

Distr.: General  
29 July 2013  
Arabic  
Original: English

الجمعية العامة



الدورة الثامنة والستون

البند ١٧ (ب) من جدول الأعمال المؤقت\*

المسائل المتعلقة بسياسات الاقتصاد الكلي

## النظام المالي الدولي والتنمية

تقرير الأمين العام\*\*

موجز

يستعرض هذا التقرير، المقدم استجابة لقرار الجمعية العامة ١٩٧/٦٧، الاتجاهات الحديثة للتدفقات الدولية لرأس المال الرسمي والخاص إلى البلدان النامية والجهود الجارية لتعزيز هيكل النظام المالي الدولي. ويسلط التقرير الضوء على التحديات المستمرة في المجالات الرئيسية لتنظيم المالي، وشبكة الأمان المالي العالمية، والمراقبة المتعددة الأطراف، وتنسيق السياسات، وإدارة تدفقات رأس المال، وإصلاح الإدارة في المؤسسات المالية الدولية، وإعادة هيكلة الديون السيادية.

\* A/68/150.

\*\* جرى إعداد هذا التقرير بالتشاور مع موظفين من المؤسسات الرئيسية صاحبة المصلحة المشاركة في عملية تمويل التنمية. إلا أن المسؤولية عن محتوياته تقع على عاتق الأمانة العامة للأمم المتحدة بمفردها.



الرجاء إعادة استعمال الورق

060913 060913 13-41308 (A)



## أولاً - مقدمة

١ - أكدت الجمعية العامة، في قرارها ١٩٧/٦٧ بشأن النظام المالي الدولي والتنمية، على ضرورة مواصلة معالجة مواطن الضعف وأوجه الاختلال العامة التي تشوب النظام المالي الدولي وإصلاح وتعزيز هذا النظام الذي سلّمت بضرورة دعمه للنمو الاقتصادي المطرد الشامل والمنصف والتنمية المستدامة وتوفير فرص العمل والجهود المبذولة للقضاء على الفقر والجوع في البلدان النامية.

٢ - ورغم أن تقديرات الاحتياجات التمويلية لأهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية والبيئية هي بالضرورة غير دقيقة، فقد خلصت الدراسات، دون استثناء، إلى أن الاحتياجات التمويلية للتنمية المستدامة بالغة الضخامة. وحتى لو تمكنت جميع البلدان من الوفاء بالتزاماتها الإئتمانية، فالموارد الرسمية بمفردها لن تكون كافية لتغطية هذه الاحتياجات. وبرغم ذلك، فإن تقديرات الاحتياجات التمويلية للتنمية المستدامة لا تزال تمثل حصة صغيرة نسبياً من تدفقات المدخرات العالمية التي تبلغ سنوياً نحو ١٧ تريليون دولار<sup>(١)</sup>.

٣ - ويكمن التحدي في تعزيز نظام مالي يوجّه الاستثمارات نحو التنمية العالمية المستدامة، بما في ذلك الاستثمار الطويل الأجل في البنى التحتية، والاستثمار في مجال الابتكار والمشاريع الصغيرة والمتوسطة الحجم الذي ينطوي على مخاطر أكبر، وتمويل المشاعات العالمية وغيرها من مجالات التعاون الدولي، وزيادة تمويل الاحتياجات الاجتماعية بطريقة مستقرة ومستدامة.

٤ - إلا أنه على الرغم من جهود الإصلاح المبذولة حديثاً، لا يزال النظام المالي العالمي ينطوي على ثغرات وعوائق وحوافز غير متنسقة، الأمر الذي أسفر عن اشتداد عدم الاستقرار وعن سوء تخصيص رأس المال في مجال تمويل احتياجات التنمية المستدامة. وأدّت أزمة الديون السيادية في أوروبا، وأوجه الضعف التي يشكو منها النظام البنكي، وعدم التيقن من السياسات العامة، وتفاوت الانتعاش الذي تحقّق على الصعيد العالمي إلى تزايد الحرص على عدم المخاطرة، وتفاقم التقلبات في تدفقات رأس المال العام والخاص على السواء. وعلى الرغم من أن الاختلالات العالمية أخذت في التقلص في السنوات الأخيرة، لا تزال هناك مشاكل هيكلية هامة<sup>(٢)</sup>. وقد ارتبطت الاختلالات العالمية أيضاً بمراكمة البلدان النامية لاحتياجات دولية ضخمة على حساب الاستثمار المنتج في التنمية المستدامة.

(١) انظر: International Monetary Fund (IMF), World Economic Outlook: Growth Resuming, Dangers Remain (Washington, D.C., 2012).

(٢) انظر: World Economic Situation and Prospects 2013, United Nations Publication, Sales No. E.13.II.C.2) Chap. I.

## ثانياً - الاختلالات العالمية ومراكمة الاحتياطيات

٥ - توجد نسبة كبيرة من المدخرات العالمية الحالية في شكل احتياطيات دولية مودعة لدى مصارف مركزية. وفي الفترة الممتدة من عام ٢٠٠٠ إلى عام ٢٠١٢، ارتفعت احتياطيات القطع الأجنبي العالمية بنسبة ٤٦٨ في المائة، من ٢,١ تريليون دولار إلى ١١,٧ تريليون دولار، مع حيازة البلدان الصاعدة والنامية لما قدره ٧,٧ تريليون دولار، وهو ما يمثل ٦٦ في المائة من إجمالي الاحتياطيات. وتبلغ أرصدة الاحتياطي المتراكمة مستويات كبيرة على وجه الخصوص في جنوب شرق آسيا، حيث تشكل ما يقرب من ٤٠ في المائة من الناتج المحلي الإجمالي<sup>(٣)</sup>.

٦ - وبلغت المراكمة السنوية للاحتياطيات في البلدان الصاعدة والنامية ذروتها، حيث وصلت إلى ١,٢ تريليون دولار في عام ٢٠٠٧ قبل حلول الأزمة، ولكنها انخفضت من حيث قيمتها كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي في الأعوام التالية (باستثناء عام ٢٠١٠) بسبب تباطؤ التجارة العالمية وانخفاض التدفقات الدولية لرأس المال عبر الحدود. ورغم ذلك، يظل حجم المراكمة السنوية للاحتياطيات كبيراً، ويتوقع أن يصل في عام ٢٠١٣ إلى ٦٣٥ بليون دولار<sup>(٤)</sup>.

٧ - وكثير من الاحتياطيات الدولية مستثمرة في استثمارات منخفضة المخاطر، حيث يُحتفظ حالياً بنحو ٦٢ في المائة من الاحتياطيات في شكل أوراق مالية صادرة عن الخزينة بدولارات الولايات المتحدة. ولا تزال هذه الاستثمارات تعتبر، رغم خفض رتبته من AAA إلى AA+، من بين أسلم أشكال الاستثمار العالمي. ومن ثم فإن مراكمة احتياطيات القطع الأجنبي تمثل شكلاً من أشكال الادخار المُقيّد، ما دام تخصيص المدخرات الوطنية للاحتياطيات يحول دون استثمار الأموال في مجال التنمية المستدامة<sup>(٥)</sup>.

٨ - وهناك عدة أسباب تدفع البلدان إلى أن تقرّر مراكمة احتياطياتها. أولها أن الاحتياطيات تمثل بالنسبة للعديد من البلدان نوعاً من "التأمين الذاتي" ضد الصدمات الخارجية المحتملة، وهذا سبب رئيسي وراء اتخاذ البلدان لقرار حفظ احتياطياتها في الأصول

(٣) حسابات إدارة الشؤون الاقتصادية والاجتماعية استناداً إلى قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي المتعلقة بتكوين عملات الاحتياطيات الرسمية.

(٤) انظر قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي عن آفاق الاقتصاد العالمي، إصدار نيسان/أبريل ٢٠١٣. يمكن الاطلاع عليها على الرابط: [www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/01/weodata/index.aspx](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/01/weodata/index.aspx).

(٥) كون جزء كبير من الاحتياطيات الدولية مستثمر في السندات الحكومية الصادرة من البلدان المتقدمة النمو يشير أيضاً إلى التحويل الصافي للموارد من البلدان الفقيرة إلى البلدان الغنية.

السائلة المأمونة للغاية. وثاني الأسباب هو أن مراكمة الاحتياطيات قد نتجت عن التدخلات التي قامت بها المصارف المركزية في أسواق العملات الأجنبية بهدف التخفيف من التقلبات في أسعار الصرف والحدّ من الفقاعات المرتبطة بالتدفق المفرط لرأس المال. وهكذا، ارتبطت مراكمة الاحتياطيات ارتباطاً وثيقاً بالسيولة العالمية والتغيرات التي تطرأ على شعور المستثمرين الدوليين. وآخر الأسباب هو إمكانية أن تكون الاحتياطيات نتيجة لاستراتيجيات النمو القائم على التصدير التي تُبقي سعر العملة منخفضاً عن طريق التدخلات في سوق العملات.

٩ - وتشير الدراسات التجريبية إلى أنه لا يمكن لأي تفسير بمفرده أن يوضّح تصرفات جميع البلدان في جميع الأوقات. وخلصت دراسة حديثة أجراها صندوق النقد الدولي إلى أنه كان لدافع التأمين الذاتي دور بارز في زيادة الاحتياطيات الدولية في أعقاب أزمة شرق آسيا، على الرغم من أن المركنتيلية، التي تجلت في خفض السعر الفعلي للصرف، ساهمت هي أيضاً على ما يبدو في بعض الحالات. وخلصت الدراسة أيضاً إلى وجود باق موجب غير مفسّر في السنوات الأخيرة<sup>(٦)</sup>، يدل على دور إدارة أسعار الصرف في التخفيف من التقلبات<sup>(٧)</sup>.

١٠ - وقد تغيرت الآراء مع مرور الوقت بشأن ما يمكن اعتباره احتياطيات دولية كافية. فحتى منتصف التسعينات، كان يُعتقد بوجه عام أنه ينبغي أن يكون في حيازة البلدان احتياطيات تكفي لتغطية الاستيراد لمدة ثلاثة أشهر. غير أن الأزمات التي عرفتتها الأسواق الناشئة في منتصف التسعينات تولّدت عن الصعوبات في عمليات إعادة تمويل الديون القصيرة الأجل المقومة بالدولار، وليس عن الضغوط في الحساب الجاري. وأدى ذلك إلى بروز الرأي الذي مفاده أن الاحتياطيات ينبغي أن تكون كبيرة بما فيه الكفاية لتغطية احتياجات إعادة تمويل الديون الخارجية القصيرة الأجل للبلدان. إلا أن هذا النهج لم يأخذ في الاعتبار أن الأزمات التي عرفتتها الأسواق الناشئة في التسعينات تولّدت أيضاً عن حدوث تراجع في تدفقات حافظات أسهم رأس المال القصيرة الأجل وتسوية ما يسمى "مراجعة عائدات القروض". وبحلول نهاية التسعينات، قرر العديد من بلدان الأسواق الناشئة العمل على توفير تأمين ذاتي أكبر ضد التقلبات المرتبطة بتدفقات رأس المال الدولية وحسابات رأس المال المفتوحة.

(٦) انظر: Ghosh, Atish R. Jonathan D. Ostry and Charalambos G. Tsangarides, "Shifting motives: explaining the build-up in official reserves in emerging markets since the 1980s", IMF Working Paper, (No. WP/12/34 (Washington, D.C., January 2012).

(٧) انظر: World Economic Situation and Prospects 2013, United Nations Publication, Sales No. (E.13.II.C.2).

١١ - غير أن المراكمة الوقائية للاحتياطيات، وإن كانت تعد تدبيراً حكيماً على الصعيد الوطني، تزيد من المخاطر العامة على الصعيد الدولي. فمراكمة الاحتياطيات تُفاقم الاختلالات العالمية التي تنطوي على خطر التكيف غير المنتظم المفاجئ والحاد عن طريق عمليات التخفيض الكبير لقيمة العملات، وهذا بدوره يمكن أن يؤدي إلى حدوث تباطؤ كبير في الاقتصادات الرئيسية والمجازفة بالمكاسب الإنمائية التي تحققت ببذل جهود كبيرة في البلدان النامية.

