



نشرة صندوق النقد الدولي

حوار مع مدير إدارة المالية بالصندوق

الصندوق يتقدم في بيع الذهب ومبادلة حقوق السحب الخاصة

تويدي متحدثاً عن بيع الذهب: باع الصندوق أكثر بقليل من نصف الكمية المخططة بسعر متوسط يزيد قليلاً على ١٠٥٠ دولاراً للأوقية (الصورة: صندوق النقد الدولي)

نشرة صندوق النقد الدولي الإلكترونية

١٧ فبراير ٢٠١٠

- الصندوق يعلن أنه سيبدأ قريباً في عمليات بيع مرحلية للذهب في السوق
- أكثر من نصف العمليات المخططة تم استكمالها عن طريق البيع لثلاثة بنوك مركزية
- دعم سوق تداول حقوق السحب الخاصة لتيسير المبادلة بين البلدان الأعضاء

تحدث مدير إدارة المالية بصندوق النقد الدولي أندرو تويدي إلى نشرة صندوق النقد الدولي الإلكترونية حول عمليات بيع ذهب الصندوق، حيث أجرى حصراً لعمليات البيع التي تمت حتى الآن وتطرق إلى خطط الصندوق حول عمليات بيع الذهب الأخرى.

وناقش كذلك دور الصندوق في عمليات تبادل [حقوق السحب الخاصة](#) بين البلدان الأعضاء، وهي أصل احتياطي دولي يشبه إلى حد كبير حيازات العملة الأجنبية. وفيما يلي نص الحوار في صيغته المحررة صحفياً:

نشرة الصندوق الإلكترونية: منذ أن أعلن الصندوق قراره في العام الماضي ببيع جزء محدود من حيازاته من الذهب، تم تنفيذ عدد من عمليات البيع إلى بعض البنوك المركزية لبلدان أعضاء. كيف أجريت هذه المعاملات "خارج السوق" وما مقدار الذهب الذي بيع وماذا كان متوسط سعره؟

تويدي: لقد قمنا حتى الآن بتنفيذ ثلاث عمليات بيع خارج السوق. وفور صدور موافقة المجلس التنفيذي على بيع الذهب، أعلننا استعدادنا لإجراء عمليات بيع خارج السوق مع بنوك مركزية وغيرها من الحائزين الرسميين الذين أبدوا اهتمامهم بشراء الذهب. وقد أجريت عمليات البيع على أساس الأسبقية، فتم البيع أولاً لبنك الاحتياطي الهندي، تلاه بنك موريشيوس، ولاحقاً بنك سري لانكا المركزي.

وقد بلغ إجمالي الذهب المباع في العمليات الثلاث ٢١٢ طناً، وهو ما يمثل أكثر بقليل من نصف كمية الذهب التي قرر الصندوق بيعها وهي ٤٠٣,٣ طن. وبلغ متوسط السعر في هذه العمليات أكثر قليلاً من ١٠٥٠ دولاراً للأوقية، وأسفرت عمليات البيع عن حصيد إجمالية تعادل ٧,٢ مليار دولار أمريكي وأرباح بقيمة نحو ٤,٥ مليار دولار أعلى

من القيمة الدفترية المسجلة لهذا الذهب في حسابات الصندوق. وتم الاتفاق على استخدام هذه الأرباح، إلى جانب الأرباح على الجزء المتبقي من مبيعات الذهب، لإنشاء وقف ممول للدخل كجزء من نموذج الدخل الجديد الذي لم يعد يعتمد على الدخل من الإقراض لتمويل أنشطة الصندوق المتنوعة، وللإسهام في إعطاء دفعة لطاقة الصندوق على تقديم القروض الميسرة للبلدان منخفضة الدخل.

وكانت أكبر عمليات البيع هي التي تمت مع بنك الاحتياطي الهندي حيث بلغت كمية الذهب المباعة ٢٠٠ طن. ونظرا لضخامة الكمية نسبيا، فقد تم البيع على مدار أسبوعين من خلال سلسلة من المعاملات الآجلة، مع إتمام التسوية في نهاية الفترة. ويرجع السبب في تنفيذ عملية البيع بهذه الطريقة لتوفير الحماية لكل من بنك الاحتياطي الهندي والصندوق من حدوث تذبذبات كبيرة غير متوقعة في الأسعار في يوم معين. ونتيجة لذلك، تم بيع الذهب فعليا بمتوسط سعر السوق على مدى أسبوعين وليس بالسعر السائد في يوم معين، والذي قد يكون لسبب أو آخر غير متوافق مع أوضاع السوق العادية.

"لا زلنا منفتحين لإجراء عمليات بيع خارج السوق، أي أن هذه النافذة لم تُغلق. وكل ما حدث هو أننا ننتقل الآن إلى مرحلة نبدأ فيها أيضا عمليات البيع في السوق."

