

نقدینگی بین المللی و نقش حق برداشت ویژه (SDR) در سیستم پولی بین المللی «پیتر بی. کلارک و ژاکز جی. پولاک»

دکتر میثم اقبالی^۱ و بیتا قنبری^۲

۱. دانشجوی دوره دکترای تخصصی حقوق بین الملل عمومی دانشگاه آزاد اسلامی (واحد تهران مرکزی) meysam.eghbali@gmail.com

۲. فارغ التحصیل کارشناسی ارشد حقوق بین الملل دانشگاه آزاد اسلامی (واحد تهران مرکزی) bita.ghanbary@yahoo.com

چکیده

این مقاله توصیف می کند که چگونه شرایط تغییر یافته در سیستم پولی بین المللی، نقش اصلی مجسم شده برای حق برداشت ویژه (SDR) را در نظر گرفته است. مقاله حاضر در خصوص مفهوم سهام جهانی نقدینگی بین المللی، اینگونه استدلال می کند که آنچه که در گذشته برای ایجاد حق برداشت ویژه (SDR) بنیادین بود، در حال حاضر دیگر موضوعیت ندارد. با این حال، دلایل مناسبی برای برآورده کردن بخشی از تقاضای رو به رشد و پس اندازهای بین المللی اختصاص یافته به حق برداشت ویژه وجود دارد؛ از جمله مهمترین این دلایل عبارت است از: (۱) دستاوردهای بهره وری، همچون حق برداشت ویژه (SDR) ها که در هزینه منع صفر ایجاد شده، و بدین ترتیب رفع نیاز کشورها در اجرا کردن مازاد حساب جاری یا مشارکت در حصول استقراض سنگین ذخایر؛ وجود دارد، و (۲) میزان کاهشی که در خطرات سیستماتیکی وجود دارد، همچون حق برداشت ویژه تا حدودی، جایگزینی برای ذخایر قرض گرفته شده، که این ذخایر منبع قابلیت اعتماد و قابلیت پیش بینی را به ویژه در زمان بحران دارا می باشد.

واژه‌های کلیدی: نقدینگی بین المللی، حق برداشت ویژه، سیستم پولی بین المللی

مقدمه

در سال ۱۹۶۹ معرفی نامه ای توسط صندوق بین المللی پول (IMF)، از حق برداشت ویژه (SDR) و ذخایر دارایی از طریق تمایل به ایجاد یک مکانیزم برای ایجاد عامدانه ذخایر های بین المللی، صادر شد، با این هدف که مکمل دارایی ها و پس انداز موجود باشد. در دهه ۱۹۶۰ منابع این دارایی ها که بطور عمده به صورت دلار آمریکا بودند، توسط سیستم تبادل ارزهای مقرر شده «برتون وودز»، و توسط طلا، محدود شده بود. حق برداشت ویژه، به عنوان یک راه، برای خروج از معضل به اصطلاح Triffin، که از طریق آن، به سرمایه رسمی دارنگان دلار اضافه می شد؛ مشاهده گردید. جایی که به مثابه پیش بینی ثبات سیستم بخشی از بانک های مرکزی، جهت تبدیل پس اندازهای دلاری خود به طلا گرایش داده شده، بدین طریق، با افت سهام طلای محدود شده آمریکا مشاهده شدند.

اولین تخصیص، در مدت کوتاهی پس از استقرار حق برداشت ویژه، به دنبال اقساط برابر، در ۱ ژانویه ۱۹۷۰، ۱۹۷۱ و ۱۹۷۲، مجموعاً بالغ بر ۹,۳ میلیارد دلار حق برداشت ویژه رخ داد. اختصاص دوم، مجموعاً ۱۲,۱ میلیارد دلار حق برداشت ویژه، در سه قسط سالانه مشابه، در ۱ ژانویه ۱۹۷۹، ۱۹۸۰ و ۱۹۸۱، صورت گرفت. از آن زمان، هیچ تخصیص بیشتری وجود نداشته است. قسم چهارم اصلاحیه اصول موافقتنامه صندوق بین المللی پول، که برای تخصیص ویژه، همزمان ۲۱,۹ میلیارد دلار حق برداشت ویژه را فراهم می کند، و توسط هیئت مدیره مسئولان صندوق بین المللی پول، در سال ۱۹۹۷ به تصویب رسید، اما همچنان قبل از آن که بتواند موثر باشد، در انتظار تصویب توسط کنگره آمریکا می باشد. اخیراً، در دسامبر سال ۲۰۰۱، هیئت اجرایی صندوق بین المللی پول، این سوال را که آیا می بایست تخصیص حق برداشت ویژه، در دوره ۲۰۰۶ - ۲۰۰۲ به صورتی وجود داشته باشد که آن بر روی بسیاری از موارد قبلی که ثبت نام شده است، پشتیبانی نا کافی برای آن انجام شده است، مورد بحث قرار داده است. با هیچگونه تخصیصی برای بیش از دو دهه، سهم حق برداشت ویژه، در کل دارایی های پس انداز جهان در حدود یک درصد، کاهش یافته است.

این شکل، بسیار دور از انتظارات اولیه، برای آینده حق برداشت ویژه می باشد. ۳۵ سال پیش، یکی از ما، با استفاده از نوعی از محاسبات، که در مدیریت مدیران عامل پیشنهادی، برای تخصیص اولیه وارد شده بود، به جرات پیش بینی کرده است که ممکن است حق برداشت ویژه، بیش از نیمی از کل پس انداز های جهانی را، تا قبل از پایان قرن بیستم، به خود اختصاص دهند (پولاک ۱۹۶۷). همچنین، این شکل، این پرسش را در خصوص درجه ایجابی که با آن، حدود ۱۰ سال بعد، به عنوان بخشی از دومین اصلاحیه عضویت نه فقط یک بار، بلکه دو بار پذیرفته شد، پاسخ می دهد. هدف از ساخت حق برداشت ویژه، پس انداز دارایی اصلی، در سیستم پولی بین المللی است.

در حالی که، مخالفت در این بخش، در بسیاری از کشور های صنعتی، جهت جلوگیری از تخصیص یک حق برداشت ویژه کلی بود، و پیشنهادات برای استفاده از مکانیزم حق برداشت ویژه، برای اهدافی متفاوت از آن ها که توسط اصول مد نظر قرار داده شده است، ادامه می دهد که به وسیله برخی از کشور ها، و در چرخه های غیر رسمی آغاز بشود. در اواسط دهه ۱۹۸۰، مدیران اجرایی از بلژیک و فرانسه و هند، هر کدام یک برنامه کمی متفاوت را حمایت می کردند، که براساس آن، کشور های اعتبار دهنده، باید، به صندوق بین المللی پول (IMF) وام بدهند، و حق برداشت ویژه، برای استفاده توسط صندوق بین المللی پول، در اعتبارات مشروط، نسبت به کشورهای در حال توسعه را به آن ها اختصاص داده شده بود. هیئت مدیره، به عنوان یک مجموعه شایسته، در این روش غیر معمول تامین مالی کسب و کار دیده نمی شدند، و هر سه این طرح ها را رد کردند. در سال ۱۹۸۸، «میتراوند»، رئیس جمهور فرانسه، پیشنهاد کرد که کشور های توسعه یافته، در یک تخصیص جدید حق برداشت ویژه، به یک صندوق ویژه در صندوق بین المللی پول سهام خود را توزیع کنند، تا پرداخت بهره را در برخی تعهدات صادر شده توسط کشور های بدهکار را تضمین کنند.

اخیراً، ایده هایی برای استفاده از مکانیزم حق برداشت ویژه، جهت قادر ساختن صندوق، جهت ایفای نقش وام دهنده، آخرین راه حل، بدون داشتن نگرانی، در مورد ابزار هایی برای انجام این کار ارائه شده است. نیروی کاری حمایتی شورای

روابط خارجی، پیشنهاد کرد، که یک «شرایط تسهیلاتی» جدید در صندوق ایجاد شود که این تسهیلات با اهدای حق برداشت ویژه مورد قبول تمامی اعضا، تأمین مالی شود.

ریچارد کوپر، یک قدم جلوتر می رود. به منظور تأمین صندوق بین المللی پول «با پوشش منابع کافی، حتی بدترین شرایط احتمالی»؛ او، اصول موافقتنامه اش را اصلاح کرده است، تا به صورت موقتی، به عنوان ابزار مورد نیاز برای مقابله با بحران های مالی، و ممانعت از هراس اعتبار دهندگان، برای ایجاد حق برداشت ویژه اجازه بدهد.

در حالی که، تخصیص های حق برداشت ویژه از جانب بسیاری از کشورهای صنعتی مورد توجه قرار نگرفت، به تازگی در چرخه های غیر رسمی مورد توجه واقع شده اند. به عنوان مثال به گزارش Zedillo از سرمایه گذاری های تخصیص حق برداشت ویژه طرفداری می کند و George Soros یک طرح تحت اصلاحیه چهارم، که مورد استفاده حق برداشت ویژه ساخته شده ارائه کرده است، و همچنین، پس از آن تخصیص های سالانه به عنوان یک صندوق امانی مقرر کالاهای عمومی جهانی و احتمالاً اقدامات کمک کننده دیگری را تأمین بودجه می کند. طرح ها در کنفرانس بین المللی سازمان ملل متحد، در خصوص تأمین مالی برای توسعه مورد بحث قرار گرفت، که کنفرانس را در مونتری مکزیک در مارس سال ۲۰۰۲ برگزار کردند، اما مورد تأیید اجماع مونتری قرار نگرفت.

در برابر این پیشینه، جهت اتخاذ تصمیم در خصوص این که حق برداشت ویژه چه نقشی می تواند در سیستم بین المللی پول داشته باشد، فرصت مناسبی به نظر می رسد. نیاز دارد که در همان ابتدا شرایط نظام مالی بین المللی را، جهت ایجاد حق برداشت ویژه که دیگر قابل اعمال نیست، به رسمیت شناخته بشود. مفهوم سهام معین نقدینگی جهانی بین المللی، که یک محدودیت را در رابطه با عملکرد سیستم ارز های محاسبه شده فراهم کرده است، دیگر موضوعیت ندارد. در حال حاضر پس انداز های بین المللی که قابلیت گسترش دارند، در پاسخ به تقاضا و نقش حق برداشت ویژه به منظور از بین بردن محدودیت از طرف عرضه کننده، به همان نسبت کاهش یافته است.