١٢ - ولتتمكن من إعادة تخصيص الاحتياطيات للاستثمار المستدام والمنتج، لا بدّ من الحد من المخاطر التي ينطوي عليها النظام المالي. وقد طُرح العديد من المقترحات في هذا الصدد. فقد أوصت لجنة خبراء رئيس الجمعية العامة المعنية بالإصلاحات في النظام النقدي والمالي الدولي بأن يزيد نظام الاحتياطيات الدولية من استخدام حقوق السحب الخاصة لصندوق النقد الدولي كوسيلة للحد من المخاطر العامة المرتبطة بالاختلالات العالمية، وكبديل منخفض التكلفة لمراكمة الاحتياطيات الدولية. فحقوق السحب الخاصة من شأنها أن تُتيح للبلدان التي تعاني من ضغوطات حسابات رأس المال الفرصة اللازمة للحصول على العملات الأجنبية. وأوصي أيضاً بأن تُستخدم الآليات مخصصة حقوق السحب الخاصة كمصدر محتمل للتمويل المبكر للتنمية، غير أنه ينبغي توخي الحذر للحفاظ على دور حقوق السحب الخاصة بوصفها صكوكاً نقدية<sup>(٨)</sup>. إلا أنه حتى الآن، لم تحظ فكرة استخدام حقوق السحب الخاصة لأغراض التنمية بما يكفي من التأييد في مناقشات السياسات العامة.

١٣ - وتشمل التدابير الهامة الأخرى الرامية للحدّ من المخاطر التي تهدد النظام المالي الدولي إدارة تدفقات رأس المال الدولية والتخفيف من التقلبات في أسواق رأس المال، والحد من المخاطر العامة المرتبطة بالنظم المصرفية الرسمية وغير الرسمية، وزيادة القدرة على التنبؤ بمستوى المساعدة الإنمائية الرسمية، والحد من الآثار العامة المترتبة على أزمات الديون السيادية، وتعزيز شبكات الأمان الاجتماعي العالمية، وذلك على النحو المبين في الفروع التالية من هذا التقرير.

### ثالثاً - التدفقات المالية الدولية الخاصة إلى البلدان النامية

١٤ - نظراً للاحتياجات الكبيرة من التمويل، سيكون الاستثمار الخاص حاسماً لتحقيق أهداف التنمية المستدامة. وتبين المؤلفات الاقتصادية بصفة عامة ارتباطاً واضحاً بين

(٨) انظر: دراسة الحالة الاقتصادية والاجتماعية في العالم لعام ٢٠١٢: سعيًا إلى تمويل جديد للتنمية (منشورات الأمم المتحدة، رقم المبيع A.12. II. C.1).

الاستثمار والنمو<sup>(٩)</sup>، حيث يشكل الاستثمار الدولي أداة مهمة بالنسبة للبلدان التي لا تكفي مدخراتها لتلبية احتياجات التنمية المستدامة. غير أن الكثير من هذه المؤلفات لا يميز بين الاستثمار القصير الأجل والاستثمار الطويل الأجل.

١٥ - ولا يزال الاستثمار المباشر الأجنبي يشكل أحد المكونات الهامة لتدفقات رؤوس الأموال الخاصة إلى البلدان النامية. وينطوي الاستثمار المباشر الأجنبي أيضا على إمكانية النهوض بالتنمية الاقتصادية بعدة طرق، منها إحداث انتشار غير مباشر للمعارف (وإن كانت السياسات العامة ضرورية في الكثير من الأحيان لتحقيق فعالية نشر المعارف). إلا أن جزءا كبيرا من تدفقات حافظة الأوراق المالية عبر الحدود إلى البلدان النامية كان قائما على المضاربة وموجها نحو الأجل القصير. وهناك أدلة كثيرة تشير إلى أن هذه التدفقات القصيرة الأجل والمتقلبة لرؤوس الأموال تؤدي إلى تعقيد إدارة الاقتصاد الكلي، وقد تفضي إلى ارتفاع مفرط لأسعار الفائدة وظهور فقاعات في أسعار الأصول وتنطوي على مخاطر بالنسبة للاستقرار الاقتصادي. وعلاوة على ذلك، يمكن أن يساهم السحب المفاجئ لرؤوس الأموال بسبب تزايد الإحجام عن المجازفة على الصعيد العالمي في توسيع نطاق الأزمات المالية، ويؤدي بشكل متناقض إلى انخفاض الاستثمار الطويل الأجل<sup>(١٠)</sup>.

١٦ - ويتجلى التقلب المتزايد لتدفقات رؤوس الأموال عبر الحدود في الاتجاهات التي شهدتها مؤخرا صافي تدفقات رؤوس الأموال الخاصة إلى البلدان النامية. فقد انهارت هذه التدفقات خلال الأزمة المالية، وارتفعت بأكثر من الضعف من ٢٠٦ بليون دولار عام ٢٠٠٨ إلى ٥١٠ بليون دولار عام ٢٠١٠، ثم تقلصت من جديد عام ٢٠١١ لتبلغ حوالي ٣٩٣ بليون دولار. والمستويات المقدرة لعام ٢٠١٢ أدنى بكثير وتبلغ ٥١ بليون دولار. بيد أن جل هذا الانخفاض الحاد يعزى إلى حدوث تحول كبير في صافي الاستثمارات الأخرى (التي تتألف أساسا من تدفقات المصارف التجارية) في الصين، التي انتقلت من فائض يبلغ حوالي ٢٧ بليون دولار عام ٢٠١١ إلى عجز يقدر بنحو ٣١٠ بليون دولار في عام ٢٠١٢<sup>(١١)</sup>.

(٩) انظر Ross Levine, "Finance and growth: theory and evidence", in *Handbook of Economic Growth*, vol. 1A, Philippe Aghion and Steven Durlauf, eds. (Amsterdam, 2005).

(١٠) انظر Joseph Stiglitz and others, *Stability with Growth: Macroeconomics, Liberalization and Development*, Initiative for Policy Dialogue Series (Oxford University Press, 2006).

(١١) صندوق النقد الدولي، قاعدة بيانات "آفاق الاقتصاد العالمي"، طبعة نيسان/أبريل ٢٠١٣، وحسابات إدارة الشؤون الاقتصادية والاجتماعية. ويختلف تصنيف صندوق النقد الدولي لـ "الاقتصادات الناشئة والنامية" عن تصنيف إدارة الشؤون الاقتصادية والاجتماعية التابعة للأمم المتحدة لـ "الاقتصادات النامية".

١٧ - وكانت تدفقات حافظة الأوراق المالية مصدرا هاما للتقلبات في تدفقات رؤوس الأموال الخاصة. فقد هبطت تدفقات الأوراق المالية في النصف الثاني من عام ٢٠١١ بسبب الشواغل المتعلقة بالاستدامة المالية العامة في أوروبا، التي أدت إلى هروب عام من المخاطرة، والقلق إزاء حدوث تباطؤ اقتصادي في الاقتصادات الناشئة الرائدة مثل البرازيل والصين والهند، ثم ارتفعت في الجزء الأول من عام ٢٠١٢ في ظل توقعات إيجابية أكثر للنمو. وفي منتصف عام ٢٠١٣، أدت المضاربات فيما يتعلق بإمكانية تيسير كمي يقوم به الاحتياطي الاتحادي في الولايات المتحدة الأمريكية إلى حركة واسعة النطاق لاسترداد الاستثمارات من صناديق الأسهم في الأسواق الناشئة وإلى تدفقات كبيرة لرؤوس الأموال الخارجة<sup>(١٢)</sup>.

١٨ - وكانت تدفقات حافظة السندات (سواء منها العملات الأجنبية أو المحلية) أكثر اطرادا بصفة عامة، ويُعزى ذلك جزئيا إلى تحسن المؤشرات الأساسية في عدد من الاقتصادات، ولكن يُعزى أيضا إلى التخفيف الشديد للقيود النقدية في الاقتصادات المتقدمة. وبصفة خاصة، أدى ضعف الاقتصادات المتقدمة النمو والارتفاع في السيولة العالمية إلى انخفاض العائدات المحققة في بعض البلدان النامية إلى مستوى قريب من الصفر. وأدى بحث بعض المستثمرين الدوليين عن العائدات إلى تدفقات رؤوس الأموال في أسواق البلدان النامية مع ارتفاع سعر الفائدة على الصعيد المحلي<sup>(١٣)</sup>. غير أن المضاربة على تباطؤ التيسير الكمي قد أدت إلى البيع في الأسواق الناشئة للسندات، وإلى تقلب في أسعار الفائدة المحلية، وذلك أمر يُحتمل أن يؤثر على الاستثمار المباشر في الاقتصاد الحقيقي.

١٩ - وكانت تدفقات المصارف التجارية إلى البلدان النامية أكثر أشكال تدفقات رؤوس الأموال تقلبا، بسبب الحد من التمويل بالديون لدى المصارف الدولية، لا سيما في أوروبا، مما يتوقع أن يستمر على الأجل القريب<sup>(١٤)</sup>. ومما يثير القلق بصفة خاصة الأدلة التي تشير إلى

من حيث البلدان المشمولة. ومن ثم، تختلف الأرقام المتعلقة بصافي التدفقات المالية الخاصة إلى البلدان النامية عن الأرقام المتعلقة بالتدفقات إلى الاقتصادات الناشئة والنامية التي نشرها صندوق النقد الدولي في "آفاق الاقتصاد العالمي".

(١٢) انظر "World economic situation and prospects", Monthly Briefing No. 56 (9 July 2013).

(١٣) انظر IMF, *Global Financial Stability Report: Old Risks, New Challenges* (Washington, D.C., April 2013).

(١٤) انظر "Long-term investment financing for growth and development: umbrella paper"، ورقة أعدها موظفو البنك الدولي بإسهام من موظفي منظمة التعاون في الميدان الاقتصادي والتنمية وصندوق النقد الدولي ومؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية وإدارة الشؤون الاقتصادية والاجتماعية ومجموعة البنك الدولي ومجلس تحقيق الاستقرار المالي، وقدمت في اجتماع وزراء المالية ومحافظي المصارف المركزية لمجموعة العشرين، الذي عقد بموسكو في شباط/فبراير ٢٠١٣.

أن التمويل الطويل الأجل من المصارف قد تعثر خلال السنوات القليلة الماضية. فعلى سبيل المثال، انخفض مجموع عدد المطالبات الدولية للمصارف الأوروبية التي يزيد أجل استحقاقها على سنتين، وهناك علاوة على ذلك ما يشير إلى أن هذه المؤسسات تعيد توزيع القروض في الأسواق الناشئة والاقتصادات النامية بأجل استحقاق أقصر.

٢٠ - وهناك ما يدل أيضا على أن المؤسسات المستثمرة، بما في ذلك أصحاب الالتزامات الطويلة الأجل (مثل صناديق المعاشات التقاعدية وشركات التأمين على الحياة وصناديق الهبات)، قد حولت توزيع الأصول في السنوات الأخيرة إلى أصول أكثر سيولة وإلى استثمارات أقصر أجلا<sup>(١٥)</sup>. وحتى تدفقات الاستثمار المباشر الأجنبي، التي غالبا ما تكون أطول أجلا وأكثر استقرارا من المكونات الأخرى لتدفقات رؤوس الأموال الخاصة، قد تصبح أكثر تقلبا. وأشار إلى وجود تحول في تكوين الاستثمار المباشر الأجنبي من أسهم إلى مكونات دين، مما سهل الانتقال بين البلدان المضيفة والبلدان الأصلية<sup>(١٦)</sup>.

٢١ - وتركز النهج التقليدية المتبعة في إدارة تدفقات رؤوس الأموال عبر الحدود على سياسات الاقتصاد الكلي، بما في ذلك اعتماد سياسات لأسعار الصرف والسياسات النقدية والضريبية لتعزيز قدرة الاقتصاد على استيعاب التدفقات. إلا أن هذه السياسات قد لا تكون مركزة بقدر كاف على هدف تحقيق استقرار التدفقات المالية، وقد تترتب عليها آثار جانبية غير مرغوب فيها. فيمكن مثلا أن يؤثر تشديد السياسات الضريبية والنقدية لتفادي اشتداد الفوران الاقتصادي على توقعات النمو الاقتصادي، في حين يمكن أن يلحق ارتفاع أسعار العملات أضرارا بالصناعات التصديرية. ومحاولات واضعي السياسات لمكافحة التأثير التوسعي للإفراط في تدفقات رؤوس الأموال بتشديد السياسات النقدية قد تنطوي جزئيا على أسباب فشلها، حيث يمكن أن يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة إلى تدفقات إضافية لرؤوس الأموال، ويزيد بذلك ارتفاع الضغط على أسعار الصرف، وتضييق حيز السياسات المحلي.

