

## حقوق السحب الخاصة مفهومها، واقعها، ومستقبلها

الدكتور ياسر الحويش

كلية الحقوق

جامعة دمشق

### الملخص

تعدّ حقوق السحب الخاصة نظاماً مبتكراً ابتدعه صندوق النقد الدولي لحل مشكلة نقص السيولة التي واجهت الجماعة الدولية في أواخر ستينيات القرن العشرين.

وعلى الرغم من الاتفاقيات الدولية حول إدخال نظام حقوق السحب الخاصة في صلب النظام النقدي الدولي، والطبيعة القانونية لهذه الحقوق، والدور الذي ينبغي أن تأخذه، والحجم الذي ستكون عليه، انطلق هذا النظام مع التعديل الأول لاتفاقية صندوق النقد الدولي عام 1969.

وقد أنتجت ثلاثة إصدارات من حقوق السحب الخاصة كان آخرها وأكبرها حجماً ما مقداره 161.2 مليار وحدة، بما يعادل 250 مليار دولار أمريكي لتضاف إلى إصدارات سابقة أقل كثيراً.

يعالج هذه المقال موضوع حقوق السحب الخاصة من خلال عدد من النقاط:

تتناول النقطة الأولى مفهوم حقوق السحب الخاصة وأصول نشأتها؛ وتركز الثانية على طبيعتها القانونية، وشروط استخدامها، وكيفيته، والتزامات مستخدميها؛ وتعالج الثالثة آلية تخصيصها؛ وتبين الرابعة واقع حقوق السحب الخاصة، والفرق بين نظامها وبين النظام المعتمد على الدولار؛ فيما تبحث الخامسة في إصلاح نظام حقوق السحب الخاصة، وتقدم تصورات محتملة لدورها المستقبلي.

في إطار جهود صندوق النقد الدولي (الصندوق) للإسهام في حل الأزمة المالية العالمية التي تعصف بالاقتصاد العالمي منذ عام 2008 حتى الآن، أصدر الصندوق كمية كبيرة من وحدات حقوق السحب الخاصة (Special Drawing Rights (SDRs) إذ ضاعف أكثر من سبع مرات ما كان قد أصدره من هذه الوحدات خلال أربعين سنة خلت من عمر حقوق السحب الخاصة، فأصدر وحدات تعادل 250 مليار دولار أمريكي تقريباً، ليضيفها إلى ما كان قد أصدره من قبل على التعاقب وبكميات قليلة نسبياً، إذ أصدر في مرة أولى 9.3 مليار وحدة على دفعات خلال المدة من 1970 إلى 1972. وفي مرة ثانية أصدر 12.1 مليار وحدة على دفعات خلال المدة من 1979 إلى 1981. وفي المرة الثالثة أصدر 161.2 مليار وحدة عام 2009 لتصل القيمة الإجمالية لوحدات حقوق السحب الخاصة إلى ما يقارب 316 مليار دولار أمريكي.

وأمام هذا السيل من وحدات حقوق السحب الخاصة يجدر التساؤل عن دور حقوق السحب الخاصة في النظام النقدي الدولي؛ وهل حققت الهدف المرجو منها؟ وهل من تصورات لتحسين وضعها المستقبلي في النظام النقدي الدولي؟

سنعالج هذا الموضوع من خلال عدة نقاط رئيسية، نبحث فيها مفهوم حقوق السحب الخاصة، مما يستدعي البحث في أصل نشأتها؛ وطبيعتها القانونية وآلية إنتاجها واستخدامها؛ وواقعها الحالي، وصولاً إلى بحث مستقبلها، والبدائل المقترحة لدورها في النظام الدولي النقدي في إطار الصندوق.

### أولاً - مفهوم حقوق السحب الخاصة وأصل نشأتها:

مع أن حقوق السحب الخاصة أصبحت في عقدها الخامس، إلا أن مفهومها ما زال يكتنفه الغموض. وفي كل مرة يصدر فيها الصندوق وحدات من حقوق السحب الخاصة يتجدد الحديث عن ماهية هذه الحقوق وطبيعتها.

ولكي يتضح مفهوم حقوق السحب الخاصة لا بدّ من العودة إلى أصولها الأولى. فأصل نشأة حقوق السحب الخاصة يرتبط بتطور النظام النقدي الدولي، ومحاولات تحسينه وتصحيح الآثار السلبية التي سببها فرض هيمنة الدولار الأمريكي على النظام النقدي الدولي، الذي صيغ في بريتون وودز عام 1944 مع انتهاء الحرب العالمية الثانية. وارتكز نظام بريتون وودز على الذهب وعلى الدولار الأمريكي المقوم بالذهب<sup>1</sup>، ممّا أعطى الدولار الأمريكي دوراً مركزياً في ذلك النظام.

1- طرحت في مؤتمر بريتون وودز عدة مشروعات لتنظيم العلاقات الدولية النقدية لعالم ما بعد الحرب. وكان من أبرزها المشروع الإنكليزي المعروف بمشروع اللورد كينز، والمشروع الأمريكي المعروف بمشروع وايت. ومن بين ما تضمنه مشروع

وقد نجحت الولايات المتحدة في الحفاظ على هذا الوضع عقداً ونصف، بيد أنه بدأ يتزعزع منذ عام 1959 بسبب عجوزات متلاحقة أصابت ميزان المدفوعات الأمريكي، مما زعزع الثقة لدى حائزي الدولار (من غير البنوك المركزية) الذين بدؤوا يتخلون عنه ويتجهون لاستبدال الذهب به، مستفيدين من التزام الولايات المتحدة في ذلك الوقت بتحويل الدولار إلى ذهب.

من جهة أخرى، لم يعد الصندوق قادراً على تلبية طلبات البلدان الأعضاء فيه، بسبب محدودية موارده، ولاسيما منها إسهامات الأعضاء بحسب حصصها فيه، ما جعل المجتمع الدولي ممثلاً بالصندوق أمام أزمة تمثلت في نقص السيولة<sup>2</sup>، الأمر الذي حملته على البحث عن موارد إضافية، إذ

كينز إنشاء عملة دولية أسماها (البانكور) بحيث يرتكز إليها النظام الدولي النقدي المنشود. لكن هذه الخطة لم تكتب لها الغلبة، إذ ساد الاتجاه نحو الأخذ بمشروع وايت الذي جعل نقطة الارتكاز للذهب (والدولار القابل للتحويل إلى الذهب)، وهو ما جعل الدولار الأمريكي منذ ذلك الوقت محور العلاقات الدولية النقدية، ومن ثم محور العلاقات الدولية الاقتصادية.

2- يقصد بالسيولة الدولية مجموعة وسائل الدفع أو الأصول المقبولة دولياً التي تستخدم في تسوية أو سداد قيم المنتجات المتبادلة بين الدول. ويطلق عليها عادة اسم "الاحتياطات الدولية". وتتكون السيولة الدولية، من ثلاثة عناصر: الذهب؛ وبعض العملات الأجنبية القوية التي تسمى "عملات الاحتياطي الدولية"؛ وحقوق الدولة في السحب غير المشروط من الصندوق.

وكان الذهب أكثر عناصر السيولة طلباً من الدول كافة. فالسياتك الذهبية سلعة مقبولة على المستوى العالمي لتسوية أي نوع من أنواع المبادلات الدولية الاقتصادية. أما عملات الاحتياطي الدولية فهي العملات الوطنية للدول المسيطرة اقتصادياً التي تُقبل الدول الأخرى على الاحتفاظ بها بحسبانها بديلاً عن الذهب في القيام بتسوية المدفوعات الدولية.

وحتى الحرب العالمية الأولى كان الجنيه الإسترليني هو عملة الاحتياطي الدولية بلا منازع، ثم دخل الدولار إلى جانبه كعملة احتياطي دولية إلى أن أصبح بعد الحرب العالمية الثانية العملة الأولى كعملة احتياطي دولية، ومنذ عام 1999 أصبح اليورو يقوم بدور عملة الاحتياطي الدولية إلى جانب الدولار والجنيه الإسترليني.

ومن الجدير بالذكر أن وصف عملة دولة ما، بأنها عملة احتياطي دولية تصح بالنسبة إلى الدول كلها باستثناء الدولة صاحبة العملة. فالدولار الأمريكي يعدُّ عملة احتياطي دولية بالنسبة إلى الدول كلها عدا الولايات المتحدة، في حين أن عملة الاحتياطي الدولية بالنسبة إلى الولايات المتحدة هي عملة أخرى كالجنيه الإسترليني أو اليورو مثلاً، فضلاً إلى الذهب. والسبب في ذلك هو أن إسباغ صفة الاحتياطي الدولي على عملة ما يحتاج إلى وجود طرف آخر غير الدولة المصدرة لهذه العملة راغب في الحصول عليها واستبقائها لديه لتسوية مدفوعاته الدولية في مواجهة الدول الأخرى.

أما حقوق السحب العامة من الصندوق فلا تعدُّ عنصراً من عناصر السيولة الدولية، إلا في حدود شريحة الذهب في حصة الدولة المعنية، وكذلك في حدود ما سبق أن سحبه الدول الأخرى من عملتها في الصندوق.

ونظراً إلى أهمية السيولة في المبادلات الدولية الاقتصادية، أدى ازدياد حجم هذه المبادلات إلى الإقبال على امتلاك عملات الاحتياطي الدولية، لدرجة أصبح معها توفير السيولة الدولية مشكلة اقتصادية تهم الدول كلها. فالدول المعنية بتحقيق فائض من العملات الأجنبية لديها، بحيث تصبح قادرة على تسوية مدفوعاتها الدولية.

راجع: د. أحمد جامع، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، الطبعة الثانية، 1980، ص 358.

إن الحصص والزيادات التي تطرأ عليها<sup>3</sup>، وكذلك القروض التي يحصل عليها الصندوق<sup>4</sup>، لم تعد كافية لقيامه بسدّ حاجة البلدان الأعضاء لتمويل العجز في موازين مدفوعاتها<sup>5</sup>.

ومنذ عام 1960 بدأ بعض الاقتصاديين يشككون بإمكانية استمرار نظام بريتون وودز، لأن هذا النظام تضمن تناقضات داخلية. فقيما عدا الذهب الذي كان تقديمه قليلاً ونادراً، فإن زيادة الطلب على السيولة الدولية لا تتم تليبيتها ما لم تقدم الولايات المتحدة الأمريكية - التي أصيب ميزان مدفوعاتها بالعجز، والتي هي مركز الاحتياط - المزيد من الدولارات للعالم. بيد أن العجز التي أصابت ميزان مدفوعاتها كانت كفيلة بأن تقوض الثقة بالربط بين الدولار والذهب. وهكذا وجد العالم نفسه أمام

3- في 5 نوفمبر / تشرين الثاني 2010 وافق المجلس التنفيذي للصندوق على مقترحات باختتام المراجعة العامة الرابعة عشرة للحصص، وأوصى مجلس المحافظين بسرعة التحرك لاعتماد التدابير المقترحة. وسوف يؤدي تنفيذ الإصلاحات المقترحة إلى زيادة غير مسبوق في مجموع الحصص بنسبة 100% وتعديل كبير في أنصبة الحصص بحيث تكون انعكاساً أفضل لتغيّر مراكز البلدان الأعضاء من حيث أوزانها النسبية في الاقتصاد العالمي. وسيضاعف حجم الحصص من نحو 238.4 مليار وحدة حقوق سحب خاصة إلى نحو 476.8 مليار وحدة.

