

Központi banki digitális valuta (CBDC) vagy stabilcoinok, vagy mindkettő – A központi bankok szemszögéből

Terták Elemér

DOI: https://doi.org/10.35551/PFQ_2025_4_8

Bevezetés

A fenti címmel a Magyar Közgazdasági Társaság (MKT) monetáris politikai szakosztálya angol nyelvű webináriumot szervezett 2025. november 5-én, szerdán. A panelben részt vettek a Nemzetközi Fizetések Bankja (BIS), a Decent Investments, a Hold Asset Management és a Magyar Nemzeti Bank munkatársai. A közönségnek lehetősége volt bekapcsolódni a beszélgetésbe. Az eseményt a Chatham House-szabály szerint szervezték.¹ Ez a cikk a szerző értelmezésében áttekintést ad az ülésen megvitatott kérdésekről. Ezért nem feltétlenül tükrözi az egyes előadók, intézményeik vagy az iparág egészének véleményét.

A globális CBDC és kriptovaluta-környezet áttekintése

A találkozó a kriptovaluta-eszközök helyzetének átfogó áttekintésével kezdődött, amely a BIS 2024-es, a központi banki digitális valutákról és kriptovaluta-eszközökről szóló felmérésén alapult.²

A felmérésben részt vevő 93 központi bank közül 91% (85) vizsgálta a kiskereskedelmi CBDC, a nagykereskedelmi CBDC vagy mindkettő bevezetésének lehetőségét. Ez a 93 központi bank együttesen a világ népességének közel 80%-át és a globális GDP 94%-át fedi le. A panel megbeszélése a kiskereskedelmi CBDC-kre és a stablecoinokra összpontosított, bár a központi bankok a nagykereskedelmi CBDC-ket is vizsgálják. Az utóbbiak a nagykereskedelmi központi banki pénz tokenizált formái, lényegében meglévő tartalékok, amelyeket bankok és központi bankok közötti tranzakciókban használnak.

¹ <https://politicaldictionary.com/words/chatham-house-rule>

² <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap159.htm>

A stabilcoinok a kriptovaluták egy alcsoportját képezik, amelyeket nem a központi bankok, hanem a magánszektor bocsát ki. Elsősorban kriptográfiára és elosztott főkönyvi technológiára (DLT) támaszkodnak. A stabilcoinok célja, hogy egy adott pénznemhez vagy áruhoz viszonyítva stabil értéket tartsanak fenn. Legtöbbjüket – különösen a piaci kapitalizáció tekintetében – az amerikai dollárral fedezik. Az értékük stabilitásának fenntartására tett ígéretüknek köszönhetően fizetőeszközként is felhasználhatók, például magánszemélyek közötti tranzakciókhoz vagy nagy pénzügyi intézmények bevonásával zajló tranzakciókhoz. A stabilcoinokat elsősorban a hagyományos pénzügyi világ és a kriptovaluta világ közötti hídként használják, megkönnyítve a kriptovaluták vételét és eladását. Ezenkívül több kereskedelmi bank is bejelentette, hogy saját stabilcoinokat fog kibocsátani. Megfigyelhető, hogy a hagyományos fizetési szolgáltatók, például a hitelkártya-rendszerek és a pénzügyi piaci infrastruktúrák (FMI-k) egyre inkább vizsgálják a stabilcoinok integrálásának lehetőségét működésükbe.

Ezeknek a tendenciáknak és állítólagos potenciáljuknak ellenére a stablecoinok nem felelnek meg a pénz három legfontosabb kritériumának, amelyek a likviditás biztosításának képességére, és nem utolsósorban az integritásra vonatkoznak. Ez utóbbi a bűnözés és a pénzmosás megelőzésére utal.

Bár a stabilcoinok stabil érték fenntartását ígérik, eddig egyikük sem volt képes egész élettartama alatt stabil névértéket fenntartani. Mindazonáltal a stabilcoin-piac gyors növekedést tapasztalt, a Tether uralja a piacot, szorosán követi a Circle által kibocsátott USDC.