٢٢ - وبدلا من ذلك، قام مؤخرا عدد من البلدان ذات الاقتصادات الناشئة (من بينها إندونيسيا والبرازيل وبيرو وتايلند وجمهورية كوريا ومقاطعة تايوان الصينية) باتخاذ تدابير لإدارة التدفقات بواسطة قواعد مباشرة وغير مباشرة متعلقة بحساب رأس المال. وكانت هذه التدابير تشمل تدابير الحيلة على مستوى الاقتصاد الكلي وإدارة أسواق رؤوس الأموال المحلية (بما في ذلك أسواق المشتقات) وتدابير مباشرة متعلقة بمعاملات حساب رأس المال.

(١٥) انظر World Economic Forum USA, "The future of long-term investing", New York, 2011.

(١٦) انظر World Investment Report 2011: Non-equity Modes of International Production and Development (United Nations publication, Sales No. E.11.II.D.2).



٢٣ - وتم تنفيذ أغلبية المبادرات الجديدة من خلال سياسات حصيفة من حيث الاقتصاد الكلي تهدف إلى الحد من تراكم المخاطر التُظمية عن طريق النظام المصرفي، مثل عدم توافر العملات وبقاعات الائتمان بسبب التدفقات عبر الحدود. ومن أمثلة هذه التدابير القرار الذي اتخذته جمهورية كوريا بفرض رسم يبلغ ٥,٥ في المائة على الخصوم المستحقة غير المودعة بالعملات الأجنبية للمصارف بهدف الحد من قروض المصارف القصيرة الأجل عبر الحدود، والقرار الذي اتخذته بيرو بزيادة المتطلبات من الاحتياطي الحدي بالنسبة لودائع العملة المحلية القصيرة الأجل من ٦٥ في المائة إلى ١٢٠ في المائة بغية الحد من رؤوس الأموال القصيرة الأجل المستثمرة بأسعار فائدة عملة سول البيروي (التي غالبا ما تمول بدولارات الولايات المتحدة للاستفادة من فروق أسعار الفائدة)<sup>(١٧)</sup>.

٢٤ - وتفيد بحوث صندوق النقد الدولي المستندة إلى تجارب الاقتصادات الناشئة خلال العقد الماضي، بأن تدابير الحياطة هذه على مستوى الاقتصاد الكلي حققت نتائج متباينة<sup>(١٨)</sup>؛ فعلى الرغم من أنها أطالت فيما يبدو آجال استحقاق رؤوس الأموال الداخلة في بعض البلدان (مثل بيرو وجمهورية كوريا)، كانت الآثار على صافي التدفقات الكلية محدودة. وعلاوة على ذلك، فإن عدم تركيز تدابير الحياطة في مجال سياسة الاقتصاد الكلي تركيزا كافيا في الكثير من الأحيان على مصدر الصدمات، قد يحد من فعاليتها.

٢٥ - وخلال السنوات الأخيرة، فرضت بضعة بلدان ضوابط مباشرة على تدفقات رؤوس الأموال، من بينها إندونيسيا والبرازيل. وعلى غرار قواعد الحياطة على مستوى الاقتصاد الكلي، يمكن أن تقوم الضوابط المباشرة على الأسعار، في شكل ضرائب ورسوم مفروضة على تدفقات رؤوس الأموال أو على أساس الكمية في شكل حدود مباشرة. فعلى سبيل المثال، زادت البرازيل في عام ٢٠١٠ مقدار الضريبة المفروضة على الاستثمار الأجنبي الذي يدر دخلا ثابتا بغية زيادة تكلفة المضاربة<sup>(١٧)</sup> (وإن تم خفض الضريبة منذ ذلك الحين)، في حين فرضت إندونيسيا فترة مدتها ستة أشهر لاقتناء شهادات مصرف إندونيسيا للحد من تدفقات أموال المضاربة إلى البلدان النامية<sup>(١٩)</sup>. وفرضت معظم القواعد للحد من التدفقات رؤوس الأموال الدخلة، وإن كانت قد استخدمت أيضا للحد من التدفقات الخارجة، مثل الضوابط التي فرضتها ماليزيا في عام ١٩٩٨.

(١٧) انظر *World Economic Situation and Prospects 2012* (United Nations publication, sales No E.12.II.C.2).

(١٨) انظر Jonathan D. Ostry and others, "Managing capital inflows: what tools to use?", IMF Staff Discussion

.Note, No SDN/11/06 (Washington D. C., April 2011).

(١٩) انظر Emma Saunders, "Indonesia pre-empt capital flow reversal", *Financial Times*, 14 April 2011.

٢٦ - ويخلص معظم الدراسات المتاحة إلى أن ضوابط رؤوس الأموال القائمة على الأسعار كانت ناجعة في تغيير تكوين التدفقات الداخلة بمنأى عن الدين القصير الأجل<sup>(١٧)</sup>. فبين عامي ١٩٩١ و ١٩٩٨ مثلا، كانت ضوابط رؤوس الأموال القائمة على الأسعار فعالة على ما يبدو في تغيير تكوين التدفقات في شيلي، حيث انخفض الدين القصير الأجل كنسبة من مجموع الخصوم في حين ارتفع رصيد الاستثمار المباشر الأجنبي من حوالي ٣٤ في المائة إلى ٥٣ في المائة<sup>(٢٠)</sup>. غير أن الأثر على حجم التدفقات أكثر غموضا، حيث يبدو أن القواعد كانت أنجح في بعض الحالات أكثر منها في حالات أخرى. وتشير النتائج المتباينة المحققة في الآليات المماثلة في جميع البلدان وفي كل الأوقات إلى أنه لا يوجد حل واحد مناسب لجميع الحالات. ويجب لدى تصميم القواعد أن تؤخذ في الاعتبار الظروف الخاصة لكل بلد، بما في ذلك الوضع الاقتصادي والمؤسسات القائمة والإطار التنظيمي وهيكل التدفقات الداخلة واستمرارها.

٢٧ - ومن الأسباب التي غالبا ما يقال إنها قد تؤدي إلى عدم فعالية الضوابط احتمال التهرب<sup>(٢١)</sup>. وقد يكون من الصعب بصفة خاصة تنفيذ القواعد المنظمة لحساب رأس المال في البلدان التي توجد فيها سوق واسعة للمشتقات، إذ يتمكن المضاربون في الكثير من الأحيان من الالتفاف على القيود عن طريق هذه السوق. ولذا فرض بعض البلدان، مثل البرازيل وجمهورية كوريا، قيودا على أسواق المشتقات مباشرة، وإن كانت بمعدلات أولية منخفضة نسبيا. وعدّل كلا البلدين هذه الضوابط وغيرها أيضا لمواجهة التقلبات الدورية استجابة للتغيرات في شعور المستثمرين. فشددت جمهورية كوريا مثلا القيود التي فرضتها على انكشاف المصارف لمشتقات القطع الأجنبي في أواخر عام ٢٠١٢ في محاولة للحد من التقلبات في الارتفاع السريع لقيمة الوُن<sup>(٢٢)</sup>. وفي هذه الأثناء، ألغت البرازيل ضريبة ١ في المائة التي فرضتها على المعاملات المتعلقة بالمشتقات عند ما انخفضت تدفقات الأموال الأجنبية في حزيران/يونيه ٢٠١٣<sup>(٢٣)</sup>.

(٢٠) انظر Jonathan D. Ostry and others, "Capital inflows: the role of controls", IMF Staff Position Note, No. SPN/10/04 (Washington, D.C., February 2010).

(٢١) انظر Shari Spiegel, "How to evade capital controls, and why they can still be effective", in *Regulating Global Capital Flows for Long-run Development*, Kevin P. Gallagher, Stephany Griffith-Jones and José Antonio Ocampo, eds. (Boston University, 2012.)

(٢٢) انظر Simon Mundy and Song Jung-a, "South Korea tightens derivatives limits", *Financial Times*, 27 November 2012.

(٢٣) انظر David Biller and Maria Wisa Rabello, "Brazil scraps tax on currency derivatives to stem real drop", *Bloomberg News*, 12 June 2013.

٢٨ - واعتمد صندوق النقد الدولي رأياً مؤسسياً بشأن فك تحرير تدفقات رأس المال وإدارتها، يشير إلى أن التدابير المتعلقة بإدارة تدفقات رأس المال، بما في ذلك ضوابط رأس المال، يمكن أن تكون مفيدة أحياناً لا سيما عندما يكون مجال تكييف سياسة الاقتصاد الكلي محدوداً، وعندما تكون خطوات السياسة أو تدابير تكييف سياسة الاقتصاد الكلي اللازمة تتطلب وقتاً، وعندما يزيد الارتفاع المفاجئ في التدفقات من احتمال زعزعة استقرار النظام المالي. وينبغي ألا تحل هذه التدابير محل تدابير تكييف سياسات الاقتصاد الكلي، رغم أن التسلسل الدقيق لمختلف السياسات وتشكيل مجموعة السياسات سيتوقفان على الظروف الخاصة بكل بلد. ويشير الرأي المؤسسي لصندوق النقد الدولي أيضاً إلى أن هذه التدابير ينبغي أن تكون شفافة ومحددة الأهداف ومؤقتة وغير تمييزية قدر الإمكان<sup>(٢٤)</sup>. غير أن الرأي لا يستبعد إمكانية استخدام التدابير القديمة عند وجود مخاطر على الاستقرار المالي. وذهب بعض الخبراء كذلك إلى أن هذه القواعد ينبغي أن تكون جزءاً أساسياً من مجموعة تدابير سياسة الاقتصاد الكلي الرامية إلى مكافحة الارتفاع المفاجئ لتدفقات رأس المال قبل أن تسفر عن فقاعات، ولذا ينبغي النظر إليها على أنها أدوات دائمة يمكن تطبيقها لمواجهة التقلبات الدورية في الظروف الاقتصادية<sup>(٢٥)</sup>.

٢٩ - ومن منظور أطول أجلاً، لا بد للبلدان من تعبئة موارد التمويل المحلية لتمويل ووضع نظم مالية عميقة ومتينة من أجل تحقيق التوسط في التدفقات الخارجية بأمان. وسوف يتطلب ذلك استمرار نمو الناتج المحلي الإجمالي وهيئة بيئية قوية مؤاتية وتحسين الحوكمة. وغالباً ما يُعتبر إنشاء أسواق السندات بالعملة المحلية وسيلة للتمويل الطويل الأجل، وإن كان من الضروري اتخاذ خطوات لكيلا تجتذب هذه الأسواق "أموال المضاربة" القصيرة الأجل. ويجب أيضاً تشجيع وضع أنظمة طويلة الأجل للمستثمرين على الصعيد المحلي، مثل إنشاء أسواق محلية للمعاشات التقاعدية وتوفير حوافز تشجع آفاق الاستثمارات طويلة الأجل.

٣٠ - وإضافة إلى ذلك، ينبغي اتخاذ خطوات للحد من تقلب تدفقات رؤوس الأموال في بلدان المصدر. ونظراً إلى تأثير قرارات السياسة النقدية عبر الحدود، فإن التدابير التي تحفز المستثمرين في البلدان المتقدمة النمو على الاستثمار في أوطانهم ستساعد السلطات النقدية على الاستجابة لحالات تباطؤ الاقتصاد في البلدان المتقدمة النمو، وتساعد أيضاً في تخفيف الضغوط لتضخم قيمة الأصول في البلدان النامية. وفضلاً عن ذلك، لا بد من تحسين تنسيق

(٢٤) انظر IMF, "The liberalization and management of capital flows: an institutional view", 14 November 2012. Available from [www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/111412.pdf](http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/111412.pdf).

(٢٥) انظر Kevin P. Gallagher, Stephany Griffith-Jones and José Antonio Ocampo, eds., *Regulating Global Capital Flows for Long-run Development* (Boston University, 2012).

السياسات النقدية على الصعيد الدولي وإدارة السيولة العالمية على نحو أفضل للحد من المخاطر العالمية. ويجب النظر أيضا في تحفيز الاستثمارات الطويلة الأجل للمصرفيين والمؤسسات المستثمرة، ويتطلب ذلك إدخال إصلاحات على الأنظمة المالية الدولية.

## رابعا - تعزيز التنظيم المالي الدولي

٣١ - يتمثل الدور الأساسي للنظام المالي في تخصيص المدخرات لأغراض منتجة. ولكي يتمكن النظام المالي من الاضطلاع بدوره بفعالية، لا بد من اتخاذ تدابير تنظيمية وغيرها من التدابير في مجال السياسة العامة للقيام بما يلي: (أ) ضمان أمان وسلامة المؤسسات المالية والنظام المالي عموما؛ (ب) ضمان المنافسة؛ (ج) حماية المستهلكين؛ (د) كفالة تعزيز القطاع المالي لاستقرار الاقتصاد الكلي ونموه؛ (هـ) زيادة فرص الحصول على الائتمان وسائر الخدمات المالية<sup>(٢٦)</sup>.

