

Distr.: General  
9 August 2004  
Arabic  
Original: English

الجمعية العامة



الدورة التاسعة والخمسون

البند ٨٥ (ب) من جدول الأعمال المؤقت\*

المسائل المتعلقة بسياسات الاقتصاد الكلي

## النظام المالي الدولي والتنمية

تقرير الأمين العام\*\*

موجز

التقرير الحالي، المقدم عملاً بقرار الجمعية العامة ٢٠٢/٥٨، هو استكمال لتقرير الأمين العام عن متابعة وتنفيذ نتائج المؤتمر الدولي لتمويل التنمية (A/59/270). وهو يستعرض التطورات الأخيرة في النظام المالي الدولي التي تُمسِّتُ بصلبة إلى البلدان النامية. ويتضمن التقرير تقديرات للتحويل الصافي للموارد المالية للمجموعات الإقليمية من البلدان النامية في عام ٢٠٠٣ وما استجد من تطورات في مجال الإصلاحات المالية الدولية منذ إعداد التقرير السابق للأمين العام (A/58/369) ويبرز التقرير: (أ) التدابير التي اتخذتها البلدان النامية من أجل المساهمة في نظام مالي دولي أشد استقراراً؛ و (ب) ضرورة أن يقوم المجتمع الدولي بتشجيع سياسات تخفف من مدى تعرض البلدان النامية لآثار التطورات الاقتصادية والمالية الدولية، نظراً لسهولة تأثر هذه البلدان بالصدمات؛ و (ج) أهمية التوصل إلى صكوك ناظمة أنسب وسندات لخدمة الدين تكون أكثر مرونة من أجل مساعدة البلدان النامية بشكل أفضل على الحد من عدم استقرار أوضاعها في ما يتعلق بالمدفوعات الخارجية والحد من ضعف هياكل ديونها في مواجهة الأزمات؛ و (د) ضرورة أن يواصل المجتمع الدولي البحث عن حلول سياسية مقبولة يمكن أن تؤدي إلى توسيع وتعزيز مشاركة البلدان النامية والبلدان التي تمر اقتصاداتها بمرحلة انتقالية في اتخاذ القرارات ووضع المعايير في مجال الاقتصاد الدولي.

## أولاً - التحويل الصافي للموارد المالية للبلدان النامية والبلدان التي تمر اقتصاداتها بمرحلة انتقالية

١ - إن التحويل الصافي للموارد المالية إلى الداخل<sup>(١)</sup> يكمل المدخرات المحلية الإجمالية ويمكن البلدان من القيام، في مرحلتها

\* A/59/150.

\*\* قدمت هذه الوثيقة في موعد متأخر إلى إدارة خدمة المؤتمرات دون تقديم التفسيرات اللازمة بموجب الفقرة ٨ من قرار الجمعية العامة ٢٠٨/٥٣، الذي قرر في الجمعية العامة أن تقدم أسباب التأخير في شكل حاشية في الوثيقة.

الأولية والمتوسطة، برفع مستويات الاستثمار بمقدار يتجاوز ما يمكن تمويله عبر الوفورات المحلية. ومع ذلك، زادت البلدان النامية كمجموعة من تحويلاتها المالية إلى الخارج سنويا منذ عام ١٩٩٧، مما خفض مقدار الوفورات المحلية المتاحة لتمويل التنمية. وفي عام ٢٠٠٣، ارتفع إجمالي التحويلات الصافية من البلدان النامية بمبلغ قدر بـ ٢٤٨ بليون دولار، متجاوزا أعلى مستوى بلغ في السابق عام ٢٠٠٢ (انظر الجدول ١). كما حصل أيضا تحويل مالي صاف إلى الخارج بلغ ٢٨ بليون دولار من البلدان التي تمر اقتصاداتها بمرحلة انتقالية.

الجدول ١

## التحويل الصافي للموارد المالية إلى البلدان النامية والبلدان التي تمر اقتصاداتها بمرحلة انتقالية في الفترة ١٩٩٥-٢٠٠٣

(ببلايين دولارات الولايات المتحدة)

	٢٠٠٣	٢٠٠٢	٢٠٠١	٢٠٠٠	١٩٩٩	١٩٩٨	١٩٩٧	١٩٩٦	١٩٩٥
البلدان النامية	٢٤٧,٥-	٢٠٣,٥-	١٥١,٣-	١٨٣,٣-	١٢٢,٨-	٣٦,٨-	٣,٤-	٢١,٢	٤٣,٦
أفريقيا	١٥,٨-	٣,٤-	١١,٨-	٢٣,٩-	٦,٠	١٥,٩	٤,٣-	٥,٠-	٦,٦
أفريقيا جنوب الصحراء (باستثناء جنوب أفريقيا ونيجيريا)	٦,٦	٦,٦	٨,٣	٣,٢	٩,٠	١٢,٢	٧,٦	٥,٧	٧,٧
شرق وجنوب آسيا	١٤٤,٦-	١٣٨,٦-	١٠٧,٩-	١٠٨,٢-	١٣٤,١-	١٣٠,٢-	٢٨,٧-	٢٣,٨	٢٦,٢
غرب آسيا	٣٦,١-	٣٠,٣-	٣٧,٢-	٥١,٠-	٦,٦-	٣١,٣	٤,٧	٠,٤	١١,٩
أمريكا اللاتينية والبحر الكاريبي	٥١,١-	٣١,١-	٥,٥	٠,٢-	١١,٨	٤٦,١	٢٤,٨	٢,٠	١,١-
البلدان التي تمر اقتصاداتها بمرحلة انتقالية	٢٧,٨-	١٧,٦-	٢٠,٠-	٣٢,٦-	٥,٩-	١٦,٨	١٧,٢	١٠,٧	٣,٣
بند تذكيري: البلدان الفقيرة المثقلة بالديون	١١,٠	٨,٧	٨,٣	٦,٥	١٠,٠	٩,٦	٧,٨	٧,٣	٦,٩

المصدر: دراسة الحالة الاقتصادية والاجتماعية في العالم، ٢٠٠٤ (منشورات الأمم المتحدة رقم المبيع (E.04.II.C.1)).

(أ) تقديرات أولية.

٢ - نجم التحويل الصافي للواردات إلى الخارج من بلدان شرق وجنوب آسيا في عام ٢٠٠٣ عن تواصل نمو الصادرات الشديد؛ مصحوبا بمجموعة سياسات طبقتها هذه البلدان لدعم الطلب المحلي في سبيل تحقيق نمو اقتصادي شديد وبلوغ معدلات ادخار محلية عالية. وعلى النقيض من ذلك، نجم التحويل الصافي للموارد إلى الخارج من أمريكا اللاتينية والبحر الكاريبي في عام ٢٠٠٣ عن مواصلة ضغط النفقات المحلية تكيفا مع الأزمات المالية. وفي حين تعزز نمو الصادرات كثيرا بسبب انتعاش التجارة العالمية وأسعار السلع الزراعية، فإن الواردات لم تشهد سوى انتعاشا متواضعا. فضلا عن سداد الديون استخدمت التدفقات الخارجية أيضا في زيادة أرصدة الاحتياطي الرسمى لأغراض تحوطية.

٣ - ويجسد التحويل الصافي للموارد من البلدان النامية إلى البلدان المتقدمة النمو التطورات العامة التي طرأت على ميزان المدفوعات. فمنذ عام ١٩٩٩، ولّد عدد من البلدان النامية والتي تمر اقتصاداتها بمرحلة انتقالية فائضا كبيرا للغاية في حساباتها الجارية، بشكل رئيسي نتيجة فوائض في تجارة السلع والخدمات، وبلغ مجموعته ٢٤٠ بليون دولار في عام ٢٠٠٣، ورفع مستوى التحويلات الحالية (٩٠ بليون دولار). وما يقابل تعزيز أوضاع الحسابات الجارية وارتفاع التدفقات الرأسمالية الخاصة الصافية كان مراكمة الاحتياطيات

الدولية بما قدره ٣٦٤ بليون دولار في عام ٢٠٠٣ ومدفوعات صافية لتسديد الديون المتبقية إلى الجهات الدائنة الخاصة والرممية على السواء.

٤ - إن الزيادة غير المسبوقة في احتياطات العملات الأجنبية في عام ٢٠٠٣ والتي تواصلت أيضا خلال النصف الأول من عام ٢٠٠٤، تركزت في عدد صغير من البلدان النامية والبلدان التي تمر اقتصاداتها بمرحلة انتقالية. وتجاوزت نسبة احتياطي الصين من المجموع ما يربو على ٤٠ في المائة، لكن حتى الاتحاد الروسي وتركيا وماليزيا والمكسيك والهند راكمت احتياطات بمعدلات عالية على غرار البرازيل وفنزويلا حيث استعادت الاحتياطات المستويات التي كانت عليها في عام ١٩٩٧. ومع أن الأرجنتين تمكنت من مراعاة احتياطات جديدة، إلا أن مستواها ما زال على نصف ما كان عليه في عام ١٩٩٩<sup>(٢)</sup>. إن الاحتياطات المتراكمة محفوظة بجزئها الأعظم في أوراق مالية حكومية قليلة المخاطر وقليلة المردود متداولة في البلدان المتقدمة النمو. وعليه فإنها تمثل تحويلا صافيا للموارد من البلدان النامية إلى البلدان المتقدمة النمو وتشكل عنصرا رئيسيا من عناصر تسوية الخلل الواسع المتزايد للحسابات الخارجية لبعض البلدان المتقدمة النمو.

٥ - وإن القرار الذي اتخذته السلطات النقدية في عدد من البلدان ذات الاقتصادات الناشئة القاضي بالتدخل بشدة في سوق العملات الأجنبية بغية تفادي ارتفاع قيمة عملاتها إزاء دولار الولايات المتحدة أدى أيضا إلى ارتفاع مستوى الاحتياطات. وتحلى هذا الأمر بصفة خاصة في دفاع الصين عن حد سعر صرف عملتها مقابل دولار الولايات المتحدة وحذت السلطات النقدية في عدد من البلدان حذوها<sup>(٣)</sup>.

