

Distr.: General
25 July 2014
Arabic
Original: English

الجمعية العامة



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

النظام المالي الدولي والتنمية

تقرير الأمين العام**

موجز

يتضمن هذا التقرير، المقدم عملاً بقرار الجمعية العامة ٦٨/٢٠١، معلومات عن الاتجاهات الأخيرة على صعيد تدفق رؤوس الأموال من الجهات الدولية الرسمية والخاصة إلى البلدان النامية، وعن الجهود الحالية الرامية إلى تعزيز النظام المالي الدولي دعماً لخطة التنمية لما بعد عام ٢٠١٥. ويسلط التقرير الضوء على التحديات الراهنة في المجالات الرئيسية المتمثلة في الضوابط التنظيمية للنظام المالي، وحالات العجز عن سداد الديون السيادية، وشبكة الأمان المالية العالمية، والمراقبة المتعددة الأطراف وتنسيق السياسات، وإصلاح حوكمة المؤسسات المالية الدولية.

* A/69/150.

** أعد هذا التقرير بالتشاور مع موظفي الجهات المؤسسية الفاعلة الرئيسية في عملية تمويل التنمية. ولكن الأمانة العامة للأمم المتحدة هي وحدها المسؤولة عن مضمون التقرير.



الرجاء إعادة استعمال الورق

200814 200814 14-58252 (A)



أولا - مقدمة

١ - في القرار ٢٠١٠/٦٨ عن النظام المالي الدولي والتنمية، سلّمت الجمعية العامة بضرورة مواصلة الجهود وتكثيفها لتعزيز تماسك النظم النقدية والمالية والتجارية الدولية واتساقها، وضرورة التصرف بحسب في التصدي للتحديات التي يواجهها الاقتصاد العالمي لكفالة تحقيق نمو متوازن مطرد على الصعيد العالمي شامل للجميع يتسم بالإنصاف. وكررت أيضا تأكيد ضرورة تعبئة قدر كبير من الموارد من شتى المصادر واستخدام التمويل استخداما فعالا من أجل النهوض بالعمالة الكاملة المنتجة وتوفير العمل اللائق للجميع. وكما هو مسلّم به في توافق آراء مونتييري، يلزم لتحقيق الأهداف الإنمائية هيئة بيئة دولية مؤاتية، تشمل نظاما ماليا دوليا مستقرا.

٢ - وقد أحرز تقدم في إصلاح الأطر التنظيمية الذي بدأ في أعقاب الأزمة المالية، وهو ما أسفر عن تقليص كبير لبعض المخاطر الهامة في النظام المالي. ومع ذلك، ما زال هناك عدد من العيوب الهيكلية والفجوات في الأطر التنظيمية والحوافز والحوافز المتضاربة التي تشكل مخاطر على الاستقرار المالي. وما زال العديد من قنوات تدفق الأموال الخاصة متوجها صوب الاستثمار قصير الأجل، وما زال هذا النوع من التدفقات يشهد فترات تقلب شديد. وثمة خطر من أن تتأثر المساعدة الإنمائية الرسمية وغيرها من أشكال التدفقات الرسمية من جراء التوسّع في تدابير التقشف المالي في البلدان المتقدمة النمو ومن جرّاء ما تواجهه هذه البلدان من مشاكل تتعلق بالديون السيادية، بينما لا يزال بعض البلدان النامية يواجه خطر العجز عن سداد الديون.

٣ - ويلزم أن يتوافر نظام مالي فعال ومستقر كي يتسنى تكريس الموارد لتحقيق الأهداف العالمية وتلبية احتياجات التنمية المستدامة. وقد أبرزت المناقشات التي دارت حول خطة التنمية لما بعد عام ٢٠١٥ الحاجة الهائلة إلى توفير الأموال للإنفاق على الأبعاد الاجتماعي والاقتصادي والبيئي للتنمية المستدامة. وسيلزم تمويل طويل الأجل من أجل توفير الموارد اللازمة لتحقيق خطة التنمية لما بعد عام ٢٠١٥. ومع ذلك، فإن النظام المالي الدولي لم يفلح إلى الآن في تخصيص الموارد بصورة وافية لتلبية احتياجات التنمية المستدامة في الأجل الطويل. ولم يكن هناك استثمار بالقدر الكافي في مجالات حرجة من قبيل البنى التحتية، والمشاريع الصغيرة والمتوسطة، وتوفير الخدمات المالية للجميع، والتكنولوجيات اللازمة للتصدي لتغير المناخ في البلدان المتقدمة والنامية، وتوفير خدمات الصحة والتعليم والصرف الصحي لفقراء العالم.

٤ - ولتحقيق خطة التنمية لما بعد عام ٢٠١٥، يلزم أن يؤدي النظام المالي دوره بثبات كوسيط ائتماني لصالح تحقيق التنمية المستدامة. وفي نهاية المطاف، فإن الاستقرار والاستدامة عاملان يعزز أحدهما الآخر، ذلك أنه بدون نظام مالي مستقر تكون خطة التنمية لما بعد عام ٢٠١٥ عرضة للانحراف عن مسارها المرسوم من جراء أي أزمة مالية إقليمية أو عالمية تطرأ مستقبلاً.

ثانياً - مراكمة الاحتياطات والاختلالات العالمية

٥ - لقد حدث تضاؤل طفيف في عام ٢٠١٣ في الاختلالات العالمية للحسابات الجارية للبلدان الرئيسية. ويتوقع أن تشهد هذه الاختلالات انخفاضاً متواضعاً سيساعد عليه انخفاض حجم الفائضات الموجودة لدى البلدان المصدرة للطاقة، ولا يُتوقع لهذه الاختلالات أن تتسع بعام كبير خلال العامين القادمين. ويمثل اتجاه الاختلالات العالمية إلى الثبات انعكاساً جزئياً للانحسار الذي يحدث بحكم الدورة الاقتصادية في البلدان التي لديها عجوزات ولضعف الطلب الخارجي في تلك البلدان. وبالإضافة إلى ذلك، فإنه يعكس بعض التحسينات الهيكلية الداخلية في بعض الاقتصادات. فعلى سبيل المثال، يشكل تضاؤل الفائض الخارجي لدى الصين انعكاساً لزيادة مرونة سعر الصرف. ومع ذلك، فإن الكثير من المشاكل الهيكلية المتسببة في الاختلالات العالمية ما زال قائماً، وهو ما يشكل خطراً على الاستقرار الاقتصادي في الأجل الطويل^(١).

٦ - وتباطأت معدلات مراكمة الاحتياطات في الأسواق الناشئة والبلدان النامية في عام ٢٠١٣، مما يعكس اتساع عجوزات الحساب الجاري في عدد من البلدان النامية، إلى جانب انخفاض تدفقات رؤوس الأموال. ومع ذلك، ما زالت المصارف المركزية تحتفظ بنسبة كبيرة من المدخرات العالمية في شكل احتياطات دولية. وفي الفترة الممتدة من عام ٢٠٠٠ إلى عام ٢٠١٣، ارتفعت احتياطات النقد الأجنبي العالمية من ٢,١ تريليون دولار إلى ١١,٧ تريليون دولار، مع حيازة البلدان الناشئة والنامية لما قدره ٧,٩ تريليون دولار، وهو ما يمثل ٦٨ في المائة من المجموع^(٢). وفي عام ٢٠١٤، من المتوقع أن يبلغ حجم الاحتياطات المتراكمة حوالي ٥٥٠ بليون دولار^(٣).

(١) الحالة والتوقعات الاقتصادية في العالم ٢٠١٤ (منشورات الأمم المتحدة، رقم المبيع E.14.II.C.2).

(٢) صندوق النقد الدولي، قاعدة بيانات تكوين عملات احتياطات النقد الأجنبي الرسمية (٣١ آذار/مارس ٢٠١٤).

(٣) صندوق النقد الدولي، World Economic Outlook: Recovery Strengthens, Remains Uneven (Washington, D.C., 2014).

٧ - وبالنسبة إلى الكثير من البلدان، تمثل الاحتياطيات شكلاً ممكناً من أشكال "التأمين الذاتي" ضد الصدمات الخارجية. وبالتالي فإنه وفقاً لصندوق النقد الدولي، عادة ما تستثمر هذه البلدان احتياطياتها في صورة أصول سائلة، حيث تشكل الأوراق المالية الصادرة عن خزانة الولايات المتحدة ٦١ في المائة من الحجم العالمي لاحتياطيات النقد الأجنبي. وينطوي استمرار تراكم الاستثمارات المأمونة المنخفضة العائد على تكلفة فرصة بديلة عالية، ذلك أنه كان يمكن استثمار الاحتياطيات في الموارد المحلية بعائد أعلى بكثير، مع إحداث أثر إثمائي أكبر.

٨ - ويمكن أيضاً أن يكون تراكم الاحتياطيات نتيجة غير مقصودة للتدخلات التي قامت بها المصارف المركزية في أسواق العملات الأجنبية بهدف التخفيف من تقلبات أسعار الصرف التي تصاحب الحجم الزائد لتدفقات رؤوس الأموال الداخلة والخارجة. وهكذا، ترتبط مراكمة الاحتياطيات ارتباطاً وثيقاً بالسيولة العالمية وبالتغيرات التي تطرأ على نفسية المستثمرين الدوليين. وفي الوقت نفسه، يمكن أن تكون الاحتياطيات نتيجة غير مقصودة لاستراتيجيات النمو القائم على التصدير التي تنطوي على إبقاء العملات المحلية عند أسعار أقل من قيمها الحقيقية عن طريق التدخل في سوق العملات.

٩ - غير أن المراكمة الوقائية للاحتياطيات، وإن كانت تعد تديراً حكيماً على الصعيد الوطني، تزيد من المخاطر النظامية على الصعيد الدولي بما تحدته من زيادة في الاختلالات العالمية. وقد طُرح العديد من المقترحات لتقليص الاختلالات العالمية، بما في ذلك التوسع في الاستعانة بحقوق السحب الخاصة لصندوق النقد الدولي كبديل منخفض التكلفة عن مراكمة الاحتياطيات الدولية. وبالإضافة إلى ذلك، فإن تقليل مخاطر النظام المالي الدولي من شأنه أن يسمح للبلدان بأن تقلل من ممارسة التأمين الذاتي، وبالتالي تعيد توجيه أموال الاحتياطيات لتحقيق التنمية المستدامة والاستثمار المنتج. وكما يجري تناوله في النقاشات الواردة في فروع هذا التقرير، تشمل تدابير الحد من المخاطر معالجة تقلب أسواق رأس المال، وتعزيز الأطر التنظيمية الدولية، والحد من مخاطر الأزمات المصرفية، وزيادة إمكانية التنبؤ بالمساعدة الإنمائية الرسمية، والحد من الآثار المترتبة على أزمات الديون السيادية، وتعزيز الحوكمة العالمية.