A kriptovaluták fejlődése számos országot arra ösztönzött, hogy fokozza a CBDC-kkel kapcsolatos munkáját. A valóságban számos központi bank a kiskereskedelmi CBDC-t a központi banki pénz szerepének fenntartásának eszközeként tekinti, mivel a készpénz használata csökken és új magánpénzformák jelennek meg.

Ezzel párhuzamosan számos joghatóság fokozta szabályozási erőfeszítéseit, különös tekintettel a stabilcoinokra és más kriptovaluta-eszközökre. 2024 végére a világ joghatóságainak 45%-a már létrehozta a stabilcoinokra és más kriptovaluta-eszközökre vonatkozó szabályozási keretet, míg 22%-uk éppen ezt tette. Ennek megfelelően az országok kétharmada rendelkezik vagy hamarosan rendelkezni fog a stabilcoinokra és kriptovaluta-eszközökre vonatkozó szabályozással.

A feltörekvő piacok és a fejlődő gazdaságok kiskereskedelmi CBDC-jei terén jelentős előrelépés történt. Ennek oka a pénzügyi befogadás előmozdításában keresendő, amely ezekben az országokban alacsony szintű a pénzügyi szolgáltatások magas díjai, a fiókok korlátozott elérhetősége és a távoli területeken a pénzügyi szolgáltatásokhoz való hozzáférés nehézségei miatt. Másrészt a fejlett gazdaságok egyre inkább a nagykereskedelmi CBDC-kre koncentrálnak. Ez összefügghet jól fejlett pénzügyi szolgáltatási iparukkal, amely csökkenti a kiskereskedelmi CBDC-k vonzerejét a lakosság többségének igényeinek kielégítése szempontjából. Így felmerül a kérdés: mit tudna valójában nyújtani nekik a kiskereskedelmi CBDC? További kérdések merülnek fel a kiskereskedelmi CBDC bevezetésének kockázataival és költségeivel kapcsolatban is, ideértve a hagyományos rendszerek mellett több interoperábilis rendszer fenntartásának költségeit, valamint a likviditási aggályokat, mivel a résztvevők mindkét rendszerben likviditásra szorulnak.

A fizetési rendszerek bizalmának, hatékonyságának és biztonságának fenntartása és/vagy növelése érdekében a központi bankok nemcsak kis-kereskedelmi CBDC-ket bocsáthatnak ki, hanem összekapcsolhatják a hazai gyorsfizetési rendszereket, vagy további munkát végezhetnek a szabályozás javításán. Ezért a kiskereskedelmi CBDC-kkel kapcsolatos további lépéseket nem lehet vagy-vagy megközelítéssel eldönteni; a központi bankoknak ezt holisztikusabban kell megfontolniuk. Ez azonban azt is jelenti, hogy a jövőben globális szinten valószínűleg különböző eszközök és rendszerek egymás mellett fognak létezni. A szilók és az arbitrázs elkerülése érdekében a BIS határozottan hangsúlyozza a nemzetközi együttműködés és a joghatóságok, központi bankok és más érdekelt felek közötti globális koordináció fontosságát.

Az iparág szemszögéből a stabilcoinok használata

Ezután a vita a stablecoinokkal kapcsolatos üzleti tapasztalatokra terelődött. A kereskedőknek a konkrét kriptovaluta felhasználási esetétől függően különböző elszámolási lehetőségek közül kell választaniuk. Az első lehetőség az, hogy a bitcoint vagy más kriptovalutát hagyományos dollárért eladják, és az eladási bevételt az eladó bankszámlájára utalják. Ebben az esetben a pénz jóváírása több napig is eltarthat, és további költségek merülhetnek fel. Ezenkívül a bank compliance tisztviselője kérdéseket tehet fel a pénzeszközök forrásáról. Ha az ügyfelek újra befektetni szeretnék pénzüket, hasonló eljárásokon kell átesniük. Alternatív megoldásként a kriptovaluta-pozíció lezárásakor az ügyfelek a kriptovaluta-térben maradhatnak. Ebben az esetben a stablecoinok és a magán kriptovaluta-pénztárcák használatával gyors és olcsóbb tranzakciók valósíthatók meg.