<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/quotas.htm>

4- استخدم الصندوق هذا الأسلوب أول مرة في عام 1962 تحسباً لمعالجة طلبات سحب مهمة، لا تعطيتها موارده الاعتيادية. ولهذا عقد الصندوق اتفاقيات عامة للاقتراض من إحدى عشرة دولة. ثم لجأ إلى عقد قروض جديدة بعد أزمة النفط لعام 1973، إذ اقترض الصندوق ما قيمته سبعة مليارات وحدة حقوق سحب خاصة من ست عشرة دولة، أغلبها مصدر للنفط، من عملات هذه الدول أو عملات أخرى. وفي عام 1979 حصل الصندوق على تسهيلات إضافية من 14 دولة عضواً، قام فيها الصندوق بدور الوسيط. ومنذ بداية ثمانينيات القرن الماضي أصبحت السعودية دائناً رئيساً للصندوق، وأخذت بذلك وضعا خاصاً فيه. لمزيد من التفاصيل، راجع:

ميثيل لولار، الصندوق النقدي الدولي وعملياته، ترجمة هشام متولي، دار طلاس 1995 الطبعة الأولى، ص 80-83. ويمكن القول: إن لدى الصندوق حالياً مجموعتين من اتفاقات الاقتراض الدائمة، لاستخدامها عند الحاجة لمواجهة أي تهديد للنظام النقدي الدولي:

- الاتفاقات العامة للاقتراض (GAB) التي أنشئت في عام 1962 ويشترك فيها أحد عشر مشتركاً (حكومات مجموعة البلدان الصناعية العشرة أو بنوكها المركزية، وسويسرا).
- الاتفاقات الجديدة للاقتراض (NAB) التي استحدثت في عام 1997 ويشترك فيها 25 بلداً ومؤسسة. وبموجب مجموعتي الاتفاقات هاتين، يتاح لصندوق النقد الدولي اقتراض ما يصل إلى 34 بليون وحدة حقوق سحب خاصة (نحو 46 بليون دولار أمريكي).

5- تضمنت المادة الأولى من اتفاقية الصندوق (الخاصة بالأهداف) في فقرتها الخامسة هدفاً مفاده: "بعث الثقة والاطمئنان لدى البلدان الأعضاء بوضع الموارد العامة للصندوق تحت تصرفها بصورة مؤقتة وبضمانات كافية، وإتاحة الفرصة لها بذلك لتصحيح الخلل في موازين مدفوعاتها دون اللجوء إلى تدابير ضارة بالرخاء الوطني أو الدولي".

خيار بين نفاذ السيولة وتقويض الثقة بالدولار الذي سيحصل عاجلاً أو آجلاً، بحيث يؤدي إلى أزمة دولية<sup>6</sup>.

وهنا كان على الصندوق أن يبحث عن آلية جديدة لتوفير السيولة الدولية التي يحتاج إليها، فكان الاتجاه نحو إيجاد عملة دولية (أو ما يشبهها) يصدرها الصندوق وليس أحد أعضائه أو دولة بعينها<sup>7</sup>، ف جاء التعديل الأول لاتفاقية الصندوق عام 1969 إذ أوجد الصندوق آلية مبتكرة من خلال إنشائه لدائرة حقوق السحب الخاصة، ومن ثم كانت حقوق السحب الخاصة، التي هي بتقديرنا صدى لبانكور كينز<sup>8</sup>.

إذاً، ذهب المجتمع الدولي بغية حل معضلة نقص السيولة نحو إنشاء أصل احتياطي اصطناعي<sup>9</sup> يرفد الأصول الذهبية<sup>10</sup>. وبسبب عدم الاتفاق على: هل الأصول الاحتياطية الجديدة يجب حساباتها نقداً (ذهباً ورقياً) أو تسهياً انتمائياً (نظراً إلى تلقي البلدان أصولاً لإعادة تشكيل جزء من ثرواتها في الوقت المناسب) فقد أعطيت هذه الأصول الجديدة اسماً توفيقياً مبتكراً هو: حقوق السحب الخاصة.

### ثانياً - طبيعة حقوق السحب الخاصة:

تتلقى المصارف المركزية للبلدان الأعضاء المشتركة بنظام حقوق السحب الخاصة (والبلدان جميعها أعضاء الصندوق مشتركة فيه الآن) وحدات حقوق السحب الخاصة الموزعة على كل منها. وتفتح البنوك المركزية بنداً للموجودات خاصاً بهذه الوحدات ضمن باب الأصول الاحتياطية؛ وبالمقابل تفتح حساباً للتخصيصات بهذه الوحدات ضمن باب الخصوم. وكذلك يفتح الصندوق حساباً لكل من البلدان

6 - John Williamson, Understanding Special Drawing Rights (SDRs), Peterson Institute for International Economic, Policy Brief, Number PB09-11, June 2009, P.1.

7- يبدو أن سيولة حقوق السحب الخاصة - كما صُمِّمَتْ - ما زالت محدودة جداً. راجع بهذا الخصوص:

Maurice Obstfeld, Lenders of Last Resort in a Globalized World, MONETARY AND ECONOMIC STUDIES/NOVEMBER 2009, p.47, footnote 18, available at: <http://www.imes.boj.or.jp/english/publication/mes/fmes.html>

8- راجع مقال الدكتور حازم البيلاوي بعنوان: نظام النقد الدولي، الجانب المجهول من كينز، على الرابط: <http://www.ecorim.net/index.php/2011-04-02-16-58-10/143-2011-05-21-14-23-01>

9- راجع بخصوص حقوق السحب الخاصة بحساباتها أصلاً احتياطياً دولياً:

Maurice Obstfeld, The SDR as an International Reserve Asset: What Future? University of California, Berkeley, and International Growth Centre, London School of Economics, March 27, 2011, pp1-4. Available at: [http://emlab.berkeley.edu/~obstfeld/SDR\\_Obstfeld.pdf](http://emlab.berkeley.edu/~obstfeld/SDR_Obstfeld.pdf)

10- عن الظروف التي أدت إلى إنشاء نظام حقوق السحب الخاصة، راجع:

Margrate Garritsen de Vries, The International Monetary Fund, 1966-1971, The System Under Stress, Washington, D.C. 1976, pp.200 etc.

التي شاركت في هذا النظام. وتعدّ حسابات كل بلد دائنة ومدينة في الوقت نفسه بمقدار وحدات حقوق السحب الخاصة التي خصصت لها. وهكذا تتلقى البلدان الأعضاء هذه الوحدات دون مقابل، وكأنها مخلوقة من العدم. فليس لهذه الوحدات وجود مادي وإنما لها وجود محاسبي. فهي حسابات دفترية متولدة عن قيود دائنة ومدينة في وقت واحد، ومسجلة في حسابات البنوك المركزية التي تتلقاها، وكذلك في حسابات الصندوق الذي يقوم بإصدارها<sup>11</sup>.

#### أ - الوصف القانوني لحقوق السحب الخاصة، وشروط استخدامها:

أمام الوضع المحاسبي لحقوق السحب الخاصة يعترض تحديد الطبيعة القانونية لهذه الحقوق صعوبات بالغة، دفعت إلى إعطاء هذه الحقوق أوصافاً عديدة، توحى بأن مفهوم حقوق السحب الخاصة غامض ومعقد<sup>12</sup>.

فبعضهم يصف حقوق السحب الخاصة بأنها عملة وهمية، أو شبه عملة، في حين يصفها آخرون بأنها عملة دولية رسمية، بيد أن ليس من حق المؤسسات الخاصة والأفراد الاحتفاظ بها<sup>13</sup>؛ فيما يرى غيرهم أنها ليست أكثر من إجراءات مبتكرة تعمل بلدان الفوائض بموجبها على تقديم مساعدات لبقية البلدان الأعضاء المتعرضة لصعوبات.

وإذا كان من الصعب قبول وصفها حالياً بأنها عملة، فإن كل بلد عضو في الصندوق ومشارك بنظام حقوق السحب الخاصة يكون حراً من الناحية العملية، إما بأن يضيف وحدات حقوق السحب الخاصة إلى احتياطياته ويعدّها شكلاً جديداً للسيولة النقدية الدولية، وإما أن يعدّها تسهلاً ائتمانياً تم الحصول عليه بموجب شروط محددة، ويسجلها في محاسباته كالتزام مقابل.

والواقع، إن الغموض الذي يكتنف طبيعة حقوق السحب الخاصة يعكس تعارض آراء بين البلدان الأعضاء في الصندوق بخصوصها. ففي الوقت الذي كانت فيه دول مثل الولايات المتحدة تريد أن تكون وحدات حقوق السحب الخاصة عملة دولية حقيقية توزع على الدول، فإن دولاً أخرى كفرنسا

11 - ميشيل لولار، مرجع سابق، ص 53-55.

12 - George Hoguet and Solomon Tadesse, The role of SDR-denominated securities in official and private portfolios, BIS Papers No 58, pp.167. Available at: <http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap58h.pdf>.

13 - د. محمد ابراهيم السقا، الدور الجديد لحقوق السحب الخاصة، منشور على الشابكة: [http://www.aleqt.com/2009/08/09/article\\_260938.html](http://www.aleqt.com/2009/08/09/article_260938.html) (29.11.2011).

كانت تؤيد أن تكون هذه الحقوق مجرد أداة تسهيل انتمائي تمكن البلدان التي تحوزها من الحصول على عملات حقيقية من بلدان أخرى.

وقد نجح الخبراء القانونيون لدى الصندوق بالتوفيق بين هذين الاتجاهين. فلا يمكن لأي بلد أن يستعمل ما يحق له من حقوق السحب الخاصة إلا إذا كان "بحاجة" لها، تبعاً لوضع ميزان مدفوعاته أو وضع احتياطاته وتطورها. وعليه أن يمتنع عن استعمالها إذا كانت الغاية فقط تغيير تركيب احتياطاته. وليس للصندوق أن يمنع بلداً من استخدام هذه الحقوق، لأن التحقق من وجود "الحاجة" لها يتم بعد استخدامها. وفي حال عدم توافر هذا الشرط يجب على البلد أن يعيد تشكيل موجوداته، أي أن يقوم بعملية معاكسة. ووفقاً لذلك فإن سيولة وحدات حقوق السحب الخاصة لا تتبدل لأن استعمالها يكون أنياً دوماً، كما تستعمل أي عملة حقيقية.

