

## إشكالية سوق حقوق السحب الخاصة في توفير السيولة للبلدان العربية

## The problem of the special drawing rights market in providing liquidity to Arab countries

بودالي مخطر<sup>1</sup>BOUDALI Mokhtar<sup>1</sup>

جامعة جيلالي ليايس-سيدي بلعباس ( الجزائر )، mokhtar.boudali@yahoo.fr

تاريخ النشر: 2022/03/21

تاريخ القبول: 2022/02/02

تاريخ الاستلام: 2021/12/07

## ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على دور حقوق السحب الخاصة في تعزيز السيولة من النقد الأجنبي للبلدان العربية بالإضافة إلى الإلمام بمختلف الجوانب النظرية المتعلقة بكل من حقوق السحب الخاصة و السيولة الدولية. تم استخدام المنهج الوصفي في هذه الدراسة للإلمام بمختلف المفاهيم الخاصة بموضوع الدراسة و المنهج التحليلي من أجل تحليل الجداول، الأشكال و الإحصائيات. توصلت هذه الدراسة إلى أن سوق حقوق السحب الخاصة يساهم بشكل أساسي في دعم السيولة الدولية لكن تبقى حصة البلدان العربية في هذه السوق متواضعة و مرهونة بمدى تطور اقتصادياتها.

الكلمات المفتاحية: حقوق السحب الخاصة، السيولة الدولية، صندوق النقد الدولي، الأصول الاحتياطية، البلدان العربية.

تصنيفات JEL: P02، P34، P41.

## Abstract:

This study aims to identify the role of special drawing rights in enhancing foreign exchange liquidity for Arab countries, in addition to familiarity with the various theoretical aspects related to both special drawing rights and international liquidity. The descriptive method was used in this study to gain familiarity with the various concepts related to the subject of the study and the analytical method in order to analyze tables, figures and statistics.

This study concluded that the special drawing rights market contributes mainly to the support of international liquidity, but the share of Arab countries in this market remains modest and depends on the extent of the development of their economies.

**Keywords:** special drawing rights, international liquidity, international monetary fund, reserve assets, Arab countries

**JEL Classification Codes:** P02, P34, P41.

<sup>1</sup> المؤلف المرسل: بودالي مخطر ، الإيميل: mokhtar.boudali@yahoo.fr

مقدمة:

ينجم عن العلاقات الدولية الاقتصادية مجموعة ضخمة من علاقات المديونية و الدائنية و التي يتم تسويتها بإجراء مدفوعات دولية، و التي تؤدي إلى اختلالات طارئة و أساسية في موازين مدفوعات تلك الدول و تظهر الحاجة إلى ضرورة توافر درجة عالية من وفرة و انسياب وسائل الدفع، و أن قصور تلك الوسائل عن أداء دورها سواء لعدم الوفرة أو لعدم التنظيم أو لعدم المرونة يؤدي إلى عرقلة النشاطات الاقتصادية الدولية، و إلى عدم الاستقرار الاقتصادي العالمي. إن الأهمية البالغة لمشكلة السيولة الدولية، جعلت لها مكانة هامة على صعيد التبادل الدولي، و من الجدير بالذكر بأن البعد التاريخي لهذه المشكلة ليس عميقا، ففي القديم كان الذهب في ظل قاعدة الذهب الدولية، يقوم بوظيفة النقود في تسوية المعاملات الدولية، لكن مع تغير الظروف و عدم احترام الدول لهذه القاعدة تم التخلي عنها، و غياب السلطة النقدية الدولية العليا القادرة على تنسيق السياسات النقدية للدول و حل مشاكلها، أدت إلى ظهور الاختلالات بين حجم التبادل الدولي و حجم وسائل الدفع و ظهرت مشكلة السيولة الدولية و تعددت الآراء و الحلول المقترحة لزيادة وسائل الدفع و تنميتها.

في عام 1969 نتيجة للشكوك حول حجم احتياطات الولايات المتحدة الأمريكية من الذهب مقارنة بالالتزامات المترتبة عليها، تم استحداث آلية جديدة من طرف الصندوق النقد الدولي المتمثلة في حقوق السحب الخاصة لتكون مكملة للأصول الرسمية الخاصة بالبلدان الأعضاء و لجأت إليها هذه الدول و من بينها البلدان العربية لمعالجة مشكلة النقص في السيولة النقدية الدولية. تستخدم السيولة الناتجة عن مقايضة حقوق السحب الخاصة بالعملات السيادية لدعم و تمويل أهداف التنمية المستدامة، تسديد فواتير الاستيراد القصيرة الأجل، تسوية الالتزامات المالية غير المسددة و خدمة الديون أو سدادها.

و من هنا يمكننا طرح الإشكالية الرئيسية التالية:

ما مدى أهمية سوق حقوق السحب الخاصة بالنسبة للبلدان العربية في توفير السيولة اللازمة لتغطية احتياجاتها المالية؟

فرضيات الدراسة:

للإجابة على الإشكالية الرئيسية نعرض الفرضية التالية:

حصة البلدان العربية في سوق حقوق السحب الخاصة تتناسب مع حصة عضوية كل منها في الصندوق النقد الدولي مما يشكل تحديا بالنسبة لهذه الدول في تغطية احتياجاتها المالية.

سوف يتم التطرق في هذا المقال إلى ثلاث محاور أساسية، فالمحور الأول سيتناول بعض المفاهيم العامة حول السيولة الدولية ثم سيتم التطرق في المحور الثاني إلى سوق حقوق السحب الخاصة، كما سيتناول المبحث الثالث حصص البلدان العربية في سوق حقوق السحب الخاصة.

