف عن الاحتياط أو أرصدة التسوية التي تحتفظ بها البنوك التجارية لدى البنوك المركزية".<sup>3</sup> فيما عرفت لدى البنك المركزي الأوروبي بأنه "يمكن اعتبارها شكلاً ثالثاً من الأموال الأساسية للبنوك المركزية، بجانب الودائع المتاحة حالياً فقط للبنوك والشركات المالية غير المصرفية وبعض المودعين الرسميين من القطاع المصرفي".<sup>4</sup>

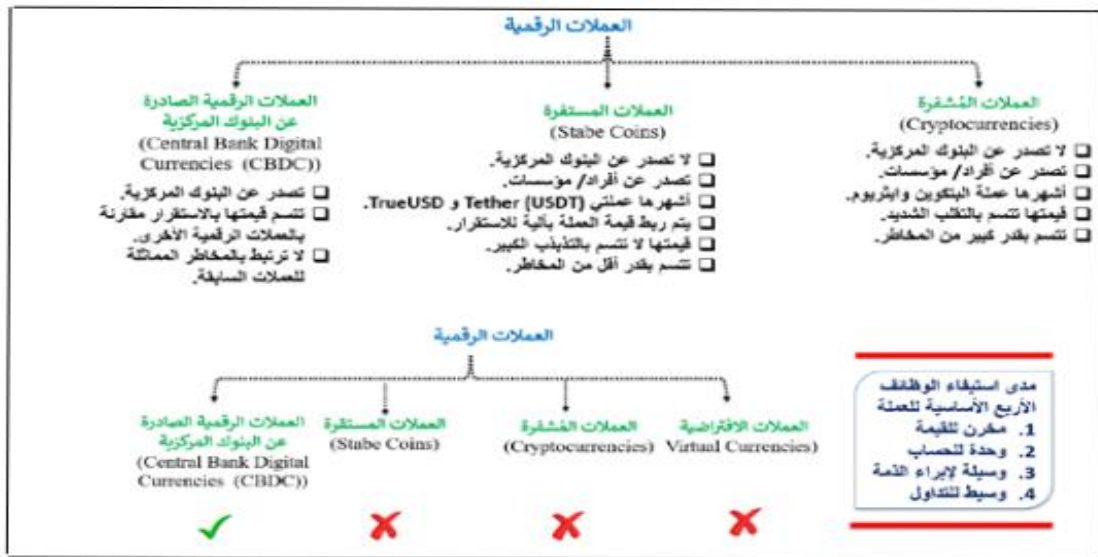
أي هي عبارة عن نسخ رقمية من النقود الصادرة عن البنوك المركزية التي تتولى إصدارها وتسييرها، وتتميز هذه العملات بدرجات عالية من الأمان، كما أنها مستقرة بطبيعتها عكس الأصول المشفرة.<sup>5</sup>

وتتميز العملة الرقمية للبنك المركزي بأنها ليست وحدة نقدية جديدة، وإنما هي شكل من أشكال وسائل الدفع المعبر عنها بالوحدة النقدية الرسمية للبلد، حيث يتم تداولها في شكل رقمي.<sup>6</sup>

ويمكن استخلاص العناصر الأساسية لتعريف العملة الرقمية للبنك المركزي بأنها:

- عملة قانونية وسيادية صادرة عن البنك المركزي.
- عملة رقمية افتراضية.
- تستخدم كوسيلة تبادل ومخزن للقيمة وتتمتع إلى حد ما بكل المزايا التي تتمتع بها النقود الورقية.
- وتجدر الإشارة إلى أن اهتمام البنوك المركزية بالعملات الرقمية ينبع من الرغبة في إنشاء عملات بمزايا مختلفة عن العملات المشفرة والمستقرة، ويمكن توضيح ذلك بالشكل التالي.

الشكل 1: يوضح الفروقات بين العملات الرقمية



المصدر: هبة عبد المنعم، مرجع سبق ذكره، ص 14.

بالإضافة إلى أن التطورات التقنية أدت أيضا إلى تزايد مستويات الاعتماد على المدفوعات الإلكترونية من جهة، ومن ثم الانخفاض الملموس في استخدام النقود الورقية، علاوة على الانعكاسات الناتجة عن انتشار جائحة كوفيد - 19 في عام 2020 من جهة أخرى، دفعت البنوك المركزية حول العالم إلى تشجيع المدفوعات اللاتلامسية، الأمر الذي أدى إلى تسارع الاتجاه نحو تبني مشروعات لإصدار عملات رقمية صادرة عن البنوك المركزية أو ما يعرف بـ **CBDC**.

## 2.1 خصائص العملات الرقمية للبنوك المركزية:

تشمل خصائص العملة الرقمية للبنك المركزي ما يلي:<sup>7</sup>

- عملة سيادية تصدرها البنوك المركزية بما يتماشى مع سياستها النقدية.
- بمثابة التزام في الميزانية العمومية للبنك المركزي.
- مقبولة كوسيلة دفع، وعملة قانونية، ومخزن آمن للقيمة من قبل جميع المواطنين والشركات والجهات الحكومية.
- قابلة للتحويل بحرية مقابل النقود المصرفية التجارية والنقد.
- عملة قانونية قابلة للاستبدال، ولا يشترط على حاملها امتلاك حساب مصرفي.
- من المتوقع أن تُخفض تكلفة إصدار النقود والمعاملات.

## 3.1 دوافع إصدار العملات الرقمية للبنوك المركزية:

بررت جهات مختلفة اعتماد العملات الرقمية للبنوك المركزية لأسباب شديدة التباين، نحاول

ذكرها كما يلي:<sup>8</sup>

- مواجهة البنوك المركزية لتراجع استخدام العملات الورقية، ما أدى إلى سعيها إلى نشر شكل إلكتروني أكثر قبولا للعملة (مثل السويد)؛

- استخدام كبيرٍ للنقد المادي ما أدى إلى جعل إصدار العملات أكثر كفاءة (مثل الدنمارك، وألمانيا، واليابان، وحتى الولايات المتحدة)؛

- مواجهة عوائق جغرافية في بعض البلدان والتي تحد من حركة النقد المادي، الأمر الذي دفع لاعتماد العملات الرقمية للبنوك المركزية، مثل جزر البهاما ومنطقة البحر الكاريبي، التي تضم عددًا كبيرًا من الجزر المتباعدة جغرافيًا؛

- سعي البنوك المركزية إلى تلبية حاجة الجمهور للعملات الرقمية، والتي تتجلى في الاستخدام المتزايد للعملات الافتراضية الخاصة، وبالتالي تجنب العواقب الأكثر ضررًا لهذه العملات الخاصة. علاوة على ذلك، تتمتع العملات الرقمية للبنوك المركزية بمزايا واضحة مقارنةً بأنظمة الدفع الرقمي الأخرى باعتبارها عملة سيادية، فهي تضمن نهائية التسوية، وبالتالي تقلل من مخاطر التسوية في النظام المالي. كما يمكن أن تُمكن العملات الرقمية للبنوك المركزية من دمج أنظمة الدفع عبر الحدود بسلاسة وفعالية من حيث التكلفة، وبشكل فوري.