A stabilcoinok másik lehetséges felhasználási területe a kriptovaluta-tőzsdék közötti arbitrázs kereskedelem. Ebben az üzletágban a kriptovaluta-tőzsdék közötti pénzáttalásnak gyorsnak és olcsónak kell lennie. Ebben az üzletágban egyes stabilcoinok az Ethereumhoz hasonlóan intelligens szerződés funkcióval rendelkező platformként szolgálhatnak.

A harmadik felhasználási eset a fizetés, amelyet általában kriptovaluta-natív szervezetek között használnak. A negyedik felhasználási eset a stabilcoinokkal történő kamatkeresés, amely az elmúlt években jelentős növekedést mutatott. Az ötödik, és egészen más jellegű felhasználási eset a stabilcoinok esetében a pénzáttalás, azaz a határokon átnyúló P2P fizetés. A Világbank szerint 2024-ben a pénzáttalások alacsony és közepes jövedelmű régiókba globálisan körülbelül 700 milliárd USD-t tettek ki. A pénzáttalások kedvezményezettjei gyakran nem rendelkeznek bankszámlával, és a hagyományos pénzáttalási szolgáltatások igénybevétele általában drága, az áttalt összeg 6–10%-át is kiteheti. A stablecoinok küldése olcsó és gyors, és még a bankszámlával nem rendelkező magánszemélyek is mobil eszközökön keresztül fogadhatják őket. Eddig azonban a pénzáttalásoknak csak egy kis része történik stablecoinokkal, de a növekedési potenciál jelentős.

A központi banki perspektíva

Ezután a CBDC-k és a stablecoinok központi banki perspektíváját vitatták meg. Magyarország példáját véve, az országnak van egy gyors fizetési rendszere, amely minden pénzügyi intézmény számára kötelező, különösen a jelentős összegű tranzakciók esetében. Sok tekintetben úttörő szerepet játszik a hagyományos fizetési világban, bár az euróövezeten kívül működik. Ezenkívül az országban több pénzügyi intézmény is működik, amelyek más pénznemekben is hatékony fizetési szolgáltatásokat tudnak nyújtani.

Ilyen körülmények között, fizetési szempontból a kiskereskedelmi CBDC-k vagy magán stabilcoinok bevezetése valószínűleg csak korlátozott javulást vagy előrelépést hozna. A központi bankok szempontjából ezért döntő fontosságú kérdés, hogy meggyőző üzleti indokokat találjanak a kiskereskedelmi CBDC bevezetésére. Ettől függetlenül az euróövezeten kívüli központi bankoknak szorosan együtt kell működniük az EKB-val a CBDC-vel kapcsolatban, hogy tájékozottak maradjanak a fejleményekről és felkészüljenek a digitális euro esetleges bevezetésére. A CBDC-vel kapcsolatos fejlemények szoros követésének másik oka a pénzügyi szektoron belüli innováció elősegítése.

Figyelembe véve a működő kiskereskedelmi CBDC-eket és a folyamatban lévő kiskereskedelmi CBDC-kísérleteket, pl. a Bahama-szigeteken, Jamaicában, Nigériában és Kínában, a jelenlegi használat még mindig korlátozott. Ezért korai lenne értékelni az előnyeit és a kiskereskedelmi CBDC-k hasznosságát.