#### أهداف الدراسة:

- التعرف على حقوق السحب الخاصة للصندوق النقد الدولي و على السيولة الدولية:

- إبراز مدى مساهمة حقوق السحب الخاصة في توفير السيولة للبلدان العربية:

#### أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة في الدور الذي قد تلعبه حقوق السحب الخاصة في الحصول على الأموال

المتاحة على الفور لتكون الدول العربية قادرة على تغطية احتياجاتها المالية الدولية.

#### الدراسات السابقة:

-دراسة (الببلاوي جازم، 2019) بعنوان حقوق السحب الخاصة: اهتمت الدراسة بحقوق

السحب الخاصة داخل صندوق النقد الدولي، و ذلك للبحث عن وسيلة لخلق سيولة دولية

إضافية، حيث تبين في الأخير أن حقوق السحب الخاصة هي أداة مالية تمويلية ناجعة تقلص من

دور الذهب النقدي في المعاملات الدولية.

- دراسة (ياسر الحويش، 2014) بعنوان حقوق السحب الخاصة مفهومها، واقعها و مستقبلها:

هدفت الدراسة إلى إلقاء الضوء على حقوق السحب الخاصة و أسباب استحداثها و تطورها عبر

التاريخ و خلصت الدراسة على أن حقوق السحب الخاصة لم يقدر لها أن تكون عملة حقيقية

كاملة السيولة، فإنها كانت بكل تأكيد أصلاً احتياطياً تكميلياً، يسهم في سد النقص العالمي في

السيولة النقدية.

Special Drawing Rights ، Kevin Gallagher, José Antonio Ocampo) -

International Monetary Support for Developing Countries in Times of the

، والحجة لمثل تخصيصها في وقت أزمة كوفيد 19 قوية للغاية أثناء الصدمات الخارجية، مثل

الصدمة الحالية و من شأن تخصيص حقوق السحب الخاصة أن يعزز السيولة الدولية في أيدي

البلدان الناشئة والنامية. ينبغي إنشاء آلية جديدة تقوم من خلالها البلدان التي لا تحتاج إلى

تخصيص حقوق السحب الخاصة بإقراضها إلى صندوق النقد الدولي، لزيادة قدرة الصندوق على

الإقراض و يمكن للبلدان المتقدمة أيضاً تخصيص حقوق السحب الخاصة التي لا تستخدمها

للمساعدة الإنمائية الرسمية.

#### 1. السيولة الدولية International Liquidity:

### 1.1- تعريف السيولة الدولية:

تتمثل السيولة الدولية في جميع وسائل الدفع الدولية المقبولة بصورة عامة و المتاحة و غير المشروطة لتسوية المدفوعات الدولية، أي لتمويل التجارة الخارجية لدول العالم و يقصد بها كذلك تلك الموارد لدى السلطات النقدية و التي تستطيع من خلالها تمويل الاختلالات الخارجية دون الحاجة إلى أي شكل من أشكال الترتيبات التكيفية غير المرغوب فيها في حالة الاختلالات التي يتعرض لها ميزان المدفوعات. إذا تعتبر السيولة الدولية أكثر شمولية من الاحتياطات الدولية و هذا راجع إلى:

- الأصول الاحتياطية تكون فقط في حوزة السلطات النقدية، أما السيولة الدولية هي عبارة عن وسائل الدفع الدولية التي تمتلكها السلطات النقدية و الحكومة المركزية و غيرها ليس فقط تحت تصرف السلطات النقدية؛

- أن الأصول الاحتياطية لدى السلطات النقدية تمثل مطالبات على غير المقيمين فقط أما السيولة الدولية لدى السلطات النقدية تمثل المطالبات و الالتزامات على المقيمين و غير المقيمين في الدولة؛

- يستند مفهوم الأصول الاحتياطية في إطار الموازنة العامة أما مفهوم السيولة الدولية فإنه يشمل كافة التدفقات الأجنبية التي تنجم عن ممارسة الأنشطة الاقتصادية المختلفة خارج الموازنة العمومية للسلطات النقدية. (العيساوي و العويدي، 2004، ص19).

### 2.1 - أنواع السيولة الدولية:

#### أ- السيولة غير المشروطة (المملوكة):

تتمثل السيولة غير المشروطة أو ما يطلق عليها المملوكة في السيولة الحرة التي توجد تحت تصرف السلطة النقدية الرسمية في دولة ما، أي تلك الأصول و الاحتياطات الدولية التي تمتلكها السلطات النقدية ملكية مطلقة و تستطيع التصرف فيها بحرية طبقا لظروفها الخاصة، و هذا ما يخول لها السلطات النقدية حصر هذه الموارد و قياسها بوصفها تعكس القدرة الذاتية للدولة على مواجهة أعبائها الخارجية، فالذهب الموجود لدى البنك المركزي و حجم الشريحة الذهبية لدى صندوق النقد الدولي فضلا عن العملات الأجنبية القابلة للتحويل التي تحتفظ بها الدولة كاحتياطات و كذلك وحدات حقوق السحب الخاصة، كل هذا يندرج في نطاق السيولة المملوكة. (رمزي، 1999، ص93-94)

#### ب- السيولة المشروطة (المقترضة):

هي كافة عناصر السيولة التي تحصل عليها الدولة عن طريق الاقتراض الخارجي في إطار عمليات التمويل الدولي لتسوية خاصة العجز الذي يحدث في ميزان المدفوعات، و يختلف هذا الشكل من السيولة الدولية عن السيولة الدولية المملوكة باعتباره يمثل التزامات مالية واجبة السداد في آجال محددة كالقروض الخارجية و السحب من صندوق النقد الدولي خارج حدود الشريحة الذهبية للدولة أو الاقتراض من أسواق النقد الدولية مثل سوق الأورو دولار.