بالإضافة إلى ذلك هنا دوافع ومبررات أخرى لإصدار العملات الرقمية للبنوك المركزية والاهتمام بكيفية تطويرها، نذكرها كما يلي<sup>9</sup>:

- **إمكانية الوصول إلى نقود البنك المركزي:** في بعض الدول أو المناطق التي يتراجع فيها الوصول إلى نقد البنك المركزي، ثمة خطر يتمثل في فقدان الأسر والشركات لإمكانية الوصول إلى أموال البنك المركزي الخالية من المخاطر، وتعتبر بعض البنوك المركزية توفير إمكانية الوصول العام التزامًا عليها، وأن هذا الوصول قد يكون حاسمًا لتعزيز الثقة في العملة، ويمكن للعملة الرقمية للبنك المركزي أن تعمل كورقة نقدية رقمية، وأن تفي بهذا الالتزام.

- **المرونة:** يُعدّ النقد وسيلة دفع احتياطية للأنظمة الإلكترونية في حال تعطل تلك الشبكات، مع ذلك، إذا تضاعف الوصول إلى النقد، فسيقلّ استخدامه كوسيلة احتياطية عند الحاجة، ويمكن لنظام العملة الرقمية للبنك المركزي أن يعمل كوسيلة دفع إضافية، مما يُحسّن المرونة التشغيلية. بالمقارنة بالنقد، قد يوفر نظام العملة الرقمية للبنك المركزي وسيلة أفضل لتوزيع واستخدام الأموال في المناطق

النائية جغرافيًا أو أثناء الكوارث الطبيعية. مع ذلك، سيتعين تطوير قدرات كبيرة للعمل دون اتصال بالإنترنت، سواء لنظام العملة الرقمية للبنك المركزي أو لأي تبعيات (مثل توفر الكهرباء للأجهزة المحمولة).

- **زيادة تنوع المدفوعات:** قد تستفيد أنظمة الدفع، مثلها مثل أي بنية تحتية أخرى، من تأثيرات الشبكة القوية، مما قد يؤدي إلى التركيز والاحتكار أو التجزئة لدى مزودي خدمات الدفع، أي كحافز لتنظيم منصاتهم في نظم مغلقة الحلقة، فعندما يهيمن عدد قليل من الأنظمة، قد تنشأ عوائق كبيرة أمام دخول السوق وترتفع التكاليف (خاصةً بالنسبة للتجار)، وفي حال وجود أنظمة أكثر، قد يستمر التجزؤ حيث أن الأنظمة غالبًا ما تمتلك معايير مراسلة خاصة بها، مما يزيد من تكلفة وتعقيد قابلية التشغيل البيني، ويعني تجزؤ أنظمة الدفع أن المستخدمين والتجار قد يواجهون تكاليف وصعوبات في دفع مستحقات مستخدمي الأنظمة الأخرى وهذا أمر غير مريح وغير فعال اجتماعيًا. ويمكن للعملة الرقمية للبنك المركزي (CBDC) أن توفر وسيلة مشتركة للتحويل بين الأنظمة المغلقة المجزأة.

- **تشجيع الشمول المالي بالنسبة للبنوك المركزية:** يستطيع معظم السكان البالغين في نطاق اختصاصها الوصول بسهولة إلى المدفوعات الإلكترونية، ومع ذلك، قد يؤدي التوسع في الرقمنة إلى تخلف بعض شرائح المجتمع حيث أن الحواجز المحتملة المتعلقة بالثقة، والمعرفة الرقمية، والوصول إلى تكنولوجيا المعلومات، ومخاوف خصوصية البيانات تُنشئ فجوة رقمية بالنسبة للبنوك المركزية في العديد من اقتصادات الأسواق الناشئة، يُعدّ تحسين الشمول المالي دافعًا رئيسيًا لإجراء البحوث حول العملات الرقمية للبنوك المركزية (CBDC) ومع ذلك، لكي تُعزز العملات الرقمية للبنوك المركزية الشمول المالي، يجب عليها معالجة أسباب الاستبعاد، والتي تختلف بحسب الاختصاص وغالبًا ما تكون معقدة، ونظرًا لتعقيد هذه القضية والعقبات الكامنة المحتملة لأجل الشمول الرقمي (مثل الأمية)، فمن المرجح أن تحتاج أي مبادرة للعملات الرقمية للبنوك المركزية إلى أن تكون جزءًا من مجموعة أوسع من الإصلاحات.

- **تحسين المدفوعات عبر الحدود:** تُعدّ المدفوعات عبر الحدود بطبيعتها أكثر تعقيداً من المدفوعات المحلية البحتة، وتتضمن هذه العمليات عدداً أكبر، وفي بعض الحالات عدداً كبيراً، من الجهات الفاعلة والمناطق الزمنية والولايات واللوائح، ونتيجة لذلك، غالباً ما تكون بطيئة وغير شفافة ومكلفة، يمكن أن تلعب العملة الرقمية للبنك المركزي القابلة للتشغيل البيني (أي تلك المتوافقة بشكل عام مع العملات الرقمية الأخرى) دوراً في تحسين المدفوعات عبر الحدود.

- **دعم الخصوصية العامة:** من السمات الرئيسية للنقد عدم وجود سجلات مركزية للممتلكات أو المعاملات، وقد جادل البعض بأن الفائدة الرئيسية التي يمكن أن توفرها العملة الرقمية للبنك المركزي هي مستوى معين من إخفاء الهوية للمدفوعات الإلكترونية، حيث أن إخفاء الهوية الكامل غير ممكن، في حين أن متطلبات مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب ليست هدفاً أساسياً للبنك المركزي ولن تكون الدافع الرئيسي لإصدار عملة رقمية للبنك المركزي، فمن المتوقع أن تصمم البنوك المركزية عملات رقمية للبنك المركزي تتوافق مع هذه المتطلبات (إلى جانب أي توقعات تنظيمية أخرى أو قوانين إفصاح، بالنسبة للعملة الرقمية للبنك المركزي ونظامها، ستتوفر بيانات المدفوعات، وسيكون أحد أهم أسئلة السياسة الوطنية هو تحديد من يمكنه الوصول إلى أي أجزاء منها وتحت أي ظروف. إن تحقيق هذا التوازن بين خصوصية الجمهور (خاصةً مع استمرار تطور تشريعات حماية البيانات) والحد من النشاط غير القانوني يتطلب تنسيقاً قوياً مع الجهات الحكومية المحلية ذات الصلة.