٣٢ - وجرى التأكيد في أثناء الأزمة المالية على أهمية العديد من هذه العوامل. وعلى وجه الخصوص، بات هناك وعي متزايد بالحاجة إلى أنظمة تحوطية على مستوى الاقتصاد الكلي تركز على المخاطر التُظمية، بما في ذلك أثر تلك الأنظمة في استقرار الاقتصاد الكلي<sup>(٢٧)</sup>. وتتضمن اتفاقية بازل الثالثة، على سبيل المثال، عددا من العناصر الرامية إلى التصدي للتقلبات المسيرة للدورات الاقتصادية والحد من المخاطر النظامية، من بينها وضع حد أقصى لمعدل الرفع المالي واستحداث عوازل واقية من التقلبات المعاكسة للدورات الاقتصادية، وذلك على الرغم من محدودية نطاق هذين العنصرين. وبالإضافة إلى ذلك، طلبت مجموعة العشرين إلى مجلس تحقيق الاستقرار المالي وصندوق النقد الدولي ومصرف التسويات الدولية العمل على وضع إطار للسياسات التحوطية في مجال الاقتصاد الكلي لتحديد المخاطر المالية النظامية ورصدها ووضع أدوات تحوطية على مستوى الاقتصاد الكلي، وهو عمل لم يتمخض عن نتائج بعد. وبالإضافة إلى ذلك، جرى التشديد خلال الأزمة على أهمية وجود أنظمة شاملة لجميع عناصر النظام المالي، بما فيها النظام المصرفي غير الرسمي.

٣٣ - ومنذ نشوب الأزمة المالية، اتخذ المجتمع الدولي خطوات هامة للتصدي لمواطن الضعف في القطاع المالي من خلال الإصلاحات التنظيمية. غير أن الأنظمة لا تزال تركز في

(٢٦) انظر Principles of Regulation, Joseph E. Stiglitz ورقة مقدمة خلال اجتماع فرقة العمل المعنية بإصلاح الأسواق المالية الذي عقده مبادرة الحوار بشأن السياسات، مانشيستر، المملكة المتحدة، في الفترة من ٢٥ إلى ٢٧ تموز/يوليه ٢٠٠٦.

(٢٧) انظر مجلس تحقيق الاستقرار المالي وصندوق النقد الدولي ومصرف التسويات الدولية، Macropudential Policy Tools and Frameworks: تقرير مرحلي مقدم إلى مجموعة العشرين، ٢٧ تشرين الأول/أكتوبر ٢٠١١.

المقام الأول على كفاءة أمان النظام المالي وسلامته، ومحوره القطاع المصرفي من خلال الإطار التنظيمي الدولي للمصارف الذي وضعته اتفاقية بازل الثالثة، دون إيلاء اهتمام كاف للمعايير الهامة الأخرى المتمثلة في الأداء الجيد للقطاع المالي. وعلى سبيل المثال، ورغم أن الوقت لا يزال مبكراً جداً لتقدير الآثار الكاملة لاتفاقية بازل الثالثة، فإنه لا يزال هناك قلق من أن قواعد بازل المتعلقة بكفاية رأس المال يحتمل أن تؤدي، من خلال رفع تكلفة الإقراض، إلى الحد من الإقراض الذي ينطوي على مخاطر، بما في ذلك إمكانية الحصول على التمويل (لأن الكيانات الصغيرة الحجم، مثل المشاريع البالغة الصغر والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم، تتكبد تكاليف رأسمالية أعلى). وبالمثل، ربما تؤدي اتفاقية بازل الثالثة إلى زيادة الحد من توافر التمويل الطويل الأجل، وهو ما سيؤثر سلباً بوجه خاص على البلدان النامية التي لديها احتياجات كبيرة إلى البنية التحتية. وهي محففة فيما يتعلق بالإقراض في المجالات التي تفتقر إلى بيانات كافية عن سجل التخلف عن السداد، مثل التمويل التجاري والتكنولوجيات الجديدة، بما في ذلك الاستثمارات المراعية للبيئة<sup>(٢٨)</sup>.

٣٤ - وهناك أيضاً مخاوف من أن يؤدي وضع أنظمة مصرفية أكثر صرامة، إلى جانب ما يتسم به إطار بازل الثالث من تعقيد، إلى موجة جديدة من عمليات التحكيم التنظيمية. وتفيد التقارير بأنه يجري بالفعل استحداث منتجات جديدة للالتفاف على القواعد<sup>(٢٩)</sup>. وبصورة أعم، فإن أعمال الأنظمة المعقدة يمكن أن يكون صعباً ومكلفاً. ويؤيد ذلك فكرة وضع أنظمة بسيطة واسعة النطاق تشمل الانكشافات المتصلة ببيان الأصول والخصوم والانكشافات الخارجة عنه، مثل نسب رأس المال العالية ونسب الرفع المالي المنخفضة، وتتضمن قواعد مبسطة معاكسة للدورات الاقتصادية. ومع ذلك، سيظل هناك خطر يتمثل في أن تتحول الأنشطة التي تتطلب توفير نسبة عالية من رأس المال من النظام المصرفي النظامي إلى الممارسات المصرفية غير الرسمية.

٣٥ - وارتفعت قيمة الأصول المودعة في النظام المصرفي غير الرسمي التي كانت تُقدر بمبلغ ٢٦ تريليون دولار في عام ٢٠٠٢ إلى ٦٧ تريليون دولار في عام ٢٠١١، أي بنسبة ٢٤ في المائة من مجموع أصول النظام المالي العالمي<sup>(٧)</sup>. وتوفر كيانات من قبيل صناديق سوق المال والصناديق التحوطية والوسائل الاستثمارية المركبة موارد تمويل بديلة قائمة على السوق، ولكنها تطرح أمام النظام المالي أيضاً مخاطر لا يستهان بها. وصاغ مجلس تحقيق الاستقرار

(٢٨) للاطلاع على المناقشة المتعلقة بالتمويل التجاري في إطار اتفاقية بازل الثالثة، انظر تقرير الحالة والتوقعات الاقتصادية لعام ٢٠١٣، منشورات الأمم المتحدة، رقم المبيع A.13.H.C.2.

(٢٩) انظر صندوق النقد الدولي، Global Financial Stability Report: Restoring Confidence and Progressing on Reforms، (واشنطن العاصمة، تشرين الأول/أكتوبر ٢٠١٢).

المالي بعض المبادئ لتنظيم الأعمال المصرفية غير الرسمية. وبما أن معظم الكيانات المصرفية غير الرسمية تكسب تأثيراً من خلال النظام المصرفي الرسمي، فإن توصيات المجلس تركز على تنظيم تفاعل المصارف مع تلك الكيانات.

٣٦ - وتُعد المؤسسات العملاقة من المجالات الأخرى التي حظيت باهتمام عالمي. ففي أثناء الأزمة المالية العالمية، تبين أن المؤسسات المالية الضخمة، دون سواها، هي التي نشرت المخاطر النظامية. وتشير تقديرات صندوق النقد الدولي إلى أن الإعانة الضمنية المقدمة إلى المصارف الكبيرة من حيث تخفيض تكاليف الاقتراض تناهز ٠,٨ في المائة<sup>(٣٠)</sup>. واتفق قادة مجموعة العشرين على تعزيز مراقبة المؤسسات المالية الهامة للنظام المالي وتنظيمها، مع التركيز على الحد مما ينجم عن إخفاق تلك المؤسسات أو مرورها بضائقة من آثار سلبية على القطاع المالي وعلى الاقتصاد عموماً. واقترح المجلس أن تكون لتلك المؤسسات قدرة على استيعاب الخسائر تتجاوز المعايير العامة التي حددتها اتفاقية بازل الثالثة، وأن تضع خططاً للإنعاش وحل المؤسسات. واقترح أيضاً أن تعطي البلدان الأولوية لذلك في أطرها التنظيمية الوطنية.

٣٧ - وعلى الرغم من الخطوات التي اتخذتها السلطات في العديد من البلدان من أجل وضع استراتيجيات لحل تلك المؤسسات بما يتسق مع توصيات المجلس<sup>(٣١)</sup>، فإن من الضروري اتخاذ المزيد من التدابير التشريعية لتنفيذ تلك الشروط بالكامل ووضع ترتيبات للتعاون عبر الحدود بشأن تدابير حل تلك المؤسسات، وفي هذا الصدد، توصل وزراء مالية الاتحاد الأوروبي مؤخراً إلى اتفاق بشأن معايير صوغ مشروع توجيه بشأن إنعاش المصارف وحلها، وهو توجيه سيكون تنفيذه مهماً لأن الاتحاد الأوروبي يضم عدداً من المؤسسات المالية العملاقة<sup>(٣٢)</sup>. ويمكن أيضاً استكشاف التدابير الرامية إلى تخفيض التركيز المالي، بما يشمل خطوات لتقليص حجم التكتلات المالية عن طريق الفصل بين مجالات الأعمال التجارية وإيجاد نظام مصرفي أكثر قدرة على المنافسة.

(٣٠) انظر The Global Financial Sector: Transforming the Landscape، بيان ألقته كريستين لاغارد، المديرية العامة لصندوق النقد الدولي، في مؤتمر قمة فرانكفورت المعني بالتمويل، ١٩ آذار/مارس ٢٠١٣، يمكن الاطلاع عليه على: [www.imf.org](http://www.imf.org).

(٣١) انظر مجلس تحقيق الاستقرار المالي، ”Implementing the FSB Key Attributes of Effective Resolution Regimes“، تقرير مقدم إلى وزراء مالية مجموعة العشرين ومحافظي المصارف المركزية عن التقدم المحرز في إصلاح نُظم حل المؤسسات المالية الهامة للنظام المالي والتخطيط لحلها. الوثيقة PLEN/2013/55. يمكن الاطلاع عليها على: [www.financialstabilityboard.org](http://www.financialstabilityboard.org).

(٣٢) انظر Mathew Attwood، ”Answering five questions on recovery and resolution“، Financial News، ٢٧ حزيران/يونيه ٢٠١٣.

٣٨ - ويسير إصلاح سوق المشتقات المالية أيضا بوتيرة أبطأ من الوتيرة المنشودة. وبهدف الحد من المخاطر المحدقة بأسواق المشتقات المالية، اتفقت مجموعة العشرين على أن المشتقات المالية المتداولة خارج البورصات ينبغي طرحها في البورصات الرسمية أو الإلكترونية بحلول نهاية عام ٢٠١٢. وبالإضافة إلى ذلك، ينبغي أن يشمل تحسين سوق المشتقات المتداولة خارج البورصات شروط تقديم تقارير والمقاصة المركزية للمعاملات. وعلى الرغم من إحراز تقدم في الوفاء بالتزامات مجموعة العشرين من خلال سن تشريعات ووضع لوائح تنظيمية وتوسيع الهياكل الأساسية، لا يزال هناك الكثير مما ينبغي عمله لاستكمال الإصلاحات المتفق عليها<sup>(٣٣)</sup>.

٣٩ - وتشمل المبادرات التنظيمية الأخرى قيد المناقشة، العمل على وضع معايير محاسبية عالمية موحدة، وتقليل الاعتماد على وكالات تصنيف الائتمان، وإصلاح ممارسات معينة متبعة في منح المكافآت، وإنشاء أطر تنظيمية تحوطية على مستوى الاقتصاد الكلي وعوازل واقية من التقلبات المعاكسة للدورات الاقتصادية. وتمثل هذه الإصلاحات مجتمعة تحسينات هامة من شأنها الحد من المخاطر التي تكتنف النظام المالي. ومع ذلك، يظل تطبيق تلك الإصلاحات ومراقبتها وإنفاذها أمرا ذا أهمية حاسمة. وعلاوة على ذلك، لا تزال هناك ثغرات كبيرة، ولا سيما فيما يخص مواءمة الحوافز مع الاستثمار الطويل الأجل لتحقيق التنمية المستدامة.