### 3.1- مكونات السيولة الدولية:

#### أ- الذهب:

يمثل الذهب المحتفظ به لدى البنك المركزي في أية دولة مكونا رئيسيا للسيولة الدولية لهذه الدولة، و على مر التاريخ و المحطات التي كانت في تطور الاقتصاد العالمي كان للذهب الدور الريادي في تكوين السيولة الدولية لأغلب دول العالم خاصة عند سيادة قاعدة الذهب، و التي كان من خلالها سوق لندن يلعب دور شبه بنك مركزي عالمي لتحديد قيم العملات انطلاقا من تماثل القيمة الداخلية و القيمة الخارجية للنقود في ظل اعتبار الذهب في تلك الفترة يعتبر المرجع الوحيد للإصدار النقدي لجميع دول العالم.

#### ب- العملات القابلة للتحويل (العملات القيادية):

بعد الحرب العالمية الثانية و في إطار نظام بروتون وودز، بدأ يظهر الدور الريادي للعملات القيادية في تكوين السيولة الدولية بصورة عامة و الاحتياطات الدولية بصورة خاصة، و أهم هذه العملات إضافة إلى الدولار الأمريكي و الجنيه الإسترليني، ظهر الين الياباني و الفرنك الفرنسي و المارك الألماني. (رمزي، 1999، ص94)

هاتين العملتين تم تعويضهما باليورو في جانفي 2002 ثم دخول الإيوان الصيني كعملة قابلة للتحويل ابتداء من 2016.

#### ج- التسهيلات الائتمانية الممنوحة في إطار التعاون الدولي:

توجه هذه التسهيلات الائتمانية بالأساس إلى معالجة الاختلال في موازين المدفوعات للدول و كذلك لدعم قطاعات اقتصادية و تنفيذ برامج الإصلاحات الاقتصادية و المالية. هذا النوع من التمويل يخول الدولة العضو الحصول على خط اعتمادات مع الصندوق و تؤمن السحب بمبالغ محددة لفترة محددة من الوقت.

#### د- حقوق السحب الخاصة Special Drawing Rights:

هي وثيقة تعبر على حصة مالية لبلد ما في صندوق النقد الدولي. سنتطرق في المحور الثاني بالتفصيل لحقوق السحب الخاصة. (غازي، 2006، ص94)

## 2- سوق حقوق السحب الخاصة SDRs:

### 1.2- تعريف حقوق السحب الخاصة:

حق السحب الخاص هو أصل احتياطي دولي استحدثه الصندوق في عام 1969 ليكون مكملًا للاحتياطيات الرسمية الخاصة ببلدانه الأعضاء و تتحدد قيمة حق السحب الخاص وفقا لسلة من خمس عملات – الدولار الأمريكي، اليورو، الجنيه الإسترليني، الين الياباني و اليوان الصيني و هذا حسب تقرير لصندوق النقد الدولي لشهر أوت سنة 2021.

يمكن لتوزيعات حقوق السحب الخاصة أن تساهم بدور في توفير السيولة الدولية وتكملة الاحتياطيات الرسمية للبلدان الأعضاء، كما حدث في سياق الأزمة المالية العالمية. يُستخدم حق السحب الخاص كوحدة حساب في الصندوق والمنظمات الدولية الأخرى و حق السحب الخاص ليس عملة و لا استحقاقا على الصندوق، بل هو استحقاق محتمل على عملات البلدان الأعضاء القابلة للاستخدام الحر و يمكن مبادلة حقوق السحب الخاصة بهذه العملات. (أبو حرب، 2011، ص180)

### 2.2- المتدخلون في سوق حقوق السحب الخاصة:

الأعضاء المشاركون والحائزين المعتمدين يمكنهم أن يقوموا بعمليات بيع وشراء في سوق حقوق السحب الخاصة على أساس طوعي و يمكن للصندوق أيضا تحديد بلدان أعضاء لشراء حقوق السحب الخاصة من مشاركين آخرين، إذا اقتضى الأمر ذلك و يجوز استخدام حقوق السحب الخاصة من جانب أعضاء الصندوق و من جانب الصندوق نفسه، و للصندوق سلطة تحديد حائزين آخرين لحقوق السحب الخاصة، سواء من غير الأعضاء، أو من البلدان الأعضاء غير المشاركة في إدارة حقوق السحب الخاصة.

الحائزون المعتمدون هم البلدان الأعضاء غير المشتركين في حساب حقوق السحب الخاصة، والمؤسسات التي تؤدي وظائف البنك المركزي لأكثر من عضو، و الكيانات الرسمية الأخرى التي حددها صندوق النقد الدولي باعتبارها مؤهلة لاكتساب حقوق السحب الخاصة واستخدامها في المعاملات، بناء على اتفاق، و في العمليات مع الأعضاء المشاركون والجهات الأخرى الحائزة لها. اعتبارا من نهاية يناير 2021، كانت هناك 15 منظمة تمت الموافقة عليها كجهات حائزة معتمدة. و لا يجوز للحائزين المعتمدين الحصول على مخصصات من حقوق السحب الخاصة، كما لا يجوز للكيانات الخاصة أو الأفراد حيازتها.

