

العملات الرقمية: فرص ام تهديد لاستقرار السوق المالية العالمية.

Digital currencies: opportunities or threats to the stability of the global financial market.

د.نبيلة عبد الفتاح قشطي

Dr. Nabila Abdel Fattah keshty

كلية الحقوق-جامعة المنوفية / مصر

Noby.keshty2000@gmail.com

Received:11/12/2021

Accepted: 04/02/2022

Publisher:30/06/2022

ملخص:

ستغير العملات الرقمية من شكل وأداء الاقتصاد العالمي خلال الفترة القادمة، حيث تمكنت العملات الرقمية من الاستحواذ على شريحة كبيرة من السيولة الاستثمارية في العالم، وحققت انتشاراً واسعاً على الرغم من حملات التضييق التي تمارسها جميع الحكومات ضدها، وقيام المواطنين بتداول هذه العملات الرقمية فيما بينهم له تأثير على اقتصاد الدولة التي يحدث بها هذا التداول.

ومن خلال هذه الورقة البحثية سنتناول ماهية العملات الرقمية ومدى تأثيرها على السوق المالية العالمية.

الكلمات المفتاحية: الاستقرار المالي؛ بتكوين؛ البلوك شين؛ السياسة النقدية؛ العملات الرقمية.

تصنيف JEL: H3 ;E59 ;E50.

Abstract:

Cryptocurrencies will change the shape and performance of the global economy in the coming period, as cryptocurrencies have managed to capture a large segment of the world's investment liquidity, and have achieved wide spread despite the tightening & tightening restricting campaigns of all governments against them, and the trading of these digital currencies among them has an impact on the economy of the country where such trading occurs.

Through this research paper, we will address what cryptocurrencies are and how they affect the global financial market.

Keywords: Bit coin; Block chain; Crypto currencies; financial stability; monetary policy.

Jel Classification Codes: E59; H3; E50.

مقدمة:

نجحت العملات الرقمية في أن تفرض نفسها في السوق المالية العالمية، على الرغم من مخاطرها المتوالية إلا أنها مازالت مسيطرة على عقول الكثيرين في مجال تداول المال، ولهذه العملات الرقمية مخاطر قد تزيد في المستقبل وقد تقل، وهناك العديد من الدول تواجه مخاطر العملات الرقمية، إلا أنها مازالت مشكلة كبيرة تواجه سوق المال بشكلٍ عام.

إشكالية الدراسة:

يُعد الاستثمار في العملات الرقمية حديثاً إلى حد ما في المجال المالي، ولكنه يحتوي على مخاطر تتمثل في عدم وجود تشريعات مالية قانونية؛ لذا يمكن طرح مشكلة الدراسة من خلال التساؤلات الآتية: ما هو أثر استخدام العملات الرقمية على سوق المال العالمي؟ وما هي حقيقة العملات الرقمية؟

أهمية الدراسة:

تأتي هذه الدراسة لإلقاء الضوء على مفهوم العملات الرقمية وخصائصها، والتطرق إلى تأثيرها على سوق المال العالمي.

أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة إلى توضيح ماهية العملات الرقمية، والوقوف على مميزاتها ومثالبها، وأثرها في سوق المال العالمي.

منهج الدراسة:

اتبعت الباحثة المنهج الوصفي التحليلي لكونه أقرب المناهج لدراسة الظاهرة محل الدراسة.

هيكل الدراسة:

بناءً على ما تقدم من إشكالية وأهمية تم تقسيم هذه الورقة البحثية إلى محورين، المحور الأول هو الإطار النظري من مقدمة وإشكالية وأهداف وأهمية ومنهجية، والإطار الثاني ينقسم لمبحثين، المبحث الأول ماهية العملات الرقمية، والمبحث الثاني تأثير العملات الرقمية على السوق المالية.

1. ماهية العملات الرقمية

1.2. مفهوم العملات الرقمية:

أُطلق على العملة الرقمية تسمياتٍ مختلفة، واختلفت هذه التسميات باختلاف الفترة الزمنية التي أُجريت الدراسات حولها، فالدراسات التي أُجريت على التجارة الإلكترونية أطلقت عليها اسم النقود الإلكترونية "money Electronic"، والدراسات التي تستخدم مصطلح التجارة الرقمية أطلقت عليها النقود الرقمية Digital

"Money"، أما الدراسات التي صاحبت ظهور واستخدام العملة الرقمية أطلقت عليها اسم النقود المشفرة "Encrypted money" (الشيخ، 2018، ص747).

