美国和中央银行数字货币

作者:Governor Christopher J. Waller

谢谢你，杰克逊教授，感谢《哈佛国家安全杂志》邀请你在本次研讨会上发言。随着支付系统不断快速发展，数字资产的数量不断增长，确保我们在政策对话中既考虑数字资产的利益，也考虑数字资产带来的风险，包括对美国在全球经济中的作用及其在世界上的地位的影响，这一点至关重要。我今天的演讲重点正是这个问题，以及数字资产世界的一个方面，这个世界现在是国内和国际关注的中心——中央银行数字货币（CBDC），以及它们与美国的实质性国际作用的关系。1

2022年1月，美国联邦储备委员会（Federal Reserve Board）发布了一份关于CBDC的讨论文件，以促进广泛而透明的公众对话，包括美国CBDC的潜在利益和风险。2迄今为止，董事会尚未就是否推进CBDC做出任何决定。但我的观点是众所周知的。正如我之前所说，我对美联储是否迫切需要创建数字货币持高度怀疑态度。3

我不是国家安全专家。但经济、CBDC和国家安全相互配合的一个领域是美元的作用。创建美国CBDC的倡导者经常声称，它对美元的长期地位至关重要，尤其是在其他主要司法管辖区采用CBDC的情况下。我不同意。正如我将要讨论的，美元成为主导货币的根本原因与技术没有太大关系，我相信引入CBDC不会影响这些根本原因。我再次本着对话的精神提出这一观点，我知道这些问题有多么重要，我很高兴就我的观点展开激烈的辩论。我对其他人在这个领域提出的论点持开放态度。

**美国的作用**

第二次世界大战和布雷顿森林体系建立后，美国成为国际货币体系的中心货币。其他国家同意将本国货币的汇率固定在美元上，最终，各国以美元结算国际收支。4布雷顿森林体系解散后，这一作用一直持续很久。

无论如何，美元是融资市场、外汇交易和发票的主导全球货币。它也是世界上主要的储备货币。5

就美元的储备货币地位而言，已披露的官方外汇储备中有60%是以美元持有的，远远超过其他货币的份额，其中大多数美元储备是以安全、流动的美国国债持有的。6即使在一个汇率基本浮动的世界里，许多国家或隐含或明确地将其货币与美元挂钩；这些国家合计约占世界国内生产总值的一半。7

美元目前是国际贸易的主导货币。除欧洲内部贸易外，超过四分之三的全球贸易使用美元计价，其中包括96%的美洲贸易。8大约60%的国际和外币负债、国际银行贷款和存款以及国际债务证券以美元计价。美元仍然是外汇交易中使用最广泛的单一货币。为什么这对美国很重要？正如董事会CBDC讨论文件所述，美元的国际作用降低了美国家庭、企业和政府的交易和借贷成本。它为美国投资扩大了债权人和投资者的范围。它可能使美国经济免受国外冲击。9它还允许美国影响全球货币体系的标准。10

美元的作用不仅有利于美国。美元在世界各地都是一种安全、稳定和可靠的货币形式。它是全球贸易的可靠公约数，也是跨境支付的可靠结算工具。在这一过程中，它降低了资本转移的成本，平滑了全球支付的世界，包括美国以外的家庭和企业。11例如，考虑美元在外汇市场中的作用。要在两种交易量较小的货币之间进行外汇交易，首先用美元交易第一种货币，然后用第二种货币交易美元，而不是直接用这两种货币交易，通常成本较低。

推动美元作为储备货币的因素得到了充分的研究和证明，包括美国金融市场的深度和流动性、美国经济的规模和开放性、国际社会对美国机构和法治的信任。在任何关于美元长期重要性的辩论中，我们都必须牢记这些因素。

**CBDCs和美国**

对美国国际主导地位的威胁是多方面的，包括地缘政治联盟的转变、用替代货币开具发票的压力，以及更深入、更开放的外国金融市场。我今天的重点是一个假定的威胁，即所谓的由于数字资产（尤其是CBDC）增长而导致的支付格局变化。

近年来，支付系统发生了许多变化，从即时银行间支付到移动支付服务，再到转向非银行支付提供商。这种转变的一部分是通过数字资产的增长实现的，其中包括加密货币和其他加密资产，如具有类似货币特征的稳定币。它们还包括CBDC。CBDC是一种数字工具，是中央银行的责任。这就是中央银行的直接责任。