- **تسهيل التحويلات المالية:** بالنسبة لبعض الدول، تُظهر جائحة كوفيد-19 فوائد وجود آليات فعالة تُمكن الحكومة من تحويل الأموال بسرعة إلى الجمهور والشركات في أوقات الأزمات، ويمكن استخدام نظام العملة الرقمية للبنك المركزي مع تحديد هوية المستخدمين (مثل نظام مرتبط بنظام هوية رقمية وطني) لهذه المدفوعات، على الرغم من أن العملة الرقمية للبنك المركزي يمكن أن تلعب دوراً في جعل التحويلات المالية أكثر كفاءة (خاصةً في الدول التي تضم عدداً أكبر من السكان غير المتعاملين مع البنوك)، إلا أنها وحدها لن تكون ضرورية أو كافية حيث أن وجود نظام هوية رقمية مرتبط سيكون ضرورة لتحقيق تحسين حقيقي.

#### 4.1 التأثيرات المحتملة لإصدار العملات الرقمية للبنوك المركزية:

يمكن تلخيص الفوائد المحتملة لإصدار العملة الرقمية للبنك المركزي كالتالي:<sup>10</sup>

- انخفاض تكاليف المعاملات.
- إمكانية مساهمة الابتكار الرقمي في النمو الاقتصادي، فخلق نظام بيئي تشفييري جذاب يؤدي إلى تعزيز النشاط الاقتصادي، إلى جانب أثره غير المباشر والمحتمل على القطاعات التكنولوجية الأخرى.
- تعزيز الشمول المالي، بحيث يمكن أن يساهم في وصول المدفوعات الرقمية إلى الأسر التي ليس لديها حسابات مصرفية.
- تخزين آمن وأقل تكلفة، من خلال تجنب تكاليف الإنتاج والتخزين والنقل مقارنة بالنقد.
- الكفاءة التقنية، من حيث عدم الإضرار إلى الإعتماد على الوسطاء مثل البنوك، كما ويمكن للعملة أن تحسن سرعة التسويات، وإجرائها بشكل مباشر.
- تشجيع المنافسة، من خلال تعزيز الابتكار وتقديم خدمات دفع متطورة، وقد تؤدي العملة الرقمية إلى زيادة المنافسة بين البنوك، لجذب الودائع المصرفية، والذي من المتوقع أن ينتقل جزء منها إلى العملة الرقمية.
- السياسة النقدية، يمكن استخدام العملة الرقمية للبنك المركزي، كأداة للسياسة النقدية المباشرة إذا كان لديها سعر فائدة، مما سيتيح المزيد من التحكم المباشر من قبل البنك المركزي في المعروض النقدي، وهو ماسنوضحه فيما بعد.
- كما ويمكن أن يكون إصدار العملة الرقمية فوائد أخرى، من خلال المساهمة في الحد من الاقتصاد غير الرسمي، والمساهمة في النهوض بالقطاع التكنولوجي. ومن المتوقع أيضا أن يكون إصدار هذا النوع من العملات أثر على إدارة السياسة النقدية، وأنظمة الدفع.

## 5.1 تحديات العملات الرقمية للبنوك المركزية:

من ناحية التحديات، فالمناقشات الدائرة حول تصنيف وتصميم العملات الرقمية للبنوك المركزية آثار بالغة الأهمية:<sup>11</sup>

- **إضعاف السياسة النقدية:** تتيح العملات الرقمية للبنوك المركزية التي تُعدّ التزامات مباشرة على البنك المركزي (مثل الروبية الإلكترونية الهندية) تحكمًا دقيقًا في المعروض النقدي وأسعار الفائدة. أما النماذج الهجينة، مثل العملة الرقمية للبنك المركزي (DCEP)، فقد تُضعف هذا التحكم، نظرًا لتزايد دور البنوك التجارية.

- **زعزعة الاستقرار المالي:** قد تؤدي العملات الرقمية للبنوك المركزية التي تحل محل الودائع إلى زعزعة استقرار البنوك التجارية من خلال تقليص قاعدة ودائعها، مما قد يُفضي إلى انكماش الائتمان. تُخفف نماذج الاحتياطي الكامل من هذا التأثير، لكنها تتطلب موارد كبيرة من البنك المركزي.

- **انخفاض الخصوصية والأمان:** تثير العملات الإلكترونية المركزية مخاوف تتعلق بالخصوصية نظرًا لإشراف البنك المركزي. قد توفر العناصر اللامركزية في أنظمة مثل Bakong مزيدًا من إخفاء الهوية، لكنها تتطلب أمنًا سيبرانيًا قويًا.

- **التوحيد القياسي العالمي:** يُعيق غياب المصطلحات ومعايير التصنيف المتفق عليها التنسيق الدولي، لا سيما فيما يتعلق بتوافقية العملات الرقمية للبنوك المركزية عبر الحدود.

- **الأمن السيبراني:** تُعدّ أنظمة العملات الرقمية للبنوك المركزية عرضةً للهجمات السيبرانية، مما يستلزم بروتوكولات تشفير قوية وتعاونًا بين جميع الأطراف المعنية.

- **المفاضلة بين الخصوصية:** لا يزال تحقيق التوازن بين خصوصية المستخدم والرقابة التنظيمية يُمثّل تحديًا، حيث تُعطي دول مثل الاتحاد الأوروبي والمملكة المتحدة الأولوية للتقنيات التي تُعزز الخصوصية.

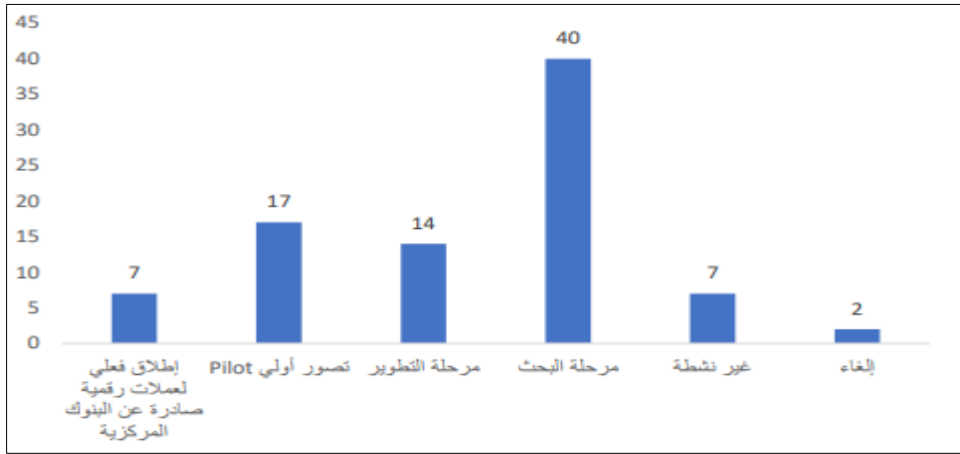
- **معوقات التبني:** يُبرز محدودية التبني في دول مثل نيجيريا الحاجة إلى توعية المستخدمين وتطوير البنية التحتية.

