

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

חומר רקע למפגש יוני 2021

"בחינת הצורך בשקל דיגיטלי בישראל וההשלכות על המגזר הפיננסי"

רקע

לאחרונה פרסמה ועדת היגוי של בנק ישראל דו"ח לעיון הציבור בעניין הנפקה אפשרית של שקל דיגיטלי, **שקל דיגיטלי של בנק ישראל, תועלות אפשריות, טיטות מודל וסוגיות לבחינה**, מאי 2021 (ראו דוח וועדת ההיגוי המצ"ב). לחומר הרקע מצורפים כנספח גם מצגות מטעם בנק ישראל בנושא התפתחויות בשוק התשלומים בישראל וכן בנושא השקל הדיגיטלי שהוכנו לצורך הדיון בפורום. הנושא נמצא על סדר היום הכלכלי העולמי ולאחרונה אף קיבל ביטוי בסדרת מאמרים ב-Economist.

שאלת המפתח לדיון בפורום היא **האם הנפקת שקל דיגיטלי על ידי הבנק המרכזי (CBDC) היא שיפור טכני במערך התשלומים בלבד או אירוע מוניטרי מהותי שמקרין על הסקטור הפיננסי בכלל ומערכת הבנקאות המסחרית בפרט**. בדו"ח וועדת ההיגוי ובמצגת המלווה, מפורטים יתרונות השקל הדיגיטלי לעומת מערכת התשלומים הקיימת המבוססת על מזומן ופיקדונות עו"ש כדלקמן:

- א. השקל הדיגיטלי הוא מכשיר זול, יעיל ובטוח לביצוע תשלומים;
- ב. נגישותו גבוהה - באמצעות מחשב, טלפון, כרטיס חכם, שעון דיגיטלי וכו';
- ג. מתחרה (חלקי) למטבעות קריפטוגרפים מסוימים¹;
- ד. מקנה תשתית נוחה וזולה לביצוע עסקאות בינלאומיות והמרות מטבע;
- ה. מפחית שימוש במזומן ויצמצם בכך כלכלה שחורה;
- ו. התאמת מערך התשלומים לטכנולוגיה מתקדמת כתחליף עתידי למערכות ה-legacy הקיימות ובתקופת הביניים גיבוי אינטרנטי למערכת הקיימת.

יתרונות אלה מתייחסים לתרומה טכנית של השקל הדיגיטלי שאימוצו מקדם את מערך התשלומים שבנוי כיום בעידן האינטרנטי, על העברות מידע דיגיטליות בלבד ולא על העברת מטבע בפועל.

¹ הדוח מציג את עיקרי ההבדלים המהותיים בין ה-CBDC והקריפטו (DLT) אשר התפתחו והפופולריות שלו היוותה את הטרנז'קציה לפיתוח ה-CBDC:

מטבעות קריפטוגרפים	מטבע דיגיטלי CBDC
אינם משויכים למדינה	מונפק על ידי הבנק המרכזי של מדינה
אין בהכרח גורם מרכזי שמנהל אותם	הבנק המרכזי יקבע כמות, אופן שימוש, רגולציה.
מאפיינים מסוימים של אנונימיות. רובם לא תחת כללי איסור הלבנת הון (למעט באמצעות הגופים הפיננסיים המוסדרים הפועלים בתחום)	כנראה ללא אנונימיות בכלל (או עד רף מינימלי). מפוקח תחת כללי איסורי הלבנת הון
ערך תנודתי ומספר "מטבעות מיוצבים" (stable coins) שצמודים למט"ח	תמיד יהיה ניתן להמרה 1:1 עם שקל מזומן או שקל בחשבון הבנק – יציבות וודאות כלכלית של כל כסף המונפק על ידי הבנק המרכזי

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

קיימות מספר סוגיות מרכזיות לדיון בפורום :

- 1) האם השקל הדיגיטלי יתבסס על תשתית מרכזת (מאגר מידע ריכוזי) או על מערך DLT (תשתית בלוקצ'יין מבוזרת וכד')?
- 2) האם תפקידו של בנק ישראל יצטמצם רק לכלים לביטחון ותשתית המערכת המוצעת כאשר הממשק הקמעונאי יתבצע באמצעות גופים פרטיים (two tier)?
- 3) חלוקת ניהול החשבונות בין בנק ישראל לבין המערכת הפרטית (בהנחה שמערכת תהיה **Token based**) – על פי איזה עקרון תתבצע החלוקה ועל מי תושט עלות הקמת המערכת הדיגיטלית?
- 4) האם השקל הדיגיטלי ישנה מהותית את תפקידה של הבנקאות המסחרית כספקית נזילות ומחן ההשלכות עליה?
- 5) האם השקל הדיגיטלי יצמצם עוד יותר את זכות היסוד לפרטיות וחופש הפרט?