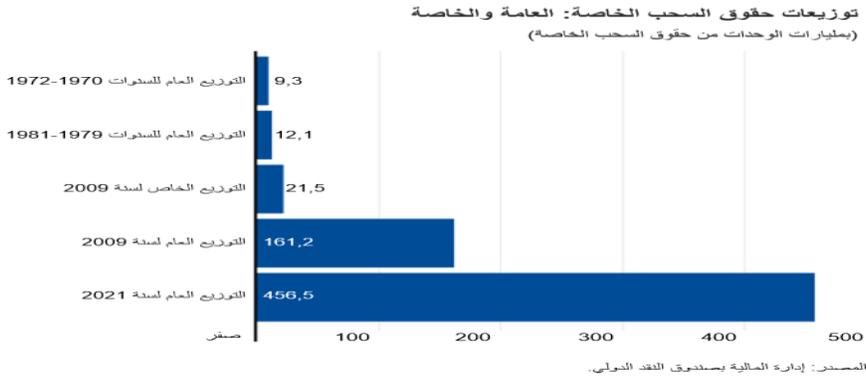
### 3.2 - مخصصات حقوق السحب الخاصة:

تتلقى المصارف المركزية للبلدان الأعضاء المشتركة بنظام حقوق السحب الخاصة وحدات حقوق السحب الخاصة الموزعة على كل منها و تفتح البنوك المركزية بنداً للموجودات خاصاً بهذه

الوحدات ضمن باب الأصول الاحتياطية و بالمقابل تفتح حساباً للتخصيصات بهذه الوحدات ضمن باب الخصوم و كذلك يفتح الصندوق حساباً لكل من البلدان التي شاركت في هذا النظام و تعد حسابات كل بلد دائنة و مدينة في الوقت نفسه بمقدار وحدات حقوق السحب الخاصة التي خصصت لها و هكذا تتلقى البلدان الأعضاء هذه الوحدات دون مقابل، فليس لهذه الوحدات وجود مادي و إنما لها وجود محاسبي، فهي حسابات دفترية متولدة عن قيود دائنة و مدينة في وقت واحد، و مسجلة في حسابات البنوك المركزية التي تتلقاها، و كذلك في حسابات الصندوق الذي يقوم بإصدارها. (الحويش، 2014، ص 13-14)

يتعين أن يتسق أي توزيع عام لمخصصات حقوق السحب الخاصة مع هدف تلبية الاحتياج العالمي طويل الأجل لأصول احتياطية مكملة للأصول الاحتياطية القائمة و يجب أن يحظى بتأييد واسع من البلدان الأعضاء في الصندوق حيث أن عملية توزيع المخصصات تتطلب موافقة مجلس المحافظين بأغلبية 85% من مجموع القوة التصويتية للبلدان الأعضاء المشاركة في الإدارة المعنية بحقوق السحب الخاصة و بمجرد الموافقة، يتم توزيع المخصصات على البلدان الأعضاء بالتناسب مع حصص عضويتها. (وقائع، 2021)

### شكل رقم 01: توزيعات حقوق السحب الخاصة (مليارات الوحدات)



IMF

المصدر: <https://www.imf.org/ar/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/14/51/Special-Drawing->

Right-SDR حقوق السحب الخاصة 2021-08-09 صحيفة وقائع

Consulté le 21-11-2021

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن الصندوق قام بتوزيع وحدات من حقوق السحب الخاصة بمجموع 660,7 مليار وحدة أي ما يعادل 318 مليار دولار أمريكي تقريبا، بما في ذلك أربع توزيعات عامة و توزيع خاص استثنائي و تم التوزيع كمايلي:

- توزيع 9,3 مليار وحدة على دفعات سنوية في الفترة 1970-1972؛

- توزيع 12,1 مليار وحدة على دفعات سنوية في الفترة 1979-1981؛

- توزيع 161,2 مليار وحدة في 28 أغسطس 2009؛

- توزيع خاص استثنائي بـ 21,5 مليار وحدة من حقوق السحب الخاصة في 9 سبتمبر 2009، تصحيحاً لعدم حصول البلدان الأعضاء التي انضمت إلى الصندوق بعد عام 1981 على أي مخصصات من حقوق السحب الخاصة منذ التحاقها بعضويته؛

- توزيع من طرف صندوق النقد الدولي 456,5 مليار وحدة أي ما يعادل بقيمة 650 مليار دولار في شهر أوت لسنة 2021 و هو الأكبر منذ إنشاء هذه الحقوق كأصل احتياطي دولي في عام 1969، و ذلك لمساعدة الدول الأعضاء على مواجهة جائحة كوفيد 19.

بالإضافة إلى ذلك، توزّع على الأعضاء الجدد في الصندوق مخصصات من حقوق السحب الخاصة عند مشاركتها في إدارة حقوق السحب الخاصة.

#### 2. 4- قيمة حق السحب الخاص:

تحدد قيمة حق السحب الخاص مقابل الدولار الأمريكي يوميا على أساس أسعار الصرف الفورية التي تعلن حوالي ظهر كل يوم بتوقيت لندن، و تُنشر في موقع الصندوق على شبكة الإنترنت. كان حق السحب الخاص يُعرّف في البداية بأنه يعادل 0,888671 غرام من الذهب الخالص – و هو ما كان يعادل دولارا أمريكيا واحدا آنذاك عندما كان سعر الذهب 35 دولارا للأونصة الواحدة و بعد انهيار نظام بريتون وودز، أُعيد تعريف حق السحب الخاص بناء على سلة عملات.