أضف إلى ذلك أن شرط "الحاجة" المسبقة ليس له مدى زمني معين، وإنما يجب أن يكون متحققاً بالنسبة إلى كل عملية. وإذا ما استمر بلد عضو في استعمال حقوق السحب الخاصة دون إثبات حاجته إليها فإنه قد يمنع من استخدام ما يخصه من هذه الحقوق.

ويجب على البلد الذي استعمل جزءاً من نصيبه من حقوق السحب الخاصة أن يعيد تشكيل موجوداته". وهذا الشرط بإعادة تشكيل الموجودات يشابه التزام البلد العضو في الصندوق بإعادة شراء عملته عندما يستخدم حقوق السحب العامة<sup>14</sup>. وعلى البلدان أن تعيد تشكيل موجوداتها بحقوق السحب الخاصة، بحيث لا تكون أقل من 30% من مخصصاتها. وهذا يعني أنه يمكن لبلد أن يستعمل 70% من هذه الحقوق دون أن يعيد شراءها (أو تسديدها) أبداً<sup>15</sup>.

#### ب - طريقة استخدام حقوق السحب الخاصة، والتزامات مستخدميها:

إن طبيعة حقوق السحب الخاصة تجعل منها نظاماً مبتكراً، وهذه الحقوق لها سيولة معينة ولكنها غير كاملة. ونظراً إلى أنها ليست عملة بحد ذاتها، فلا يجري عليها التعامل الاعتيادي، وإنما لا بد من إبدالها بعملة حقيقية قابلة للاستعمال المباشر<sup>16</sup>.

14- المادة الخامسة / القسم (7/ج) من اتفاقية الصندوق.

15 - حُفِّضَ شرط إعادة التشكيل من 30% إلى 15% ثم ألغى الشرط نهائياً عام 1981. راجع: ميشيل لولار، المرجع السابق، ص59-60.

16- راجع في ذلك ما ورد بخصوص المادة الخامسة من اتفاقية الصندوق في قسمها رقم (6) في:

وعندما يقرر بلد ما أن يستخدم مخصصاته من حقوق السحب الخاصة، فلا بدّ من أن يقبل بلد آخر بتلقيها. وهنا يأتي دور الصندوق لتحديد هذا البلد الآخر. فالصندوق يضمن من خلال تدخله لكل بلد أن يستخدم مخصصاته من حقوق السحب الخاصة إذا احتاج إلى استخدامها. ويصبح تدخل الصندوق وسيلة لتأمين سيولة للبلدان التي هي بحاجة لاستخدام حقوقها، كما أنه يكون أحياناً للبلدان التي تقبل هذه الحقوق، وتقدم عملات للبلدان الأخرى بأن لا تكون هي ذاتها دوماً، وإنما يصار إلى نوع من الدورية في اتقائها. وعندما يريد الصندوق تحديد بلدان لقبول حقوق السحب الخاصة فإنه ينظر في موازين مدفوعاتها، ومستويات احتياطياتها ليختار البلدان الأكثر قدرة. وقد اعتاد الصندوق على تحديد البلدان التي تزيد احتياطياتها على 150% من حصتها، كما كان يأخذ بالحسبان حجم الاستيراد وتبدلاته خلال السنوات السابقة. ويظل تحليل وضع كل بلد متروكاً لتقييمات الصندوق بما له من سلطة تقديرية.

ويجب على الصندوق تحديد البلد أو البلدان في كل مرة يلجأ فيها بلد آخر لاستخدام مخصصاته من حقوق السحب الخاصة<sup>17</sup>. ويجب على البلد الذي حدّد أن يقبل حقوق السحب الخاصة المقدمة من بلد آخر، وأن يقدم له عملة مقابلها. ويجب أن تكون هذه العملة "عملة قابلة للتحويل فعلياً"<sup>18</sup>. وهذا يعني أنه يمكن للبلد الذي حدده الصندوق ليكون متلقياً لحقوق السحب الخاصة أن يقدم عملة غير عملته، وغير العملة التي يرغب البلد المستخدم لمخصصاته من حقوق السحب الخاصة بالحصول عليها، شريطة أن تكون العملة المقدمة عملة قابلة للتحويل فعلياً. وتجري عملية التحويل في كل مرة وفق سعر التعادل<sup>19</sup>، أو بموجب معدل صرف يحدده الصندوق. والغاية من ذلك هي تجنب البلد المستخدم لحقوق السحب الخاصة من أن يتضرر إذا ما قدمت له عملة ضعيفة في سوق الصرف.

IMF, SELECTED DECISIONS AND SELECTED DOCUMENTS OF THE INTERNATIONAL MONETARY FUND (thirty-fifth issue, December 31, 2010). P. 460.

Electronic copy: < <http://www.imf.org/external/pubs/ft/sd/2011/123110.pdf> >

Hereinafter: IMF, SELECTED DECISIONS AND SELECTED DOCUMENTS.

17 - Margrate Garritsen de Vries, op. cit., p.237.

18 - أدى التعديل الثاني لاتفاق الصندوق إلى اعتماد مفهوم العملة القابلة للاستخدام بشكل حر بدلاً عن "العملة القابلة للتحويل". وأعطيت صفة العملة القابلة للاستعمال الحر للعملات الخمس التي كانت تشكّل سلة حقوق السحب الخاصة، وهي: الدولار الأمريكي، والمارك الألماني، والين الياباني، والفرنك الفرنسي، والجنيه الأسترليني. ووفقاً للمادة الثلاثين (و) من اتفاقية الصندوق: يقصد بـ"عملة قابلة للاستعمال بحرية" عملة العضو التي يقرر الصندوق: (1) أنها فعلاً تستعمل بشكل واسع في مدفوعات الصفقات الدولية. (2) أنها تباع وتشتري بشكل واسع في أسواق الصرف الرئيسية.

19 - ألغي نظام تعادل الأسعار بموجب التعديل الثاني لاتفاقية الصندوق عام 1978.



من ناحية أخرى، هناك حدود لالتزام البلد الذي يحدده الصندوق بتقديم لعملة لتجنيد البلدان التي تمتلك احتياطات عالية جداً من أن تُحدَّد بصورة دورية، ومن أن تخصص بمبالغ كبيرة. فعندما تبلغ حيازة البلد المحدد ثلاثة أمثال مقدار مخصصاته من حقوق السحب الخاصة يكون قد وصل بالتزامه إلى الحد الأقصى. وهذا يعني أن البلد المحدد يجب أن يقبل ضعفي مخصصاته من حقوق السحب الخاصة، مع الأخذ بالحسبان المقادير التي يكون قد استخدمها هو ذاته من الوحدات المخصصة له.

وبذلك يمكن القول: إنه يمكن للبلدان الحائزة لثلثي وحدات حقوق السحب الخاصة أن تستخدمها في وقت واحد؛ وأن البلدان الحائزة للثلث الثالث من هذه الوحدات ملتزمة بتقديم العملات التي يحتاج إليها حائزو الثلثين.

وعلى الرغم من أن الأصل أن تُستخدَم حقوق السحب الخاصة من خلال تدخل الصندوق لتحديد البلدان التي عليها أن تقبل بتلقيها، وأن تقدم مقابلها عملات قابلة للتحويل (أو عملات حرة)، فإن هناك طرائق أخرى لاستخدام حقوق السحب الخاصة دون تدخل الصندوق.

فيمكن لبلدين أن ينظما اتفاقاً، أو يجريا تعامللاً يقدم بموجبه أحد البلدين وحدات حقوق سحب خاصة للبلد الآخر مقابل عملته<sup>20</sup>. وكذلك يمكن لبلدين أن يعقدا فيما بينهما صفقة Transaction يمكن من خلالها إبدال حقوق السحب الخاصة مقابل عملة ما بناء على قبولها من البلد الذي يتلقاها<sup>21</sup>.

وقد سمح التعديل الثاني لاتفاقية الصندوق بقبول أشكال جديدة من التعامل بحقوق السحب الخاصة، من خلال عمليات<sup>22</sup> Operations البلدان بها في القروض أو ضمانها أو سدادها، دون تقديم أي عملة مقابلها<sup>23</sup>. وليس على البلدان التي تتبع هذا الأسلوب أي التزام حيال الصندوق سوى إبلاغه ليتمكن من التسجيل المحاسبي لها، وأن يعدل قيوده الخاصة بأصول البلدين المعنيين.

وقد اتسع كثيراً نطاق التعامل دون تحديد بلد معين من قبل الصندوق، وإتّما من خلال أنماط متعددة من الاتفاقات بين البلدان الأعضاء، سواء كانت اتفاقات بيع لحقوق السحب الخاصة، أو شراء لها، أو اتفاقات ذات منفذين، حتى أصبح أسلوب تحديد بلد من قبل الصندوق لتلقي وحدات حقوق السحب

20- دأبت الولايات المتحدة في العمل بهذه الطريقة نظراً إلى أنها ليست بحاجة لاستعمال ما يخصها من حقوق السحب الخاصة للحصول على عملات أخرى لأنها تستعمل عملتها في تعاملها مع بقية العالم.

21- ميشيل لولار، المرجع السابق، ص 65-66.

22 - IMF, SELECTED DECISIONS AND SELECTED DOCUMENTS, op. cit., p.495.

23- وفقاً للمادة الثلاثين (ط) من اتفاقية الصندوق: تعني "الصفقات بحقوق السحب الخاصة" استبدال حقوق السحب الخاصة بموجودات نقدية أخرى، ويقصد بـ"عمليات حقوق السحب الخاصة" الاستعمالات الأخرى لحقوق السحب الخاصة.

الخاصة أسلوباً قديماً عفا عليه الزمن. بل إن أنظمة الصندوق لم تعد تقصر التعامل بحقوق السحب الخاصة على البلدان الأعضاء المشتركة في هذا النظام، وإنما أصبح من حق بعض المؤسسات التي تقوم بمهام البنوك المركزية لأكثر من دولة عضو (كبنك التسويات الدولية)، وبعض المنظمات (كالبانك الدولي للتعيمير والتنمية)، فضلاً عن مؤسسات عديدة أخرى<sup>24</sup>، أن تقتني وحدات حقوق السحب الخاصة، وأن تستخدمها؛ وهو ما يعدُّ نقلة نوعية في وضع حقوق السحب الخاصة. أمَّا النقلة الكبرى فتتمثل في إمكانية استخدامها لدى القطاع الخاص من خلال تسجيلها وفي حسابات مفتوحة لدى البنوك التجارية، في العمليات التي تجري بين البلدان والحائزين المقبولين لهذه الحقوق<sup>25</sup>، في العمليات التي يديرها الصندوق<sup>26</sup>.