٦ - وتجسد سياسات البلدان النامية القرار المتمثل في أن تكلفة الاحتفاظ بكميات ضخمة من الاحتياطات الأجنبية من حيث الاستثمارات والواردات المحلية تغلب عليها بشكل واضح المكاسب التي تجنى من وجود سعر صرف مستقر، ونمو كبير في الصادرات و "التأمين الذاتي" ضد تقلب الحسابات الرأسمالية. وعلى الرغم من إمكانية خفض هذه التكاليف عبر اتباع سياسات أكثر مرونة في مجال سعر صرف، فإنه في ظل عدم وجود دليل يبين على أنه يمكن تحقيق مكاسب مثيلة، قوبل هذا الاقتراح بمقاومة من جانب غالبية البلدان.

٧ - وتزامن تحويل الموارد الصافي هذا من البلدان النامية المتقدمة النمو مع حدوث زيادات في عام ٢٠٠٣ في التدفقات الرأسمالية الصافية إلى العديد من البلدان النامية والبلدان التي تمر اقتصاداتها بمرحلة انتقالية. وبالنسبة لعنصر التدفقات المالية الصافية من تحويل الموارد الصافي، يتضح من الجدول ٢ أنه قد ورد إلى البلدان النامية في عام ٢٠٠٣ ما مجموعه ٩٣ بليون دولار في شكل تدفقات مالية صافية، ما يمثل زيادة كبيرة عن عام ٢٠٠٢ والعامين اللذين سبقاه. وما عزز هذه التدفقات الصافية هو انتعاش التدفقات المالية الخاصة التي وصلت إلى أعلى مستوى لها منذ الأزمة المالية التي شهدتها آسيا عام ١٩٩٧، التي نجمت في المقام الأول عن تحول مفاجئ في التدفقات المصرفية الواردة إلى البلدان النامية عقب سنوات عديدة من التدفقات الصافية إلى الخارج.

الجدول ٢

التدفقات المالية الصافية إلى البلدان النامية والبلدان التي تمر اقتصاداتها بمرحلة انتقالية في الفترة ١٩٩٣-٢٠٠٣

(ببلايين دولارات الولايات المتحدة)

٢٠٠٣	٢٠٠٢	٢٠٠١	٢٠٠٠	متوسط الفترة ١٩٩٣-		
				١٩٩٩	١٩٩٨	١٩٩٧
<b>البلدان النامية</b>						
٩٢,٥	٢٠,٥	٢,٧	٣٠,٤	٦٦,٢	٤٧,٢	١٦٣,١
١٠٢,٦	١١٢,٨	١٦٤,١	١٤٩,٨	١٤٥,٧	١٣٠,٢	٨٧,٨
٧٥,٨-	٩١,٧-	٩٠,٨-	٩,٦	٦٨,٢	٢٦,٤	٦٨,٠
٦٥,٧	٠,٦-	٧٠,٧-	١٢٩,١-	١٤٧,٧-	١٠٩,٥-	٧,٣
٠,٥	٥,٣	٣٢,٨	٠,٦-	٦,٨	٣٥,٦	١٥,٩
٩٣,٠	٢٥,٩	٣٥,٥	١٩,٧	٧٣,٠	٨٢,٨	١٧٩,٠
<b>البلدان التي تمر اقتصاداتها بمرحلة انتقالية</b>						
٣٢٤,٩-	١٧٠,٣-	٩٥,٤-	٩٣,٦-	٨٤,٨-	٣٢,٩-	٧٨,٨-
٣٨,٧	٢٦,٥	١٧,٩	١١,٨	٢٠,٤	٣٠,٢	١٣,٥
١٦,٧	٢٦,٥	٢٤,٩	٢٥,٢	٢٥,٥	٢٢,٧	١١,٢
١١,٧-	٦,٩-	٤,٩-	٣,٤-	٢,٢-	١٢,٠	٣,٠
٢٣,٧	٦,٩	٢,٢-	٩,٩-	٢,٩-	٤,٦-	٠,٧-
٥,٩-	٢,١-	٧,١-	٣,٨-	٠,٤-	١١,٧	٧,٠
٣٢,٧	٢٤,٤	١٠,٨	٨,٠	٢٠,٠	٤١,٩	٢٠,٥
٣٩,٠-	٢٥,٧-	١٨,١-	٢٣,٣-	٧,٩-	١,٧-	١٢,٩-

المصدر: دراسة الحالة الاقتصادية والاجتماعية في العالم، ٢٠٠٤ (منشورات الأمم المتحدة، رقم البيع E.04.II.C.1).

(أ) تقديرات أولية.

(ب) تشمل ديون الحافطة والاستثمارات في الأسهم.

(ج) تشمل الإقراض المصرفي القصير والطويل الأجل؛ ونتيجة لقصور في البيانات قد تشمل بعض التدفقات الرسمية.

٨ - ويظل الاستثمار المباشر الأجنبي يمثل أهم مصدر لتمويل الخارجي للبلدان النامية، رغم أن التدفقات الصافية للاستثمار الأجنبي المباشر هبطت في عام ٢٠٠٣ إلى أدنى مستوى لها منذ عام ١٩٩٦ وإلى ما يقل بنحو ٦٣ في المائة عن أعلى مستوى بلغته في عام ٢٠٠١. ومن المرجح جدا أن يؤدي ذلك إلى تغير في اتجاهات الاستثمار الأجنبي المباشر مع الانحسار الذي تشهده موجة الخصخصة التي مثلت قوة دافعة هامة للاستثمار الأجنبي المباشر في التسعينات.

٩ - إلا أنه تم تعويض الانحدار في الاستثمار الأجنبي المباشر بتدفقات خاصة أخرى مثل التدفقات الصافية من السندات والأسهم، مما أدى إلى حدوث زيادة لا يستهان بها في جملة تدفقات رأس المال الخاص الصافية إلى البلدان النامية. ووفقا لما ورد في بيانات صندوق

النقد الدولي التي استندت إلى إحصاءات ميزان المدفوعات، تجاوزت هذه التدفقات ١٣١ بليون دولار في عام ٢٠٠٣، لتبلغ أعلى مستوى لها منذ عام ١٩٩٧<sup>(٤)</sup>.

١٠ - ويتعين النظر إلى هذه التطورات في إطار خلفية تنويع المستثمرين للحفاظ، وانتعاش النمو العالمي، وتحسن آفاق النمو والاستقرار في العديد من الاقتصادات النامية والتي تمر بمرحلة انتقالية، واستمرار أسعار الفائدة المنخفضة التي أدت إلى حدوث زيادة في التدفقات المالية الخاصة إلى البلدان النامية في عام ٢٠٠٣. وشجعت أسعار الفائدة المنخفضة والسيولة الوفيرة في الاقتصادات المتقدمة النمو المستثمرين الدوليين على البحث عن عوائد أعلى في شكل صكوك مالية تنطوي على قدر أكبر من المخازفة، بما في ذلك سندات الشركات عالية المردود في البلدان المتقدمة النمو وسندات الأسواق الناشئة وأوراقها المالية. وفي الوقت نفسه، أدى تحسن آفاق النمو الاقتصادي وربحية الشركات إلى تخفيض المستثمرين لعلاوات المخاطرة المطلوبة.

١١ - وانعكس تحسن شعور المستثمرين إزاء الأسواق الناشئة في تقلص الفوارق، حيث انخفضت، بحلول كانون الثاني/يناير ٢٠٠٤، انخفاضاً تاريخياً، وفي انخفاض تكاليف الاقتراض. وعلى وجه الخصوص، تقلص الفارق بشكل كبير بين أرباح سندات الأسواق الناشئة وسندات خزينة الولايات المتحدة خلال عام ٢٠٠٣. وأدت معدلات العائد المنخفضة في البلدان المتقدمة النمو إلى زيادة جاذبية أصول الأسواق الناشئة، ومكّن ارتفاع مستوى تحمل المخاطرة لدى المستثمرين الدوليين المقترضين ذوي التقييم المنخفض في العودة إلى أسواق رأس المال الدولية. وفيما بين البلدان النامية، اتسم تقلص فوارق المردود بالحدة بصفة خاصة بالنسبة لسندات عدد من بلدان أمريكا اللاتينية وتركيا، التي كانت قد ارتفعت إلى مستويات عالية جدا في عام ٢٠٠٣ نتيجة للأزمات المالية والشواغل الجغرافية السياسية. وعلى سبيل المثال، بحلول كانون الثاني/يناير ٢٠٠٤، كان فارق السندات البرازيلية قد انخفض إلى ما دون ٥٠٠ نقطة أساس من مستوى يناهز ٢٠٠٠ نقطة أساس الذي كان قد بلغه في أوائل عام ٢٠٠٣. وفيما بين الاقتصادات التي تمر بمرحلة انتقالية، هبطت فوارق المردود على السندات الروسية إلى مستويات منخفضة تاريخياً قرب أواخر عام ٢٠٠٣، حيث استفادت من استمرار النمو الاقتصادي القوي، والصادرات، والزيادة في تصنيف السندات السيادية لتبلغ مرتبة الاستثمار.

١٢ - بيد أن فوارق المردود على سندات معظم الأسواق الناشئة اتسعت وأصبح الوصول إلى أسواق الائتمان أكثر تقييدا في النصف الأول من عام ٢٠٠٤، إزاء نشوء مخاوف بسبب ارتفاع أسعار الفائدة في الولايات المتحدة، وتجدد تهديدات الإرهاب وعدم الاستقرار السياسي في بعض البلدان النامية. وحدث هذا الانقلاب رغم الظروف الاقتصادية المحسنة عموما في الاقتصادات النامية والاقتصادات التي تمر بمرحلة انتقالية وهو ينم عن ضعف هذه البلدان إزاء التغيرات في البيئة الاقتصادية الدولية.

١٣ - واستمرت التدفقات الرسمية الصافية في الانخفاض في عام ٢٠٠٣ مع هبوط التدفقات الصافية من المؤسسات الإنمائية والمالية المتعددة الأطراف لتصل إلى مستويات لا تكاد تذكر، رغم الزيادات التي لا يستهان بها في تدفقات المساعدة الإنمائية الرسمية من البلدان الأعضاء في لجنة المساعدة الإنمائية التابعة لمنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي. وفي عام ٢٠٠٣، استمرت التدفقات الصافية إلى البلدان التي تمر اقتصاداتها بمرحلة انتقالية في الزيادة، إلا أن زيادتها كانت بمستوى أقل عنها في عام ٢٠٠٢.