ينبغي استيفاء معيارين لإدراج العملات في سلة حقوق السحب الخاصة و هما معيار التصدير و معيار قابلية الاستخدام الحر، و تكون العملة مستوفية لمعيار التصدير إذا كان مُصدِرُها بلدا عضوا في الصندوق أو في اتحاد نقدي يضم أعضاء في الصندوق، و أن يكون من أكبر خمسة بلدان مصدرة في العالم و حتى يقرر الصندوق أن العملة قابلة للاستخدام الحر، يجب أن تكون عملة مستخدمة على نطاق واسع في أداء المدفوعات لأغراض المعاملات الدولية و متداولة على نطاق واسع في أسواق الصرف الرئيسية و يمكن استخدام العملات القابلة للاستخدام الحر في معاملات الصندوق المالية. (الحسني، 1999، ص235)

تتم مراجعة مكونات سلة حقوق السحب الخاصة كل خمس سنوات، أو أقل إذا كان هناك ما يدعو لذلك، للتأكد من كونها انعكاساً صحيحاً للأهمية النسبية لل عملات في النظامين التجاري و المالي العالميين.

جدول رقم 01 : سلة حقوق السحب الخاصة

العملة	الأوزان المحددة في مراجعة 2015	العدد الثابت من وحدات العملة لفترة الخمس سنوات البادئة في 1 أكتوبر 2016
الدولار الأمريكي	41.73	0.58252
اليورو	30.93	0.38671
اليوان الصيني	10.92	1.0174
الين الياباني	8.33	11.900
الجنيه الإسترليني	8.09	0.085946

المصدر: <https://www.imf.org/ar/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/14/51/Special-Drawing->

Right-SDR حقوق السحب الخاصة 2021-08-09 صحيفة وقائع

Consulté le 21-11-2021

نلاحظ من خلال الجدول أن أوزان العملات القيادية و هي الدولارات، اليورو، اليوان، الين و الجنيه هي على التوالي: 41.73٪، 30.93٪، 10.92٪، 8.33٪، 8.09٪، تم استخدامها لتحديد مبالغ كل من العملات الخمس المدرجة في سلة حقوق السحب الخاصة الجديدة و التي تحتوي على 0.58252 دولار أمريكي، 0.38671 يورو، 1.0174 يوان، 11.900 ين ياباني، 0.085946 جنيه إسترليني.

تظل مقادير العملات هذه ثابتة على مدار فترة تقييم حقوق السحب الخاصة البالغة خمس سنوات أي ابتداء من 01 أكتوبر 2016، لكن الأوزان الفعلية للعملات التي تتضمنها السلة تتذبذب مع حركة أسعار الصرف المشتقة بين عملات السلة و تتحدد قيمة حق السحب الخاص يوميا على أساس أسعار الصرف السائدة في السوق.

## إشكالية سوق حقوق السحب الخاصة في توفير السيولة للبلدان العربية

في 30-04-2021 بلغ سعر صرف حقوق السحب الخاصة مقابل الدولار الأمريكي 0,696385 وحدة حقوق سحب خاصة للدولار الأمريكي و سعر الدولار الأمريكي مقابل حقوق السحب الخاصة 1,43599 دولار أمريكي لوحدة حقوق السحب الخاصة. (imf, 2021)

### 5.2- سعر الفائدة على حقوق السحب الخاصة:

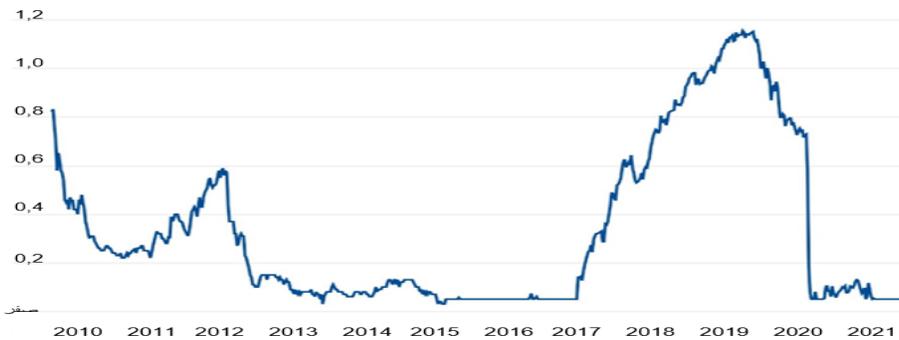
يتحدد سعر الفائدة أسبوعيا على أساس متوسط مرجح لأسعار الفائدة الممثلة على أدوات الدين الحكومية قصيرة الأجل في أسواق المال التي تتداول العملات المكونة لسلة حقوق السحب الخاصة بحد أدنى 5 نقاط أساس و يُنشر السعر في موقع الصندوق على شبكة الإنترنت.

عندما يصبح احتياط بلد ما من حقوق السحب الخاصة منخفضا، بسبب مقيضته أو تحويله إلى نقد مقارنة بمخصصاته التراكمية المحددة من هذه الحقوق، يتعين عليه أن يدفع لصندوق النقد الدولي فائدة بسعر يبلغ حاليا 0,05% بالنسبة للبلدان ذات الدخل المنخفض.

عندما يحوز بلد ما حقوق سحب خاصة تتجاوز قيمتها مخصصاته التراكمية، فإنه يكسب فائدة بنفس السعر. بعبارة أخرى، عندما يحصل بلد ما على مخصصات جديدة من حقوق السحب الخاصة، يمكنه بيعها نقدا أو يمكنه استخدامها من أجل تعزيز احتياطياته دون أي كلفة، أو من أجل خلق السيولة لاستخدامها في أماكن أخرى و للأغراض الإدارية داخل صندوق النقد الدولي، يُستخدم مصطلح "رسوم" للدلالة على مدفوعات الفائدة على المخصصات من حقوق السحب الخاصة. (Djamel eddine, 2021)

### شكل رقم 02: سعر الفائدة على وحدة حقوق سحب خاصة للفترة 2010-2021 (%)

سعر الفائدة على وحدة حقوق السحب الخاصة - نهاية يوليو 2021  
(% سنويا)



المصدر: إدارة المالية بصندوق النقد الدولي.

