

Distr.: General
27 July 2000
Arabic
Original: English

الجمعية العامة



الدورة الخامسة والخمسون

البند ٩٤ (هـ) من جدول الأعمال المؤقت*

المسائل المتعلقة بسياسات الاقتصاد الكلي: تمويل
التنمية، بما في ذلك النقل الصافي للموارد بين
البلدان النامية والبلدان المتقدمة النمو

نحو نظام مالي دولي مستقر يستجيب لتحديات التنمية، لا سيما في البلدان النامية

تقرير الأمين العام**

المحتويات

الصفحة	الفقرات	
٣	٢-١	..... مقدمة
		..... ثانيا - الاتجاه في تدفقات رأس المال إلى اقتصادات البلدان النامية والبلدان التي تمر
٣	٦-٣	..... اقتصاداتها بمرحلة انتقالية
٦	١٣-٧	..... ثالثا - السياسات العامة في البلدان الصناعية والبيئة الاقتصادية الدولية
٨	٦٦-١٤	..... رابعا - اصلاح النظام المالي الدولي
٨	٢٣-١٦	..... ألف - تعزيز الرقابة من خلال الشفافية وتدقيق المعلومات
١٠	٣٥-٢٤	..... باء - تعزيز القواعد التنظيمية والاشراف في مجال الشؤون المالية

* A/55/150 و Corr.1 و 2.

** تم تقديم هذا التقرير بعد ٣ تموز/يوليه ٢٠٠٠ بسبب المشاورات المستفيضة التي تم إجراؤها استجابة
للفقرة ٢١ من قرار الجمعية العامة ١٩٧/٥٤، والتي تجاوزت الفترة المحددة لها بمقدار شهر.

١٣	٤١-٣٦	.....	جيم - وضع معايير تحوطية تلائم الاحتياجات وتنفيذها
١٥	٤٨-٤٢	.....	دال - تحسين إدارة الديون
١٦	٥٢-٤٩	.....	هاء - اختيار سعر الصرف ونظم حسابات رأس المال
١٨	٥٨-٥٣	.....	واو - نحو اشراك الدائنين من القطاع الخاص في حل الأزمات
١٩	٦٦-٥٩	.....	زاي - مجموعة تدابير يستعان بها في حالات الطوارئ
٢١	٧٤-٦٧	.....	خامسا - الاصلاح الهيكلي وبناء الثقة على الصعيدين العالمي والإقليمي
٢٣	٧٨-٧٥	.....	سادسا - إدراج نظام مالي أكثر قوة واستقرارا على قائمة الاهتمامات الدولية

أولا - مقدمة

انتهاء الإقراض الطارئ فحسب بل أيضا إلى قيام عدد من البلدان المتضررة بالأزمة بتسديد القروض الرسمية.

١ - يتم تقديم هذا التقرير استجابة لقرار الجمعية العامة ١٩٧/٥٤ المؤرخ ٢٢ كانون الأول/ديسمبر ١٩٩٩ ويعتمد على تحليل وتعاون مختلف الأجهزة في منظومة الأمم المتحدة، بما في ذلك إدارة الشؤون الاقتصادية والاجتماعية بالأمانة العامة للأمم المتحدة، ومؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، واللجان الإقليمية، وصندوق النقد الدولي، والبنك الدولي.

٢ - ويلخص الفرع ثانيا من التقرير الاتجاهات الأخيرة في تدفقات رأس المال العالمية، بينما تدرس الفروع ثالثا إلى خامسا الإجراءات الرئيسية المتخذة والمسائل المثارة حول القضايا المعالجة في القرار ١٩٧/٥٤^(١). ويرد في الفرع سادسا الذي يختتم التقرير الرد على الطلب الوارد في هذا القرار وهو أن يقترح التقرير برنامجا لوضع نظام مالي أكثر قوة وثباتا.