٤٠ - ومن حيث التطبيق، تأخر بعض البلدان أيضا في الوفاء بالموعد النهائي المتفق عليه من أجل تنفيذ اتفاقية بازل الثالثة وهو ١ كانون الثاني/يناير ٢٠١٣<sup>(٣٤)</sup>. وثمة قلق من أن يؤدي اختلاف معدلات التطبيق إلى إضعاف المعايير الدنيا<sup>(٣٥)</sup>. فالهدف المتوخى من اتفاقية بازل الثالثة يتمثل في إنشاء هيكل تنظيمي متسق ومتجانس باعتبار ذلك وسيلة لكفالة تكافؤ الفرص. وفي الوقت نفسه، وبالنظر إلى تنوع الهياكل الوطنية، فإن التحدي القائم يتمثل في تحقيق التوازن بين كفالة تكافؤ الفرص على الصعيد الدولي واستيعاب الاختلافات بين البلدان، لتفادي تحميل النظم المالية الوطنية عبئا غير ضروري في سبيل التكيف.

(٣٣) انظر ”FSB reports to G20 on progress of financial regulatory reforms“، نشرة صحفية رقم ٢٠١٢/٣٠، ١٩ نيسان/أبريل ٢٠١٣.

(٣٤) أصدرت أربع عشرة من الولايات القضائية الأعضاء في اللجنة الصيغة النهائية من نظام رؤوس الأموال المستند إلى اتفاقية بازل الثالثة، وأصبحت الصيغة النهائية من القواعد التي تحكم رأس المال بموجب اتفاقية بازل الثالثة سارية في إحدى عشرة ولاية قضائية منها. ونشرت خمس ولايات قضائية (تضم ١٠ بلدان أعضاء) مشاريع الأنظمة الخاصة بها. وبغية المحافظة على فرص متكافئة وتجنب الالتفاف على الأنظمة، تعكف لجنة بازل المعنية بالإشراف على المصارف على تقييم اتساق اللوائح التنظيمية الوطنية مع اتفاق بازل الثالث واتساق النتائج المتعلقة بالمصارف. (مجلس تحقيق الاستقرار المالي، نيسان/أبريل ٢٠١٣).

٤١ - وهناك هدف أساسي للنظام مالي الفعال لم يُدرج بالكامل في خطة الإصلاحات هو أهمية إمكانية حصول الجميع على التمويل والخدمات المالية. ولا يوجد نهج واحد يناسب الجميع لبناء نظام مالي شامل للجميع. فبعض البلدان أعطت الأولوية لبناء نظام دفع إلكتروني على النطاق الوطني، بينما ركز بعضها على توفير الائتمان للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فيما لا يزال بعضها الآخر يركز على ضرورة تحسين نوعية الاستخدام والتعليم المالي وحماية المستهلك. وفي جميع الحالات، من المهم جدا التنسيق بين طائفة واسعة من العناصر الفاعلة من القطاعين العام والخاص من أجل التوصل إلى إطار تنظيمي يهيئ فرص التمويل الشامل للجميع.

٤٢ - ويحتاج تطوير التنظيم المالي الدولي وتكييفه أيضا إلى زيادة تمثيل البلدان النامية ومشاركتها في عملية الإصلاح التنظيمي. وعلى الرغم من إحراز بعض التقدم، فإن التمثيل الرسمي في الهيئات التنظيمية المالية الدولية، مثل مصرف التسويات الدولية ولجنة بازل ومجلس الاستقرار المالي، ما زال مقتصرًا على الاقتصادات المتقدمة وبعض الاقتصادات الرئيسية من الأسواق الناشئة.

## خامسا - المساعدة الإنمائية الرسمية

٤٣ - في السنوات التي تلت الأزمة المالية، تعيّر المشهد في ميدان التعاون المالي والتقني الدولي بشكل كبير، مثلما تعيّر في ميدان الأسواق المالية الخاصة. وفي تناقض ملحوظ مع العقد الأول من الألفية الجديدة، تراجعت المساعدة الإنمائية الرسمية بالقيمة الحقيقية لسنتين متتاليتين، وتشير الضغوط على الميزانية في كثير من البلدان المانحة إلى أن مستويات المعونة قد تشهد ركوداً في المدى المتوسط. وبالمثل، لم تحقق الجهود الرامية إلى زيادة فعالية المعونة إلا نتائج متواضعة حتى الآن. وفي الوقت ذاته، ازداد التعاون فيما بين بلدان الجنوب بسرعة، ولكنه لا يزال حتى الآن جزءاً صغيراً من المساعدة الإنمائية الرسمية، وينبغي ألا يُعتبر بديلاً عن المساعدات التقليدية. وبالإضافة إلى ذلك، وبالنظر إلى الاعتراف المتزايد بالاحتياجات التمويلية الهائلة للتنمية المستدامة، تزايد الاهتمام بدور الموارد العامة في تسخير التمويل الخاص لتحقيق الأهداف العامة. وتعدّ تعبئة الموارد المحلية، بما في ذلك مكافحة التهرب الضريبي وتجنب الضرائب، عاملاً هاماً، في هذا الصدد.

٤٤ - وقد كان لهذه التغيرات أثرٌ في دور المساعدة الرسمية في تحقيق الأهداف الإنمائية العالمية. وينبغي لمؤسسات التمويل العام الدولي، مثلها في ذلك مثل مؤسسات التمويل العام في الاقتصادات الوطنية، أن تستهدف إعادة توزيع الدخل وتخصيصه وتحقيق الاستقرار. ويتعين عليها أولاً أن تساعد على تحقيق الأهداف الإنمائية العالمية، مثل القضاء على الفقر.



ويتعين عليها ثانياً، أن تعالج إخفاقات السوق وأن تيسر التوفير العام للسلع التي يوفّرها القطاع الخاص بالقدر الكافي (مثل تمويل المشاعات العالمية). وينبغي لها ثالثاً، أن تسهم في الاستقرار المالي واستقرار الاقتصاد الكلي على الدولي، بسبل منها مثلاً توفير شبكة أمان عالمية، من خلال تسهيلات صندوق النقد الدولي. ويدلّ مشهد التعاون الدولي المتغيّر على أنه، في حين لا تزال الحاجة ملحةً إلى المساعدة الإنمائية الرسمية كأداة للتخفيف من حدة الفقر وتحقيق الأهداف الإنمائية، سوف تزداد أهمية الدور التخصيصي لمؤسسات التمويل العام الدولي في الحصول على الموارد الخاصة.

٤٥ - وستظل المساعدة الإنمائية الرسمية حاسمة، ولا سيما بالنسبة لأقل البلدان نمواً التي تحتاج إلى قدر كبير من التمويل لتحقيق الأهداف الإنمائية المتفق عليها دولياً، بما فيها الأهداف الإنمائية للألفية، ولكنها تفتقر إلى مدخرات محلية أو إمكانية الوصول إلى أسواق رأس المال الدولية. ولهذا السبب، من الضروري أن تجدد الجهات المانحة الرئيسية التزاماتها لعكس تراجع المساعدة الإنمائية الرسمية، وزيادة الإفراج عن الأموال، بحلول عام ٢٠١٥.

٤٦ - وقدّم أعضاء لجنة المساعدة الإنمائية التابعة لمنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي مبلغ ١٢٥,٦ بليون دولار في شكل مساعدة إنمائية رسمية صافية عام ٢٠١٢، أي ٤ في المائة أقل بالقيمة الحقيقية مما قدمه عام ٢٠١١. وبالإضافة إلى ذلك، يتزايد توجيه المساعدات نحو البلدان ذات الدخل المتوسط، وليس نحو البلدان الأكثر تأخراً في تنفيذ الأهداف الإنمائية للألفية. فقد انخفضت المعونة المقدمة لأفريقيا جنوب الصحراء الكبرى بنسبة ٧,٩ في المائة بالقيمة الحقيقية، لتبلغ ٢٦,٢ بليون دولار، وانخفضت المعونة المقدمة إلى أقل البلدان نمواً بنسبة ١٢,٨ في المائة بالقيمة الحقيقية، لتبلغ ٢٦ بليون دولار. ومن المتوقع أيضاً أن تشهد المساعدة الإنمائية الرسمية ركوداً في المدى المتوسط. وتتوقّع أحدث دراسة استقصائية أجرتها منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي عن خطط الإنفاق القادمة للجهات المانحة أن يزيد إجمالي مقبوضات البلدان النامية من المعونة القطرية القابلة للبرمجة بالقيمة الحقيقية في عام ٢٠١٣، إلا أنه سيظلّ ثابتاً بين عامي ٢٠١٤ و ٢٠١٦.

٤٧ - وكان للتخفيضات في ميزانيات البلدان المانحة أيضاً أثرٌ سلبي على القدرة على التنبؤ بقيمة المعونة التي تعدّ أمراً حاسماً لتحقيق فعالية المعونة. ووفق الدراسة الاستقصائية لمنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي، فإن المعونة التي صرفتها الجهات المانحة كانت دون ما هو مقرر بنسبة ٥ في المائة في عام ٢٠١٠، و ٨ في المائة في عام ٢٠١١. ويمثل ذلك تدهوراً ملحوظاً مقارنة بما كان عليه الأمر في عام ٢٠٠٩. وعموماً، فإن سجل تنفيذ المبادئ الواردة في إعلان باريس بشأن فعالية المعونة محيّبٌ للآمال. فعلى الصعيد العالمي، لم يتحقق إلا هدفٌ واحدٌ من

أصل ١٣ هدفاً معتمداً. ورغم ذلك، أُحرز تقدم نحو تحقيق العديد من الأهداف المتبقية، ولا سيما فيما يتعلّق بالمؤشرات التي تقع في نطاق مسؤولية البلدان النامية، في المقام الأول.

٤٨ - وفي الوقت عينه، زاد العديد من الجهات المانحة غير الأعضاء في لجنة المساعدة الإنمائية، من بينها تركيا والإمارات العربية المتحدة، مساعداته بشكل كبير. وهذا يُظهر الدور المتزايد الأهمية للتعاون فيما بين بلدان الجنوب لأغراض التنمية، الذي يشمل أيضاً التجارة، والإقراض، وتبادل التكنولوجيا والاستثمار المباشر. ولا ينطوي التعاون الإنمائي فيما بين بلدان الجنوب عادة على شروط سياساتية واضحة، ولكنه يركّز أحياناً على الاستثمارات، ولا يُخصّص بالضرورة لتخفيف وطأة الفقر أو تلبية الاحتياجات الاجتماعية. ويُقدر أن قيمة التعاون الإنمائي فيما بين بلدان الجنوب تراوحت بين ١٢,٩ بليون و ١٤,٨ بليون من دولارات الولايات المتحدة في عام ٢٠١٠، ومن المتوقع أن تزداد، نظراً إلى اعتزام الصين والهند وفترويل (جمهورية - البوليفارية) رفع قيمة تعاونها الإنمائي بصورة كبيرة. وقد يساهم توسيع التعاون فيما بين بلدان الجنوب في التخفيف من وطأة انخسار المساعدات المقدّمة من المانحين التقليديين، ولكن ينبغي ألا ينظر إليه على أنه بديل عن تدفقات المعونة التقليدية.

٤٩ - وبما أن قضايا التدهور البيئي وتغير المناخ ما برحت تزداد إلحاحاً، فقد أصبح تمويل الأنشطة المتعلقة بالمناخ أمراً ذا أولوية. ومع ذلك، وعلى الرغم من أوجه التآزر الملحوظة في مجالات أخرى من تمويل التنمية المستدامة، تطوّر تمويل الأنشطة المتعلقة بالمناخ في مسار منفصل عن تمويل التنمية التقليدية. وفي السنوات المقبلة، سيكون من الضروري زيادة تمويل الأنشطة المتعلقة بالمناخ، وتحسين إدماجها في إطار عالمي أوسع لتمويل التنمية المستدامة، مع ضمان أن تضاف الأموال الجديدة المخصصة لتمويل الأنشطة المتعلقة بالمناخ إلى التزامات المساعدة الإنمائية الرسمية القائمة.

٥٠ - وقد تُعتبر مصادر التمويل الجديدة والمبتكرة مساهمة رئيسية. وتشير التقديرات إلى أنه من الممكن جمع مبلغ يتراوح بين ٤٠٠ و ٤٥٠ بليون دولار سنوياً من خلال ضرائب دولية على المعاملات المالية وانبعاثات الكربون، ومن خلال استخدام حقوق السحب الخاصة<sup>(٤)</sup>. ولكن من المهم كفالة أن تضاف هذه الموارد إلى المساعدة الإنمائية الرسمية الحالية.

