

Distr.: General  
22 July 2014  
Arabic  
Original: English

الجمعية العامة



الدورة التاسعة والستون  
البند ١٧ (ج) من جدول الأعمال المؤقت\*  
المسائل المتعلقة بسياسات الاقتصاد الكلي

## القدرة على تحمل الديون الخارجية والتنمية تقرير الأمين العام

موجز

يحلل هذا التقرير، المقدم عملاً بقرار الجمعية العامة ٦٨/٢٠٢، تطور مؤشرات ديون البلدان النامية والاقتصادات التي تمر بمرحلة انتقالية. وهو يوفر تقييماً للتقدم المحرز في إطار المبادرات الدولية لتخفيف عبء الديون، وإصلاح وكالات تقييم الجدارة الائتمانية. ويناقش التقرير التحديات الناشئة والقائمة في البلدان النامية في الحفاظ على القدرة على تحمل الديون وتجدد النقاش بشأن وضع آلية لتسوية الديون السيادية.

\* A/69/150.



الرجاء إعادة استعمال الورق

110814 110814 14-58048X (A)



## أولا - مقدمة

١ - طلبت الجمعية العامة، في قرارها ٢٠٢/٦٨، إلى الأمين العام أن يقدم إلى الجمعية العامة في دورتها التاسعة والستين تقريراً عن تنفيذ ذلك القرار، وأن يدرج في ذلك التقرير تحليلاً شاملاً وموضوعياً لحالة الديون الخارجية للبلدان النامية، وبحث الخيارات المتعلقة بوضع نهج معززة لآليات إعادة هيكلة الديون السيادية وآليات تسوية الديون، تأخذ بعين الاعتبار الأبعاد المتعددة للقدرة على تحمل الدين. وامثالاً لهذا الطلب، يتناول هذا التقرير التطورات الأخيرة في حالة الديون وخدمة الديون الخارجية للبلدان النامية والاقتصادات التي تمر بمرحلة انتقالية، ويناقش التحديات الناشئة والقائمة التي تواجهها البلدان النامية في الحفاظ على القدرة على تحمل الديون. ويتناول التقرير التطورات الأخيرة، وتجدد النقاش بشأن وضع آلية لتسوية الديون السيادية، ويختتم التقرير بتوصيات في مجال السياسات العامة.

## ثانياً - نظرة عامة وعرض للاتجاهات

٢ - بلغ مجموع أرصدة الديون الخارجية للبلدان النامية والاقتصادات التي تمر بمرحلة انتقالية (من الآن فصاعداً "البلدان النامية") ستة ترليونات دولار في عام ٢٠١٣، وهو ما يشير إلى زيادة قدرها ٨,٧ في المائة على أرصدة عام ٢٠١٢ (انظر المرفق)<sup>(١)</sup>. وهذه هي السنة الرابعة على التوالي التي يتجاوز فيها نمو الديون الخارجية للبلدان النامية متوسط معدل النمو البالغ حوالي ٧ في المائة، الذي استمر لفترة عقد من الزمن تقريباً قبل عام ٢٠١٠.

٣ - وفي عام ٢٠١٣، بلغت الديون الطويلة الأجل ما يقرب من ٧٢ في المائة من مجموع أرصدة الديون، كما كان عليه الأمر في عام ٢٠١٢، وكانت مستحقة أساساً إلى دائنين من القطاع الخاص. وواصلت حصة الإقراض الرسمي الطويل الأجل للبلدان النامية انخفاضها في عام ٢٠١٣، مثلما حدث في عام ٢٠١٢. غير أن حصة الديون القصيرة الأجل ارتفعت من ١,٢٦ تريليون دولار في عام ٢٠١١ إلى ١,٣٥ تريليون دولار في عام ٢٠١٢، لتصل إلى ١,٥ تريليون دولار في عام ٢٠١٣.

٤ - لقد نما متوسط الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي لهذه المجموعة بنسبة ٥ في المائة في عام ٢٠١٢، ثم تباطأ إلى ٤,٧ في المائة في عام ٢٠١٣. واستمرت الصادرات في النمو بنسبة ٤,٢ في المائة في عام ٢٠١٢، وبنسبة ٤,٤ في المائة في عام ٢٠١٣. وعلى الرغم من

(١) حسابات أمانة مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (الأونكتاد) بناء على قاعدة البيانات المتاحة على الإنترنت لإحصاءات الديون الدولية للبنك الدولي.

حدوث تحسن طفيف في نمو الصادرات، فقد استمرت نسب الديون للمجموعة في التدهور في عام ٢٠١٣، حيث ارتفعت نسبة مجموع الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي إلى ٢٢,٧ في المائة في عام ٢٠١٣، في أعقاب حدوث زيادات في النسب في عام ٢٠١١ و٢٠١٢ إلى ٢٠,٩ و ٢١,٧ في المائة على التوالي. وارتفعت نسبة خدمة الدين إلى الصادرات من ٧,٩ في المائة إلى ٨,٣ في المائة، وزادت نسبة مجموع الدين إلى الصادرات من ٧٢,٨ في المائة في عام ٢٠١٢ إلى ٧٥,٩ في المائة في عام ٢٠١٣.

٥ - وزادت الاحتياطيات الدولية للبلدان النامية إلى ٦,٨ تريليونات دولار في عام ٢٠١٣، من نحو ٦,٣ تريليونات دولار في عام ٢٠١٢، ويمثل هذا تحسنا كبيرا في معدل نمو الاحتياطيات من ٤,٥ في المائة في عام ٢٠١٢، وهو أدنى معدل في فترة تزيد عن عشر سنوات، إلى ٨,٥ في المائة في عام ٢٠١٣. ولا تزال أرصدة الاحتياطيات الدولية تتجاوز رصيد مجموع الدين للبلدان النامية ككل. وعلى الرغم من أن النمو في الاحتياطيات الدولية في البلدان النامية حدث على نحو لم يسبق له مثيل منذ عام ٢٠٠٠، فإن زيادة سرعة نمو الديون على سرعة نمو الاحتياطيات منذ عام ٢٠٠٨ أمر يثير القلق. فهناك ٩٠ بلدا من ٩٣ بلدا، تتوافر عنها بيانات تتعلق بالديون القصيرة الأجل في عام ٢٠١٢، لديها احتياطيات دولية تغطي ما يربو على ١٠٠ في المائة من ديونها القصيرة الأجل، وهو ما يضعف احتمالات حدوث أزمة في السيولة في البلدان النامية. وقد حققت الاحتياطيات الدولية في البلدان النامية، منذ عام ٢٠٠٠، مزيدا من النمو بمعدل غير مسبوق، على الرغم من أن جزءا كبيرا من هذا النمو قد يكون راجعا إلى احتياطيات مقترضة، ذلك لأن غير المقيمين قد يزيدون حيازاتهم من الخصوم، كالاستثمار في الأسهم، أو الديون. وكانت إحدى النتائج غير المقصودة من برامج التيسير الكمي التوسعية للولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة لبريطانيا العظمى وأيرلندا الشمالية هي حدوث موجة من التدفقات الرأسمالية إلى البلدان النامية في الفترة من عام ٢٠٠٩ إلى عام ٢٠١٣. وقد حولت بلدان الأسواق الناشئة جزءا من رأس المال المتدفق إلى احتياطيات من العملات.

#### الاتجاهات الإقليمية

٦ - واصل مجموع أرصدة الديون في أوروبا الشرقية وآسيا الوسطى نموه بنسبة ٦ في المائة في الفترة ٢٠١٢-٢٠١٣، مسجلا زيادة طفيفة في نسبة النمو عنها في العام السابق، حين بلغت ٥ في المائة. وقد ظلت نسبة مجموع الديون في المنطقة إلى الناتج المحلي الإجمالي ثابتة منذ عام ٢٠١٢، وإن كانت بلغت أعلاها (٤٠,٨ في المائة) في جميع المناطق، في عام ٢٠١٣. وظلت الديون القصيرة الأجل، من حيث كونها نسبة من مجموع

أرصدة الديون، مستقرةً عند ١٨ في المائة تقريباً، أي قريبة من المتوسط، على مدى العقد السابق (١٧ في المائة). وزادت نسب الديون الأخرى قليلاً، حيث زادت نسبة خدمة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي، ونسبة مجموع الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي بأقل من ١ في المائة، وزادت نسبة خدمة الدين إلى الصادرات بمقدار ١,٥ في المائة. وظلت الاحتياطيات الدولية في المنطقة ثابتة من عام ٢٠١٢ إلى عام ٢٠١٣، بعد حدوث زيادة بمقدار ٧ في المائة في عام ٢٠١١.

٧ - وتباطأ نمو مجموع أرصدة الديون في أفريقيا جنوب الصحراء الكبرى ليلغ ٤ في المائة في عام ٢٠١٣، منخفضاً من ١١ في المائة في عامي ٢٠١٢ و ٢٠١١. وظلت حصة الديون القصيرة الأجل في مجموع أرصدة الديون ثابتة نسبياً عند ١٥ في المائة في عام ٢٠١٣، مسجلةً انخفاضاً قدره ١ في المائة فقط عن عام ٢٠١٢. وزادت نسبة خدمة الدين في المنطقة إلى الصادرات وخدمة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي بنسبة تقل عن نصف في المائة، في حين زادت نسبة مجموع الدين إلى الصادرات بنسبة ٣ في المائة من عام ٢٠١٢ إلى عام ٢٠١٣. وفي عام ٢٠١٣، حققت المنطقة نمواً بنسبة ٥ في المائة تقريباً. وزادت الاحتياطيات الدولية للمنطقة بنسبة ١ في المائة في عام ٢٠١٣، بعد حدوث زيادة قدرها ١٢ في المائة في عام ٢٠١٢. غير أن المخاطر التي تهدد النمو في المنطقة من حدوث هبوط في المستقبل في المنطقة تشمل فترة طويلة من النمو البطيء على نطاق العالم، وتراجعا في الاستثمار في بلدان الأسواق الناشئة، إضافة إلى التحديات التي تواجهها في شكل نزاعات داخلية وتطورات مناخية سلبية. وفي حين تحسنت نسب الديون في العديد من البلدان في المنطقة، بفضل القيام بمبادرات لتخفيف عبء الدين على النطاق الدولي، لا يزال العديد من البلدان عرضة لحالات من الركود الاقتصادي، إذ إن قدرتها على تمويل حالات عجز أكبر حجماً مقيدةً بسبب حجم الأسواق المالية المحلية. وترجع زيادة قدرة بعض الدول في المنطقة على إصدار سندات سيادية دولية إلى توافر ظروف مواتية على النطاق العالمي. وقد ساهم هذا في إحداث تحول في تركيبة ديون المنطقة، بحيث زادت من تعرض المنطقة لمخاطر تقلب العملات، فجلبت بذلك تحديات جديدة للبلدان يتعين رصدها والتصدي لها.

٨ - وفي أمريكا اللاتينية ومنطقة البحر الكاريبي، تباطأ نمو مجموع أرصدة الديون في عام ٢٠١٣ ليصل إلى ٧ في المائة، نزولاً من ١٢ و ١٣ في المائة في عامي ٢٠١٢ و ٢٠١١، على التوالي. وظلت حصة الديون القصيرة الأجل ثابتة عند ١٤ في المائة في الفترة من عام ٢٠١١ إلى عام ٢٠١٣. وزادت نسب الديون في المنطقة على نحو تراكمي على مدى السنوات الأخيرة. وتباطأ النمو في الاحتياطيات الدولية أيضاً ليلغ ٣ في المائة في

عام ٢٠١٣، منخفضا من ٨ و ١٧ في المائة في عامي ٢٠١٢ و ٢٠١١. والنمو في المنطقة منخفض وأقل من متوسط النمو في العقد الماضي، وهو ما عزى إلى انكماش الطلب الخارجي واعتدال الطلب المحلي. وقد أدت الزيادات في معدلات الفائدة في الولايات المتحدة إلى عمليات بيع في الأسواق الناشئة في المنطقة، وكان لتقلبات سوق رأس المال الناتجة عن ذلك تأثير على جملة أمور منها أسعار الصرف، وأسواق الأسهم، وفروق عائدات السندات السيادية. ونتيجة لتحقيق مستويات معتدلة للديون، فقد استطاعت البلدان في المنطقة بذلك، حتى الآن، أن تعبر الحالة المضطربة، ويرجع ذلك في جزء منه إلى الترتيبات الحكومية لامتناس الصدمات، وإلى الاحتياطات الرسمية، ومرونة أسعار الصرف؛ غير أن مخاطر حدوث هبوط لا تزال قائمة<sup>(٢)</sup>.