- **قابلية التوسع:** تتطلب الاقتصادات الكبيرة كالولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي تقنيات قابلة للتوسع، مما يُرَجِّح الأنظمة المركزية أو المرخصة على سلاسل الكتل العامة نظرًا لمتطلبات حجم المعاملات.

## 2. اتجاهات وتجارب البنوك المركزية في إصدار العملات الرقمية عالمياً:

ارتفعت نسبة البنوك المركزية الدولية على مدى الأربع السنوات الماضية، التي تشارك بنشاط في شكل من أشكال دراسة تجارب إصدار العملات الرقمية. فوفق دراسة لبنك التسويات الدولية حول اتجاهات إصدار العملات الرقمية حول العالم بالاستناد إلى نتائج استبيان شمل 65 بنكاً مركزياً حول العالم تسيطر دولها على نحو 91% من الناتج العالمي (من بينها 21 بنكاً مركزياً في الدول المتقدمة و44 بنكاً مركزياً في الدول النامية)، ارتفعت نسبة البنوك المركزية الدولية التي شاركت بنشاط في استكشاف فرص إصدار عملات رقمية سوا فيما يتعلق بالعملات الرقمية بنحو الثلث لتصل إلى نحو 86% من إجمالي البنوك المركزية المشمولة في هذا المسح. كما تشير النتائج إلى أن نحو 60% من البنوك المركزية (مقارنة بنحو 42 في المائة في عام 2019) تجري تجارب أو إثباتات للمفهوم لإصدار عملات رقمية، بينما تقدم نحو 14% إلى مرحلة التطوير والاختبارات التجريبية لإصدار مثل هذه العملات. بحيث أن جميع البنوك المركزية كان الدافع الأساسي لها هو ضمان الاستقرار المالي، وتحسين كفاءة السياسة النقدية إضافة إلى زيادة كفاءة نظم المدفوعات وسلامتها.<sup>12</sup> وفيما يلي توضيح ذلك.

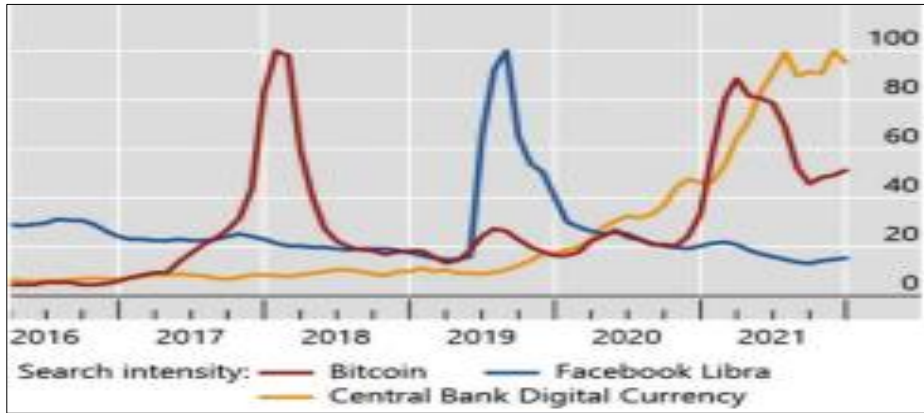
## الشكل 2: يوضح مراحل تقدم البنوك المركزية الدولية في إصدار عملات رقمية



المصدر: هبة عبد المنعم، مرجع سبق ذكره، ص 22.

فيما يتعلق بالتطور الحالي للعملات الرقمية للبنوك المركزية، فإن 93% من 86 بنكاً مركزياً شملها استطلاع بنك التسويات الدولية حول العالم منخرطة في شكل من أشكال العمل المتعلق بالعملات الرقمية للبنوك المركزية. ففي عام 2024، من بين 30 جهة مشاركة في استطلاع صندوق النقد الدولي حول أفريقيا جنوب الصحراء، أفاد 23 جهة مشاركة بأن بنوكها المركزية قد بدأت أو تخطط لبدء أبحاث أو تجارب أو تطورات متعلقة بالعملات الرقمية للبنوك المركزية، وقد أصدرت البنوك المركزية في جزر البهاما وشرق الكاريبي وجامايكا ونيجيريا عملات رقمية للأفراد، لكنها تواجه حالياً تحديات مثل معدلات التبني، على سبيل المثال، يمثل "ساند دولار"، العملة الرقمية للبهاما، جزءاً صغيراً من العملة المتداولة، حيث يعادل عدد المحافظ المسجلة ما يقرب من 25% من السكان.<sup>13</sup> والشكل الموالي يوضح تطور استخدام العملات الرقمية للبنوك المركزية مقارنة بالعملات الأخرى كالبيتكوين وليبرا فايسبوك.<sup>14</sup>

## الشكل رقم 3: العملات الرقمية للبنوك المركزية مستقبل المدفوعات



Source: Ibidem.

ويجري حالياً مشروع تجريبي واسع النطاق في الصين، كما تُكتفّ البنوك المركزية الاحتياطية الكبرى، مثل بنوك منطقة اليورو واليابان والولايات المتحدة، جهودها في مجال البحث والتجريب. ومع ذلك، لا تزال العديد من الأسئلة المفتوحة محوراً للعديد من الدراسات المنشورة، أحدها هو كيفية قيام البنوك المركزية بخلق النقود، وما إذا كانت العملات الرقمية للبنوك المركزية مرغوبة في هذا السياق، و آخر هو الآثار النظامية للعملات الرقمية للبنوك المركزية، على سبيل المثال، ما إذا كانت ستؤدي إلى إلغاء دور الوساطة للبنوك الخاصة، وقبول الودائع، والإقراض للاقتصاد الحقيقي، وكيفية التعامل مع هذه الآثار، حيث هناك أدبيات متنامية حول الأبعاد الدولية لإصدار العملات الرقمية للبنوك المركزية، بما في ذلك إمكانية حدوث تغييرات في فعالية السياسة النقدية، و"الدولة الرقمية"، والمنافسة على عملات الاحتياط الدولية. ويتناول فرع آخر من الأدبيات حالة العملات الرقمية للبنوك المركزية للحفاظ على خصوصية المدفوعات.<sup>15</sup> والجدول الموالي يوضح مبادرات وتجارب دولية لبنوك مركزية في إصدار عملتها الرقمية ووضعيتها الحالية في ذلك.