IMF

المصدر: <https://elmaghrebelawsat.dz> / جمال الدين ج. 2021/08/25

Consulté le 21-11-2021

يبين الشكل أعلاه تطور سعر الفائدة للفترة 2010-2021 و نلاحظ أن الأسعار بعد ما كانت مرتفعة قبل سنة 2019، انخفضت من جديد نتيجة الركود الاقتصادي الذي عرفه العالم بسبب جائحة كوفيد 19. إن الانخفاض في سعر الفائدة من بين الأسباب التي تجعل من سوق حقوق السحب الخاصة غير نشط و غير جذاب.

### 3- حصص البلدان العربية في سوق حقوق السحب الخاصة:

#### 1.3- حصص البلدان العربية من المخصصات الجديدة من SDRs:

تقسّم مخصصات التوزيع العام لحقوق السحب الخاصة على البلدان العربية الأعضاء في الصندوق بنفس النسبة المئوية لخصص عضويتها في الصندوق.

#### جدول رقم 02: حصص البلدان العربية في سوق حقوق السحب الخاصة لسنة 2021

الدولة	حصة الدولة في الصندوق	الحصة من وحدات السحب الخاصة الجديدة (بالمليون)	القيمة (بالمليون دولار)
السعودية	2.10%	9,577.50	13590.4725
الإمارات	0.49%	2,215.20	3143.3688
مصر	0.43%	1,952.50	2770.5975
الجزائر	0.41%	1.8696	2.6529624
الكويت	0.41%	1,853.20	2629.6908
العراق	0.35%	1.596	2.264724
ليبيا	0.33%	1,507.80	2139.5682
المغرب	0.19%	857.2	1216.3668
قطر	0.15%	704.6	999.8274
لبنان	0.13%	607.2	861.6168
السودان	0.13%	604	857.076
تونس	0.11%	522.5	741.4275
سلطنة عمان	0.11%	521.8	740.4342
اليمن	0.10%	466.8	662.3892
البحرين	0.08%	378.6	537.2334
الأردن	0.07%	328.8	466.5672
سوريا	0.06%	281.4	399.3066
الصومال	0.03%	156.6	222.2154
موريتانيا	0.03%	123.4	175.1046
جيبوتي	0.01%	30.5	43.2795
الإجمالي	5.72%	22,693.07	32201.46009

المصدر: <https://elmaghrebelawsat.dz> / جمال الدين ج. 2021/08/25

Consulté le 21-11-2021

أظهرت أرقام صندوق النقد الدولي أن الدول العربية الأعضاء في المؤسسة الدولية تبلغ حصتهم نحو 5,72% و بالتالي فإن ما سيحصلون عليه نتيجة هذه الحصة بنحو 32.2 مليار دولار في صورة حقوق سحب خاصة يبلغ عددها 22.7 مليار وحدة حقوق سحب وفقا لحسابات "العربية.نت".

الشكل رقم 03: حصة الدول العربية في سوق حقوق السحب الخاصة لسنة 2021



المصدر: <https://www.alarabiya.net/aswaq/special> 24-08-2021 - العربية نت

Consulté le 10-11-2021

نلاحظ من خلال الجدول أن المملكة العربية السعودية تعد أكبر دولة عربية تحصل على حقوق سحب خاصة بـ 9577.5 مليون وحدة سحب خاصة، وتبلغ حصتها التصويتية 2,1%. تأتي الإمارات في المرتبة الثانية بـ 2125.2 مليون وحدة سحب، وحصتها التصويتية 0,49%، ثم مصر بالمرتبة الثالثة بـ 1952.5 وحصتها التصويتية 0,43%. تأتي الجزائر في المرتبة الرابعة بعدد 1853.2 مليون وحدة حقوق سحب خاصة و بحصة تصويتية تقدر بـ 0,41%، ثم الكويت بـ 1853.2 مليون وحدة سحب خاصة بحصة تصويتية تبلغ 0,41%. وترتكز قيمة حق السحب الخاص على سلة عملات دولية تتألف من الدولار الأميركي والين الياباني واليورو والجنيه الإسترليني و اليوان الصيني و حق السحب الخاص ليس عملة و لا مطالبة على الصندوق، لكنه مطالبة محتملة على عملات البلدان الأعضاء القابلة للاستخدام الحر و لا توزع مخصصات حقوق السحب الخاصة إلا على البلدان الأعضاء التي تختار المشاركة في إدارة حقوق السحب الخاصة و كل أعضاء الصندوق مشاركون حالياً فيها. (العربية، 2021)

2.3- مخصصات حقوق السحب الخاصة الجديدة حسب مقاييس التمويل المختلفة:

المخصصات الجديدة التي ستحصل عليها المنطقة العربية من حقوق السحب الخاصة أقل بكثير من احتياجاتها التمويلية تقدر 462 مليار دولار قياساً على متوسط حزم الدعم المالي التي تقدمها

الحكومات كنسبة من ناتجها المحلي الإجمالي، فالحزم المالية التي قدمتها البلدان العربية شكّلت مجتمعةً 4% من مجموع ناتجها المحلي الإجمالي، أي أقل بكثير من المتوسط العالمي البالغ 22%. مخصصات حقوق السحب الخاصة الجديدة تبقى أقل بكثير من إجمالي الاحتياجات التمويلية التراكمية في المنطقة العربية، فبالنسبة لموريتانيا والسودان، تبلغ حصتهما من المخصصات الجديدة 45% و 12% على التوالي من إجمالي احتياجاتهما التمويلية المتوقعة لعام 2021 و يعرف إجمالي الاحتياجات التمويلية بأنه مجموع العجز المالي المتوقع و الديون اللازم سدادها، بما يشمل أقساط خدمة هذه الديون.