٩ - وفي داخل المنطقة، لا تزال منطقة البحر الكاريبي تواجه صعوبات متزايدة في الدين العام، حيث لا يزال خفض الديون يحظى بأولوية رئيسية في السياسة العامة. ولا يزال النمو في منطقة البحر الكاريبي ضعيفا، بسبب انحسار قطاعي البناء والسياحة، ذلك أن السياحة تشكل النشاط الاقتصادي الرئيسي. وباستثناء الاقتصادات المصدرة للسلع الأساسية، فقد أفضى هذا الأمر إلى أن جعل البلدان الكاريبية عرضة للصدمات الخارجية.

١٠ - واصلت أرصدة مجموع الديون في الشرق الأوسط وشمال أفريقيا نموها بمعدل ٩ في المائة في عام ٢٠١٣، كما حدث في عام ٢٠١٢، وارتفعت حصة الديون القصيرة الأجل قليلا من ٢١ إلى ٢٣ في المائة في الفترة ٢٠١٢-٢٠١٣، وهي حصة أعلى من متوسط النسبة المئوية التي بلغت ١٧ في المائة في الفترة من عام ٢٠٠٠ إلى عام ٢٠٠٩. وهذه الزيادة في أرصدة الدين تنعكس في زيادات تدريجية في نسب الدين في المنطقة، بما في ذلك نسبة خدمة الدين إلى الصادرات، ونسبة مجموع الدين إلى الصادرات، ونسبة خدمة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي. وزادت الاحتياطات الدولية بنسبة ٣ في المائة في عام ٢٠١٣، بعد انكماشها بنسبة ٤ في المائة في عام ٢٠١٢. ويُتوقع أن يتحسن النمو في المنطقة على المدى القصير، على الرغم من أن التوقعات قد تراجعت إلى حد ما بسبب حالات عدم اليقين المستمرة المرتبطة بعدم الاستقرار السياسي، والعقوبات المفروضة، والتزاعات في المنطقة. ويظل هناك قلق من أن ما يتحقق من تحسن في النمو لن يكون كافيا لتقليص مستويات البطالة العالية.

(٢) International Monetary Fund (IMF), *Regional Economic Outlook: Western Hemisphere - Rising* (٢)  
*Challenges*, World Economic and Financial Surveys (Washington, D.C., April 2014)

١١ - وبلغ نمو مجموع أرصدة الديون في منطقة شرق آسيا والمحيط الهادئ نسبة قدرها ١٥ في المائة في عام ٢٠١٣، بعد حدوث زيادة قدرها ١٠ في المائة و ١٩ في المائة في عامي ٢٠١٢ و ٢٠١١، على التوالي. وبفضل تحقق نمو أقوى في المنطقة، فقد زادت نسبة مجموع الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي بما يقل عن ١ في المائة في عام ٢٠١٣ لتبلغ ١٤,٦ في المائة. وفي الفترة من عام ٢٠١٢ إلى عام ٢٠١٣، ظلت النسبتان الأخريان للديون، وهما نسبة خدمة الدين إلى الصادرات، ونسبة خدمة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي، ثابتتين، في حين زادت نسبة مجموع الدين إلى الصادرات من ٤٢,٢ في المائة إلى ٤٤,٣ في المائة. وزادت الاحتياطات الدولية بنسبة ١٣ في المائة، مسجلة بذلك أكبر زيادة في جميع المناطق التي شملتها الدراسة. ولا تزال الديون القصيرة الأجل تستأثر بحصة كبيرة من ديون المنطقة (٤٨ في المائة في عام ٢٠١٣)، وهي نسبة تظل ثابتة نسبياً في مستويات عامي ٢٠١٢ و ٢٠١١.

١٢ - وظلت اقتصادات السوق الناشئة في جنوب آسيا وشرق آسيا والمحيط الهادئ تخضع أيضاً لتدفقات رأس المال المتقلبة المدفوعة بفعل جاذبية زيادة الاستثمارات في الاقتصادات المتقدمة نظراً للتغيرات التي حدثت في السياسة النقدية في الولايات المتحدة. ومن المنتظر أن يؤدي تحسن الآفاق الاقتصادية في الاقتصادات المتقدمة إلى تعزيز قطاعات التصدير في المنطقة. علاوة على ذلك، فإن النمو في كل المناطق يعتمد كثيراً على الأداء الاقتصادي للصين، وهو ما يعرضها لتغيرات غير متوقعة في النشاط الاقتصادي. ويتوقع أن تبلغ معدلات النمو في كل المناطق ما بين ٥ و ٦ في المائة، على الرغم من الشكوك المحيطة بآفاق النمو العالمي.

### ثالثاً - أقل البلدان نمواً

١٣ - في عام ٢٠١٣، زاد مجموع الدين الخارجي لأقل البلدان نمواً البالغ عددها ٤٨ بلداً، من حيث كونها مجموعة، بمقدار ١٦,٨ بليون دولار، أو بنسبة ٩,٥ في المائة، مقارنة بعام ٢٠١٢. وهذه الزيادة في أرصدة الديون حدث معظمها في الديون الخاصة الطويلة الأجل، في حين انخفضت الديون القصيرة الأجل. ونتج عن الزيادة في الديون، في الفترة ٢٠١٢-٢٠١٣، زيادة في نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي، من ٢٥,٥ في المائة إلى ٢٦,٥ في المائة، وزادت أيضاً نسبة مجموع الدين، كنسبة مئوية من الصادرات، من ٨٧,١ إلى ٨٩,٤ في المائة.

١٤ - وظلت نسبة خدمة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي وإلى الصادرات لدى أقل البلدان نمواً منخفضة عند ١,٢ في المائة و ٤,٢ في المائة، على التوالي، في عام ٢٠١٣. وكانت هذه نتيجة للشروط الميسرة للغاية لمعظم الديون الخارجية لأقل البلدان نمواً، وهي في المقام الأول ديون طويلة الأجل (٨٣ في المائة). وبلغ مجموع الديون القصيرة الأجل ١٥,٧ مليار دولار في عام ٢٠١٣، ويشكل ذلك انخفاضاً قدره ١,٤ بليون دولار مقارنة بعام ٢٠١٢. وزاد مجموع مبلغ الاحتياطيات من العملة الأجنبية من ٦٣,٣٠ بليون دولار في عام ٢٠١٢ إلى ٧١,٨ بليون دولار في عام ٢٠١٣، وتشمل ذلك ما يقرب من ستة أضعاف مبلغ الديون القصيرة الأجل لهذه البلدان.

١٥ - وفي آذار/مارس ٢٠١٤<sup>(٣)</sup>، كان هناك بلد واحد من أقل البلدان نمواً يعاني من حالة مديونية حرجة (السودان)، وتسعة بلدان من أقل البلدان نمواً معرضة لمخاطر شديدة لأن تعاني من مديونية حرجة (أفغانستان، وبوروندي، وتشاد، وجزر القمر، وجمهورية الكونغو الديمقراطية، وجيبوتي، وساوتومي وبرينسيبي، وكيريباس، وهاتي). وتغيرت حالة ميانمار من تصنيفها بلداً كان يعاني من مديونية حرجة في عام ٢٠١٢ إلى كونه يتعرض لمخاطر منخفضة الشدة لأن يعاني من مديونية حرجة في عام ٢٠١٣، بعد إلغاء ديون تبلغ قيمتها ما يقرب من ستة بلايين دولار في نادي باريس المعقود في كانون الثاني/يناير ٢٠١٣<sup>(٤)</sup>.

١٦ - وفي المتوسط، فقد حقق أداء أقل البلدان نمواً تحسناً طفيفاً في عام ٢٠١٣، حيث تحقق نمو في الناتج المحلي الإجمالي بنسبة ٤,٥ في المائة في المتوسط، مقارنة بنسبة ٤,٣ في المائة في عام ٢٠١٢<sup>(٥)</sup>.

١٧ - وفي عام ٢٠١٣، ساءت حالة أرصدة الحساب الجاري لسبعة عشر بلداً من أقل البلدان نمواً، في حين اتسع نطاق العجز المالي في ٣٠ بلداً من هذه البلدان. وشهد سبعة عشر بلداً من أقل البلدان نمواً عجزاً في الحساب الجاري بنسب مئوية تجاوزت ١٠ في المائة في عام ٢٠١٣. وعلى وجه الخصوص، ظلت ليبيريا وموزامبيق، في عام ٢٠١٣، تشهدان عجزاً مرتفعاً في الحساب الجاري يتجاوز ٣٠ في المائة من ناتجهما المحلي الإجمالي، كما حدث في عام ٢٠١٢. ويُتوقع أن تشهد واردات السلع والخدمات زيادة في أقل البلدان نمواً، تلك التي

(٣) IMF list of low-income countries' debt sustainability analyses for Poverty Reduction and Growth Trust-eligible countries as at 4 April 2013 (available from www.imf.org)

(٤) Paris Club press release متاح على الموقع التالي: www.clubdeparis.org/sections/communication/archives-: 2013/myanmar-20130128

(٥) UNCTAD staff calculations based on IMF World Economic Outlook data

لا تزال توسع طاقتها الإنتاجية، في حين يُتوقع أن تنخفض الصادرات كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي في عدد من البلدان. ويعكس هذا جزئياً انخفاض الطلب على السلع الأساسية من الأسواق الناشئة. وعلى النقيض من ذلك، يُتوقع أن تزيد الصادرات، كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي، في عدد من أقل البلدان نمواً، تلك التي وسعت قدرتها الإنتاجية في مجال التعدين في الآونة الأخيرة. وتتطلب حالات العجز الكبيرة في الحساب الجاري رقداً دقيقاً، لأن البلدان التي تعاني من حالات عجز مالي كبيرة، ومن ارتفاع أعباء الديون، لن تجد أمامها، في مجال السياسة العامة، سوى حيز ضيق لاعتماد سياسات توسعية.

١٨ - وبلغ حجم تدفقات السندات السيادية التي حدثت مؤخراً إلى أفريقيا جنوب الصحراء الكبرى خمسة بلايين دولار في عام ٢٠١٣، وهو أعلى مستوى بلغته حتى الآن. وهذا الحجم يساوي ٢٠ في المائة من المعونة و ١٢ في المائة من الاستثمار المباشر الأجنبي في المنطقة<sup>(٦)</sup>. وقد قام عدد من أقل البلدان نمواً، مثل رواندا وجمهورية تنزانيا المتحدة وزامبيا، بتنويع ديونها من القروض الميسرة التقليدية، وانضمت إلى السوق المالية الدولية للاقتراض بشروط تجارية. ودوافع كثير من هذه البلدان وراء ذلك هو الحصول على التمويل في الأسواق الدولية، لأن بإمكان هذه الأسواق أن تصدر سندات بسعر فائدة أقل، مقارنة بالاقتراض من الأسواق المحلية. وبلغت نسبة العوائد من أربع من أصل ثمان من الجهات المصدرة لسندات اليورو في أفريقيا جنوب الصحراء الكبرى ما يقل عن ٥ في المائة في عام ٢٠١٣<sup>(٧)</sup>.