علی رغم این تغییرات عمده، در سیستم پولی بین المللی، ما استدلال می کنیم که حق برداشت ویژه، می تواند نقش تکمیل رشد دیگر دارایی های پس انداز را با فراهم آوردن پس انداز های اصلی متعلق به خود جهت اکثریت اعضای صندوق، در هزینه ای پایین تر، از آنچه که آن ها می توانند به دست بیاورند، با استقراض در بازار های سرمایه جهانی؛ بازی کند. در کل، این هزینه پایین تر به احتمال زیاد به وسیله نسبت بالاتر یک خطر پیش فرض ذاتی مورد انتظار توسط اعضای صندوق، قابل تطبیق نیست. این پس انداز های متعلقه آسیب پذیری این دارایی ها را جهت نوسانات در هزینه های استقراض کاهش می دهند، و در نتیجه ثبات نظام پولی بین المللی را که به نفع همه کشورها است را افزایش می دهند. همان طور که تقاضا برای پس انداز ها طی گذر زمان، در پاسخ به معیار در حال گسترش در خصوص معاملات بین المللی تخصیص های حق برداشت ویژه (SDR) افزایش می یابد؛ تخصیص نسبتاً کم حق برداشت ویژه منجر به افت قابل توجهی از تمای پس انداز ها (انتقال منابع) می شود، اما ممکن است کشورها خارج از حق برداشت های ویژه با سایر دارایی های پس انداز، جهت به دست آوردن بازده بالاتر، جایگزین کنند.

۱- کمبود نقدینگی بین المللی و ایجاد حق برداشت ویژه

ایجاد حق برداشت ویژه، نتیجه نهایی یک روشنفکری عظیم، و تلاش مذاکره ای است، که سیاست گذاران مالی را برای مدت عمده ای از دهه ۱۹۶۰ مشغول کرده بود، که جهت رسیدن به یک راه حل قطعی نسبت به مشکلی که به عنوان یک تهدید نسبت به سیستم پولی بین المللی از پایان جنگ جهانی اول به ارمغان آورده شد، طراحی شده بود. آن مشکل کمبود بالقوه نقدینگی بین المللی کل بود و ترس از این بود، که این کمبود، ممکن است مانع رشد اقتصادی جهانی گردد. اگر کشورها مشترکاً به پس انداز های کافی برای پاسخگویی به تعادل کسری پرداخت هایی که کشورها به احتمال زیاد از زمانی به زمان دیگر رو به رو شوند؛ در اختیار نداشته باشند، احساس نیاز می کنند تا جهت کنترل رشد توسعه

اقتصادی خود را کاهش دهند. و اگر بسیاری از کشورها اقدامات پیشگیری کننده این ماهیت را اعمال کنند، ممکن است اقتصاد جهانی را کند شود.

در طی ۲۵ سال، از سال ۱۸۸۰ تا زمان وقوع جنگ جهانی اول، استاندارد طلا، در بخش بزرگی از اقتصاد جهانی غالب شد، و پس از جنگ بازگشت به آن استاندارد بطور کلی به عنوان بخشی از «بازگشت به حالت عادی» مد نظر قرار گرفته شد. اما نگرانی مشروعی در میان اقتصاد دانان وجود داشت، که آیا کاهش ناشی از تورم در زمان جنگ و پس از جنگ در هر دو تبادلی واقعی سهام جهانی طلا و سودآوری استخراج طلا، بر اساس یک پایداری این را ممکن می سازد؟

از زمان پایان جنگ جهانی اول در نتیجه به موضوع مهمتر اقتصادهای بین المللی تبدیل شد. کمبود نقدینگی بین المللی در تعدادی از کنفرانس های بین الدولی در دهه ۱۹۲۰ و اوایل دهه ۱۹۳۰ مورد بحث قرار گرفت، اما حل و فصل نشد. آن دوباره به عنوان یک مساله در طرح های زمان جنگ برای صندوق بین المللی پول (IMF)، و مجددا در سال های اولیه سازمان ظاهر شد. و البته، این موضوع به موضوع دیپلماسی مالی بین المللی در جریان دهه ۱۹۸۰ به یک اصلاح عمده اصول موافقتنامه صندوق بین المللی پول تبدیل شده است، که جهت ایجاد نوعی جدید از نقدینگی توسط صندوق حق برداشت ویژه طراحی شده، و اولین تخصیص حق برداشت ویژه در یکم ژانویه ۱۹۷۰ برگزار شد.

و سپس، تنها چند سال بعد تمام موضوعها شروع به محو شدن از صفحه نمایش کرد. از سال ۱۹۸۰ دیگر یک مفهوم محدود نقدینگی بین المللی وجود ندارد، که جهت عمل به آن برای بهتر شدن یا بدتر شدن، به عنوان «یک محدودیت و یا یک تشویق» سیاست های اقتصادی ملی دیده بشود. مشکل نقدینگی بین المللی، دیگر در نشست های (جلسات) صندوق بین المللی پول مورد بحث قرار نمی گیرد. حتی ناپدید شدن این مشکل، که جامعه مالی بین المللی را برای بیش از نیم قرن مجذوب خود کرده بود، به نظر می رسد که حتی به نحو زیادی مورد توجه قرار نگرفته است.

نقدینگی های بین المللی چیست؟ از نقطه نظر فردی یک کشور «نقدینگی بین المللی» (از نوع بی قید و شرط، که بدون احتساب دسترسی نسبت به اعتبار بین المللی در دسترس و نامشخص است)، به سادگی یک مترادف برای «پس اندازها» است، آن دارایی های مقامات صلاحیت دار پولی یک کشور هستند، که می توانند برای تامین مالی کسری تعادل پرداخت مورد استفاده قرار بگیرند. مطالعات انجام گرفته شده بسیاری در سطح مطلوب پس اندازها وجود دارد، که هر کشور منفرد به تنهایی، باید به دنبال حفظ آن ها باشد، و این موضوع به هیچ وجه، ارتباط تناسب خودش را از دست نداده است. اما اگر مجموع نقدینگی بین المللی، نه به معنای بیش از مجموع پس اندازها، توسط همه کشورها، به شیوه یکسان به عنوان «تجارت جهانی»، مجموع واردات یا صادرات همه کشورها برقرار گردیده بود، «کمبود نقدینگی کلی بین المللی»، مطرح نمی شد. آن مساله تنها در طول آن مدت، که یک محدودیت در خصوص میزان کل دارایی ها، در سیستمی که می تواند خدمت کند، به عنوان پس اندازهای کشورها وجود داشته است.

ماهیت این دارایی ها در طول زمان تغییر کرده است. قبل از جنگ جهانی اول محدودیت بحرانی نسبت به پس اندازها، بر طلای برقرار شده توسط بانک های مرکزی بالغ بود و محدودیت در رشد سهام در طول زمان، به مثابه یک عملکرد تولید طلا و جذب طلا در صنایع دیده می شد، هرچند بسیاری از کشورها در حال توسعه بخش بزرگی از پس انداز خودشان را، به صورت مطالبات بر نقره، یا دلارها برقرار کردند. سال ۱۹۲۲ کنفرانس «جنوا»^۱ جهت نرم کردن محدودیت طلا به وسیله تشویق کشور های صنعتی، و همچنین جهت نگهداری پس اندازها در قالب مطالبات در خصوص مراکز پس انداز تلاش کرد. اما، در حالی که آن، به تصویب این پیشنهاد، توسط بسیاری از کشورها امیدوار بود، صرفا به مثابه جایگزین بخشی استاندارد طلا به وسیله «استاندارد تبادل طلا» تفسیر شد، و تا حدودی محدودیت نقدینگی بین المللی اعمال شده را توسط بورس طلا منقطع کرد، و آن محدودیت را حذف نکرد. هیئت نمایندگی طلای کمیته مالی جامعه ملل در سال ۱۹۳۰ در مورد کمبود قریب الوقوع طلا نسبت به مقدار درخواست شده برای حمایت از تقاضای پولی

¹ Genoa, 1922

برای آن، در سطح قیمت غالب و با فرض یک اقتصاد جهانی رو به رشد، هشدار داد. اما، همچنین به عنوان یکی از تهدیدات احتمالی، نسبت به سیستم توزیع بسیار نامساعد سهام طلای رسمی، و به ویژه دارایی های بزرگ فرانسه و ایالات متحده آمریکا و تمایل عمده کشورها، نسبت به بی اعتنائی به «قواعد بازی» استاندارد طلا، اشاره کرد.

استاندارد طلا، حتی زودتر از آنچه که هیئت طلا پیش بینی کرده بود، با شروع به حرکت نقره در رفتن به سطحی به فراتر از طلا، در سال ۱۹۳۱ شروع به فروپاشی کرد. ابتدا ایالات متحده و سپس، دیگر کشورهای صنعتی به دنبال آن، در سال ۱۹۳۳ تا سال ۱۹۳۶. به عنوان یک نتیجه واکنش زنجیره ای کاهش تبادل سهام طلا، پس اندازهای رسمی را به دنبال داشت، که در اواخر دهه ۱۹۳۰ توسط حدود ۷۰٪ مناسبات تبادل های ملی، و به دلیل سقوط قیمت ها در دوران رکود بزرگ، حتی بیشتر از مناسبات واقعی افزایش یافت. در واقع در سال ۱۹۳۶/۳۷ ترس از اثر تورمی افزایش عرضه طلا، منجر به یک بحث و گفتگوی گسترده ی مطلوبیت کاهش قیمت های آن شد. هرچند این تحولات برای زمان حال فعلی هرگونه خطر از جانب یک کمبود نقدینگی را حذف کرد، اما به عنوان یک راه حل پایدار نسبت به مشکل کفایت پس انداز دیده نمی شدند. طرح کنیز^۲ برای اتحادیه بین المللی شفاف سازی طراحی شد، از جمله برای رویارویی با نیاز به یک کوانتوم بین المللی تبادل که توسط مقتضیات جاری عملی تجارت جهانی حکومت می شود، و همچنین به انبساط و انقباض عمودی، نسبت به جبران گرایش های کاهشی و افزایشی، در تقاضای موثر جهان قادر است. وقتی که صندوق بین المللی پول (IMF) در طول جنگ جهانی دوم به منظور ارائه یک رژیم پرداخت های آزاد شده، تحت تبادل ارز هایی که می بایست در تبادل های مورد توافق مهم تر، و با تسهیلات اعتباری صندوق بین المللی پول (IMF) حفظ می شدند، جهت کمک به اعضا مرتبط با تراز مشکلات پرداخت ها؛ طراحی شد، اما کابوس کمبود نقدینگی بین المللی، که در پس زمینه به کمین نشسته است، هنوز هم دیده می شد. چاره ای برای این احتمال در اصول موافقتنامه های صندوق ساخته شد، که صندوق را جهت «یکنواخت ساختن تغییرات متناسب در تبادل های مهمتر، تبادل (پول) های در گردش همه اعضا» مجاز می کرد؛ تا جهت بالا بردن قیمت جهانی طلا در مناسبات تمام تبادل (پول) های در گردش، و برای انجام این کار به طور منظم در مقابل تجربه اتفاق افتاده دهه ۱۹۳۰ باشد.

به عنوان عملیات آغاز شده صندوق بین المللی پول، سوال کمبود نقدینگی بین المللی به زودی دوباره مطرح شد، و صندوق دو گزارش صادر کرد، با این استدلال که این مشکل نبود یک موضوعی برای نگرانی جدی است. صندوق در سال ۱۹۴۹ بعد از یک بحث طولانی، در هیئت اجرایی تصمیم گرفت، که راه حل ارائه شده توسط اصول، طی یک تغییر یکنواخت در قیمت طلا، بی استفاده خواهد بود، زیرا اگر راه حل، برای یک بار اعمال شده بود، پس از تضعیف اعتماد به نفس، در تبادل طلای قرار گرفته در مقابل دلار، باید برای همیشه به کار گرفته می شد.