تُعد حصة حقوق السحب الخاصة الجديدة من الديون غير المسددة للبلدان العربية الأقل نمواً كبيرة، إذ تبلغ نحو 30% و ينطبق ذلك بشكل خاص على السودان، الذي أعفي مؤخراً من 90% من ديونه حوالي 50 مليار دولار و في حالة البلدان العربية ذات الدخل المتوسط، توازي قيمة حقوق السحب الخاصة التي ستحصل عليها هذه البلدان ما يقارب 43% مدفوعات خدمة الديون العامة الخارجية التي تكبدها في عام 2019 و تبلغ المخصصات العامة الجديدة من حقوق السحب الخاصة 92% من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى المنطقة العربية، وتلبي التحويلات التي تلقتها المنطقة في عام 2020.

يمكن للبلدان العربية و لاسيما البلدان ذات الدخل المرتفع التي لديها قدرة على النفاذ إلى أسواق الدّين ورأس المال، أن تستفيد من مخصصات حقوق السحب الخاصة الجديدة للتخفيف من صرامة سياساتها المالية بشكل مدروس، وبناء احتياطات مالية تيسر شروط الاقتراض التي تخضع لها.

يمكن للدول العربية التي تعاني من أزمة سيولة أن تستخدم مخصصات حقوق السحب الخاصة الجديدة لتوسيع الحيز المالي لديها والحيلولة دون الاقتراض بأسعار فائدة مرتفعة و يمكن للبلدان العربية ذات الدخل المتوسط التي تواجه عجزاً مستمراً في حساب المدفوعات الجارية منذ عام استخدام المخصصات الجديدة لمعالجة الاختلالات المالية و الخارجية المتكررة التي تعوق جهود التعافي و النمو. (الاسكوا، 2021)

#### 4- تحليل النتائج:

تم استحداث حقوق السحب الخاصة كأصل احتياطي تكميلي يمكن لصندوق النقد الدولي "تخصيصه" للبلدان الأعضاء بصفة دورية عند الحاجة كأزمة الرهن العقاري لسنة 2008 و الأزمة العالمية الصحية الأخيرة المتمثلة في كوفيد 19.

تحدد قيمة وحدة حقوق السحب الخاصة يومياً باستخدام سلة من خمس عملات رئيسية هي اليورو، الين الياباني، اليوان الصيني، الجنيه الإسترليني و الدولار الأمريكي و تجري مراجعة العملات المكونة للسلة كل خمس سنوات لضمان تمثيلها للعملات المستخدمة في المعاملات الدولية والتأكد من أن الأوزان المحددة للعملات تعكس أهميتها النسبية في النظم المالية والتجارية العالمية، تبدأ المراجعة الأخيرة للعملات المكونة للسلة ابتداء من 2021-09-30.

يتم تخصيص حصة من حقوق السحب الخاصة لكل دولة عضو وفقاً لموقعها النسبي في الاقتصاد العالمي.

يؤدي تدني أسعار الفائدة حسب ما يظهره الشكل رقم 02 إلى جعل سوق حقوق السحب الخاصة أقل جاذبية من طرف الدول المتقدمة التي تملك حصة كبيرة في السوق ؛

طريقة تخصيص الحصص تحتاج إلى إعادة صياغتها بشكل أفضل، لتحقيق نظام اقتصادي دولي متقدم و شامل، نجد أن حصة الولايات المتحدة الأمريكية تفوق نسبة 17% و بتطبيق نظام الحصص، سيكون لدى الدول الأغنى حوالي 400 مليار دولار ، بينما سيكون لدى الدول العربية 22 مليار دولار فقط، وهو مبلغ صغير مقارنة باحتياجاتها التي تصل إلى عدة مئات من المليارات من الدولارات حيث تمثل حصة البلدان العربية في سوق حقوق السحب الخاصة في الوقت الراهن أقل من 6%.

هذا ما يؤكد صحة الفرضية التي تقول "حصة البلدان العربية في سوق حقوق السحب الخاصة تتناسب مع حصة عضوية كل منها في الصندوق النقد الدولي مما يشكل تحدياً بالنسبة لهذه الدول في تغطية احتياجاتها المالية."

على صعيد العلاقات الاقتصادية الدولية، تتأكد حقيقة استمرار تهميش دور البلدان العربية في الاقتصاد العالمي، واستمرار تراجع دور الصندوق في خدمة هذه البلدان.

### الخاتمة:

عندما واجه النظام النقدي العالمي مشكلة عدم كفاية المعروض من احتياطات الذهب، أدى ذلك إلى ظهور ورق الذهب الجديد في شكل حقوق السحب الخاصة (SDRs) تستخدمها الدول الأعضاء و من بينها معظم الدول العربية في صندوق النقد الدولي في مجموعة متنوعة من المعاملات على قسم العمليات و الحسابات المدارة في صندوق النقد الدولي بما يتناسب مع حصصها، و في الآونة الأخيرة تعرض صندوق النقد الدولي لانتقادات واسعة النطاق بشأن قضايا التخصيص الأخير لحقوق السحب الخاصة و حقوق التصويت المرجحة ذات الصلة.