١٩ - إن زيادة إمكانيات الوصول إلى الأسواق المالية الدولية يمكن أن تساعد أقل البلدان نمواً على حشد موارد للوفاء باحتياجاتها الأساسية على المدى البعيد، لتحقيق نموها الاقتصادي. غير أن على أقل البلدان نمواً أن تتابع إدارة ديونها بفعالية لتخفف حدة المخاطر المرتبطة بهذه الأدوات المالية الجديدة، بما في ذلك المخاطر المترتبة على ترحيل الدين، ومخاطر العملات، وزيادة عدم استقرار الاقتصاد الكلي جراء التدفقات الكبيرة من رؤوس الأموال. على سبيل المثال، يمكن أن يصل السداد إلى مستويات قصوى عندما يأتي موعد استحقاق السندات بسبب المدفوعات الأساسية الكبيرة التي يتعين سدادها، وهو ما قد يجعل ترحيلها إذا ما دعت الحاجة أمراً صعباً. وفي حالة حدوث انخفاض حاد في قيمة العملة المحلية، فإن مدفوعات الفائدة على سندات اليورو لن تصبح أكثر تكلفة من مدفوعات الفائدة على

Overseas Development Institute briefing No. 87, "Sovereign bonds in sub-Saharan Africa: good for growth (٦) .or ahead of time?" (April 2014)

.Standard and Poor's, "The growing allure of eurobonds for African sovereigns" (May 2013) (٧)



سندات محلية معادلة لها فحسب، بل إن المدفوعات الأساسية بالعملة المحلية قد ترتفع على نحو ملحوظ، وهو مما يزيد من مخاطر التأخر عن السداد و/أو مخاطر ترحيل الدين عند الاستحقاق. وهذا يمكن أن يضيّع الفوائد من أسعار الفائدة على سندات اليورو التي هي أقل من أسعار الفائدة على السندات المحلية. علاوة على ذلك، فإن حدوث تدفقات رأسمالية كبيرة على المدى القصير يؤدي إلى ارتفاع لا مسوّغ له في قيمة العملة المحلية، وإلى طفرات ائتمانية وتضخم، وهو مما يولد مشاكل للسياسات النقدية. ولذلك فمن الأهمية بمكان أن تكون البلدان قادرة على إدارة هذه التدفقات الرأسمالية وتقلبها، مع الاستفادة من الظروف المواتية في الأسواق المالية الدولية.

#### رابعاً - المبادرات الدولية لتخفيف عبء الديون

ألف - التقدم الذي أحرزته مبادرة البلدان الفقيرة المثقلة بالديون والمبادرة المتعددة الأطراف لتخفيف عبء الديون.

٢٠ - لم يحدث، منذ التقرير السابق (A/68/203)، أي تغيير في حالة البلدان المؤهلة للاستفادة في إطار مبادرة البلدان الفقيرة المثقلة بالديون، وهي تقترب من نهايتها. وحتى الآن، فإن من البلدان المؤهلة البالغة ٣٩ بلداً، هناك ٣٥ بلداً أكملت مبادرة البلدان الفقيرة المثقلة بالديون. وهناك بلد واحد (تشاد) لا يزال في المرحلة الانتقالية بين مرحلة اتخاذ القرار ومرحلة الإنجاز، وهناك ثلاثة بلدان (إريتريا، والصومال، والسودان) لم تصل بعد إلى مرحلة اتخاذ القرار.

٢١ - وإضافة إلى البلدان الفقيرة المثقلة بالديون، فقد تم تحديد ميانمار ونيبال وزيمبابوي على أساس احتمال أن تكون مؤهلة لأن تخفف أعباء ديونها في إطار مبادرة البلدان الفقيرة المثقلة بالديون والمبادرة المتعددة الأطراف لتخفيف عبء الديون<sup>(٨)</sup>. وبعد لقاء نادي باريس وميانمار في كانون الثاني/يناير ٢٠١٣، أحلى نادي باريس طرف ميانمار من متأخرات مستحقة عليها تبلغ قيمتها عشرة بلايين دولار، حيث ألغى منها ما يقرب من ستة بلايين دولار، وأعاد جدولة الباقي. ولا تزال زيمبابوي في ضائقة من الديون. وكان هذا البلد بصدد تطبيع علاقاته مع المؤسسات المالية الدولية، وأنشأ مع صندوق النقد الدولي، في حزيران/يونيه ٢٠١٣، أول برنامج له يشرف عليه موظفون. فأهلية زيمبابوي للحصول على مساعدة في

(٨) IMF, "Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative and Multilateral Debt Relief Initiative (MDRI) – statistical update" (Washington, D.C., December 2013).

إطار مبادرة البلدان الفقيرة المثقلة بالديون أمر غير مؤكد، وسوف تتوقف على ما إذا كان هذا البلد يفي بمعياري المديونية لنهاية عام ٢٠٠٤ ونهاية عام ٢٠١٠، وسدد ديونه المتأخرة المستحقة للصندوق الاستئماني للنمو والحد من الفقر.

٢٢ - وقد كان من شأن تخفيف عبء الديون المقدم في إطار مبادرة البلدان الفقيرة المثقلة بالديون والمبادرة المتعددة الأطراف لتخفيف عبء الديون أن أعاد توجيه الموارد من أجل زيادة النفقات المخصصة للحد من الفقر. وعلى الرغم من أن زيادة الإيرادات لأغراض الحد من الفقر هي موضع ترحيب، فإن ما يثير القلق هو أن معظم البلدان الفقيرة المثقلة بالديون لا تزال خارج المسار الصحيح لتحقيق العديد من مقاصد الأهداف الإنمائية للألفية، رغم وجود اختلافات بين هذه البلدان. وقد أحرزت بلدان مبادرة البلدان الفقيرة المثقلة بالديون بعض التقدم، وواجهت، بالنسبة إلى مجموعات البلدان الأخرى، تحدياً في إجراء أكبر التغييرات على الإطلاق لتحقيق مقاصد أهدافها الإنمائية للألفية<sup>(٩)</sup>. وتخفيف أعباء الديون وحده ليس بالعلاج السحري لكل التحديات الإنمائية التي تواجه البلدان الفقيرة المثقلة بالديون؛ فهو حل ضروري، لكنه غير كاف، ويجب أن يقترن بمساعدة إضافية من حيث التمويل الإنمائي وبناء القدرات على حد سواء.

٢٣ - وفي حين تحققت تحسينات ملحوظة في مؤشرات الديون العديدة للبلدان الفقيرة المثقلة بالديون، فإن كثيراً من هذه البلدان لا تزال في خطر مواجهة حالة مديونية حرجة، على الرغم من أنها أكملت المبادرة. ومن بين البلدان الفقيرة المثقلة بالديون البالغ عددها ٣٦ بلداً، والتي تعمل بنشاط في إطار مبادرة البلدان الفقيرة المثقلة بالديون، هناك سبعة بلدان تصنف بأنها في خطر كبير بأن تواجه حالة مديونية حرجة، وهناك ١٦ بلداً معرضة لمخاطر معتدلة بأن تواجه حالة مديونية حرجة، ويصنف ١٣ بلداً بأنها معرضة لمخاطر منخفضة بأن تواجه حالة مديونية حرجة<sup>(١٠)</sup>. وبالنسبة إلى البلدان التي لم تبدأ بعد الانضمام إلى المبادرة، لا يزال السودان يعاني من حالة مديونية حرجة، ولم يتم الإبلاغ عن مستويات أعباء الديون لإريتريا والصومال. وقد فرغ، في عام ٢٠٠٩، من التحليل السابق المبلغ عنه لقدرة إريتريا

(٩) نفس المرجع.

(١٠) IMF List of LIC DSAs IMF, "Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative and Multilateral Debt Relief Initiative (MDRI) – statistical update" (Washington, D.C., December 2013) للاطلاع على قائمة البلدان المؤهلة للاستفادة من الصندوق الاستئماني للحد من الفقر وتحقيق النمو اعتباراً من ١ أيار/مايو ٢٠١٤، انظر الموقع التالي: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/dsalist.pdf>.

على تحمل ديونها، وتأجلت مشاورات المادة الرابعة المتعلقة بالصومال لما يزيد عن ٢٠ عاماً، نظراً لعدم وجود معلومات كافية<sup>(١١)</sup>.

٢٤ - ولسوء الحظ، فإن انتهاء مبادرة البلدان الفقيرة المثقلة بالديون والمبادرة المتعددة الأطراف لا تعني انتهاء أزمات الديون. فعلى المجتمع الدولي التفكير في نقاط القوة والضعف في الإطار المتعلق بنقل الدروس المستفادة منها للاستفادة منها في المستقبل. ويجب أن يتصدى المجتمع الدولي أيضاً للتحديات الجديدة التي برزت منذ إطلاق مبادرة البلدان الفقيرة المثقلة بالديون، ذلك أن البلدان غير المنضمة إلى هذه المبادرة، والتي تواجه صعوبات لا يمكن التغلب عليها، بحاجة إلى مساعدة من المجتمع الدولي. وينبغي أن تتاح نفس الفرصة للبلدان التي تواجه حالة مديونية حرجة، والتي لم تستفد بعد من آليات تخفيف عبء الديون.

#### باء - أنشطة نادي باريس

٢٥ - لم يعقد، منذ التقرير الأخير، سوى اجتماع واحد لنادي باريس. وفي أيار/مايو ٢٠١٤، وصلت الأرجنتين إلى اتفاق مع الدائنين في نادي باريس لسداد متأخراتها من الديون البالغة ٩،٧ بلايين دولار على مدى فترة خمس سنوات. وهذا الاتفاق يعطي الأرجنتين بعض المرونة لضبط مستوى المدفوعات السنوية للدائنين، ذلك أن ما ينبغي سداده في السنة الأولى هو ١،١٥ بليون دولار فقط، كحد أدنى. وبحكم الأمر الواقع، أبرمت الأرجنتين اتفاقاً يتيح لها بموجبه خيار أساسي واحد لمدة سنة واحدة في ما يتعلق بمستوى المدفوعات، ويتوقف على مستوى أدائها الاقتصادي. وهذا يعطي البلد متنفساً كافياً لمواصلة إصلاحاته، في حين يفتح اتفاق نادي باريس الباب لإعادة ائتمانات التصدير ويطبّع علاقات الأرجنتين مع المجتمع المالي الدولي. علاوة على ذلك، فإن تأخر الأرجنتين عن سداد ديونها في عام ٢٠٠١ يُنظر إليه على نطاق واسع بأنه نجاح، ذلك أن اقتصاد البلد، على الرغم من انكماشه لمدة ثلاثة أشهر، بعد فترة التعثر في السداد، فقد جاءت بعد ذلك فترة انتعاش سريع في النمو، أتاحت للبلد مجالاً لتحقيق متوسط نمو في الناتج المحلي الإجمالي قدره ٨،٧ في المائة في السنة، وتحقيق انخفاض سنوي في مستوى الفقر قدره ٣٤ في المائة تقريباً بحلول نهاية عام ٢٠١١<sup>(١٢)</sup>.