## الجدول 1: بعض تجارب ومبادرات بنوك مركزية عالمية وعربية في إصدار عملات رقمية

| الدولة           | البنك المركزي                | النوع               | الاسم                            | الحالة                     | الدوافع/ الأهداف                                                                                                                                                                     |
|------------------|------------------------------|---------------------|----------------------------------|----------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| جزر البهاما      | البنك المركزي لجزر البهاما   | أغراض عامة          | "مشروع" ساند دولار (Sand Dollar) | تم الإطلاق                 | توفير بنية تحتية سلسلة للمدفوعات الرقمية                                                                                                                                             |
| البرازيل         | البنك المركزي البرازيلي      | اصطناعي (Synthetic) | -                                | اكتملت المرحلة التجريبية   | في أبريل 2020، أجرى البنك المركزي البرازيلي أول اختبار لتسوية المعاملات على نظام شاركت عدة بنوك في (PIX) الاختبار، والمنصة تخضع حالياً للاختبارات النهائية مع أصحاب المصلحة الماليين |
| كندا             | بنك كندا                     | اصطناعي (Synthetic) | "مشروع" جاسبر (Jasper)           | إثبات مفهوم POC            | الاستجابة لمشروع "ليبرا" وبنك التسويات الدولية                                                                                                                                       |
| الصين            | بنك الشعب الصيني             | اصطناعي (Synthetic) | اليوان الرقمي                    | مباشر (Live)               | الاستجابة لـ "ليبرا". وتحدي اليورو والدولار كعملات عالمية                                                                                                                            |
| فرنسا            | بنك فرنسا                    | جملة وأغراض عامة    | -                                | نجاح إثبات المفهوم في 2020 | أُجريت تجربة ناجحة بهدف نمذجة تسوية المعاملات بين البنوك القائمة على العملة الرقمية وتسوية الأصول المالية. تجري حالياً المزيد من الاختبارات على اليورو الرقمي                        |
| الكاربي          | البنك المركزي لشرق الكاريبي  | أغراض عامة          | (EC Dollar) "دي كاش"             | تم الإطلاق                 | الشمول المالي وتوفير أنظمة مدفوعات تنافسية                                                                                                                                           |
| الاتحاد الأوروبي | البنك المركزي الأوروبي (ECB) | جملة (Wholesale)    | EUROchain                        | إثبات مفهوم poc            | تحسين المدفوعات عبر الحدود، والحماية من "ليبرا"، إلخ                                                                                                                                 |
| الإكوادور        | البنك المركزي الإكوادوري     | أغراض عامة          | -                                | اكتملت المرحلة التجريبية   | وسيلة دفع متاحة لجميع الإكوادوريين، استمر من 2014-2016 وتوقف الآن                                                                                                                    |

|          |                                 |                  |                         |                          |                                                                                                                              |
|----------|---------------------------------|------------------|-------------------------|--------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| كمبوديا  | بنك كمبوديا الوطني (NBC)        | (Retail) تجزئة   | "مشروع" باكونج (Bakong) | اكتملت المرحلة التجريبية | دعم الريال الكمبودي والدولار الأمريكي، وتوفير إمكانيات تحويل على مدار الساعة طوال العام، مع دعم مستقبلي للمدفوعات عبر الحدود |
| تركيا    | البنك المركزي للجمهورية التركية | أغراض عامة       | الليرة الرقمية          | تجريبي (2020)            | ترغب الحكومة في تطوير منصة للمدفوعات الفورية                                                                                 |
| السعودية | مؤسسة النقد العربي السعودي      | جملة (Wholesale) | (Aber) "مشروع" عابر     | إثبات مفهوم poc          | تحسين المدفوعات عبر الحدود، بالتعاون مع الإمارات                                                                             |
| تونس     | البنك المركزي التونسي           | أغراض عامة       | (e-dinar) "إي-دينار"    | إثبات مفهوم poc          | اختبارات داخلية لتقييم التكنولوجيا وفوائد العملة الرقمية للبنك المركزي                                                       |
| باكستان  | بنك الدولة الباكستاني           | أغراض عامة       | الروبية الرقمية         | تقييم                    | بإشراف إدارة نظم المدفوعات: الشمول المالي / استهداف غير المتعاملين مع البنوك وتحسين المدفوعات عبر الحدود                     |

Source: Arab Monetary Fund, opcit, pp 61–63.

يلاحظ من خلال الجدول أعلاه، اهتمام المصارف المركزية الدولية والإقليمية لاستكشاف فرص إصدار عملات رقمية بما يساهم في تحقيق أهدافها وأولوياتها المستقبلية على اختلاف مستويات تقدمها الاقتصادي وتباين كفاءة نظم الدفع لديها و مستويات الشمول المالي، نظرا للمكاسب الكبيرة المتوقعة جراء نجاح البنوك المركزية في إصدار مثل هذه العملات سواء على صعيد زيادة مستويات كفاءة أنظمة الدفع من خلال تقليل الوقت اللازم لإجراء المعاملات وكلفتها، أو من خلال دورها المرتقب في زيادة مستويات الشمول المالي وتمكين دول العالم من تعزيز فرص الاستفادة من الاقتصاد الرقمي والتحول إلى مجتمعات أقل اعتمادا على النقد التقليدي، إلا أن هذه العملية تتأجها العديد من التحديات الداخلية والخارجية التي وجب مجاهاها.<sup>16</sup>

أما في الجزائر فإن موقف المشرع الجزائري شهد تحولا جذريا من العملات الرقمية للبنوك المركزية (CBDCs)؛ حيث انتقل من الرفض التام والتوجس من كل ما هو "رقمي ومشفر" إلى التبنى الرسمي والتأسيس القانوني لها، مع التفريق الحاسم بينها وبين العملات المشفرة اللامركزية (مثل البيتكوين). حيث أنه من المهم جداً فهم أن المشرع الجزائري يتعامل مع هذين المفهومين بنقيضين تماماً: العملات المشفرة (Cryptocurrencies) لا تزال ممنوعة تماماً بموجب المادة 117 من قانون المالية لسنة 2018، والتي حظرت شراء، بيع، استخدام، أو حيازة ما يُعرف بالعملية الافتراضية. أما العملات الرقمية للبنوك المركزية (CBDCs) أصبحت مشروعة ومستهدفة رسمياً، لأنها تصدر عن مؤسسة سيادية (بنك الجزائر)، وتخضع لرقابته، ولها غطاء قانوني واقتصادي (الدينار الرقمي)<sup>17</sup>.

حيث يرى المشرع الجزائري في إطلاق عملة رقمية مركزية عدة مزايا استراتيجية للاقتصاد الوطني، أبرزها: تعزيز الشمول المالي بإدخال فئات أوسع من المجتمع (خاصة الذين لا يملكون حسابات بنكية تقليدية) إلى النظام المصرفي عبر الهواتف والوسائط الرقمية. وكذا مكافحة السوق الموازية بتقليل الاعتماد على الدفع النقدي الورقي، مما يسهل تتبع المعاملات المالية وتقليل حجم الاقتصاد غير الرسمي وغسيل الأموال. وأيضاً تطوير وعصرنة نظام الدفع: تسريع المعاملات المالية بين البنوك والمواطنين وتخفيض تكلفة إصدار النقود الورقية وإدارتها.