به مدت ۱۵ سال پس از پایان جنگ جهانی دوم، اهمیت موضوع نقدینگی باقی مانده بود و به طوری که تعادل پرداخت های کسری های ایالات متحده آمریکا غلبه کرد، و کشورهای دیگر را به منظور بازسازی پس انداز های خود قادر ساخت، که هر دو با جمع آوری دلار آمریکا (دارایی های خارجی، آنچه که بسیار کم آغاز شده بود)، و بخشی از منابع بیش از حد بزرگ کنترل کنندگان طلای ایالات متحده را باز خرید کرد. اما در سال ۱۹۶۰ Triffin «معضل» خود را، با ارائه یک محدودیت مشترک در خصوص توسعه، نسبت به آنچه که دلار های ایالات متحده، و طلای ایالات متحده، که می توانست نسبت به پس انداز های سایر کشورها توزیع بشوند، مطرح کرد. در حالیکه، آن معضل یک محدودیت صریح را مطرح نکرد، که از نقطه نظر اعتماد به سیستم، در جریان پس اندازهایی، که سایر جهان می توانست به وسیله انصراف طلا از سوی ایالات متحده آمریکا ذخیره کند را پیشنهاد کرد، به علاوه ایجاد توازن دلار رسمی خارجی، نباید از نقطه جایی که که این تعادل های اخیر از باقی مانده سهام طلای آمریکا فراتر رفته بود، فراتر برود. اگر نیاز برای پس اندازها ادامه پیدا می کرد، که فراتر از این نقطه رشد کند، جهان، با ورود به یک دوره از محدودیت ها در معرض خطر قرار می گرفت، که به

² Keynes Plan

وسیله محدودیت پس انداز ها، یا ایجاد دوره عدم قطعیت مالی، به وسیله اعتماد به نفس رو به کاهش، در تبادل پس انداز اصلی آن موجب کاهش قیمت و عدم قطعیت تبادل می شد.

هشدار های Triffin یک بحث و مناظره گسترده ای را، در خصوص موضوع نقدینگی بین المللی، ابتدا در میان اقتصاد دانان برجسته حرفه ای، از جمله (تنها چند نفر از افراد مشهور) همچون مارکوس فلیمنگ، میلتون گیبرت، روی هارود، پیتر کنن، فریتس مک لوپ تنظیم کرد. همانطور که جامعه رسمی-خزانه ها و بانک های مرکزی-همچنین تبدیل شدن به واقعیت گرایی تدریجی متقاعد شده معضل Triffin، حداقل به عنوان یک احتمال، با درجه ای از امکان که نمی توانست با خیال راحت نادیده گرفته بشود، به صورت مجموعه ای طولانی، و پیچیده از مطالعات و مذاکرات، در مورد این موضوع به عهده گرفته شد. این ها در طول یک دوره شش ساله از سال ۱۹۶۳ تا سال ۱۹۶۹ به طول انجامید، اما در پایان، آن ها منجر به یک پاسخ بین المللی مورد توافق واقع شد: ایجاد یک دارایی بین المللی که (بر خلاف طلا یا ذخیره تبادل های جاری) نباید هیچ عملکرد دیگری، به غیر از خدمت در زمان نیاز سیستم برای مقدار کافی، اما نه بیش از حد پس انداز ها داشته باشد. روش انتخاب شده جهت به وجود آوردن این دارایی پس انداز «خالص»، جهت ایجاد یک تسهیل، در صندوق بین المللی پول بود، که مجاز شده بود تحت تدابیر حفاظتی سخت در برابر سوء استفاده، برای ایجاد و لغو («تخصیص و لغو») شکل جدیدی از دارایی پس انداز، با نام ناخوشایند (دست و پا گیر)، «حق برداشت ویژه». مطابق با عملکرد مورد نظر آن، حق برداشت ویژه (SDR)، تنها در مدار رسمی خود در گردش می باشد، آن فقط می تواند، توسط دولت ها، بانک های مرکزی، صندوق بین المللی پول برقرار بشود، و یک تعریف، به صورت مو شکافانه، توسط گروه دیگر «دارایی های رسمی» صورت گرفته شده.

ایجاد حق برداشت ویژه، با لغو طلا و تبادل های پس انداز، به عنوان دارایی های پس انداز (مباحث رسمی نسبت به این اثر، تنها کمی بعد ظاهر شد) همراه نبود. اما نقش افزایشی آینده، برای این دارایی های پس انداز شده سنتی، به عنوان امری جزئی در نظر گرفته شد، تا آنجا که یک نفر می توانست طلای به تازگی تولید شده را ببیند، که قرار بود تقریباً به طور کامل در اختیار صنعت و هنر، و دارانندگان (مهار کنندگان، کنترل کنندگان) رسمی خارجی دلار ها جذب بشود، و آن ها به افزایش بیش از متوسط سالانه این مقدار، بدون تضعیف اعتماد به دلار و خطر پذیری تبادل گسترده به طلا مجاز باشند. بنابراین به طور گسترده (هرچند نه شاید بطور قدرتمند)، مشاهده رسمی و اساسی اولین متمم قانون اساسی را، که مکانیزم حق برداشت ویژه ای بود، برقرار کرد که می توانست، یک راه حل قطعی را نسبت به مشکل مدیریت عرضه نقدینگی بین المللی ارائه کند. در سال ۱۹۶۹، در رابطه با تصویب اولین اصلاحیه اصول موافقنامه، بخش ۱۰ به وسیله قوانین صندوق، نسبت به دستور هیئت اجرایی، به منظور «کمبود پس انداز های جهانی»، در گزارش سالیانه آن، و پنج گزارش سالیانه بعدی، حاوی یک فصل کامل در خصوص نقدینگی بین المللی بود، اصلاح شد.

به عنوان پیش شرط لازم برای تصمیم گیری منطقی، در خصوص میزان مورد نیاز تخصیص های حق برداشت ویژه، یا لغو این تخصیص ها، کارکنان صندوق، تلاش عمده ای برای تعریف مفهوم سطح بهینه نقدینگی بین المللی، کردند. «پس انداز ها و رشد پس انداز باید افزایش می یافت»، فلمینگ در این خصوص استدلال کرد، «نقطه ای که در آن اثرات مفید در قالب اشتغال بالاتر و کاهش های موانع نسبت به معاملات بین المللی، به وسیله اثرات نامطلوب، در شکل تورم و توسل به منابع مالی رسمی جبرانی، مهم تر بود». این اظهارات در مورد اصول، باید به عنوان آنچه که اشاره شده، یادآوری بشود، نباید به سیاست پس انداز یک کشور به تنهایی عطف شود، اما نسبت به پس انداز های جهانی، و نسبت به فرآیند های اندازه گیری اثرات مثبت و منفی، در امتیازات کشور ها اتفاق می افتد. همانطور که توسط کمپ در سال اشاره شد ۱۹۷۰، مکان این نقطه مطلوب برای جهان، به عنوان یک کلیت، نیاز به کسی (هیئتی از حکام صندوق بین المللی پول) دارد، تا عملکرد رفاه جهانی درگیر را به حداکثر رساند.

همیشه بدیهی بوده است که وقوع این امر با اتخاذ فرضیات کمی قهرمانانه تحقق پذیر است، تا جهت حرکت از یک نظریه سطح مطلوب نقدینگی بین المللی، به منظور یک طرح پیشنهادی عددی در خصوص اینکه چه مقدار از حق

برداشت ویژه راه ایجاد نماید. اما این وضعیت، در اواخر دهه ۱۹۸۰ جهت به ارمغان آوردن عملکرد آن ماهیت درونی محدوده امکان پذیر ظاهر شد: دو تا از اجزای سازنده نقدینگی (سهام طلای رسمی و حق برداشت ویژه) در موارد رسمی قفل شده بودند و تنها یک سوم می توانست، تحت کنترل، به وسیله مقامات صلاحیتدار ایالات متحده، به منظور اجتناب از خطرات ناشی از معضل Triffin، نگهداری بشود. اما در واقع، چند ماه پس از تخصیص، در یکم ژانویه ۱۹۷۰ ساخته شد، ثابت شد فرضیه مربوط به تهیه دلار ها، اشتباه بوده است، در جریان ۱۹۷۰ اوراق بهادار ایالات متحده به وسیله وزارت خزانه داری (اساسا بانک های مرکزی خارجی) برقرار شدند، و تقریباً، از ۱۰،۳ میلیارد دلار، به ۱۹،۸ میلیارد دلار دو برابر شده بودند، و در سال ۱۹۷۱، آن ها تا ۴۶،۳ میلیارد دلار (IFS سالانه) بیشتر از دو برابر شدند. یک بار ایالات متحده، در ماه آگوست سال ۱۹۷۱ به ورای طلا، حرکت کرد، و حفاظت از سهم طلا، به عنوان یک انگیزه، جهت جلوگیری از جریان بیش از اندازه دلار ها، در پس انداز های خارجی ناپدید گرفته شد.

همچنین در ماه آگوست سال ۱۹۷۱، سر آغاز پایان سیستم تبدلی همترازی، و آغاز یک حرکت به سوی ارز های تبادل شناور بود. اغلب پیشنهاد شده است که در یک نظریه خالص ارز های شناور، با نیاز برای پس انداز ها توزیع می شوند، و اگر این درست بود، مقدمه نظام ارز های شناور، به دور از هر گونه مشکل ناشی از کمبود نقدینگی بین المللی، از طرف متقاضی انجام می شد. همانطور که در بخش بعدی، مطالعات تجربی تاثیر شناور، در خصوص سیاست های پس انداز واقعی کشور ها، در پیشنهاد ۱۹۷۰ مورد بحث قرار می گیرد، با این وجود، که تاثیر آن خیلی کم بود، و گسترش شناور، از آن توسط افزایش مداوم زیادی پس انداز های جهانی همراه بوده است. اما تاثیر اصلی شناوری، در خصوص مشکل نقدینگی بین المللی، این نبود، که ممکن است برای بسیاری از کشور ها، و برای برخی، در بهترین حالت، کاهش در تقاضای پس انداز های شان، به ارمغان آورده بشود. بلکه این بود که ایالات متحده راه، و همچنین، احتمالاً سایر مراکز پس انداز راه، از نگرانی در مورد بزرگی ادعا های اقتصادهای برقرار شده خودشان، به وسیله، یک گروه خاص از دارایی های خارجی، یعنی بانک های مرکزی خارجی، آزاد کرد.