(١١) IMF, "Delayed Article IV consultation with Somalia", press release No. 13/293 (August 2013)

(١٢) اللجنة الاقتصادية لأمريكا اللاتينية ومنطقة البحر الكاريبي، "المشهد الاجتماعي لأمريكا اللاتينية"، ٢٠١٢ Social (2012) "panorama of Latin America". متاح على الموقع التالي: [www.cepal.org/publicaciones/xml/4/48454/](http://www.cepal.org/publicaciones/xml/4/48454/). SocialPanorama2012DocI.pdf

## خامسا - المساعدة الإنمائية الرسمية

٢٦ - في عام ٢٠١٣، بلغ مجموع صافي المساعدة الإنمائية الرسمية المقدمة من الجهات المانحة في لجنة المساعدة الإنمائية التابعة لمنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي ما مقداره ١٣٤,٩ بليون دولار، أي بزيادة قدرها ٦,١ في المائة بالقيمة الحقيقية، مقارنة بعام ٢٠١٢<sup>(١٣)</sup>. وهذا يمثل انتعاشا في المساعدة الإنمائية الرسمية بعد سنتين متتاليتين من انخفاض حجم المساعدات. وهذه الزيادة هي نتيجة لقيام عدد من الحكومات بزيادة إنفاقها من المساعدة الإنمائية الرسمية لتحقيق هدف تخصيص ٠,٧ في المائة من دخلها القومي الإجمالي. وحتى الآن، لم يفِ بهذه الغاية أو يتجاوزها سوى خمسة من البلدان المتقدمة النمو في اللجنة، وهي الدانمرك، والسويد، ولكسمبرغ، والنرويج، والمملكة المتحدة. وقد ظل المجتمع الدولي مقصرا باستمرار عن تحقيق تلك الغاية، حيث بلغ صافي المساعدة الإنمائية الرسمية، كنسبة مئوية من الدخل القومي الإجمالي، ما نسبته ٠,٣ في المتوسط، في عام ٢٠١٣.

٢٧ - وعلى الرغم من أن مجموع القيمة الاسمية للمساعدة الإنمائية الرسمية المقدمة إلى البلدان النامية زاد في عام ٢٠١٣، فإن تفصيل تدفقات المعونة جغرافيا يعطي صورة متفاوتة. ففي عام ٢٠١٣، انخفضت المعونة المقدمة إلى القارة الأفريقية بنسبة ٥,٦ في المائة، وانخفضت المعونة الثنائية المقدمة إلى أفريقيا جنوب الصحراء الكبرى بنسبة ٤ في المائة، بالقيمة الحقيقية، مقارنة بالسنة السابقة. ويُرجح أن يستمر هذا الانخفاض في المعونة المبرمجة المقدمة لأقل البلدان نمواً والبلدان المنخفضة الدخل، لا سيما في أفريقيا، استنادا إلى نتائج دراسة استقصائية أجرتها لجنة المساعدة الإنمائية، في عام ٢٠١٤، بشأن خطط المانحين في ما يتعلق بالإنفاق في المستقبل. وهناك ما يدعو إلى القلق أيضا من تحويل مخصصات المساعدة الإنمائية الرسمية بعيدا عن أفقر البلدان لصالح بلدان مختارة من البلدان المتوسطة الدخل، إذ إن البلدان التي تتأثر بتخفيض المعونة المبرمجة هي تلك التي تعتمد كثيرا على المعونة لتحقيق الأهداف الإنمائية للألفية والحد من مستويات الفقر.

٢٨ - وتشكل المساعدة الإنمائية الرسمية مصدرا هاما للتمويل بالنسبة إلى البلدان النامية في أوقات الأزمات، إذ تزودها هذه المساعدة برافد حاسم لتحقيق الغايات المحددة في إطار الأهداف الإنمائية المتفق عليها دوليا. وقد توقعت الدراسة الاستقصائية المتعلقة بخطط الإنفاق في المستقبل لدى المانحين أن تزيد المعونات المبرمجة المقدمة إلى البلدان زيادة طفيفة بنسبة

(١٣) OECD, "Aid to developing countries rebounds in 2013 to reach an all-time high" (April 2014). Available from [www.oecd.org/newsroom/aid-to-developing-countries-rebounds-in-2013-to-reach-an-all-time-high.htm](http://www.oecd.org/newsroom/aid-to-developing-countries-rebounds-in-2013-to-reach-an-all-time-high.htm)

٢,٤ في المائة، بالقيمة الحقيقية في عام ٢٠١٤، وأن تظل من دون تغيير في الفترة ٢٠١٤-٢٠١٧. ويرجح أن يكون هذا الركود مرتبطاً بحالة عدم اليقين التي لا تزال تحوم فوق المناخ الاقتصادي العالمي. ويُرجح أن تستمر هذه التوقعات الاقتصادية العالمية المشوبة بحالة من عدم اليقين لتؤثر على ميزانيات المعونة، وهو مما يثير مخاوف بشأن إمكانية التنبؤ بالمساعدات المقررة في السنوات المقبلة. وبالنسبة إلى البلدان النامية، فإن حالة عدم اليقين بشأن مستقبل الموارد يعقد عملية صنع القرار في الحكومة في ما يتعلق بتخصيص الموارد، ويمكن أن تقف في طريق تنفيذ البرامج والإصلاحات على المدى الطويل. فالتنبؤ بالمعونات، من ثم، أمر حاسم بالنسبة إلى لبلدان النامية، في وضع استراتيجيات التنمية الوطنية وتنفيذها.

٢٩ - ومن المهم أن تواصل الجهات المانحة الوفاء بالتزاماتها بتقديم المعونة، والحد من عدم استقرار المعونة. وهناك حاجة إلى تأمين تدفقات للمعونة تكون أكثر استقراراً وقابلية للتنبؤ بها، وأقل مسامية للتجاهات الدورية لأشد البلدان فقراً. وينبغي أن يكفل المجتمع الدولي توجيه المعونة صوب أولئك الذين هم في أشد الحاجة إليها، وألا يؤدي الاتجاه التزولي في المساعدة الائتمانية الرسمية المقدمة إلى أقل البلدان نمواً والبلدان ذات الدخل المنخفض، وبخاصة في أفريقيا، إلى الإضرار بالجهود التي بذلت حتى الآن في مجال التنمية والنمو والحد من الفقر.

## سادساً - وكالات تقييم الجدارة الائتمانية: التطورات الأخيرة

٣٠ - ساهمت وكالات تقييم الجدارة الائتمانية في الأزمة المالية العالمية في الفترة ٢٠٠٧-٢٠٠٩، التي بدأت بمشاكل في سوق الرهن العقاري الثانوي في الولايات المتحدة، ثم اجتاحت الأسواق المالية على الصعيد العالمي. وقد أخفقت تلك الوكالات في إجراء تقييم دقيق للمخاطر الكامنة في صكوك مالية أشد تعقيداً، بأن قامت بإصدار تقييمات غير صحيحة تبين أنها كانت كارثية على النظام المالي. وحتى الآن، لم يتم التوصل إلى توافق في الآراء بشأن أنواع الإصلاحات التي يتعين القيام بها. فالجدل القائم حالياً بشأن كيفية إصلاح وكالات تقييم الجدارة الائتمانية منقسم بين رأيين متطرفين، وهما: (أ) إخضاع الوكالات إلى رقابة مشددة من أجل تطهيرها من تضارب المصالح، وتقليص حجم الوكالات؛ و(ب) إلغاء الضوابط المفروضة على الوكالات لحل إخفاقات السوق الحالية، من قبيل التضارب في المصالح، والافتقار إلى الشفافية، والمنافسة، وانعدام المساءلة، والإفراط في الاعتماد على التقييمات. وقد تكون هناك حاجة إلى كلا هذين النوعين من الإصلاحات<sup>(١٤)</sup>.

(١٤) Marwan Elkhoury, "Reforming the credit rating industry. What more needs to be done?", UNCTAD background paper (March 2014).

٣١ - وفي قمة لندن لعام ٢٠٠٩، وافقت مجموعة الـ ٢٠ على فرض رقابة تنظيمية أشد صرامة على وكالات تقييم الجدارة الائتمانية<sup>(١٥)</sup>، بما يتفق ومدونة أساسيات السلوك لوكالات تقييم الجدارة الائتمانية التي وضعتها المنظمة الدولية للجان الأوراق المالية<sup>(١٦)</sup>. ونتيجة لذلك، جرى تنفيذ مبادرات على الصعد الوطنية والإقليمية والدولية لتعزيز الرقابة على الكالات، في حين اتخذت تدابير قبل وقوع الأزمة. وقد اتخذت الولايات المتحدة وأوروبا ومختلف المؤسسات المالية الدولية، منذ اندلاع الأزمة العالمية، خطوات لوضع ضوابط للوكالات، ولضمان تحقيق المزيد من الشفافية والقدرة على المنافسة؛ وتشكل إصلاحات دود-فرانك لول ستريت، وقانون حماية المستهلك في الولايات المتحدة، أحد الأمثلة على ذلك. وأنشأ الاتحاد الأوروبي سلطة مستقلة تُعرف باسم الهيئة الأوروبية للأوراق المالية والأسواق، وهي مكلفة بتنظيم أنشطة وكالات التقييم وفقا لمعايير الاتحاد الأوروبي. وفي الوقت ذاته، أوصى الاتحاد الأوروبي بالإزالة التدريجية للإشارات إلى التقييمات الخارجية للجدارة الائتمانية. وهذه القواعد الجديدة تتفق هي أيضا والسياسات التي وضعتها مؤسستان دوليتان أخريان، وهما مجلس الاستقرار المالي ولجنة بازل. وفي تشرين الأول/أكتوبر ٢٠١٠، أقر مجلس الاستقرار المالي مبادئ للحد من الاعتماد المفرط على السلطات والمؤسسات المالية في ما يتعلق بتقييمات الوكالات. ووافقت قمة سول لمجموعة الـ ٢٠، التي عقدت في عام ٢٠١٠، على مبادئ المجلس المتعلقة بتقليل الاعتماد على التقييمات الخارجية للجدارة الائتمانية.

٣٢ - وقد تناول تشريع جديد وُضع على النطاق الدولي مسائل هامة في ما يتعلق بتضارب المصالح والشفافية والمنافسة. ومع ذلك، فعلى الرغم من هذه التغييرات الإيجابية، لا يزال هناك متسع للتحسين. على سبيل المثال، لا تزال المنافسة الحقيقية في صناعة الاحتكار معدومة، ولا يزال هناك عجز عن حل التضارب المتأصل في مصالح الجهات المصدرة للسندات لدى اختيار وكالات تقييمها، وعدم وجود حلول للدخول في عملية تسوق بحثا عن أعلى التقييمات وعن بدائل ذات مصداقية لنموذج مصدر السندات - يدفع. علاوة على ذلك، فإن اللوائح الحالية لم تُحدث تغييرا جوهريا في هيكل السوق بالنسبة إلى وكالات تقييم الجدارة الائتمانية، بقدر ما يتعلق الأمر بهيكل احتكار القلة للسوق، ولا في التضارب

(١٥) في الخطة العالمية للإنعاش والإصلاح، وافق قادة مجموعة العشرين على فرض لوائح للإشراف على وكالات تقييم الجدارة الائتمانية وتسجيلها، لكفالة استيفائها للقواعد الدولية للممارسة الجيدة، وبوجه خاص لمنع حدوث تضاربات غير مقبولة في المصالح. متاحة على الموقع التالي:

.www.g20.utoronto.ca/2009/2009communique0402.html

(١٦) انظر [www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCPD270.pdf](http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCPD270.pdf)

المحتمل في المصالح في نموذج مصدر السندات - يدفع، ولا في خصخصة طابع المنفعة العامة في تقييم مخاطر الائتمان.

٣٣ - غير أن المواقف التي اتخذها بعض الاقتصاديين جاءت معاكسة جذريا لجهود الإصلاح على النطاق الدولي. فهم يدعون إلى الحد من الضوابط، والتقليل من الاعتماد على تقييمات وكالات تقييم الجدارة الائتمانية، وإلى اعتماد قواعد تنظيمية أكثر تحوطا بشأن التقييمات التي يجريها مديرو حافظات السندات والمستثمرون فيها أنفسهم للجدارة الائتمانية للسندات. فبدلا من تفويض وكالات التقييم بإصدار الأحكام المتعلقة بالسلامة، فإن المنظمين الاحترازيين، بدلا من ذلك، يلقون العبء، في ما يتعلق بسلامة حافظات السندات، مباشرة على المؤسسات المالية الخاضعة للتنظيم، ويسمحون لها بطلب المشورة بشأن الجدارة الائتمانية للسندات على النحو الذي تراه مناسبا، رهنا بوجود إشراف احترازي<sup>(١٧)</sup>.