في الوقت الحاضر، يعتمد قياس حقوق السحب الخاصة على المتوسط المرجح و يتم تخصيص حجم كبير من حصص حقوق السحب الخاصة للبلدان المتقدمة نظراً لارتفاع نسبة وزنها.

استنادا إلى ما تقدم توصلنا إلى نتائج هامة مفادها:

- حصة حقوق السحب الخاصة المخصصة للبلدان العربية غير كافية لتغطية احتياجاتها المالية الدولية لأنها تمتلك نسبة وزن منخفضة لاقتصادياتها حيث بلغت نسبة مساهمة البلدان العربية من حقوق السحب الخاصة في صندوق النقد الدولي 5,72% في شهر أوت سنة 2021؛

- إن عملية تحويل حقوق السحب الخاصة إلى عملات قيادية من طرف الدول العربية في سوق SDRs ليست بالأمر الهين، لأنه يحتاج إلى مفاوضات و الانقياد إلى بعض شروط صندوق النقد الدولي؛

- تواطؤ بعض الدول ذات حقوق السحب الخاصة المرتفعة مع بعضها البعض، أدى إلى اتخاذ قرارات لصالح هذه البلدان نظرا لارتفاع نسبة حقوق التصويت معها دون مراعاة النقص في السيولة الدولية التي يعاني منه باقي دول الأعضاء؛

- حق السحب الخاص هو أصل احتياطي دولي ليس بديلا و إنما مكملا للاحتياطيات الرسمية الخاصة ببلدانه الأعضاء كالذهب و الاحتياطيات من العملات القيادية.

التوصيات:

- يمكن للبلدان المتقدمة تخصيص حقوق السحب الخاصة التي لا تستخدمها للمساعدة الإنمائية الرسمية بالنسبة للدول العربية الأكثر فقرا؛

- ضمان عدم إهدار السيولة التي تتيحها مخصصات حقوق السحب الخاصة الجديدة عبر تحويلها إلى دائنين خارجيين و العمل على تخصيص جزء منها للدول العربية التي لها صفة العضوية ؛

- لا ينبغي استخدام حقوق السحب الخاصة الإضافية لصالح البلدان العربية كأداة لزيادة ديونها الخارجية أو حتى لضمان عائدات حاملي سندات الدين السيادية، بل يجب أن تعمل بالأحرى على تعزيز قدراتهم الإنتاجية على المستوى الوطني؛

- إعطاء لصندوق النقد الدولي صلاحيات أكبر في التدخل في سوق حقوق السحب الخاصة و إعطاء الأولوية للدول العربية الأكثر فقرا في الاستفادة من مخصصات الصندوق.

- البحث عن آلية جديدة من طرف FMI لحساب سعر الفائدة لحقوق السحب الخاصة.

المراجع:

https://www.imf.org. تاريخ الاسترداد 21 11 2021، من elmaghreb elawsat. (2021, 8 25). H Djamel eddine. elmaghreb elawsat.dz.

www.imf.org. تاريخ الاسترداد 21 11 2021، من imp-annual-report 2021. (2021, 8). rapport imf.

## إشكالية سوق حقوق السحب الخاصة في توفير السيولة للبلدان العربية

- الأمم المتحدة الاسكوا. (8, 2021). حقوق السحب الخاصة و الدول العربية في تمويل التنمية في عصر كوفيد-19 وما بعده. تاريخ الاسترداد 10 30, 2021، من <https://www.unescwa.org>.
- جمال الدين. (25, 8, 2021). الشرق الأوسط. تاريخ الاسترداد 12, 2021, 1، من <https://elmaghrebelawsat.dz>.
- زكي رمزي. (1999). الاحتياطات الدولية (الإصدار 1). القاهرة: دار المستقبل العربي.
- زكي رمزي. (1999). الاحتياطات الدولية (الإصدار 1). القاهرة: دار المستقبل العربي.
- صحيفة وقائع. (9, 8, 2021). حقوق السحب الخاصة. تاريخ الاسترداد 21, 11, 2021، من [www.imf.org](http://www.imf.org).
- عبد الرزاق النقاش غازي. (2006). التمويل الدولي و العمليات المصرفية الدولية (الإصدار 3). عمان الأردن: دار وائل للنشر.
- عبد الكريم شنجار العيساوي، و عبد المهدي رحيم العويدي. (2004). السيولة الدولية في ظل الأزمات الاقتصادية و المالية. عمان: دار الصفاء.
- عثمان أبو حرب. (2011). الاقتصاد الدولي (الإصدار 1). عمان الأردن: دار أسامة للنشر و التوزيع.
- عرفان نقي الحسني. (1999). التمويل الدولي (الإصدار 1). عمان الأردن: دار مجدلاوي.
- محمد فرحات. (24, 8, 2021). حصة الدول العربية في وحدات السحب الخاصة و قيمتها. تاريخ الاسترداد 30 10, 2021، من <https://www.alarabiya.net>.
- نت العربية. (24, 8, 2021). حصة الدول العربية في وحدات السحب الخاصة و قيمتها. تاريخ الاسترداد 30 10, 2021، من <https://www.alarabiya.net>.
- ياسر الحويش. (2014). حقوق السحب الخاصة مفهوما، واقعها و مستقبلها. (مجلة جامعة دمشق، المحرر مجلة جامعة دمشق، 30 (2)، الصفحات 13-14).