Hálózati hatások és az elterjedés elérése

A panel résztvevői ezután a fizetések hálózati hatásait vitatták meg. A hálózati hatások klasszikus példája a VHS és a Betamax videokazetta-felvételi szabványok közötti epikus küzdelem. Teljesítmény szempontjából a Betamax-készülékek pontosabban tudták visszaadni a színeket, és gyorsabban tudtak lejátszani és előretekinteni. A Betamax-készülékek alkatrészei azonban meglehetősen drágák maradtak, és technológiájuk csak más Sony-termékekkel volt kompatibilis. Ezzel szemben a JVC egyszerűbbé és olcsóbbá tette VHS-készülékeinek gyártását, és nem védte a VHS-technológiát szabadalmakkal, így ez a formátum virágozni tudott. Ez lehetővé tette a VHS számára, hogy alulárazza a Betamaxot és nagyobb piaci részesedést szerezzen. Hogyan alkalmazható ez a tapasztalat a digitális pénznem használatára? Van-e hálózati hatás a stablecoinok vagy a CBDC esetében? Van-e kompromisszum a tökéletes és a jó között? Befolyásolja-e a GENIUS Act az időzítést, és kompromisszumot jelent-e a CBDC-k iránt jobban érdeklődő központi bankok számára, vagy hálózati hatások révén elősegíti a stablecoinok terjedését?

A decentralizált tőzsdék világában egy adott típusú stablecoin vagy kriptovaluta könnyen átváltható egy másikra, és az intelligens szerződések automatikusan meghatározzák a legjobb végrehajtást. Ez azt jelenti, hogy egy fizetési tranzakció egyetlen kattintással végrehajtható, még akkor is, ha a fizető fél a tranzakciót egy másik típusú stablecoinban kezdeményezi, mint amit az eladó elfogad. Kérdés, hogy ugyanez elérhető-e a CBDC-kkel, ami azok konkrét kialakításától függ.

Globális szinten a gyors és biztonságos határon átnyúló átváltás egyik kritikus tényezője a stabilcoin-szabályozás hasonlósága. Az Egyesült Államokban a vállalatok a GENIUS törvény alapján bocsáthatnak ki stabilcoinokat, amelyek könnyen átválthatók. A kérdés az, hogy a különböző joghatóságokban kibocsátott stabilcoinok könnyen átválthatók-e, például ha a stabilcoinok eszközalapú követelményei joghatóságoként eltérőek.

A hálózati hatások jelenléte és a méretezhetőség szükségessége nem feltétlenül jelenti azt, hogy mindenki ugyanazon digitális pénzfórmát fogja használni. Ezért a központi bankok és a magán fizetési rendszerek szorgalmasan dolgoznak az interoperabilitás biztosításán, lehetővé téve a különböző rendszerek közötti kommunikációt és összekapcsolódást.

A kérdés az, hogy a központi bankok milyen célt vagy célkitűzést akarnak elérni a kiskereskedelmi CBDC bevezetésével. Ha a cél a pénzügyi befogadás növelése, akkor a CBDC bevezetése sikeresnek értékelhető, ha a pénzügyi rendszerbe bevonja azokat a népességcsoportokat, amelyek jelenleg nem férnek hozzá a pénzügyi szolgáltatásokhoz. Más központi bankok fontolóra vehetik a kiskereskedelmi CBDC kibocsátását tartalékként arra az esetre, ha a digitális fizetési infrastruktúra veszélybe kerülne. Ilyen esetben a fogyasztók legalább a CBDC-t használhatják tartalék megoldásként. Ennek megfelelően a kiskereskedelmi CBDC sikere jelentősen függ attól a céltől, amelyre kibocsátják.

Monetáris politika

Ezután a vita a CBDC monetáris politika átvitelében betöltött szerepére és arra terelődött, hogy ez potenciálisan enyhíti-e a bankpánikot. Erre a kérdésre még nincs végleges válasz, bár a CBDC bevezetése jelentős hatással lehet a pénzügyi stabilitásra. A központi bankok korlátozzák a kiskereskedelmi CBDC-ket, hogy azok ne ártsanak a pénzügyi szektornak. Ha a korlát elég kicsi, akkor nem árthat a pénzügyi ágazatnak, mert még ha minden polgár kimeríti ezt a korlátot, a likviditás kiáramlása alacsony marad, így a bankszektor könnyen kifizetheti likviditási tartalékával. Alternatív megoldásként meg kell fontolni, hogy a korlát hogyan befolyásolná a monetáris politika hatását. A korlátot csak tapasztalat alapján lehet megbecsülni.