٣٤ - وحتى الآن، قد يكون المنظمون، والمشاركون في السوق والدارسون قد حددوا مكملات ذات مصداقية لتقييمات الجدارة الائتمانية، مثل التقييمات الضمنية في السوق، في ما يتعلق بمقايضة المخاطر الائتمانية، ولكن لم يتم الاتفاق على بدائل معينة لنموذج مصدر السندات - يدفع، لتقييمات الجدارة الائتمانية. غير أن الواضح هو أن على المنظمين وضع معايير مستقلة للجدارة الائتمانية، وإلغاء تقييمات وكالات تقييم الجدارة الائتمانية المسجلة، لأغراض تنظيمية. ومع ذلك، ينبغي أن يعمل المستثمرون بصورة مطردة من أجل وضع نماذج داخلية لتقييم الجدارة الائتمانية لحفظاتهم، واستخدام تقييمات الوكالات، بصفتها عنصرا واحدا من بين عناصر كثيرة في تقييمهم الداخلي للجدارة الائتمانية للموجودات في حفظاتهم.

٣٥ - وفي نهاية المطاف، ينبغي أن ينشئ المنظمون الحوافز الصحيحة للحد من حدوث تضاربات محتملة في المصالح، سواء كان المستخدم هو نموذج المستثمر-يدفع، أو نموذج مصدر السندات-يدفع، أو نموذج الدفع في ضوء الأداء، أو نموذج مركز تبادل المعلومات، لتعزيز المنافسة والشفافية. وينبغي فرض نظام مساءلة وكالات تقييم الجدارة الائتمانية وتحديد مسؤوليتها المدنية، في حالة إخفاق هذه الوكالات في تقييم صكوك الدين على النحو السليم، أو في تقييم احتمالات الإساءة إلى حقوق المستثمرين بسبب عدم بذل العناية الواجبة، أو بسبب بحثها عن وسائل للحصول على حصص في السوق على حساب تقديم تقييمات

(١٧) Lawrence J. White, "Credit-rating agencies and the financial crisis: less regulation of CRAs is a better response", *Journal of International Banking Law and Regulation*, vol. 25, No. 4 (2010)

دقيقة. فإذا كانت الحوافز تقوم على أسس سليمة، فالمطلوب هو وجود لوائح تنظيمية محدودة جدا. وعلى العكس، إذا كانت الحوافز غير سليمة، فقد يترتب على إخفاق السوق تداعيات كبيرة جدا في الأسواق المالية، حتى مع وجود لوائح تنظيمية أقوى، كما شهدنا في الأزمة المالية العالمية.

## سابعاً - التحديات الناشئة والقائم

### ألف - تزايد الديون التجارية العامة<sup>(١٨)</sup>

٣٦ - شهد العقد الماضي تغيرات هيكلية مهمة في الدين العام في معظم الاقتصادات النامية والاقتصادات المارة بمرحلة الانتقالية. واستمرت الأوراق المالية الصادرة محليا ودوليا تستأثر بالجزء الأكبر من ذلك، في حين ظلت القروض المصرفية تشكل نسبة صغيرة من المجموع<sup>(١٩)</sup>. ومع ذلك، فقد حدث تحول سريع عن أسواق الدين الدولية إلى أسواق الدين المحلية. فقد أصبحت حصة ديون القطاع العام التي صدرت في أسواق الدين المحلية لبعض الاقتصادات النامية والاقتصادات التي تمر بمرحلة انتقالية، في الوقت الحاضر، أعلى من حصتها في الأوراق المالية الدولية الصادرة عن مؤسسات مالية ومؤسسات غير مالية. وبالنسبة إلى جميع الاقتصادات النامية<sup>(٢٠)</sup>، بلغت حصة ديون القطاع العام هذه في سندات الديون التجارية الخارجية، في عام ٢٠١٣، ما يقرب من ٤٣ في المائة. وارتبط هذا بزيادة مرافقة في المشاركة الأجنبية في الأسواق المحلية لديون الحكومات في عدد من البلدان النامية الكبيرة، وزيادة سريعة في السندات التي تصدرها الشركات في الخارج. وفي نهاية عام ٢٠١٣، وبالنسبة لعدد من البلدان النامية، كان في حوزة المستثمرين الأجانب أكثر من ثلث السندات الحكومية الموجودة في أسواق الدين المحلية. وهذه الحيازات الأجنبية من السندات مقومة جميعها تقريبا بالعملات المحلية.

٣٧ - وهناك عدة عوامل تدفع في هذا الاتجاه. أولا، ليس هناك من شك في أن زيادة الحيازات الأجنبية الناتجة عن بحث عن عوائد يحركه انخفاض العوائد الاستثنائي لسندات خزنة الولايات المتحدة كان لها دور محوري في زيادة عدد المشاركين الأجانب في الأسواق

(١٨) Yilmaz Akyuz, "Internationalization of finance and changing vulnerabilities in emerging and developing economies," UNCTAD background paper (forthcoming).

(١٩) هناك استثناء واحد جدير بالملاحظة، وهو الصين، حيث يتألف ما يقل عن ٣٠ في المائة من الدين من سندات.

(٢٠) أجرى التقييم مصرف التسويات الدولية، الإحصاءات المالية الدولية.



المالية المحلية<sup>(٢١)</sup>. ثانياً، إن لدى البلدان التي تصدر سندات بالعملة المحلية تقييمات ائتمانية أعلى، في المتوسط، من تلك التي تعتمد أساساً على السندات الدولارية للولايات المتحدة الأمريكية، وهذا يمنح إلى تضيق الهامش بين السندات المقومة بالعملة المحلية والسندات المقومة بدولار الولايات المتحدة. ثالثاً، كان من شأن النجاح في السيطرة على التضخم، إلى جانب حدوث أوجه تحسن في الحساب الجاري، وحالة الاحتياطيات في العديد من الاقتصادات النامية والاقتصادات المارة بمرحلة انتقالية، أن ساعدت على خفض مخاطر العملات. أخيراً، فقد حدث، جراء الزيادة في تدفقات رأس المال، أن تعرضت عملات معظم البلدان لضغوط لرفع أسعارها، وهو ما يرفع العائدات من السندات المحلية. وقد حدث، بعد أزمة منطقة اليورو بوجه خاص، أن بدأت العوائد من هذه السندات تواكب على نحو أوثق العائدات المحققة من الأصول الدولية التي تعتبر "آمنة"<sup>(٢٢)</sup>.

٣٨ - وفي نهاية عام ٢٠١٣، بلغ متوسط نصيب الحيازات الأجنبية في مجموع السندات الحكومية بالعملات المحلية لعدد مختار من البلدان النامية، بما في ذلك السندات والأوراق المالية بالعملة المحلية الصادرة دولياً، ما يقرب من ٣٠ في المائة<sup>(٢٣)</sup>. وقد رافق الزيادة في حصة الحيازات الأجنبية من السندات بالعملة المحلية منذ بداية الأزمة انخفاض في مدى تعرض المصارف المحلية للديون السيادية، كنسبة مئوية من مجموع الأصول، لا سيما في آسيا وأمريكا اللاتينية.

٣٩ - ومن الآثار المهمة لزيادة فرص وصول الاستثمارات الأجنبية إلى الأسواق المحلية حدوث تحول كبير للديون الحكومية نحو غير المقيمين، لا سيما في الأوراق المالية. وتشير التقديرات إلى أن الأجانب يحوزون في الوقت الحاضر تريليون دولار من الدين الحكومي للاقتصادات النامية والاقتصادات المارة بمرحلة انتقالية، باستثناء القروض الرسمية الأجنبية. وقد تم تكبد ما يقرب من نصف هذا المبلغ في الفترة بين عامي ٢٠١٠ و ٢٠١٢، وكان معظمه بفعل تدفقات من مديري أصول أجنبية، اجتذبتها فروق كبيرة في أسعار الفائدة لدى

(٢١) Philip Turner, "The global long-term interest rate, financial risks and policy choices in EMEs", Bank for International Settlements Working Paper, No. 441 (February 2014).

(٢٢) Ken Miyajima, M.S. Mohanty and Tracy Chan, "Emerging market local currency bonds: diversification and stability", Bank for International Settlements Working Paper, No. 391 (November 2012).

(٢٣) هذه البلدان هي: إندونيسيا، وماليزيا، والمكسيك، وجنوب أفريقيا، وتركيا.

الاقتصادات المتقدمة<sup>(٢٤)</sup>. فالزيادة في الحيازات الأجنبية هي أكثر انتشارا وبروزا إلى حد بعيد بالنسبة إلى الأوراق المالية العامة منها بالنسبة إلى مجموع إجمالي الدين العام.

٤٠ - والأهم من ذلك أن الدين الحكومي بالعملة المحلية للاقتصادات النامية والاقتصادات المارة بمرحلة انتقالية، الذي تحوزه جهات خارجية، ليس في أيدي المصارف المركزية الأجنبية والمؤسسات الرسمية الأخرى، ولكنه في الغالب في حافظات مستثمرين على المدى القصير في الاقتصادات المتقدمة، ولا سيما بأيدي مديري الأصول الأجنبية. وتشير التقديرات إلى أن المصارف المركزية الأجنبية لم يكن في حوزتها، في نهاية عام ٢٠١٢، سوى ما بين ٤٠ بليون دولار و ٨٠ بليون دولار من الديون الحكومية للاقتصادات النامية والاقتصادات التي تمر بمرحلة انتقالية من أصل ما يقرب من تريليون دولار، كان يمتلكها أجنبيا<sup>(٢٥)</sup>. ومن أصل ما مجموعه ٢٤ بلدا، هناك سبعة بلدان فقط أدرجت ديونها الحكومية في الأصول الاحتياطية للمصارف المركزية. وباستثناء عدد قليل من البلدان ذات الديون الرسمية الكبيرة، فإن الحيازات الرسمية الأجنبية، بما في ذلك حيازات المصارف المركزية، بصفتها أصولا احتياطية وقروضا رسمية أجنبية، تقل كثيرا عن الحيازات الخاصة، التي تديرها مصارف أجنبية وجهات غير مصرفية على السواء<sup>(٢٦)</sup>.

٤١ - وعلى الرغم من أن للتحويل من الديون المقومة بالعملة الأجنبية إلى الديون المقومة بالعملة المحلية بعض المزايا بالنسبة إلى مصدري السندات، فإن للاتجاه في زيادة المشاركة الأجنبية الملاحظ، في سوق الدين المحلي، في عدد من البلدان النامية عددا من الآثار المترتبة بالنسبة إلى واضعي السياسات. فزيادة الاستثمار في السندات والأوراق المحلية من جانب غير المقيمين يزيد في عمق أسواق الديون المحلية وسيولتها، وهو ما يؤدي إلى تحسين اكتشاف الأسعار وتمديد آجال الاستحقاق بفضل زيادة الطلب الكلي على صكوك الدين. غير أن الحيازات الأجنبية من الديون المحلية تمنح إلى أن تكون أقل استقرارا من تلك التي تعود إلى مؤسسات استثمارية محلية، ذلك أن الأولى، أي الحيازات الأجنبية، ليست ملزمة بجزء من الديون المحلية، مثلها في صكوك الدين المحلي، على سبيل المثال، مطلوب من المصارف المحلية في العديد من البلدان أن تحوز جزءا من احتياطياتها في صكوك دين بالعملة المحلية، ولذلك، فإنها لا تستطيع أن تحد من حيازاتها دون المستويات المطلوبة حتى في أوقات

Serkan Arslanalp and Takahiro Tsuda, "Tracking global demand for emerging market sovereign debt", IMF (٢٤) Working Paper, No. 14/39 (March 2014)

(٢٥) المرجع نفسه.

