

ارزهای دیجیتال و آزمون هایک

پیتر بوفینگر



ترجمه‌ی احمد سیف



ایده‌ی فیس‌بوک برای این که پول دیجیتال‌اش را عرضه کند با انتقادات سختی روبه‌رو شده است. کاترین پیستر از دولت‌ها خواست تا از شهروندان در برابر لیبرا حمایت کنند. جوزف استیگلتز معتقد است که لیبرا باید به فوریت متوقف شود. هردو کاملاً درست می‌گویند چون لیبرا برخلاف ادعاهای فیس‌بوک همه چیز را هست به غیر از این که یک واحد پولی باثبات باشد.

رقابت واحدهای پولی به روایت هایک

برای یک واحد پول خصوصی، اگر قرار است در رقابت با واحدهای پولی ملی و سراسری و یا یورو موفق شود، ثبات اهمیت مبرم دارد. این نکته را پیش از این هایک در کتاب «خیر ملی کردن پول» که در ۱۹۷۶ منتشر شد، به تفصیل واری کرده است. به گمان من تردیدی نیست که:

- ۱- یک واحد پولی که بتواند قدرت خرید خود را به‌طور دایم حفظ کند می‌تواند همیشه مورد تقاضای مردمی باشد که می‌توانند آزادانه از آن استفاده کنند.
- ۲- درحالی که این تقاضای دایم به حفظ ارزش واحد پولی بستگی دارد انتظار می‌رود که بانک صادرکننده‌ی این واحد پولی بتواند این ارزش را به‌مراتب بهتر از یک صادرکننده انحصاری واحد پول که نگران از دست رفتن ارزش پول نیست حفظ کند.
- ۳- مؤسسه‌ی صادرکننده این واحد پولی می‌تواند با نظارت بر میزان پولی که صادر می‌کند این ارزش را حفظ نماید.
- ۴- این مقررات مربوط به مقدار هر پول بهترین شیوه‌ی عملی برای نظارت بر میزان واحد مبادله است که به مقاصد مختلف مورد استفاده قرار می‌گیرد.

درحالی که تاکنون خصلت اساسی واحدهای پولی دیجیتالی بی ثباتی ارزش آنها بود، از همه شاید مهم تر بیت کوین است که تغییرات ارزشی اش بسیار زیاد است. طراحان واحد پولی لیبرا از این چالش باخبرند و حتی گمان می کنم که هایک را هم خوانده باشند. آنها وعده می دهند که با استفاده از یک سبد واحد پولی، ارزش لیبرا را حفظ خواهند کرد. برای این منظور آنها می خواهند براساس ساختار سبد، واحد پولی ذخیره را به صورت سپرده های بانکی، اوراق قرضه ی کوتاه مدت دولتی نگاه بدارند. وقتی که سرمایه گذاران سپرده های بانکی خود به واحدهای پولی ملی را با لیبرا مبادله می کنند ذخیره ها ایجاد خواهد شد.

بنابراین طراحان لیبرا این الگو را با نهاد « هیأت واحدهای پولی » که در طول ۱۹۹۱ تا ۲۰۰۲ در آرژانتین وجود داشت یا در حال حاضر در بلغارستان وجود دارد مقایسه می کنند. هیأت واحدهای پولی نوعی بانک مرکزی است که در آن بدهی ها (نقدینه ها و ذخیره ی بانک های تجار) دراصل به طور کامل با سرمایه گذاری نقدی به واحدهای پولی خارجی حفاظت می شود.

ریسک نرخ مبادله ی ارز

مشکل اصلی لیبرا این است که نه یک واحد پول ملی بلکه قرار است یک واحد پولی فراملی باشد. در نتیجه ثبات ارزش آن به یک سبد پولی وابسته است نه یک واحد پول ملی.

به این ترتیب، لیبرا را می توان با سبدهای پولی مثل «حق برداشت ویژه» (SDR) که صندوق بین المللی پول ایجاد کرده است مقایسه کرد. حق برداشت ویژه با میزان مطلق واحدهای پولی ملی تعریف می شود، یعنی ۰,۵۸۲۵۲ دلار، ۰,۳۸۶۷۲ یورو، ۱,۰۱۷۴ یوان چین، ۱۱,۹ یین ژاپن و ۰,۸۵۹۴۶ پوند استرلینگ. نرخ مبادله ی کنونی

حق برداشت ویژه به یورو حدود ۱,۲۲ به‌ازای هر یورو است و سهم یورو هم در سبد پولی حدود ۳۲ درصد است.