وينبغي أن أضيف أن الصندوق ملزم ببيع الذهب بسعر يستند إلى أسعار السوق. وفي هذه الحالة، نظرا لأن المبيعات كانت تحدث خارج السوق، فقد استخدمنا أسعار السوق السائدة في يوم البيع والمحددة في سوق لندن للذهب كمؤشر مرجعي. أي أن كل المبيعات أجريت بسعر السوق السائد في يوم البيع.

أما عمليتا البيع الأخرتين فقد كانتا أصغر بكثير. فقد بيع طنان من الذهب لبنك موريشيوس و ١٠ أطنان لبنك سري لانكا المركزي. ونظرا لأن كميات الذهب المباعة كانت أقل، فقد تم البيع في يوم واحد في معاملات فورية وليس في سلسلة من المعاملات الآجلة. ولكن بخلاف ذلك، أجريت العمليتان بطريقة واحدة، باستخدام السعر المحدد في سوق لندن للذهب كسعر مرجعي.

نشرة الصندوق الإلكترونية: أعلن الصندوق أن العمليات المزمعة لبيع الذهب في السوق سوف تبدأ، فما هي الكمية المقرر بيعها وكيف سيتم إجراء عمليات البيع في السوق؟

تويدي: الأمر الأول الذي أود أن أقوله هو أننا لا زلنا منفتحين لإجراء عمليات البيع خارج السوق، أي أن هذه النافذة لم تُغلق. وكل ما حدث هو أننا ننتقل الآن إلى مرحلة نبدأ فيها أيضا عمليات البيع في السوق. ولكن إذا كانت البنوك المركزية أو أي مؤسسات رسمية أخرى لا تزال مهتمة بشراء الذهب مباشرة من الصندوق، وكان الذهب لا يزال متوفرا لدينا، فإننا على استعداد لتنفيذ عمليات بيع خارج السوق.

وينبغي أن أضيف هنا أن البيع خارج السوق يحقق مزايا لجميع الأطراف. فبالنسبة للصندوق، كما هو واضح، فإن البيع خارج السوق يسمح لنا ببيع كمية أكبر وبسرعة أكبر مما لو كان البيع في السوق، حيث سيتعين في تلك الحالة

توحي العناية في تنفيذ البيع على مراحل حتى لا يتسبب في إرباك الأسواق. وبالنسبة للبنوك المركزية الراغبة في شراء الذهب، فإن هذا الأسلوب ملائم لتنفيذ عملية الشراء. ويعني ذلك أيضا دخول السوق كميات أقل من الذهب، ومن ثم فإنه بمثابة الحل الأكيد من جميع الزوايا.

أما كمية الذهب المتبقية للبيع فتبلغ إجمالاً ١٩١,٣ طن. وفيما يتعلق ببيع الذهب في السوق فسننتج المنهج الناجح الذي استخدمته البنوك المركزية المشاركة في اتفاقية البنوك المركزية بشأن الذهب.

نشرة الصندوق الإلكترونية: إن بيع مثل هذه الكمية الكبيرة من الذهب في السوق المفتوحة يمكن أن يؤثر على الأسعار؟ فما الذي سيفعله الصندوق تجنباً لأي اضطرابات في سوق الذهب؟

تويدي: كما ذكرت، لدينا الآن خبرات كبيرة نستند إليها من المشاركين في اتفاقية البنوك المركزية بشأن الذهب حول كيفية تنفيذ مبيعات الذهب على نحو يحد من الاضطرابات في الأسواق. وتتألف هذه الاتفاقية في اتفاقيات مدة كل منها خمس سنوات، بدأت أولها في عام ١٩٩٩. وسمحت بإمكانية التنبؤ بمسار عمليات بيع الذهب الرسمية عن طريق الإعلان مسبقاً عن الحد الأقصى السنوي وكل خمس سنوات لعمليات بيع الذهب التي تنفذها البنوك المركزية المشاركة في الاتفاقية. وقد بدأت [اتفاقية البنوك المركزية الثالثة بشأن الذهب](#) في سبتمبر الماضي، وتحدد فيها سقف البيع السنوي بكمية ٤٠٠ طن سنوياً وسقف البيع كل خمس سنوات بكمية ٢٠٠٠ طن. ورغم أن الصندوق نفسه ليس مشاركاً في هذه الاتفاقية، فقد أشار المشاركون آنذاك إلى أن مبيعات الصندوق يمكن استيعابها في حدود ذلك السقف.