(٢٦) المرجع نفسه.

الأزمات. أما مديرو الأصول الأجنبية، من ناحية أخرى، فيمكنهم، من حيث المبدأ، التخلص من كل ما لديهم من حيازات، ثم الخروج من السوق. وفي بعض الحالات، عند حدوث تغيرات حادة في فروق أسعار الفائدة الدولية، وعندما يكون مجوزة المستثمرين الأجانب جزء مهم من سوق الديون المحلية، فإنهم قد يعتمدون بسرعة إلى تقليص حيازاتهم من الديون بالعملات المحلية، فينتج عن ذلك ارتفاع حاد في أسعار الفائدة المحلية وضغوط على العملة المحلية لخفض قيمتها<sup>(٢٧)</sup>. وهذه الآثار الناجمة عن حدوث تغيرات حادة في معنويات المستثمرين، يمكن أن تكون كبيرة بالنسبة إلى لبلدان التي يتم فيها تحرير حساب رأس المال، ولا يتم استخدام أي تقنيات لإدارة حساب رأس المال. وبالنسبة إلى البلدان التي توجد فيها ضوابط لرأس المال أو تقنيات لإدارة حساب رأس المال، يمكن العثور على طرق للتحويل على تدفقات رأس المال السريعة. علاوة على ذلك، ونظرا إلى أن جميع المستثمرين الأجانب في صكوك الدين المحلي للبلدان النامية هم دائنون من القطاع الخاص، فإن العدد الكبير من الدائنين من القطاع الخاص في الديون المحلية يصبح أكبر حجما. وفي حالة وجود عجز عن السداد، تصبح إعادة هيكلة الديون أمرا صعبا، وخاصة في حالة عدم وجود آلية مسبقة لإعادة هيكلة الديون.

#### باء - نكسة في مجال إعادة هيكلة الديون

٤٢ - كان من شأن أزمات الديون الأخيرة والدعاوى المطولة التي رفعها الرافضون من حاملي السندات ضد الأرجنتين أن أدت إلى مناقشات دولية مكثفة بشأن ضرورة إنشاء آلية لإعادة هيكلة الديون السيادية لتحسين الكفاءة والتمهيد والتنسيق في إعادة هيكلة الديون السيادية. وقد أظهرت أزمات الديون الأخيرة مرة أخرى أن إعادة هيكلة الديون غير المنظمة يمكن أن تؤدي في كثير من الحالات، بالتسويق وبدفع تعويضات باهظة للدائنين، إلى انعكاس الديون الخاصة على المجتمع وإلى معاناة بشرية. كذلك ألقت الدعاوى المرفوعة ضد الأرجنتين مزيدا من الضوء على مشكلة تجزؤ المتدييات القانونية القائمة، وهو ما يستتبع وجود محاكم مختلفة لديها تفسيرات مختلفة جدا لنفس الشرط التعاقدية، ومن ثم، فرض مجموعة واسعة من الأحكام. والنتيجة النهائية هي زيادة التنافر وعدم القدرة على التنبؤ في إعادة هيكلة الديون.

(٢٧) Christian Ebeke and Yinqiu Lu, "Emerging market local currency bond yields and foreign holdings in the post-Lehman period - a fortune or misfortune?", IMF Working Paper, No. 14/29 (February 2014).

٤٣ - وتشكل أحكام المحكمة العليا للولايات المتحدة الصادرة في ١٦ حزيران/يونيه ٢٠١٤ (قضية جمهورية الأرجنتين ضد NML Capital Ltd ) Republic of Argentina v. NML Capital Ltd))، والمتعلقة بعملية مبادلة الديون التي جرت في الأرجنتين في عام ٢٠٠٥ و عام ٢٠١٠ في أعقاب كارثة التأخر عن سداد ما تبلغ قيمته ١٠٠ بليون دولار من السندات، وهي أحكام تستند في الغالب إلى قوانين نيويورك، نصرا مدويا لصناديق التحوط المحددة التي لم تشارك في مبادلة الديون الأرجنتينية. وهي تمثل أيضا نكسة بالنسبة إلى إجراء إعادة هيكلة منظمة للديون السيادية، وتلك نكسة يرجح أن تمتد عواقبها إلى ما وراء حدود الولايات المتحدة والأرجنتين.

٤٤ - وقد قامت الأرجنتين بأول محاولة لإعادة الهيكلة في عام ٢٠٠٥، في أعقاب تأخرها عن سداد ديونها في عام ٢٠٠١، وتلت ذلك عملية مبادلة الديون الثانية لعام ٢٠١٠. وقد قبل أكثر من نصف الرافضين لعملية المبادلة لعام ٢٠٠٥ الشروط التي نص عليها عرض عام ٢٠١٠، وهو ما أدى إلى مشاركة ٩٣ في المائة من الدائنين في عمليتي مبادلة الديون. وقام بعض الصناديق التحوطية بشراء السندات المتعثرة من الدائنين الرافضين بمخضم كبير في السعر، وطالبوا في وقت لاحق بدفع كامل القيمة الاسمية الأصلية للسندات. ويصف هذا كثيرون بأنه سلوك وحشي. وقام بضعة من صناديق التحوط الرافضة للمبادلة، بقيادة NML Capital، برفع دعوى جماعية ضد الأرجنتين لدى المحكمة المحلية للولايات المتحدة للمنطقة الجنوبية في نيويورك.

٤٥ - وكان لتفسير المحكمة لشرط المساواة في المعاملة أن جعل المحكمة تحكم بلزوم أن تكون أي دفعات تسدد في المستقبل، على السندات التي أعيدت هيكلتها، مرتبطة بسداد المبلغ كاملا إلى حملة السندات الرافضين. وهذا التفسير غير العادي لشرط المساواة في المعاملة فاجأ حتى الراسخين في العلم في ميدان إعادة هيكلة الديون. غير أن محكمة الاستئناف للدائرة الثانية في الولايات المتحدة الأمريكية حكمت، في ١٨ تشرين الثاني/نوفمبر ٢٠١٣، لصالح NML. واستأنفت الأرجنتين ذلك الحكم أمام المحكمة العليا للولايات المتحدة، التي أبقت، في وقت لاحق، على حكم المحكمة الأدنى سليما من دون تغيير، وذلك في قرارها المؤرخ ١٦ حزيران/يونيه ٢٠١٤. وكان من شأن هذه الأحكام أن أنشأت سابقة لمكافأة لدائنين الرافضين، في حين عاقبت الدائنين الذين شاركوا في إعادة هيكلة الديون.

٤٦ - وكان لحكم محكمة الدائرة الثانية أيضا آثار هامة لدى أطراف ثالثة (المصارف في هذه الحالة) تتولى تسليم مدفوعات نيابة عن حكومة الأرجنتين لحاملي السندات الذين شاركوا في عمليتي مبادلة الديون. وقضت المحكمة بأن هذه الأطراف الثالثة سوف تعتبر أنهما

في حالة ازدياد للقانون لو استمرت في دفع مبالغ قبل أن يتم دفع المبالغ المستحقة للرافضين بالكامل، وسوف تعامل بناء على ذلك. إضافة إلى ذلك، أكد الحكم الثاني للمحكمة العليا الطلب المقدم من NML بوجوب أن تقوم المصارف التي تتولى سداد مبالغ إلى حملة السندات الأرجنتينية بتسليم المعلومات المتعلقة بالأصول التابعة للأرجنتين في جميع أنحاء العالم إلى حملة السندات الرافضين. وقد تترتب على إلزام المؤسسات المالية بعدم سداد أي مبالغ إلى حملة السندات الذين قبلوا عملية مبادلة الديون، وبتوفير معلومات عن أصول المقترضين السياديين في جميع أنحاء العالم، آثار كبيرة في النظام المالي الدولي، إذ سيُطلب من مقدمي الخدمات المالية تيسير إنفاذ عقود الديون للدائنين.

٤٧ - وقد أنشأت قضية جمهورية الأرجنتين ضد NML Capital Ltd ( Republic of Argentina v. NML Capital Ltd.) سوابق قانونية جديدة هامة يمكن أن تكون لها عواقب وخيمة بالنسبة للنظام المالي الدولي، وهي تمثل انتكاسة كبيرة في ما يتعلق بإعادة هيكلة الديون السيادية على النطاق الدولي. فهذه الأحكام تلغي دفع حوافز مالية للدائنين ليشاركوا في عمليات منظمة لتسوية الديون، وستجعل إعادة هيكلة الديون في المستقبل أشد صعوبة، لا سيما بالنسبة إلى السندات المستحقة التي من دون بند شرطي للعمل الجماعي، والتي تهدف إلى الحد من احتمالات قيام عدد صغير من الدائنين برفض إعادة هيكلة الديون. والمبلغ المستحق غير معروف ولكن من المرجح أن يكون كبيرا. وعلى الرغم من ازدياد انتشار إدخال شرط العمل الجماعي في عقود السندات منذ تأخرت الأرجنتين عن سداد ديونها، وخاصة منذ الأزمة المالية العالمية في الفترة ٢٠٠٧-٢٠٠٩، فإن انتهاء السندات القائمة التي من دون شروط بشأن العمل الجماعي سوف يستغرق سنوات. علاوة على ذلك، فإن إلزام أطراف ثالثة من المؤسسات المالية بتوفير معلومات عن أصول المقترضين السياديين سوف تترتب عليه آثار كبيرة بالنسبة إلى النظام المالي الدولي، ذلك أن إنفاذ عقود الدين بالنسبة إلى الدائنين سيصبح جزءا من التزامات تقديم الخدمات من جانب الجهات المقدمة للخدمات المالية المشاركة في إعادة هيكلة الديون.

#### جيم - النقاش الجاري على النطاق الدولي بشأن وضع آلية لتسوية الديون

٤٨ - تبرز قضية جمهورية الأرجنتين ضد NML Capital Ltd الحاجة الملحة إلى تحسين الكفاءة والتنسيق في إعادة هيكلة الديون على المستوى الدولي للحد من العقبات التي تحول دون تحقيق مشاركة أوسع نطاقا في إعادة الهيكلة، في ظل غياب إجراءات واضحة بشأن إعسار الجهات السيادية. فالإجراءات القائمة هي إجراءات مخصصة، وتفتقر إلى الاتساق. وفي أعقاب الأزمة المالية العالمية، والمحاکمات التي استغرقت وقتا طويلا والمتعلقة بمبادلة ديون

الأرجنتين، حدث تحول في المشاعر لصالح إنشاء آلية لتسوية الديون. فقد أصبح مسلما به أن استمرار الأزمة لفترة خمس سنوات، أو التسوية أو القول بأن الأمر: "قليل جدا ومتأخر جدا"، كل ذلك مشكلة تحتاج إلى حل للحد من التكاليف الاقتصادية والمعاناة البشرية الناجمة عن تراكم الديون. ففي عدة قرارات تتعلق بالديون، بما في ذلك القرارات ١٤٤/٦٥، و ١٨٩/٦٦، و ١٩٨/٦٧، أقرت الجمعية العامة تصميم آلية لتسوية الديون لتكون أداة للحؤول دون وقوع أزمات ديون ولتسويتها، ودعت إلى النظر في وضع نهج معززة لإعادة هيكلة الديون السيادية وآليات لتسوية الديون.