## ثانيا - إصلاح النظام المالي الدولي

١٤ - تركز إصلاح النظام المالي الدولي بصفة رئيسية في عام ٢٠٠٣ على التعرف المبكر على أوجه الضعف العامة المرتبطة بالديون، وتعزيز دور الإشراف، وزيادة توجهه المؤاتي للنمو، والتنسيق الأفضل للإشراف المتعدد الأطراف والإقليمي. وأدت الحالات الإضافية لتدليس المالي في الشركات وسوء الإدارة فيها إلى تجدد المخاوف إزاء الإبلاغ المالي في الشركات، ومراجعة حساباتها، وإدارتها، خاصة في البلدان المتقدمة النمو. وإلى جانب التدابير الوقائية، فإن تحسين الإطار العام لتسوية أزمات حساب رأس المال في البلدان النامية التي لها فرص وصول كبيرة إلى الأسواق المالية الدولية مثل المسألة الرئيسية على جدول أعمال السياسات الدولية. وفي هذا المجال انصب تركيز السياسات على إضفاء المزيد من اليقين والقابلية للتنبؤ على عملية تسوية حالات الأزمات.

## ألف - إشراف صندوق النقد الدولي

١٥ - بالإضافة إلى التركيز على سياسات الاقتصاد الكلي التقليدية، جرى توسيع إشراف صندوق النقد الدولي ليشمل السياسات الهيكلية والمؤسسية، وتحسين شفافية سياسات البلدان، ومراعاة معايير وقوانين متعددة، وتقييم سلامة القطاع المالي. وحتى نهاية كانون الأول/ديسمبر ٢٠٠٣، كان أكثر من ١٠٠ بلد قد شارك، أو وافق على المشاركة، في تقييم للقطاع المالي بموجب البرنامج المشترك بين الصناديق والمصارف لتقييم القطاع المالي، واكتمل العمل في ٤٩١ نموذجاً للتقارير المتعلقة بالامتثال للمعايير والقوانين لبلدان بلغ عددها ١٠١ بلد.

١٦ - وإلى جانب توسيع التغطية بالإشراف، بُذلت جهود لزيادة شفافية تقييمات صندوق النقد الدولي للبلدان الأعضاء. ففي حزيران/يونيه ٢٠٠٣، وافق المجلس التنفيذي على أن نشر تقارير إشراف الصندوق بموجب المادة الرابعة ووثائق البرنامج، فضلاً عن التقارير عن استخدام البلدان الأعضاء لموارد الصندوق، سيصبح أمراً مطلوباً وليس طوعياً. كذلك فإن نشر تقارير الموظفين المتصلة بالمسحوبات الكبيرة بشكل استثنائي من موارد الصندوق سيصبح، بعد تموز/يوليه ٢٠٠٤، شرطاً لازماً للموافقة.

١٧ - وعلى الرغم من ذلك، لا يزال يتعين عمل الكثير من أجل توقع الأزمات ودرء حدوثها. وبما أن البلدان النامية هي وحدها التي تقترب حالياً من الصندوق، قد يركز الإشراف على هذه البلدان، مع التركيز على سياسات البلدان المتقدمة النمو الرئيسية التي تؤثر تأثيراً كبيراً على الظروف العالمية. وتعزيز أثر الإشراف على سياسات البلدان المتقدمة النمو سيظل على الأرجح يمثل واحداً من أكبر التحديات لجهود زيادة تحسين الإطار العام للإشراف.

١٨ - ومن ناحية أخرى، أدى التركيز على رصد تنفيذ برامج الصندوق في البلدان المقترضة في بعض الحالات إلى تقييمات غير كافية للأثر العام للسياسات على الأداء الاقتصادي وبرزت اختلالات خطيرة. وبناء على ذلك، صدرت نداءات لتعزيز الإشراف في بلدان البرامج، خاصة في البلدان التي حصلت على ترتيبات من الصندوق لفترة طويلة، بالتراجع عن رصد تنفيذ البرامج إلى إجراء تقييمات جديدة وناقدة للسياسات من منظور متوسط المدى.

١٩ - وفي تنفيذ عمليات الإشراف، كثيراً ما لا يكون كافياً إبلاغ سلطات البلد. بمشاكل عدم توافق السياسات أو عدم تجانسها. وعوضاً عن ذلك، ينبغي أن يسهم الإشراف أكثر في مساعدة البلدان على إيجاد حلول تتعلق بالسياسات العامة تكون مقبولة اقتصادياً وسياسياً واجتماعياً. ويرد مثلاً على ذلك التركيز على تحسين إدارة الإنفاق العام في البلدان المتوسطة الدخل مع إغفال أثر التكيف

الضريبي المطول على الاستثمار العام، خاصة في الهياكل الأساسية، وبالتالي، على توقعات النمو على المدى المتوسط. وللمساعدة في خفض القيود غير الملائمة على الاستثمار العام إلى أدنى حد، يتناول الصندوق الآن السياسات الضريبية والمسائل المتعلقة بالمحاسبة ذات الصلة بالاستثمار العام، بهدف إيجاد السبل لكفالة إيلاء المزيد من الأولوية للاستثمار العام المنتج وحمائه بصورة كافية خلال فترات التكيف الضريبي. ولاختبار النهج الجديد في تناول مسائل الاستثمار العام، ينفذ الصندوق دراسات حالات نموذجية في عدد من البلدان، بما فيها البرازيل وبيرو وشيلي وكولومبيا. ويتوقع أن يناقش المجلس التنفيذي نتائج هذه الدراسات في الربع الأول من عام ٢٠٠٥<sup>(٥)</sup>.

٢٠ - وفي الماضي، كثيرا ما شكلت توقعات النمو المفرطة في التفاؤل عنصرا هاما في الفشل في تحديد أوجه الضعف. ويستدعي ذلك إجراء توقعات للاقتصاد الكلي تكون أكثر واقعية وتقييما أكثر تحفظا لمستويات الديون التي يمكن تحملها في حالة حدوث ظروف مناوئة في تحليلات الضعف. وبصورة أعم، لم يؤد إشراف الصندوق دائما إلى التحديد المبكر لأوجه الضعف والدفع إلى إجراء التغييرات اللازمة في السياسات العامة. وعلى وجه الخصوص، فإن البطء في التعرف على حجم تراكم الديون في هذه البلدان والمخاطر المصاحبة لذلك اتسم به، إلى جانب الصندوق، مقررو السياسات في بلدان الأسواق الناشئة، فضلا عن الأسواق المالية.

٢١ - والتقييم الأفضل لعبء ديون البلدان وقدرتها على خدمة تلك الديون يكتسي أهمية خاصة بالنسبة للحلولولة دون نشوء الأزمات وتسويتها على السواء. وبالتالي فقد سعى المجتمع الدولي إلى تعزيز تفهمه للقدرة على تحمل الديون والسياسات والتدابير المناسبة لمساعدة البلدان المقترضة على خدمة ديونها خلال فترات الضائقة بدون انكماش كبير بشكل غير واقعي في الدخل والإنفاق القومي. وفي هذا الصدد، يولى انتباه خاص لتقييم القدرة على تحمل الديون، وتحليل الميزانيات العمومية، وإدارة السيولة، ومؤشرات السلامة المالية. وبمجالس العمل الرئيسية لتعزيز الإشراف هذه مترابطة وتتركز على تحسين القدرة على معالجة مشاكل الديون.

٢٢ - وفي عام ٢٠٠٢، استحدثت صندوق النقد الدولي إطارا تحليليا جديدا لتقييم كل من القدرة الضريبية والقدرة على تحمل الديون في البلدان التي لها فرص وصول كبيرة إلى الأسواق المالية الدولية<sup>(٦)</sup>، والآن يجري تطبيق هذا الإطار في سياق الإشراف بموارد الصندوق. ويمكن أيضا للمدينين والدائنين الاسترشاد به في مناقشتهم بشأن تحديد القدر اللازم من تخفيض الديون للتوصل إلى جدول سداد قابل للتنفيذ.

٢٣ - ويكمل نهج الميزانية العمومية<sup>(٧)</sup> التحليل التقليدي لتغيرات التدفق، مثل الحساب الجاري والرصيد المالي، بدراسة الأوراق المالية وهياكل الأصول والخصوم. ووفقا لما أورده الصندوق، يوفر النهج إطارا تحليليا مفيدا للكشف عن حالات عدم التماثل بين العملات (مثل الزيادة في حجم الخصوم المحسوبة بعملة أجنبية عن الأصول المحسوبة بعملة أجنبية) وحالات ضعف الميزانية العمومية الأخرى في الاقتصاد وقطاعاته الرئيسية، التي يمكن أن تساعد في تعزيز تحليل الضعف والمشورة المتعلقة بالسياسات العامة. وعلى خلاف إطار القدرة على تحمل الديون، لا يمثل تحليل الميزانية العمومية حتى الآن عنصرا معمولا به بانتظام في إشراف الصندوق. وبما أن تحليل الميزانية العمومية يقوم على الاستخدام المكثف للبيانات، سيستغرق إعداد البيانات اللازمة الكثير من الوقت والجهد في العديد من الاقتصادات والبلدان الناشئة. وكما في حالة إطار إدارة السيولة ومؤشرات السلامة المالية، يتطلب نهج الميزانية العمومية المزيد من العمل التحليلي. علاوة على ذلك، بالنظر إلى أن جميع هذه النهج، بما فيها إطار القدرة على تحمل الديون، تستهدف أساسا مشكلة الديون، من المهم تقييم كيفية إدماجها بغية وضع تصور متكامل لتنفيذها.

٢٤ - وثمة مسألة ذات صلة وثيقة هي الاستهداف الصحيح للإشراف. فمن الضروري تصميم الإشراف لمعالجة ظروف كل بلد. وخلال السنوات الماضية، اتسع نطاق الشمول بالإشراف بقدر كبير. بيد أن الرسالة المتعلقة بالسياسات العامة التي توفرها عملية الإشراف يجب ألا تفقد وضوحها نتيجة اتباع نهج موحد. ففي العديد من الحالات، يمكن عن طريق البساطة والسرعة تحقيق نتائج أفضل بكثير عما يمكن تحقيقه في حالة التعقيد المفرط والبطء الملازم للعملية ككل.