דו"ח וועדת ההיגוי אינו נותן תשובה ברורה לשאלות אלה אולי משום שהמטבע הדיגיטלי עדיין לא הופעל באף מדינה. כלומר השלכות ההפעלה אינן ידועות.

על פי הדו"ח ברור שבנק ישראל החליט כי יזדקק לאופרטורים פרטיים, כולל בנקים מסחריים, לניהול חשבונות הציבור הרחב. אך בשונה מהמצב הנוכחי, האופרטור יידרש להעביר מיד את יתרות הזכות והחובה, כלומר החזקתו ביתרות אלה תהיה קצרה ובתנאי נאמנות.

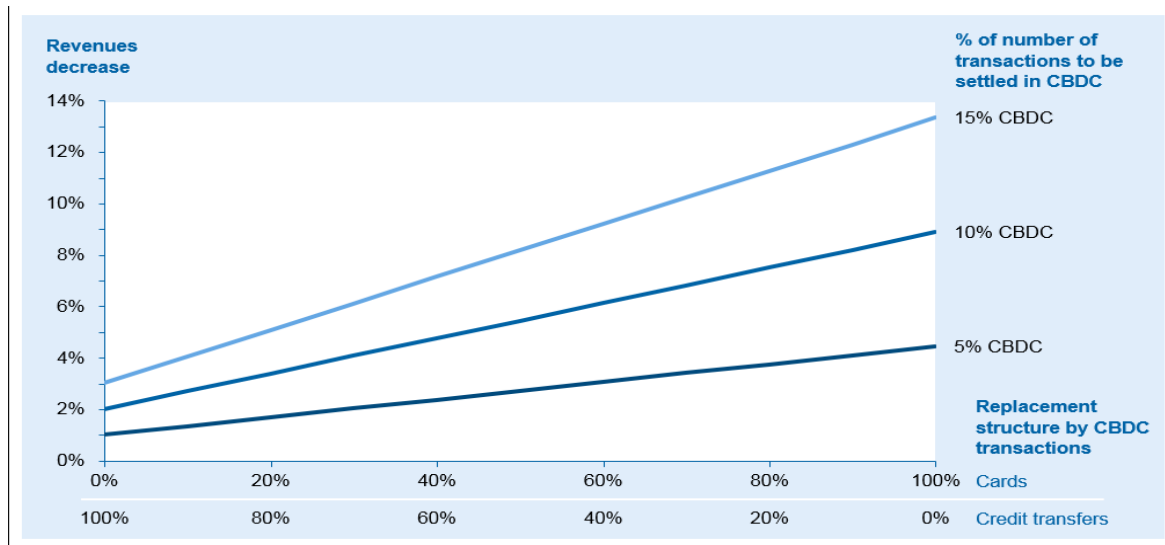
מכיוון שדוח וועדת ההיגוי מתייחס לתחרות המטבע הדיגיטלי מול הקריפטו, אפשר אולי להבין שכוונת בנק ישראל היא לאמץ את מתכונת DLT בדומה למטבעות קריפטו, כלומר העברה קמעונאית ישירה בין משלם למקבל ללא תיווך (פרט לתיווך טכני של האופרטור), כאשר בנק ישראל ערב לביטחון ההעברה בדומה להעברה פיזית של מזומנים. מהדו"ח אפשר להבין שבנק ישראל מניח שניתן יהיה להתגבר על פריצות סייבר למערכת למרות הנגישות הרחבה וכן שמערך הרישומים אצל האופרטור הוא מצד אחד מוגן לשמירת פרטיות, אך מצד שני מאפשר מניעת הלבנת הון שאיננו מוצהר.