### ثالثاً - تخصيص حقوق السحب الخاصة، وإشكالاته:

يخضع تخصيص حقوق السحب الخاصة بالنسبة إلى البلدان المشتركة في هذا النظام<sup>27</sup> لقواعد وردت في اتفاقية الصندوق. فموجب القسم 1 من المادة الخامسة عشرة من اتفاقية الصندوق يحق للأخير أن يخصص حقوق سحب خاصة للمشاركين في دائرة حقوق السحب الخاصة لسدِّ الحاجة حال ظهورها، ولتدعيم الموجودات الاحتياطية القائمة. ويعود للمدير العام للصندوق أن يقترح توزيع حقوق السحب الخاصة، إذا قدر أن هناك دعماً قوياً لاقتراحه، الذي يقدمه بموافقة المجلس التنفيذي؛ ويُتخذ القرار بالتخصيص من قبل مجلس محافظي الصندوق بأغلبية 85% من القوة التصويتية<sup>28</sup>. وينبغي أن يتسم الاقتراح الذي يقدمه المدير العام بأنه سيلبي "حاجة عالمية طويلة الأمد لرفد الأدوات الاحتياطية الموجودة"<sup>29</sup>.

24- راجع التقرير المقدم إلى الكونغرس الأمريكي عن استخدام حقوق السحب الخاصة من قبل البلدان الأعضاء في الصندوق:

Report to Congress on the Use of Special Drawing Rights by IMF Member Countries, August 2010, footnote 4. Available at: <http://www.treasury.gov/about/organizational-structure/offices/>

25- كصندوق النقد العربي الذي استدان وحدات حقوق السحب الخاصة ليقرضها لبعض البلدان الأعضاء فيه.

26 - IMF, SELECTED DECISIONS AND SELECTED DOCUMENTS, op. cit., p. 759-765.

27- بسبب الشكوك التي أحاطت بنظام حقوق السحب الخاصة فإن مجموعة من الدول - على رأسها فرنسا - لم تكن موافقة عليه. في حين أن غالبية الدول - وعلى رأسها الولايات المتحدة - كانت ترغب في تمرير التعديل الأول لاتفاقية الصندوق المتضمن لهذا النظام. وبغية حل الإشكالية اتفق على أن يكون نظام حقوق السحب الخاصة نظاماً اختيارياً تنتسب إليه البلدان الأعضاء في الصندوق الراغبة به. وما زال هذا النظام اختيارياً حتى الآن على الرغم من أن البلدان الأعضاء في الصندوق حالياً جميعها قد اختارت الارتباط به.

28- القسم 4 من المادة الثامنة عشرة من اتفاقية الصندوق.

29- القسم 1 (أ) من المادة الثامنة عشرة من اتفاقية الصندوق.

ويشرح جانب من الفقه النص الذي يبرر إصدار حقوق سحب خاصة<sup>30</sup>.

فالمقصود بـ"الحاجة العالمية" التي يشير إليها منطوق النص هو أن التخصيص لا يكون على أساس تلبية حاجات بلد أو مجموعة من البلدان الأعضاء<sup>31</sup>. وكذلك فإن توزيع هذه الحقوق لا يجري تبعاً لحاجات البلدان الأعضاء، وإنما بصورة متناسبة مع حصصها<sup>32</sup>.

أما القول بأن الحاجة يجب أن تكون لأمد طويل فيعني أن الصندوق لا يستطيع التأثير في السيولة النقدية الدولية بموافقته على توزيع حقوق السحب الخاصة أو إلغائها، مثلما تفعل البنوك المركزية التي تؤثر في كمية النقد المتداول بتدخلها في السوق النقدية.

وأما النص على أن الحاجة يجب أن تكون استكمالاً للاحتياجات الموجودة فإنه يفرض على الصندوق تقييم هذه الحاجة لتمديد مقدار التخصيص المتوقع. بيد أنه لم يوضع أي معيار محدد لأوصاف هذا التقييم. فبالنسبة إلى مدة الأساس الأولى للتخصيص، قدر الصندوق الطلب على السيولة النقدية الدولية للسنوات الثلاث المقبلة انطلاقاً من تطور التجارة الدولية، والمستوردات، وأرصدة ميزان المدفوعات. وقدر العرض للسيولة النقدية الدولية على أساس أن يؤخذ بالحسبان ما سيكون عليه إنتاج الذهب، وسحوبات البلدان الأعضاء، وزيادة الموجودات بالعملات الصعبة لدى البنوك المركزية.

في المرحلة الأولى من مراحل إصدار وحدات حقوق السحب الخاصة وتوزيعها وزع الصندوق في مطلع عام 1970 على أعضائه المشتركين ثلاثة مليارات من وحدات حقوق السحب الخاصة التي كان قد أنشأها بقرار منه. وقد كان أساس التوزيع معتمداً على نسبة حصص الأعضاء في الصندوق. أما التخصيصات الأخرى فكانت في العامين التاليين إذ وزع 2.9 مليار وحدة عام 1971 و3.4 مليار وحدة عام 1972. وفي نهاية هذه المرحلة شكلت حقوق السحب الخاصة نحو 9.5% من المخزون العالمي من الأصول الاحتياطية غير الذهبية<sup>33</sup>.

30 - ميشيل لولار، المرجع السابق، ص 51-53.

31 - وهذا يعني أيضاً أن ليس هناك حالياً أي أساس قانوني، لوجود أي علاقة بين توزيع حقوق السحب الخاصة وتمويل التنمية.

32- يؤكد جاك بولاك أن مفهوم "الحاجة العالمية" التي يتطلبها النص ليس مفهوماً ضيقاً، مستنداً في ذلك إلى قرار التخصيص الصادر عام 1978، ويسرد جملة من الأسباب. راجع:

Jackues J. Polak, Strengthening the Role of the IMF in the International Monetary System, (in) The International Monetary Fund in a Multipolar World: PULLING TOGETHER, Transaction Books, New Brunswick (USA) and Oxford (UK), 1989, pp. 63-65.

33 - Margrate Garritsen de Vries, op. cit., p. 216., p. 232.

والواقع، إن تخصيصات المرحلة الأولى جاءت في ظروف لم تكن فيها لدى المجتمع العالمي الذي يمثله الصندوق سيولة كافية، ممّا أدى إلى انفجار أزمة السيولة الدولية التي أودت عملياً بنظام بريتون وودز القائم على استقرار سعر الصرف المعتمد على الذهب والدولار القابل للتحويل إلى ذهب. فبعد الخطوات الأمريكية الثلاث<sup>34</sup>، وبالتحديد عام 1972 أنشأ الصندوق لجنة العشرين بناءً على توافق رؤساء مجموعة العشرين<sup>35</sup> التي أنيطت بها مهمة الموافقة على أي إصلاح للنظام النقدي الدولي.

وعلى الرغم من المحاولات التي أجريت داخل لجنة العشرين لإرساء دور حقوق السحب الخاصة، فإن الخلافات المبكرة بين أعضائها لم تسمح بإحراز تقدم بخصوص الدور الذي ستؤديه في النظام النقدي الدولي. فهناك خلاف - كما ذكرنا - بين الولايات المتحدة من جانب، والبلدان الأوروبية من جانب آخر، إذ كانت رغبة الولايات المتحدة أن تكون حقوق السحب الخاصة عملة دولية حقيقية توزع على الدول، في حين كانت البلدان الأوروبية ترغب أن تكون مجرد تسهيل انتمائي يحق للبلدان المشتركة في نظامها أن تحصل من خلالها على عملات بلدان أخرى. كما كان هناك خلاف بين البلدان المتقدمة والبلدان النامية، إذ إن الأخيرة كانت مستعدة لقبول نظام حقوق السحب الخاصة مقابل خط مساعدة Aid Line يقدم لها.

ولم تصل لجنة العشرين إلى أي اتفاقية لتطوير نظام حقوق السحب الخاصة خلال مدة تزيد على أربعين سنة.

ومع ذلك، كان هناك تطور مهم سمح به الانهيار التدريجي لنظام بريتون وودز. فمنذ عام 1973 كانت البلدان الأعضاء في الصندوق على موعد مع التغيير<sup>36</sup>. وعندما جاء التعديل الثاني لاتفاقية

34- كانت سياسة الولايات المتحدة وخطواتها الانفرادية الثلاث الشهيرة، المتمثلة في إلغاء قابلية الدولار للتحويل إلى ذهب عام 1970 وتخفيض سعر صرف الدولار مرتين متتاليتين عامي 1971 و1972 قد أثارت مخاوف البلدان الأعضاء في الصندوق على مصير عملاتها من جهة، وعلى مصير حيازاتها الدولارية من جهة ثانية، ممّا حمل البلدان الأوروبية على اتخاذ خطوات متناسقة في سبيل مواجهة الخطوات الأمريكية، وهو ما أدى في نهاية المطاف إلى تحطيم نظام بريتون وودز من الناحية العملية، وإعلان إنهائه قانونياً في وقت لاحق من خلال التعديل الثاني لاتفاقية الصندوق (اتفاق جامايكا لعام 1978).

35- تتألف مجموعة العشرين من: الأرجنتين، واستراليا، والبرازيل، وكندا، والصين، وفرنسا، وألمانيا، والهند، وإندونيسيا، وإيطاليا، واليابان، والمكسيك، وروسيا، والمملكة العربية السعودية، وجنوب أفريقية، وكوريا الجنوبية، وتركيا، والمملكة المتحدة، والولايات المتحدة الأمريكية، والاتحاد الأوروبي. راجع ذلك في الموقع الرسمي للصندوق على الشبكة.

36- كان الذهب محور الارتكاز للنظام النقدي الدولي، في ظل قاعدة الذهب. وعندما انتهى نظام قاعدة الذهب في أوائل ثلاثينيات القرن العشرين، ثم انتهت الحرب العالمية الثانية، وقام نظام بريتون وودز في تموز 1944، ولم يعد الذهب عملة أو

الصندوق لم يعد للذهب دور نقدي في نظام الصندوق، وبطبيعة الحال فقد الدولار الأمريكي هذا الدور منذ أن أعلن نيكسون عدم قابليته للتحويل، وتخلي الصندوق عن نظام استقرار الصرف واتجه نحو نظام تعويم الأسعار. ونظراً إلى أن نظام بريتون وودز كان يعتمد على الذهب والدولار المقوم بالذهب بنسبة 35 دولاراً للأونصة، أي إنَّ \$1 = 0.888671 غ من الذهب. وهذا التقويم كان أساساً في نظام تعادل الأسعار الذي يشكل العمود الفقري في نظام بريتون وودز (نظام استقرار الصرف). ونظراً إلى أن دور الذهب قد انتهى فلا بد من إيجاد بديل لتقويم العملات تجاه بعضها بعضاً، على الرغم من إنهاء نظام تعادل الأسعار ذاته، وهنا جاء دور حقوق السحب الخاصة، فأصبح تقويم العملات يجري على أساس وحدات حقوق السحب الخاصة. أضف إلى ذلك أن معاملات جميعها تقومُ الصندوقُ بها.