ثالثاً - التدفقات المالية الدولية الخاصة إلى البلدان النامية

١٠ - سيشكل الاستثمار الخاص متطلباً حيوياً لتحقيق أهداف التنمية المستدامة. غير أنه، وإن كانت هناك علاقة ارتباط واضحة بين الاستثمار والنمو، يظل من المهم التمييز بين الاستثمارات القصيرة الأجل والطويلة الأجل. فالاستثمار المباشر الأجنبي يتيح القدرة على

النهوض بالتنمية الاقتصادية بعدة طرق، بما في ذلك عن طريق زيادة القدرة الإنتاجية في البلدان المستفيدة. أما التدفقات القصيرة الأجل فهي، على العكس، تنطوي على قدر أكبر من الخطر على الاستقرار الاقتصادي، ويمكن أن تتسبب في بلوغ أسعار الصرف مستويات أعلى من المستهدفة أو في حدوث تقلبات مفاجئة في الأسعار. وعلاوة على ذلك، ليس لكل استثمار مباشر أجنبي نفس الأثر الإنمائي؛ فهناك أنواع معينة من الاستثمار الأجنبي المباشر، مثل الاستثمارات التي تنطوي على إقامة المنشآت الإنتاجية الجديدة، يكون لها تأثير أكبر على فرص العمل والتنمية.

ألف - الاستثمار المباشر الأجنبي

١١ - لقد شهد الاستثمار المباشر الأجنبي في البلدان النامية اتجاهها صعوديا قويا خلال السنوات العشر الماضية. ومنذ عام ٢٠٠٢، تضاعفت تدفقات الاستثمار المباشر الأجنبي إلى الاقتصادات النامية أكثر من أربع مرات، حيث وصلت إلى ٧٥٩ بليون دولار، أو ٥٢ في المائة من حجم الاستثمار المباشر الأجنبي في العالم في عام ٢٠١٣. ومع ذلك، كانت تدفقات الاستثمار المباشر الأجنبي مقتصرة على قلة من البلدان النامية والقطاعات، ولا سيما في آسيا وأمريكا اللاتينية. وصحيح أن تدفق هذه الاستثمارات إلى أفريقيا قد ارتفع في العقد الماضي، إلا أن حجمها بقي محدودا، وهي كانت موجهة في المقام الأول إلى القطاعات الاستخراجية، وهي قطاعات تقل عن غيرها من حيث التأثير الذي يحدثه الاستثمار فيها على العمالة (انظر E/2014/53).

١٢ - وقد قلت التدفقات المتجهة إلى البلدان النامية من الاستثمار المباشر الأجنبي من النوع الذي ينطوي على إقامة منشآت إنتاجية جديدة، وهو النوع الذي يحدث أكبر تأثير على النمو المحلي، بأكثر من ٥٠ في المائة منذ بدء الأزمة، وهو مؤشر على احتمال أن يقل تأثير الاستثمار المباشر الأجنبي على الاقتصاد الحقيقي أو التنمية المستدامة. ولئن ارتفعت قيمة المشاريع المعلن عنها لإقامة المنشآت الإنتاجية الجديدة بنسبة ٩ في المائة في عام ٢٠١٣، فإن حجم هذه المشاريع ما زال أدنى بكثير من المستويات التاريخية^(٤). وظل تكوين الاستثمار المباشر الأجنبي من حيث أنواع التدفقات المتجهة إلى البلدان النامية (ما بين رأس المال السهمي، ورأس المال المعاد استثماره، وأشكال رأس المال الأخرى التي تمثل قروضا فيما بين الشركات) ثابتا نسبيا على الصعيد العالمي منذ قرابة عقد من الزمن. غير أن قواعد البيانات التي لا تأخذ في الحسبان التحويلات التي تتم فيما بين الشركات تظهر حجما أقل بكثير

(٤) تقرير الاستثمار العالمي لعام ٢٠١٤، (منشورات الأمم المتحدة، رقم المبيع E/14.II.D.1).

للزيادة في الاستثمار المباشر الأجنبي، فهي تظهره بنحو ٧ في المائة فقط للاقتصادات الناشئة، مقابل ١٨ في المائة لصافي تدفقات الاستثمار المباشر الأجنبي إجمالاً. وهذا يعني أن قدراً كبيراً من الزيادة في الاستثمار المباشر الأجنبي كان في صورة قروض فيما بين الشركات، وهذه غالباً ما تكون قصيرة الأجل وغير ذات توجه استثماري^(١). وقد حدثت أيضاً زيادة كبيرة في تدفقات الاستثمار المباشر الأجنبي الخارجة من البلدان النامية، ولا سيما الاتحاد الروسي والبرازيل وجنوب أفريقيا والصين والهند، حيث وصلت إلى ٥٥٣ بليون دولار، أو ٣٩ في المائة من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الخارجة في عام ٢٠١٣^(٤).

باء - تدفقات حافظات الأوراق المالية والمستثمرون المؤسسيون

١٣ - لقد حدثت تطورات في طبيعة الاستثمار في حافظات الأوراق المالية في الأسواق الناشئة على مدى السنوات الـ ١٥ الماضية، وذلك لأن العديد من أسواق هذه البلدان اكتسب مزيداً من العمق والاندماج مع الأسواق العالمية. وعلى وجه الخصوص، حدث مع نمو أسواق الدين المحلية أن زاد المستثمرون الأجانب من حجم شرائهم لصكوك الدين بالعملة المحلية، وهم يلعبون الآن دوراً رئيسياً في بعض الأسواق الناشئة. وقد حدث ارتفاع حاد خلال العقد الماضي في حصة سندات وأسهم الأسواق الناشئة في حافظات المستثمرين العالميين، وساعد على ذلك تزايد أهميتها في الاقتصاد العالمي، وانخفاض ما تنطوي عليه من مخاطرة ائتمانية نسبية بالمقارنة مع الاقتصادات المتقدمة، وتحسن تصنيفات جدارتها الائتمانية، وانخفاض العائدات في الاقتصادات المتقدمة. وإجمالاً، هناك أدلة على أن ازدياد العمق المالي للأسواق الناشئة والبلدان النامية يحد من حساسية أسعار الأسواق المحلية تجاه الصدمات الخارجية، إلا أن مشاركة المستثمرين الأجانب يمكن أن تزيد من إمكانات انتقال العدوى من بلد إلى بلد وزعزعة الاستقرار^(٥). وبالإضافة إلى سياسات الاقتصاد الكلي السليمة، فإن لتحسين الحوكمة والمؤسسات تأثيراً هاماً على تعرض البلد للتأثر بالأزمات.

١٤ - وفي عام ٢٠١٣، أصبح صافي تدفقات الاستثمار الرأسمالي في حافظات البلدان النامية سالبا، مع ارتفاع معدلات الفائدة على القروض الأطول أجلاً في الولايات المتحدة الأمريكية. وانخفضت التدفقات الداخلة بنسبة ٥٠ في المائة، بينما حدث ارتفاع طفيف في التدفقات الخارجة. وعلى وجه الخصوص، فإن حركة بيع الأصول المالية كانت راجعة بدرجة كبيرة إلى توقع انتهاء ممارسة التيسير الكمي في الولايات المتحدة. وتفاقم هذا الوضع بسبب الضعف الاقتصادي في بعض الاقتصادات الناشئة الكبيرة، ومنها الاتحاد الروسي

(٥) صندوق النقد الدولي، تقرير عن الاستقرار المالي العالمي ٢٠١٤ (نيسان/أبريل ٢٠١١).

وإندونيسيا والبرازيل وتركيا وجنوب أفريقيا والهند. وكانت البلدان التي لديها عجوزات كبيرة في حساباتها الجارية وتلقت مؤخرا تدفقات كبيرة هي الأكثر عرضة للتأثر بهذه التطورات^(٦). وعلى وجه الخصوص، حدث انخفاض في تدفق الاستثمار في حافظات الأسهم إلى الهند وجمهورية كوريا، وفي تدفق الاستثمار الائتماني في إندونيسيا. وانخفضت قيم العملات بشدة وهبطت أسواق الأسهم بسبب تدفقات الاستثمار في الحافظات التي خرجت من إندونيسيا والبرازيل وتركيا وجنوب أفريقيا والمكسيك والهند.

١٥ - وتشير البيانات الأولية من عام ٢٠١٤ إلى أن تدفقات رؤوس الأموال الداخلة في عام ٢٠١٤ ستقل عن مستواها في عام ٢٠١٣، وإن كان من المتوقع أن تعود إلى الارتفاع ببطء بعد ذلك، وهو ما يتماشى وتوقع حدوث انتعاش في النمو العالمي^(٧). غير أنه يظل هناك قدر كبير من عدم اليقين ومخاطر الهبوط نتيجة وجود تفاعل بين الانطباعات المأخوذة حيال المنحى التضيق الذي يتبعه الاحتياطي الفدرالي في الولايات المتحدة وبين مكان الضعف الفريدة التي تمتاز بها بعض الأسواق الناشئة^(٨).

١٦ - ويُبرز نمط التوسع والانكماش في تدفقات الاستثمار في الحافظات في السنوات الأخيرة التقلب في تدفقات رؤوس الأموال الدولية، والآثار غير المباشرة لسياسات الاقتصادات المتقدمة على البلدان النامية. ويمكن للتدابير التحوطية على مستوى الاقتصاد الكلي، ولأساليب إدارة حسابات رأس المال، والتدخلات المنفذة بالعملات الأجنبية أن تساعد على الحد من التقلب في تدفقات رأس المال، لذا ينبغي اعتبارها جزءا أساسيا من مجموعة أدوات السياسة العامة الرامية إلى مكافحة حالات الارتفاع المفاجئ في تدفق رأس المال وكذلك في تدفقه إلى الخارج. ومن الأهمية بمكان خلق قاعدة محلية من المستثمرين طويلي الأجل، من قبيل أسواق صناديق المعاشات التقاعدية المحلية، إلى جانب توفير حوافز لتشجيع الاستثمار في الأجل الطويل من أجل كفالة أن يصب التعميق المالي في صالح التنمية وأن يعزز الاستثمار في الأجل الطويل. ويكتسي تعزيز الإطار المؤسسي أهمية في هذا الصدد.

١٧ - وعلى صعيد عالمي، يمكن للسياسات العامة أن تساعد في إيجاد حوافز لصناديق المعاشات التقاعدية، وشركات التأمين، وصناديق الثروة السيادية، والمستثمرين الآخرين ذوي الالتزامات طويلة الأجل للاستثمار في التنمية المستدامة. وعلى وجه الخصوص، من المتعارف عليه أن المستثمرين المؤسسيين الذين تقدر أصولهم بما بين ٧٥ و ٨٥ تريليون دولار يشكلون مصدرا محتملا هاما لتمويل التنمية المستدامة في الأجل الطويل. وتشير التقديرات

(٦) صندوق النقد الدولي، الحالة والتوقعات الاقتصادية في العالم ٢٠١٤: تحديث منتصف عام ٢٠١٤.