## باء - التعاون الإقليمي

٢٥ - أدت الوتيرة المتزايدة للأزمات المالية في التسعينات إلى تجدد الاهتمام بالتعاون النقدي الإقليمي بوصفه وسيلة لتحقيق المزيد من الاستقرار المالي الإقليمي. وتوجد في شرق آسيا أكثر المبادرات تقدماً في دفع التعاون النقدي والمالي. ففي أيار/مايو ٢٠٠٠، اعتمدت ١٠ دول أعضاء في رابطة أمم جنوب شرقي آسيا (آسيان)، بالإضافة إلى ثلاثة بلدان هي جمهورية كوريا والصين واليابان، مبادرة شيانغ ماي لتعزيز التعاون المالي الإقليمي من خلال شبكة موسعة من مرافق التبادل فيما بين مصارفها المركزية. وتتضمن المبادرة توسيع نطاق ترتيبات التبادل الحالية المعمول بها داخل الرابطة وإنشاء شبكة لترتيبات التبادل الثنائي بين بلدان الرابطة وجمهورية كوريا والصين واليابان (آسيان + ٣). واعتباراً من أيار/مايو ٢٠٠٤، أبرم ١٦ ترتيباً من ترتيبات التبادل الثنائي (من جملة ٣٠ ترتيباً ممكنة)، حيث بلغ حجمها الإجمالي ٣٦,٥ بليون دولار<sup>(٨)</sup>.

٢٦ - وتشارك الرابطة أيضاً في حوار السياسات الإقليمية لتحسين أنشطة التعاون في مجالات الإشراف والرصد، بما في ذلك الإشراف على تدفقات رأس المال ورصدها. وبشكل أساسي، يقتصر نظام الإشراف، المنشأ عام ١٩٩٩، على مناقشة عامة غير رسمية نصف سنوية للتوقعات الاقتصادية العالمية والإقليمية. والجهود المبذولة حالياً على المستوى المؤسسي تتعلق بوضع أنظمة إنذار مبكر ورصد تدفقات رأس المال على المدى القصير. ويسود فهم بأنه، بمجرد اكتمال شبكة ترتيبات التبادل الثنائي، يمكن أن تنشأ الحاجة إلى نظام إشراف ذي طابع رسمي ودقيق أكثر. وفي أيار/مايو ٢٠٠٤، اتفق وزراء مالية آسيان + ٣ على إجراء استعراض آخر للمبادرة لتقضي سبل تعزيز فعاليتها.

٢٧ - كما أن المناقشات بشأن السياسة العامة جارية أيضاً في مجموعات إقليمية لبلدان نامية أخرى، وهي تشمل الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا، والجماعة الاقتصادية والنقدية لوسط أفريقيا، واتحاد العملات لشرق البحر الكاريبي، وبلدان المغرب المرتبطة بالاتحاد الأوروبي. ويزيد صندوق النقد الدولي من مشاركته في مجموعات الإشراف الإقليمية وهو يسعى إلى تحسين تنسيق المناقشات مع المؤسسات الإقليمية وفرداء الأعضاء.

## جيم - المستجدات التي شهدتها مجال المعايير والقواعد الدولية والنظم المالية والإشراف

٢٨ - شهدت الأعوام القليلة الماضية مزيداً من التركيز على أوجه الضعف التي تعاني منها المحاسبة ومراجعة الحسابات والإدارة المشتركة للشركات في البلدان النامية. وفي هذا الخصوص، فإن الاجتماع الحادي عشر لمنتدى تحقيق الاستقرار المالي الذي عقد في روما يومي ٢٩ و ٣٠ آذار/مارس ٢٠٠٤ تناول القضايا التي أثارها حالات التزوير الأخيرة في الأوراق المالية واستغلال السوق، بما في ذلك قضية شركة بارمالات، التي سلطت الضوء على ضرورة المضي في تعزيز أطر الإبلاغ عن الوضع المالي، وتنفيذ المعايير السارية. ورحب المنتدى بقيام اللجنة الفنية للمنظمة الدولية للجان الأوراق المالية في شباط/فبراير ٢٠٠٤ بتشكيل فرقة عمل خاصة تابعة للرؤساء للنظر في



هذه المسائل. كما أكد المنتدى على أهمية المقرر الذي اتخذته مجلس الاتحاد الدولي للمحاسبين في تشرين الثاني/نوفمبر ٢٠٠٣ بالموافقة، من ضمن إصلاحات إدارية أخرى، على إنشاء مجلس معني بالإشراف على المصلحة العامة لكي يتولى مراقبة الأنشطة التي يضطلع بها الاتحاد في مجال تحديد المعايير.

٢٩ - كما لفتت الأحداث الأخيرة هذه الانتباه إلى الحاجة إلى تحسين عملية تبادل المعلومات والتعاون الدولي والترتيبات الناظمة لكل منهما في التعامل مع الشركات الكبيرة ذات الهياكل الإدارية المعقدة والاختصاصات المتعددة. وفي هذا الصدد، أثنى المنتدى على المجلس الدولي للمعايير المحاسبية لتحسينات التي أدخلها على المعايير القائمة وللتقدم المحرز في مجال دمج معايير ذلك المجلس ومع المعايير التي يتبناها مجلس الولايات المتحدة للمعايير المحاسبية.

٣٠ - وفي آذار/مارس ٢٠٠٤، اقترحت اللجنة الأوروبية توجيهات جديدة بشأن المراجعة القانونية للحسابات في الاتحاد الأوروبي. وكما هو الحال بالنسبة لقانون ساربانس - أوكسلي في الولايات المتحدة، يتعين على الشركات إنشاء لجان مراجعة حسابات مستقلة يتناوب مراجعو الحسابات في العمل فيها، ويخضع جميع مراجعي الحسابات والشركات القائمة على مراجعة الحسابات لعمليات استعراض للتأكد من جودة أداؤها. وستشكل على مستوى الاتحاد الأوروبي بكامله لجنة معنية بوضع قوانين خاصة بمراجعة الحسابات وسيتم التعاون بشكل كثيف بين أعضائها المعنيين بوضع هذه القوانين.

٣١ - وتقع المسؤولية الرئيسية عن الحيلولة دون وجود مواطن خلل في مجالي المحاسبة ومراجعة الحسابات في الشركات العامة على مجالس المديرين وإدارة الشركات نفسها. وبالتالي اعتبر المنتدى أنه ينبغي أن تعتمد على نطاق واسع مبادئ الإدارة المشتركة للشركات التي وضعتها منظمة التعاون والتنمية في المجال الاقتصادي، كإحدى مجموعات المعايير والقواعد الأساسية البالغ عددها ١٢ مجموعة. ونتيجة للفضائح المحاسبية التي حصلت في البلدان الصناعية، لجأت المنظمة مؤخرا إلى مراجعة هذه المبادئ. وتهدف المبادئ المنقحة إلى تعزيز قدرة المساهمين في الشركات في مجال الإدارة المشتركة للشركات. وكذلك قامت المنظمة، بالتعاون مع البنك الدولي، بإنشاء المنتدى العالمي للإدارة المشتركة للشركات من أجل التشجيع على مواصلة الحوار بشأن الإدارة المشتركة للشركات.

٣٢ - وفي أيار/مايو ٢٠٠٠، شجع منتدى تحقيق الاستقرار المالي المراكز المالية الحرة على تعزيز ترتيباتها التنظيمية والإشرافية والتعاونية وتبادل المعلومات، وطلب إلى صندوق النقد الدولي تقييم هذه المراكز. ومنذ نيسان/أبريل ٢٠٠٤، قام صندوق النقد الدولي بتقييم ٣٩ من أصل ٤٢ من اختصاصات المراكز المالية الحرة. وحسب المنتدى، أجريت عمليات إصلاح كبيرة في معظم المراكز استجابة لمبادرته، ولكن لا تزال هناك نواقص هامة. ولذا لا بد من المحافظة على زخم الإصلاحات، مما قد يتطلب تقديم مساعدة فنية إضافية، وخصوصا للمراكز ذات الدخل المنخفض.

٣٣ - وفي آذار/مارس ٢٠٠٤، راجع المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي البرنامج التجريبي الذي دام ١٢ شهرا لتقييم مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب. واعتمد المجلس أيضا التوصيات المنقحة الـ ٤٨ التي قدمتها فرقة العمل المعنية بالإجراءات المالية المتعلقة بغسل الأموال بوصفها المعيار الجديد لعمليات التقييم هذه، فضلا عن المنهجية المنقحة لتقييم ذلك المعيار. وقد أظهرت هذه العملية أن العديد من البلدان ذات الدخل المنخفض تواجه تحديات في تنفيذ تدابير التقييم نظرا لعدم كفاية الموارد والتدريب. كما أن الامتثال للتوصيات الخاصة الجديدة التسع بشأن تمويل الإرهاب لا يزال ضعيفا في بلدان عديدة.

٣٤ - وكجزء من الجهود التي تبذلها فرقة العمل لتعزيز تدابير مكافحة تمويل الإرهاب عقدت ندوة خاصة في شباط/فبراير ٢٠٠٤ ركزت على المخاطر الناجمة عن النظم البديلة لنقل الأموال، وشركات نقل الأموال السائلة، والمنظمات التي لا تبغي الربح، كما ركزت على الروابط القائمة بين الاتجار بالمخدرات وتمويل الإرهاب. وفي أثناء ذلك، أعلنت فرقة العمل في شباط/فبراير ٢٠٠٤ أنها رفعت اسمي أوكرانيا ومصر من قائمة البلدان والأقاليم غير المتعاونة نظرا لما تحقق من إصلاحات ذات شأن في هذين البلدين<sup>(٩)</sup>.