والدراسات التي استخدمت اسم النقود الرقمية عرّفتها على أنها: "جزيئات صغيرة ذات قيمة مالية مكافئة لقيمة محددة بالعمّل التقليدية"، وهي تتميز بوجود رقم مرجعي متسلسل يميزها كنقود رقمية، واحتوائها على توقيع رقمي لمصدرها يسمح بتحويلها إلى القيمة النقدية التقليدية المكافئة (الهاشمي، 2011، ص450).

وعرّف المركز الأوروبي العملة الافتراضية في عام 2012 على أنها: "نوعٌ من الأموال الرقمية غير المنظمة، يتم استخدامها وقبولها بين أعضاء مجتمع افتراضي معين عادةً ما يصدرها ويسيطر عليها المطورين" (EBA، 2014، p11)، وعرفت وزارة الخزانة الأمريكية في عام 2013 بأنها: "وسيط للتبادل يقوم بوظيفة العملة في بعض المواقف، ولكنها لا تملك جميع خصائص العملة الحقيقية" (الباحوث، 2017، ص53).

وعرفها البعض بأنها: "ملفات إلكترونية صغيرة ليس لها كيان مادي ملموس، يتم إنتاجها بواسطة برامج حاسوبية، ولا تكون خاضعة للسيطرة من قِبَل جانب واحد أو إدارة رسمية، ويتم التعامل بها في عمليات البيع والشراء أو تحويلها إلى عملات أخرى عن طريق الإنترنت بالاتفاق بين الأطراف المتعاملة بها" (وديع، 2019، ص254).

وتُسمى أيضاً بالنقود الرقمية أو النقود الإلكترونية أو العملات الإلكترونية، ليس لها وجود مادي مثل الأوراق النقدية أو المعدنية ومع ذلك يكون لها نفس خصائص العملات المالية الأخرى، ويتم عليها المعاملات الفورية ونقل الملكية بلا حدود؛ وتستخدم في شراء السلع والخدمات المختلفة؛ فهي رصيد مالي مسجل إلكترونياً على بطاقة ذات قيمة مخزنة على جهاز آخر ويتم تداولها عبر الإنترنت، كما يمكن أن يكون لها نقطة مركزية للعرض النقدي تجعلها أموالاً رقمية مستقرة (Ammous، 2015).

2.2 . نشأت العملات الرقمية:

ظهرت العملة الرقمية كوسيلة للوفاء بالالتزامات المالية بين أطراف التجارة الرقمية، وقد أطلق الفقه في البداية اسم العملة الرقمية على بعض التطبيقات الإلكترونية المخصصة للوفاء بالالتزامات المالية الناشئة عن التجارة الرقمية، فقد أُطلقت تسمية العملة الرقمية على نظام الدفع الرقمي الذي أُستخدم في هولندا عام 1994 (Bordo، 2017)، وكذلك البطاقة الذكية في أمريكا، ويلاحظ على هذه التطبيقات الذكية أو الرقمية بأنها عمليات مصرفية إلكترونية وأدوات للدفع الإلكتروني، وليست عملة أو نقوداً رقمية لانفتقارها لخصائص وعناصر العملة (Chiu، 2015).

ثم جاءت نشأتها خلال فترة التسعينيات، وانتشرت بشدة عقب الأزمة المالية العالمية عام 2008، حيث سعى عدد من المبرمجين لتأسيس العملات الرقمية، وكانت هذه المحاولات غالبًا ما تفشل لأسباب عديدة؛ أهمها غياب الهيكل التنظيمي والتشريعي، وانخفاض عدد مستخدمي الإنترنت في العالم آنذاك (حمزة، 2020، ص69).

وفي عام 2008 ومع تلقي الاقتصاد العالمي ضربات موجعة بفعل الانهيار المالي وبدافع التخلص من سيطرة الحكومات وانعدام الثقة المدفوعةً بالتوجس العام بانهيار النظام المالي العالمي قام شخص يدعى "ساتوشي ناكاموتو" بنشر ورقة بحثية عن "البتكوين" كنظام عملة إلكتروني، وفي يناير 2009 تم إطلاق أول عملة، وكانت قيمتها ضعيفة للغاية (Bajpi، 2017).