ثانيا - الاتجاه في تدفقات رأس المال إلى اقتصادات البلدان النامية والبلدان التي تمر اقتصاداتها بمرحلة انتقالية

٣ - استمر تقلص التدفقات المالية الصافية إلى اقتصادات البلدان النامية والبلدان التي تمر بمرحلة انتقالية في عام ١٩٩٩، وهو التقلص الذي بدأ مع ظهور الأزمة في شرق آسيا في عام ١٩٩٧ (انظر الجدول). غير أنه من المتوقع أن تبدأ التدفقات الصافية في الازدياد في عام ٢٠٠٠. ويلاحظ أن التدفقات المالية الإجمالية انخفضت في عام ١٩٩٩ انخفاضا ملحوظا من حيث التمويل الرسمي ومن حيث التدفقات الخاصة البطيئة، علما بأن هذه التدفقات عادت وانتعشت انتعاشا هامشيا بعد الانخفاض الحاد في الفترة ١٩٩٧-١٩٩٨. ولا يرجع المستوى المنخفض للتدفقات الرسمية إلى

التدفقات المالية الصافية إلى اقتصادات البلدان النامية واقتصادات البلدان التي تمر بمرحلة
انتقالية، ١٩٩٠-١٩٩٩

(ببلايين الدولارات)

١٩٩٩	١٩٩٨	١٩٩٧	١٩٩٦	١٩٩٥	١٩٩٤	١٩٩٣	١٩٩٢	١٩٩١	١٩٩٠	
										اقتصادات البلدان النامية والبلدان التي تمر اقتصاداتها بمرحلة انتقالية
٨٣,٥	١١٩,٨	١٧١,١	٢١٦,٣	٢٣٨,٦	١٣٩,٧	١٨٩,٣	١٣٣,٨	١٤٤,٩	٦٦,٩	مجموع صافي التدفقات
٨٠,٥	٧٥,١	١٤٧,٦	٢١٥,٩	٢٢٦,٩	١٣٦,٣	١٧٢,١	١١٢,٦	١١٠,٤	٤٣,٨	صافي تدفقات رأس المال الخاص
١٤٩,٨	١٤٣,٣	١٣٨,٦	١١٣,٢	٩٢,٦	٨٤,٠	٥٩,٥	٣٥,٤	٣١,٦	١٨,٥	صافي الاستثمار المباشر
٢٣,٣	٨,٥	٥٢,٩	٧٧,٨	٣٦,٩	١٠٩,٦	٨٤,٤	٥٦,١	٢٧,١	١٥,٧	صافي استثمارات الحوافظ المالية ^(١)
٩٢,٥-	٧٦,٧-	٤٣,٩-	٢٤,٩	٩٧,٤	٥٧,٣-	٢٨,٣	٢١,١	٥١,٧	٩,٥	التدفقات الخاصة الأخرى ^(ب)
٣,٠	٤٤,٧	٢٣,٥	٠,٤	١١,٨	٣,٤	١٧,٢	٢١,٢	٣٤,٥	٢٣,١	صافي التدفقات الرسمية
										شرق وجنوب آسيا
٢٨,٠-	١٤,٩-	٢٠,٢	١٠٧,٨	١١١,٥	٧٤,٣	٦٥,٩	٣١,١	٤٥,٨	٢٥,٥	مجموع صافي التدفقات
٢٧,١-	٤٢,٦-	١,٤-	١٠٤,١	١٠٤,٩	٦٣,٦	٥٧,٤	٢٠,٨	٣٤,٩	١٩,٨	صافي تدفقات رأس المال الخاص
٤٩,٩	٥٨,٣	٥٥,٥	٥٣,١	٤٦,٦	٤٧,١	٣٣,٩	١٥,٧	١٤,٥	٩,٢	صافي الاستثمار المباشر
٥,٦-	١٧,٩-	٣,٥	١٢,٩	١٤,٢	١١,٨	٢١,٨	٩,٠	١,٢	٢,٤-	صافي استثمارات الحوافظ المالية ^(١)
٧١,٣-	٨٢,٩-	٦٠,٣-	٣٨,١	٤٤,١	٤,٧	١,٧	٣,٩-	١٩,٢	١٣,١	التدفقات الخاصة الأخرى ^(ب)
٠,٩-	٢٧,٧	٢١,٦	٣,٧	٦,٥	١٠,٧	٨,٥	١٠,٣	١٠,٩	٥,٦	صافي التدفقات الرسمية
										أمريكا اللاتينية ومنطقة البحر الكاربي
٥٧,٧	٧٦,١	٨١,٩	٦٧,٥	٦١,٣	٤٥,٨	٦٧,٣	٥٣,٨	٢٦,٨	١٧,٣	مجموع صافي التدفقات
٥٤,١	٧٠,٠	٨٥,٥	٧٢,٢	٥٣,٢	٤٩,٤	٦٦,٨	٥٥,٦	٢٤,١	١٣,٧	صافي تدفقات رأس المال الخاص
٦٣,٦	٥٦,١	٥٣,١	٣٩,٥	٢٤,٧	٢٣,١	١٣,٤	١٣,٩	١١,٣	٦,٧	صافي الاستثمار المباشر
١٠,٦	١٤,٧	١٩,٢	٤١,٠	٣,٠	٦٦,٧	٤٤,٠	٣٠,٤	١٤,٧	١٧,٥	صافي استثمارات الحوافظ المالية ^(١)
٢٠,١-	٠,٨-	١٣,٢	٨,٤-	٢٥,٥	٤٠,٤-	٩,٤	١١,٤	٢,٠-	١٠,٥-	التدفقات الخاصة الأخرى ^(ب)
٣,٦	٦,١	٣,٦-	٤,٧-	٨,١	٣,٦-	٠,٥	١,٨-	٢,٧	٣,٦	صافي التدفقات الرسمية