٣٥ - وفي تلك الأثناء، واصلت لجنة بازل المعنية بالإشراف على المصارف عملها بشأن اتفاق بازل الجديد لرؤوس الأموال. وفي ٢٦ حزيران/يونيه ٢٠٠٤، اجتمع محافظو المصارف المركزية ورؤساء السلطات الإشرافية في مجموعة البلدان الـ ١٠ لاعتماد إطار جديد لكفاية رؤوس الأموال عنوانه "التقارب الدولي في مجال قياس رؤوس الأموال ومعايير رؤوس الأموال: إطار منقح" الذي عرف باسم اتفاق بازل الثاني<sup>(١٠)</sup>. ومن المزمع بنهاية عام ٢٠٠٦ أن يبدأ تنفيذ الاتفاق الجديد الذي وضع بشكل رئيسي للمؤسسات المصرفية الكبيرة والمعقدة والنشطة على الصعيد الدولي في البلدان الأعضاء في مجموعة الـ ١٠. ولكن اللجنة أشارت إلى الحاجة إلى سنة إضافية من دراسات الأثر أو الحسابات الموازية بالنسبة لأكثر النهج تقدما، وبالتالي ستصبح هذه جاهزة للتنفيذ بنهاية عام ٢٠٠٧. ولتحقيق ذلك بدأ العمل بالفعل في عدد من البلدان ذات الاقتصادات المتقدمة والناشئة على مسودات قواعد تدمج إطار بازل الجديد لرؤوس الأموال في نظم رؤوس الأموال الوطنية. بيد أنه بالنسبة لبلدان نامية عديدة قد لا يكون الانتقال إلى اتفاق جديد بنفس أهمية معالجة مواطن النقص الكامنة في الأطر الإشرافية وأطر كفاية رؤوس الأموال واعتمادات فقد الدين، مع تقديم المجتمع الدولي للمساعدة اللازمة<sup>(١١)</sup>.

٣٦ - إن توافق الآراء بشأن اتفاق بازل الثاني لا يعني بالضرورة أن مصالح البلدان النامية قد أخذت كليا في الاعتبار، بما أن هذه البلدان ليست ممثلة في اللجنة نفسها. وبالفعل رأى بعض المراقبين أن الحساسية الزائدة لإطار رؤوس الأموال الجديد إزاء المخاطر قد يقلل من الإقراض الأجنبي للبلدان النامية ويزيد من تكاليفه، نظرا لأن مدى تعرض تلك الاقتصادات للمخاطر قد يعتبر مرتفعا. وفي هذا الخصوص، روي أنه لتفادي هذه الآثار السلبية ينبغي لاتفاق بازل الثاني أن يسعى إلى تنويع الحوافز الائتمانية في أسواق البلدان المتقدمة النمو والنامية على حد سواء، باعتبار ذلك عاملا هاما في التقليل من التعرض للمخاطر. وقد أدرجت اللجنة هذه المسألة في جدول أعمالها لتتخذ منها في المستقبل. وقد يكون من النتائج غير المقصودة الأخرى لتطبيق الاتفاق الجديد ذي الحساسية العالية إزاء المخاطر زيادة في تفاقم الدورات الاقتصادية من جراء إقراض المصارف، وخصوصا للبلدان النامية. وفي هذا الصدد، يرى واضعو اتفاق بازل الثاني أنه ينبغي للرقابة الإشرافية ولانضباط السوق أن يعززا الحوافز المقدمة إلى المصارف للمحافظة على كمية إضافية من رأس المال فوق الحد الأدنى ليكون لديها هامش حماية في حالة حدوث انخفاضات غير متوقعة. كما أنهم يحثون المؤسسات المالية على اعتماد ممارسات لإدارة المخاطر تراعي بشكل أفضل تفاوت المخاطر مع مرور الزمن ولا تتأثر بشدة بالتغيرات القصيرة الأجل. ومع ذلك فإن النجاح الذي حققه واضعو هذا الاتفاق في معالجة هذه المشكلة لا يزال يثير القلق لأن اتفاق بازل الثاني، مثله مثل قواعد الإشراف المالي التقليدية، لا يراعي مراعاة تامة سياق الاقتصاد الكلي. وبالتالي، لتفادي الإفراط في المجازفة أثناء فترات الانتعاش قد تكون ثمة حاجة إلى وجود أدوات ناظمة تتفهم بشكل أفضل الصلة بين دورات الاقتصاد الكلي وميل المؤسسات المالية إلى المجازفة.

## دال - السعي إلى تحقيق ثمن أكثر استقرارا من التمويل الخارجي

٣٧ - يبدو أن أحد الأسباب الرئيسية لاستمرار وجود مشاكل مالية في العديد من البلدان المتوسطة الدخل هو التقلبات العالية التي تطرأ على خدمة ديونها بالمقارنة بقدرتها على الدفع على خلاف البلدان المتقدمة النمو، لا تستطيع غالبية البلدان ذات الاقتصادات الناشئة

الاقتراس من الخارج بعملائها، حتى وإن كانت تملك سياسات ممتازة ومؤسسات متينة. لذا يكون تأثير تحركات أسعار صرف العملات جسيما على العبء المحلي لخدمة الديون، وفي هذا مصدر من مصادر سرعة التأثر بالأخطار يفوق بكثير من حيث أهميته المصدر المتمثل في التقلبات المرتبطة بتغيرات الدخل. فإن أسعار الفائدة على ديون الأسواق الناشئة لا تفوق بأشواط أسعار الفائدة على ديون البلدان المتقدمة النمو فحسب، بل إنها تتعرض أيضا لتقلبات كبيرة عندما تتغير الأسواق تقييما لمدى المخاطر المرتبطة بديون البلد. ويزداد الأمر تأثرا بالتقلبات في أسعار الفائدة المحلية المرتبطة بتوقعات أسعار الصرف والتغيرات في الأخطار المحدقة بالبلد، وبالسياسات المحلية التي تعتمدها السلطات النقدية الوطنية.

٣٨ - كانت هذه التغيرات تحدث في الماضي ارتفاعا مفاجئا وحادا في أعباء ديون البلدان النامية وتسبب في نشوء صعوبات كبيرة على مستوى الديون الخارجية في بلدان معينة. فكثيرة هي البلدان ذات الاقتصادات الناشئة التي واجهت صعوبات في تلبية المطالبات الخارجية على مستويات مؤشرات الديون الموازية للمؤشرات في العديد من البلدان المتقدمة أو حتى دونها. وقد يحدث هذا الأمر حتى وإن كانت سياسات الاقتصاد الكلي التي يعتمدها البلد سليمة. فالتجارب الماضية تشمل حالات عديدة لبلدان كانت تعتبر في السابق قادرة على تحمل ديونها ثم شهدت في وقت لاحق أزمات على مستوى ديونها الخارجية.

٣٩ - وبناء عليه، وإضافة إلى المضي في تحسين تحليل مدى قدرة البلدان المدينة على تحمل الديون، يعمل المجتمع الدولي على توفير السبل التي من شأنها مساعدة البلدان المدينة على تحسين رصد التزاماتها التي لا تفتأ تتغير في مجال خدمة الديون رسدا أدق لتفادي الزيادات السريعة بشكل خاص في هذه الالتزامات أثناء الأزمات الخارجية. ولا يستتبع هذا الأمر توخي الحذر في إدارة الديون وحسب إنما في سياسات الاحتياطات وفي استخدام أنظمة حساب رأس المال، وفي إمكانية الحصول على السيولة الدولية، وخفض التقلبات من أساسها.

٤٠ - وغالبا ما تنجم الصعوبات في مجال خدمة الديون عن طابع التمويل الإنمائي الرسمي الذي ينسجم مع الدورة، وعن تدفقات رأس المال الخاص، مع تدني المساعدات التي تخصصها البلدان المتقدمة النمو ضمن ميزانيتها خلال فترات تباطؤ الحركة الاقتصادية عالميا. ويمكن أن تتحسن القدرة على تحمل الديون مع اتخاذ التدابير الرامية إلى تحسين الطابع المعاكس للدورة الذي تتميز به تدفقات المساعدة الرسمية، وتحسين تنسيق الفوارق بينها وبين إيرادات التصدير في البلدان النامية. فهذه القدرة تكتسي أهمية خاصة بالنسبة إلى أقل البلدان نموا.

٤١ - ويهدف خفض التعرض لأخطار أزمات الديون، جرى تقديم اقتراحات بإصدار صكوك خاصة بالديون بتغيير الالتزامات الواردة فيها في مجال خدمة الديون بتغيير قدرة البلدان على التسديد. وقد استحدثت هذه البلدان سندات مالية مرتبطة بالأرقام القياسية لأسعار الاستهلاك تحدد في ضوء الناتج المحلي الإجمالي. ومن المفيد إلى حد ما البحث عن ترتيبات للتمويل تشتمل على نظم ضمانات وغير ذلك من الآليات لخفض تكلفة الدين أثناء الأزمات. ودعا اقتراح آحر المؤسسات المالية الدولية إلى المساعدة على إنشاء سوق دولية تضم عملات البلدان النامية المقاسة حسب التضخم بحيث يتيسر الإقراض في العملة المحلية المقاسة بحسب الرقم القياسي لأسعار الاستهلاك في كل بلد من البلدان. ويرى مقدمو هذا الاقتراح أن البلدان النامية ستكون في وضع أفضل يمكنها من مواجهة التقلبات، متى توافرت مجموعة كاملة من صكوك السوق النقدية.

٤٢ - ويمكن اتباع استراتيجية أخرى طويلة الأمد حتى أكثر أهمية تشجع على إقامة أسواق السندات بالعملة المحلية. ويمكن أن يؤدي استحداث هذه الأسواق إلى الحد من تعرض البلدان ذات الاقتصادات الناشئة إلى حلول أجل الاستحقاق وتفاوت أسعار الصرف ومخاطر

التوقف المفاجئ في النفاذ إلى الأسواق الرأسمالية الأجنبية. وفي بعض الحالات، يمكن أن يؤدي تعزيز التعاون الإقليمي إلى الإسراع في استحداث أسواق سندات من خلال دمج الأسواق الوطنية الصغيرة نسبيا في سوق إقليمية أكبر. وقد بلغت عملية استحداث أسواق السندات الإقليمية وإدماجها أكثر مراحلها تقدما في شرق آسيا.