A kiskereskedelmi CBDC a bankjegyek és érmék digitális ábrázolása, amelyek ma a központi bankok mérlegének viszonylag kis részét képezik. A monetáris politikát elsősorban a központi bankok tartalékállományán keresztül hajtják végre. Azok a joghatóságok, amelyek nagykereskedelmi CBDC-t, azaz a tartalékok tokenizált változatát fontolgatnak, ugyanazokat a kamatkövetelményeket vagy többletkövetelményeket fogják alkalmazni, és ebben az esetben lényegében ugyanúgy kezelik, mint a hagyományos tartalékokat.

Számos központi bank, amely a kiskereskedelmi CBDC bevezetését fontolgatja, fontolóra veszi, hogy a kiskereskedelmi CBDC egyenlegekre ne fizessen kamatot, ahogyan a bankjegyek sem hoznak kamatot. Emellett korlátozzák a kiskereskedelmi CBDC-vel elszámolható tranzakciók méretét, hogy biztosítsák, hogy azt csak napi

kis értékű fizetésekre használják, valamint hogy megakadályozzák a hagyományos kereskedelmi banki pénzek tömeges kiáramlását a betéti számlákról.

A stabilcoinok esetében az európai kriptopénzpiacokról szóló rendelet (MiCA) szigorúan tiltja a stabilcoinok kamatfizetését. Az amerikai stabilcoinok nemzeti innovációjának iránymutatásáról és létrehozásáról szóló törvény (GENIUS Act) szintén tiltja a tokenek birtoklásáért járó kamatfizetést vagy bármilyen más jutalmat, sem digitális eszközök, sem fiat pénznem, sem más eszközök formájában. Mindkét szabályozás szerint azonban lehetséges kamatot szerezni a stabilcoinokra harmadik fél platformjain, például központosított tőzsdéken keresztül, ha azok ilyen szolgáltatásokat nyújtanak. Még kérdéses, hogy hol lesznek elérhetőek a stabilcoin-tulajdonosok számára a több és jobb hozamú lehetőségek.

Összegzés

A digitális euróval kapcsolatban felmerültek kérdések annak hozzáadott értékével kapcsolatban. Ebben az összefüggésben egy spanyol európai parlamenti képviselőt idéztek, aki állítólag azt a kérdést tette fel, amikor a digitális euró napirendre került: „Miért vitatunk meg valamit, amit a polgárok nem kérnek?” Hivatkoztak továbbá egy nemrégiben készült kutatás eredményeire, amelyet az olasz Bocconi Egyetem és a londoni székhelyű fintech vállalat, a Revolut közösen végzett³. Az eredmények arra utalnak, hogy a digitális euro sikere nem támaszkodhat kizárólag a technikai stabilitásra; azt az állampolgárok számára teremtett értékre kell építeni. A hagyományos fizetési eszközökhöz túlzottan hasonló digitális euro irrelevánsná válhat. Az egyik módja annak, hogy megkülönböztesse magát, az, ha egyszerűbb és hozzáférhetőbb, nyilvánosabb és jobban integrálódik a kortárs digitális ökoszisztémába. Megjegyezték azt is, hogy az EU egyik legfontosabb szabadsága a személyek szabad mozgása. Ebben az összefüggésben felmerül a kérdés, hogy hogyan lehetne a digitális eurót zökkenőmentesen bevezetni anélkül, hogy az további költségeket okozna mind az euróövezet polgárai, mind az euróövezeten kívüli országokból és más harmadik országból érkező utazók számára.

A webinárium rendkívül aktuális és érdekes kérdéseket vetett fel. Érdemes lenne egy következő webináriumot szervezni a digitális euró előkészítő munkájának állásáról, valamint olyan témákról is beszélni, mint a Cantillon-effektus, amely az újonnan létrehozott pénz elosztásából fakadó méltányossági kérdéseket írja le. ■

3 <https://www.sdabocconi.it/en/sda-bocconi-insight/research-updates/banking--insurance/for-a-digital-euro-that-citizens-will-embrace>