٥١ - وفي الوقت عينه، من الواضح أن التمويل الرسمي لن يكون كافياً من حيث الاستثمارات الطويلة الأجل اللازمة في البنية التحتية والتكنولوجيا، ومن حيث الاستثمارات التي تنطوي على مخاطر أعلى، مثل تلك الرامية إلى تخفيض انبعاثات الكربون وتمويل الابتكارات، وكذلك من حيث حماية المشاعات العالمية. وتتعدّد السبل التي يستطيع من

خلالها قطاع التمويل الرسمي أن يكمل التمويل الخاص ويدعمه، ومنها التمويل المباشر، والتمويل المشترك، وأدوات تخفيف المخاطر مثل توفير الضمانات، وأنشطة بناء القدرات وغير ذلك من مبادرات الدعم الاستشاري التي تعزز تطوير المشاريع، وغيرها من التدابير التي تعزز المناخ الاستثماري. ويمكن تنفيذ مثل هذه الآليات على الصعيد العالمي والإقليمي والوطني. وعلى هذا النحو، تستطيع المصارف الإنمائية المتعددة الأطراف والإقليمية والوطنية أن تضطلع كلها بدور هام.

٥٢ - وفي نهاية المطاف، ينبغي أن تسعى البلدان إلى بلوغ مستويات حشد الموارد المحلية اللازمة للتنمية. وفي هذا الصدد، يعدّ اتباع نظام ضريبي محلي منصف وفعال أمراً أساسياً. وبالنسبة للبلدان الغنية بالموارد، لا بد من توفر الشفافية في الصناعات الاستخراجية لضمان خضوع الأنشطة الاقتصادية التي تنفذها كيانات متعددة الجنسيات للضريبة بالشكل المناسب وإنفاق الإيرادات العامة على التنمية المستدامة. ويجب أن تركز الجهود الدولية على الحد من التدفقات المالية غير المشروعة، بما في ذلك تجنّب الضرائب والتهرب الضريبي عبر الحدود، والغش في أسعار السلع المحوّلة. وأعاد إعلان لوك أرني الذي اعتمده مؤتمر قمة مجموعة الثماني المعقود في حزيران/يونيه ٢٠١٣<sup>(٣٥)</sup> التأكيد على أهمية تبادل المعلومات في تمكين البلدان النامية من جمع الضرائب المستحقة لها. ومن المنتظر أن التطورات الإيجابية الأخرى في هذا المجال، مثل عمل منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي الجاري في مجال تقليص الوعاء الضريبي وتحويل وجهة الأرباح، والجهود في المحافل الدولية الأخرى، مثل مجموعة البنك الدولي، والأمم المتحدة وصندوق النقد الدولي سوف تضمن إمكانية وصول كل البلدان، ولا سيما البلدان النامية، إلى هذه العمليات والاستفادة منها.

## سادساً - الإصلاح المتعدد الأطراف

### ألف - شبكات الأمان المالي العالمية

٥٣ - تُعدّ قدرة النظام المتعدد الأطراف على توفير السيولة في أوقات الأزمات التّظيمية عنصراً هاماً في ضمان الاستقرار المالي العالمي. ويمكن أيضاً أن يؤدي وجود شبكة عالمية موثوقة للأمان المالي إلى خفض الحافز الذي يدفع البلدان إلى تكديس الاحتياطات كنوع من التأمين الذاتي ضد الصدمات الشديدة.

٥٤ - وقد أجرى صندوق النقد الدولي عدة إصلاحات لتسهيلات الإقراض لديه بغية زيادة درجة المرونة في ترتيباته المالية. وتهدف هذه المرونة الجديدة في إطار الإقراض الخاص

(٣٥) متاح على الرابط [www.gov.uk](http://www.gov.uk).

بالصندوق إلى تهيئة فرص للتجاوب بفعالية أكبر مع الظروف المتباينة للبلدان الأعضاء. فعلى سبيل المثال، اعتمد الصندوق عدة تسهيلات جديدة منذ بداية الأزمة، من بينها "خط الائتمان المرن" الذي يتيح إمكانية الحصول على كميات كبيرة مقدماً من موارد الصندوق للأعضاء الذين يتمتعون بأسس اقتصادية متينة وأطر راسخة للسياسات المؤسسية، ولهم سجل حافل والتزام بتنفيذ سياسات قوية جداً<sup>(٣٦)</sup>، و "خط الوقاية والسيولة" الذي يوفر الدعم المالي للبلدان التي تتوافر لديها سياسات سليمة وإنما تعاني من جوانب ضعف متوسطة<sup>(٣٧)</sup>، مع إيراد شرطية لاحقة موجهة من أجل معالجة أوجه الضعف المذكورة المتبقية. وبالإضافة إلى ذلك، دُججت أدوات الصندوق السابقة للمساعدة في حالات الطوارئ في إطار "أداة التمويل السريع" التي أنشأها الصندوق حديثاً، والتي يمكن استخدامها لدعم مجموعة من الاحتياجات العاجلة في ميزان المدفوعات دون حاجة إلى برنامج مكتمل من برامج الصندوق<sup>(٣٨)</sup>.

٥٥ - وحسّن الصندوق أيضاً إطار الإقراض العام للبلدان المنخفضة الدخل بغية زيادة درجة مرونة الأدوات القائمة، بسبل من بينها تخفيف ضوابط التوقيت المتعلقة بإمكانية الاقتراض في إطار تسهيل الاستعداد الائتماني، وتوفير خيارات لترتيبات التسهيل الائتماني الممدد التي تتسم بفترات أولية أطول، وزيادة المرونة في تقسيط المدفوعات، والحد من عدد الوثائق المطلوبة للتسهيل الائتماني الممدد ولأداة دعم السياسات في إطار استراتيجية الحد من الفقر. وبالإضافة إلى ذلك، فإن التسهيل الائتماني السريع المنشأ في إطار الصندوق الاستئماني للنمو والحد من الفقر، يقدم مدفوعات بشروط محدودة للبلدان المنخفضة الدخل. وبالنظر إلى بيئة معدلات الفائدة العالمية، حيث تقترب معدلات الفائدة من الصفر في كثير من البلدان، طُرِحَت آلية جديدة لمعدلات الفائدة لضمان تسهيل التمويل المقدم من الصندوق إلى البلدان المنخفضة الدخل. وفي هذا السياق، تمت الموافقة أيضاً على منح إعفاء مؤقت من الفوائد بتحديد معدلات فائدة نسبتها صفر على جميع القروض الميسرة حتى نهاية عام ٢٠١٤.

٥٦ - والتحدي المائل في المستقبل هو الحفاظ على قدرة الصندوق على تقديم الدعم المالي إلى البلدان المنخفضة الدخل في ظل تراجع محتمل في قدرة الصندوق على الإقراض الميسر بعد عام ٢٠١٤، وبخاصة في إطار الصندوق الاستئماني للنمو والحد من الفقر. وفي أيلول/سبتمبر

(٣٦) انظر صحيفة وقائع خط الائتمان المرن. متاحة على: [www.imf.org/external/np/exr/facts/fcl.htm](http://www.imf.org/external/np/exr/facts/fcl.htm).

(٣٧) انظر صحيفة وقائع خط الوقاية والسيولة. متاحة على: [www.imf.org/external/np/exr/facts/pli.htm](http://www.imf.org/external/np/exr/facts/pli.htm).

(٣٨) انظر صحيفة وقائع أداة التمويل السريع. متاحة على: [www.imf.org/external/np/exr/facts/rfi.htm](http://www.imf.org/external/np/exr/facts/rfi.htm).

٢٠١٢، وافق المجلس التنفيذي للصندوق على توزيع جزئي للاحتياطات العامة المتأتبة من أرباح مبيعات الذهب، حتى يكفل استمرارية الصندوق الاستثماري على المدى الطويل.

٥٧ - وبوجه عام، ظلت شبكة الأمان المالي الدولية تتطور لتصبح هيكلًا متعدد الطبقات مؤلفًا من عناصر عالمية وإقليمية وثنائية<sup>(٣٩)</sup>. فعلى سبيل المثال، تم توفير الجزء الأكبر من السيولة اللازمة لتخفيف ضغوط التمويل أثناء الأزمة المالية من خلال سلسلة من الترتيبات المخصصة المبرمة بين المصارف المركزية الرئيسية. وسيظل تدخل المصارف المركزية الرئيسية أمرًا بالغ الأهمية كي تؤدي شبكة الأمان المالي العالمية وظيفتها بشكل واف. ولذلك ينبغي إيلاء الاعتبار لدعوات إنشاء إطار أكثر استدامة لخطوط السيولة القائمة بين المصارف المركزية.

٥٨ - ويمكن أن تؤدي ترتيبات التمويل الإقليمية دورًا متزايد الأهمية في شبكة الأمان المالي العالمية. فهذه الترتيبات تتسم بميزة العلاقات الوثيقة القائمة بين المقترضين والمقرضين، مما يتيح تقديم الدعم إلى البلدان وتعزيز امتلاك زمام البرامج. ومن التطورات الهامة في هذا الصدد إنشاء آلية تحقيق الاستقرار الأوروبية في شباط/فبراير ٢٠١٢، التي حلت محل آليتين مؤقتتين سابقتين للتمويل تابعتين للاتحاد الأوروبي، والتي اعتمدت حتى الآن اتفاقين لتسهيلات المساعدة المالية مع إسبانيا وقبرص، على التوالي. ومن المهم تعزيز التعاون وزيادة التكامل بين صندوق النقد الدولي وترتيبات التمويل الإقليمية لتحقيق الاستقرار المالي العالمي والنمو المستدام. لذلك فإن المبادئ التي أقرتها مجموعة العشرين للتعاون بين صندوق النقد الدولي وترتيبات التمويل الإقليمية، وورقة الحصر التي أعدها الصندوق بشأن تعاملاته مع ترتيبات التمويل الإقليمية قد توفر أساسًا لتعزيز التعاون في هذا الصدد.

٥٩ - إلا أنه لا توجد بعد آلية عالمية لضمان توافر موارد كبيرة على وجه السرعة وبشكل كاف من أجل تحقيق الاستقرار في أوضاع السوق في أوقات أزمات السيولة التنظيمية. لذلك ينبغي أن تركز الجهود الرامية إلى زيادة تعزيز تسهيلات الإقراض في وقت الأزمات على تعزيز مختلف طبقات شبكة الأمان المالي العالمية، وعلى تعزيز التنسيق والاتساق فيما بين الآليات على مختلف المستويات. وثمة عنصر رئيسي في تعزيز شبكة الأمان المالي العالمية هو توثيق التعاون بين صندوق النقد الدولي والمصارف المركزية الوطنية والآليات الإقليمية ودون الإقليمية. وفي هذا الصدد، يمكن تصور دور أقوى للصندوق في تنسيق وإدارة الطبقات المختلفة لنظام شبكة الأمان المالي العالمية.

(٣٩) انظر Pradumna B. Rana, "The evolving multilayered global financial safety net: role of Asia", S. Rajaratnam School of International Studies Working Paper, No. 238 (Singapore, 2012). متاحة على الرابط: [www.vsis.edu.sg/publications/WorkingPaper/WP238.pdf](http://www.vsis.edu.sg/publications/WorkingPaper/WP238.pdf).

## باء - المراقبة المتعددة الأطراف وتنسيق السياسات

٦٠ - في السنوات الأخيرة، اتخذ الصندوق خطوات هامة لتعزيز جودة أنشطة المراقبة التي يقوم بها ونطاق تغطيتها، بما في ذلك زيادة التركيز على الروابط العابرة للحدود والمشاركة بين القطاعات، وتوجيه قدر أكبر من الاهتمام إلى التأثير غير المباشر للسياسات المتبعة في الاقتصادات الكبرى، وإلى الروابط القائمة بين القطاع المالي والاقتصاد الحقيقي. وتوصل آخر استعراض من استعراضات المراقبة التي تجرى كل ثلاث سنوات، وقد أنجز في تشرين الأول/أكتوبر ٢٠١١، إلى أن أنشطة الصندوق في مجال المراقبة ما زالت مجزأة، وينقصها التعمق في عمليات تقييم المخاطر وتتسم بعدم كفاية التركيز على الصلات المشتركة وانتقال الصدمات. ولتلافي ذلك، اتخذ المجلس التنفيذي للصندوق في تموز/يوليه ٢٠١٢ القرار المتعلق بالمراقبة الثنائية والمتعددة الأطراف (قرار المراقبة المتكاملة)، بغية تعزيز الإطار القانوني للمراقبة. وهذا القرار الذي دخل حيز النفاذ في كانون الثاني/يناير ٢٠١٣، يجعل من إجراء المشاورات، بموجب المادة الرابعة من اتفاقية تأسيس صندوق النقد الدولي، أداة ليس للمراقبة الثنائية فحسب، ولكن أيضاً للمراقبة المتعددة الأطراف، ويمكن من إجراء مناقشات بشأن مجموعة كاملة من الآثار غير المباشرة الناجمة عن سياسات البلدان الأعضاء على الاستقرار الاقتصادي والمالي العالمي. وعلاوة على ذلك، يحدد القرار، للمرة الأولى، نطاق وطرائق المراقبة المتعددة الأطراف، بطرق من بينها وضع إطار للمشاورات المتعددة الأطراف المحتملة<sup>(٤٠)</sup>.