آزادی حرکات سرمایه، و تمایل در بخش سرمایه گذاران، برای تنوع بخشیدن دارایی های خود، از لحاظ جغرافیایی، همچنین، در تعدادی دیگر از ابعاد، به منابع مالی بزرگ دارایی های مختلط منجر شد، و در میان کشور های عمده صنعتی: برخی از جنبه های این دارایی ها، مثل خطر بالقوه در ارتباط با ادعا های بسیار بزرگ خارجی در خصوص ایالات متحده، و یا تغییر ایالات متحده از بستانکار خالص بین المللی، به یک بدهکار خالص بین المللی، توجه برخی از ناظران راه، هر چند نه تا نقطه ایجاد ملاحظه جدی سیاست های اصلاحی امکان پذیر، به خود جلب کرده است. در هر صورت، چه این دارایی ها، متعلق به بانک های مرکزی خارجی (احتمالاً با ثبات ترین تمام دارایی ها)، و یا خارجی های دارنده دیگر باشند، به سختی یک موضوع نگران کننده است. دارندگان رسمی خارجی دارایی ها، در ایالات متحده (که اکثریت بانک های مرکزی خارجی هستند)، در پایان سال ۲۰۰۱، تنها با داشتن ۱،۰ تریلیون دلار، تنها دارندگان یک بخش کوچکی از کل دارایی های خارجی ۹،۲ تریلیون دلاری، یا ۶،۶ تریلیون دلاری بودند، البته اگر یکی از سرمایه گذاری مستقیم خارجی ممانعت نکند.

در نتیجه این تغییرات، در سیستم پولی بین المللی، موضوع «نقدینگی بین المللی»، در آن زمان که حق برداشت ویژه معرفی شد، از آن قالب مطرح شده تغییر کرده است. دو تن، از سه جزء پس انداز های بین المللی، تقریباً به طور کامل، نسبت به عملکرد در آن ظرفیت متوقف شده اند. طلا به یک دارایی غیر پولی تبدیل شده است، حتی بسیاری از محافظه کارترین بانک های مرکزی، در فرآیند فروش پس انداز های دارایی های طلای خودشان، در بازار می باشند. سهم حق برداشت ویژه، در مقایسه با کل پس انداز ها (حدود یک درصد)، که آن تبدیل شده است، تقریباً، به طور انحصاری، برای انجام معاملات بین صندوق و اعضای آن، بسیار کوچک شده است. در نتیجه از سال ۱۹۶۰ افزایش بسیار عظیمی در پس انداز های جهانی رخ داد، که تقریباً به طور کامل در شکل مطالبات مراکز پس انداز می باشد. با این وجود، این مطالبات، تنها یک بخش کوچکی از کل مطالبات، در خصوص این مراکز بودند. برای هر گروه خاصی از دارایی ها، مثل بانک های

مرکزی، برای همه اهداف عملی وجود داشت، و نه هیچ محدودیتی از طرف عرضه کننده در خصوص مقداری، که آن ها می توانستند به طور جمعی جمع آوری نمایند. مشکل کمبود جهانی نقدینگی بین المللی، دیگر با ما نیست، نه به این دلیل که آن حل و فصل شده است، بلکه به خاطر اینکه ناپدید شده است.

با آن ایده ناپدید شده (که داشت ریشه های عمیق غیر قابل کندن)، که طی اقتصاد جهانی، ممکن بود، به وسیله یک مدیریت قانونی سهم نقدینگی بین المللی هدایت بشود. ماده هجدهم، این اصل را، که تخصیص حق برداشت ویژه، باید «پاسخگوی نیاز جهانی در دراز مدت باشد، به عنوان هنگامی که آن، جهت تکمیل دارایی های پس انداز های موجود برمی خیزد...» پی ریزی نموده است، دیگر نمی تواند، به عنوان یک راهنما، برای تخصیص در شیوه آن واژه ها که در سال ۱۹۸۹ تفسیر می شدند، خدمت کند. آن نکته، توسط هر دوی Williamson و Mussa، در کنفرانس ۱۹۹۶ صندوق، در خصوص آینده حق برداشت ویژه به خوبی ساخته شده بود، و به طور ضمنی توسط توقف صندوق، از سال ۱۹۹۰، برای تبادل یابی سالانه مورد نیاز کمبود نقدینگی بین المللی (بدون لغو-توسط قانون)، اذعان شده است. در واقع، همانگونه که توسط Ahluwalia در همان کنفرانس اشاره شد، سال ۱۹۷۸ در خصوص تخصیص، اگر این لغات نادیده گرفته نمی شدند در آن زمان، نمی توانست تصمیم گرفته بشود. هر مورد برای تخصیص های آینده حق برداشت ویژه، باید مبتنی بر دلایلی دیگری از نیاز سیستم، برای نقدینگی اضافی باشد: در عوض «نیاز» می بایست که از لحاظ مزایای دیگر، نسبت به سیستم، به ویژه به نفع پراکندگی، با اجازه کشور های کم درآمد، نسبت به نگهداری پس انداز ها، در نرخ بهره بسیار پایین تر، مشاهده بشود، از آنچه که آن ها مجبور هستند، در بازار و وابستگی کمتر سیستم، در خصوص پس انداز های قرض گرفته شده، که می توانند، در زمانی که آن کشور ها بیشتر مورد نیاز بودند، یادآوری بشوند؛ بپردازند.

۲- تقاضا برای پس انداز ها پس از انتقال یافتن سیستم تساوی اعتبار

بخش قبل، استدلال کرد، که همانطور که مفهوم سهم مطلق داده شده نقدینگی بین المللی، با فروپاشی سیستم برتون وودز ناپدید شده است، بنابراین یک منطق اساسی، برای تخصیص حق برداشت ویژه های مبتنی بر نیاز های پس انداز جهانی، در صورت گسترش نوسانات ارزی و سرمایه دارد. به علاوه، دارایی های پس انداز یک کشور، می توانند توسط راه اندازی توازن پرداخت های مازاد تولید به اجرا درآیند، اما این می تواند منجر، به هزینه های بالا، از لحاظ مصرف، و سرمایه گذاری محروم مانده بشود. متناوباً، پس انداز ها می توانند، در بازار های سرمایه بین المللی قرض گرفته بشوند. با این وجود، در حالی که دسترسی به بازار های سرمایه، به صورت فوق العاده در ۳۰ سال گذشته گسترش یافته است، بسیاری از کشور ها، در دسترسی به بازار های سرمایه، محدود بوده اند، یا هیچ دسترسی به بازار های سرمایه ندارند. علاوه بر این، در حالی که پس انداز های قرض گرفته شده، می توانند برای پس انداز های متعلق به خود، نسبت به توسعه جزئی جایگزین بشوند، سرمایه متغیر آشکارا نشان می دهد، که تکیه کردن بی مورد، در خصوص بازار های سرمایه بین المللی، برای این منظور، می تواند مخاطره آمیز باشد. همانگونه که در بخش بعدی تفسیر خواهد شد، استدلال می کنند که این ملاحظات برای تخصیص های حق برداشت ویژه، به مثابه یک مکمل، نسبت به سایر دارایی های پس انداز، جهت بهبود عملکرد و ثبات نظام پولی بین المللی، می باشد.

قبل از حرکت به سمت این استدلال، ما ابتدا، برخی عوامل موثر بر تقاضا برای پس انداز ها را، همچنین شرایطی که در آن، دارایی های پس انداز، می توانند به دست بیایند، را توصیف می کنیم. صحنه را، برای مدنظر قرار دادن مورد، برای تخصیص حق برداشت ویژه، به منظور پاسخگویی به نیاز، در خصوص بخش پس انداز-محدود کشور ها، برای پس انداز متعلق به خود، در هزینه پایین، آماده می کند.

همانطور که پس انداز های بین المللی، در درجه اول برای عدم تعادل های تامین مالی خارجی، به طور مستقیم یا غیر مستقیم، از طریق مداخله در بازار های تبادل خارجی استفاده می شوند؛ انتظار می رود سطح پس انداز ها که یک رابطه نسبتاً نزدیک را، نسبت به آن دسته از عوامل که اثر بزرگی بر این عدم تعادل می گذارند، متحمل بشود. بیشتر مطالعات

رفتار دارایی پس اندازها، نشان دهنده چنین کنترل دارایی هایی که بطور مثبت، همراه با یک مقیاس متغیر (هر دو مجموعه صادرات یا واردات) می باشد، و همچنین نسبت به تغییر پذیری پرداخت های خارجی است. شواهد قانع کننده بسیار کمی که دارایی های پس انداز، وابسته به ماهیت رژیم تبادل ارزی کشورها، درجه آزادی، و هزینه دست یابی به پس اندازهای دارایی هستند، وجود دارد.

متغیر مقیاس مربوط در سطح تجارت کالاها و خدمات است. شکل ۱ نشان دهنده نسبت پس اندازها نسبت به واردات کالاها و خدمات است، که به صورت هفته های واردات، برای سه گروه عمده کشور: کشورهای پیشرفته، بازارهای اقتصادی در حال ظهور و کشورهای در حال توسعه اندازه گیری شده. برای کشورهای پیشرفته، این نسبت تا حدودی نوسان دارد، اما از سال ۱۹۸۵ هیچگونه تغییر خالص قابل توجهی را نشان نداده است. برای کشورهای در حال توسعه و کشورهای دارای بازار در حال ظهور برخی روند های رو به افزایشی وجود داشته است، که به ویژه برای گروه کشورهای اخیر یعنی کشورهای دارای بازار در حال ظهور، مشهود دیده شده است. بنابراین، بر اساس روند های گذشته، به افزایش تقاضا در آینده دراز مدت، و برای پس اندازها، به نظر می رسد، حداقل در سهم متناسب با واردات کالاها و خدمات سر برآورد.

موضوع کشورها هستند، که نسبت به برداشت ناگهانی سرمایه، خواه به وسیله توسعه های نامطلوب داخلی تغییرات در سر رسید بازارهای مالی، یا خواه مشکلات سرایت کننده از کشورهای دیگر موجب شده باشد. بنابراین افزایش گشودگی حساب سرمایه، آسیب پذیری بازارهای اقتصادی در حال ظهور را، نسبت به نوسانات در حال برخواستن، در این بخش از تعادل پرداختها افزایش داد. در اوایل دهه ۱۹۹۰ پس اندازهای مرتبط به تصفیه بدهی کوتاه مدت، به سرعت برای بازارهای نو ظهور، در کشورهای در حال توسعه (شکل ۲) شکل یافت، که هست همچنین جدول ۱، مطابق با افزایش عظیم در پس اندازها برای این دو گروه از کشورهای نشان داده شده است. همچنین اشاره شده است به اینکه این شاخص، در اوایل نمودار سیستم هشدار دهنده توسعه یافته، توسط کارکنان صندوق برای بازارهای اقتصادی در حال ظهور استفاده می شود، و این که صندوق، از اعضاء خواسته است، که برجستگی بیشتری به دارایی سهام پس اندازهای کافی، به منظور کاهش آسیب پذیری خارجی، از اختلالات حساب سرمایه بدهند. بنابراین، تکامل آینده برنامه تصفیه کوتاه مدت سهام این کشورها، در خصوص تقاضا برای پس اندازها، به علاوه رشد در واردات آنها متحمل آسیب شده است.