٤٩ - وما فتئت المنتديات الدولية المختلفة، بما فيها مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (الأونكتاد)، وصندوق النقد الدولي، وإدارة الشؤون الاقتصادية والاجتماعية التابعة للأمانة العامة، وأمانة الكومنولث، والمنظمات غير الحكومية، ومراكز البحوث، والمؤسسات الأكاديمية، تقوم بتنظيم اجتماعات وإجراء بحوث لاستكشاف جدوى إنشاء وتشكيل آلية محتملة لتسوية الديون. واقترح صندوق النقد الدولي، في عام ٢٠٠٣، آلية لإعادة هيكلة الديون السيادية وأعاد النظر في مسألة إعادة هيكلة الديون في ورقة سياسات صدرت في عامي ٢٠١٣ و ٢٠١٤ بعنوان "إطار الإقراض للصندوق والديون السيادية - اعتبارات أولية" ومرفقاتها. ومع ذلك، وفي ما يتعلق بالاتجاهات الممكنة للإصلاح، فإن آخر اقتراح لصندوق النقد الدولي يدعو إلى الحفاظ على نهج قائم على السوق يركز على عقود الدين، تصحبه عملية لإعادة تشكيل الديون. ويتم اللجوء إلى إعادة تشكيل الديون في الظروف التي يفقد فيها بلد عضو في صندوق النقد الدولي أسباب الوصول إلى الأسواق، ويرى الصندوق فيها أن الدين ممكن تحمله، وإن لم تكن احتمالات ذلك كبيرة. ويتحقق هذا بتمديد فترة استحقاق الدين، وعادة ما يكون ذلك من دون أي تخفيض في أصل الدين أو الفائدة.

٥٠ - ومع ذلك، فمن دون مناقشات جماعية وشاملة وشفافة مسبقة بشأن الخصائص المرجوة في آلية إعادة الهيكلة، سوف تقوّض شرعية التصاميم المقترحة لآلية تسوية الديون وفعاليتها الاقتصادية. وفي بداية عام ٢٠١٣، بدأت الأونكتاد عملية مشاورات واسعة النطاق مع خبراء قانونيين واقتصاديين لتصميم مقترح لآلية تستند إلى أطر وهياكل وأسس من مجموعة موحدة من المبادئ والإجراءات العامة المقبولة دوليا. وتستفيد عملية وضع آلية لتسوية الديون من اعتماد نهج شامل من شأنه أيضا أن يضيف شرعية موضوعية على أي اقتراح قائم يتفق والخصائص المعيارية التي تحددها العملية. وهذه المقدمات الإجرائية تحدث فرقا كبيرا من حيث النتائج القانونية والسياسية والمؤسسية لعملية تصميم آلية لتسوية الديون. وبالنظر إلى أن توفير المنافع العامة العالمية يستتبع بالضرورة تنسيقا من جانب السلطات على

المستوى الدولي، فمن شأن هذه المقدمات الإجرائية أن تكفل فعاليتها تلك الآلية في معالجة الأزمات العالمية للديون، وحالات التأخر عن السداد والمنازعات في المستقبل.

#### دال - أهمية وضع معايير ومبادئ متفق عليها دوليا

٥١ - يشكل اعتماد ممارسات سليمة في إدارة الديون السيادية وحوكمتها من جانب كل من المقرضين والمقترضين خط الدفاع الأول ضد هشاشة الديون وأزماتها، وهو أمر بالغ الأهمية لتعزيز النمو الاقتصادي والتنمية، بتقديم تمويل مستدام وذي نوعية جيدة. إن نظام الديون السيادية في العالم في حاجة ماسة إلى التنسيق، ذلك لأن حل أزمة الديون السيادية يخضع لشبكات فضاضة وترتيبات مخصصة. وهذه المجموعة من الترتيبات يمكن أن تستفيد من وضع معايير مشتركة تنطبق على جميع الجهات المعنية، ومن الامتثال إلى المعايير التي تعزز المسؤولية المشتركة بين المقرضين والمقترضين على المستوى الدولي.

٥٢ - ويهدف مشروع المبادئ المتعلقة بتعزيز الإقراض والاقتراض السيادي المسؤول، الذي وضعه الأونكتاد في عام ٢٠١٢، إلى ملء الفراغ القانوني والمؤسسي بطرق ثلاث ليعود بالفائدة على كل من المقرضين والمقترضين السياديين. أولا، تضيف هذه المبادئ طابعا مؤسسيا على القوانين والممارسات المتصلة بالديون السيادية وتعممها، لتقترح إطارا معياريا موحدا يمكن أن تطلع عليه الدول ذات السيادة والهيئات القضائية الدولية. ثانيا، إن هذه المبادئ تنشر المعرفة وتساهم في تحقيق توافق في الآراء على الصعيد العالمي بشأن ممارسات التمويل السيادية المسؤولة. ثالثا، إنها تشرك جهات معنية متنوعة في تكوين جمهور من المناصرين للسلوك المسؤول، وتساهم في التنفيذ الناجح لهذا السلوك على مستويات مؤسسية مختلفة. وليس في هذه المبادئ ما يشير إلى أنها تضع تشريعات جديدة، فهي بالأحرى تستفيد من الممارسات السليمة والمبادئ العامة القائمة وتزيد عليها. ولذلك، ينبغي أن يؤدي التنفيذ الناجح للمبادئ إلى تغيير دائم في السلوك بين المقرضين السياديين ومقرضهم بتكلفة منخفضة على الصعيد السياسي. ومن شأن اعتماد معايير مشتركة، نتيجة لذلك، أن يرسل أيضا إشارة قوية واضحة بأن الدول ملتزمة بالعمل معا على الطريق المؤدي إلى الحفاظ على الاستقرار المالي.

#### ثامنا - الاستنتاجات والتوصيات في مجال السياسة العامة

٥٣ - ظلت البلدان النامية تشهد تجربة تدهور مؤشرات ديونها في عام ٢٠١٣، من حيث زيادة أرصدة الديون، بما في ذلك زيادة الديون القصيرة الأجل، وهو مما ساهم في تفاقم

نسب الدين بوجه عام. وقد حدث هذا في بيئة تشهد نموا اقتصاديا بطيئا على النطاق العالمي، وذلك أمر يجعل البلدان النامية عرضة لحالات من الركود الاقتصادي والصدمات الخارجية. فينبغي أن تكون هذه البلدان حذرة، وأن تتبع استراتيجيات فعالة لمواجهة المخاطر وإدارة الديون، من أجل الحفاظ على ديونها عند مستويات يمكن تحملها.

٥٤ - علاوة على ذلك، ساعد الاتجاه المتزايد لدى أقل البلدان نموا نحو تعويم السندات في الأسواق العالمية للاستفادة من انخفاض أسعار الفائدة، على الوصول إلى مصادر تمويل لتلبية احتياجاتها من الهياكل الأساسية. وهذا يزيد من أهمية إدارة مخاطر استخدام صكوك مالية جديدة، بما في ذلك تجميع الأوراق المالية حسب آجال استحقاقها، ومخاطر الترحيل، ومخاطر العملات، والتحديات المتصلة بالقدرة على تحمل الصدمات، وتقلبات الاقتصاد الكلي المرتبطة بالتدفقات الرأسمالية الكبيرة.

٥٥ - وعلى الرغم من أن الزيادة في المساعدة الإنمائية الرسمية في عام ٢٠١٣، بعد عامين متتاليين من انخفاض أحجام المعونات، أمر مرحب به، فإن تحول المخصصات بعيدا عن أفقر البلدان نحو البلدان المتوسطة الدخل أمر يثير القلق. فالبلدان المتأثرة بانخفاض المعونة المبرمجة هي الأكثر اعتمادا على تلك المعونة لتحقيق الأهداف الإنمائية للألفية والحد من مستويات الفقر. علاوة على ذلك، فإن الاتجاه التزولي للمعونة المبرمجة المقدمة إلى أقل البلدان نموا والبلدان المنخفضة الدخل، لا سيما في أفريقيا، يثير بالغ القلق، ذلك أن التمويل الميسر إلى حد بعيد أمر بالغ الأهمية لتحقيق القدرة على تحمل الديون. فيجب أن يعيد المجتمع الدولي تنشيط التزامات المساعدة الإنمائية الرسمية في إطار خطة ما بعد عام ٢٠١٥.

٥٦ - وعلى الرغم من أن زيادة المشاركة الأجنبية في أسواق الدين المحلي، في عدد من البلدان النامية، يوفر بعض الفوائد، ينبغي أن يكون مصدرو السندات على وعي تام بالمقايضات التي تحدث، ولا سيما احتمال عكس اتجاه تدفقات رأس المال في أوقات الصدمات الداخلية والخارجية، وربما كان هذا مما أدى إلى زيادات حادة في أسعار الفائدة على الصعيد المحلي والضغط نحو خفض قيمة العملات المحلية أو إلى كليهما. ولذلك، ينبغي أن يتوصل واضعو السياسات إلى تحقيق توازن هام بين المشاركة الأجنبية في أسواق الدين المحلي وضرورة مواصلة المؤسسات المحلية تعزيز الحيازات الكبيرة من الديون بالعملة المحلية.

٥٧ - وقد أثبتت قضية جمهورية الأرجنتين ضد NML Capital Ltd. التعقيدات التي قد تنشأ في حالة عدم وجود آلية دولية لتسوية الديون. فقد كان من شأن الترتيبات المخصصة الدولية لتسوية أزمة الديون أن ولدت حالة من عدم الانسجام وعدم القدرة على التنبؤ. فلدى المحاكم المختلفة تفسيرات مختلفة جدا لنفس الشرط التعاقدية، ويمكن أن تفرض مجموعة



متنوعة من الأحكام. ويمكن أن تؤثر السياسة والجماعات المهتمة على نتائج الأحكام وعلى إعادة هيكلة الديون، وهو ما يقوض الاتساق والإنصاف. وكان من شأن الأحكام في قضية جمهورية الأرجنتين ضد NML Capital Ltd أن جعلت عملية إعادة هيكلة الديون في المستقبل أشد صعوبة، إذ إنها لا تترك للمدينين سوى وسيلة الضغط الأدبي والعلاقات الخارجية باعتبارها حوافز لتشجيع التنسيق بين الدائنين.

## المرفق

الدين الخارجي للبلدان النامية<sup>(ب)</sup>  
(ببلايين دولارات الولايات المتحدة)