٦١ - وتم تعزيز المراقبة المتعددة الأطراف كذلك عن طريق تقرير تجربي للقطاع الخارجي عن أكبر الاقتصادات في العالم. ويوسع هذا التقرير نطاق تقييمات الاستقرار الخارجي التي يجريها الصندوق لما هو أبعد من أسعار الصرف، لتتضمن تحليلاً واسع النطاق ومتسقاً على مستوى الأطراف المتعددة للقطاع الخارجي في أكبر الاقتصادات في العالم. وفي ضوء الروابط المشتركة المتزايدة بين الاقتصادات والنظم المالية، يشكل إجراء تقييمات متعمقة دورية كهذه للقطاع الخارجي جانباً أساسياً للمراقبة المتعددة الأطراف. وبالإضافة إلى ذلك، أكدت البلدان النامية أن فعالية الرقابة تتوقف على جودة التحليلات والمشورة المقدمة وحيادها.

٦٢ - وزاد الصندوق أيضاً تركيزه على أثر المخاطر الناجمة عن القطاع المالي التي تتهدد الاستقرار العالمي. وترسي استراتيجية جديدة للمراقبة المالية الأساس لوضع إطار موحد للمالية الكلية يراعي أوجه التداخل بين القطاعات المالية وأوجه الترابط والتفاعل بين سياسات الاقتصاد الكلي والسياسات التحوطية على مستوى الاقتصاد الكلي في المدى المتوسط.

(٤٠) انظر صحيفة وقائع قرار المراقبة المتكاملة. متاحة على: [www.imf.org/external/np/exr/facts/isd.htm](http://www.imf.org/external/np/exr/facts/isd.htm).

٦٣ - ويستند الهيكل الدولي للمراقبة المتعددة الأطراف وتنسيق السياسات الآخذ في التطور على التعاون الوثيق بين صندوق النقد الدولي، ومجموعة العشرين، ومجلس تحقيق الاستقرار المالي، وهيئات وضع المعايير. وأحد الأمثلة على هذا التعاون هو مبادرة مجموعة العشرين/اللجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية، المعنية بسد الثغرات في البيانات، والتي تهدف إلى تحسين توقيت ودقة المعلومات المتوافرة بشأن المؤسسات المالية العالمية الهامة للنظام. ومن بين الأهداف التي ذكرها الاتحاد الروسي في فترة رئاسته لمجموعة العشرين في عام ٢٠١٣ هدف العمل نحو زيادة تعزيز إطار المراقبة والتحليل المتعدد الأطراف في صندوق النقد الدولي، بسبل من بينها مواصلة العمل بشأن مؤشرات السيولة العالمية.

٦٤ - ومع ذلك لا يزال تنسيق السياسات العالمية يجرى بشكل مخصص ومجزأ، ويتم أساساً ضمن صلاحيات التجمعات العالمية مثل مجموعة العشرين. وتمثل الجهود المبذولة مؤخراً في إطار مجموعة العشرين لتعزيز تنسيق السياسات بين الاقتصادات الكبرى في العالم خطوات هامة إلى الأمام. إلا أنه ينبغي أن تؤخذ في الاعتبار الاحتياجات الإنمائية للبلدان لدى تحقيق الأهداف الإنمائية العالمية، وإطلاق الدعوات لتعزيز درجة اتساق وتنسيق السياسات بين جميع الشركاء في جهود التعاون الإنمائي العالمي وفي تنسيق الاقتصاد الكلي. ولئن كانت مجموعة العشرين تمثل غالبية سكان واقتصادات العالم، فإنها تستبعد بلداناً عديدة، لا سيما الدول الصغيرة، وهي لا تمثل أفقر وأضعف فئات المواطنين في العالم. وينبغي إضفاء الطابع المؤسسي على المناقشات المتعددة الأطراف داخل النظام المتعدد الأطراف، كجزء من إطار أقوى وأشمل لإدارة الاقتصاد العالمي. أما الأمم المتحدة، بالنظر إلى طابعها العالمي وشرعيتها التي لا جدال فيها، فلديها دور محوري لتؤديه في التعاون وصنع القرار المتعدد الأطراف. وفي هذا الصدد، من الأهمية بمكان أن تواصل مجموعة العشرين ترسيخ وتعزيز ومنهجة عملها مع الأمم المتحدة.

## جيم - إصلاح الإدارة في المؤسسات المالية الدولية

٦٥ - تعتبر إصلاحات الإدارة التي أجريت في صندوق النقد الدولي ومجموعة البنك الدولي عام ٢٠١٠ خطوات هامة نحو بناء هيكل للإدارة أكبر تمثيلاً وأسرع تجاوباً وأكثر خضوعاً للمساءلة. فإصلاحات الصندوق تستهدف إجراء تحولات في أنصبة الحصص المقررة للأسواق الناشئة والبلدان النامية تزيد على ٦ في المائة، إلى جانب توفير تمثيل أكبر لتلك البلدان في المجلس التنفيذي للصندوق. وفي الوقت نفسه، أسفرت استعراضات مجموعة البنك الدولي للحصص عن زيادة القوة التصويتية للبلدان النامية والبلدان التي تمر اقتصاداتها بمرحلة انتقالية في البنك الدولي للإنشاء والتعمير بنسبة ٤,٥٩ في المائة لتصبح ٤٧,١٩ في المائة<sup>(٤١)</sup>.

(٤١) انظر البنك الدولي، "إصلاح التصويت في مجموعة البنك الدولي: تعزيز تصويت ومشاركة البلدان النامية والتي تمر اقتصاداتها بمرحلة انتقالية في عام ٢٠١٠ وما بعده" (World Bank Group voice reform: )

٦٦ - وشهدت عملية التصديق على إصلاح الحصص في الصندوق لعام ٢٠١٠ تقدماً، حيث تم حالياً تجاوز عتبتين من العتبات الثلاث المقرر بلوغها حتى تصبح الإصلاحات نافذة المفعول. وفيما يتعلق بالعتبة المتبقية، اعتباراً من ١٠ تموز/يوليه ٢٠١٣، وافق ١٤٠ عضواً يمثلون حوالي ٧٦ في المائة من مجموع القوة التصويتية على التصديق على التغييرات في مواد اتفاق النظام الأساسي للصندوق، وهي نسبة تقل عن نسبة الـ ٨٥ في المائة المطلوبة. وفي هذا السياق، حث مدير الصندوق البلدان الأعضاء على التصديق بسرعة على التدابير اللازمة لتنفيذ هذا الاتفاق الهام. وبالإضافة إلى ذلك، أكمل المجلس التنفيذي للصندوق استعراضه لنظام الحصص في كانون الثاني/يناير عام ٢٠١٣، وتعهد بمواصلة هذه المناقشات بغية التوصل إلى نظام جديد للحصص كجزء من عمله بشأن الاستعراض العام الخامس عشر للحصص، المقرر إنجازه بحلول كانون الثاني/يناير ٢٠١٤.

٦٧ - وأسهمت في العملية مناقشات تكميلية أجرتها مجموعة العشرين. فقد أكدت المجموعة، في بلاغها المؤرخ ١٩ نيسان/أبريل ٢٠١٣، أن إنجاز الإصلاحات الجارية لإدارة الصندوق أمر لا غنى عنه لتعزيز مصداقيته وشرعيته وفعاليته، في حين يتعين أن يعكس بشكل أفضل توزيع الحصص استناداً إلى النظام الجديد تغيير الأوزان النسبية لأعضاء الصندوق في الاقتصاد العالمي.

٦٨ - ومن العناصر الهامة الأخرى في إصلاح إدارة الصندوق اعتماد التغييرات المدخلة على الإجراءات المتبعة في اختيار مدير الصندوق. فالإجراء الجديد المعتمد لعملية الاختيار التي أجريت في عام ٢٠١١ يتيح اختيار المدير الحالي بطريقة أكثر شفافية<sup>(٤٢)</sup>. وفي إطار أحد التغييرات الهامة، أصبح حالياً بإمكان محافظي صندوق النقد الدولي - وهم عادة وزراء المالية أو محافظو المصارف المركزية في البلدان الأعضاء - تسمية مرشحين لمنصب المدير؛ وهو أمر كان حتى ذلك الوقت حكراً على أعضاء المجلس التنفيذي للصندوق.

(٤٢) وثيقة "enhancing voice and participation of developing and transition countries in 2010 and beyond"، وثيقة معلومات أساسية من إعداد موظفي البنك الدولي لأغراض اجتماع لجنة التنمية، نيسان/أبريل ٢٠١٠. متاحة على: [http://siteresources.worldbank.org/DEVCOMMINT/Documentation/22553921/DC2010-006\(E\)Voice.pdf](http://siteresources.worldbank.org/DEVCOMMINT/Documentation/22553921/DC2010-006(E)Voice.pdf)

(٤٢) انظر صندوق النقد الدولي، "اختيار المدير العام" ("Managing Director (MD) Selection")، ١٨ حزيران/يونيه ٢٠١٢. متاح على: [www.imf.org/external/np/exr/faq/mdselection.htm](http://www.imf.org/external/np/exr/faq/mdselection.htm)



## سابعاً - إعادة هيكلة الديون السيادية

٦٩ - بعد توقف دام أكثر من عقد من الزمن، أبرز استمرار أزمة الديون في منطقة اليورو مرة أخرى ثغرات الهيكل المالي الدولي فيما يتعلق بإيجاد حلول فعالة وفي الوقت المناسب لحالات العجز عن تسديد الديون السيادية. وتؤثر المناقشات حول إعادة هيكلة الديون السيادية تأثيراً مباشراً في تمويل التنمية المستدامة، حيث أن البلدان التي عليها أعباء ديون لا يمكن تحملها تنفق نسبة كبيرة من الموارد العامة على خدمة تلك الديون بدل إنفاقها على الأهداف الإنمائية. وبالإضافة إلى ذلك، يزيد عدم اليقين المحيط بإعادة الهيكلة من حدة المخاطر الخاصة بكل بلد والمخاطر النظامية.

٧٠ - وللمرة الأولى، يبرز تراكم الديون في البلدان المتقدمة النمو أكثر مما يبرز في البلدان النامية. وتشهد البلدان النامية في الوقت الراهن أدنى نسب المديونية العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي على الإطلاق، مما يلغي جميع المخاطر النظامية تقريباً. وفي عام ٢٠١٢، بلغ الدين العام كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في البلدان النامية ككل ٤٥,٩ في المائة<sup>(٤٣)</sup>. وقد استفاد العديد من البلدان المنخفضة الدخل في أفريقيا جنوب الصحراء الكبرى من برامج شاملة لتخفيف الديون على مدى العقدين الماضيين، منها مبادرة البلدان الفقيرة المثقلة بالديون، والمبادرة المتعددة الأطراف لتخفيف عبء الديون. ومع ذلك، لا تزال تحديات المديونية قائمة في بعض الدول الصغيرة والبلدان ذات الدخل المنخفض. وتبلغ المشكلة أقصى حدتها في بلدان منطقة البحر الكاريبي، التي تأثرت سلباً بالأزمة المالية بسبب صلاتها القوية بالولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا، والاعتماد بشكل كبير على السياحة، وتضاؤل الأفضليات التجارية. وفي مواجهة تباطؤ النمو، سجلت عدة بلدان حالات من العجز المالي وزيادة في الاقتراض. ونتيجة لذلك، في عام ٢٠١٣، طلبت كل من بليز، وجامايكا، وسانت كيتس ونيفيس، وغرينادا إعادة هيكلة ديونها.

٧١ - وعلى العكس من ذلك، ارتفعت نسبة الدين العام من الناتج المحلي الإجمالي في البلدان الأعضاء في منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي من حوالي ٧٠ في المائة في التسعينات من القرن الماضي إلى ما يقرب من ١١٠ في المائة في عام ٢٠١٢. وقد اقترنت هذه الزيادة في مستويات المديونية بخفض تقديرات الجدارة الائتمانية لبعض البلدان التي حصلت على درجة AAA طيلة سنوات. وعلى وجه الخصوص، سلطت مشاكل الديون في أوروبا الضوء مرة أخرى على أوجه الترابط بين مشاكل الديون السيادية والقطاع المالي.