سایر تحولات، می توانند نسبت به کاهش تقاضا برای پس اندازها اقدام کنند. جهت توسعه پاسخ آن کشورها به عدم تعادل های خارجی، به وسیله تغییرات در نرخ های تبادل خود، نیاز برای پس اندازها، جهت مداخله در بازار مبادله خارجی، انتظار می رود که کاهش یابد. با این وجود، از سال ۱۹۷۰ انتظار مخاصمه با افزایش عظیم در پس اندازها، برای بسیاری از کشورهای ظاهر می شود. حتی اگر یک کشور، تنها بطور روشن نرخ مبادله خود را مدیریت می کند، و یک حساب سرمایه بطور نسبی بسته شده دارد، آن هنوز هم می خواهد، برای دارایی پس اندازها، احتمالاً آنها را در طول زمان، به منظور کمک به خروج مستقیم نوسانات به وجود آمده افزایش دهد، به عنوان مثال، از جنبش های بزرگ در شرایط تجارت، برخی مطالعات تجربی، دریافته اند که حرکت به سمت انعطاف پذیری نرخ تبادل بیشتر، پس از فروپاشی سیستم برتون وودز، جهت کاهش تقاضا برای پس اندازها برای هر دو دسته کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه، ظاهر شد. با این وجود، Reinhard و Rogoff در می یابند، که فروپاشی برتون وودز، تاثیر قابل ملاحظه کمتری در رژیم های نرخ تبادل داشت، کمتر از آنچه که به طور کلی باور می شد. ممکن است که توضیح بدهد، که چرا ظاهراً نرخ های شناور به نظر می رسند، که باعث تنها کاهش متوسطی را، در تقاضا برای پس اندازها بشوند. علاوه بر این، حتی با یک وضعیت شناور خالص، در کشورهایهایی که سیستم بانکی آنها، در معرض خطر ابتلا به تبادل خارجی است، ممکن است بانک مرکزی تمایل به نگهداری پس اندازهای بزرگ، به منظور قادر بودن، جهت جلوگیری از اجراء، در خصوص سپرده های داخلی جاری داشته باشد.

همانطور که در بخش قبل اشاره شد، هیچ چیز در سیستم بین المللی پولی فعلی وجود ندارد، که بر سر راه دست یابی مراجع پولی، به دارایی های پس انداز مورد نظر خود بایستد، البته موضوع نسبت به ملاحظات هزینه است، که با آن مواجه هستند. این پس انداز ها، عمدتاً به صورت تبادل خارجی با دلار آمریکا متشکل از حدود دو سوم کل دارایی ها در سه سال گذشته، می باشد. همانطور که پس انداز جاری کشور ها، یا مناطق (ایالات متحده، EMU، ژاپن و ایالات متحده پادشاهی بریتانیا)، تبادل ارزی خود را شناور کرده است، و تا به حال، با تعداد کمی یا با هیچ نوع از محدودیت هایی در افزایش بدهی خود، به دارایی های رسمی خارجی مواجه شده اند، اساساً هیچ محدودیتی نسبت به گسترش پس انداز ها، در این شکل وجود ندارد. از این حیث، به جز برای حق برداشت ویژه، برای سهم پس انداز های بین المللی بطور کامل، تقاضا تعیین می شود.

با این وجود، شرایطی که در آن کشورها می توانند سهم پس انداز های خود را، بطور گسترده ای افزایش بدهند. پیشرفته ترین کشور ها، می توانند پس انداز هایی را، در نرخ های بهره ای قرض (وام) بگیرند، که تنها اندکی بالاتر، از بازده یا دارایی های پس انداز هستند. بنابراین، تا زمانی که ریسک اعتباری کم، و یا هیچ گونه ریسک اعتباری در ارتباط با اعطای وام به این کشور ها وجود دارد، آن ها می توانند، بطور رضایت بخشی از نظر تامین مالی، دارایی های پس انداز مورد نظر (مطلوب) خود را، با استقراض در بازار های سرمایه بین المللی، و بدون هیچ نیازی برای تخصیص حق برداشت ویژه، پس انداز های تکمیلی را افزایش بدهند، هرچند، ممکن است، آن را، برای نگه داشتن یک بخشی، از پس انداز های خودشان، به صورت حق برداشت ویژه، به منظور متنوع سازی اوراق بهادار مفید ببینند.

اعضای صندوق بطور گسترده ای صحبت می کنند که کشور های غیر صنعتی این شخصیت ممتاز را به اشتراک نگذارند. بازار های در حال ظهور وام گیرنده، بطور کلی با نرخ بهره بسیار بالاتر، در خصوص ضمانت نامه های حاکمه خودشان و این نرخ ها، بسیار قابل توجه در طول زمان، مواجه هستند. شکل ۳، EMBI گسترش حاکمیت (بطور متوسط، در بازار های در حال ظهور را) از سال ۱۹۹۲ تا حال حاضر به تصویر می کشد. فقط دو بار -به تازگی، در نیمه دوم سال ۱۹۹۷، قبل از شروع بحران آسیا- این گسترش شیب پایین را، در ۴۰۰ نقطه پایه انجام داد: برای دوره ده ساله، آن هم بطور متوسط، حدود ۸۰۰ نقطه پایه. به علاوه، هزینه تامین مالی بازار خصوصی، نسبت به بازار های در حال ظهور، نوسانات شدیدی، در پاسخ به هر دو شرایط، در بازار های در حال ظهور خود به عنوان مثال، بحران های مکزیک و روسیه و تحولات در بازار های تکامل یافته، داشته است. بنابراین، برای بسیاری از این اقتصاد ها، هزینه دست یابی و نگهداری پس انداز های بین المللی، اساسی و منوط به عدم قطعیت قابل ملاحظه ای است.

دست یابی به تمایلات نسبت به پس انداز ها، که حتی بیشتر هزینه بر باشد، برای اکثریت اعضای صندوق، که گزینه قرض گرفتن پس انداز های تبادل خارجی را در بازار های خصوصی ندارند. برای این کشور ها، که مشمول کم درآمدترین کشور های در حال توسعه هستند، همچنین بسیاری از کشور های در حال گذر، معانی اولیه به دست آوردن پس انداز ها، به وسیله کاهش تقاضای داخلی است، و بنابراین واردات که یک هزینه سنگین را از لحاظ سرمایه گذاری و مصرف محروم مانده تحمیل می کند.

۳- نقش برای حق برداشت ویژه (SDR)، در نظام Post Bretton Woods

جدول ۱ (در بالا) نشان داد، که علیرغم هر گونه تغییر نسبت به انعطاف پذیری بیشتر، در نرخ های تبادل، پس انداز های جهان، توسط این کاربر ۲۵ بار در ۳۰ سال گذشته، افزایش یافته است. هیچ اثری از زمینه های قوی وجود ندارد، تا شک کرد که پس انداز ها برای نشان دادن یک گرایش مثبت، ادامه خواهند داشت. آیا باید برخی از این رشد ها در تقاضا برای پس انداز های بین المللی، به وسیله تخصیص متوسط حق برداشت ویژه مطابق شرایط باشد؟

۱-۳- مزیت هزینه ارائه پس اندازها به صورت حق برداشت ویژه (SDR)

پاسخ ما به این سوال، مثبت است، همانطور که ما استنباط می کنیم یک مورد متقاعد کننده که توسط *Mussa* (۱۹۹۶)، برای از سرگیری تخصیص ها در خصوص دلیلی که حق برداشت ویژه می توانند اساسا بدون هزینه ایجاد بشوند، ساخته شده.

در حالی که پس اندازها به وسیله اجرای یک حساب باقیمانده جاری، یا با استقراض در بازارهای سرمایه درگیر در هزینه های واقعی برای یک کشور، به دست آمده اند. دریافت کنندگان تخصیص های حق برداشت ویژه، نرخ بهره حق برداشت ویژه را، در خصوص تخصیصات انباشته شده خودشان (به علاوه یک تبادل یابی بسیار کوچک، برای پوشش هزینه های اداره سازمان حق برداشت ویژه) می پردازند، و همان نرخ بهره، در خصوص دارایی های حق برداشت ویژه خود را دریافت می کنند. برای کشورهایی که تمامی تخصیص انباشته شده خود را نگه می دارند، هزینه خالص حمل این پس اندازها را، بطور موثری صفر است. اگر یک کشور استفاده خالص تخصیص حق برداشت ویژه خود را می سازد، آن متحمل هزینه خالص مبتنی بر نرخ بهره حق برداشت ویژه می شود. در این شیوه، استفاده کننده خالص حق برداشت ویژه، دارایی خاص را در نرخ بهره حق برداشت ویژه، برای منابع واقعی به دست آمده در افت پس اندازها را، جبران می کنند. اگر جایگزین تخصیص های حق برداشت ویژه، حداقل در بخش، برای پس اندازها ایجاد شود، لذا بهره وری های موثری برای اقتصاد جهانی وجود دارد؛ که در غیر اینصورت، می تواند به وسیله راه اندازی یک مازاد حساب جاری، و یا به وسیله استقراض در بازارهای سرمایه جهان به دست بیاید. جایگزین دارایی پس انداز خارجی، حق برداشت ویژه، برای پس اندازها، در شکل بدهی های پس انداز جاری کشورها دستاورد های حق ویژه، شبیه به جایگزینی پول بدون پشتوانه داخلی را برای پول از جنسی مانند طلا، ایجاد می کند. با توجه به اینکه، قریب به اتفاق، اکثریت اعضای صندوق، با هزینه های استقراض بالا، و یا بالا بردن هزینه های فرصت واقعی رو به رو هستند، این که حداقل بخشی از دارایی های پس انداز خودشان بدون هزینه، از طریق تخصیص های حق برداشت ویژه در نظر گرفته بشوند، معقول به نظر می رسد. پس اندازهای آنان در هزینه انباشته شده پس انداز، می تواند سپس، برای سرمایه گذاری یا مصرف داخلی استفاده بشود.

۲-۳- مفاهیم خطر ساز تخصیص های حق برداشت ویژه (SDR)

با این وجود، می تواند استدلال بشود، که فرض این که تخصیص های حق برداشت ویژه، پس اندازها را بدون هیچ هزینه ای نسبت به اعضای صندوق فراهم می کنند، که توسط بازار، به عنوان ناتوانی های خطر پذیری های اعتباری ضعیف جهت محاسبه خطر پیش فرض در خصوص بخشی از آن کشورها دیده می شوند. نرخ بهره گسترش یافته در خصوص استقراض بازار بطور کلی، به عنوان پاداشی که وام گیرندگان خصوصی به عنوان غرامت برای خطری که قرض گیرندگان، بطور کامل، رعایت نخواهند کرد در ارتباط با شرایط قرارداد وام نیازمند هستند، تلقی می شود. این استدلال، به نظر می رسد، که از فرضی که مقرره پس اندازها، از طریق تخصیص های حق برداشت ویژه دنبال بشود، خطر پیش فرض تغییر نیافته را ترک می کنند، اما مجدداً آن را، بین وام دهندگان خصوصی و صندوق تخصیص می دهند. از یک سو، اگر استفاده کنندگان خالص حق برداشت ویژه، با تعهدات حق برداشت ویژه خودشان مواجه بشوند، بدون استثناء عضویت صندوق با هیچ خطرپذیری اعتباری مواجه نمی شود، اما وام دهندگان خصوصی به این کشورها، با خطرپذیری اعتباری بالاتری با انعکاس سابقه دارتری مطابق با تعهدات نسبت به صندوق بین المللی رو به رو می شوند، و در نتیجه هزینه های بالاتر گسترش می یابد. در این مورد، ممکن است هیچ گونه پس اندازهای هزینه ای خالصی، نسبت به برخی از استفاده کنندگان حق برداشت ویژه وجود نداشته باشد، به عنوان آنچه که از حق برداشت ویژه کم هزینه به دست می آورند، که باید به وسیله گسترش های بالاتر تطبیق داده بشوند، از سوی دیگر، اگر حساب گرفته بشود، احتمال این که، برخی اعضای صندوق ممکن است بطور پیش فرض در خصوص تعهدات حق برداشت ویژه خودشان (یک خطر

پذیری، که تنها می‌تواند در لغو از دور حق برداشت ویژه، یا انحلال سازمان حق برداشت ویژه تحقق یابد، خطر پذیری پیش فرض، بین عضویت در صندوق و بخش خصوصی به اشتراک گذاشته می‌شود. لذا، نسبت به گسترش این که تخصیص های اضافی، خطر این را که تلفات از اعضای که بطور پیش فرض، در خصوص تعهدات حق برداشت ویژه خودشان وجود خواهد داشت بالا می‌برد، و چنین تخصیصی ممکن نیست، بطور کامل بدون هزینه برای اعضای صندوق ثابت بشود.