١٩٩٩	١٩٩٨	١٩٩٧	١٩٩٦	١٩٩٥	١٩٩٤	١٩٩٣	١٩٩٢	١٩٩١	١٩٩٠	
أفريقيا^(ج)										
١٦,٤	١٤,١	١٥,٤	١٢,٠	١٨,٢	١٠,٦	٤,٥	٦,٤	٩,٧	٦,٧	مجموع صافي التدفقات
١٤,٨	١١,٥	١٦,٧	٧,٥	١٠,٩	٢,٩	١,٨-	٤,٠-	٢,٠	٤,٦-	صافي تدفقات رأس المال الخاص
٩,٦	٥,٢	٧,٤	٤,٨	٢,٢	٢,٣	١,٩	٠,٦	٢,١	١,٢	صافي الاستثمار المباشر
٤,٤	٤,٣	٣,٧	١,٣	١,٤	٢,٠	١,٠	١,٩	٠,٤	١,٢-	صافي استثمارات الحوافظ المالية ^(أ)
٠,٩	٢,٠	٥,٦	١,٤	٧,٣	١,٤-	٤,٧-	٦,٤-	٠,٥-	٤,٦-	التدفقات الخاصة الأخرى ^(ب)
١,٦	٢,٥	١,٤-	٤,٦	٧,٣	٧,٧	٦,٣	١٠,٤	٧,٧	١١,٣	صافي التدفقات الرسمية
الشرق الأوسط وأوروبا^(ج)										
٢٥,٣	٢١,٤	٢٣,٢	١٤,١	١٢,٨	١٤,٩	٣١,٠	٣٦,٧	٦٨,٧	٦,٦	مجموع صافي التدفقات
٢٧,١	٢٢,٠	٢٤,٠	١٥,٢	١٣,٩	١٦,٠	٢٨,٧	٣٨,٠	٦٤,٩	١٢,٦	صافي تدفقات رأس المال الخاص
٣,٣	٢,٧	٢,٩	٢,١	٥,٥	٦,١	٤,٣	١,١	١,٣	١,٧	صافي الاستثمار المباشر
١٠,٢	٠,٢	٥,٠	٣,٥	٥,٠	٩,٠	٨,٨	١٤,٩	١٠,٨	١,٨	صافي استثمارات الحوافظ المالية ^(أ)
١٣,٥	١٩,١	١٦,٠	٩,٦	٣,٣	٠,٨	١٥,٧	٢٢,٠	٥٢,٨	٩,١	التدفقات الخاصة الأخرى ^(ب)
١,٨-	٠,٥-	٠,٧-	١,١-	١,٢-	١,١-	٢,٣	١,٣-	٣,٨	٦,٠-	صافي التدفقات الرسمية
اقتصادات البلدان التي تمر بمرحلة انتقالية										
١٢,١	٢٣,٢	٣٠,٤	١٤,٩	٣٥,٠	٥,٨-	٢٠,٦	٥,٩	٦,١-	١٠,٨	مجموع صافي التدفقات
١١,٦	١٤,٢	٢٢,٨	١٧,٠	٤٤,٠	٤,٥	٢١,٠	٢,٣	١٥,٤-	٢,٢	صافي تدفقات رأس المال الخاص
٢٣,٥	٢١,٠	١٩,٧	١٣,٧	١٣,٧	٥,٤	٦,٠	٤,٢	٢,٤	٠,٣-	صافي الاستثمار المباشر
٣,٧	٧,٢	٢١,٥	١٩,٢	١٣,٣	٢٠,٠	٨,٧	٠,١	٠,٠	٠,٠	صافي استثمارات الحوافظ المالية ^(أ)
١٥,٦-	١٤,٠-	١٨,٥-	١٥,٨-	١٧,١	٢١,٠-	٦,٣	٢,٠-	١٧,٧-	٢,٥	التدفقات الخاصة الأخرى ^(ب)
٠,٦	٩,٠	٧,٦	٢,١-	٩,٠-	١٠,٣-	٠,٤-	٣,٦	٩,٣	٨,٦	صافي التدفقات الرسمية