(٤٣) انظر: الأمم المتحدة، تقرير فرقة العمل المعنية برصد الثغرات في الأهداف الإنمائية للألفية، ٢٠١٣ (يصدر قريباً).

ونظرا لحجم الديون السيادية الواجب تسديدها للنظام المصرفي بوجه عام، يمكن أن تؤدي أزمات الديون السيادية إلى سحب الودائع من المصارف و/أو إلى أزمات مصرفية، مما يُحتمل أن يفضي إلى العدوى على الصعيد الإقليمي أو العالمي. وبالمثل، ونظرا لانتشار المؤسسات التي ينفي كبر حجمها إمكانية انهيارها التي تتطلب أن تنقذها الحكومات، يمكن أن تؤدي الأزمات المصرفية إلى العجز عن تسديد الديون السيادية، مع احتمال أن تترتب عن ذلك آثارٌ تنظيمية بسبب أرصدة الديون الإقليمية والدولية. وقد طرح هذا مجموعات جديدة من التحديات في مجال إدارة مشاكل الديون والاستقرار المالي الدولي.

٧٢ - ومن المسائل الرئيسية المتعلقة بالسياسة الاقتصادية الدولية والمحلية مسألة كيفية الحد من حدوث مشاكل الديون السيادية في البلدان المتقدمة النمو والبلدان النامية على حد سواء. وأولا وقبل كل شيء، تكتسي الممارسات المسؤولة في الإقراض والاقتراض أهمية بالغة من أجل الحد من احتمال العجز عن تسديد الديون. وينبغي للحكومات أن تستخدم بانتظام الأدوات التحليلية الرامية إلى تقييم استراتيجيات الاقتراض البديلة، لكي تدير أصولها وخصومها بشكل أفضل، ولكي تُحجم عن الاقتراض غير المسؤول. وفي الوقت نفسه، ينبغي للمقرضين أن يحسنوا تقييم مخاطر الائتمان والكشف عن الجدارة به، وأن يحدوا من إقراض البلدان العالية المخاطر بشكل غير مسؤول.

٧٣ - ومع ذلك، تحدث بالفعل حالات عجز عن تسديد الديون، ويمكن أن تكون تكلفتها باهظة. فعندما تصبح أعباء الديون المفرطة، تكون هناك حاجة إلى آلية فعالة تقلل إلى أدنى حد من التكاليف الاقتصادية والاجتماعية، وتُمكن البلدان من إعادة هيكلة التزاماتها بطريقة عادلة وفعالة، وتتيح لها فتح صفحة جديدة تسمح باستئناف النمو والاستثمار. وبالنسبة للبلدان القادرة على الوصول إلى الأسواق، اعتمد النظام الحالي على النهج الطوعية في خفض قيمة الديون، مثل إدراج أحكام العمل الجماعي في إصدارات السندات، وهي أحكام ترمي إلى تسوية بعض مسائل التنسيق بين الدائنين في مجال إعادة هيكلة الديون. غير أن أحكام العمل الجماعي لا تُدرج إلا في إصدارات السندات، وبالتالي لا تعالج القضايا ذات الأولوية بالنسبة لجميع الدائنين، بما في ذلك المصارف التجارية وغيرها من الجهات المقدمّة للقروض غير المكفولة بسندات. وعلاوة على ذلك، تنشأ مشاكل في التجميع عندما تشمل عملية إعادة الهيكلة أكثر من مجموعة واحدة من إصدارات السندات. وتتضاءل فائدة أحكام العمل الجماعي في التنسيق بين الدائنين، حيث أن الدائنين الراضين يظلون قادرين على اتخاذ مواقف تعرقل إصدارات السندات الفردية<sup>(٤٤)</sup>.

(٤٤) انظر: صندوق النقد الدولي، "إعادة هيكلة الديون السيادية: التطورات الأخيرة وتأثيرها على الإطار القانوني والسياساتي للصندوق"، ٢٦ نيسان/أبريل ٢٠١٣، متاح على الموقع

[www.imf.org/external/up/pp/eng/2013/042613.pdf](http://www.imf.org/external/up/pp/eng/2013/042613.pdf)

٧٤ - وبالنسبة للبلدان ذات الدخل المنخفض، فإن مبادرة البلدان الفقيرة المثقلة بالديون، والمبادرة المتعددة الأطراف لتخفيف عبء الديون، على الرغم من أهميتهما، اعتبرت تخفيف عبء الديون مساعدة إنمائية، وبذلك تجنبتا المسألة الأوسع نطاقا المتعلقة بكيفية معالجة القضايا المرتبطة بتراكم الديون بطريقة شاملة. وقد اتفق المجتمع الدولي على بعض المبادئ العامة في مجال إعادة هيكلة الديون، بما في ذلك "التقاسم المنصف للأعباء" بين المدينين والدائنين، على النحو المحدد في توافق آراء مونتيري الصادر عن المؤتمر الدولي لتمويل التنمية<sup>(٤٥)</sup>، و "إمكانية التنبؤ القانونية"، على النحو المحدد في إعلان الدوحة بشأن تمويل التنمية: الوثيقة الختامية لمؤتمر المتابعة الدولي لتمويل التنمية المعني باستعراض تنفيذ توافق آراء مونتيري<sup>(٤٦)</sup>. ومع ذلك، لا يزال يتعين ترسيخ هذه المبادئ في الممارسات الملموسة.

٧٥ - وتترتب عن عدم وجود إجراءات إفلاس متفق عليها دوليا لإعادة هيكلة الديون السيادية آثار على تكلفة وسرعة إيجاد الحلول لمشاكل الديون. فمن الناحية التاريخية، ثبت أن هذا التأخير في إعادة الهيكلة يمكن أن يكون مكلفا للغاية<sup>(٤٧)</sup>. ويؤدي الافتقار إلى إمكانية التنبؤ القانونية إلى عدم اليقين بالنسبة للمدينين والدائنين معا ويثير مسائل هامة تتعلق بالمساواة. وفي الآونة الأخيرة، أثارت مسألة الدائنين الراضين بالقلق الدولي، مع احتمال أن تزيد الدعاوى القضائية ضد الأرجنتين في قدرة الدائنين الراضين على ممارسة الضغط، وبالتالي تقويض عملية إعادة هيكلة الديون السيادية.

٧٦ - وينبغي أن يواصل المجتمع الدولي بمزيد من الهمة عمله على وضع نهج متفق عليه قائم على القواعد لتسوية الديون السيادية من أجل زيادة إمكانية التنبؤ بالديون وإعادة هيكلتها في الوقت المناسب عند الاقتضاء، مع تقاسم الأعباء بإنصاف، بما في ذلك احتمال إتاحة "ملاذ آمن" لتوفير الحد الأدنى من نفقات الحماية الاجتماعية في الميزانية. ومن شأن هذا النهج أن يقلل من المخاطر في النظام المالي العالمي وأن يحرر الموارد للاستثمار في التنمية المستدامة.

(٤٥) انظر تقرير المؤتمر الدولي لتمويل التنمية، مونتيري، المكسيك، ١٨-٢٢ آذار/مارس ٢٠٠٢ (منشورات الأمم المتحدة، رقم المبيع A/02.II.A.7)، الفصل الأول- القرار ١، المرفق، الفقرة ٥١.

(٤٦) انظر قرار الجمعية العامة ٢٣٩/٦٣، المرفق، الفقرة ٦٠.

(٤٧) انظر Herman, Barry, Ocampo JA, and Spiegel S "Dealing Better with Developing Country Debt", انظر Oxford University Press, 2010.

## ثامنا - الاستنتاجات

٧٧ - رغم أن احتياجات تمويل التنمية المستدامة احتياجات كبيرة، فهي لا تمثل إلا جزءاً صغيراً نسبياً من التدفقات السنوية للمدخرات العالمية. ويكمن التحدي في تعزيز نظام مالي يوجه الاستثمارات نحو التنمية المستدامة.

٧٨ - وقد زادت الاحتياطات من العملات الأجنبية خلال العقود القليلة الماضية، وكان ذلك مدفوعاً إلى حد ما بالرغبة في التأمين الذاتي ضد المخاطر التنظيمية العالمية. ويمثل تراكم هذه الاحتياطات شكلاً من أشكال الادخار المقيد، إذ يحول دون تخصيص الأموال لأغراض التنمية ويؤدي إلى تفاقم الاختلالات والمخاطر على الصعيد العالمي. والسياسات الرامية إلى معالجة هذه المسائل يمكن أن تتناول، في جملة أمور، الزيادة في إصدار حقوق السحب الخاصة، والحد من المخاطر العالمية، وتعزيز شبكة الأمان المالي العالمية.

٧٩ - وتظل تدفقات رأس المال الخاص إلى البلدان النامية متقلبة وموجهة نحو الأجل القصير. وبالتالي يولي اهتمام متزايد لإدارة حساب رأس المال. وبالإضافة إلى ذلك، ينبغي اتخاذ خطوات للحد من تقلب التدفقات من هذا القبيل في بلدان المنشأ وينبغي تحسين التنسيق الدولي للسياسات النقدية وإدارة السيولة. وينبغي أيضاً النظر في تحفيز الاستثمارات الطويلة الأجل التي يقوم بها المصرفيون والمستثمرون المؤسسيون.

٨٠ - ومن أجل القيام بشكل فعال بتيسير الاستثمارات في التنمية المستدامة، ينبغي النظر إلى احتياجات التنظيم المالي في سياق أوسع مما هو الحال الآن. وبالإضافة إلى التركيز على الاستقرار، ينبغي إيلاء مزيد من الاهتمام لتعزيز إمكانية الحصول على التمويل وكفالة أن يدعم القطاع المالي استقرار النمو المستدام الطويل الأجل.

٨١ - وقد انخفضت القيمة الحقيقية للمساعدة الإنمائية الرسمية على الصعيد العالمي خلال العامين الماضيين، ومن المتوقع ركودها في الأجل المتوسط. وفي نفس الوقت، اتسع نطاق التعاون فيما بين بلدان الجنوب بسرعة، ولكن ينبغي ألا يعتبر بديلاً عن المساعدة التقليدية. وفي حين أن الحاجة إلى المساعدة الإنمائية الرسمية بوصفها أداة للتخفيف من حدة الفقر تظل ملحة نظراً إلى حجم الاحتياجات من التمويل، ستزيد أهمية دور التمويل الرسمي في الاستفادة من موارد القطاع الخاص.

٨٢ - وهناك مسألة هامة أخرى تتعلق بتعزيز الاستقرار المالي هي تشديد المراقبة المتعددة الأطراف من جانب صندوق النقد الدولي وشبكة الأمان المالي الدولية. وقد اتخذ صندوق النقد الدولي في السنوات الأخيرة عددا من الخطوات لتعزيز أنشطته الرقابية، بما في ذلك زيادة تركيزه على الروابط العابرة للحدود والروابط المشتركة بين القطاعات. ومن أهم العناصر في هذا الصدد زيادة التعاون الوثيق بين الصندوق، والمصارف المركزية الوطنية، والآليات الإقليمية ودون الإقليمية.

٨٣ - وتعتبر الإصلاحات الإدارية لعام ٢٠١٠ في صندوق النقد الدولي والبنك الدولي خطوات هامة نحو هيكل إداري أكثر تمثيلا وقدرة على الاستجابة وخضوعا للمساءلة. ومع ذلك، وحسب قول عدة بلدان نامية، فإن هذه التدابير لا تبلغ الهدف وهو أن تحقق بالكامل التمثيل الشرعي لجميع البلدان، بما فيها أقل البلدان نموا. وعلاوة على ذلك، فإن التحدي الآن يكمن في تنفيذ الإصلاحات المتفق عليها في الوقت المناسب.

٨٤ - ومرة أخرى، أبرز استمرار أزمة الديون في منطقة اليورو ثغرات الهيكل المالي الدولي فيما يتعلق بالعجز عن تسديد الديون السيادية. وتنفق البلدان التي عليها أعباء ديون لا يمكن تحملها نسبة كبيرة من الموارد العامة على خدمة تلك الديون بدل إنفاقها على الأهداف الإنمائية. ويزيد عدم اليقين المحيط بإعادة هيكلة الديون السيادية من حدة المخاطر الخاصة بكل بلد والمخاطر النظامية. وينبغي أن يواصل المجتمع الدولي بمزيد من المهمة عملها على وضع نهج متفق عليه قائم على القواعد لتسوية الديون السيادية.