### 3. مستقبل وكفاءة السياسات النقدية في ظل العملات الرقمية للبنوك المركزية:

يعد تأثير العملات الرقمية للبنوك المركزية على آلية انتقال السياسة النقدية موضوعاً بالغ الأهمية بالنسبة للدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي، إذ تلعب آلية انتقال السياسة النقدية دوراً حاسماً في الأداء العام للاقتصاد، لأنها تحدد كيفية تأثير التغييرات في تدابير السياسة النقدية وأسعار الفائدة التي تطبقها البنوك المركزية على المتغيرات الاقتصادية الرئيسية، مثل الاستثمار والاستهلاك والتضخم والتوظيف. بحيث تنص المبادئ التأسيسية المقترحة للعملات الرقمية للبنوك المركزية على ضرورة توافق تصميماتها مع تفويضات البنوك المركزية لتحقيق استقرار الأسعار (معدل تضخم منخفض ومستقر) والمساعدة في إدارة التقلبات الاقتصادية.<sup>18</sup> وفيما يلي توضيح أكثر لذلك.

### 1.3 شفافية وفعالية السياسة النقدية:

على مدى العقود القليلة الماضية، توصل خبراء الاقتصاد النقدي إلى إجماع واسع على ضرورة أن تكون إدارة السياسة النقدية منهجية وشفافة، مما يسهل فعالية آلية انتقال أثر السياسة النقدية، فضلاً عن مسألة البنك المركزي أمام المسؤولين المنتخبين وعامة الجمهور. ويتيح إطلاق العملة الرقمية للبنك المركزي فرصة تاريخية لتعزيز شفافية إطار السياسة النقدية للبنك المركزي، بما في ذلك مرجعه الاسمي، وأدواته وعملياته، واستراتيجيته السياسية.<sup>19</sup>

- **المرجع الاسمي:** كما ذكر أعلاه، ينبغي أن يوفر إطار السياسة النقدية مرجعاً اسمياً شفافاً يسهل القرارات الاقتصادية والمالية للقطاع الخاص، حيث أحرزت البنوك المركزية في العقود الأخيرة تقدماً ملحوظاً في هذا الصدد من خلال اعتماد أهداف تضخمية رقمية محددة. نظرياً، يفترض أن يكون هدف التضخم للبنك المركزي ثابتاً وموثوقاً عند قيمة محددة. ولكن عملياً، يبدو اختيار هذا الهدف ذاتياً وعشوائياً إلى حد ما. لذا، فبينما تستهدف العديد من البنوك المركزية حالياً معدل تضخم بنسبة 2%، فقد أعرب بعض صناع السياسات عن تفضيلهم لهدف أقل، ودعا بعض الاقتصاديين إلى رفع هذا الهدف للتخفيف من الحد الأدنى الفعلي لأسعار الفائدة الاسمية. في المقابل، ومع اعتماد العملة الرقمية للبنك المركزي (CBDC) ذات الفائدة، يمكن للبنك المركزي تحديد هدف ثابت لمستوى الأسعار، والذي سيكون بمثابة نقطة ارتكاز طبيعية للتوقعات، وبالتالي سيشكّل معياراً اسمياً دائماً وموثوقاً. وبالطبع، كما هو الحال مع استهداف التضخم، يجب تحديد هدف مستوى الأسعار من خلال مؤشر سعري معين، ولكن لن يتم تعديل هذا التحديد لاحقاً إلا لأسباب فنية قاهرة.

- **الأدوات والعمليات:** لتعزيز الشفافية والمساءلة العامة، سيستخدم سعر الفائدة على العملة الرقمية للبنك المركزي كأداة رئيسية للسياسة النقدية. وعلى وجه الخصوص، سيتمكن صناع السياسات من خفض أسعار الفائدة في السوق إلى ما دون الصفر استجابة لصدمة سلبية حادة، وبالتالي سيتمكن البنك المركزي من توفير درجة مناسبة من التيسير النقدي دون اللجوء إلى تدابير تهدف إلى تعديل حجم أو تكوين ميزانيته العمومية - والتي يُشار إليها غالباً بالتيسير الكمي أو التيسير الائتماني. وبذلك، يمكن أن تصبح الميزانية العمومية للبنك المركزي شفافة للغاية. وعلى وجه

الخصوص، سيحتفظ البنك المركزي عموماً بسندات حكومية قصيرة الأجل بنفس كمية التزاماته من العملة الرقمية. وستكون إجراءات تشغيل البنك المركزي شفافة بالمثل: إذ سيقصر دوره على شراء وبيع السندات الحكومية قصيرة الأجل بحيث يتحرك عرض العملة الرقمية للبنك المركزي بما يتماشى مع تغيرات الطلب عليها.

وأخيراً، سيظل البنك المركزي بحاجة إلى الاحتفاظ بقدرته على العمل كملاذ أخير للإقراض. وعلى وجه الخصوص، خلال الأزمات المالية، سيكون للبنك المركزي القدرة على زيادة كمية العملة الرقمية للبنك المركزي لتوفير سيولة طارئة للمؤسسات المالية الخاضعة لإشرافه. أو بدلاً من ذلك، يمكن للبنك المركزي توفير هذه الأموال لهيئة عامة أخرى، مثل صندوق تأمين الودائع. وفي كلتا الحالتين، ستكون الضمانات القانونية المناسبة ضرورية لضمان ألا يُقوّض دور البنك المركزي كملاذ أخير للإقراض قدرته على الوفاء بالتزامه بتحقيق استقرار الأسعار.

— استراتيجية السياسة النقدية: عند توصيف استراتيجية السياسة النقدية للبنك المركزي، تتمثل أحد الأساليب المحتملة في تحديد قاعدة استهداف مستوى الأسعار. يمكن التعبير عن هذه القاعدة من حيث انحراف مستوى الأسعار عن الهدف وانحراف النشاط الاقتصادي عن مساره المستدام على المدى الطويل، لكن القاعدة لا تتضمن صراحةً سعر فائدة العملة الرقمية للبنك المركزي.

في الواقع، تمثل قاعدة الاستهداف استراتيجية تحكم مثلى لإدارة المفاضلات قصيرة الأجل بين استقرار الأسعار وجوانب أخرى من استقرار الاقتصاد الكلي. وبالتالي، قد يكون هذا النهج مجدياً وفعالاً في بيئة يمتلك فيها البنك المركزي فهماً واضحاً لآلية انتقال السياسة النقدية (أي العلاقة الديناميكية بين تحديد سعر الفائدة وسلوك الأسعار والنشاط الاقتصادي الحقيقي).