المصدر: صندوق النقد الدولي، وقاعدة بيانات التوقعات الاقتصادية العالمية، ٢٠٠٠.

- (أ) بما في ذلك الديون الناجمة عن الحوافظ المالية وتدفقات الأسهم والسندات.
- (ب) بما في ذلك بصفة رئيسية القروض المصرفية القصيرة والطويلة الأجل وقد يتضمن ذلك بعض التدفقات الرسمية بسبب قيود البيانات.
- (ج) تختلف تجمعات البلدان كما حددها صندوق النقد الدولي عن التجمعات الواردة في دراسة الحالة الاقتصادية والاجتماعية في العالم.

٤ - في حين أن الدرجة العالية لتغيّر التدفقات الرسمية، التي يرد بيانها في الجدول، هي إلى حد كبير انعكاس لموجات القروض التي قدمها صندوق النقد الدولي لمواجهة الأزمات، تنطوي أيضا الزيادة في الإقراض الرسمي في عامي ١٩٩٧ و ١٩٩٨ على إقراض يتصل بالأزمات قدمته المصارف الإنمائية المتعددة الأطراف والجهات المقرضة والمانحة الثنائية. وما لم تظهر حالة طارئة جديدة، لا يتوقع أن تحدث زيادة كبيرة في المستقبل القريب في التدفقات الرسمية. ولا يتوقع أن تزداد المساعدة الإنمائية الرسمية بصفة خاصة إلا بصورة طفيفة، وعليه، سيظل مستواها منخفضا. ويتوقف تحسن تدفقات المعونة على زيادة ثقة المانحين في فعالية برامج المعونة التي يقدمونها لزيادة النمو الاقتصادي والحد من الفقر^(٢). وإن عدم رغبة المانحين في زيادة تدفقات المعونة قابله تباطؤ في الموافقة على التمويل اللازم لتخفيف وطأة الديون المستهدفة الخاصة بالبلدان الفقيرة المثقلة بالديون^(٣).