إلى أن في حوزة جهات الاستثمار ذات الالتزامات الطويلة الأجل، من قبيل صناديق المعاشات التقاعدية، وشركات التأمين على الحياة، وصناديق الثروة السيادية، والتي تلائمها الآفاق الاستثمارية الأطول أجلا بشكل خاص، نحو ٦٠ تريليون دولار. غير أن تلك الجهات تواصل الاستثمار في الأصول السائلة التي غالبا ما تكون ذات آفاق استثمارية قصيرة الأجل، وهي تشكل حتى الآن جزءا على الأقل من الثقل المشار إليه أعلاه. ورغم الالتزامات الطويلة الأجل المتعلقة بالبنى التحتية على الصعيد العالمي، فإن الاستثمار فيها يمثل أقل من ٣ في المائة من أصول صناديق المعاشات التقاعدية، مع انخفاض المخصصات للبنى التحتية في البلدان النامية والبنى التحتية المنخفضة الكربون^(٧).

١٨ - وهناك عقبة تعترض قيام المستثمرين المؤسسيين بالاستثمار المباشر الطويل الأجل، وهي افتقار الكثير من المستثمرين إلى القدرة على بذل العناية الواجبة اللازمة للاستثمار المباشر في البنى التحتية وغيرها من الأصول الطويلة الأجل، في غياب ما يبرر الاستثمار في القدرات، بالنظر إلى هيكل التكاليف. وبدلا من ذلك، فإنهم يقومون بهذه الاستثمارات من خلال وسطاء ماليين ثانويين تحركهم حوافز أقصر أجلا بكثير^(٧). ومن البدائل الممكنة أن تقوم مجموعات المستثمرين بإقامة منصات مشتركة للاستثمار في مجالات منها، على سبيل المثال، البنى التحتية النظيفة. وقد بدأ بالفعل هذا النوع من الاستثمار، وإن كان على نطاق صغير. فقد أعلن صندوق ATP الدائمكي للمعاشات التقاعدية أنه سينشئ صندوقا لتغيير المناخ ككيان جديد للاستثمار في الاقتصادات الناشئة، ودعا سائر المستثمرين الأوروبيين إلى المشاركة فيه. وتشمل السياسات الأخرى الرامية إلى توفير الحوافز للاستثمار الطويل الأجل إجراء إصلاحات تنظيمية، وإعادة النظر في ما تتركه المحاسبة على أساس ربط القيمة بسعر السوق من آثار على استثمارات ومعاملات المستثمرين المؤسسيين، وإدخال تغييرات على خطط التقييم/التعويض المتعلقة بالموظفين^(٧).

١٩ - وبالنظر إلى الآثار غير المباشرة العابرة للحدود التي تحدثها القرارات المتعلقة بالسياسة النقدية، لا بد من تحسين تنسيق السياسات النقدية على الصعيد الدولي، وإدارة السيولة العالمية على نحو أفضل للحد من المخاطر العالمية. ويجب أيضا مراعاة إيجاد حوافز للاستثمارات الطويلة الأجل التي تقوم بها المصارف والمؤسسات المالية غير المصرفية، الأمر الذي يقتضي إدخال إصلاحات على الأطر التنظيمية المالية الدولية.

(٧) رغم أن مديري الاستثمار في المؤسسات الأكبر يديرون داخليا حافظات ذات سيولة أكبر، فإن الجميع تقريبا يستعين بمديرين خارجيين لإدارة الاستثمارات ذات السيولة الأقل.

رابعاً - تعزيز الأطر التنظيمية المالية الدولية

٢٠ - اتخذ المجتمع الدولي في السنوات الأخيرة خطوات هامة لتعزيز قدرة القطاع المالي على استيعاب الصدمات من خلال إجراء إصلاحات تنظيمية والحد من خطر وقوع الأزمات في المستقبل. وقد ركزت هذه الإصلاحات حتى الآن على كفالة أمان النظام المالي وسلامته بطرق يأتي في مقدمتها إخضاع القطاع المصرفي للضوابط التنظيمية من خلال اتفاق بازل الثالث، المستكمل بمجموعة من التوصيات المقدمة من مجلس تحقيق الاستقرار المالي.

٢١ - ويتمثل الهدف النهائي من النظام المالي في تيسير تدفق الأموال من المدخرين إلى المقترضين وتخصيص الأموال بفعالية على نطاق الاقتصاد بأكمله. ويكتسي الأمان والسلامة (لكل من فرادى المؤسسات والنظام المالي بصورة أعم) أهمية بالغة في هذا المسعى. غير أنه من الضروري أن يعالج النظام المالي أيضاً الهدف الأوسع المتمثل في الحصول على الائتمان إذا ما أريد له أن يسهم إسهاماً فعالاً في التنمية المستدامة.

٢٢ - ويشكل الحد من المخاطر أثناء السعي إلى تعزيز إمكانية الحصول على الائتمان تحدياً معقداً يواجهه صانعي السياسات، نظراً لإمكانية أن يأتي أحدهما على حساب الآخر. ففي حالة متطرفة، يمكن مثلاً ألا يقدم نظام مالي أكثر أمناً قروضه إلا إلى الجهات المقترضة ذات التصنيف AAA الخاص بالجدارة الائتمانية أو غيرها من الجهات المقترضة المصنفة تصنيفاً عالياً، من قبيل السندات السيادية للبلدان المتقدمة النمو، ولكن من الواضح أن تخصيص الموارد على هذا النحو لن يكون فعالاً لصالح النمو في الأجل الطويل. ولذا يجب أن يحقق الإطار التنظيمي والسياساتي التوازن بين الاستقرار المالي - ولا سيما في الحد من المخاطر النظامية - والوصول إلى التمويل. ورغم التقدم المهم المحرز في إجراء الإصلاحات، لا يزال هناك المزيد مما يجب القيام به لكي يصبح النظام المالي قادراً على الإسهام في خطة التنمية لما بعد عام ٢٠١٥ والعمل لصالح التنمية العالمية المستدامة في الأجل الطويل.

٢٣ - وفي المقام الأول، يركز النهج المتبع حالياً لإصلاح الأطر التنظيمية المالية الدولية على كفالة أمان النظام المالي وسلامته، متمحوراً حول القطاع المصرفي من خلال اتفاق بازل الثالث. وقد أُحرز كثير من التقدم في هذه الناحية، كما أن معظم المصارف الكبيرة الناشطة دولياً في طريقها إلى استيفاء المتطلبات الرأسمالية الجديدة المنصوص عليها في اتفاق بازل الثالث قبل الموعد النهائي المتفق عليه^(٨). وتشمل الإصلاحات المنصوص عليها في اتفاق بازل

(٨) Basel Committee on Banking Supervision, *Progress Report on Implementation of the Basel Regulatory Framework* (April 2014).

الثالث زيادة الحد الأدنى للمتطلبات الرأسمالية، وتحسين جودة رأس المال، وتحديد معدل للرفع المالي، وتأمين هوامش أكبر من السيولة الاحتياطية (بما في ذلك الالتزامات الخارجة عن بيان الأصول والخصوم)^(٩). وإلى جانب النهج التحوطية التقليدية على مستوى الاقتصاد الكلي، التي تركز على الحد من مخاطر فسادى المصارف، يسعى اتفاق بازل الثالث أيضا إلى تعزيز إطار السياسات التحوطية على مستوى الاقتصاد الكلي، من خلال استحداث احتياطي رأسمالي معاكس للدورات الاقتصادية، رغم أن من غير الواضح ما إذا كان هذا الأمر سوف يحدث أثرا قويا بما فيه الكفاية لتحقيق الغرض المنشود منه.

٢٤ - وهناك قلق من احتمال أن تؤدي قواعد بازل المتعلقة بكفاية رأس المال، من خلال رفع تكلفة الإقراض إجمالا، إلى الحد من الإقراض الذي ينطوي على مخاطرة أكبر. بل إن هذه القواعد قد صُممت من أجل فرض تكاليف مرتفعة على الأنشطة المحفوفة بالمخاطر التي تضطلع بها المصارف لكي يتحمل كل مصرف تبعه سلوكه المحفوف بالمخاطر. ومع ذلك، فإن بعض القطاعات المعرضة لمخاطر أشد هي على وجه التحديد القطاعات التي تحتاج إلى الاستثمار من أجل تحقيق التنمية المستدامة. وعلى سبيل المثال، فإن الإقراض الطويل الأجل، والكيانات ذات الجدارة الائتمانية المنخفضة، وكذلك المجالات التي يكون فيها الحصول على المعلومات أكثر تكلفة، من قبيل المجالات التي تفتقر إلى بيانات كافية عن سجل التخلف عن السداد، أو التي تفتقر إلى تصنيفات الجدارة الائتمانية، تكون عرضة، بطبيعة الحال، إلى تكبد تكاليف أعلى فيما يتعلق بمتطلبات رأس المال والاحتياطيات. ونتيجة لذلك، كان هناك قلق على نحو خاص فيما يتعلق بأثر هذه الأنظمة على الإقراض الطويل الأجل، بما في ذلك الإقراض المتصل بالبنى التحتية، وتمويل التجارة، والابتكار، والتكنولوجيات الخضراء، وتمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة الحجم، وكذلك إقراض البلدان النامية. وتصديا لهذه المخاطر، أجرى بعض البلدان بعض التعديلات. فعلى سبيل المثال، وبسبب المخاوف التي راودت الاتحاد الأوروبي إزاء خطر الحد من الإقراض للمشاريع الصغيرة والمتوسطة الحجم، فقد قام باستبعاد تلك الرهانات من حساب المتطلبات المتعلقة بهامش الحفاظ على رأس المال^(١٠).

(٩) استحدث اتفاق بازل الثالث متطلبين جديدين للسيولة. فكان من المفترض أن تكون المصارف ملزمة بموجب متطلب "معدّل تغطية السيولة" بالاحتفاظ بما يكفي من أصول سائلة عالية الجودة لتغطية مجموع صافي التدفقات النقدية الخارجة على مدى ٣٠ يوما؛ وكان الغرض من متطلب "معدّل صافي التمويل الثابت" هو الإلزام بالاحتفاظ بكمية من التمويل الثابت تفوق كمية التمويل الثابت المطلوبة على مدة سنة من الإعسار المستمر.

(١٠) اتفاق بازل الثاني، الفقرة ٢٣١ (تعريف رهانات التجزئة)، والمادة ٥٠١ من أنظمة المتطلبات الرأسمالية.

٢٥ - وهناك أيضا مخاوف من أن يؤدي وضع أنظمة مصرفية أكثر صرامة، إلى جانب التعقيد الذي يتسم به إطار بازل المتعلق بقياس كفاية رأس المال والسيولة، إلى موجة جديدة من ممارسات التربّح من الفروق التنظيمية بين البلدان. وبصورة أعم، يمكن أن تكون الأنظمة المعقدة صعبة التنفيذ ومكلفة من حيث الإشراف عليها. وهذا ما يؤيد فكرة وضع أنظمة أبسط وذات قاعدة عريضة تغطي الرهانات التي تظهر في بيان الأصول والخصوم وتلك التي لا تظهر فيه على حد سواء، مثل معدل الرفع المالي الذي نص عليه اتفاق بازل الثالث، والذي يحمل في طياته بعض التأثيرات المعاكسة للدورة الاقتصادية. ومع ذلك، سيظل هناك خطر يتمثل في أن تنتقل أنشطة الإقراض التي تتطلب رؤوس أموال كبيرة من المصارف الخاضعة للضوابط التنظيمية إلى "صيرفة الظل".