در مقابل، این افزایش در خطر پذیری، دو عاملی هستند که در جهت دهی دیگر می‌روند.

اول: جایگزینی حق برداشت ویژه، برای ذخایر قرض گرفته شده که، هزینه های بهره کشور های قرض گیرنده را حفظ می‌کند، که آن ها را در خطر پذیری اعتباری، از نقطه نظر بازار های اعتباری خصوصی بهتر می‌سازد، و در نتیجه، به گسترش های اعتباری کمتر تمایل دارند. این همچنین، خطر پیش فرض اعضا را در صورت وقوع انحلال یا لغو کاهش می‌دهد.

دوم: پس انداز های عرضه شده توسط تخصیص های حق برداشت ویژه به کاهش سیستماتیک خطر پذیری تمایل دارند، و در نتیجه به کاهش خطر پذیری پیش فرض، در خصوص بخشی از تک تک کشور ها تمایل دارند. این یک مورد است، چرا که آن ها علاوه بر سهم جهانی پس انداز ها، به جز یک تصمیم (که نیاز دارد به اکثریت ۸۵ درصدی)، توسط صندوق برای صرف نظر کردن از حق برداشت ویژه، دائمی هستند. در مقابل، پس انداز های به دست آمده، از طریق استقراض در بازار سرمایه، ممکن است تحت شرایط نامساعد، ناکارآمد بشوند. چنین پس انداز هایی، نیاز دارند که به صورت دوره ای تصفیه بشوند، همانطور که دیگر دارایی های پس انداز موجود، نیاز خواهد بود، که برای پرداخت بدهی های در سر رسید مورد استفاده قرار بگیرند. شک و تردید، در بخشی از مراجع اعتبار خارجی در مورد تصفیه، مقبول هستند، و به احتمال زیاد، هنگامی که یک کشور با تعادل مشکلات پرداخت ها، و در نیاز بیشتر، نه کمتر پس انداز ها مواجه است، به وجود می‌آیند. در یک وضعیت بحرانی عمومی، کشور های متعددی، بطور همزمان، به سرعت با افزایش هزینه های تامین مجدد مالی، مواجه می‌شوند، که می‌تواند موقعیت های پس انداز شده خودشان را تشدید کند، و منجر به امکان تحقق توسط خود، و در خصوص هزینه های جاری به وجود آمده خودشان، بشود. به ویژه، جایی که تسری شرایط و ضوابط برای استقراض بازار خصوصی وجود دارد، ممکن است، دچار نوسان شدیدی باشد، و بازتابی از زمینه وضعیت پرداخت های زیربنایی کشور نباشد. در واقع در بحران های آسیا، روسیه و آمریکای لاتین، بازار نسبت به اخبار منفی جدید، در تک تک کشور ها، بطور نامساعدی، موثر بر توانایی کشور های دیگر برای تامین مالی بدهی های خود، گرایش پیدا کرد. بنابراین پس انداز های قرض گرفته شده، از اینکه کمتر قابل تکیه باشند رنج می‌برند، و منابع قابل پیش بینی حق برداشت ویژه، و هزینه های آن ها، در دوره های بحران ها، در حالیکه نرخ بهره حق برداشت ویژه تا حد زیادی تحت تاثیر قرار نگرفته است افزایش می‌یابند، و حتی ممکن است، افول کند. بنابراین، از این دیدگاه، پس انداز های قرض گرفته شده، مستلزم خطر بیشتری برای سیستم پولی بین المللی، از پس انداز های متعلق به خود، به شکل حق برداشت ویژه هستند، که می‌توانند به مثابه کیفیت سهم پس انداز های بین المللی در حال افزایش دیده بشوند.

۴- استفاده حق برداشت ویژه اختصاص داده شده: اضافه شده به پس انداز ها، بازپرداخت بدهی، یا هزینه

های خارج از کشور افزایش یافته

با وجود دستاورد های بهره وری با استفاده از حق برداشت ویژه کم هزینه، جهت برآورده کردن رشد در تقاضای پس انداز، همچنین مزایای سیستماتیک، از جایگزینی حق برداشت ویژه برای پس انداز های قرض گرفته شده، تخصیص های حق برداشت ویژه، در مقابل دلایلی قرار داده شده است، که حق برداشت ویژه تخصیص داده شده، کمتر از آنچه که برقرار شده به عنوان پس انداز ها قرار داده خواهد شد. این استدلال، به نظر می‌رسد که مبتنی باشد بر بخشی که کشور های در حال توسعه، بیش از حد فقیر هستند، برای نگه داشتن پس انداز های قابل توجه یا مناسب، و این که آن ها، به سوء

استفاده از هر آنچه که اضافه شده است به آن ها مبتلا شده اند، که برای برآوردن مصرف کوتاه مدت، یا سرمایه گذاری کمتر از نگه داشتن آن ها، و تحقق بخشیدن، به بازگشت از داشتن یک سهم از دارایی هایی نقد، جهت ضربه گیری شوک ها نسبت به اقتصاد خودشان نیاز دارند. بیم آن می رود، که بتواند به قیمت های بالاتری منجر شود، و نهایتاً علاوه بر پس انداز های اسمی، در پس انداز های افزایش یافته واقعی ناشی نمی شود. با این وجود، نه حقایق و نه تئوری های ابتدایی، از این دیدگاه حمایت نمی کنند.

اول: بسیاری از کشور ها، به پس انداز های خود سهم ناهموزی را نسبت به مقیاس عوامل ایجاد کننده عدم تعادل پرداخت اضافه کردند. با توجه به این گسترش در تقاضا برای پس انداز ها، هیچ دلیلی، برای انتظار داشتن این که یک افزایش میانی در عرضه، به صورت حق برداشت ویژه نمی باشد، منجر بشود به اینکه کشور ها سیاست های پس انداز خود را تغییر بدهند، و میزان جذب کالا ها و خدمات خود را گسترش دهند.

دوم: این موجه است، که دارایی های پس انداز های کشور ها بطور متوسط، هزینه های حاشیه ای، و منافع دارایی ها را جهت ضربه گیری اقتصاد خودشان، از اثرات شوک هایی که ممکن است بطور داخلی یا خارجی به وجود آیند، منعکس خواهند کرد. تا حدی نسبی، که مقیاس این شوک ها، در طول زمان بهره حاشیه ای پس انداز های اضافه شده نیز افزایش می یابد، که منجر به افزایش در دارایی های متوسط پس انداز می شود، مگر اینکه با افزایش هزینه های حاشیه ای دارایی های پس انداز ها جبران بشود. تخصیص های حق برداشت ویژه کمتر از متوسط هزینه دارایی های پس انداز ها است، اما مگر اینکه بگوییم آن ها آنقدر بزرگ هستند، که برای از بین بردن نیاز برای پس انداز ها از دیگر منابع، آن ها پایین تر از هزینه حاشیه ای نخواهند بود. بنابراین زمانی که یک کشور تخصیص های حق برداشت ویژه را در نرخ پایین تر از افزایش در تقاضا، برای پس انداز های آن دریافت می کند، آن هیچ انگیزه ای برای افزایش هزینه های آن ندارد، بجز شاید توسط مقدار پس انداز شده، به وسیله بهره متفاوت، بین حق برداشت ویژه و پس انداز های قرض گرفته شده در بازار اختصاص داده شده.

تخصیص بیش از حد رشد مادی در تقاضا برای پس انداز ها، هرگز پیش بینی نشده است. مباحث تخصیص های حق برداشت ویژه توسط هیئت اجرایی، مشروط به مکمل ها نسبت به رشد در سایر دارایی های پس انداز همواره بوده اند. که آن گسترش در عرضه حق برداشت ویژه می باشد، که باید یک بخش از افزایش مطلق، در تقاضا برای پس انداز ها باشد. اما از زمان تخصیص ها نسبت به تک تک اعضاء به مثابه درصد های برابر سهمیه ها صورت می گیرد، که یک تخصیص برای عضو متوسط، نه بیشتر از یک سهم میانی رشد آن، در تقاضا برای پس انداز ها فرض می شود، ممکن است، به خوبی باشد مازاد بر آنچه که مورد تقاضا است، برای برخی اعضاء دیگر نادیده گرفته شود. برای این اعضاء، چسبیدن به سیاست پس انداز خودشان، به معنی مستعد کردن اکثر پس انداز های مازاد، به وسیله کاهش بدهی خارجی پر هزینه، از جمله (به ویژه برای کشور های بدون دسترسی به بازار های سرمایه بین المللی) می باشد، که تکیه بر اعتبارات تامین کننده گران را کاهش داد.

پس انداز بهره، در خصوص پس انداز های به دست آمده، با استفاده از تخصیص های حق برداشت ویژه، که نسبت به اعضای فقیرتر صندوق در بخشی منطقی برای از سرگیری تخصیص های مستقیم حق برداشت ویژه مهم است؛ بخش دیگر، ثبات سیستم را توسعه داده است، اگر نسبت بیشتر پس انداز ها متعلق به خود باشد، و نسبت کوچکتری قرض گرفته شده است. یک نظر در مورد اندازه احتمالی این پس انداز ها نیاز است. Mussa که یک تخصیص سابق حق برداشت ویژه ۳۶ میلیارد دلاری (که توسط مدیر عامل در آن زمان پیشنهاد شده بود) نسبت به عضویت محاسبه کرده است، به عنوان یک کلیت برای اعضای غیر صنعتی صندوق، در حدود ۱ میلیارد دلار حق برداشت ویژه را در سود سالانه پس انداز می کند. اگر صندوق تخصیص های سالانه آن دستور بزرگ را از سر گرفت، سود سالانه در طول زمان افزایش می یابد، بی درنگ با سهام برجسته حق برداشت ویژه، با دست یافتن اینکه، و یا گفتن اینکه، ۱۰ میلیارد دلار حق برداشت ویژه در یک سال، ۱۰ سال فعال است.