נחזור לשאלת הבסיס. האם השקל הדיגיטלי הוא בסך הכל כלי שמוזיל ומקדם את מערך התשלומים או שהוא גורם מהותי שמשנה את יחסי בנק-בנק מרכזי – לקוח. החומר שלפניכם נוגע בשאלה זו אך לא נותן לה תשובה ברורה. כולנו למדנו במבוא לכלכלה מהו תפקיד בנק מסחרי כספק נזילות וכיצד מוצדק הפיקוח היציבותי על הבנקים שנהנים מגיבוי הבנק המרכזי ומשחררים את הלקוח מבדיקת כושר החזר של כל בנק ספציפי, כלומר מתייחסים לפיקדונות עו"ש כמזומן. נדמה שאין צורך לחזור על הדברים, רק לשאול האם השקל הדיגיטלי מחליף חשבונות עו"ש ומזומן ובכך משנה את תפקיד הבנקים כספקי נזילות והופך אותם למתווכי אשראי בלבד. במקרה זה יצומצמו מקורות עו"ש לבנקים (שכיום יש לבנקים מונופול עליהם) ובמקומם הבנק יתחרה על פיקדונות עם גופי אשראי חוץ לבנקאיים אשר כמובן יעלה את עלות האשראי.

לסוגיה השלכות לא רק בהיבט ריענון המערכת הבנקאית אלא בפוטנציאל לפגיעה ביציבותה. היחידה הכלכלית של אגף הפיקוח על הבנקים מציינת בסקירה השנתית של מערכת הבנקאות לשנת 2020 את

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

הסימולציות שבוצעו מטעמם של הבנקים המרכזים בשוודיה וקנדה ובהן נמדד שיעור הירידה האפשרית ברווחיות המערכת הבנקאית המקומית מנגד לרמת אימוץ ה-CBDC. הממצאים מלמדים בשוודיה על ירידה של 1 נקודת אחוז בהכנסות בגין רמת אימוץ של 5% וירידה של 200-300 נקודות אחוז בעת רמת אימוץ של 10-15% (שהן רמות שימוש נמוכות)². הממצאים הקנדים מלמדים על פגיעה נמוכה יותר בהכנסות כתוצאה מתרחישי שינוי בריבית כמפורט שם, אך אינם מלמדים על חשש לפגיעה ביציבות ששת הבנקים הגדולים בקנדה³ - ראו תרשים להלן⁴. יש לשים לב כי שתי הסימולציות מתייחסות להכנסות הבנקים מריבית ועמלות בלבד ואינן מתייחסות להשלכות רוחביות אחרות.



בנוסף אנו שואלים מהן השלכות המעבר לשקל דיגיטלי על יחסי בנק-לקוח. אחת ההשלכות היא אפשרות פגיעה בשליטת הבנק על תזרים ההכנסות וההוצאות של הלקוח בחשבון עו"ש, שלו השפעה מהותית על האשראי שמקבל הלקוח ומחירו.

² עמ' 184. לסימולציה המלאה ראו, <https://www.bankinghub.eu/innovation-digital/central-bank-digital-currency>.

³ שם, עמ' 184. לסימולציה המלאה ראו, <https://www.bankofcanada.ca/2020/07/staff-analytical-note-2020-15>.

⁴ לצורך הניתוח נבחנו שלושה תרחישים אפשריים ביחס להיקף אימוץ ה-CBDC - כשגם כאן ההנחה היא שה CBDC הוא קמעונאי ולא נושא ריבית. לצורך הגדרות התרחישים השונים נבחנו מספר משתנים, כגון: היקף הביקוש למזומן; יתרות העו"ש; וכן הפיקדונות הנזילים בבנקים. אחד התרחישים אף מניח שלקוחות משקי הבית בוחרים לוותר על הריבית על החסכונות, מה שלמעשה מצביע על תרחיש קיצון של פגיעה באמון הציבור במערכת הבנקאות. הבנק המרכזי ביצע, נוסף על תרחישים אלה, מבחני רגישות ביחס לגובה העלייה (בנקודות בסיס) בריבית האפקטיבית על הפיקדונות הקמעונאיים כך שביחס לכל אחד מהתרחישים נבחנה ההשפעה ביחס לעלייה של 25, 50 ו-184 נקודות בסיס בריבית האמורה. מהניתוח נמצא שירידה של 5 אחוזים בהכנסות נטו צפויה רק בשלושה מתוך תשעה מהמקרים והפגיעה כאמור מתקבלת בפרט רק כשיעור האימוץ של ה CBDC גבוה והעלייה של הריבית האפקטיבית על הפיקדונות גבוהה אף היא.