### 2.3 إدارة السياسة النقدية:

تتضمن السياسة النقدية الجهود المنسقة التي يبذلها البنك المركزي لإدارة كمية النقود المتداولة بهدف تخفيض التضخم وتحقيق نمو اقتصادي مستدام. وعادة ما تمارس البنوك المركزية وظائفها المتعلقة بالسياسة النقدية ضمن إطار محدد. بحيث ترى العديد من البنوك المركزية أن العملة الرقمية للبنك

المركزي قد تُعزز السياسة النقدية، لأنها تعتبر أداة لتوسيع النظام النقدي، وتحسين المدفوعات، وخفض تكلفة إصدار العملة، وزيادة عائدات سك العملة. وبما أن العملة الرقمية للبنك المركزي أداة دفع، فإن إصدارها لن يغير بالضرورة أطر السياسة النقدية القائمة، بل سيؤدي فقط إلى تغييرات في تدفقات المدفوعات.<sup>20</sup>

قد تسهم العملة الرقمية للبنك المركزي في تحسين إدارة السياسة النقدية بطريقتين:<sup>21</sup>

أولاً: استخدام أسعار فائدة سلبية (اسمية): إذا كانت العملة الرقمية للبنك المركزي تدرّ فائدة، فسيدفع الأفراد للبنك المركزي مقابل حفظ عملتهم. يهدف ذلك إلى تثبيط الاحتفاظ بالنقود وتحفيز الإنفاق. بالمقارنة مع العملة الرقمية، لا تدرّ النقود فوائد، وبالتالي فإن تطبيق أسعار فائدة سلبية عليها غير ممكن. لذا، فإن الحد الأدنى لسعر الفائدة هو الصفر، وبالتالي فإن التحفيز له حدود.

ثانياً: استخدام "التحويلات المباشرة": تمكّن العملات الرقمية للبنك المركزي، القائمة على الحسابات، البنوك المركزية من تحويل الأموال مباشرة إلى حسابات الأفراد. وهذا يسمح للبنوك المركزية بتنفيذ عمليات السياسة النقدية بدقة (استهدافية) وسرعة أكبر مما هو ممكن باستخدام الأدوات النقدية التقليدية أو غير التقليدية (مثل التيسير الكمي). ويمكن تطبيق التحويلات المباشرة على جميع الحسابات، أو بشكل انتقائي، حسب الحالة.

### 3.3 إصدار العملة:

من المتوقع أن تؤثر العملات الرقمية للبنك المركزي على عائد إصدار العملة، حيث يتمثل عائد إصدار العملة في ربح البنك المركزي من إصدار العملة، وهو القيمة الاسمية للعملة مطروحا منه تكلفة الطباعة والتوزيع. قد تُقلل العملات الرقمية الخاصة البديلة بشكل كبير من عائدات إصدار العملة من العملة الورقية، مما يبرر استخدام العملات الرقمية للبنك المركزي. مع ذلك، في الوقت نفسه، قد يؤدي استبدال النقد بعملة رقمية للبنك المركزي، والتي قد لا تلقى رواجاً لدى المستخدمين، إلى تسريع انخفاض عائدات إصدار العملة دون قصد.

ومن أهم مزايا العملة الرقمية للبنك المركزي أيضاً قدرتها على حماية العملة الموحدة، وذلك لأن معظم العملات تصدرها البنوك الخاصة، مما قد يؤدي إلى تفتيت النظام النقدي. ومع ذلك، نظراً لإمكانية تبادل عملة البنك المركزي بسعر صرفها الأصلي، فإنها تعتبر آمنة وموثوقة. ومع إدخال العملة الرقمية للبنك المركزي، يمكن تعزيز هذه السلامة والموثوقية بشكل أكبر، حيث يمكنها المساعدة في منع الانقسام في النظام النقدي حيث تصبح أنواع العملات المختلفة أقل قابلية للتبادل. قد يؤدي هذا التفتت إلى انعدام الثقة في قيمة العملة، مما قد يلحق ضرراً بالاقتصاد. لذا، من خلال إدخال العملة الرقمية للبنك المركزي، يستطيع صناع السياسات ضمان الحفاظ على عملة موحدة، مما يوفر الاستقرار واليقين للأسواق المالية والاقتصاد ككل.<sup>22</sup>

إلا أنه من المهم ملاحظة أن الاقتصادات الناشئة لا تتمتع بآلية انتقال فعالة للسياسة النقدية بسبب مواطن الضعف في النظام المالي المحلي ووجود قطاع غير رسمي واسع النطاق. وبالتالي، فإن إصدار العملة الرقمية للبنك المركزي قد لا يجعل بالضرورة آلية انتقال السياسة النقدية أكثر فعالية.<sup>23</sup>

#### الخاتمة:

في ختام هذه الدراسة التي تناولت "العملات الرقمية للبنوك المركزية (CBDC) وكفاءة السياسة النقدية"، يمكن القول إن النظام المالي العالمي يمر بمرحلة تحول جذري تقودها التكنولوجيا المالية. وقد خلص البحث إلى مجموعة من النتائج الجوهرية التي تعكس طبيعة الفرص والتحديات المرتبطة بتبني هذا النوع من العملات، وهي كالآتي:

#### أولاً: النتائج المستخلصة

- إن العملات الرقمية للبنوك المركزية ليست مجرد وسيلة دفع جديدة، بل هي شكل قانوني وسيادي من أشكال النقود يجمع بين أمان النقد الورقي وكفاءة الأنظمة الرقمية، مما يميزها جذرياً عن العملات المشفرة الخاصة التي تفتقر للاستقرار والغطاء القانوني.

- إن تبني العملات الرقمية يمنح البنوك المركزية أدوات أكثر مباشرة ودقة للتحكم في المعروض النقدي، كما يسهل عملية انتقال أثر السياسة النقدية من خلال إمكانية تطبيق أسعار فائدة (حتى لو كانت سلبية) بشكل مباشر، وتقليل الاعتماد على الوساطة المالية التقليدية في الأزمات.
- إن الدافع الأساسي للعديد من الدول (مثل تجربة جزر البهاما والصين) هو الوصول إلى الفئات غير المتعاملة مع البنوك وتخفيض تكاليف التحويلات عبر الحدود، بالإضافة إلى حماية السيادة النقدية الوطنية أمام تمدد العملات الرقمية الخاصة أو العالمية.
- ينطوي الانتقال نحو العملات الرقمية المركزية مخاطر محتملة، أبرزها إمكانية حدوث هروب مصرفي من الودائع التقليدية في البنوك التجارية نحو العملات الرقمية المركزية الأكثر أماناً، مما قد يضعف قدرة البنوك التجارية على الإقراض ويؤثر على الاستقرار المالي إذا لم يتم تصميمها بدقة.
- تظل الفجوة الرقمية، والتهديدات السيبرانية، والتوفيق بين متطلبات الشفافية لمكافحة غسل الأموال وحقوق المستخدم في الخصوصية، من أهم العقبات التقنية والقانونية التي تواجه تعميم هذه العملات.

### ثانياً: التوصيات

- التدرج في التنفيذ، من خلال ضرورة تبني نماذج هجينة تسمح بالمزج بين النقود الورقية والرقمية لضمان استقرار النظام المصرفي.
- تطوير الأطر القانونية بتحديث التشريعات المالية لتستوعب الخصائص التقنية للعملات الرقمية، خاصة فيما يتعلق بالهوية الرقمية والخصوصية.
- تعزيز التنسيق بين البنوك المركزية لوضع معايير تقنية موحدة تسمح بالتوافق التشغيلي للعملات الرقمية في عمليات الدفع الدولية.