٥ - وبدأ يتحسن شعور الذين يستثمرون أموالهم الخاصة في الأسواق الناشئة استنادا إلى أداء اقتصادي أقوى وتحسن الأرصدة الخارجية في عدد متزايد من البلدان. ونتيجة لذلك فإن "علاوة المخاطرة" المدرجة في تكلفة الائتمانات الخارجية انخفضت انخفاضاً كبيراً في أواخر عام ١٩٩٩ وفي النصف الأول من عام ٢٠٠٠ بالنسبة لتلك البلدان، وبدأ يزداد تدفق الائتمانات المقدمة إلى الاقتصادات السوقية الناشئة ككل. والواقع أن إجمالي التدفقات من السندات والأسهم والقروض في الربع الأول من عام ٢٠٠٠ بلغ أكثر من نصف التدفقات في عام ١٩٩٩ بأكمله، وفقا للمعلومات التي قدمها صندوق النقد الدولي. ويبدو أن استثمارات الحوافز المالية والاستثمارات المباشرة تشكلان المكونين الرئيسيين في زيادة مجموع تدفقات رأس المال الخاص. وتظل الاستثمارات المباشرة أكبر مصدر لصافي تدفقات رأس المال الخاص الخارجي إلى هذه البلدان، على

ثالثا - السياسات العامة في البلدان الصناعية والبيئة الاقتصادية الدولية

٦ - غير أن تدفقات رأس المال الخاص تظل بصفة عامة أقل بكثير مما كانت عليه قبل أزمة شرق آسيا. وهذا يشير إلى أن هناك مجالا لكي تنمو نموا كبيرا التدفقات المالية الإجمالية إلى اقتصادات البلدان النامية واقتصادات البلدان التي تمر بمرحلة انتقالية، على الرغم من أنه يستحسن إلى حد كبير أن أي زيادة في التدفقات تكون موزعة على عدد أكبر من البلدان، لا سيما في أفريقيا، التي عانت بصفة خاصة من مستويات عامة منخفضة في الاستثمارات المباشرة، والحوافز المالية، والتدفقات المصرفية^(٤). وكانت تدفقات رأس المال الخاص تذهب قبل ذلك بصفة رئيسية إلى بلدان قليلة، وأدت هذه التدفقات السريعة بعد تباطؤ الاستثمارات إلى تحميل هذه البلدان التزامات تفوق طاقتها في مجال النقد الأجنبي.

٧ - أكد قرار الجمعية العامة ١٩٧/٥٤ أهمية وجود بيئة اقتصادية دولية تمكينية للتدفقات المالية المستخدمة في التنمية. والواقع أن الظروف الاقتصادية والمالية العالمية تحسنت بشكل ملحوظ خلال عام ١٩٩٩. وبدأ يشمل الانتعاش الاقتصادي عددا أكبر من البلدان في عام ٢٠٠٠ ويزداد قوة في عدة مناطق رئيسية في العالم. ونتيجة لذلك، عاد النمو الاقتصادي العالمي إلى المستويات التي وصل إليها في منتصف التسعينات. وربما تستمر معدلات النمو هذه خلال السنوات القليلة القادمة، على الرغم من أن هناك عدة مخاطر تعترض تحقيق هذه النتيجة^(٥).

٨ - وبصفة خاصة أدى النمو غير المتوازن في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا واليابان إلى اختلال في الحسابات

عدد من اقتصادات البلدان المتقدمة النمو^(٦). وهكذا ربما لا يحتاج راسمو السياسات إلى تقييد السياسات النقدية بنفس القدر من التبكير أو القوة الذي لجأت إليه في حالات مشابهة سابقة كان فيها الطلب قويا بشكل مماثل مما يجعل من الأيسر تجنب التضحيات غير الضرورية في مجال الإنتاج والعمالة أو في مجال نمو التجارة العالمية والتدفقات المالية الدولية.