وفي عام 2005 بالصين بدأ استخدام نوع من العملة الرقمية القائمة على السلع الأساسية عبر منصة «تينسينت كيو كيو» من خلال القطع النقدية «Q»، لكن الاتهامات لاحقتها أيضاً بزعزعة استقرار العملة الصينية الرسمية «يوان» بسبب المضاربة، وبالتالي لم يمكن لها تأثير قوي (الخضر، 2017، ص 44).

3.3. أنواع العملات الرقمية الموجودة بالتداول:

أ- العملات الرقمية الرسمية: عملة (LIBRA) الخاصة بشركة فيسبوك.

ب- النقود الإلكترونية: كما في البطاقات الإلكترونية.

ج- العملات الافتراضية: ومنها العملات المشفرة ومن أبرز أمثلتها:

• العملات القابلة للتحويل المركزية مثل الذهب الإلكتروني.

• العملات الافتراضية القابلة للتحويل اللامركزية مثل البيتكوين (Gailly، 2015).

4.4. خصائص العملات الرقمية:

أ- استخدام العملة الرقمية يمكن من سداد المدفوعات بشكل أسرع من الوسائل الحالية مثل ACH أو التحويلات المصرفية التي تستغرق أياماً كي تؤكد إتمام المعاملة (Bjerg، 2017).

ب- تبادلات العملات الرقمية يتم برسوم معاملات ضئيلة جداً قد تصل إلى الصفر.

ج- ثنائية الأبعاد: فهي وسيلة لإبراء الذمة المالية، ووسيلة للدفع.

د- السماح لأي شخص في أي مكان من العالم بالولوج لمحفظته وإجراء عملية تحويل الأموال في دقائق قليلة لأي شخص في العالم.

ه- العملات الرقمية تعتمد في عملها على تكنولوجيا "البلوك تشين" ولا يمكن اختراقها بسهولة، ومن المستحيل تزويرها أو تزيفها؛ الأمر الذي يجعل من التعامل بالعملات الرقمية خياراً يفضله الكثيرون (Broadbent، 2016).

و- العملات الرقمية لا مركزية بطبيعتها ولا يمكن التحكم فيها.

ز- العملات الرقمية يتم إنتاجها على أساس تحديد سقف سوقي لها وكمية محدودة تتواكب مع السوق ليحميها من التضخم على المدى الطويل (كعبوش، 2019، ص 288).

ح- يستطيع أي شخص يتقن استعمال الخوارزميات والبرمجة أن يُصدرها.

5.5. عيوب العملات الرقمية:

أ- إذا فقد أي مستخدم المفتاح الخاص بمحفظة الرقمية أو حسابه لا يمكن استعادته، وتبقى المحفظة مقفلة على ما فيها من عملات مما يجعلها في حكم المفقودة (Heller، 2017).

ب- تُعتبر العملات الرقمية المشفرة الوسيلة الأفضل للتداولات المشبوهة مثل المخدرات وتجارة السلاح لعدم وجود بيانات شخصية خاصة بالمستخدمين (IMF، 2016).

ج- عدم وجود جهة رقابية يُمكن الرجوع إليها للاحتكام في حالات الغش والنصب: حيث أن المستخدم مسئول بشكل مطلق وتام عن أمواله (Brière، 2015).

د- غير مستقرة سعرياً: حيث التذبذب الكبير في أسعارها، وأحياناً تذبذب بشكل جنوني.

ه- غير ملموسة: وهمية وافتراضية، وليس لها وجود فيزيائي، ولا يُعرف أصحابها (FATF، 2014).

2. تأثير العملات الرقمية على السوق المالية

اختلفت الآراء بشدة حول العملات الرقمية وآثارها على السوق المالية؛ يرى البعض أنها ليست بالحجم الذي يُشكل خطراً كبيراً، وأن ما يحدث بسوق المال حالياً ما هو إلا فقاعة مضاربة، خاصةً أنها لا تملك مقومات الوجود.