存在什么主要的安全漏洞，CBDC，并且只有CBDC可以弥补？CBDC和其他类似数字货币的工具对美元的作用有什么影响？有很多方法可以解决这个问题，但我想用一个简单的例子来解决这个问题：关于CBDC，什么会让一家从事国际金融交易的非美国公司或多或少地使用美元？当然，这个例子的重点是为什么合同通常以美国计价，这只是美元国际作用的一个特点。然而，对我来说，这简化了关于CBDC对美元主导地位的影响的整体问题。

我们可以将这个问题分解为三个其他问题：第一，外国CBDC会影响这家非美国公司的决策吗？其次，美国CBDC会影响他们吗？第三，虽然稳定币不是CBDC，但私人发行的稳定币会有什么不同的效果？

**外国CBDC**

首先，我将考虑在没有美国CBDC的世界中出现一个或多个外国CBDC。这将对非美国公司产生什么影响？让我们假设公司采取务实的行动；它只有在这样做更好的情况下才会放弃使用美国。围绕这个问题的讨论通常倾向于集中在CBDC的潜在技术优势上，而不是抓住美元主导地位的根本原因。也就是说，CBDC的倡导者倾向于通过降低交易成本、加快结算速度和提供更好的用户体验来促进CBDC减少支付摩擦的潜力。我非常怀疑，CBDC本身能否充分减少传统的支付摩擦，以防止欺诈、盗窃、洗钱或资助恐怖主义。12尽管CBDC系统可能能够自动化许多流程，部分解决了这些挑战，但它们并不是独一无二的。国际一级正在进行有意义的努力，以多种方式改进跨境支付，其中绝大多数改进不是来自CBDC，而是对现有支付系统的改进。13

不过，为了论证起见，让我们假设这种外国CBDC对非美国公司的付款更有吸引力，可能是因为技术原因，或者是因为公司消费者或贸易伙伴的偏好随着CBDC的引入而变化。由于支付中众所周知的网络效应，外国CBDC获得的用户越多，非美国公司也使用外国CBDC的压力就越大。在这种情况下，确实，外国CBDC作为交易媒介而不是作为单位账户或价值储存的吸引力可能会以美元为代价。这些影响很可能只是边际效应，因为它们依赖于足够多的个人和企业，而这些个人和企业几乎不关心美元和以CBDC形式存在的外币。

但支撑美元国际作用的更广泛因素不会改变。改变这些因素将需要与CBDC发行分开的大规模地缘政治转变，包括在其他司法管辖区提供更具吸引力的安全资产和流动性金融市场，这些市场至少与美国的市场持平，甚至更好。支持美元至上的因素不是技术因素，而是美国国债和其他债务的充足供应和流动性市场，以及美国经济和政治体系的长期稳定。14在这些方面，没有其他国家可以完全与美国相媲美，CBDC不会改变这一点。

最后，正如我之前提到的，外国发行的CBDC可能会产生与其预期效果相反的效果，使公司更不愿意使用该国的货币。由于数字货币将使政府更容易监控交易，因此转向CBDC可能会使公司更不愿意使用该国的货币。例如，我怀疑许多公司会因为这个原因而对中国的CBDC保持警惕。

**U、 美国CBDC**

我还怀疑美国CBDC是否会影响这家假设的外国公司的决策。美国CBDC不太可能显著改变美国资本市场的流动性或深度。它不太可能影响美国经济的开放性，重新配置对美国机构的信任，或加深美国对法治的承诺。正如我之前所说，引入美国CBDC将带来许多成本和风险，包括网络风险和商业银行脱媒的威胁，这两者都可能损害而不是帮助美国的国际地位。与外国中央银行一样，美国中央银行的技术优势将很难在不违反国际金融诚信标准的情况下克服长期存在的支付摩擦。对于已经以美元开展业务的非美国公司而言，引入美国CBDC除了目前以美国计价的付款原因外，不会提供实质性好处。对于以美元以外的货币开展业务的非美国公司而言，类似地，美国CBDC可能不会比他们目前的选择更受欢迎。美国境外的个人可能会发现美国CBDC特别有吸引力，但同样，在全球范围内提供美国CBDC会引发许多问题，包括洗钱和国际金融稳定问题。与外国发行的CBDC一样，美元作为记账单位和价值储存单位的功能不太可能受到影响，从而对美元的国际作用产生有限影响。

**稳定币**

我想考虑的最后一种情况是，私人发行的与主权货币挂钩的稳定币可用于国际支付。稳定币是一种加密资产，旨在相对于特定资产或资产池保持稳定的价值。15稳定币可能比现有支付方式更具吸引力的原因包括，稳定币能够在以前服务不佳的国家之间以更低的成本提供实时支付，并为居住在经济基础薄弱的国家或与之交易的个人提供安全的价值存储。这不同于中间的美国CBDC，发展中经济体的准入将取决于银行提供此类准入的动机。然而，稳定币可以在任何允许其公民持有的国家直接持有。为了改善支付，特别是在当前全球支付生态系统下服务不完善的司法管辖区，稳定币必须进行风险管理，并受强有力的监管框架的约束。