١١ - وسعت سلطات البلدان التي تتمتع بعملات رئيسية إلى تجنب أحد جوانب التسوية الجائحة للاختلالات وهو جانب الزيادات الحادة في أسعار صرف عملاتها. وإن تجنب عدم استقرار أسعار صرف العملات الرئيسية أمر هام أيضا بالنسبة للبلدان الثالثة، التي تجري معظم معاملاتها الدولية بهذه العملات^(٧). ومنذ انهيار نظام بريتون وودز المسؤول عن أسعار الصرف في أوائل السبعينات، دار جدل بين علماء الاقتصاد وراسمي السياسات حول أفضل طريقة تكتسب بها أسعار صرف العملات الرئيسية قدرا أكبر من الاستقرار. وما زالت الآراء تختلف اختلافا واسعا ولا يتوقع أن ينتهي الجدل قريبا. فالصعوبات الاقتصادية ومالية وسياسية (هناك حاجة مثلا إلى تعاون حكومي دولي مكثف أكثر بالنسبة لتنظيم أسعار الصرف التي تدار بشكل وثيق، كما تشهد بذلك التجربة الأوروبية).

١٢ - وفي النظام الحالي، تتقلب أسعار صرف العملات الرئيسية ردا على التغير في العرض والطلب اللذين تحددهما بصفة متزايدة تدفقات رأس المال الخاص الدولية، لا سيما التدفقات القصيرة الأجل. وهذا بدوره يؤثر على السياسات النقدية في البلدان الرئيسية. وفي حين أن السلطات النقدية في هذه البلدان على اتصال منتظم فيما بينها وتسعى إلى تجنب عدم استقرار أسعار الصرف، فإن تركيزها الرئيسي هو على الظروف الاقتصادية المحلية. وبناء عليه، يواجه راسمو السياسات في اقتصادات البلدان النامية واقتصادات البلدان التي تمر بمرحلة انتقالية باستمرار تقلبات كبيرة في أسعار

الجارية وإلى أسعار صرف يصعب على ما يبدو أن تستمر. وأكبر اختلال هو في الولايات المتحدة. فالعجز التجاري فيها وصل إلى حوالي ٤ في المائة من الناتج المحلي الإجمالي في عام ١٩٩٩، وهذا العجز أخذ في الازدياد منذ ذلك الوقت. أما اليابان وأوروبا الغربية فالفوائض التجارية مستمرة فيها. وتزامنت هذه الاختلالات حتى عام ٢٠٠٠ مع زيادات حادة في أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية في الولايات المتحدة. وجذبت هذه الزيادة رؤوس أموال هائلة، لم تمول العجز في الحساب الجاري في الولايات المتحدة فحسب بل أبتت أيضا سعر صرف الدولار عاليا.

٩ - وأدت عدة سنوات من الانكماش الاقتصادي أو النمو الاقتصادي المحدود في اليابان، بالإضافة إلى الجهود المبذولة لدفع الانتعاش من خلال وضع برامج كبيرة للإنفاق العام إلى تراكم ديون حكومية كبيرة، بينما ظل الانتعاش في الاستهلاك الخاص والاستثمارات الخاصة ضعيفا. واستمر القطاع المالي في اليابان يمتص أثر الصعوبات المالية المحلية في التسعينات. وهكذا فإن النظام المصرفي أبطأ زيادة الإقراض كما ان قطاع الشركات كان بطيئا في طلب قروض جديدة. غير أنه يتوقع أن استمرار التوسع الاقتصادي في سائر العالم سيؤدي إلى تخفيف حدة هذه الظروف.

١٠ - وسعى راسمو السياسات في البلدان الصناعية الرئيسية بنجاح حتى الآن إلى ضمان القيام بتسوية الاختلالات بين البلدان الرئيسية بصورة سلسة. وقد طبقوا سلسلة من التسويات المتكررة والمتواضعة للبارامترات النقدية الوطنية، وراقبوا في نفس الوقت عملية رسم السياسات في البلدان الرئيسية الشريكة. وكان الهدف هو إبطاء نمو اقتصاد الولايات المتحدة، على ألا يسبب هذا سوى أقل القليل من الضرر لأوروبا واليابان، ويتم في نفس الوقت تجنب أي اتجاه تضخمي في هذه المراكز. وفي هذا الصدد، تشير الأبحاث الأخيرة إلى ازدياد المعدل المحتمل للنمو غير التضخمي في