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

האם בעולם השקל הדיגיטלי תישמר שליטה זו, שמשמעותה מעקב שוטף של הבנק אחרי פעילות הלקוח שאינו תלוי במועדי פירעון האשראי. השקל הדיגיטלי מאפשר קשר ישיר בין הפירמה ולקוחותיה שאינו עובר בהכרח דרך הבנק, כלומר מקטין את יכולת הבנק לנהל מעקב נזילותי ומכאן דרישה לפרמיית ריבית כפיצוי עבור הסיכון הנוסף. אין צורך להזכיר קיומם של פערי ריבית משמעותיים בין הבנקים לגופים חוץ בנקאיים שבחלקם מוסברים ביכולת הבנק לנהל מעקב נזילותי.

אנו מניחים שלגופים הפרטיים שינהלו את חשבונות הלקוחות תפקיד טכני בלבד. אולם אם לגופים אלה פעילויות אחרות בתחומי האשראי והפיננסים, אפשר שבאופן רוחבי ייווצר קשר עם חשבון השקלים הדיגיטלי באופן שלמעשה תורחב יכולתם לפעול חלקית כבנקים ללא רגולציה בנקאית.

לדעתנו, השקל הדיגיטלי יגבה ויקל על פעילות של רכישות אינטרנטיות מקומיות ובינלאומיות הן עקב הוזלת עמלות התשלומים (עלות כרטיסי אשראי), בטחון ומהירות ביצוע עסקאות. אימוץ השקל הדיגיטלי על ידי בנקים מרכזיים בעולם יוצר רשת תשלומים יעילה שתחליף חלק מהותי מעסקאות שמנוהלות היום בכרטיסי אשראי והמסלקה הבנקאית.

חפשנו חומר על השלכות אימוץ השקל הדיגיטלי ככל שהן קיימות, על יכולת הבנק המרכזי לפעול במסגרת תפקידיו המאקרו כלכליים: אינפלציה ותעסוקה. השאלה נובעת ממצב בו חלק פעולת הבנק המרכזי נעשית דרך הבנקים הן על ידי קביעת תוואי ריבית, הלימות הון, רכישה של אשראים וכו'. האם להשפעה של השקל הדיגיטלי על הבנקאות המסחרית יש אפקט עקיף על יכולת הבנק המרכזי לפעול במשק?

ובאותו הקשר כולנו עדים למהפכה שעוברת הבנקאות מסינוף אנושי למערך דיגיטלי, משירותים טכניים לייעוץ כלכלי וכו'. האם השקל הדיגיטלי יאיץ מעברים אלה ויקצר את התקופה לאימוץ טכנולוגיות חדשות. כלומר האם ניתן להעריך כיום את השפעת השקל הדיגיטלי כחלק מהתמורות הטכנולוגיות, על בנקאות העתיד והאם ראוי לשלב נושא זה במסגרת אסטרטגיה בנקאית ארוכת טווח.

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

שאלות נוספות לדיון

1. האם השקל הדיגיטלי הוא מכשיר עזר טכני לביצוע תשלומים או שיש לו השפעות רוחביות משמעותיות על הבנקאות המסחרית?
2. האם ה-CBDC הוא מתחרה למטבעות הקריפטו, ואם כן באילו מטבעות קריפטו הוא מתחרה ובאילו מובנים?
3. האם חשובה המעטפת: ניהול אינפורמציה מרכזית או DLT?
4. האם לשקל הדיגיטלי השפעה מהותית על היקף השימוש במזומן?
5. האם CBDC מחליף את מערכות התשלומים הקיימות לסוגיהן?
6. האם תהיה באמת נגישות לשקל דיגיטלי באוכלוסיות שונות כאשר המעבר יפחית את נגישותן לשירותים מסורתיים?
7. מה היא תועלת המטבע הדיגיטלי מעבר למערכות סליקה טכנולוגיות כגון google pay, bit או העברה בנקאית?
8. האם השקל הדיגיטלי ייקר את המקורות לבנקים ויגביר תחרות בתחום האשראי?
9. מי יישא באחריות לאיומי סייבר ואבטחת מידע?