这种资产会影响美国的作用吗？再次，我不确定即使是大规模发行稳定币，是否也会产生边际效应。评论员经常建议，像稳定币这样的私人货币工具会威胁货币政策的有效性。我认为情况并非如此，应该注意的是，迄今为止，几乎所有主要的稳定货币都是以美元计价的，因此，美国的货币政策应该影响持有稳定货币的决定，与持有货币的决定类似。这源于国际经济学中的大量证据，这些证据表明，与汇率挂钩的国家如何有效地从其货币挂钩的国家进口货币政策。16

此外，由于稳定币与美元挂钩，它们可能会增加而不是降低美元在国外的首要地位，因为对稳定币的需求增加了对稳定币发行人持有的美元计价储备资产的需求。

**结论**

关于CBDC的风险和益处的持续辩论很重要，我很高兴继续与CBDC的倡导者和怀疑者接触。但是，出于我所阐述的原因，我不认为这对美国在全球经济和金融体系中的角色有任何影响。相反，我们应该关注和辩论与CBDC相关的突出话题，比如它对金融稳定、支付系统改进和金融包容性的影响。再次感谢您邀请我参加这个精彩的活动。

1.这些观点是我自己的，不代表理事会或其他美联储决策者的任何立场。返回到文本

2.见美联储理事会（2022），“货币与支付：数字转型时代的美国”（PDF）（华盛顿：理事会，1月）。返回到文本

3.Christopher J.Waller（2021），“CBDC：寻找问题的解决方案？”8月5日在华盛顿美国企业研究所发表的演讲（通过网络直播）。返回文本

4.见圣路易斯联邦储备银行（2013），“联邦储备历史：布雷顿森林体系的建立”网页。返回到文本

5.见全球金融体系委员会（2020），“美国融资：国际视角”，（PDF）CGFS论文65（瑞士巴塞尔：CGFS，6月）。返回到文本

6.这些数字摘自Carol Bertaut、Bastian von Beschwitz和Stephanie Curcuru（2021），“美国的国际作用”，美联储票据（华盛顿：美联储理事会，10月6日）。返回到文本

7.参见Ethan Ilzetzki、Carmen M.Reinhart和Kenneth S.Rogoff（2019），“进入二十一世纪的交换安排：哪个主播会担任？”《经济学季刊》，第134卷（5月），第599-646页。返回正文

8.Bertaut、von Beschwitz和Curcuru“美国的国际作用”，见附注6；Emine Boz、Camila Casas、Georgios、Georgiadis、Gita Gopinath、Helena Le Mezo、Arnaud Mehl和Tra Nguyen（2020），“全球贸易中的货币发票模式”IMF工作文件WP/20/126（华盛顿：国际货币基金组织，7月）。返回到文本

9。返回到文本

10.见理事会，“货币和付款”，第15页，注2。返回正文

11.见全球金融体系委员会，“美国资金”，附注5。返回正文

12.与不遵守反洗钱和打击资助恐怖主义的要求相关的法律和声誉风险通常导致金融机构选择非常谨慎，包括在不确定的情况下要求人工干预，这会降低跨境支付的速度并增加成本。见金融行动特别工作组（2021），《跨境支付：FATF标准执行情况调查结果》（PDF）（巴黎：FATF，10月）。返回到文本

13.参见金融稳定委员会（2020），《加强跨境支付：第三阶段路线图》（PDF）（瑞士巴塞尔：金融稳定委员会，10月）。返回到文本

14.最近的几项研究提出了类似的观点，包括以下观点：美国财政部（2022年），《货币和支付的未来：根据第14067（PDF）号行政命令第4（b）节提交的报告》（华盛顿：财政部，9月）；Bertaut、von Beschwitz和Curcuru，“美国的国际作用”，见附注6。返回正文

15.见Christopher J.Waller（2021），“对稳定货币和支付创新的思考”，在克利夫兰2021金融稳定会议“惊喜规划，从危机中学习”上的演讲（通过网络广播）。返回到文本

16.例如，见莫里斯·奥布斯特菲尔德和艾伦·M·泰勒（2004），《全球资本市场：整合、危机与增长》（纽约：剑桥大学出版社）。返回到文本

**原文链接:**<https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/waller20221014a.htm>