على المعلومات المالية الملائمة وعلى شفافية القطاعين العام والخاص معا. وبما أن المؤسسات والأسواق المالية تقام بصفة أساسية داخل نطاق الحدود الوطنية الفردية، فالإشراف عليها هو في المقام الأول مسؤولية السلطات الوطنية. بيد أن نطاق الاندماج المالي الدولي يعني أن ثمة حاجة الآن أيضا لفرض الرقابة متعددة الأطراف على الإشراف على الأسواق المالية ولرصد تدفقات رؤوس الأموال الدولية بصورة أكثر إحكاما؛ إذ أن هذا الرصد يرتبط ارتباطا وثيقا بالرقابة التقليدية على موازين المدفوعات وسياسات معدلات الصرف من قبل صندوق النقد الدولي.

١٥ - ولجعل هذه المبادئ قابلة للتطبيق، تقوم هيئات دولية عديدة بوضع معايير الممارسات السليمة من قبل الحكومات والقطاع المالي وبتعزيز تطبيقها. وبما أن أكثر الأنظمة المالية متانة ستظل عرضة للأزمات المالية، فإن هناك حاجة لإجراءات متفق عليها لمعالجة هذه الأزمات. وتستعرض الأجزاء التالية التقدم الذي أُحرز في العام الماضي في هذه الأبعاد المختلفة لإصلاح النظام المالي الدولي كما أنها تبرز بعض الشواغل المتبقية والحلول المقترحة.

ألف - تعزيز الرقابة من خلال الشفافية وتدفق المعلومات

١٦ - يمثل صندوق النقد الدولي الوكالة الأولى التي تضطلع بالرقابة متعددة الأطراف على النظام النقدي والمالي الدولي، سواء في رقابته السنوية بموجب "المادة الرابعة" لحالة الاقتصاد الكلي والمدفوعات الخارجية للبلدان أو في رصد برامج تعديل موازين المدفوعات التي يتم التوصل إليها عبر المفاوضات. ويضع الصندوق أيضا المعايير التي يسترشد بها في الرقابة التي يضطلع بها والمعايير ذات الصلة، مثال ذلك مجال الاحصاءات. وفي هذا الصدد، ساهم صندوق النقد الدولي في تعزيز الشفافية المالية الدولية للحكومات من خلال

صرف العملات الرئيسية في العالم. غير أن الرقابة المعززة المتعددة الأطراف، من وجهة نظر عالمية، ربما تبرز العواقب الدولية المحتملة المترتبة على سياسات البلدان المتقدمة النمو (انظر الفرع رابعا - ألف أدناه).

١٣ - وأخيرا، كما جاء بصورة ضمنية في قرار الجمعية العامة ١٩٧/٥٤، تواجه البلدان المتقدمة النمو، شأنها في ذلك شأن اقتصادات البلدان النامية والبلدان التي تمر بمرحلة انتقالية، حتميات للتكيف الهيكلي بغية تعزيز استقرارها ونموها. والأمر الفريد من نوعه هنا هو أنه يمكن أن يكون لجهود الإصلاح الهيكلي في البلدان المتقدمة عواقب عالمية. وبصفة خاصة، هناك أسباب عالمية ومحلية للإسراع في فتح باب القطاعات المحمية في أسواق البلدان المتقدمة النمو على التجارة الخارجية، بما في ذلك فتح الباب كاملا لدخول صادرات أقل البلدان نموا، مثال ذلك البضائع الزراعية، والمنسوجات، والألبسة. ويعتمد تحقيق اندماج بعض البلدان النامية بشكل أكبر في النظام التجاري العالمي على تحسن الوصول إلى أسواق البلدان المتقدمة النمو. وينبغي أن يكون ذلك جزءا من عملية أوسع لإتاحة فرص أكبر للبلدان النامية لكي تزيد صادراتها، وهو الأمر الذي يعزز أيضا قدرة البلدان النامية على الاستيراد وعلى خدمة تدفقات رأس المال إلى الداخل من الأسواق المالية الدولية.