ولكن كيف تُقوّمُ وحدة حقوق السحب الخاصة ذاتها<sup>37</sup>؟

مع التعديل الثاني لاتفاقية الصندوق لم يعد ممكناً إجراء التقويم بالذهب بسبب إنهاء دوره النقدي، وكذلك لم يعد ممكناً التقويم بعملة واحدة بعينها. وإنما يمكن التقويم بسلة من العملات.

نقوداً متداولة، ظلّ للذهب على الرغم من ذلك، دور نقدي يؤديه في النظام النقدي الدولي الذي أقيم في بريتون وودز، أي نظام استقرار سعر الصرف. وقد استند دور الذهب في النظام النقدي الدولي إلى أساسين جوهريين: أولهما، هو كون الذهب وحدة قياس قيم العملات الوطنية للدول الأعضاء في الصندوق، نتيجة لتعريف الوحدة من العملة الوطنية في شكل وزن محدد من الذهب، ومن شأن ذلك إقامة ثمن موحد للذهب النقدي، تعبر عنه هذه العملات المختلفة. ولا بد من احترام هذا السعر الموحد أو السعر الرسمي للذهب، في تعامل الدول مع بعضها أو مع الصندوق، ليتسنى لنظام استقرار سعر الصرف أن يسير على نحو عادي وفعال.

وثانيهما، هو استمرار الولايات المتحدة القائم منذ 1934/1/31 بقبول طلبات الحكومات والبنوك المركزية الأجنبية والهيئات الدولية بتحويل الدولار الأمريكي إلى ذهب، أو بالعكس، وذلك على أساس سعر ثابت مقداره 35 دولاراً للأونصة. وقد أدى هذا الالتزام إلى ظهور عبارة "الاحتياطيات من الذهب والدولار" في البيانات الرسمية للدول، لأنها كانت تنتظر إلى الدولار كأنه الذهب، وتتعامل به على هذا الأساس.

وكان الأساس القوي الذي مكّن الولايات المتحدة من الإبقاء على قابلية الدولار للتحويل إلى ذهب، فضلاً عن سيطرة الاقتصاد الأمريكي داخل الاقتصاد العالمي، هو المخزون الضخم من الذهب لديها الذي بلغ في نهاية 1949 نحو 700 مليون أونصة، قيمتها 24.5 مليار دولار، وتمثل نحو 70% من الذهب النقدي، أي من حيازة الذهب لدى الحكومات والبنوك المركزية خارج المعسكر الاشتراكي. وبهذا عرف عالم ما بعد الحرب العالمية الثانية مباشرة قاعدة الدولار، وأصبح هذا الدولار من الناحية العملية محور الارتكاز في النظام النقدي الدولي لذلك العالم، مع ملاحظة أن هذا الدولار هو القابل للتحويل إلى ذهب وفقاً لسعره الرسمي، أي 35 دولاراً للأونصة الواحدة.

راجع عن تاريخ الدولار الأمريكي، ودوره في النظام الاقتصادي العالمي:

جان دينز، الدولار: تاريخ النظام النقدي الدولي، ترجمة هشام متولي، دار طلاس، ط1، 1989.

37- راجع ما ذهب إليه الصندوق بهذا الخصوص في:

IMF, SELECTED DECISIONS AND SELECTED DOCUMENTS, op. cit., pp. 574-578.

في البداية تألفت هذه السلة من 16 عملة تمثل جميع الجهات المصدرة لأكثر من 1% من صادرات العالم. وفي وقت لاحق نُقِّحتْ هذه السلة بقصرها على خمس عملات، والآن أربع عملات منذ أن دُمِّجَ المارك الألماني والفرنك الفرنسي في اليورو.

وكان الصندوق يناقش دورياً هل سيصدر وحدات حقوق سحب خاصة إضافية. وفي عام 1978 (وهو العام الذي لم يرغب فيه الحانزون الكبار للدولار الأمريكي أن يزيدوا احتياطياتهم الدولارية) كان هناك اتجاه فعلي نحو إنشاء حساب استبدال Substitution Account في الصندوق، يحق بموجبه للبلدان صاحبة هذه الاحتياطات أن تتبع الدولار للصندوق مقابل الحصول على مبلغ معادل من حقوق السحب الخاصة على أساس الأسعار الجارية في السوق.

ووفقاً للممارسة المعتادة فإن أي نقص في سعر صرف الدولار تجاه حقوق السحب الخاصة يرتب على الولايات المتحدة التزاماً بأن تدفع دولارات كافية للصندوق للتعويض عن الانخفاض الذي أصاب الدولار (تماماً مثلما تستفيد الولايات المتحدة من أي زيادة في قيمة الدولار)<sup>38</sup>.

ومع ذلك، كان هناك شك قوي بأن الدولار في ذلك الوقت جعل معظم أصحاب الاحتياطات مترددين في قبول المزيد من الدولارات. وهكذا اتَّفِقَ على تخصيص جديد لحقوق السحب الخاصة مدة ثلاث سنوات جديدة، بمعدل أربعة مليارات وحدة حقوق سحب خاصة سنوياً.

وقد حدثت نقاشات دورية في جدوى إنشاء أصول احتياطية من شأنها أن تعود أساساً إلى البلدان ذات الحصص الكبيرة في الصندوق (البلدان الصناعية) وليس لمن هم في حاجة إلى احتياطات إضافية (كالبلدان النامية). وطُرحت إمكانية تجنب هذا الأمر عن طريق قيام البلدان الصناعية بمنح الفائض من احتياطاتها لصندوق مشترك (أو مجمع) يمكن استخدامه من قبل البلدان المحتاجة إليه<sup>39</sup>.

38- تُعرف هذه الممارسة بـ"مبدأ عدم المساس" أو شرط الضمان بالذهب، وأساسه راجع إلى نظام بريتون وودز. فكل عضو مطالب بأن يضمن قيمة عملته الوطنية التي تدفع إلى الصندوق بالذهب. والغاية من هذا الشرط هي تمكين الصندوق من الاحتفاظ بموارده مقومة بالذهب دون تغيير، بحيث يكون الصندوق قادراً على القيام بالمهام الموكلة إليه من خلال موارد ثابتة في قيمتها. وبمقتضى هذا الشرط تطالب الدولة وفقاً لأحكام الصندوق بأن تدفع له خلال مدة معقولة مبلغاً من عملتها مساوياً للنقص الحاصل في القيمة بالذهب للمبلغ الذي يحتفظ به الصندوق من عملتها، في كل حالة ينخفض فيها سعر التعادل لعملة الدولة. وعلى العكس من ذلك، يلتزم الصندوق في كل حالة يرتفع فيها سعر التعادل لعملة الدولة بأن يرد خلال مدة معقولة مبلغاً من عملتها معادلاً للزيادة الحاصلة في القيمة بالذهب للمبلغ الذي يحتفظ به الصندوق من عملتها. راجع: المادة الخامسة / القسم 11 من اتفاقية الصندوق التي تنص على أن: "يحتفظ بقيمة عملات الأعضاء الموضوعية في حساب الموارد العام معيّراً عنها بحقوق السحب الخاصة بحسب أسعار الصرف تحدد بموجب المادة التاسعة عشرة قسم (V7)". ويفيد الأخير بأنه "...يحصل المشترك الذي يستعمل حقوق السحب الخاصة على القيمة ذاتها مهما كانت العملات المقدمة وأياً كان المشتركون الذين يقدمون تلك العملات...".  
39 - Maurice Obstfeld, The SDR as an International Reserve Asset: What Future? op. cit., para. 10, pp.15-16.

لكن هذا الاقتراح أثار إشكالات عديدة، أولها يتعلق بهل هذه الإجراءات متوافقة مع نصوص اتفاقية الصندوق؟ وقد اختلفت الآراء في هذا الأمر، وكان الاتجاه الغالب أن اتفاقية الصندوق بحاجة إلى تعديل.

ثم، نظراً إلى أن حقوق السحب الخاصة هي أحد الأصول المدرة للفوائد فإن البلدان التي ستستفيد من هذا المجمع ينبغي أن تكون مستعدة لدفع الفائدة من وحدات حقوق السحب الخاصة التي تتلقاها ما لم يكن حصولها على هذه الوحدات شكلاً من أشكال المساعدة، فهل تثق البلدان المتقدمة بأن البلدان النامية ستدفع الفوائد عن وحدات حقوق السحب الخاصة التي تتلقاها من مجمع من هذا القبيل؟ أم أنها ستتجاوز ذلك؟

من ناحية ثالثة، يجب تحديد طرائق توزيع حقوق السحب الخاصة في المجمع. وأحد الأساليب هو توزيع وحدات حقوق السحب الخاصة بما يتناسب مع الحصة في الصندوق، ممّا من شأنه أن يؤدي إلى الاختلاف بين المتلقين والمانحين. وكذلك فإن بعض البلدان المتقدمة لديها تحفظات في جعل حصتها من حقوق السحب الخاصة متاحة لبلدان معينة.

في عام 1997 وافق الصندوق على التعديل الرابع لاتفاقية إنشائه. وتضمن هذا التعديل مضاعفة كمية وحدات حقوق السحب الخاصة. وقد وُزعت التخصيصات الإضافية البالغة 21.4 مليار وحدة بطريقة تركز حصول الأعضاء على هذه الوحدات على أساس الحصة في الصندوق. وبذلك فإن الجزء الأكبر وُزِعَ على أعضاء انضموا بعد التخصيصات السابقة، ولاسيما البلدان التي كانت شبيوعية سابقاً.

ومع ذلك فإن التعديل يتطلب موافقة 85% من القوة التصويتية. ولمّا كانت الولايات المتحدة لديها ما يزيد على 17% من القوة التصويتية، ولم تصادق عليه في حينه، فإن التعديل لم يدخل حيز النفاذ، ولم تتسلم البلدان الأعضاء مخصصاتها من وحدات حقوق السحب الخاصة الإضافية التي أتفق عليها، إلى أن جاءت إدارة أوباما وأعطت موافقتها على التعديل.

#### رابعاً - واقع حقوق السحب الخاصة:

يوجد اليوم 204.1 مليار وحدة حقوق سحب خاصة، وهي لا تشكل سوى أقل من 0.5% نصف بالمئة من إجمالي الاحتياطيات العالمية غير الذهبية. وقد وزعت هذه الوحدات أصلاً بما يتناسب مع حصة البلدان الأعضاء في الصندوق في تاريخ التخصيص.

ومنذ البداية كانت حقوق السحب الخاصة تميل للاجذاب عموماً من البلدان النامية الواقعة في العجز نحو البلدان الصناعية الواقعة في الفائض<sup>40</sup>.

وعندما يرغب بلد في استخدام بعض حقوق السحب الخاصة فإن عليه أن يجد بلداً ما (أو الصندوق) يكون مستعداً لتلقي حقوق السحب الخاصة، وتقديم عملة احتياطية (عادةً الدولار) مقابلها، إذ لا يمكن التعامل بوحدات حقوق السحب الخاصة في السوق.