وفي الوقت الذي تواصل فيه العملات الرقمية صعودها إلى مستويات قياسية، كشف محللون أن العملات المشفرة سوف تغير من شكل وأداء الاقتصاد العالمي خلال الفترة المقبلة، فقد تمكنت العملات الرقمية خلال الفترة الماضية من الاستحواذ على شريحة كبيرة من السيولة الاستثمارية في العالم، وهذا مؤشر على ضخامة هذه السوق على الرغم من مخاطرها سواء على أداء العملات الرئيسية أو التحويلات المالية أو استخدامها في

أنشطة غير مشروعة، ولكن المزايا التي تحتويها هذه السوق تؤكد ضرورة أن تتجه البنوك المركزية والحكومات على مستوى العالم إلى تقنينها والتعامل معها بشكل إيجابي.

وقد كشف تقرير حديث عن تزامن الصعود القياسي في سوق العملات الرقمية مع أسواق الأسهم العالمية خلال عام 2021، وأصبح يشكل خطراً كبيراً على الاستقرار المالي العالمي، حيث أن العملات الرقمية حققت مكاسب ضخمة خلال 2020، ونجحت هذه السوق في استقطاب جزء كبير من السيولة الاستثمارية (Bank، 2015).

وأن الأصول المشفرة لم تعد على هامش النظام المالي، ونظراً إلى تقلباتها وتقييمها المرتفع نسبياً فإن حركتها المشتركة المتزايدة قد تشكل مخاطر على الاستقرار المالي، خاصة في البلدان التي تتبنى التشفير على نطاق واسع (Mazurek، 2014).

وكشف تقرير حديث لصندوق النقد الدولي أن العملات الرقمية المشفرة توفر مدفوعات سريعة وسهلة من خلال خدمات مالية مبتكرة، إضافة إلى وصول شامل إلى أجزاء من العالم، بخلاف السرية الكاملة بفضل نظام التشفير البيئي، ومع ذلك تظل مخاطر حماية المستهلك كبيرة بالنظر إلى محدودية الرقابة، وأن العديد من هذه الكيانات تفتقر إلى ممارسات تشغيلية وحوكمة ومخاطر قوية، على سبيل المثال هناك حالات عديدة لسرقة أموال العملاء المتعلقة بالقرصنة (International Monetary Fund، 2016).

ويؤدي استخدام مستخدمي الأصول المشفرة اسماً مستعاراً إلى خلق ثغرات في البيانات التي تحصل عليها الأجهزة التنظيمية، ويمكن أن تفتح أبواباً غير مرغوب فيها أمام غسل الأموال، وتمويل الإرهاب، وبالرغم من أن السلطات قد تستطيع تتبع المعاملات غير المشروعة فإنها قد لا تتمكن من تحديد أطراف هذه المعاملات (جوراني، الآثار الاقتصادية والمخاطر المتوقعة عملة البيتكوين، 2018).

كما أن الأطر التنظيمية التي تطبق على المنظومة البيئية المشفرة تختلف باختلاف البلدان مما يجعل التنسيق أكثر صعوبة، وهو ما يجعل الرقابة وفرض القواعد أمراً صعباً، أو شبه مستحيل دون تعاون دولي. ويرى البعض أن العملات الرقمية تؤثر سلبياً على المتعاملين بها، خاصة في حالة انهيار أسعارها، مثلما حدث عندما تراجع سعر عملة البيتكوين من 41 ألف دولار لـ 34 ألف دولار، كما أن قيام الأفراد بتداول واستخدام هذه العملات فيما بينهم له تأثير على اقتصاد الدولة التي يحدث بها هذا التداول ولكن ليس بشكل كبير.

ومن الممكن أن تزداد كثافة التهديدات التي تتعرض لها سياسة المالية العامة، نظراً لاحتمال أن تُسهّل الأصول المشفرة ممارسات التهرب الضريبي، وقد تتراجع أرباح سك العملة ويمكن أيضاً أن تؤدي زيادة الطلب على الأصول المشفرة إلى تيسير تدفقات رؤوس الأموال الخارجة التي تؤثر على سوق النقد الأجنبي. ويرى صندوق النقد العربي أن مخاطر العملات المشفرة على القطاع المالي مرتبط باستخدام العملات وتقلب الأسعار، ونظراً للتزايد الكبير في حجم «البيتكوين» المتداول في الأسواق، يمكن أن تشكل هذه العملة تهديداً لاستقرار المالي.