یک بار، این به رسمیت شناخته می شود، که اکثریت بزرگی از کشور های در حال توسعه تمایل خود را، به متحمل شدن هزینه یک افزایش مادی، در پس انداز های خودشان نشان داده اند، مشاهداتی که بسیاری از آن ها، حق برداشت ویژه را، در مقادیر کمتر از تخصیص های خودشان، بی ربط است، به عنوان یک شاخص، از سیاست های تقاضای کلی خودشان نگه می دارند. یک عضو، موظف نیست، یا حتی «انتظار» نمی رود، که هر سهم ویژه مقدار حق برداشت ویژه اختصاص داده شده به آن عضو را نگهدارد. تعهدات آن، جهت نگهداری یا به دست آوردن حق برداشت ویژه، فراتر از آنچه که در مقالات درج گردیده اند توسعه نمی یابند، و این تعهدات جهت تضمین عملکرد موثر سیستم حق برداشت ویژه طراحی شده بودند، نه اینکه بر عضو، یک سیاست خاص رفتاری را با توجه به پس انداز های آن تحمیل کند، در گذشته این تعهدات اول شامل، تعهد به بازسازی پس از استفاده زیاد را، و دوم تعهد برای خرید حق برداشت ویژه را، به موجب «طراحی» می شد. هیچ کدام از این تعهدات دارای نیرویی بیشتر از دیگری نیست: تعهد بازسازی در سال ۱۹۷۸ لغو شد، و طراحی نیز، غیر قابل استفاده شد، تا آنجا که همه تبادل های حق برداشت ویژه، برای ارز های جاری در میان اعضا، در این روز ها (و برای سال های زیادی بوده اند) به صورت معاملات داوطلبانه انجام می شوند. بر این اساس، اعضا آزاد هستند، که پس انداز های خودشان را، در حق برداشت ویژه، و دیگر دارایی ها مطابق با اوراق بهادار مورد پسند خودشان نگه دارند. درصد پائین تخصیص ها، در شکل حق برداشت ویژه، به وسیله بسیاری از کشور های در حال توسعه، و توسط برخی کشور های صنعتی (از جمله انگلستان، فرانسه، ایتالیا و استرالیا) برقرار شد، و همچنین از توجیهات اوراق بهادار مورد پسند این کشور ها می باشد. بسیاری از کشور های فقیر در حال توسعه بدون شک ترجیح می دهند، که دارایی های پس انداز را، با یک عملکرد بالاتر از حق برداشت ویژه نگهدارند.

۵- تخصیص حق برداشت ویژه (SDR)ها، در برابر مقرر نمودن شرایط صندوق اعتباری

با شروع اولین مباحث، از آنچه که در نهایت، به سازمان حق برداشت ویژه در صندوق تبدیل شد، سوالی مطرح شد که آیا ممکن نیست جهت حل و فصل هر گونه رخداد کمبود نقدینگی بین المللی، توسط صندوق با فراهم آوردن اعتبار شرطی بیشتر، به جایی توزیع دارایی های پس انداز جدید، بدون ضمیمه کردن هر گونه سیاست مشروط توضیح داده بشود. زمانی که کشور ها باید با یک تعادل کسری پرداخت، بیش از ماهیت زود گذر رو به رو بشوند، آن ها به خوبی انجام می دهند، تا گام هایی را برای رسیدن به تنظیم سیاست در مرحله اولیه، و اعتبار مشروط بردارند، چنین عملی را ترویج می دهد. علاوه بر این، برای کشور هایی که دسترسی آسان به بازار های سرمایه را ندارند، استفاده غیر منسجم از اعتبار صندوق، بطور قابل توجهی، ارزان تر از دارایی پس انداز هایی که منابع سرمایه ارزشمندتر را متوقف می کنند.

با در نظر گرفتن این مساله، از دیدگاه امروزی این مهم است که این را در ذهن داشت که، آن بود تنها در چارچوب مباحث نقدینگی دهه ۱۹۶۰، که تمایز بین نقدینگی مشروط و غیر مشروط، بطور کامل تصریح شده است. حتی به موجب طرح کینز که هدف کلی، همانطور که در بالا اشاره شد جهت تضمین کافی بودن «کوانتوم جاری بین المللی»، دسترسی به صندوق بود، می بایست که نسبت به شروط در تراشه های بالاتر تبدیل به موضوع بشود. مطالعه ۱۹۵۸ کارکنان، «پس انداز های بین المللی و نقدینگی» (در تهیه پیش نویسی، که در آن، مدیریت مستقیم، Per Jacobhsson یک دست فعال را اتخاذ کرده اند) به صورت یکپارچه، از بحث و گفت و گوی آن، در خصوص کفایت پس انداز ها، نسبت به حمایت در راهی معتدل افزایش در سهمیه، حرکت کرد.

بنابراین تعجب آور نبود که هنگامی که بحث و گفت و گو در خصوص نقدینگی در دهه ۱۹۶۰ از سر گرفته شد، برخی اعضای هیئت مدیره صندوق، برای راه حل ها در شرایط سهمیه بندی ها به جای ایجاد یک دارایی پس انداز نوین، مانند حق برداشت ویژه، بیشتر قائل به جست و جو بودند. اما نتیجه بحث و جدل، تمایز بین پس انداز ها و اعتبار مشروط را روشن نمود، و این نتیجه به دست آمد که تنها فضایی محدود، برای جایگزینی میان این دو وجود داشت. همانطور که در گزارش سالانه سال ۱۹۶۵ صندوق اظهار شد: در حالت ایده آل، کشور ها، به نقدینگی اضافی آن امر نیاز دارند، که می

تواند، با افزایش کافی در نقدینگی مشروط حاصل بشود. با این وجود، این امر در عمل، در خصوص کشورها، نسبت به درمان نقدینگی مشروط و غیر مشروط، به صورت قابل تعویض، قابل اعمال به نظر نمی رسد. بنابراین، هر گونه تلاش، جهت رو به رو شدن با افزایش نیاز برای پس اندازها، به وسیله ارائه نقدینگی مشروط، ممکن است کشورها را، نسبت به تصویب «تعادل سیاست های پرداختی» وادار کند، که از یک نقطه نظر گسترده بین المللی، باید که به صورت نامطلوب در نظر گرفته بشوند. همان دیدگاه، توسط گروه ۱۰ تصریح شده بود، جایی که مذاکرات در مورد نقدینگی شرط ایجاد شده، به صورت موازی با آن ها در صندوق صورت گرفتند.

اگر در آن زمان صندوق، تا حدودی نیاز برای کشورها، جهت دارایی پس اندازهای اساسی خودشان را می پذیرفت، که آن از زمان دارایی پس اندازهای بخشی از استاندارد مشروط آن ساخته شده بود. با این وجود، این درست به نظر می رسد، که پس اندازها یک سرمایه گذاری گران هستند، و چند عضو در حال توسعه که به اندازه کافی بزرگ هستند، پس اندازها را نگهداری می کنند، برای قادر ساختن آن ها، که تعادل جدی مسئولیت مشکلات پرداختها را، بدون جست و جوی اعتبار از صندوق متحمل بشوند، و در نتیجه با تبدیل شدن به موضوع مشروط صندوق، که آیا آن ها تخصیص های حق برداشت ویژه سالانه را یا نه دریافت می کنند. چنین تخصیص هایی در هر صورت درصد بسیار کوچکتر سهمیه ها، از دسترسی یک عضو، به صندوق اعتباری می باشند، که تحت سیاست های دسترسی جاری، می توانند به ۱۰۰ درصد سهمیه هر سال دست یابند.

ما مجبور نیستیم روی یک تعیین اندازه برای تخصیص های سالانه تمرکز کنیم، که نیاز به در نظر گرفتن یک تعداد از عناصر، مانند تقاضا برای پس اندازهای کشورهایی دارد، که بیشترین نفع را از تخصیص ها، ظرفیت خوب سیستم، برای تزریق های اضافی حق برداشت ویژه دارند، و همه تغییرات، در تسهیل حق برداشت ویژه، که ممکن است کنترل حق برداشت ویژه را جذاب تر بکند، اما برای دادن نشانه ای از ترتیب اهمیت که ما این ملاحظات مختلف را در ذهن داریم، به ما پیشنهاد می کنند که تخصیص های سالانه، در بیش از ۱۰ درصد سهمیه، بعید است درخواست بشود. پانزده سال پیش، یکی از ما پیشنهاد کرد که محدودیت بالاتر، برای تخصیص های سالانه، احتمالاً نباید به بیش از ۱۰ درصد سهمیه تجاوز کند: که هنوز هم، برای ما، یک رقم معقول به نظر می رسد. با سهم فعلی سطح سهمیه های ۲۱۳ میلیارد دلاری حق برداشت ویژه، که منجر به حدود ۲۰ میلیارد دلاری حق برداشت ویژه در سال می شود. البته، تخصیص های سالانه خیلی کوچکتر می شوند، اگر یکی ایده ارائه شده، توسط «یعقوب، محمد و زیدی» (۱۹۹۶) را به تصویب می رساند، که اگر هدف اصلی تخصیص دادن حق برداشت ویژه، از یک نیاز جهانی برای نقدینگی، جهت کاهش دادن هزینه پس اندازها، برای کشور های کم درآمد- و با درآمد متوسط منتقل می شد، آن حس را برای محدود ساختن این تخصیص ها، تنها نسبت به این کشورها ایجاد می کند.

ممکن است مقرر نقدینگی غیر مشروط، نسبت به همه اعضای صندوق هر چند مفید، و نسبت به اکثریت بزرگی از کشور های کم درآمد باشد، و ممکن است نسبت به سیستم، به عنوان یک کل به برخی «بازیگران بد» اجازه دهد که، این «پول آسان» را، در دارایی های بی فایده اجتماعی صرف کنند، یا آن را به حساب های بانکی سوئیس حرکت بدهند. در اصل، خطرپذیری چنین سوء استفاده ای از تخصیص ها، می تواند جلوگیری بشود، یا کاهش یابد، اگر تخصیص ها در حساب های سپرده گذاشته می شدند، که تنها در صورتی که یا زمانی که صندوق در ظرفیت تحت نظر خود آزاد می شوند، که به عضو یک کفایت صورت حساب خوش رفتاری را داده است. پیشنهادی برای یک دو-قدم رویه این طبیعت، توسط هیئت اجرایی، در سال ۱۹۸۸ مورد بحث قرار گرفت. آن به عنوان «در تناقض با شخصیت غیر مشروط و متعلق به خود حق برداشت ویژه»، و همچنین در خصوص دلیلی که آن نیاز به اصلاح اصول داشت، رد شد. یک استدلال گویاتر شد که، صندوق به احتمال زیاد، در باتلاق سیاست غرق می شود، اگر در کنار اصول و شیوه های خود، مربوط به اعتبار مشروط قرار بگیرد، آن مستلزم این بود که، دیگر تنظیم اصول سخت گیرانه تر است مشروط برای انتشار حق برداشت ویژه، اجرا بشود.