وعندما أُنشئت حقوق السحب الخاصة أول مرة، ترتب على البلدان المشتركة واجب إعادة تشكيل نسبة من تخصيصات حقوق السحب الخاصة التي تلقوها أصلاً، إذا كان ذلك ضرورياً. وعندما أُلغِيَ عام 1981 "شرط إعادة التشكيل"، قيل إن هذا يعدُّ خطوة نحو قبول حقوق السحب الخاصة على أنها (مال - نقد)، نظراً إلى أن البلدان لم تكن ملتزمة بإعادة تشكيل حيازاتها من العملات، وإنما كانت ملزمة بتسديد ديونها<sup>41</sup>.

وحالياً تُحدّد حقوق السحب الخاصة من سلة تتضمن:

36.2% من الدولار الأمريكي، و41% من اليورو، و18.4% من الين الياباني، و9.03% من الجنيه الاسترليني. وقد كانت نسبة الأوزان المستخدمة في حساب الأرقام المذكورة أعلاه: 44% من الدولار الأمريكي، 34% من اليورو، 11% من الين الياباني، و11% من الجنيه الاسترليني. ويُعاد حساب السلة كل خمس سنوات، وكان آخرها على أساس من هذه الأوزان وأسعار الصرف في السوق في الأشهر الثلاثة التي سبقت إعادة حساب حقوق السحب الخاصة بمعدل محدد، قصير الأجل، وأسعار الفائدة في سوق المال من العملات الأربع في السلة مع الأوزان المماثلة لتلك المستخدمة في تحديد قيمة حقوق السحب الخاصة، ويُحسب ذلك أسبوعياً.

#### أ - اقتراحات إنشاء حساب استبدال:

ذكرنا وجود اتجاه فعلي نحو إنشاء حساب استبدال. والواقع فقد جرى مرتين اقتراح إنشاء حساب الاستبدال ليتمكن البلدان الأعضاء في الصندوق المشتركين في نظام حقوق السحب الخاصة من تبديل الدولار بوحدات حقوق السحب الخاصة. وكانت المرة الأولى التي طرح فيها هذا الاقتراح بعد انهيار

40 - John Williamson, Understanding Special Drawing Rights (SDRs), op. cit., p.4.

41 - Id., pp. 3-4.



نظام بريتون وودز عملياً (1971-1973) إذ خافت العديد من البلدان على القيمة المستقبلية لحيازاتهم الدولارية؛ أمّا الثانية ففي المرحلة التي ضعف فيها الدولار في أواخر السبعينيات.

وكان الاقتراح الأساسي أن يكون لحائزي الدولار الحق في تقديم الفائض من مقتنياتهم الدولارية للصندوق، الذي سيقوم بعد ذلك بإصدار قيمة ما يعادلها من وحدات حقوق السحب الخاصة<sup>42</sup>. ومن شأن ذلك أن يؤدي إلى أن تقبل الولايات المتحدة عبء تقويم وحدات حقوق السحب الخاصة. لكن امتناع الولايات المتحدة عن قبول هذا الالتزام أسهم بإخفاق الاتفاق مرتين في إنشاء نظام حساب الاستبدال.

## ب - الفوارق بين النظام النقدي المرتكز على الدولار، ونظام محوره حقوق السحب الخاصة:

هناك أربعة فوارق بين النظام النقدي الذي يتمحور حول الدولار الأمريكي، والنظام المنشود الذي يرتكز على حقوق السحب الخاصة<sup>43</sup>:

ويتمثل الفارق الأول في مسألة مرونة العرض بالنسبة إلى الاحتياطي. فالمعروض من احتياطيات الدولار يعتمد على وضع ميزان المدفوعات الأمريكي. ويمكن توسيع عرض الاحتياطي تبعاً لزيادة الطلب على الدولار، وكذلك تبعاً لزيادة الحد من العجز الخارجي لمدفوعات الولايات المتحدة.

بالمقابل فإن المعروض من حقوق السحب الخاصة يعتمد على قرار من الصندوق. فإذا ما خُفضَ المعروض من أرصدة الاحتياط التنافسية (عادةً الدولار) إلى أدنى درجة، فإن الإمداد بالاحتياطي لن يكون قادراً على تلبية الطلب إلا بمقدار ما تلبية قرارات الصندوق ذات الصلة.

بتعبير آخر، ينبغي أن يستجيب المعروض من الاحتياطي تلقائياً للتغيرات في الطلب، بيد أنه ينبغي تجنب التغيرات الخارجية في العرض التي يمكن أن تؤدي إلى تضخم أو انكماش عالمي.

وقد اختلفت الآراء بشكل حاد بخصوص هل يؤدي هذا الرأي إلى تفضيل النظام القائم على الدولار أو النظام الذي يتمحور حول حقوق السحب الخاصة؟

42 - Maurice Obstfeld, The SDR as an International Reserve Asset: What Future? op. cit., para.7, pp.11-13.

43 - John Williamson, Understanding Special Drawing Rights (SDRs), op. cit., pp. 4-5.

الفارق الثاني يتمثل في أن النظام المعتمد على الدولار يعطي للولايات المتحدة ميزة كبيرة، تتمثل في دفع ديونها بعملتها الخاصة، وهو ما لا يتسنى للولايات المتحدة في نظام يعتمد على حقوق السحب الخاصة. وعلى عكس أي بلد آخر فإن العجز المستقبلي المحتمل بالنسبة إلى الولايات المتحدة لا يقتصر على الأصول الموجودة حالياً. وعلى الرغم من ذلك فإن المطلوب هو أن تُسوَّى الديون عن طريق تغيير الأصول بدلاً من الزيادة في الالتزامات، ولهذا السبب المتعلق بتسوية الأصول كانت هناك خلافات كبيرة داخل لجنة العشرين.

الثالث، هو أن للنظامين آثاراً مختلفة بخصوص نمط اختلال موازين المدفوعات، ومن ثم في ملامح الدين لمختلف البلدان. ففي ظل النظام المرتكز على الدولار تأتي زيادة العرض الاحتياطي من زيادة الدين الإجمالي في الولايات المتحدة. ويمكن من حيث المبدأ أن تمول هذه الزيادة في الدين الإجمالي كلياً عن طريق اقتراض مختلف البلدان من الولايات المتحدة بحيث لا يكون هناك أي زيادة جوهرية في ديون الولايات المتحدة. بيد أنه يمكن التوقع بأنه في الوقت الذي يجري فيه اقتراض جزء من الاحتياطي الزائد فإن الجزء الآخر سوف يتخذ شكلاً من زيادة فوائض الحساب الجاري الخارجي للولايات المتحدة، ومن ثم يؤدي زيادة عجز الحساب الجاري الأمريكي.

وبالمقابل فإن وجود نظام حقوق السحب الخاصة المرتكز على توزيع وحدات حقوق السحب الخاصة بنسبة دقيقة تبعاً لزيادة الطلب على الاحتياطيات لا يتطلب من أي بلد أن يزيد دينه الصافي. فزيادة التخصيصات من وحدات حقوق السحب الخاصة لأي بلد يتلقاها تشكل رصيماً يعادل زيادة دين البلد المعني في حساب حقوق السحب الخاصة. ولن تكون هناك حاجة لدى دولة بعينها، ولاسيما الولايات المتحدة، لزيادة مديونيتها الصافية لتلبية الطلب العالمي المتزايد على الاحتياطيات.

والفارق الرابع يتعلق بما يشير إليه الاقتصاديون بـ "رسم سك العملات Seigniorage" الذي يعني أن مُصدر العملة لديه مكسب - أو على الأقل مكسب محتمل - من إصدار أصول عالمية عديمة الفائدة أو أصول احتياطية منخفضة الفائدة. ومن الواضح أن الولايات المتحدة تبيع من خلال تقديم قروض بأسعار فائدة عالية تُستخدم لشراء احتياطيات منخفضة الفائدة؛ ومكسب الولايات المتحدة هو فارق الفائدة. وإذا ما اختار بلد حائز للاحتياطي تشغيل الفائض في الحساب الجاري لتغيير تركيب احتياطياته، فإن ذلك ينبغي أن يكون غير مقبول، لأن الحل الأمثل هو أن يكون فرق السعر متساوياً.

وليس من الواضح أن العجز في الحساب الجاري المقابل تحدده الولايات المتحدة. وإذا لم يكن ذلك صحيحاً فإن هناك مكسباً محتملاً يتيح إنشاء احتياطيات من خلال نظام حقوق السحب الخاصة بدلاً من نظام الدولار.

ومما يكمن وراء معارضة حقوق السحب الخاصة القلق من أن تشكّل وحدات حقوق السحب الخاصة عيناً على أعضاء الصندوق جميعهم، على الرغم من أن بعضهم ليس له جدارة انتمائية. وهذا القلق قديم، ومفاده أن النقد يجب دعمه من أطراف مسؤولة (ذات جدارة انتمائية) وليست البلدان جميعها مؤهلة لذلك.

وما دامت حقوق السحب الخاصة هي أحد الأصول المدرة للفوائد، فمن المؤكد أن الثقة باقتناء وحدات حقوق السحب الخاصة تعتمد على يقين بأن الفائدة سيستمر دفعها.

والأبعد من ذلك هو أنه في حال إنهاء هذا النظام (نظام حقوق السحب الخاصة) فإن (المال - النقد) سيكون مقبولاً من الأطراف جميعهم وليس فقط من جانب مؤيدي (النقد)، بخلاف حقوق السحب الخاصة. ولكن إذا كان المجتمع الدولي يريد نظام حقوق السحب الخاصة فيمكنه ذلك، ولكن على البلدان أن تقدم ضمانات ذات مصداقية بأنها ستستمر في قبول حقوق السحب الخاصة.

### خامساً - مستقبل حقوق السحب الخاصة:

يقدم جانب من المتخصصين في شؤون صندوق النقد الدولي اقتراحات مهمة تتعلق بإصلاح دور حقوق السحب الخاصة<sup>44</sup>.

ويمكن تصور ثلاثة مسارات لإعطاء حقوق السحب الخاصة دوراً أكبر في المستقبل. أحد هذه الاقتراحات هو تحويل حقوق السحب الخاصة إلى أصول يملكها القطاع الخاص؛ وثانيها هو إصلاح النظام النقدي الدولي، وجعل حقوق السحب الخاصة في مركزه؛ وثالثها زيادة كمية وحدات حقوق السحب الخاصة مع الحفاظ على الدولار في مركز النظام النقدي الدولي. ويمكن أن يترافق إنشاء حساب استبدال مع أي من هذه المسارات، على الرغم من أنه سيكون جوهرياً فقط في المسار الثاني.

#### أ - وحدات خاصة من حقوق السحب الخاصة Privet SDRs:

من وقت إلى آخر كانت هناك مقترحات للسماح للأطراف في القطاع الخاص باقتناء وحدات حقوق السحب الخاصة<sup>45</sup>. ومن وجهة نظر القطاع الرسمي فإن من شأن ذلك أن يجعل حقوق السحب

44- Id., pp. 5-7. See also: Maurice Obstfeld, The SDR as an International Reserve Asset: What Future? paras. 11-12.