وفي إطار هذه الاتفاقية، قام عدد من البنوك المركزية بتنفيذ برامج ناجحة لبيع الذهب بكميات تعادل أو تزيد على الكميات التي سيطرحها الصندوق للبيع. ومن العناصر الأساسية في هذا الصدد هو أن عمليات البيع في السوق تتم مرحلياً على مدار فترة زمنية ممتدة. وهذا هو المنهج الناجح الذي استخدمته بنوك مركزية أخرى، ونعترز اعتماد منهج مماثل.

نشرة الصندوق الإلكترونية: وماذا سيحدث للموارد الإضافية التي تزيد على السعر الذي كان مفترضاً وقت الموافقة على بيع الذهب؟

تويدي: ربما يكون من المبكر قليلاً التكهن بذلك في هذه المرحلة، حيث إننا لم نبع إلا أكثر قليلاً من نصف الذهب. وكما ذكرت، كان متوسط سعر البيع حتى الآن أعلى قليلاً من ١٠٥٠ دولاراً أمريكياً للأوقية، وهو أكثر مما افترضنا عندما وافق المجلس التنفيذي على البيع. ولكن لا يزال علينا أن نرى ما يحدث لسعر الذهب في النصف الثاني من البيع قبل أن نستنتج أن لدينا موارد إضافية. وأتوقع أن يعود المجلس التنفيذي للنظر في هذه المسألة في الوقت المناسب.

نشرة الصندوق الإلكترونية: دعنا ننقل الآن إلى قيام الصندوق بتوزيع حقوق سحب خاصة بقيمة ٢٨٣ مليار دولار أمريكي لبلدانه الأعضاء في عام ٢٠٠٩. ما هي الخيارات القائمة أمام البلدان الراغبة في مبادلة ما لديها من حقوق السحب الخاصة بعملات صعبة؟ وما عدد البلدان التي قامت بمبادلة حقوق السحب الخاصة؟

تويدي: هناك خياران أساسيان أمام البلدان الراغبة في بيع ما لديها من وحدات حقوق السحب الخاصة مقابل عملات. فالبلد العضو الراغب في البيع يمكنه الاتصال مباشرة بغيره من البلدان الأعضاء الراغبة في شراء حقوق السحب الخاصة. ولكن الخيار الأسهل عادة ما يكون باللجوء إلى الصندوق بدوره كصانع سوق لحقوق السحب الخاصة. وهناك اتفاقات كان الصندوق قد عقدها مع عدد من البلدان (كمشاركين في إدارة حقوق السحب الخاصة) ومع البنك المركزي الأوروبي (وهو حائز معتمد لحقوق السحب الخاصة) الراغبة في شراء أو بيع حقوق السحب الخاصة - وتُعرف باسم ترتيبات المبادلة الاختيارية - فإذا جاء أحد البلدان إلينا وأبلغنا برغبته في الشراء أو البيع، نستطيع أن نذهب إلى الأطراف المقابلة التي توجد لديها ترتيبات مبادلة اختيارية ونجد طرفاً أو أكثر من الراغبين في الدخول في هذه المعاملة. وهذه هي الطريقة التي تُجرى بها جميع معاملات حقوق السحب الخاصة منذ أكثر من ٢٠ سنة.

"ما يفعله عدد كبير من البلدان هو حيازة حقوق السحب الخاصة كجزء من احتياطياتها، حتى تتعزز مراكز احتياطياتها."

وهناك أيضاً إمكانية الدخول في معاملات بتكليف، وذلك للبلدان التي تحتاج إلى بيع حقوق السحب الخاصة لأسباب تتعلق بميزان المدفوعات. ففي كل رُبع سنة، يوافق المجلس التنفيذي للصندوق على خطة تكليف تقضي بأن يكون الأعضاء المدرجون في الخطة على استعداد لشراء حقوق سحب خاصة بكمية لا تتجاوز الحد المقرر في الخطة، غير أن هذه الخطة ليست سوى خطة تحوطية ولم يتم تفعيلها لسنوات كثيرة. وبدلاً من ذلك، نستطيع التعامل مع حجم المعاملات من خلال الترتيبات الاختيارية، والتي تتيح مرونة إضافية لجميع الأطراف.

ويقوم الصندوق **بنشر** بيانات حيازات الأعضاء من حقوق السحب الخاصة بصفة دورية، ومن ثم فإن المعلومات حول التغييرات في حيازات الأعضاء تدخل في عداد المعلومات العامة. وحتى الآن، أعتقد أن نحو ١٦ بلداً قامت ببيع جزء على الأقل من مخصصاتها من حقوق السحب الخاصة، وهو عدد قليل نسبياً مقارنة بمجموع الأعضاء البالغ عددهم ١٨٦ بلداً. وليس هذا بالأمر غير المتوقع ولا يعني أن حقوق السحب الخاصة لم تحقق أهدافها - بل العكس هو الصحيح. والذي يفعله عدد كبير من البلدان هو حيازة حقوق السحب الخاصة كجزء من احتياطياتها، حتى تتعزز مراكز احتياطياتها وهو ما أسهم بدور مهم في مساعدة تلك البلدان على التعامل مع آثار الركود العالمي. وربما استطاعت هذه البلدان في بعض الحالات أيضاً استخدام احتياطيات أخرى كهوامش أمان للوقاية من تأثير هبوط النشاط الاقتصادي بفضل المرونة الإضافية التي أتاحتها لها مخصصاتها من حقوق السحب الخاصة.