در بسیاری از کشور های عضو صندوق کمک های مالی نسبت به همه شهروندانی که واجد شرایط هستند، توسط معیار عینی جزئی، همچون اعطای حقوق بازنشستگی به افراد بالاتر از سنی خاص بدون غربال گیری برای اشتباهات ممکن مربوط به شخصیت، صورت می گیرند. بطور مشابه صندوق، تحت اصول خود بدون قید و شرط، حق برداشت ویژه را برای هر شرکت کننده در حساب حق برداشت ویژه تخصیص می دهد. در زمینه «تخصیص منصفانه» حق برداشت ویژه، که آن ، در سال ۱۹۹۷، (که هنوز هم در انتظار تصویب توسط ایالات متحده، از اصلاحی که تحت آن باید مجاز شمرده بشود) پذیرفته شد، در واقع اصل شرکت در تخصیص های حق برداشت ویژه را، به عنوان یک حق عضویت ایجاد کرد. حتی این اصل را تا نقطه آینده امیدار کننده ای از تخصیص قابل مقایسه اعضای جدید، نسبت به آن تسری داد.

با این وجود، طرح برای «تخصیص منصفانه» حق برداشت ویژه، حاوی یک معیاری خاص و عینی، جهت مستثنی کردن دسترسی به سهم خودشان، از آن تخصیص، یک گروه کوچک از اعضا (حدود نیم دوجین) بود، با یک رکورد به طور ویژه بد، *vis-à-vis* صندوق: برای عضوی با تعهدات عقب افتاده، در هر یک از حساب های خود با صندوق، که باید سهم در حساب سپرده، تا زمانی که عضو، همه پرداخت بدهی خود را پاک کرده باشد، قرار داده بشود. این مقرر با اصل تفکیک بین حساب منابع عمومی (GRA) و حساب حق برداشت ویژه می شکند، اما جنبه مفید بودن خود را از دست داده است. در اولین اصلاحیه نسبت به آرام کردن احساسات آن ها معرفی شده است، که می ترسیدند صندوق بین المللی پول، می تواند از هرگونه برانگیختگی صندوق ها با طرح حق برداشت ویژه، نسبت به ضرر و زیان اعضای صندوق رنج ببرد، که از اینکه تبدیل بشود به یکی از شرکت کنندگان در طرح امتناع می کند. حالا که همه اعضای صندوق و همچنین شرکت کنندگان هستند، و حق برداشت ویژه بخشی جدایی ناپذیر، از ساختار مالی صندوق می باشد، دیگر مفهومی را، جهت داشتن یک تفاهم کامل بین حقوق و تعهدات اعضا در حساب های GRA خود، و حق برداشت ویژه خودشان را ایجاد نمی کند، و یک مورد که در واقع برای ادغام کاملی از دو حساب ساخته شده است. در هر صورت به معنی ایجاد مفهوم، نسبت به اجرای قاعده «هیچ گونه از عقب افتادگی ها» نسبت به همه تخصیص های آینده حق برداشت ویژه است. قید «هیچ گونه از عقب افتادگی ها» یکی از طرح های هدف گرفته شده مختلف را در توسعه مکانیزم حق برداشت ویژه، از نقطه نظر کشور های بستانکار ایجاد می کند. انواع دیگر، شامل بالا بردن نرخ بهره حق برداشت ویژه، و معرفی مجدد، نوعی تعهد بازسازی می شود. اما بسیاری از مراحل بحث در هیئت اجرایی صندوق، از این یا دیگر پیشرفت ها اعتمادی را الهام نمی گیرد، که اگر تنها عضویت ها به عنوان یک کل مایل به پذیرفتن آن ها بودند، تخصیص های منظم حق برداشت ویژه به یک واقعیت تبدیل می شود. در عوض نیازمند «یک تغییر آب و هوا...» همانطور که دولت ها در کشور های صنعتی، یا یک نگرانی بیشتر برای رفاه کشور های محروم، یا درباره خطرپذیری های مشخص سیستم پس انداز های چند مبادله ای، آشکار کردند.

۶- اظهارات اختتامی

در بخش قبلی ما موردی برای تخصیص سالانه منظم نسبتا متعادل مقادیر حق برداشت ویژه را حاضر کردیم، که این مورد مبتنی است بر منافع مربوط به: (۱) هزینه های منفعت پس انداز ها، که نسبت به قسمت بزرگ عمده اعضا، که دسترسی را، یا تنها دسترسی خیلی پر هزینه را، نسبت به بازار های سهام اطمینان می دهند، حاصل می شوند و (۲) قدرت افزایش یافته سیستم مالی بین المللی به مثابه یک کل، اگر یک بخش بزرگتر پس انداز های جهانی، متعلق به خود، کمتر از { آنچه که قرض گرفته می شوند است.

این واضح است که آن مورد، مشکل است که با موضوع اصلی مکانیزم حق برداشت ویژه برطرف بشود، که جهت تضمین اینکه توسعه هموار سیستم اقتصادی و مالی بین المللی، توسط یا ناکافی، یا کمر شکن تامین نقدینگی بین المللی بود. با این وجود، همانطور که در بخش اول نشان داده شد، نگرانی ها در خصوص تامین جهانی نقدینگی که اقتصاد دانان بین المللی را، برای بخش بزرگی از قرن گذشته مشغول کرده اند، با تغییرات اساسی در سیستم ارائه شده، درباره زایل

شدن سیستم با ارزش تر، و جایگزینی آن به وسیله یک جهان مبادله ارز های شناور در میان مناطق عمده اقتصادی از بین رفته اند.

اگر عضویت صندوق مطلوبیت بازگشت کننده به تخصیص منظم حق برداشت ویژه را بپذیرد، مجبور خواهد بود، که نسبت به شروط با حقیقتی که مندرجات اصل هجدهم دیگر راهنمایی مناسب را، برای تخصیص و لغو حق برداشت ویژه فراهم نمی کنند، و مجبور خواهد بود که یا این را انجام بدهد، (۱) بدون اصلاح اصول یا (۲) توسط صور اصلاحیه، ساخته بشود.

۱- رویکرد بدون اصلاح، بطور به وضوح ساده ترین است. اگر نیاز جهانی بلند مدت، به عنوان نیاز تک تک کشور ها جهت افزایش پس انداز های آن ها به عنوان چرخه افزایش های پرداخت های متعادلشان نشان داده بشود، می تواند توجیه بشود: این رویکرد کلی به وسیله کارکنان، از زمان دومین حق برداشت ویژه تصویب شده است. با شناسایی این حقیقت که نیاز کمیته جهانی برای پس انداز ها، همانطور که از نیاز های کمیته کشورهای صنعتی عضو متمایز شده است، دیگر در سیستم فعلی که مفهوم می تواند به مثابه یک ملاحظه برای حق برداشت ویژه بی اهمیت بشود، موضوعیت ندارد. تصمیم ۱۹۷۸ نسبت به تخصیص در دومین دوره اساسی در چنین شرایطی، نه همچنین متفاوت از شرایط جاری حداقل در بخشی از این رویکرد، منعکس شده.

۲- اصلاحیه، نسبت به اصل هجدهم، یک راه حل بنیادی تر را، و بلکه یک راه حل مشکل تر را فراهم می کند. چنین اصلاحیه ای به علاوه نسبت به محدود سازی مفهوم نیاز جهانی می تواند هم زمان، فراوانی دوجندان تضمینات تصریح شده در اصل حاضر را حذف کند، در شناسایی این حقیقت تجربه ثابت کرده است، که تنها تضمین یک اکثریت مناسب بالا، همانطور که آن انجام می دهد، نسبت به افزایش سهم کفایت می کند. چهارمین اصلاحیه اصول به وسیله هیئت اجرایی دولت ها، در سال ۱۹۹۷ تصویب شد، نسبت اجازه تخصیص حق برداشت ویژه مطلوب به وسیله عضویت در نظر گرفته شده، اما در نظر برخی اعضاء با آزمون یک نیاز جهانی درخواست شده توسط اصل هجدهم، مواجه نشد.

ما مختصراً این گزینه ها را برای صندوق نسبت به پس انداز های بازگشتی در ساختار مالی بین المللی فعلی ذکر می کنیم. با این وجود، هرگونه بحث بیشتر در خصوص این گزینه ها، زود هنگام به نظر می رسد، تا زمانی که یک اتفاق نظر در خصوص هسته یافته شده این مقاله به دست بیاید، که چنین تخصیص هایی مطلوب می شود.

نتیجه گیری

در خصوص تخصیص های حق برداشت ویژه ای که مورد توجه قرار داده شده اند، چرخه میانی بیشتر متورم توجه واده شده است، شاید به این دلیل که می تواند به تنهایی، درباره هر دوی هر گونه طرح های استدلالی یا احتمالی بدین بشود، مثل آن ها که در بخش آغازین این مقاله، برای یک تزریق سنگین حق برداشت ویژه، و در واقع بحران نقدینگی جزئی ذکر شدند، که صندوق نمی توانست از سهم منابع خودش به علاوه NAB موجود متحمل بشود.

در واقع رخداد بحران جهانی نقدینگی همانطور که در پاییز ۱۹۹۸ اتفاق افتاد، یک بخش بزرگ سخت گیری مالی بر بازار های مالی در مراکز مهم پس انداز اثر منفی می گذارد. بانک های مرکزی در این مراکز می توانند پس انداز دولت فدرال (ایالات متحده آمریکا) و بانک مرکزی اروپا را متحمل بشوند، به وسیله خرید های بازار باز را مشکل به وجود آمده. کشورهای وابسته توسط مشکلات داخلی، یا توسط سرایت مشکلات خارجی آسیب دیده اند، ممکن است نیازمند حمایت زیاد، از طرف صندوق بین المللی پول باشند، تا بالغ بر آن میزان انباشته ای که از طریق آن بتوانند از منابع صندوق از سهام، و از NAB فراتر بروند. اما، با اثبات اینکه در توسعه صلاحیت برای صندوق، جهت ساختن هزینه های سنگین بالغ بر حق برداشت ویژه، در آن شرایط (یا همانطور که توسط نیروی وظیفه شورای روابط خارجی جهت استفاده قبلی حق برداشت ویژه اندوخته شده پیشنهاد شد) در صورت قرارداد اهترزاز است، که به آن، تنها چند سال قبل از NAB، نه بیشتر از ۳۴ میلیارد دلار حق برداشت ویژه، و ایستادگی عمده کشورهای صنعتی، تا حد میانی تخصیص های حق برداشت ویژه

منظم دست یافته است. در یک بحران به درستی شدید، این دور از بدیهی بودن است، که حق برداشت ویژه، - که نمی توانند توسط دریافت کنندگان، برای سرمایه گذاری در بازارها مورد استفاده قرار بگیرند- از وام های پس انداز ارزهای جاری نسبت به صندوق از کشورهای بستانکار کلیدی (شاید به مثابه توسعه NAB)، یا مستقیماً نسبت به کشورهای مواجهه با کسری بودجه مناسب تر بشوند.