45- راجع على سبيل المثال:

George Hoguet and Solomon Tadesse, The role of SDR-denominated securities in official and private portfolios, op. cit., pp. 169-170.

الخاصة قابلة للاستخدام بشكل مباشر من قبل الجهات الرسمية في التعاملات بين القطاعين الرسمي والخاص.

ومن المعلوم أن وحدات حقوق السحب الخاصة حالياً يجب تحويلها إلى عملة فعلية قبل أن تُستخدم في التعامل، وهو ما يجعلها أقل ألقاً بالنسبة إلى حائزيها الرسميين. وإذا ما سمح القطاع الخاص باقتناء وحدات حقوق السحب الخاصة فإنها يمكن حيازتها لتسهيل المعاملات، أو حيازتها بحساباتها أصولاً. وعلى الرغم من أنه لن يكون ممكناً من حيث المبدأ التعامل بوحدات حقوق السحب الخاصة حتى بالنسبة إلى بلد ربط عملته بالدولار الأمريكي، فإن هذا الأمر لن يكون مجدياً، إذ إن من المرجح أن تقتصر التعاملات بوحدات حقوق السحب الخاصة على الحالات التي يسعى فيها بلد ما لربط عملته بحقوق السحب الخاصة أو للتدخل من أجل الحد من التباين معها. ويدل ذلك على أن من غير المرجح أن تنطلق حقوق السحب الخاصة كأصول يملكها القطاع الخاص، حتى لو كان هذا المسار قانونياً، ما لم يقرر عدد كبير من البنوك المركزية تثبيت أسعار عملاتها تجاه حقوق السحب الخاصة، وليس حيال أسعار الصرف التبادلية أو السلة البديلة. ويبدو هذا التحول مرغوباً فيه جداً، ولاسيما بالنسبة إلى البلدان التي ليس لها تعاملات تجارية كبيرة مع كتلة نقدية عظمى.

والسؤال الذي يمكن طرحه: ضمن أي ظرف يجد القطاع الخاص أن من المناسب اقتناء أصول على شكل وحدات حقوق سحب خاصة؟ يُفترض فقط عندما تكون الأصول العالمية طويلة الأجل مقومة بحقوق السحب الخاصة. وهذا يعني أنها تقوم بسلة من العملات الرئيسية (بأوزان محددة) وليس بعملة واحدة بعينها. ولكن هذا قد لا يكون مقيداً للبلدان التي تصدر أصولاً بعملة مستخدمة فعلاً في تعاملاتها الاقتصادية.

ومع ذلك، قد يكون إصدار أصول بحقوق السحب الخاصة جذاباً بالنسبة إلى البلدان التي كانت عملاتها لا تُستخدم تقليدياً في تقويم الديون الناجمة عن التعاملات التجارية، وكذلك بالنسبة إلى الراغبين بالقيام بنشاطات تمثل عدة عملات.

وحتى الآن ليس هناك استخدام لحقوق السحب الخاصة فيما يتعلق بالتعاملات الخاصة على الرغم من عدم وجود عقبات أمام هذا النوع، نظراً إلى التزام البلدان المشتركة بها بتحويلها إلى نقود فعلية.

وبسبب عدم وجود عقود خاصة مقومة بحقوق السحب الخاصة، لم يكن هناك ضغط للسماح للقطاع الخاص باقتناء وحدات حقوق السحب الخاصة. بيد أنه لن تكون هناك ميزات حقيقية من وراء استخدام حقوق السحب الخاصة في التعاملات الخاصة بالنسبة إلى البلدان التي لا ترتبط عملاتها بشكل وثيق مع إحدى العملات الرئيسية. وربما لم يحدث هذا حتى الآن بسبب وجود مشكلة غياب

الحافز للاستخدام المبكر لأصول تأتي قيمتها من استخدام الآخرين لها. فضلاً عن أن هذا الاقتراح بحد ذاته قد لا يكون جذاباً.

### ب - نظام نقدي دولي قائم على حقوق السحب الخاصة:

تتمثل الطريقة الثانية لتعزيز الدور المستقبلي لحقوق السحب الخاصة في جعلها بمنزلة المركز في النظام النقدي الدولي، كما اقترحت لجنة العشرين التي ترى أن هذا يعني ضمناً أن حقوق السحب الخاصة يمكن أن تصبح أصلاً احتياطياً رئيساً. والمعنى الأولي لهذا التعبير هو أن حيازات الاحتياطيات جميعها تقريباً سوف تتشكل من وحدات حقوق السحب الخاصة. أمّا التفسير الاقتصادي المهم كما تراه لجنة العشرين فيتمثل في أن من شأن نمو المخزون من حقوق السحب الخاصة أن يحدد معدل النمو للاحتياطيات الإجمالية التي تتطلب فقط أن يكون المخزون الاحتياطي الإجمالي لبلدان متعددة ثابتاً إلى حد ما من حيث كمية وحدات حقوق السحب الخاصة.

ويتضمن هذا الأمر شكلاً من أشكال تسوية الأصول. فالبلدان ستطلب الحصول على عملات احتياطية لتحويلها إلى وحدات حقوق سحب خاصة، بدلاً من التمسك بها، وإلا فإنها ستؤثر في المخزون الاحتياطي الإجمالي من خلال اتباعها لسياسات إعادة تشكيل الاحتياطيات في البلدان الأعضاء. وسيكون ضرورياً إنشاء حساب استبدال يسمح للبلدان بتحويل مقتنياتها من العملات الاحتياطية بحدود معينة إلى وحدات حقوق سحب خاصة.

وقد أعلنت لجنة العشرين أن حقوق السحب الخاصة ستكون عملة مرجعية، إذ إن كل عملة سوف يعبر عن قيمتها المركزية بها.

أمّا النظرير المقابل لهذا الاقتراح فهو أن البلدان يجب أن تعلن أسعاراً مرجعية حيال حقوق السحب الخاصة، وضمن أن تعلن البلدان التي تشكل عملاتها حقوق السحب الخاصة أسعاراً متسقة بشكل جماعي. لكن لجنة العشرين سرعان ما أدركت أن الولايات المتحدة لن توافق على اقتراح جعل حقوق السحب الخاصة محور النظام النقدي الدولي، ما لم تكن هناك آلية ما لممارسة ضغوط قوية على البلدان لتسوية أصولها. وليس من الصعب معرفة السبب. فتسوية الأصول تضغط على بلدان العجز، وفي حال عدم وجود ضغط مماثل على بلدان الفائض، فإن كل بلد ذي فائض سيتجنب الضغط لتسوية الأصول، ولن يقوم بهذه التسوية، وسيلقى عبء التسوية كله على بلدان العجز.

ولتجنب هذا الخطر اقترحت الولايات المتحدة خطة "نظام مؤشر الاحتياطي". فالالتزام باتخاذ إجراءات تسوية، بما في ذلك رفع قيمة أسعار الصرف في ظل غياب إجراءات ملموسة بديلة أثارت اعتراضات حادة من جانب البلدان التي شهدت مراراً إثراءً للمضاربين على حساب دافعي الضرائب لديها عندما أعطت مستويات الاحتياطيات تحذيرات من تغيرات وشيكة في سعر الصرف. وقد كان هذا سبباً رئيساً في إخفاق لجنة العشرين في الاتفاق على تصميم نظام نقدي دولي جديد.

ويبدو أن ليس ثمة سبب تقني يمنع العالم من أن يتبنى مثل هذا النظام في الوقت الراهن الذي يساعد عليه وجود نظام تعويم سعر الصرف، والذي من ثم سيحد من الدور المرجعي لحقوق السحب الخاصة بحساباتها عملة مرجعية ارتكازية للتعبير عن أسعار الصرف.

ونظراً إلى أن كل بلد لن يحدد سعر صرف عملته الخاصة، فإنه لن يفرض رفع السعر إذا بلغت الاحتياطيات مستوى "المؤشر"، ومن ثم يجب تعديل هذا الالتزام إلى الحد الذي يجري فيه تغيير الاقتصادات الكلية<sup>46</sup>.

### ج - وحدات حقوق السحب الخاصة في النظام المرتكز على الدولار:

يختلف النظام العالمي النقدي القائم حالياً عن النظام الذي تتوخاه لجنة العشرين في ناحيتين أساسيتين: الأولى، إن هناك ارتفاعاً في معدلات سعر الصرف بالنسبة إلى معظم البلدان المهمة التي تتبع نظام التعويم؛ والثانية، إن الأصل الاحتياطي الرئيس هو الدولار وليس حقوق السحب الخاصة (بسبب عدم تسوية الأصول).

وقد جرى نقاش مستفيض بخصوص الحفاظ على تعويم أسعار الصرف ضمن نظام مماثل للذي تتوخاه لجنة العشرين. وتركزت المسألة التي طُرحت في هذا الخصوص على إمكانية تعزيز دور حقوق السحب الخاصة في نظام يجمع بين الدولار وحقوق السحب الخاصة.

هب أنه في النظام النقدي العالمي القائم حالياً يمكن أن تصبح التخصيصات العادية من وحدات حقوق السحب الخاصة بحجم من شأنه تلبية الطلب على حيازات احتياطية أكبر.

ينبغي أن نلاحظ أن هناك اختلافات عديدة بين النظام المنشود والنظام الحالي المعتمد على الدولار: فقد تتغير مرونة عرض الاحتياطي، وقد يتبدل نمط الاختلال في ميزان المدفوعات، وقد يختلف توزيع عائد سك العملات.

46 - John Williamson, Understanding Special Drawing Rights (SDRs), op. cit., pp. 5-6.

ففيما يتعلق بمرونة عرض الاحتياطي، لنفترض أن الصندوق قلص معدل التوسع في حقوق السحب الخاصة من أجل مكافحة التضخم، فسيكون من حق البلدان الأعضاء في هذه الحالة أن تدخر الدولار بدلاً من حقوق السحب الخاصة.

وإذا كان الصندوق قد خفض معدل تنامي حقوق السحب الخاصة إلى المستوى الذي لا يلبى زيادة الطلب على الاحتياطيات، فيمكن توقع أن تبدل البلدان أنماط ادخار الاحتياطيات من خلال اقتناء المزيد من الدولارات إلى أقصى حد. ومن غير الواقعي توقع السيطرة على معدلات نمو الاحتياطي عن طريق تغيير معدل إصدار وحدات حقوق السحب الخاصة.

ومع ذلك فقد توخت لجنة العشرين تغييراً حاسماً من إصلاح النظام النقدي يتمثل في أن البلد الذي يستشعر نمواً مفرطاً في الاحتياطي يمكنه الدفاع عن نفسه من خلال السماح لسعر الصرف الخاص بعملته بالارتفاع بما لا يتعارض مع حرفية أو روح التزاماته الدولية.

ويتجنب هذا النظام الحاجة لدى الولايات المتحدة للحفاظ على وجود عجز بغية تمكين الزيادة في السيولة من النمو.