2.1.. عناصر استخدام البيتكوين كأداة استثمارية:

أشار الصندوق إلى توافر أربعة عناصر رئيسية تحد من استخدام البيتكوين كأداة استثمارية، تتضمن:

- أ- اعتمادها بشكل خاص على ثقة المتعاملين.
- ب- أنها عملة غير منظمة.
- ج- عدم وجود صناديق استثمار معتمدة على البيتكوين.
- د- قيمة البيتكوين والتقلب في سعر العملة المشفرة لعدم ارتباطها نسبياً بمعظم الأصول التقليدية (شغارتس، ٢٠١٥).

وقد أصدر البنك المركزي المصري تحذيرات مسبقاً من التعامل بهذه العملات، لما ينطوي عليه التعامل في تلك العملات من مخاطر مرتفعة، حيث يغلب عليها عدم الاستقرار والتذبذب الشديد في قيمة أسعارها، وذلك نتيجة للمضاربات العالمية "غير المراقبة" التي تتم عليها، مما يجعل الاستثمار بها محفوفاً بالمخاطر، وينذر باحتمالية الخسارة المفاجئة لكامل قيمتها.

وأقر القانون الجديد للبنك المركزي المصري لنفسه بأحقية إصدار التراخيص والتعاملات التي تتم على أي عملات سواء كانت مشفرة أو رقمية؛ ليكون عنده الصلاحية بالسماح أو الإلغاء، وحذر البنك المركزي من أن تلك العملات ليس لها أصول مادية ملموسة، ولا تخضع لإشراف أي جهة رقابية على مستوى العالم، وبالتالي تفتقر إلى الضمان والدعم الحكومي الرسمي الذي تتمتع به العملات الرسمية الصادرة عن البنوك المركزية.

الخاتمة:

انتهت هذه الورقة البحثية إلى عدد من النتائج والتوصيات وذلك على النحو التالي:

أولاً- النتائج:

أ- تتميز بأنها عملة لا مركزية، لا يتحكم بها غير مستخدميها، ويتم التعامل بها فقط عبر شبكة الإنترنت دون وجود فيزيائي لها.

ب- العملات الرقمية يتم تداولها من خلال نظام مشفر يخفي هوية المحوّل والمتلقّي، مما قد يشكل خطراً على الاستقرار المالي في حال استخدامها في عمليات مشبوهة.

ج- هذه العملات افتراضية ليس لها وجود ملموس، ولا يمكن رصد حركتها بالأسواق الدولية.

د- يتم تشجيع استخدام العملات الرقمية في مختلف القطاعات بسبب قلة تكلفة إنتاجها مقارنةً بالعملات الورقية.

ثانياً- التوصيات:

أ- اعتماد إطار تنظيمي عالمي شامل ومنسق لتوجيه التنظيم، وتخفيف مخاطر الاستقرار المالي الناشئة عن العملات الرقمية، ويجب أن يشتمل هذا الإطار على لوائح مصممة للاستخدامات الرئيسة لأصول التشفير.

ب- أن تكون الأجهزة التنظيمية والرقابية قادرة على متابعة التطورات السريعة في المنظومة المشفرة والمخاطر التي تنشأ عنها، عن طريق المعالجة السريعة لثغرات البيانات.

ج- أن تكون القواعد التنظيمية متناسبة مع مستوى المخاطر التي تنشأ عنها والوظائف الاقتصادية التي تخدمها.

د- أن يولي صناع السياسات أولوية لتسريع أداء المدفوعات عبر الحدود، وجعله أقل تكلفة، وأكثر شفافية وشمولاً للجميع.

هـ- تعزيز التنسيق عبر الحدود لتقليص مخاطر مراجعة القواعد التنظيمية وضمان الكفاءة في الرقابة وفرض القواعد.

4. قائمة المراجع:

الباحوث، عبد الله بن سليمان بن عبد العزيز، النقود الافتراضية مفهومها وآثارها الاقتصادية، المجلة العلمية

للتجارة والاقتصاد، جامعة عين شمس، 2017.