٢٦ - وفي السنوات الأخيرة، استخدم مصطلح "صيرفة الظل" على نحو أعم مرادفا لمصطلح "الوساطة الائتمانية غير المصرفية"^(١١). وكان المصطلح قد استحدث أصلا للإشارة إلى أنشطة كيانات الوساطة المالية التي تقوم بدور في تيسير توليد الائتمان، والتي لا يخضع أعضاؤها للرقابة التنظيمية. وفي هذا السياق، يُقصد بنظام صيرفة الظل أيضا أنشطة غير خاضعة للضوابط التنظيمية تضطلع بها مؤسسات خاضعة للضوابط التنظيمية، بما في ذلك المصارف.

٢٧ - ومن الصعوبة بمكان تقدير قيمة الأصول المتداولة في نظام صيرفة الظل. غير أن البيانات المتعلقة بقيمة الأصول المتداولة في قطاع الوساطة المالية غير المصرفية تشير إلى زيادتها بمبلغ ٥ تريليونات دولار في عام ٢٠١٢، إذ أصبحت تبلغ ٧١ تريليون دولار. وفيما لا تزال اقتصادات البلدان المتقدمة النمو تمتلك، من حيث الحجم المطلق، أكبر النظم المالية غير المصرفية، فقد أظهرت الأسواق الناشئة أسرع الزيادات في أصول النظام المالي غير المصرفي، خارج الإطار التنظيمي^(١١). وبقدر ما تمثل هذه الزيادة تطوّر أسواق رأس المال ومجالات التمويل الشامل، فإنها يمكن أن تشير إلى حدوث تطور إيجابي. غير أن نمو الأنشطة المالية غير المصرفية يحتاج إلى رصد دقيق وإلى الإدماج في الإطار التنظيمي الأوسع نطاقا من أجل تجنب الزيادات الكبيرة في المخاطر المتعلقة بالرفع المالي المفرط، ومن أجل كفالة توفير الحماية للمستهلك. وفي هذا الصدد، من المهم جدا التنسيق فيما بين مجموعة واسعة النطاق من الجهات الفاعلة من القطاعين العام والخاص من أجل التوصل إلى إطار تنظيمي يعزز فرص التمويل للجميع، إلى جانب تحقيق الاستقرار المالي.

(١١) Financial Stability Board, *Global Shadow Banking Monitoring Report 2013*

٢٨ - ويعمل مجلس تحقيق الاستقرار المالي على زيادة تعزيز مراقبة قطاع صيرفة الظل وتنظيمه. وفي هذا السياق، وافق المجلس على عملية لتبادل المعلومات من أجل دعم تنفيذ إطار السياسات المتعلقة بمراقبة وتنظيم كيانات صيرفة الظل بخلاف صناديق سوق المال. وسيشرع المجلس في إجراء استعراض للأقران بشأن تنفيذ إطار السياسات الرفيع المستوى على الصعيد الوطني في عام ٢٠١٥^(١٢).

٢٩ - ووضع مجلس تحقيق الاستقرار المالي أيضاً إطاراً للسياسات من أجل معالجة المخاطر التي تواجه تحقيق الاستقرار المالي فيما يتصل بمعاملات تمويل الأوراق المالية. وبالإضافة إلى ذلك، وضعت لجنة بازل المعنية بالإشراف على المصارف الصيغة النهائية لإطارها الإشرافي المتعلقة بالرهانات الكبيرة والمتطلبات الرأسمالية الحساسة تجاه المخاطرة عندما يتعلق الأمر باستثمار المصارف في حصص ملكية صناديق الأوراق المالية، الأمر الذي ينبغي أن يساعد في التخفيف من انتقال الآثار غير المباشرة فيما بين المصارف وكيانات صيرفة الظل.

٣٠ - ومن المجالات الأخرى التي حظيت باهتمام عالمي مسألة المؤسسات الكبيرة إلى درجة لا يمكن معها السماح باختيارها (المؤسسات "الأكبر من أن تُترك للاختيار"). ففي أثناء الأزمة المالية العالمية، تبين أن المؤسسات المالية الضخمة على وجه الخصوص هي التي تسببت في انتشار المخاطر النظامية. واتفق قادة مجموعة العشرين على تعزيز مراقبة وتنظيم المؤسسات المالية العالمية الهامة للنظام. ووافق مجلس تحقيق الاستقرار المالي على إطار للمؤسسات المالية العالمية الهامة للنظام يشمل فرض متطلب إضافي لزيادة قدرة المصارف على استيعاب الخسائر (الاحتفاظ بهامش للحفاظ على رأس المال يزيد عن المتطلبات الدنيا المنصوص عليها في اتفاق بازل الثالث)، وتكثيف الرقابة. وفيما يتعلق بقدرة شركات التأمين الهامة للنظام العالمي على استيعاب الصدمات، سوف تقدم الرابطة الدولية لمشرفي التأمين لمؤتمر قمة مجموعة العشرين في باريسان الصيغة النهائية لمتطلب رأسمالي أساسي سيكون من آثاره زيادة قدرة شركات التأمين على استيعاب الخسائر.

٣١ - وفيما يتعلق بتسوية أوضاع المؤسسات المالية، فإن إطار عمل مجلس تحقيق الاستقرار المالي يقتضي أن تضع السلطات نظم لتسوية الأوضاع تمنح سلطات تسوية الأوضاع وتنشئ آليات فعالة للتعاون عبر الحدود في مجال تسوية الأوضاع، بما في ذلك من خلال وضع خطط للإنعاش وتسوية الأوضاع تخص كل نوع من المؤسسات على حدة. كما أعلن المجلس أنه يعزم أن يقدم اقتراحاً إلى مؤتمر قمة مجموعة العشرين في باريسان بشأن قدرة "استيعاب

(١٢) رسالة موجهة من رئيس مجلس تحقيق الاستقرار المالي إلى الوزراء ومحافظي المصارف في بلدان مجموعة العشرين بشأن الإصلاحات المالية (٤ نيسان/أبريل ٢٠١٤).

حسائر تصفية المؤسسات“ التي يتعيّن أن تكون موجودة لدى المؤسسات المالية العالمية الهامة بالنسبة للنظام المالي، على الرغم من أنه لا يزال هناك عمل يتعين القيام به لحل مجموعة من المسائل الهامة، مثل المعايير التي يجب أن تتحقق في التزامات المصرف من أجل اعتبار أن لديه قدرة “استيعاب حسائر تصفية المؤسسات“، والمبالغ المناسبة لهذه القدرة التي ينبغي أن تكون بحوزة المصارف الهامة بالنسبة للنظام المالي، ومكان الاحتفاظ بهذه القدرة داخل هياكل المجموعات المصرفية. وعلاوة على ذلك، ينبغي اتخاذ مزيد من التدابير التشريعية لوضع الترتيبات اللازمة للتعاون عبر الحدود في مجال تسوية الأوضاع، بما يتفق مع توصيات المجلس. وفي هذا الصدد، اعتمد البرلمان الأوروبي في ١٥ نيسان/أبريل ٢٠١٤ التوجيه المتعلق بإنعاش المصارف وتسوية أوضاعها.

٣٢ - علاوة على ذلك، يقوم أعضاء مجلس تحقيق الاستقرار المالي حالياً باستعراض دراسة أعدها المجلس بالتعاون مع صندوق النقد الدولي ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي بشأن ما للإصلاحات المصرفية المحلية المخطط لها أو المنفذة الخاصة بكل دائرة اختصاص من انعكاسات على الاتساق عبر الحدود وعلى الاستقرار المالي العالمي. ويبرز التقييم أنه في حين أن العديد من التدابير تساعد على معالجة مشكلة المؤسسات “الأكبر من أن تُترك للاهيار“، فهي قد تنطوي أيضاً على آثار على المؤسسات والأسواق المالية في بلدان ثالثة^(١٣). وهناك عدة شواغل تتعلق بالآثار العابرة للحدود، وبما يُتصور أنه موجود من انحياز محلي في تصميم أو تنفيذ الإصلاحات، وبالحاجة إلى الحد من الاعتماد على تصنيفات الجدارة الائتمانية في الأنظمة، فضلاً عن الحاجة إلى الحوار والتعاون المستمرين بين السلطات الوطنية في البلدان المتقدمة النمو والبلدان النامية على حد سواء.

٣٣ - وكان التقدم المحرز في مجال إصلاح أسواق المشتقات المالية بطيئاً بشكل عام. وبغية الحد من المخاطر في أسواق المشتقات المالية، اتفقت مجموعة العشرين على أن جميع المشتقات المالية ذات المواصفات الموحدة المتداولة خارج البورصات ينبغي أن يتم تداولها في البورصات الرسمية أو المنصات الإلكترونية وأن تتولّى أطراف نظيرة مركزية مقاصتها بحلول نهاية عام ٢٠١٢. واتفق قادة مجموعة العشرين أيضاً على فرض متطلبات تتعلق برأس المال والهامش المدفوع للمشتقات المالية المتداولة خارج البورصات التي لا تتم مقاصتها مركزياً، والإفصاح عن جميع عقود المشتقات من هذا النوع للجهات الوديعية في معاملات التداول. ولكن على

(١٣) صندوق النقد الدولي، البنك الدولي، مجلس تحقيق الاستقرار المالي، “Identifying the effects of regulatory reforms on emerging market and developing economies: a review of potential unintended consequences” (تقرير مقدم إلى وزراء المالية ومحافظي المصارف المركزية في مؤتمر قمة العشرين، ٢٠١٢).

الرغم من أن معظم الولايات القضائية قد أكملت إصلاحاتها التشريعية، أو يتوقع أن تضع الأطر التشريعية اللازمة في عام ٢٠١٤، فإن التقدم المحرز بشأن انتقال العقود الموحدة إلى بورصات ومنصات تجارة إلكترونية هو تقدّم بطيء. ولا يزال هذا الافتقار إلى الاتساق في النهج المتبعة في مختلف دوائر الاختصاص يشكل تحدياً، لأنه قد يؤدي إلى الازدواجية والتداخل وعدم الاتساق، وإلى حدوث حالات تضارب أو ثغرات في المتطلبات التنظيمية المعمول بها في السياقات العابرة للحدود^(١٤).

٣٤ - ولا يزال تنفيذ المبادرات التنظيمية الأخرى قيد المناقشة والإشراف عليها وإنفاذها أمراً بالغ الأهمية، مثل العمل على وضع معايير محاسبية موحدة، وتقليل الاعتماد على وكالات تصنيف الجدارة الائتمانية، وإصلاح ممارسات معينة في منح المكافآت، وإنشاء أطر تنظيمية تحوطية على مستوى الاقتصاد الكلي وهوامش أمان معاكسة للدورات الاقتصادية.