وإذا كان معدل إصدار حقوق السحب الخاصة كافياً في الواقع لتلبية أهداف تراكم الاحتياطي بالنسبة إلى البلدان جميعها، فسيكون التفكير في القضاء على الخلل في التوازن العالمي ممكناً. والاستثناء الوحيد هو هل تحرص البلدان على فوائض الحساب الجاري لأنها تفضل الحفاظ على وجود فائض للتصدير وليس فقط لمجرد تشكيل الاحتياطيات؟

أما فيما يتعلق بتوزيع عوائد رسوم سك العملات، فيمكن للبلدان الحصول عليها بما يتناسب مع حصصها في الصندوق. فإذا ما حافظت بعض بلدان في الصندوق (كالبلدان الآسيوية مثلاً) على هدف ادخار احتياطي عالٍ يتناسب مع حجم حصصها في الصندوق، فإنها ستظل بحاجة إلى حيازة أو اقتراض جزء من احتياطياتها الإضافية. بيد أن بلداناً أخرى لن تكون لديها هذه الحاجة، ومن المفترض أن القوى التقليدية في الصندوق كالبلدان الأوروبية، ستلتقي فوائد إصدار العملات التي تفوق أهداف تراكم احتياطياتها.

ومن شأن الإصلاحات المقترحة منذ مدة طويلة بخصوص حصص الصندوق أن تقلل هذا التناقض دون أن تقضي عليه، نظراً إلى أنها لا تتوخى مكافأة البلدان التي هي من الفئة الأولى (البلدان الآسيوية في المثال السابق) بسبب أهدافها الرامية إلى إحداث التراكم في الاحتياطي.

أما دور حساب الاستبدال في النظام المرتكز على الدولار فسيزيد الخيارات المتاحة لحائزي الاحتياطات، إذ إنه سيمنح صاحب الاحتياطي من تحويل بعض حيازته الدولارية إلى وحدات حقوق سحب خاصة، والعكس صحيح إذا ما صُمم حساب الاستبدال بحيث يسمح بذلك. ولن يكون هناك أي ربح مسبق من هذا التبدل لأن السوق هي التي تحدد سعر الصرف وسعر الفائدة على حقوق السحب الخاصة.

وقد تمثل أحد المقترحات التي أقرتها لجنة العشرين في لندن في نيسان 2009 في إصدار وحدات حقوق سحب خاصة تعادل 250 مليار دولار أمريكي. وجاء هذا الاقتراح على الرغم من أن المخزون الاحتياطي الإجمالي (باستثناء الذهب الذي بالكاد يعدُّ أصلاً احتياطياً في هذه الأيام) قد ازداد بمعدل أسرع من الطبيعي مقارنةً مع (التجارة والنتائج المحلي الإجمالي) في السنوات الأخيرة.

ولكن حقيقة أن عالم اليوم هو في حالة من الركود الحاد رفعت النمو السريع في الاحتياطات الدولارية، وأقنعت قادة العشرين بأن العالم سوف يستفيد من الزيادة في القدرة الشرائية.

ويبدو أن قادة الاقتصاد العالمي حالياً تسيطر عليهم الرغبة في تطبيق النظرية الكينزية التي تؤدي إلى أن تصبح وحدات حقوق السحب الخاصة نقداً دولياً حقيقياً، بدلاً من النظرية النقدية التي سادت في سبعينيات القرن الماضي والتي مفادها أن حقوق السحب الخاصة ينبغي أن تعمل كاحتياطي تكميلي (فقط).

بيد أنه حتى بعد الزيادة التي تبدو كبيرة مقارنةً بإصدارات سابقة من وحدات حقوق السحب الخاصة، فإن هذه الوحدات تقتصر على ما يقرب من 0.5% نصف بالمئة من مجموع المخزون الاحتياطي العالمي غير الذهبي، في حين أن النسبة كانت تصل إلى 9.5% بعد الانتهاء من المدة الأساسية الأولى لإصدار هذه الوحدات عام 1972.

ولن يكون صعباً من الناحية الفنية بالنسبة إلى الصندوق أن يصدر خصوصاً من قبيل السندات المقومة بوحدات حقوق السحب الخاصة، كما اقترح مؤخراً عدداً من البلدان ذات الأسواق الناشئة.

ومن المسائل المهمة التي أثارها هذه المقترحات للصندوق أن يصدر سندات ذات استحقاق ثابت أو محدود، مقابل قرض غير محدد المدة يحصل عليه الصندوق في إطار ترتيبات الاقتراض الجديدة.



وتبدو أهمية هذا الاقتراح في أن الاستحقاق الثابت يعني أن البلدان ستكون قادرةً على تقديم الأموال للصندوق دون المساس بنفوذها مستقبلاً بخصوص زيادة تمثيلها في الصندوق<sup>47</sup>.

### الخلاصة:

شكل نظام حقوق السحب الخاصة قفزة ارتدادية، ولكنها كانت نحو الأمام. فالفكرة من إنشاء هذا النظام كانت إحياءً لما ورد في خطة كينز التي وندت عندما صمّم النظام النقدي الدولي في بريتون وودز، ولاسيما ما يتعلق منها بإنشاء عملة دولية يعتمد عليها النظام المنشود.

وعلى الرغم من أن حقوق السحب الخاصة لم يُقدّر لها أن تكون عملة حقيقية كاملة السيولة، فإنها كانت - بكل تأكيد - أصلاً احتياطياً تكميلياً، يسهم في سدّ النقص العالمي في السيولة النقدية.

وإذا كان التوزيع الأول لحقوق السحب الخاصة - الذي كان وما زال - مرتبطاً بحجم حصص الأعضاء في الصندوق، قد شكل نسبة عالية من الاحتياطيات العالمية وصلت إلى 9.5% في المدة الأولى على الرغم من حجم الإصدار المتواضع نسبياً في تلك المدة (9.3 مليار وحدة)، فإن تزايد إصدار حقوق السحب الخاصة فيما بعد ولاسيما الإصدار الأخير لعام 2009 الذي وصل إلى 161.2 مليار وحدة ترافق مع تراجع ملحوظ لما تشكله هذه الحقوق من الاحتياطيات العالمية، إذ لم تعدّ النسبة تزيد على 0.05% النصف بالمئة، وهو ما يوحي بأن سماء الصندوق التي أصبحت منذ التعديل الأول لاتفاقية الصندوق عام 1969 تمطر ذهباً على شكل وحدات حقوق سحب خاصة (إذ إن هذه الوحدات مخلوقة من العدم كما يقال) أصبحت أمطارها - على غزارتها - قليلة البركة.

بلا شك، هناك عوائق كثيرة أمام إعطاء دور أكثر فاعلية لحقوق السحب الخاصة في النظام النقدي الدولي، لعل أبرزها هيمنة الدولار على العلاقات الاقتصادية الدولية الذي دفعت إليه الولايات المتحدة بكل قوة عند إنشاء الصندوق، وحمته البلدان الأوروبية - وغيرها - بكل قوة أيضاً لأن معظم احتياطياتها النقدية كانت بالدولار الأمريكي.

بيد أن واقع العلاقات الدولية يبدو دائم التبدل، ومن الطبيعي أن تؤثر المتغيرات الدولية في قواعد اللعبة. فتلك الأزمة المالية العالمية التي عصفت بالاقتصادات العالمية كانت دافعاً للصندوق نحو إصدار كميات هائلة من حقوق السحب الخاصة، أملاً في المساعدة في تخطي الأزمة. لكن الأمر لم يتوقف عند ذلك الحد فأطلق المتخصصون مخيلاتهم لطرح أفكار وقادة حول الدور الذي يمكن أن

47 - Id. 6-7.

تؤديه حقوق السحب الخاصة، كتمكين القطاع الخاص من التعامل بها، أو زيادة كمياتها بشكل أكبر وأكثر فاعلية، بل فوق ذلك إحلالها محل الدولار نفسه.

ولعل ما ساعد على تداول هذه الأفكار ما طرحه بعض القوى الاقتصادية كالصين التي بدأت تتململ لتحظى بوضع قانوني أقوى في النظام النقدي الدولي. وربما لا يتسنى لها ذلك إلا من خلال الإطاحة بالدولار عن عرشه، وإحلال بديل عنه، يكون مقبولاً عالمياً. وليس أفضل من حقوق السحب الخاصة بديلاً محتملاً.

## مصادر البحث

بالعربية:

- أحمد جامع، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، الطبعة الثانية، 1980.
- جان دنيزت، الدولار: تاريخ النظام النقدي الدولي، ترجمة هشام متولي، دار طلاس، ط1، 1989.
- حازم البيلاوي، نظام النقد الدولي، الجانب المجهول من كينز، على الرابط:  
<http://www.ecorim.net/index.php/2011-04-02-16-58-10/143-2011-05-21-14-23-01>
- محمد ابراهيم السقا، الدور الجديد لحقوق السحب الخاصة، منشور على الشبكة:  
[http://www.aleqt.com/2009/08/09/article\\_260938.html](http://www.aleqt.com/2009/08/09/article_260938.html)
- ميشيل لولار، الصندوق النقدي الدولي وعملياته، ترجمة هشام متولي، دار طلاس 1995 الطبعة الأولى.

بالإنجليزية:

- George Hoguet and Solomon Tadesse, The role of SDR-denominated securities in official and private portfolios, BIS Papers No 58, 2010. Available at:  
<http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap58h.pdf>.
- IMF, SELECTED DECISIONS AND SELECTED DOCUMENTS OF THE INTERNATIONAL MONETARY FUND (thirty-fifth issue, December 31, 2010).
- Jackues J. Polak, Strengthening the Role of the IMF in the International Monetary System, (in) The International Monetary Fund in a Multipolar World: PULLING TOGETHER, Transaction Books, New Brunswick (USA) and Oxford (UK), 1989.
- John Williamson, Understanding Special Drawing Rights (SDRs), Peterson Institute for International Economic, Policy Brief, Number PB09-11, June 2009.
- Margrate Garritsen de Vries, The International Monetary Fund, 1966-1971, The System Under Stress, Washington, D.C. 1976.
- Maurice Obstfeld, Lenders of Last Resort in a Globalized World, MONETARY AND ECONOMIC STUDIES/NOVEMBER 2009. available at:  
<http://www.imes.boj.or.jp/english/publication/mes/fmes.html>
- Maurice Obstfeld, The SDR as an International Reserve Asset: What Future? University of California, Berkeley, and International Growth Centre, London School of Economics, March 27, 2011, available at: [http://emlab.berkeley.edu/~obstfeld/SDR\\_Obstfeld.pdf](http://emlab.berkeley.edu/~obstfeld/SDR_Obstfeld.pdf).
- Report to Congress on the Use of Special Drawing Rights by IMF Member Countries, August 2010, Available at: <http://www.treasury.gov/about/organizational-structure/offices/>

تاريخ ورود البحث إلى مجلة جامعة دمشق 2012/10/31