أفريقيا جنوب الصحراء الغربية		جميع البلدان النامية والبلدان التي تمر اقتصاداتها بمرحلة انتقالية								
٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	-٢٠٠٩	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	-٢٠٠٩	
٣٤٣,٠	٣٣٠,٢	٢٩٦,٥	٢٦٨,٠	٢٢١,٩	٥٩٩٦,٤	٥٥١٧,١	٥٠٧٢,٦	٤٥٧٥,٦	٢٨٥٥,٨	مجموع أرصدة الديون
٢٦٧,٣	٢٥٦,٥	٢٣٢,١	٢٠٤,٣	١٧٦,٣	٤٣١١,٨	٤٠١٣,١	٣٦٤٦,٧	٣٣٣٢,٤	٢٢٣٢,٧	الديون الطويلة الأجل
٥١,٧	٥٣,٨	٥١,٢	٤٨,٧	٢٩,٩	٧٦,٥	٧٧,٠	٧٦,٢	٧٤,٨	٦٧,١	الخاص (حصة)
٢٠,٨	٢٢,٥	٢٢,٢	٢١,٣	١٠,٠	٤٩,٨	٥٠,٠	٥٠,١	٤٨,٢	٣٧,٧	الخاص غير المضمون (حصة)
٥١,٨	٥٢,١	٤٣,٧	٤٤,٣	٣٦,٦	١٥١٣,٥	١٣٤٨,١	١٢٥٧,٩	١٠٧٥,١	٥٣٠,٧	الديون القصيرة الأجل
٢٩,٢	٢٨,٢	٢٦,٨	٢٨,٦	٣٨,٦	٦٥,٠	٦٤,٤	٥٩,٥	٦١,٤	٩١,٢	التأخرات
٢١,٣	١٩,٥	١٥,٤	١٣,٢	١٤,٢	٧٤٥,٩	٦٧٨,٤	٦٧٠,٥	٦٠٦,٧	٤٠٩,٣	خدمة الدين
١٦٦,٥	١٦٤,٣	١٤٦,٥	١٣٨,٥	٧٩,٩	٦٧٦٦,٢	٦٢٣٩,١	٥٩٦٧,٧	٥٤٥١,٤	٢٢٠٦,٢	الاحتياطيات الدولية
										مؤشرات الدين (بالنسبة المئوية)
٤,٥	٤,٢	٣,٣	٣,٤	٦,٤	٨,٣	٧,٩	٧,٨	٨,٧	١١,٦	خدمة الدين/الصادرات <sup>(ج)</sup>
٧١,٧	٧٠,٧	٦٢,٤	٦٧,٥	٩٨,٠	٧٥,٩	٧٢,٨	٦٩,٠	٧٥,١	٨٤,٦	مجموع الدين/الصادرات
١,٦	١,٥	١,٢	١,٢	٢,٣	٢,٥	٢,٣	٢,٤	٢,٥	٣,٧	خدمة الدين/الناتج المحلي الإجمالي
٢٥,٩	٢٥,٣	٢٣,٦	٢٣,٧	٣٥,٧	٢٢,٧	٢١,٧	٢٠,٩	٢١,٩	٢٧,١	مجموع الدين/الناتج المحلي الإجمالي
٣٣٦,١	٣٢٨,٠	٣٥٤,٦	٣٣٦,٦	٢٣٩,٦	٤٥٧,١	٤٧٣,٢	٤٨٩,٢	٥٢٧,٣	٤٣٦,٢	الاحتياطيات/الدين القصير الأجل
										الاحتياطيات/العملة والودائع تحت
										الطلب والودائع لأجل لدى المصارف
٣٢,٤	٣٢,٩	٣١,٩	٣٠,٣	٣٤,٤	٢٥,٣	٢٦,١	٢٨,٣	٣٠,١	٢٩,٣	التجارية

أمريكا اللاتينية ومنطقة البحر الكاريبي					الشرق الأوسط وشمال أفريقيا					
٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	-٢٠٠٠ ٢٠٠٩	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	-٢٠٠٠ ٢٠٠٩	
١٤٨٤,٥	١٣٨٩,٢	١٢٤٤,١	١٠٩٦,٣	٨١٠,٦	١٩٢,٣	١٧٧,١	١٦٢,٩	١٦٦,٦	١٥٣,٠	مجموع أرصدة الدين
١٢٥١,٧	١١٦٨,٦	١٠٣٩,٨	٨٨٨,٦	٦٦٩,٨	١٣٦,٥	١٢٩,٨	١٢٠,٠	١٢١,١	١٢٣,٣	الدين الطويل الأجل
٧٩,٨	٨٤,١	٨٣,٢	٨٠,٨	٧٩,٥	٣٧,٢	٣٦,٥	٣٤,٤	٣٥,٥	٣٢,٢	الخاص (حصة)
٤٣,٣	٤٨,٢	٤٨,٣	٤٣,٤	٣٥,٩	٦,٣	٦,٦	٦,١	٥,٨	٤,٨	الخاص غير المضمون (حصة)
٢٠٥,٣	١٩٤,٣	١٧٨,٨	١٨٢,٤	١١٨,٠	٤٤,٠	٣٨,٧	٣٤,٧	٣٧,٢	٢٦,٧	الدين القصير الأجل
٢١,٣	٢١,٤	٢١,٤	١٦,٣	٢٣,١		١,٤	٠,٨	٠,٨	٧,٠	المتأخرات
٢٠٣,٧	١٩١,٣	١٦٢,٥	١٣٦,٥	١٣٧,٣	١٥,٤	١٥,٦	١٨,٢	١٦,٥	١٨,٨	خدمة الدين
٨٠٢,٠	٧٨١,٩	٧٢٣,٠	٦١٨,٢	٢٨٧,٦	٣٦٨,٧	٣٥٩,١	٣٧٤,١	٣٧٤,٦	١٩٢,٢	الاحتياطيات الدولية
										مؤشرات الدين (بالنسبة المئوية)
١٥,٩	١٥,٠	١٣,٠	١٣,٤	٢١,١	٥,١	٤,٥	٤,٥	٤,٧	٨,٧	خدمة الدين/الصادرات <sup>(ج)</sup>
١١٥,٨	١٠٩,٠	٩٩,٥	١٠٧,٦	١٢٤,٦	٦٣,٨	٥١,١	٤٠,٤	٤٧,٢	٧٠,٩	مجموع الدين/الصادرات
٣,٦	٣,٤	٢,٩	٢,٧	٤,٩	١,٣	١,٢	١,٤	١,٥	٣,١	خدمة الدين/الدخل القومي الإجمالي
٢٥,٩	٢٤,٩	٢٢,٢	٢٢,٠	٢٩,١	١٦,٤	١٣,٥	١٣,٠	١٥,١	٢٥,٣	مجموع الدين/الدخل القومي الإجمالي
٣٩٣,٩	٤٠٥,٧	٤٠٧,٦	٣٤١,٥	٢٤٥,٤	٨٣٧,٢	٩٢٦,٩	١٠٧٩,٠	١٠٠٦,٢	٧١٩,٢	الاحتياطيات/الدين القصير الأجل
										الاحتياطيات/العملة والودائع تحت
										الطلب والودائع لأجل لدى المصارف
٣٢,٣	٣٢,٥	٣٣,٧	٣٠,٥	٢٩,٢	٥٧,٢	٥٤,٠	٥٩,٨	٦٣,٣	٥٠,٣	التجارية

جنوب آسيا				شرق آسيا والمحيط الهادئ						
٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	-٢٠٠٠				٢٠١٠	٢٠٠٩	
				٢٠٠٩	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	
٥٣٧,٨	٤٩٨,٨	٤٥٩,٢	٤٠٧,٤	٢٢٦,٥	١٦١٩,٦	١٤٠٧,٣	١٢٨٤,١	١٠٧٨,١	٦٣٤,٤	مجموع أرصدة الدين
٤١١,٢	٣٨٠,٤	٣٥٢,٧	٣٢٣,٦	١٩٩,٠	٨١٧,٤	٧٠٨,٦	٦٤١,١	٥٨٠,٢	٤٣٦,٤	الدين طويل الأجل
٥٨,٨	٥٦,٥	٥٣,٥	٥٢,٠	٤١,٥	٧٢,٤	٧٠,٩	٦٦,٧	٦٤,٠	٥٩,٢	الخاص (حصة)
٤٦,٠	٤٣,٩	٤٢,٨	٤١,٩	٣١,٥	٥١,٠	٥٠,٤	٤٧,١	٤٢,٠	٣٧,٤	الخاص غير المضمون (حصة)
١٠٦,٨	١٠٠,٠	٨٦,٥	٦٣,٨	٢٢,٠	٧٨٢,٢	٦٧٨,٧	٦٢٢,٩	٤٧٧,٧	١٨٧,٣	الدين القصير الأجل
٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,١	٢,٢	٢,٢	٦,٤	٦,٢	١١,٩	المتأخرات
٤٨,٥	٣٤,٩	٣٣,٩	٣٠,٢	٢٤,٧	١٢٢,٧	١١٢,٠	١١٠,٤	١٠٠,٠	٨٠,٥	خدمة الدين
٣١٢,٥	٣٠٦,٠	٣٠٦,٥	٣١٢,٣	١٦٤,٠	٤٣٥٢,٧	٣٨٦٦,٢	٣٧٠٥,٥	٣٣١٢,٦	١١٥٣,٠	الاحتياطيات الدولية
										مؤشرات الدين (بالنسبة المئوية)
٨,٦	٦,٥	٦,٣	٧,١	١٢,٣	٣,٤	٣,٤	٣,٦	٣,٨	٥,٩	خدمة الدين/الصادرات <sup>(ج)</sup>
٩٥,١	٩٣,١	٨٥,٨	٩٦,٠	١١٢,٥	٤٤,٣	٤٢,٢	٤١,٤	٤١,٥	٤٦,٦	مجموع الدين/الصادرات
٢,٢	١,٥	١,٥	١,٥	٢,٣	١,١	١,١	١,٢	١,٣	٢,٤	خدمة الدين/الدخل القومي الإجمالي
٢٤,٣	٢٢,٠	٢٠,١	١٩,٨	٢١,٥	١٤,٦	١٣,٧	١٣,٩	١٤,٢	١٨,٦	مجموع الدين/الدخل القومي الإجمالي
٢٩٢,٧	٣٠٦,٠	٣٥٤,١	٤٨٩,٦	٧٤٤,٨	٥٥٧,٣	٥٧٠,٦	٥٩٥,٤	٦٩٣,٨	٦١٦,٣	الاحتياطيات/الدين القصير الأجل
										لاحتياطيات/العملة والودائع تحت
										الطلب والودائع لأجل لدى المصارف
١٩,٦	١٩,٣	٢١,٠	٢١,١	٢٤,٧	٢٢,٠	٢٢,٦	٢٤,٨	٢٧,٠	٢٤,٣	التجارية

أوروبا وآسيا الوسطى					
٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	-٢٠٠٠ ٢٠٠٩	
١٨١٩,٢	١٧١٤,٥	١٦٢٥,٨	١٥٥٩,١	٨٠٩,٣	مجموع أرصدة الدين
١					
٤٢٧,٩	١٣٦٩,٣	١٢٦١,٠	١٢١٤,٦	٦٢٧,٨	الدين الطويل الأجل
٨٩,٥	٨٧,٩	٩٠,١	٩٠,٠	٨٤,٩	الخاص (حصّة)
٦٥,٦	٦٢,٤	٦٤,٥	٦٥,٠	٥٥,٩	الخاص غير المضمون (حصّة)
٣٢٣,٤	٢٨٤,٣	٢٩١,٣	٢٦٩,٧	١٤٠,٠	الدين القصير الأجل
٨,١	١١,١	٣,٩	٩,٥	١٠,٦	المتأخرات
٣٣٤,٣	٣٠٥,٠	٣٣٠,١	٣١٠,٤	١٣٣,٨	خدمة الدين
٧٦٣,٨	٧٦١,٦	٧١٢,١	٦٩٥,٢	٣٢٩,٤	الاحتياطيات الدولية
					مؤشرات الدين (بالنسبة المئوية)
١٦,٩	١٥,٣	١٦,٨	٢١,١	١٧,٤	خدمة الدين/الصادرات <sup>(ج)</sup>
١٢١,٧	١١٤,٣	١١١,٦	١٣٤,٩	١٢٠,٢	مجموع الدين/الصادرات
٥,٥	٥,٣	٥,٨	٦,٨	٦,٠	خدمة الدين/الدخل القومي الإجمالي
٤٠,٨	٤٠,٥	٣٩,٥	٤٤,٥	٤٢,٥	مجموع الدين/الدخل القومي الإجمالي
٢٥٨,٣	٢٩٣,١	٢٧٦,١	٢٩٧,٦	٢٧٥,١	الاحتياطيات/الدين القصير الأجل
					الاحتياطيات/العملة والودائع تحت
					الطلب والودائع لأجل لدى المصارف
٤٢,٩	٤٥,٩	٥٠,١	٥٣,٠	٦٢,٦	التجارية

المصدر: حسابات مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، استناداً إلى إحصائيات الديون الدولية للبنك الدولي لعام ٢٠١٤، قاعدة بيانات على الانترنت.

(أ) حسب التعريف الوارد في منشور تمويل التنمية العالمية.

(ب) تقديرات عام ٢٠١٣.

(ج) تشمل الصادرات صادرات السلع والخدمات والإيرادات الأولية.