٣٥ - ومن شأن زيادة تمثيل البلدان النامية ومشاركتها في عملية الإصلاح التنظيمي أن يعود بالفائدة على صعيد وضع إطار تنظيمي مالي دولي. وعلى الرغم من إحراز بعض التقدم، فإن التمثيل الرسمي في الهيئات التنظيمية المالية الدولية، مثل لجنة بازل المعنية بالإشراف على المصارف ومجلس تحقيق الاستقرار المالي، يقتصر على البلدان ذات الاقتصادات المتقدمة وعدد من اقتصادات الأسواق الناشئة الرئيسية. وعلاوة على ذلك، يبدو أنه لا يوجد زخم لإحداث تغيير في هياكل الإدارة. فعلى سبيل المثال، في استعراض جرى مؤخراً، أعرب أعضاء المجلس عن رأيهم بأن العضوية الحالية بلغت أقصى حد يمكن بلوغه مع المحافظة على فعاليتها^(١٥).

خامساً - التمويل الدولي من الجهات العامة وتقديم المساعدة الإنمائية الرسمية

٣٦ - لا يزال التمويل الدولي من الجهات العامة، والمساعدة الإنمائية الرسمية بشكل خاص، يشكل مصدراً بالغ الأهمية للتمويل العام من أجل التنمية، ولا سيما للبلدان التي لديها قدرة محدودة على جمع موارد عامة محلياً، بما في ذلك أقل البلدان نمواً وغيرها من البلدان الضعيفة. وبالنسبة لهذه البلدان، لا تزال المساعدة الإنمائية الرسمية أكبر مصدر للتمويل الخارجي. وفي

(١٤) مجلس تحقيق الاستقرار المالي، "Over-the-counter Derivatives Market Reforms: Seventh Progress Report on Implementation" (نيسان/أبريل ٢٠١٤).

(١٥) مجلس تحقيق الاستقرار المالي، "اجتماع مجلس تحقيق الاستقرار المالي في لندن في ٣١ آذار/مارس"، النشرة الصحفية ٢٠١٤/١٩؛ الرسالة المؤرخة ٤ نيسان/أبريل ٢٠١٤ الموجهة من رئيس مجلس تحقيق الاستقرار المالي إلى وزراء المالية والمحافظين في مجموعة العشرين بشأن الإصلاحات المالية.

الوقت نفسه، يطلب التمويل الدولي من الجهات العامة على نحو متزايد من أجل تمويل احتياجات عالمية أخرى، من قبيل المنافع العامة العالمية، والتمويل المتعلق بالمناخ.

٣٧ - وقد ازدادت المساعدة الإنمائية الرسمية المقدمة من أعضاء لجنة المساعدة الإنمائية التابعة لمنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي بنسبة ٦,١ في المائة بالقيمة الحقيقية في عام ٢٠١٣ لتصل إلى رقم قياسي بلغ ١٣٤,٨ بليون دولار^(١٦). وبعد سنتين متعاقبتين من الانخفاض في أعقاب الأزمة المالية والاقتصادية العالمية والانكماش المالي في البلدان المانحة، انتعشت المساعدة الإنمائية الرسمية ثانية، واستناداً إلى استقصاءات الجهات المانحة، يرجح أن تزداد مرة أخرى في عام ٢٠١٤، ثم تستقر بعد ذلك.

٣٨ - وعلى الرغم من الزيادة في تدفقات المعونة، لا يزال العديد من الجهات المانحة متخلفاً كثيراً عن الالتزامات التي قطعها على نفسها. وتتجاوز خمسة جهات مانحة (الدانمرك والسويد ولكسمبرغ والنرويج وهولندا) الهدف المتمثل في إنفاق ٠,٧ في المائة من الدخل القومي الإجمالي كمعونة، لكن مجموع المساعدة الإنمائية الرسمية المقدمة من الجهات المانحة الأعضاء في لجنة المساعدة الإنمائية يعادل ٠,٣ في المائة فقط من دخلها القومي الإجمالي^(١٧).

٣٩ - كما ازداد صافي المساعدة الإنمائية الرسمية الثنائية إلى أقل البلدان نمواً بنسبة ١٢,٣ في المائة، ليلغ ٣٠ بليون دولار، ولكن ذلك يعزى إلى حد كبير إلى تدابير التخفيف من عبء الديون التي نُفذت بشكل استثنائي لصالح ميانمار. وانخفضت المساعدة الإنمائية الرسمية إلى أفريقيا جنوب الصحراء الكبرى بالأرقام الحقيقية إلى مبلغ ٢٦,٢ بليون دولار^(١٧). وتشير الدراسات الاستقصائية التي أجرتها لجنة المساعدة الإنمائية حول خطط الجهات المانحة للإنفاق في المستقبل إلى أن تدفقات المعونة ستركز على نحو متزايد على البلدان المتوسطة الدخل على المدى المتوسط، مع استمرار انخفاض التدفقات المتجهة إلى أقل البلدان نمواً والبلدان ذات الدخل المنخفض، ولا سيما في أفريقيا جنوب الصحراء الكبرى^(١٨).

(١٦) منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي، "Aid to developing countries rebounds in 2013 to reach an all-time high" متاح على الموقع: www.oecd.org/newsroom/aid-to-developing-countries-rebounds-in-2013-to-reach-an-all-time-high.htm.

(١٧) *MDG Gap Task Force Report 2013: The Global Partnership for Development - the Challenge We Face* (منشورات الأمم المتحدة، رقم المبيع E.13.I.5).

(١٨) منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي، "Outlook on aid: survey of donors' forward spending plans" (٣ نيسان/أبريل ٢٠١٣).

٤٠ - وبالإضافة إلى زيادة حجم تدفقات المعونة، التزم العديد من البلدان بتعزيز فعالية المعونة. وبناء على إعلان باريس بشأن فعالية المعونات وبرنامج عمل أكرا، اعتمد اتفاق شراكة بوسان لعام ٢٠١١ أربعة مبادئ للتعاون الفعال من أجل التنمية هي: ملكية الدول النامية لحق وضع أولويات المشروعات الإنمائية؛ والتركيز على النتائج؛ وإنشاء شراكات إنمائية غير إقصائية؛ والشفافية والمساءلة. وقد أحرز تقدم في بعض المجالات، من قبيل تحرير المعونة من القيود، والإبلاغ عن المساعدة الإنمائية الرسمية في الميزانيات الوطنية، واستخدام النظم الإدارية الخاصة بالبلدان في إدارة البرامج والمشاريع الممولة من المعونة. إلا أن التقدم لا يزال بطيئاً، ويواجه مقدمو المعونة تدقيقاً شديداً من دافعي الضرائب مما يؤثر على مخصصات الموارد وطرائق التقديم وإدارة المخاطر^(١٩).

٤١ - ولا يزال التعاون فيما بين بلدان الجنوب آخذاً في الازدياد من حيث الحجم والأهمية، مع نمو التجارة والاستثمار والتكامل الإقليمي فيما بين بلدان الجنوب. وزادت عدة جهات مانحة من غير الأعضاء في لجنة المساعدة الإنمائية المعونة زيادة كبيرة في السنوات الأخيرة. وبلغ تقديم المنح والقروض التسهلية والتعاون التقني فيما بين بلدان الجنوب ما بين ١٦,١ بليون دولار و ١٩ بليون دولار في عام ٢٠١١، وتشير التقديرات إلى أنها تشكل ١٠ في المائة من إجمالي التعاون الإنمائي (انظر E/2014/77). ويميل التعاون فيما بين بلدان الجنوب لأن يكون بشروط محدودة، على الرغم من أنه غالباً ما يكون مرتبطاً بمشاريع تنوحي الربح. وهو يغطي مجموعة واسعة من القطاعات، لكنه يركز غالباً على البنى التحتية والإنتاج.

٤٢ - وبعد أن أصبح التدهور البيئي وتغير المناخ من المسائل الملحة على نحو متزايد في التنمية الدولية، احتل التمويل المتعلق بالمناخ مركز الصدارة. واتفقت البلدان المتقدمة النمو في اتفاق كوبنهاغن لاتفاقية الأمم المتحدة الإطارية المتعلقة بتغير المناخ لعام ٢٠٠٩ على حشد مبلغ ١٠٠ بليون دولار سنوياً بشكل مشترك بحلول عام ٢٠٢٠ لتلبية احتياجات البلدان النامية. وكخطوة أولية، التزمت أيضاً بتوفير ٣٠ بليون دولار كتمويل جديد وإضافي - أو ما يسمى تمويل البدء السريع - بين عامي ٢٠١٠ و ٢٠١٢. ويظهر التقييم الأولي للتمويل السريع أنه تم تجاوز الالتزامات، وتم حشد مبلغ ٣٥ بليون دولار بين عامي ٢٠١٠ و ٢٠١٢. إلا أن هذا المبلغ، في معظمه، لم يشكل زيادة إضافية على المساعدة الإنمائية الرسمية التقليدية، فقد اعتبر ٨٠ في المائة من تلك التدفقات أيضاً مساعدة إنمائية رسمية،

(١٩) منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي وبرنامج الأمم المتحدة الإنمائي، *Making Development Cooperation More Effective: 2014 Progress Report* (٢٠١٤).

ووزع بطرائق مماثلة، خاصة من خلال قنوات ثنائية^(٢٠). وقد استفادت بلدان متوسطة الدخل على نحو غير متناسب من تمويل البدء السريع، الذي كان يركز غالباً على تعبئة تدفقات التمويل الخاص، وقدم أقل من نصفه في شكل منح. ولا يزال التمويل المتعلق بالمناخ يركز بصورة كبيرة على التخفيف من حدة آثار تغير المناخ، بينما يوجد نقص في التمويل من أجل التكيف مع تغير المناخ الذي يعتبر أمراً بالغ الأهمية بالنسبة لأكثر الدول تعرضاً للخطر.

٤٣ - ويمكن أن تسهم مصادر جديدة ومبتكرة لتمويل التنمية إسهاماً رئيسياً في جمع الموارد من الجهات العامة الدولية، ولا سيما من أجل تمويل المنافع العامة العالمية. وتشير التقديرات إلى أنه يمكن جمع من ٤٠٠ بليون دولار إلى ٤٥٠ بليون دولار تقريباً في السنة عن طريق فرض ضرائب دولية على المعاملات المالية وانبعاثات الكربون وغير ذلك من الآليات^(٢١). ويمكن استخدام أدوات مبتكرة أيضاً لاستحداث حوافز لتغيير السلوك، كأن يتم مثلاً تشجيع الاستثمارات في الطاقة الخضراء. إلا أنه قد جرى حتى الآن تنفيذ الآليات المبتكرة بدرجة صغيرة نسبياً، على الرغم من تحقيق نتائج إيجابية.

٤٤ - ويؤدي التمويل الدولي من الجهات العامة دوراً فريداً، ويجب تلبية الالتزامات القائمة، وتدعو الحاجة إلى تعبئة موارد إضافية. لكنها لن تكون كافية بحدها لتلبية احتياجات تمويل التنمية المستدامة. ونظراً إلى ضخامة الاحتياجات الاستثمارية، يجب تعزيزها بالتوسع في تعبئة الموارد المحلية، وبواسطة التمويل الإضافي من القطاع الخاص بعد أن تقدم له الحوافز لدعم التنمية المستدامة.