٤٣ - وفي حزيران/يونيه ٢٠٠٣، أطلق المدراء في مجموعة المصارف المركزية في شرقي آسيا والمحيط الهادئ<sup>(١٢)</sup> خلال اجتماعهم المبادرة الأولى لصندوق السندات الآسيوي التي تهدف إلى تنويع جزء صغير من احتياطي مجموعة المصارف هذه بالدولار من خلال الاستثمار في الأوراق المالية العائدة للجهات الآسيوية السيادية أو شبه السيادية المصدرة للدولار في البلدان التابعة لمجموعة المصارف المركزية في شرقي آسيا والمحيط الهادئ (في ما خلا أستراليا ونيوزيلندا واليابان).

٤٤ - وبعد إطلاق المبادرة الأولى لصندوق الأوراق المالية الآسيوي، باشر الأعضاء في مجموعة المصارف المركزية في شرقي آسيا والمحيط الهادئ مناقشات حول استثمار المبادرة الثانية لصندوق السندات الآسيوي في السندات السيادية وشبه السيادية بالعملة المحلية للبلدان المشاركة. وفي نيسان/أبريل ٢٠٠٤، أعلنت مجموعة المصارف المركزية في شرقي آسيا والمحيط الهادئ عن الإطار الأولي للمبادرة الثانية لصندوق السندات الآسيوي. وتعكف المجموعة على وضع المبادرة الثانية بطريقة تسهل تماشي الاستثمارات العائدة للمستثمرين في القطاعين العام والخاص مع المصارف المركزية.

٤٥ - وتمثل مبادرة صندوق السندات المالية الآسيوي خطوة هامة باتجاه تعزيز التعاون الإقليمي المالي في شرق آسيا وتشجيع الطلب على إصدار السندات الإقليمية. وأما إنشاء الهيكلية الأساسية لأسواق السندات وتنسيق القواعد والأنظمة المتعلقة بالتدفقات عبر الحدود فتكسي على الأقل الأهمية نفسها. وتجري مناقشة هذه المسائل في إطار مبادرة سوق السندات الآسيوي، وهو مشروع مشترك بين رابطة التعاون الاقتصادي لآسيا والمحيط الهادئ ورابطة أمم جنوب شرق آسيا + ٣.

## هاء - أساليب توفير السيولة الرسمية

٤٦ - تضطلع المؤسسات المالية المتعددة الأطراف من فترة طويلة بمسؤولية توفير الدعم المالي الكافي من أجل مساعدة البلدان على إحراء التسويات الاقتصادية المناسبة للمشاكل التي تعترضها في ميزان المدفوعات. وخلال العام الماضي، جرى التركيز على التمويل لأغراض التجارة، والتدابير الاحترازية التي يمكن أن تساعد على تفادي الأزمات في حساب رأس المال في الأسواق الناشئة ودور الموارد الرسمية في حل الأزمات.

### التمويل لأغراض التجارة

٤٧ - لقد سلط الإنكماش الحاد في التمويل لأغراض التجارة الذي شهدته البلدان النامية خلال الأزمات المالية الأخيرة الضوء على الحاجة إلى تحسين استقرار مصادره وأمنها. لذا، فإن المجتمع الدولي يعكف على وضع مخططات عديدة من أجل دعم التمويل لأغراض التجارة.

٤٨ - وعقدت منظمة التجارة العالمية اجتماعا لخبراء في مجال التمويل لأغراض التجارة في كانون الثاني/يناير ٢٠٠٤، متابعة للاجتماع السابق الذي دعا إليه صندوق النقد الدولي في عام ٢٠٠٣، من أجل مناقشة السبل الرامية إلى تحسين حصول البلدان النامية على التمويل لأغراض التجارة، وبخاصة خلال الأزمات المالية. وقد استعرضت فعالية الحدود الائتمانية أو الضمانات التي تتيحها الوكالات

العامّة الدوليّة في ضوء الدروس المستخلصة من الأزمة الماليّة الآسيوية يوم أثبت التمويل المؤقت المستهدف جدواه. ومذاك أظهرت التجربة أن استراتيجيّة فعالة يمكن أن تقوم على مرافق التمويل لأغراض التجارة في المصارف الإنمائيّة المتعددة الأطراف، مدعومة بنهج أكثر توجهاً للتنسيق تعتمد الوكالات الرسميّة لامتانات التصدير. ويجري العمل حالياً على تأسيس شراكة قصيرة الأمد لأغراض التجارة، تحمل اسم "الاتحاد العالمي" وتضم جميع المصارف الإنمائيّة الإقليميّة تقريباً. وأظهرت التجربة مؤخرًا أيضًا أن مرافق التمويل لأغراض التجارة في المصارف الإنمائيّة المتعددة الأطراف يمكن أن تكون فعالة في حشد تمويل إضافي من القطاع الخاص وفي توفير فرص المشاركة في تحمل الأخطار لشركات التسليف وشركات التأمين على القروض في قطاعي التجارة الخاص والعام. فالتمويل لأغراض التجارة لا يوفر السيولة الضروريّة لتجارة فعالة وحسب، إنّما يمكن البلدان الأقل تمتعا بالملاءة والأفقر من النفاذ إلى الأسواق الرأسماليّة الدوليّة بكلفة أقل<sup>(١٣)</sup>.

٤٩ - ويمكن للحلولة الحاليّة من المفاوضات التي تجري في ظل الاتفاق العام المتعلق بالتجارة في الخدمات (اتفاق غاتس) أن تزود التمويل لأغراض التجارة بضمانات أكبر، وأن تيسّر إتاحتها للبلدان النامية. فقد سبق أن اتّجهت منظمة التجارة العالميّة خلال اجتماعها الوزاري الخامس في كانون الثاني نحو المساهمة في الجهود الرامية إلى الحفاظ على التمويل لأغراض التجارة أثناء الأزمات.

٥٠ - وفي نيسان/أبريل ٢٠٠٤، وافق المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي على آليّة التكامل التجاري من أجل مساعدة البلدان الأعضاء على سد ما يشوب ميزان المدفوعات على المدى القصير من نواقص تتعلق بتنفيذ بلدان أخرى لتدابير تحرير التجارة. وسوف تستمر مواجهة الصعوبات في التسديد، الناجمة عن الإصلاحات في النظام التجاري الخاص ببلد ما، بواسطة السياسات المعتمدة سابقاً. ولا تشكل آليّة التكامل التجاري مرفقاً جديداً من مرافق الإقراض، إنّما هي سياسة تهدف إلى جعل الصكوك القائمة أكثر توافراً من أجل دعم تحرير التجارة. لذا فإن بنود التمويل والشروط التي تفرضها آليّة التكامل التجاري سوف تستند إلى بنود المرفق وشروطه.

٥١ - وفي آذار/مارس ٢٠٠٤، قام صندوق النقد الدولي باستعراض مرفق التمويل التعويضي من أجل المساعدة على مواجهة النقص المؤقت في إيرادات التصدير الذي نتج عن صدمات خارجية في أسواق الصادرات في البلدان النامية. وقد تأسس المرفق في عام ١٩٦٣ غير أنه لم يستعمل منذ عام ١٩٩٩. فقد تضاعلت جدواه بالنسبة إلى البلدان ذات الدخل المتوسط نتيجة ارتفاع نسبة نفاذها إلى الأسواق الرأسماليّة الدوليّة، والحاجة إلى اعتماد ترتيب منتظم بديل يستند إلى مرفق التمويل التعويضي، الأمر الذي يعارض وتصميمه ومقصده الأصليين. ومع أن البلدان ذات الدخل المنخفض تكاد لا تبلغ الأسواق الرأسماليّة، ورغم أن التمويل الثنائي الرسمي قد لا يتمتع بالرونة الكافية لمواجهة الصدمات المؤقتة، فإن مرفق التمويل التعويضي لا يحظى باهتمام هذه البلدان بسبب طبيعته اللاتساهلية. وينظر صندوق النقد الدولي حالياً في توسيع نطاق مرفق تقليل الفقر والنمو لكي يشمل شروط مرفق التمويل التعويضي، بدلاً من دعم معدل الرسم للموارد البديلة أو موارد مرفق التمويل التعويضي.

#### الترتيبات الماليّة الاحترازية

٥٢ - شهدت السنوات العديدة الأخيرة محاولات لاستحداث نوع من التمويل في حالات الطوارئ يمكن حشده بسرعة وعلى نطاق واسع بما يكفي من أجل تقديم الدعم المالي إلى البلدان ذات الدخل المتوسط التي تواجه أزمات محتمة في حساب رأس المال. وكان الحد الانتمائي لحالات الطوارئ الذي استحدثه صندوق النقد الدولي في عام ١٩٩٩ يهدف إلى تحقيق هذه الغاية. بيد أن المرفق لم يستعمل قط وقد انتهت مدته في تشرين الثاني/نوفمبر ٢٠٠٣. وقد تمثلت المشكلة الرئيسيّة في أن السوق قد ينظر إلى الطلب المقدم للحصول على موافقة المرفق كعلامة ضعف، الأمر الذي يضعف الثقة بالبلد بدلاً من تعزيزها. كما أن غالبية الأسواق الناشئة اعتمدت منذ وقوع الأزمة

الآسيوية، سياسات التأمين الذاتي، بما في ذلك زيادة الاحتياطي بالعملة الأجنبية، وإدارة أسعار الصرف بمزيد من المرونة، وإجراء تغييرات في ممارسات إدارة الخسوم، وتعزيز المؤسسات المالية المحلية، وتطبيق المعايير والمدونات الدولية. وإن هذه السياسات، بقدر ما أنها تخفف الحاجة إلى التمويل الخارجي، أدت إلى خفض الحاجة إلى الاستعانة بمرفق التمويل التعويضي.

٥٣ - بيد أن الافتقار إلى مرفق يقدم مساعدة مالية واسعة النطاق إلى البلدان المتوسطة الدخل يشكل ثغرة كبيرة في مجموعة الأدوات المتاحة لتفادي حدوث الأزمات. لذا يعكف صندوق النقد الدولي على البحث عن وسائل أخرى من أجل تحقيق أهداف مرفق التمويل التعويضي. ويتمثل أحد الاحتمالات في تكييف أداة من الأدوات القائمة، كالترتيبات الاحترازية البديلة المستعملة عموماً عندما يرجح أن تنشأ ضغوطات في الحساب الحالي، مع احتياجات البلدان التي تواجه صدمة محتملة من صدمات حساب رأس المال. ومن الضروري أن يتمتع الصندوق بالقدرة على الاستجابة سريعاً للاحتياجات المالية لدى البلدان الأعضاء التي مع أنها تملك سياسات سليمة تواجه التحديات التي تطرحها تحركات الأسواق الرأسمالية المتكاملة العالمية. وإن المناقشات جارية حول الدور الذي يمكن أن تؤديه الترتيبات الاحترازية في تفادي حدوث الأزمات في حساب رأس المال وحول النفاذ المطلوب إلى هذه الأسواق لكي يكون هذا التأمين مفيداً.