فرض کنیم که برای لیبرا هم یک سبد پولی شبیه به حق برداشت ویژه درست شود. ولی در این‌جا ثبات ارزش را سرمایه‌گذاران ملی تضمین نمی‌کنند. اگر یک خانوار آلمانی بخواهد ۱۰,۰۰۰ لیبرا را به ۱۲,۲۰۰ یورو بخرد درواقع با این کار عملاً برای ۶۸ درصد از آن چه که صرف کرده است واحد پولی خارجی خواهد خرید (یعنی پس از این که سهم ۳۲ درصدی یورو را در سبد پولی کنار گذاشتیم). نظر به این که گاه با تغییرات قابل‌توجهی در ارزش واحدهای پولی اساسی روبرو می‌شویم در آن صورت خانوار آلمانی عملاً ریسک قابل‌توجهی در پیوند با نرخ مبادله به‌گرددن گرفته است. به این ترتیب، سرمایه‌گذاری در لیبرا به‌طور کامل با سپرده‌گذاری در بانک‌های سنتی که به پول‌های ملی صورت می‌گیرد تفاوت دارد. سرمایه‌گذاری در لیبرا به شدت سفته‌بازانه است.

هرچه سهم یک واحد پول ملی در سبد پولی کم‌تر باشد، این پی‌آمد تشدید می‌شود. برای مثال سهم پوند در SDR تنها ۸ درصد است، (اگر سهم پوند در سبد پولی لیبرا هم به همین میزان باشد) ۹۲ درصد از سرمایه‌گذاری یک انگلیسی در لیبرا درواقع سرمایه‌گذاری در واحدهای پولی دیگران است. بعلاوه مسئولان لیبرا اعلام کرده‌اند که برای خود این خق را قائل هستند که در صورت بروز بحران در یکی از کشورهای که واحد پولی آن در سبد پولی حضور دارد ساختار سبد پولی را تغییر بدهند.

ریسک نقدینگی

ریسک نرخ مبادله تنها ریسک این واحد پولی تازه نیست. تاکنون به‌طور کامل ناروشن است که در صورت بروز بحران عدم‌اطمینان به واحد پولی تازه چه پیش خواهد آمد. در یک حالت معمولی نرخ مبادله باید با ارزش اسمی ذخیره‌ها هم‌خوان باشد. طراحان لیبرا

مدعی اند که عدم اطمینان کامل به لیبرا و صف کشیدن متقاضیان برای تبدیل لیبرا به واحدهای پول ملی اتفاق نخواهد افتاد چون ذخیره‌ها به‌طور کامل تأمین مالی شده است. این نکته‌ای است که هایک وقتی از نظارت بر میزان پول صادره نوشت مدنظر داشت. یک بحران ناگهانی اعتماد تنها زمانی می‌تواند به‌طور کامل متوقف شد که سرمایه‌گذاران مطمئن باشند که سرمایه‌گذاری‌شان به لیبرا به واحدهای پولی موجود در سبد پولی به‌طور کامل پرداخت خواهد شد. لیبرا تنها در یک حالت می‌تواند نرخ مبادله‌اش به واحدهای پول ملی را حفظ کند که مداخله صورت بگیرد (یعنی با استفاده از آن واحدهای پولی لیبرا خریداری شود). ولی تنها بخشی از ذخایر لیبرا به صورت «ذخایر دیداری» (که به‌سادگی قابل دسترسی است) در بانک‌ها نگاه‌داری می‌شود. هدف این است که بخش مهمی از ذخایر در اوراق قرضه دولتی سرمایه‌گذاری شود. در یک شرایط بحرانی - یعنی وقتی متقاضیان صف می‌کشند و خواهان تبدیل لیبرا هستند - این قرضه‌ها باید به‌سرعت و به مقدار زیاد برای فروش ارایه شود. هرچه استفاده از لیبرا گسترده باشد و هرچه که ذخایر بیش‌تری به صورت اوراق قرضه درآمده باشد، زیان در فروش این اوراق بیش‌تر خواهد بود. این ریسک نقدینگی حداقل به‌طور موقت می‌تواند به صورت کاهش ارزش جدی لیبرا در مقابل ارزش اسمی ذخایر دربیاید.

ریسک نقدینگی با توجه به این واقعیت که برخلاف واحد پولی دولتی کسی اجباری به پذیرش لیبرا ندارد، یعنی لیبرا یک واحد پول قانونی نیست می‌تواند تشدید شود. مغازه‌ها می‌توانند هرگاه که اراده کنند از پذیرش آن شانه خالی کنند که می‌تواند مقوله‌ی از دست رفتن اعتماد را تشدید کند.

ریسک بازخرید

آن چه که مهم‌تر است این که هیچ اجبار قانونی برای بازخرید لیبرا وجود ندارد. و این با طرحی که هایک داشت به‌جد فرق می‌کند.