سادساً - العجز عن تسديد الديون السيادية

٤٥ - حدث تغير كبير في مشهد الديون السيادية للبلدان النامية منذ توافق آراء مونتيري. فقد انخفضت نسب ديون البلدان المنخفضة والمتوسطة الدخل انخفاضاً كبيراً، وأنشأ العديد من البلدان المتوسطة الدخل أسواقاً محلية للديون السيادية، وبات بإمكان عدد متزايد من البلدان المنخفضة والمتوسطة الدخل الوصول إلى أسواق رأس المال الدولية.

(٢٠) Overseas Development Institute, World Resources Institute, Institute for Global Environmental Strategies, "Mobilizing international climate finance: lessons from the fast-start period" (2013).

(٢١) World Economic and Social Survey 2012: In Search of New Development Finance (منشورات الأمم المتحدة، رقم المبيع E.12.II.C.1).

٤٦ - ورصيد الديون الخارجية للبلدان النامية منخفض قياسا على المعايير التاريخية، على الرغم من أن الصورة الإجمالية تخفي المشاكل في بعض البلدان. ففي عام ٢٠١٣، سجلت البلدان النامية نسبة للدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي تبلغ في المتوسط ٢٢,٦ في المائة من الناتج المحلي الإجمالي. وذلك مقابل مستويات ديون بلغت في المتوسط ٣٥ في المائة من الناتج المحلي الإجمالي قبل عقد من الزمن فقط. وتتجلى مشكلة الديون على نحو أوضح في العديد من الدول الصغيرة التي لديها بعض أعلى نسب الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي في العالم. وظلت الديون الخارجية القصيرة الأجل تنمو، وهي كبيرة بشكل خاص في البلدان المنخفضة والمتوسطة الدخل. وفي العالم النامي، بات بإمكان العديد من البلدان المنخفضة والمتوسطة الدخل الوصول إلى أسواق رأس المال الدولية، وبعضها للمرة الأولى. وهناك تنوع كبير في ظروفها الأولية وقدرتها على إدارة المخاطر وإعادة تمويل الديون. وتشهد البلدان المنخفضة الدخل، المشمولة بمبادرة البلدان الفقيرة المثقلة بالديون والمبادرة المتعددة الأطراف لتخفيف عبء الديون، تجدد القدرة على تحمل الديون والوصول إلى الأسواق، فراح بعضها يراكم الديون بشكل سريع، وهو ما تسهله البيئة المؤاتية لأسعار الفائدة، وهذا أمر لا بد من رصده.

٤٧ - وقد تجدد زخم النقاش بشأن آليات إعادة هيكلة الديون السيادية في منظومة الأمم المتحدة^(٢٢) والقطاع الخاص ومراكز الفكر السياساتي. ويتأثر النقاش، إلى حد كبير، بتداعيات الدعوى القضائية الخاصة بالأرجنتين في محاكم الولايات المتحدة الأمريكية^(٢٣) ومنح صندوق النقد الدولي تسهيلات استثنائية لليونان مكّنها من الحصول على أكبر إعانة مالية للإنقاذ في التاريخ. وثمة أيضا إدراك متزايد لأن قدرة البلدان على تطبيق التقشف المالي لها حدود، وأن للتأخير في إعادة الهيكلة (أحيانا بسبب جهود القطاع الرسمي لتفادي أزمة مصرفية) كلفة باهظة، وأن من الممكن حقيقة ألا يكون العديد من البلدان في وضع يمكنها من العودة إلى النمو والاستقرار دون إعادة هيكلة الديون. ولهذه العوامل مجتمعة انعكاسات

IMF 2014. The Fund's Lending Framework and Sovereign Debt – Preliminary Considerations, (٢٢) June; and Schneider, Benu (2014). Sovereign Debt Restructuring: The Road Ahead, forthcoming in: *Life After Debt: Debt Crises Origins and Resolutions*, eds. Joseph E. Stiglitz and Daniel Heymann, Macmillan (July)

(٢٣) في ١٥ حزيران/يونيه ٢٠١٤، أيدت المحكمة العليا قرار المحاكم الابتدائية في القضية الخاصة بالأرجنتين. ومن المرجح أن يمنح ذلك الدائنين الراضين للتسوية في حالات أحكام التساوي في المعاملة التي تصاغ على نحو مماثل قدرة أكبر على ممارسة الضغط بإعطائهم الحق في الحصول على قيمة الدين الكاملة، ويعطيهم إضافة إلى ذلك حق التدخل لمنع دفع الأموال لحاملي السندات المتداولة والأطراف الثالثة التي تقوم بدور الوساطة في هذه المدفوعات.

مهمة على دور صندوق النقد الدولي وحجم التمويل الذي يقدمه، وعلى توقيت إعادة هيكلة الديون ونطاقها.

٤٨ - وقبل عشر سنوات، بعد الفشل في الاتفاق على نهج قانوني لإعادة هيكلة الديون، حدثت تغييرات تعاقدية شملت أدوات للتنسيق الفعّال بين مجموعة متنوعة من الدائنين عن طريق اعتماد بنود تنص على إجراءات للتحرك الجماعي في عقود السندات ووضع مبادئ طوعية لمدونة قواعد السلوك. وعلى الرغم من هذه التطورات، لا يزال التحدي قائماً فيما يتعلق بكيفية إعادة البلد الذي يعاني من العجز عن تسديد الديون إلى مسار مالي مستدام، وإنعاش نموه، وتحقيق التوازن بين المخاطر التي تشكلها إعادة هيكلة الديون في النظام المصرفي. وفي بعض الأحيان، لا يشارك جميع الدائنين في إعادة الهيكلة ويرفضون التسوية، مما يؤدي إما إلى تسويات مكلفة أو إلى رفع دعاوى قضائية باهظة ضد الجهة السيادية من قبل الدائنين الراضين. وعموماً، يمكن أن يقوض ذلك القدرة على التوصل إلى تسويات عن طريق التفاوض مع الدائنين. ولا بد من إدخال مزيد من التحسينات على التكنولوجيا التعاقدية لاحتواء تأثير الدائنين الراضين، وتعزيز بنود عقود السندات التي تنص على تجميع السندات من مختلف الإصدارات، ووضع أحكام لتوقف الدائنين عن المطالبة بالسداد في عقود السندات.

٤٩ - كما أن إعادة هيكلة الديون المصرفية عن طريق نادي لندن غالباً ما تكون مشوبة بالتأخير وعدم كفاية تخفيف الأعباء. وقام أعضاء نادي باريس بإعادة هيكلة الديون الثنائية. غير أنه ليست كل الحكومات الدائنة أعضاء في نادي باريس. وفي السنوات الأخيرة، تزايدت تدفقات التمويل المنبثقة عن التعاون بين بلدان الجنوب. ولا تزال هناك مشاكل لم تحل فيما يتعلق بكيفية إيجاد تسوية شاملة وملائمة لجميع عناصر الديون، وإعطاء مختلف الدائنين حقوقاً متساوية وتقاسم العبء بين المدينين والدائنين، وإمكانية التنبؤ بأداء الآليات القانونية وتأديتها لأدوارها ضمن الأطر الزمنية المناسبة، وذلك من أجل إتاحة المجال للعودة إلى النمو والتمكّن من تحمل الديون بأسرع ما يمكن.

٥٠ - وأدى عدم وجود محكمة إفلاس دولية لإعادة هيكلة الديون السيادية توفر في الوقت المناسب حلولاً محايدة يمكن التنبؤ بها لمشاكل الديون إلى ازدياد تكاليف إعادة هيكلة الديون السيادية التي يتحملها المدين والدائن، والتي تأتي أيضاً على حساب الاستقرار المالي على الصعيد العالمي في حالة البلدان المهمة للنظام المالي. وليس الأمر أن إعادة هيكلة الديون السيادية لا تحدث أصلاً، ولكن عمليات إعادة هيكلة الديون تكون في كثير من الأحيان أقل

مما ينبغي وتأتي بعد فوات الأوان^(٢٤). وفي الواقع العملي، يتم التعامل مع المشاكل المتعلقة بالقدرة على الوفاء بالديون بنفس أسلوب التعامل مع مشاكل السيولة، وهو ما يتطلب غالباً عدة عمليات لإعادة الهيكلة. ومن الصعب تقديم حوافز للمدين والقطاع الخاص لتنفيذ إعادة تحديد مواصفات الدين بشكل استباقي لتجنب حالة العجز عن تسديد الديون. وفي المستقبل، سيفضي حل المشاكل في الوقت المناسب في حالات العجز عن تسديد الديون، في نهاية المطاف، إلى خفض التكاليف لجميع الجهات المعنية. والعمل الجاري لتعزيز أطر إعادة هيكلة الديون السيادية في صندوق النقد الدولي، وإدارة الشؤون الاقتصادية والاجتماعية التابعة للأمانة العامة^(٢٥)، وأمانة مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية^(٢٦) يشكل الخطوة الأولى في التحرك نحو إجراء الإصلاح المطلوب بشدة للهيكل المالي الدولي لإعادة هيكلة الديون.

سابعاً - الإصلاح المتعدد الأطراف

ألف - شبكات الأمان المالي العالمية

٥١ - لا يزال وجود شبكة أمان مالي عالمية موثوق بها يشكل عنصراً هاماً في ضمان الاستقرار المالي العالمي. ويمكن لشبكة الأمان أن توفر السيولة في أوقات الأزمات النظامية، وأن تقلل من الحافز الذي تجده البلدان لمراكمة الاحتياطات الفائضة باعتبارها شكلاً من أشكال التأمين الذاتي ضد الصدمات المعاكسة. وفي هذا الصدد، زاد صندوق النقد الدولي موارد قروضه بمقدار أربعة أضعاف منذ اندلاع الأزمة العالمية وحدد مجموعة أدواته الخاصة بالإقراض، الأمر الذي مكنه من تعزيز قدرته على استباق الأزمات المالية وتخفيفها، والمساهمة في تعزيز شبكة الأمان المالي العالمية.

٥٢ - واعتمد صندوق النقد الدولي، من خلال إصلاح نظامه للإقراض في أعقاب الأزمة المالية والاقتصادية العالمية، عدة تسهيلات جديدة تهدف أساساً إلى الحد من الوصمة المتصورة عن الاقتراض من الصندوق وتشجيع البلدان على طلب المساعدة قبل أن تواجه أزمة شاملة. ومن هذه الأدوات خط الائتمان المرن الذي يتيح إمكانية الحصول على كميات كبيرة مقدماً من موارد الصندوق للأعضاء الذين يتمتعون بأسس اقتصادية وأطر سياسية مؤسسية قوية

(٢٤) صندوق النقد الدولي، *Sovereign Debt Restructuring – Recent Developments and Implications for the Fund's Legal and Policy Framework* (نيسان/أبريل ٢٠١٣).