#### دور التمويل الرسمي في حل الأزمات

٥٤ - يتمثل أحد العناصر الرئيسية التي تدخل في حل الأزمات في توافر معالم واضحة للتدخل الرسمي. وبهدف تحسين الاستجابة الرسمية للأزمات في حساب رأس المال من حيث وضوحها وقابلية التنبؤ بها، استحدثت صندوق النقد الدولي إطاراً للوصول إلى موارده في الحالات الاستثنائية. ويتمتع الصندوق بالشروط التي تمكنه من توفير قروض تفوق ما يسمح به عادة إذا استوفى البلد المعايير التالية التي استحدثت في عام ٢٠٠٢، وهي: أن تكون الحاجة كبيرة استثنائياً؛ وأن يكون تحمل أعباء الدين ممكناً في ظل الافتراضات المتشددة المعقولة؛ وأن تكون الفرص كبيرة بالعودة إلى الأسواق الرأسمالية الخاصة خلال الفترة التي يشتملها قرض صندوق النقد الدولي؛ وأن تشير الدلائل إلى أن فرص النجاح كبيرة أمام السياسات التي يعتمد عليها البلد.

٥٥ - في أيار/مايو ٢٠٠٤، قيم المكتب التنفيذي لصندوق النقد الدولي الخيارات المكتسبة في ضوء استخدام إطار العمل الجديد الذي طبق في المقررين بشأن الأرجنتين والبرازيل. ولوحظ أن هذا الإطار قد ساعد في تحسين وضوح تصدي الصندوق لأزمة حساب رأس المال وقدرة الصندوق على التنبؤ بها. ونظراً لقلّة الخبرة المكتسبة من تطبيق هذا الإطار، تقرر ألا يتم في الوقت الحالي إدخال أي تغيير على المعايير الاستثنائية لاستيفاء شروط الحصول على القروض.

٥٦ - ومن بين هذه المعايير، المعيار المركزي وهو أشدها خلافية، أي الحكم بشأن مدى قدرة البلد على تحمل الديون. فبالرغم من التقدم المحرز في تحليل القدرة على تحمل الديون، فإن من الصعب جداً تقييم طبيعة الصعوبات المالية عندما تكون الأزمة المالية على أشدها. وبغض النظر عما قد يكون هنالك من أدوات تحليلية أكثر تطوراً، فإن الأحكام التي تتخذ في ظل ضغوط سياسية وعدم كفاية المعلومات، تظل هي المحك الرئيسي. وكما تكون هذه الأحكام ذات مصداقية، فإنه ينبغي أن تكون متنسقة بقدر الإمكان في تزويد الأسواق بإشارات بشأن ما إن كان المجتمع الدولي يعترف أو لا يعترف بتقديم الدعم.

٥٧ - ونتيجة للبرامج التي تقدم للبلدان قروضاً متى توفرت في حالتها المعايير الاستثنائية، أصبحت الائتمانات المقدمة من الصندوق إلى أكبر الدول المقترضة الثلاث (الأرجنتين والبرازيل وتركيا) تزيد الآن على ٧٠ في المائة من مجموع الائتمانات المعلقة<sup>٤١</sup>. وقد تزامنت هذه الزيادة في الإقراض المركز على عدد محدود من الدول مع لجوء بعض البلدان المتوسطة الدخل التي يمكنها الوصول إلى أسواق رؤوس

الأموال الدولية إلى استخدام الموارد الرسمية لفترات أطول. وللسبب نفسه، حصلت أيضا زيادة في حصة كبار المقترضين في الديون الخارجية المستحقة للصندوق، ففي الأرحنتين مثلا، ارتفعت هذه النسبة من ١٧ في المائة إلى ما يزيد على ٢٢ في المائة ابتداء من نهاية عام ٢٠٠٠ حتى نهاية عام ٢٠٠١<sup>(٥)</sup>. ويرى البعض أن هذا الأمر يتناقض مع مفهوم التمويل الحفاز وربما ينال من مركز الصندوق كدائن مفضل. غير أن تجربة الأرحنتين تدل على أن ذلك قد يقود البلدان المدينة إلى فرض تخفيضات أكبر على التزامات خدمة الديون المستحقة للدائنين من القطاع الخاص ليمكنها أن تسدد بالكامل خدمة ديونها المستحقة للمؤسسات المتعددة الأطراف مما يمكنها من المحافظة على مركزها كدائن مفضل. وهذه النتيجة من شأنها، فيما يبدو، أن تنفي بعض المسلمات الرئيسية بشأن آثار "المخاطر الأخلاقية" للإقراض الرسمي، وهي تظعن، في جميع الأحوال، فسي الأسباب المنطقية لزيادة هذا التمويل عندما تكون البلدان تزرع تحت عبء ديون لا تستطيع تحملها.

## واو - إعادة جدول ديون الدول<sup>(٦)</sup>

٥٨ - من المسلم به أنه عندما تكون أعباء الديون لا قبل بتحملها حقا، ينبغي للدعم المقدم من المجتمع الدولي أن يكون مشفوعا بجدولة للديون تكون منظمة وفعالة ويمكن التنبؤ بها. وإن لم يتم ذلك، فإن رصد موارد الصندوق قد ينال من مصداقيته مما يزيد، بدل أن ينقص، من الشكوك بشأن نجاح عملية حل الأزمة، برمتها. ففي السنوات العديدة الماضية، بذل المجتمع الدولي جهودا لوضع استراتيجية قادرة على مساعدة البلدان المتوسطة الدخل التي لم تسدد ديونها على استعادة قدرتها على تسديد الديون الطويلة الأجل وأهليتها للاقتراض من جديد من مؤسسات التمويل التابعة للقطاع الخاص.

٥٩ - وقد اقترح في هذا الصدد تعزيز إطار عمل الصندوق القاضي بتحويل القروض إلى متأخرات. وفي إطار هذه السياسة، يقدم الصندوق في إطار أحد البرامج العادية قروضا إلى البلدان حتى وإن كانت عليها ديون مستحقة لدائنين من القطاع الخاص شريطة أن تبذل جهودا كبيرة لتسديد متأخراتها. بيد أن الكثيرين يرون أن هذا الشرط لا يخوض في التفاصيل بصورة كافية. ولذا، فإن هناك من يرى أن من الأهمية بمكان أن توضع، إلى جانب شرط إبداء حسن النية، معايير عملية بقدر أكبر للحكم على مدى امتثال البلدان المدينة، وأن تجرى كذلك تقييمات أكثر صرامة يستعان فيها بهذه المعايير لتقدير مدى امتثالها لذلك. فزيادة الوضوح من شأنه أن يطوع بطريقة أفضل تطلعات المستثمرين والبلدان المدينة مما يعزز عملية المفاوضات بشأن إعادة جدولة الديون.

٦٠ - وبالرغم مما حقق من تقدم بشأن عدة مسائل هامة تتصل بعملية إعادة جدولة الديون، يظل من الأرجح أن يستمر التحدي المائل في الاتفاق على نصح قانوني للتوصل إلى اتفاق سريع وعادل مع الدائنين من شأنه أن يخفف من التكاليف الاجتماعية والاقتصادية. ذلك أن التعقيدات القانونية لن تكون هي الصعوبات الأكبر في حالة ما تم التوصل إلى توافق آراء بشأن ما ينبغي أن يشكل فحوى عملية إعادة جدولة الديون. بل إن الجانب الأشد والأهم من هذه المشكلة، إنما سيتمثل في تحديد الإجراءات المناسبة، ثم التوصل إلى اتفاق واسع بشأن السياسات والاستراتيجيات الاقتصادية والمالية التي يمكن أن تساعد في تفكيك هياكل الديون التي لا يمكن للبلد أن يتحملها مع عدم المساس بقدر الإمكان بالبلد المعني وسكانه، وبسلامة أسواق الائتمانات الدولية وكفاءتها.