«من موضوع صدور گواهی‌ها بدون بهره یا برات و هم چنین آمادگی برای باز کردن حساب‌های جاری به واحدی که یک نام ثبت‌شده‌ی مشخص تجارتي داشته باشد، برای مثال دوکات را اعلام می‌کنم. تنها اجبار قانونی که به نظر من لازم است بازخرید این بروات و سپرده‌ها به دلخواه صاحبان آنهاست که به‌ازای هر دوکات هم ۵ فرانک سوئیس، یا ۵ مارک آلمان و یا دو دلار به آنها پرداخت شود».

در صورت وقوع یک بحران اعتماد، روشن نیست که آیا مداخله‌ی لازم صورت خواهد گرفت یا خیر. اسناد مربوط به لیبرا به‌وضوح اعلام می‌دارد که هیچ تماس مستقیمی بین آنها که از آن استفاده می‌کنند و ذخایر وجود نخواهد داشت. برعکس، گفته می‌شود که «دوباره‌فروشان» تنها فعالانی هستند که از سوی مؤسسه‌ی صادرکننده‌ی لیبرا اجازه دارند مبادلات بزرگ از لیبرا به واحدهای پول ملی یا به‌عکس را انجام بدهند.

به این ترتیب بین سپرده در یک بانک سنتی و تراز لیبرایی تفاوتی جدی وجود دارد. یک سپرده‌ی بانکی ۱۰۰ یورویی شامل این ضمانت قانونی است که بانک آن را با یک اسکناس ۱۰۰ یورویی برای شما تعویض می‌کند. درحالی که یک سپرده به لیبرا تنها یک وعده بدون ضمانت قانونی است تا نرخ مبادله لیبرا در حد ارزش اسمی تقریبی ذخایر تثبیت شود. درمقایسه با سپرده در بانک‌های سنتی، سپرده به لیبرا با ریسک عدم‌ضمانت خرید روبه‌روست.

این سه نوع ریسکی که بررسی کرده‌ایم حتی زمانی که تقاضا برای لیبرا بالا باشد با فرصت سودآوری از سوی دارندگان این سپرده‌ها جبران نمی‌شود. در نتیجه سازوکارهای صدور لیبرا، کشش عرضه‌ی لیبرا کامل است یعنی هر وقت که تقاضا برای این واحد پولی وجود داشته باشد، می‌توان بدون حدومرز آن را تولید کرد.

از این نظر با بیت‌کوین هم تفاوت اساسی دارد. بیت‌کوین هم ضمانت قانونی بازخرید ندارد ولی تفاوت در این است که عرضه‌اش در کوتاه‌مدت به خاطر فرایند

بسیار پیچیده‌ی «ضرب پول» که با آن وسیله‌ی مبادلات تأیید می‌شوند، تقریباً به‌طور کامل محدود است. به این خاطر هر وقت که تقاضا زیاد شود احتمال این که قیمت بیت کوین افزایش چشمگیر داشته باشد (و باعث درآمدهای بادآورده بشود) وجود دارد.

برنامه‌ی غول‌آسای ثروتمندسازی

مشکل اصلی تراز اعتباری لیبرا این است که نه بدهی است که ضمانت قانونی بازپرداخت داشته باشد و نه سهام است که به دارنده حق بهره‌مندی از سود و یا حق رأی بدهد. ناگفته روشن است که برای سازمان‌دهندگان این پول دیجیتالی این امتیاز بسیار چشمگیری است. برای آن‌ها منابع نقدی هنگفتی فراهم می‌شود که می‌توانند برای رسیدن به سود از آن استفاده کنند، درست شبیه به صندوق‌هایی که در بازارهای پولی وجود دارد بدون این که به دارندگان سپرده‌ی نقدی سهمی از سود را پردازند.

حتی وقتی زیان می‌بینند، انتظار نمی‌رود که سازمان‌دهندگان این واحد پولی با هیچ سازوکار مربوط به ورشکستگی مواجه بشوند. به این ترتیب، لیبرا در واقع یک برنامه‌ی غول‌آسای ثروتمندسازی برای فیس‌بوک و رفقای مالی آن است که از جیب سرمایه‌گذارانی که سازوکارهای این نظام را به درستی نفهمیده‌اند پرورتر بشوند.

بهترین واکنشی که می‌توان به این طرح فیس‌بوک نشان داد این است که عموم را درباره‌ی نرخ مبادله لیبرا، ریسک‌های نقدینگی و ریسک بازپرداخت آموزش بدهیم. اگر هایدک درست بگوید، هیچ کس نباید دارایی خود را به صورت واحدهای پولی بی‌ثبات درآورد.

حتی اگر بخواهیم مبادلات بین‌المللی سریع‌تر انجام بگیرد نیازی به واحدهای پولی تازه نداریم. رقابت کافی بین کسانی که این خدمات را ارائه می‌دهند وجود دارد و همان کافی است.

پیوند با منبع اصلی:

[Facebook's Libra fails the Hayek test](#)