## المراجع:

- 1- القانون النقدي والمصرفي 09-23، الجريدة الرسمية، العدد 43، الموافق لـ 21 جوان 2023، الجزائر.
- 2- بوزانة أيمن وحمدوش وفاء، العملة الرقمية للبنوك المركزية كتوجه حديث للمعاملات المالية والمصرفية، مقال بمجلة (البشائر الاقتصادية)، العدد 01، المجلد 09، جامعة بشار، الجزائر، 2023.
- 3- سلطة النقد الفلسطينية، العملات الرقمية للبنوك المركزية: المفهوم، ودوافع الإصدار، ومدى انسجامها مع الحالة الفلسطينية، دائرة الأبحاث والسياسة النقدية، فلسطين، 2022.
- 4- هبة عبد المنعم، توجهات المصارف المركزية العربية نحو إصدار عملات رقمية، صندوق النقد العربي، الامارات العربية المتحدة، 2022.
- 5- Andrew Stanley, The Ascent of Central Bank Digital Currencies, Finance Development, International Monetary Fund, 2022.
- 6- Bank for International Settlements, Central bank digital currencies: foundational principles and core features, Switzerland, 2020 .
- 7 - Elyor Davlatov and Judit Sági, The Transmission Mechanism of Monetary Policy and Central Bank Digital Currency: A New Monetary Order?, Article in (Journal of Central Banking Theory and Practice), 2025.

- 8- European Central Bank, Tiered CBDC and the financial, Working Paper Series, N° 2351, 2020.
- 9- Michael D Bordo and Andrew T Levin, central bank digital currency and the future of monetary policy, Working Paper 23711, national bureau of economic research, Massachusetts Avenue, Cambridge, 2017.
- 10- Mitali Das and others, Implications of Central Bank Digital Currencies for Monetary Policy Transmission, Note 2023/010, International Monetary Fund, Washington, 2023.
- 11- Ozili, Peterson Kitakogelu, Central bank digital currency and the monetary policy and financial stability implications, MPRA Paper N°. 120146, 2024.
- 12- Raphael Auer and others, Rise of the Central Bank Digital Currencies, article in (International Journal of Central Banking), Vol. 19 N°. 4, 2023.
- 13 Reserve Bank of India, Central Bank Digital Currency, Concept Note on CBDC, India, 2022.
- 14 - S. Rajarajeswari and others, Central Bank Digital Currency (CBDC) – A Global Outlook, article in (international journal of innovative research in technology), Volume 12, Issue 3, 2025.

15- The World Bank, central bank digital currency Background Technical Note, Washington, 2021.

16- UNDP Global Centre for Technology, Innovation and Sustainable Development Driving Financial Inclusion Through Central Bank Digital Currencies A Methodology for CBDC Implementation, 2025.

17- Wouter Bossu and others, Legal Aspects of Central Bank Digital Currency: Central Bank and Monetary Law Considerations, IMF Working Paper N° 20/254, International Monetary Fund, 2020, p 42.

---

<sup>1</sup> هبة عبد المنعم، توجهات المصارف المركزية العربية نحو اصدار عملات رقمية، صندوق النقد العربي، الامارات العربية المتحدة، 2022، ص 24.

<sup>2</sup> بوزانة أيمن وحمدوش وفاء، العملة الرقمية للبنوك المركزية كتوجه حديث للمعاملات المالية والمصرفية، مقال بمجلة (البشائر الاقتصادية)، العدد 01، المجلد 09، جامعة بشار، الجزائر، 2023، ص 92.

<sup>3</sup> مرجع نفسه.

<sup>4</sup> European Central Bank, Tiered CBDC and the financial, Working Paper Series, N° 2351, 2020, p4.

<sup>5</sup> Andrew Stanley, The Ascent of Central Bank Digital Currencies, Finance Development ,International Monetary Fund, 2022, p 48.

<sup>6</sup> Wouter Bossu and others, Legal Aspects of Central Bank Digital Currency: Central Bank and Monetary Law Considerations, IMF Working Paper N° 20/254, International Monetary Fund, 2020, p 42.

<sup>7</sup> Reserve Bank of India, Central Bank Digital Currency, Concept Note on CBDC, India, 2022, p15.

<sup>8</sup> Ibid, p 16.

<sup>9</sup> Bank for International Settlements, Central bank digital currencies: foundational principles and core features, Switzerland, 2020, pp 5-6.

<sup>10</sup> سلطة النقد الفلسطينية، العملات الرقمية للبنوك المركزية: المفهوم، ودوافع الإصدار، ومدى انسجامها مع الحالة الفلسطينية، دائرة الأبحاث والسياسة النقدية، فلسطين، 2022، ص ص 10-11.

<sup>11</sup> S. Rajarajeswari and others, Central Bank Digital Currency (CBDC) – A Global Outlook, article in (INTERNATIONAL JOURNAL OF INNOVATIVE RESEARCH IN TECHNOLOGY), Volume 12, Issue 3, 2025, p2.

<sup>12</sup> هبة عبد المنعم، مرجع سبق ذكره، ص ص 19-20.

<sup>13</sup> UNDP Global Centre for Technology, Innovation and Sustainable Development Driving Financial Inclusion Through Central Bank Digital Currencies A Methodology for CBDC Implementation, 2025, p6.

<sup>14</sup> Raphael Auer and others, Rise of the Central Bank Digital Currencies, article in (International Journal of Central Banking), Vol. 19 N°. 4, 2023, p 187.

<sup>15</sup> Ibidem.

<sup>16</sup> هبة عبد المنعم، مرجع سبق ذكره، ص 43.

<sup>17</sup> القانون النقدي والمصرفي 09-23، الجريدة الرسمية، العدد 43، الموافق ل 21 جوان 2023، الجزائر.

<sup>18</sup> Mitali Das and others, Implications of Central Bank Digital Currencies for Monetary Policy Transmission, Note 2023/010, International Monetary Fund, Washington, 2023, p2.

<sup>19</sup> Michael D Bordo and Andrew T Levin, central bank digital currency and the future of monetary policy, Working Paper 23711, national bureau of economic research, Massachusetts Avenue, Cambridge, 2017, pp 15-17.

<sup>20</sup> Ozili, Peterson Kitakogelu, Central bank digital currency and the monetary policy and financial stability implications, MPRA Paper N°. 120146, 2024, pp 5-6.

<sup>21</sup> The World Bank, central bank digital currency Background Technical Note, Washington, 2021, p8.

---

<sup>22</sup> Elyor Davlatov and Judit Sági, The Transmission Mechanism of Monetary Policy and Central Bank Digital Currency: A New Monetary Order?, Article in (Journal of Central Banking Theory and Practice), 2025, pp 109–110.

<sup>23</sup> The World Bank, opcit, p8.