## زاي - زيادة نسب أصوات ومشاركة البلدان النامية

- ٦١ - يشدد توافق الآراء المتوصل إليه في مؤتمر مونتيري على ضرورة توسيع وتعزيز مشاركة البلدان النامية والبلدان التي تمر اقتصاداتها بمرحلة انتقالية في اتخاذ القرارات الاقتصادية الدولية في كل من المؤسسات المتعددة الأطراف والحكومية الدولية والمنتديات المخصصة التي تضع المعايير الدولية. ويشجع توافق الآراء هذا مؤسسات بريتون وودز على أن تواصل تعزيز المشاركة الفعلية لتلك البلدان في أنشطتها.
- ٦٢ - وقد نشأ عن العملية التي اضطلع بها في الآونة الأخيرة لتعيين مدير عام جديد لصندوق النقد الدولي أن تحددت الطلبات الداعية إلى زيادة أعمال الديمقراطية والشفافية في إدارة مؤسسات بريتون وودز. وفي آذار/مارس ٢٠٠٤، دعت مجموعة من المديرين التنفيذيين في صندوق النقد الدولي، يمثلون أكثر من ١٠٠ بلد، إلى اعتماد عملية لاختيار الموظفين تكون مفتوحة وشفافة بحيث تجذب أفضل المرشحين بصرف النظر عن جنسياتهم.
- ٦٣ - وفيما يتعلق بمشاركة البلدان النامية في إدارة مؤسسات بريتون وودز عموماً، اتخذ في الآونة الأخيرة عدد من التدابير لتعزيز قدرات مكاتب المديرين التنفيذيين في بعض البلدان النامية وفي عواصم تلك البلدان وهو ما يشمل إنشاء مناصب إضافية في الدائرتين الأفريقيتين الكبيرتين حداً لتسهيل إدارتهما وزيادة نسبتيهما التمثيلية. واقترح أيضاً إنشاء صندوق استئماني للدراسات التحليلية لمساعدة المديرين التنفيذيين من ممثلي بلدان أفريقيا جنوب الصحراء الكبرى على إجراء أبحاث وتحليلات بشأن قضايا التنمية.
- ٦٤ - غير أنه لم يحرز تقدم في تناول تمثيل البلدان الأعضاء في المجالس التنفيذية وفي استنباط صيغ جديدة لتوزيع الأصوات. فهاتان قضيتان شائكتان ولكنهما تكتسيان أهمية حاسمة لتحقيق التمثيل الناجع والمتكافئ للدول الأعضاء. وبالرغم من أن تغيير نسب التمثيل ليس بالأمر الضروري، هناك تأييد واسع النطاق للفكرة القائلة بأن من الأرجح ألا تعالج مسألة تغييرات نسب التمثيل إلا في سياق اتفاق على تعديل أنصبة الصندوق ورأس مال البنك الدولي لتمكينهما من مواصلة مراعاة العلاقات التاريخية بشأن الحجم النسبي لفرادى البلدان في النظام الاقتصادي العالمي. بيد أن جدول الأعمال الدولي يخلو في الوقت الحاضر من كلا هاتين القضيتين. وفي إطار الجهود المتواصلة لبناء اتفاق بشأن الإدارة والتمثيل في مؤسسات بريتون وودز، طلبت لجنة التنمية من البنك والصندوق أن يعدا تقريراً عن جميع الجوانب المتعلقة بمسألة الأصوات، لتناقشه اللجنة في اجتماعاتها السنوية لعام ٢٠٠٤.

## ثالثاً - الاستنتاجات

- ٦٥ - اتخذت البلدان النامية، بدعم من المؤسسات المالية الدولية، طائفة عريضة من التدابير في السنوات الأخيرة لتحسين بث المعلومات وتعزيز النظم والمراقبة المالية للمساهمة في إحلال نظام مالي دولي أكثر استقراراً. بيد أنها لا تزال معرضة بدرجة كبيرة للتقلبات والمخاطر العالمية.
- ٦٦ - وبالإضافة إلى الإجراءات التي اتخذتها البلدان النامية للحد من احتمالات تعرضها للصدمات، يحتاج المجتمع الدولي إلى النهوض بسياسات وتدابير للحد من تعرض هذه البلدان للتطورات الخارجية. وهذا ما يتطلب في الوقت الحالي إجراءات جماعية تكفل على نحو منظم معالجة أوجه الاختلال العالمية من خلال مراقبة متعددة الأطراف تركز على التماسك العالمي فضلاً عن ملاءمة السياسات للحقائق المحلية لأكبر الاقتصادات. ومن الضروري أيضاً كفالة الاتساق بين السياسات والإجراءات الرامية إلى إعادة



التوازن الاقتصادي الكلي في الاقتصاد العالمي والسياسات والإجراءات الرامية إلى تعزيز النمو والتنمية على المدى الطويل في البلدان النامية.

٦٧ - ومن المهم أيضا مواصلة استكشاف التدابير الكفيلة بتحسين مساعدة البلدان النامية على الحد من التذبذب الكبير في قدراتها على تسديد الديون الخارجية وجعل هياكل ديونها أقل تأثرا بالأزمات. وربما تكون ثمة حاجة في هذا الصدد إلى صكوك ناطمة أنسب تسلم على نحو كامل بالعلاقة الوثيقة بين دورات الاقتصاد الكلي والمخاطر التي تجازف بها المؤسسات المالية. وينبغي أيضا استحداث صكوك متغيرة وأكثر مرونة لخدمة الدين فضلا عن آليات وأسواق مالية تمكّن البلدان النامية من الاقتراض من الخارج بعمليتها المحلية.

٦٨ - ومن الأساسي مواصلة العمل بشأن منع الأزمات وتسويتها. وهناك في هذا الصدد حاجة إلى إشراف أكثر فعالية وأقل وطأة تسنده تسهيلات ائتمانية تعرض على الأسواق الناشئة نوع من التأمين الاحتياطي يمكن حشده بسرعة وعلى نطاق كبير بقدر كاف كلما اقتضت الحاجة ذلك. ثم إنه وبالرغم من التقدم الذي أحرز مؤخرا في توفير مزيد من القدرة على التنبؤ والنظام فيما يتعلق بتسوية ديون الدول، ما زال انعدام آليات خدمة ديون الدول المستحقة عليها لجهات متعددة الأطراف من أكبر الثغرات في الهياكل المالية الدولية.

٦٩ - وثمة تسليم على نطاق واسع بضرورة أن تتطور هياكل الحكم المالي الدولية ليتسنى توسيع وتعزيز مشاركة البلدان النامية والبلدان التي تمر اقتصاداتها بمرحلة انتقالية في اتخاذ القرارات الاقتصادية الدولية، وفي وضع المعايير. غير أن الإرادة السياسية لمعالجة هذه المسألة البالغة الأهمية معاملة لا تزال منعدمة حتى الآن. وينبغي للمجتمع الدولي أن يواصل البحث عن حلول سياسية مقبولة يمكنها أن تشير إلى الطريق الذي ينبغي سلوكه لتحقيق اختراق في هذا المجال.

#### الحواشي

(١) إن إحصاءات التحريات المالية الصافية تجمع جنبا إلى جنب إيرادات الاستثمارات الأجنبية والتدفقات المالية الواردة من الخارج ناقصا مدفوعات واردات الاستثمارات الأجنبية والتدفقات المالية إلى الخارج، بما في ذلك الزيادات في أرصدة الاحتياطي الأجنبي. وعليه، فإن التحويل المالي الصافي للبلد ما هو المثل للميزان المالي التجاري للسلع والخدمات. وينشأ فائض تجاري حينما يتجاوز مجموع قيمة الإنتاج المحلي الاستهلاك والاستثمار المحليين، مع استثمار الفائض في الخارج بدلا من استخدامه محليا والعكس بالعكس بالنسبة للعجز التجاري.

(٢) البنك الدولي، تمويل التنمية العالمية (Global Development Finance)، ٢٠٠٤، المجلد ١ (واشنطن العاصمة، ٢٠٠٤)، الجدول باء - ٤١.

(٣) مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، تقرير التجارة والتنمية، ٢٠٠٤ (منشورات الأمم المتحدة، رقم المبيع E . 04.II.D.29)، الفصل الثاني.

(٤) صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي (World Economic Outlook) (واشنطن العاصمة، نيسان/أبريل ٢٠٠٤)، الجدول ٢-١.

(٥) ملاحظات أدل بما المدير العام لصندوق النقد الدولي في المؤتمر الإقليمي الثالث المعني بأمريكا اللاتينية، في سان بדרو سولا، هندوراس، يوم ٩ تموز/يوليه ٢٠٠٤ (www.imf.org).

(٦) صندوق النقد الدولي، "Assessing sustainability" (واشنطن العاصمة، ٢٨ أيار/مايو ٢٠٠٢).

(٧) انظر - Mark Allen, Christoph Rosenberg, Christian Keller, Brad Setser and Nouriel Roubini, "A balance sheet approach to financial crisis", وثيقة صندوق النقد الدولي WP/02/210، و- "Integrating the balance sheet approach into fund operations", صندوق النقد الدولي، ٢٣ شباط/فبراير ٢٠٠٤ (http://www.imf.org/external/np/pdr/bal/2004/eng/022304.htm).

(٨) انظر البيان الوزاري المشترك الصادر عن اجتماع وزراء مالية آسيان + ٣، ١٥ أيار/مايو ٢٠٠٤، جيجو، جمهورية كوريا (www.aseansec.org).

- (٩) لا تزال قائمة البلدان والأقاليم غير المتعاونة تضم إندونيسيا وجزر كوك وغواتيمالا والفلبين وميانمار وناورو.
- (١٠) منشورات لجنة بازل العدد ١٠٧، حزيران/يونيه ٢٠٠٤ ([www.bis.org/publ/bcbs107.htm](http://www.bis.org/publ/bcbs107.htm)).
- (١١) للإطلاع على مناقشة دارت بشأن القضايا ذات الصلة بتطبيق الاتفاق الجديد في البلدان النامية، انظر "توجيهات إلى موظفي الصندوق" (Guidance for Fund staff)، مذكرة موجهة إلى موظفي صندوق النقد الدولي عن بازل الثاني، ٢٣ نيسان/أبريل ٢٠٠٤ ([www.imf.org](http://www.imf.org)).
- (١٢) أستراليا، وإندونيسيا، وتايلند، وجمهورية كوريا، وسنغافورة، والصين، والفلبين، وماليزيا، ومنطقة هونغ كونغ الصينية الإدارية الخاصة، ونيوزيلندا، واليابان.
- (١٣) كان متوسط فوارق أسعار الفائدة الخاصة بالتمويل لأغراض التجارة أقل مما مجموعه ٢٨ نقطة أساس من علاوات أسعار الفائدة على القروض المصرفية الأخرى خلال الفترة الممتدة من عام ١٩٩٦ ولغاية عام ٢٠٠٢، على عينة من البلدان ذات بيانات عن العمليات القابلة للمقارنة؛ انظر البنك الدولي "تمويل التنمية العالمية ٢٠٠٤".
- (١٤) في عام ١٩٨٠، وعلى النقيض من ذلك، استأثرت ١٦ دولة مدينة بنسبة ٧٠ في المائة من الديون المعلقة (انظر: تقرير المدير العام لصندوق النقد الدولي إلى اللجنة المالية المعنية بخطة سياسات صندوق النقد الدولي، ١٩ نيسان/أبريل ٢٠٠٤ ([www.imf.org](http://www.imf.org))).
- (١٥) غيلرمو نيلسون "أحدث المعلومات عن الأرجنتين"، مؤتمر المستثمرين في أمريكا اللاتينية، ميريل لينش، ٢٧ آذار/مارس ٢٠٠٤ ([www.emta.org](http://www.emta.org)).
- (١٦) للإطلاع على مزيد من التفاصيل بشأن آليات إعادة جدولة ديون الدول، انظر A/59/219.