(٢٥) www.un.org/esa/ffd/msc/externaldebt/index.htm

(٢٦) مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، *Draft principles on promoting responsible sovereign lending and borrowing*. متاح على العنوان: http://unctad.org/en/Docs/gdsddf2011misc1_en.pdf

للغاية وسياسات قوية، وخط ائتمان الوقاية والسيولة الذي يوفر الدعم المالي للبلدان التي تتوافر لديها سياسات سليمة وإنما تعاني من جوانب ضعف متوسطة. وأفاد صندوق النقد الدولي بأنه، في نيسان/أبريل ٢٠١٤، استخدمت ثلاثة بلدان هي بولندا وكولومبيا والمكسيك، خط الائتمان المرن. وفي حين أن أياً من الدول الثلاث لم يلجأ حتى الآن إلى خطوط الائتمان هذه، فهي وفّرت لها نوعاً من التأمين خلال فترات تصاعد المخاطر. وأفاد الصندوق أيضاً بأن خط الوقاية والسيولة قد استخدمه حتى الآن كل من جمهورية مقدونيا اليوغوسلافية سابقاً والمغرب.

٥٣ - 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 ما يعرف بتسهيل الاستعداد الائتماني، وتوفير خيارات لترتيبات التسهيل الائتماني الممدد بآجال أولية أطول، وزيادة المرونة في تقسيط المدفوعات، والحد من عدد الوثائق المطلوبة للاستفادة من التسهيل الائتماني الممدد وأداة دعم السياسات في إطار استراتيجية الحد من الفقر. وإضافة إلى ذلك، فإن التسهيل الائتماني السريع المنشأ في إطار الصندوق الاستثماري للنمو والحد من الفقر يقدم مدفوعات بشروط محدودة للبلدان المنخفضة الدخل. وللتسهيل الائتماني السريع فترة سماح مدتها خمس سنوات ونصف، وأجل نهائي يحلّ بعد عشر سنوات. ويتم التمويل في إطار جميع الآليات التسهيلية ضمن الصندوق الاستثماري للنمو والحد من الفقر من دون فائدة، بسبب الإعفاء الاستثنائي المؤقت عن دفع الفوائد الساري حتى نهاية عام ٢٠١٤. ويتوقع من الصندوق أن يعيد النظر في مستوى أسعار الفائدة في نهاية عام ٢٠١٤.

٥٤ - وللاحتفاظ بقدرة الصندوق على تقديم الدعم المالي للبلدان المنخفضة الدخل، قرر المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي، في أيلول/سبتمبر ٢٠١٢، أن يوزع على الدول الأعضاء بالتناسب مع حصصها حقوق سحب خاصة قدرها ١,٧٥٠ مليون دولار (حوالي ٢,٧ مليار دولار) من الاحتياطي العام المتأني من الأرباح غير المتوقعة التي تم جنيها من مبيعات الذهب. وكان هذا التوزيع مرهناً بتوفير ضمانات مرضية من الدول الأعضاء بأنهما قدمت مساهمات جديدة لدعم القروض التسهيلية تعادل ٩٠ في المائة على الأقل من المبلغ الموزع. وفي ١٠ تشرين الأول/أكتوبر ٢٠١٣، حصل الصندوق على التعهد اللازم^(٢٧).

٥٥ - وتتكون شبكة الأمان المالي العالمية من هيكل متعدد الطبقات يتضمن عناصر عالمي وإقليمي وثنائي ووطني. وتمثل الاحتياطات القطرية أحد هذه العناصر. وتم توفير السيولة اللازمة لتخفيف ضغوط التمويل أثناء الأزمة المالية بواسطة سلسلة من الترتيبات المخصصة لحالات بعينها أبرمت بين المصارف المركزية الرئيسية. وسيظل تدخل المصارف المركزية الرئيسية أمراً بالغ الأهمية كي تؤدي شبكة الأمان المالي العالمية وظيفتها بشكل كافٍ. وفي بعض الحالات، وضعت أطر أكثر ديمومة لخطوط السيولة لدى البنوك المركزية الرئيسية. فعلى سبيل المثال، في تشرين الأول/أكتوبر ٢٠١٣، أضفى الاحتياطي الفدرالي في الولايات المتحدة الطابع المؤسسي على خطوط المبادلة الدولارية التي وضعت خلال الأزمة المالية العالمية مع مصرف كندا ومصرف إنكلترا والمصرف المركزي الأوروبي ومصرف اليابان والمصرف الوطني السويسري، بمبلغ مجموعه ٣٣٣ بليون دولار.

٥٦ - ويمكن أن تؤدي ترتيبات التمويل الإقليمية دوراً متزايد الأهمية في شبكة الأمان المالي العالمية. ومن الترتيبات المالية الإقليمية القائمة صندوق النقد العربي (المنشأ في عام ١٩٧٦)، والصندوق الاحتياطي لأمريكا اللاتينية (المنشأ في عام ١٩٨٩)، وآلية المساعدة على سدّ عجز ميزان المدفوعات التابعة للاتحاد الأوروبي (المنشأ في عام ٢٠٠٢)، ومبادرة تشيانغ ماي المتعددة الأطراف (المنشأ في عام ٢٠١٠)، وصندوق مواجهة الأزمات التابع للجماعة الاقتصادية للمنطقة الأوروبية الآسيوية (المنشأ في عام ٢٠٠٩)، فضلاً عن آلية تحقيق الاستقرار الأوروبية (المنشأ في عام ٢٠١٢). ومن شأن تعزيز التعاون وزيادة أوجه التكامل بين صندوق النقد الدولي وهذه الترتيبات التمويلية الإقليمية أن يساهم في تحقيق الاستقرار المالي العالمي والنمو المستدام. والمبادئ التي أقرتها مجموعة العشرين للتعاون بين صندوق النقد الدولي وترتيبات التمويل الإقليمية، وورقة الحصر التي أعدها الصندوق بشأن تعامله مع ترتيبات التمويل الإقليمية قد توفر أساساً لتعزيز التعاون في هذا الصدد. ولكن مبادئ مجموعة العشرين، بصيغتها الواردة في الورقة، قاصرة عن توفير توجيهات محددة، وهي لا تتجاوز الاستفادة عموماً بأن تعزيز التعاون سيساهم في تحقيق الاستقرار المالي العالمي. وفي هذا السياق، يؤيد المراقبون فكرة وضع مبادئ توجيهية أكثر تفصيلاً بشأن مسائل مثل تقسيم العمل والعلاقات المؤسسية بين ترتيبات التمويل الإقليمية والصندوق. وفي الوقت نفسه، تعترف الورقة أيضاً بالخبرة المحدودة المكتسبة حتى الآن، واحتمال أن يتسبب التمويل المشترك بين مؤسسات متعددة ذات ولايات مختلفة في زيادة التعقيد في تمويل عمليات التمويل^(٢٨).

(٢٨) صندوق النقد الدولي، *Stocktaking the Fund's Engagement with Regional Financing Arrangements*، نيسان/أبريل ٢٠١٣.

٥٧ - 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 النظامية. لذلك ينبغي أن تركز الجهود الرامية إلى زيادة تعزيز تسهيلات الإقراض في وقت الأزمات على تعزيز مختلف طبقات شبكة الأمان المالي العالمية، وعلى تعزيز التعاون بين الآليات على مختلف المستويات. وثمة عنصر رئيسي في تعزيز شبكة الأمان المالي العالمية هو توثيق الحوار بين صندوق النقد الدولي والمصارف المركزية الوطنية والآليات الإقليمية ودون الإقليمية. وفي هذا الصدد، يمكن تصوّر دور أقوى للصندوق في تنسيق وإدارة الطبقات المختلفة لنظام شبكة الأمان المالي العالمية.

باء - المراقبة المتعددة الأطراف وتنسيق السياسات

٥٨ - في السنوات الأخيرة، اتخذ الصندوق فيما يتعلق بجودة أنشطة المراقبة التي يقوم بها ونطاق تغطيتها عددا من الخطوات شملت زيادة التركيز على إقامة روابط عبر الحدود والقطاعات، والاهتمام على نحو أوثق بالآثار غير المباشرة التي تترتب في أكبر الاقتصادات العالمية على السياسات الاقتصادية، وبأوجه التداخل بين القطاع المالي والاقتصاد الحقيقي. وخلص أحدث استعراض أنجز في تشرين الأول/أكتوبر ٢٠١١ من استعراضات المراقبة المقررة كل ثلاث سنوات إلى أن أنشطة المراقبة التي يضطلع بها الصندوق لا تزال تتسم بالتشتت وينقصها عمق تقييم المخاطر وتتسم بعدم كفاية التركيز على أوجه التداخل فيما بين الصدمات وانتقال آثارها. ولتلافي ذلك، اتخذ المجلس التنفيذي للصندوق في تموز/يوليه ٢٠١٢ القرار المتعلق بالمراقبة على المستويين الثنائي والمتعدد الأطراف (قرار المراقبة المتكاملة)، بغية تعزيز الإطار القانوني للمراقبة. ويجعل هذا القرار الذي دخل حيز النفاذ في كانون الثاني/يناير ٢٠١٣ من المشاورات المنصوص عليها بموجب المادة الرابعة من اتفاقية تأسيس صندوق النقد الدولي وسيلة، لا للمراقبة على المستوى الثنائي فحسب، وإنما للمراقبة المتعددة الأطراف أيضا، وهو قرار يفسح المجال لمناقشة المجموعة الكاملة من الآثار غير المباشرة التي يتعرض لها الاستقرار الاقتصادي والمالي العالمي من جراء سياسات البلدان الأعضاء في الصندوق.

٥٩ - ويعكف الصندوق حاليا على إعداد استعراض عام ٢٠١٤ من استعراضات المراقبة المقررة كل ثلاث سنوات، المزمع تقديمه في أيلول/سبتمبر ٢٠١٤ إلى المجلس، وهو الاستعراض الذي سيتناول مدى فعالية تنفيذ الصندوق لإطار عمله بشأن "المراقبة المتكاملة"؛ ومدى اتساق وتركيز ما يسديه الصندوق من مشورة سياساتية؛ وما إذا كان الصندوق يراقب أعضائه جميعهم على نحو منصف. وبالتوازي مع ذلك، هناك حاليا

استعراض حار لبرنامج تقييم القطاع المالي. فقد نقح المجلس التنفيذي للصندوق في كانون الأول/ديسمبر ٢٠١٣ منهجية تحديد دوائر الاختصاص للقطاعات المالية للنظام المالي. وتشمل المنهجية الجديدة التركيز بقدر أكبر على تحقيق الترابط؛ وتوسيع نطاق الرهانات المغطاة؛ ومراعاة احتمال انتقال عدوى الأسعار بين القطاعات المالية؛ والاستعانة بأحدث البيانات المتاحة، مع الالتزام في كل ذلك بمبادئ الوجاهة والشفافية والإنصاف. وقد تم استناداً إلى هذه المنهجية الجديدة زيادة عدد عناصر قائمة دوائر الاختصاص التي توجد بها قطاعات مالية مهمة للنظام المالي من ٢٥ إلى ٢٩.