نشرة الصندوق الإلكترونية: وما هو دور الصندوق في ترتيبات المبادلة الاختيارية؟

تويدي: كما ذكرت، يحاول الصندوق أن يصنع السوق في حقوق السحب الخاصة. فنحن نعمل كوسيط، ولسنا طرفا في المعاملة نفسها، وإنما نحاول التوفيق بين البلد الراغب في شراء أو بيع حقوق السحب الخاصة والبلد الراغب في تنفيذ المعاملة من خلال ترتيبات المبادلة الاختيارية. ويتفاوض الصندوق حول هذه الترتيبات بصورة منفردة مع البلدان الأعضاء. وهذه الترتيبات طوعية يتفق عليها الأعضاء مع الصندوق، وتعكس طبيعة التعاون بين أعضاء الصندوق والمشاركين في إدارة حقوق السحب الخاصة، وهي كذلك جزء من سياسات إدارة الاحتياطيات في البلدان الأعضاء.

ونحن نحاول قدر جهدنا استيعاب احتياجات الأعضاء في ترتيب هذه المعاملات. وكان أحد أهدافنا، عقب تخصيصات عام ٢٠٠٩ والتي كانت كبيرة مقارنة بالرصيد السابق لحقوق السحب الخاصة، وضع طائفة أوسع بكثير من الترتيبات الاختيارية حتى نتيح لنا قدرا أكبر من المرونة في التعامل مع قدر أكبر من معاملات حقوق السحب الخاصة متى اقتضت الحاجة. ولدينا الآن ترتيبات مبادلة اختيارية مع ما يقرب من ٣٠ عضوا ومع البنك المركزي الأوروبي بطاقة تصل إلى نحو ٦٠ مليار وحدة حقوق سحب خاصة - بينما كانت الطاقة قبل التخصيص أقل من ٣ مليارات وحدة حقوق سحب خاصة من اتفاقات مبادلة مع ١٣ عضوا فقط والبنك المركزي الأوروبي. إذن فمن ناحية لدينا الآن عدد أكبر بكثير من البلدان المشاركة، ومن ناحية أخرى نستطيع التعامل مع حجم أكبر بكثير من المعاملات. وإذا تعذر على أحد الأعضاء تلبية طلب لمعاملة معينة لسبب أو آخر، فلدينا آخرون كثيرون نستطيع الذهاب إليهم.

نشرة الصندوق الإلكترونية: أشار بعض المعلقين إلى أن تخصيصات حقوق السحب الخاصة يمكن أن تكون تضخمية لأن إصدارها يشبه طبع نقود لا تقابلها أصول حقيقية. فهل ينبغي أن يكون ذلك مصدرا للقلق؟

تويدي: لا أرى في ذلك مصدرا للقلق لسببين:

أولا، رغم أن تخصيصات حقوق السحب الخاصة كبيرة مقارنة برصيدها السابق وكذلك مهمة لعدد كبير من فرادى البلدان الأعضاء، فإن قيمها الإجمالية من منظور عالمي ليست بالحجم الذي يرحح أن يحدث أثرا ملحوظا على التضخم العالمي - وأعتقد أن إجمالي التوزيع لم يتجاوز ٠,٠٥% من إجمالي الناتج المحلي العالمي.

ومن المهم أيضا أن نضع في حسابنا الظروف التي تمت فيها الموافقة على هذا التوزيع، والتي تمثلت في ركود عالمي عميق اقترن بمخاوف من أن يصبح هبوط النشاط الاقتصادي حادا ومطولا للغاية. وكان توزيع مخصصات حقوق السحب الخاصة خطوة من بين خطوات عديدة تم اتخاذها في العام الماضي للمساعدة على تثبيت الوضع وخلق هامش أمان للوقاية من تأثير هبوط النشاط الاقتصادي. وفي تلك البيئة، تقل احتمالات وجود أي مخاوف من حدوث تضخم.

يرجى إرسال التعليقات على هذا المقال إلى عنوان البريد الإلكتروني التالي: imfsurvey@imf.org

هذا المقال مترجم من نشرة صندوق النقد الدولي (IMF Survey) التي يمكن الاطلاع عليها في الموقع الإلكتروني

التالي: www.imf.org/imfsurvey.