جوشوا بارون، انجيلا أوماهولي، دايفيد مالهايم، وسينثيا ديون - شغارتس، تداعي العملة الافتراضية على الأمن

القومي، مؤسسة ساننا مونيك، كاليفورنيا، ٢٠١٥.

- حمزة, غربي وعيسى, بدروني, العملات المشفرة النشأة التطور والمخاطر, مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة, مج5, ع2, 2020.
- الشيخ, غسان محمد, حكم البتكوين والعملات الرقمية, مجلة مركز صالح عبد الله كامل للاقتصاد الإسلامي, مج22, ع64, 2018.
- كعيبوش, عبد الجبار بن علي, النقود المشفرة (بتكوين ومشتقاتها) بحث في حقيقتها وتخريج أحكامها الفقهية, مجلة الشهاب, مج5, ع2, 2019.
- لخضر, زيدان, تحليل مخاطر وتحديات تطوير واستخدام العملات الافتراضية ذات سلاسل الكتل الموزعة, مجلة العلوم الاقتصادية, مج13, ع14, 2017.
- الهاشمي, سلطان بن إبراهيم, التجارة الإلكترونية وأحكامها في الفقه الإسلامي دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية, دار كتوز, إشبيليا, المملكة العربية السعودية, 2011.
- وديع, أسامة وجدي, خصائص العملات المشفرة بين المنافع والتهديدات واتجاهات القواعد التنظيمية, المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة, جامعة عين شمس, كلية التجارة, ع4, 2019.

مراجع احنبية:

- Ammous, Saifedean. (2015), "Economics beyond Financial Intermediation: Digital Currencies' Possibilities for Growth, Poverty Alleviation, and International Development." Journal of Private Enterprise 30, no. 3: 19
- Bjerg, O. (2017), Designing New Money-The Policy Trilemma of Central Bank Digital Currency, CBS Working Paper, SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2985381>
- Broadbent, B. (2016, March 02), Central Banks and Digital Currencies. London.
- Bordo, Michael D., and Andrew T. Levin, (2017), Central bank digitalncy and the future of monetary policy, No. w23711, National curre Bureau of Economic Research Chiu
- Brière, Marie, Kim Oosterlinck, and Ariane Szafarz. (2015), "Virtual currency, tangible return: Portfolio diversification with Bitcoin Journal of Asset Management 16, no. 6
- EBA Opinion on "virtual currencies", European Banking Authority, 4 July 2014
- European Central Bank, (2015), Virtual Currency Schemes-a further analysis.
- Financial Action Task Force; FATF REPORT, virtual currencies; key Definitions and potential risks, June 2014.

Heller, Daniel. (2017), Do Digital Currencies Pose a Threat to Sovereign Currencies and Central Banks? No, PB17-13. Peterson Institute for International Economics

IMF (International Monetary Fund) (2016), Virtual Currencies and Beyond: Initial Considerations, Staff Discussion Note 16/3 Washington.

importantcryptocurrencies- other-bitcoin/

International Monetary Fund, (2016), Virtual Currencies and Beyond: Initial Considerations. International, Monetary Fund

Mazurek, “Secure Multiparty Computations on Bitcoin,” paper presented at the IEEE Symposium on Security and Privacy, San Jose, Calif., May 18–21, 2014.

Pierre Antoine Gailly 12 (Avril, 2015) Nouvelle monnaie: les enjeux macro-économiques financière ET sociétaux .Journal officiel de la république française .01

الموقع الإلكتروني:

جوراني, عدنان فرحان, (2018), الآثار الاقتصادية والمخاطر المتوقعة عملة البتكوين, متاح على الموقع

الإلكتروني:

www.ahewar.org/debat/show.art.asp?aid

J., & Wong, T.-N. (2015), On the Essentiality of E-Money, Staff Working Paper, Department of Economics University of Utah (2017, Jul 29), Money Market and Monetary Policy. Opgehaald van Youtube: <https://www.youtube.com/watch?v=NH--Ek0Cxzw>

Bajpi, Prableen, (2017), The 6 Most Important Cryptocurrencies Other Than Bitcoin, investopedia, October 13,

<https://www.investopedia.com/tech/6,most>