٦٠ - وزاد الصندوق أيضاً تركيزه على أثر المخاطر الناجمة عن القطاع المالي التي تهدد الاستقرار العالمي. وقد أصبحت هناك استراتيجية جديدة للمراقبة المالية ترسي الأساس لوضع إطار موحد للنظام المالي الكلي يراعي أوجه الاعتمادية المتبادلة بين القطاعات المالية وأوجه الترابط والتفاعل بين سياسات الاقتصاد الكلي والسياسات التحوطية على مستوى الاقتصاد الكلي في المدى المتوسط.

جيم - الإصلاح المتعلق بشؤون الحوكمة

٦١ - شكلت الإصلاحات التي أدخلت في عام ٢٠١٠ على حوكمة صندوق النقد الدولي ومجموعة البنك الدولي خطوات هامة نحو إقامة هيكل محسن للحوكمة يراعي نسب التمثيل والقدرة على التجاوب والخضوع للمساءلة. ففي مجموعة البنك الدولي، أدت الإصلاحات المتعلقة بالتصويت، والتي تمت على مرحلتين، إلى زيادة القوة التصويتية للبلدان الأعضاء النامية والمارة بمرحلة انتقالية في البنك الدولي للإنشاء والتعمير والمؤسسة المالية الدولية، وإلى زيادة القوة التصويتية للدول الأعضاء المدرجة في قائمة الجزء الثاني في المؤسسة الإنمائية الدولية. وتم في عام ٢٠١٠ إنشاء مقعد ثالث لأفريقيا جنوب الصحراء الكبرى في مجلس مجموعة البنك الدولي. وبالإضافة إلى ذلك، فرغ من إعداد الإصلاحات المؤسسية في عدة مجالات كالإصلاحات المتعلقة بتعزيز التنوع داخل الإدارة وبين الموظفين، وتسريع وتيرة تطبيق لامركزية العمليات والوجود الميداني، إضافة إلى عدد من الإصلاحات الداخلية الرئيسية المتعلقة بشؤون الحوكمة كعملية اختيار الرئيس. ثم إن الكثير من خطة الإصلاحات الجارية المتعلقة بمجموعة البنك الدولي يعزز، هو أيضاً، قدرة المجموعة على الاستجابة لطلبات العملاء. ومن الأمثلة على ذلك زيادة تركيز المجموعة على النتائج وعلى أدوات جديدة كالبرنامج المسخر لتحقيق النتائج.

٦٢ - وكما يتسنى بدء نفاذ التعديل المقترح إدخاله على اتفاقية تأسيس صندوق النقد الدولي والمتعلقة بإصلاح مجلسه التنفيذي، لا بد من استيفاء شرط قبوله من ثلاثة أخماس

أعضاء الصندوق البالغ عددهم ١٨٨ عضواً (أي ١١٣ عضواً) ممن يملكون ما لا يقل عن ٨٥ في المائة من مجموع الأصوات. وفي ٨ تموز/يوليه ٢٠١٤، كان عدد الذين قبلوا هذا التعديل ١٤٥ عضواً يملكون ٧٦,٩٧ في المائة من مجموع الأصوات. وكفي يتسنى بدء العمل بالزيادات التي استحدثت في حصص المساهمة في إطار الاستعراض العام الرابع عشر للحصص، لا بد من بدء نفاذ التعديل المقترح لإصلاح المجلس التنفيذي، إضافة إلى موافقة عدد من الأعضاء على هذه الزيادات من الذين لا تقل نسبة الحصص التي يملكونها (في ٥ تشرين الثاني/نوفمبر ٢٠١٠) عن ٧٠ في المائة من مجموع الحصص. وفي ٨ تموز/يوليه ٢٠١٤، كان عدد الذين قبلوا هذا التعديل قد بلغ ١٦٢ عضواً يملكون ٧٩,٥٤ في المائة من الحصص.

٦٣ - ولم يتخذ حتى الآن المساهم الأكبر في الصندوق التدابير اللازمة للتصديق على الإصلاحات التي أدخلت في عام ٢٠١٠ على شؤون حوكمة الصندوق ونظام حصصه. وقد أعربت اللجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية ومجموعة العشرين عن التزامهما بإحراز تقدم في إصلاح شؤون حوكمة الصندوق ونظام حصصه، وذلك في بيان صدر في اجتماع وزراء مالية ومحافظي المصارف المركزية لدول مجموعة العشرين المعقود من ١٠ إلى ١٢ نيسان/أبريل ٢٠١٤. وبالإضافة إلى ذلك، أعاد المشاركون في الاجتماع في البيان الصادر عن الاجتماع التاسع والعشرين للجنة الدولية للشؤون المالية والنقدية تأكيد أهمية الصندوق بوصفه مؤسسة قائمة على أساس الحصص، والتزامهم بالاحتفاظ به صندوقاً قوياً وذا موارد كافية. وإذا لم يُصدق بحلول نهاية عام ٢٠١٤ على إصلاحات عام ٢٠١٠، فسيطلب كل من اللجنة المذكورة ومجموعة العشرين من الصندوق التأسيس على عمله الحالي وبلورة الخيارات المتعلقة بالخطوات المقبلة.

ثامنا - الاستنتاجات

٦٤ - سيكون للنظام المالي الدولي دور حاسم في تنفيذ خطة التنمية لما بعد عام ٢٠١٥. وينبغي أن يكون التعاون المتعدد الأطراف موجهاً نحو تمكين النظام المالي العالمي والقطاعات المالية المحلية على نحو يؤول للتوسط لتسخير قطاعي الادخار والاستثمار لأغراض تلبية احتياجات التنمية المستدامة مع الحفاظ على الاستقرار المالي.

٦٥ - ما زالت البلدان النامية عرضة للتغيرات المفاجئة في نفسية الأسواق المالية ولتقلب تدفقات الأموال من القطاع الخاص. وينبغي النظر إلى سلامة سياسات الاقتصاد الكلي والسياسات التحوطية الكلية والضوابط التنظيمية للحسابات الرأسمالية على أنها

جزء من مجموعة من الأدوات المساعدة على منع الاختلالات الاقتصادية وتقويم ما يعترى النظام المالي من أوجه ضعف تنجم عن الارتفاعات المفاجئة في تدفقات رأس المال الداخلة والخارجة.

٦٦ - وينظر إلى المستثمرين المؤسسيين كمصدر محتمل للاستثمار الطويل الأجل من أجل التنمية المستدامة. غير أن معظم استثماراتهم لا تزال حتى الآن في شكل أدوات مالية سائلة. وثمة حاجة إلى إجراء إصلاحات لإيجاد قاعدة من المستثمرين على كل من الصعيدين العالمي والوطني من الذين هم أميل إلى الاستثمار لآجال أطول.

٦٧ - ورغم التقدم الملحوظ المحرز، فإن إصلاح القواعد التنظيمية المالية الدولية لا يزال حتى الآن متخلفاً عن الجدول الزمني المتوخاة. ولكي يتسنى أن يكون النظام فعالاً في تمويل خطة التنمية لما بعد عام ٢٠١٥، سيتعين إيلاء المزيد من الاهتمام إلى السبل التي تمكن الهياكل التنظيمية من التأثير في فرص الحصول على الائتمان في مجالات ذات أهمية حيوية بالنسبة للتنمية المستدامة، كالبنى التحتية، والابتكار، والمؤسسات الصغيرة الحجم والمؤسسات المتوسطة الحجم.

٦٨ - وإجراء إصلاح جذري للنظام المالي العالمي، لا بد من إحراز تقدم في أربعة مجالات رئيسية هي: (أ) بناء قدرة المؤسسات المالية على استيعاب الصدمات؛ (ب) وتحويل صيرفة الظل إلى نظام تمويلي شفاف وقادر على استيعاب الصدمات وخاضع لنظام السوق؛ (ج) والتخلص من فكرة المؤسسات "الأكبر من أن تُترك للانهيار"؛ (د) وجعل أسواق المشتقات المالية أكثر أماناً.

٦٩ - ويظل كذلك تنفيذ المبادرات التنظيمية الأخرى الجارية مناقشتها والإشراف عليها وإنفاذها من المواضيع الحيوية، وينبغي إيلاؤها حيزاً أكبر في جدول الأعمال الدولي. وتشمل هذه المبادرات 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 وهوامش أمان معاكسة للدورات الاقتصادية.

٧٠ - ومن شأن استمرار انعدام وجود حل يقدم في الوقت المناسب ويكون منصفاً وقابلًا للتنبؤ به لمعالجة مشاكل الديون أن يزيد من تكلفة إعادة هيكلة الديون السيادية التي يتكبدها كل من الدائن والمدين على حد سواء، وأن يزيد، في حالة البلدان الهامة بالنسبة للنظام المالي، من تكلفة تحقيق الاستقرار المالي على الصعيد العالمي. وفي المستقبل، سيفضي إيجاد حل في الوقت المناسب في حالات التعثر في سداد الديون إلى خفض

التكاليف بما يفيد جميع الأطراف في نهاية المطاف. ويمثل العمل الجاري من أجل تعزيز الأطر لمعالجة حالات العجز عن سداد الديون السيادية خطوة هامة نحو تعزيز هذا العنصر من عناصر الهيكل المالي الدولي.

٧١ - ويمكن أن تؤدي ترتيبات التمويل الإقليمية دوراً متزايد الأهمية في شبكة الأمان المالي العالمية. ومن المهم تعزيز التعاون وزيادة أوجه التكامل بين صندوق النقد الدولي وترتيبات التمويل الإقليمية لتحقيق الاستقرار المالي العالمي والنمو المستدام. غير أنه لا تزال هناك حاجة إلى آلية عالمية تكفل إتاحة سريعة ووافية لكمية كبيرة من الموارد بهدف تحقيق الاستقرار في أوضاع السوق في أوقات تعرض النظام المالي بأسره لأزمات السيولة.

٧٢ - ولا بد لهياكل الحوكمة المالية الدولية من أن تتطور بقدر أكبر ليتسنى توسيع وتعزيز مشاركة البلدان النامية والبلدان التي تمر اقتصاداتها بمرحلة انتقالية في اتخاذ القرارات الاقتصادية الدولية، وفي وضع المعايير. ومن شأن تنفيذ الإصلاحات التي أدخلت في عام ٢٠١٠ على نظام حصص المساهمة في الصندوق وعلى حوكمته أن تمثل خطوة هامة إلى الأمام إذا ما اعتمد المساهمون الكبار في كل من الصندوق والبنك الدولي التدابير اللازمة اعتمادها في عام ٢٠١٤ للتصديق على تلك الإصلاحات. وقد أعلنت مجموعة البنك الدولي التزامها بإجراء استعراضها المقبل لنظام الحصص في عام ٢٠١٥. وبالإضافة إلى ذلك، ينبغي الاهتمام بضرورة زيادة القوة التصويتية للبلدان النامية في مؤسسات أخرى كمجلس تحقيق الاستقرار المالي.