رابعا - إصلاح النظام المالي الدولي

١٤ - يستدعي صمود النظام المالي الوطني أمام الصدمات المالية وجود مصارف ومؤسسات مالية سليمة وإدارة حسنة للمخاطر من قبل المقرضين والمستثمرين والإدارة الفعالة للديون من قبل المقرضين. ولأن "إخفاق الأسواق" أمر ملازم للشؤون المالية فإن إطلاق العنان لعمليات السوق لن يؤدي إلى إنشاء أنظمة مالية متينة^(٨). ولذلك يشكل الإشراف الفعال إحدى دعائم النظام المالي السليم القائم

والمالية الأساسية (مثل معدلات الفائدة ومعدلات الصرف والموازن المالية واستدامة التدفقات المالية) وأن يقوم برصد المتغيرات غير الأساسية فقط حين تكون مجدية على الصعيد الاقتصادي الكلي^(٩). والغرض هو ألا تتدخل الرقابة في الأنشطة الاقتصادية المحلية غير الأساسية بالنسبة لرسالة الصندوق وأن تحقق في الوقت نفسه دورها اللازم المتمثل في تقديم المشورة للسلطات الوطنية بشأن النواحي الهشة في الاقتصاد الكلي حتى تتمكن من اتخاذ إجراءات الإصلاح في الوقت المناسب.

١٨ - وفي الوقت نفسه، تساق الحجج الداعية إلى تكثيف الرقابة المتعددة الأطراف في البلدان المتقدمة النمو الرئيسية. وقد أبرزت المناقشة الواردة في الجزء ثالثاً أعلاه، أن للسياسات الاقتصادية في البلدان الصناعية الرئيسية تأثيراً كبيراً على أغلب الاقتصادات وأنها قد تشكل مصدراً للصدمات ونواحي الضعف التي تصيب الأنظمة. وقد دعيت هذه البلدان إلى إيلاء عناية خاصة لاتساق سياساتها مع الأهداف والأولويات العالمية. ومن المقترح، ضمن مسائل أخرى، أن يولي صندوق النقد الدولي وزناً أكبر في تقييماته للبلدان الرئيسية لما تنطوي عليه تطوراتها وسياساتها الاقتصادية الكلية من تأثير على معدلات الصرف وعلى أسعار الأصول المالية فيها.

١٩ - ومن المخاوف ذات الصلة التي يمكن من رصد التحركات المالية، ولا سيما تدفقات الائتمان القصيرة الأجل التي قد تكون عرضة لتقلبات شديدة. وتكمن إحدى الصعوبات في نوعية البيانات المالية. فالبيانات التي تجمع في الوقت الراهن عن موازين المدفوعات وحالة الاستثمارات الدولية وتدفق الأموال غير مكتملة إلى حد بعيد كما أنها لا تتوافر في الوقت المناسب. ومما يثير القلق بوجه خاص البيانات المتعلقة بالمشتقات المتداولة "خارج سوق الأوراق المالية"، وهي أدوات مالية قصيرة الأجل معدة وفق طلب

وضع المعيار الخاص لنشر البيانات والنظام العام لنشر البيانات الذي أخذ عدد متزايد من البلدان الساعية إلى الوصول إلى الأسواق المالية في الامتثال له. وبالمثل، يعكف الصندوق على إعداد النظام العام لنشر البيانات لاستخدامه من قبل جميع الدول الأعضاء. ووافق الصندوق أيضاً على تشجيع الامتثال الطوعي لمختلف مدونات لقواعد صنع السياسات الاقتصادية الكلية ولا سيما مدونات الشفافية في السياسات النقدية والمالية ومدونة الشفافية المالية وكذلك المدونات المعتمدة لتنظيم القطاع المالي. وقد تطوع عدد من البلدان للمشاركة في برنامج تقييم القطاع المالي المشترك بين صندوق النقد الدولي والبنك الدولي الذي يقع خارج نطاق عمليات الرقابة المألوفة. وفضلاً عن ذلك، تحققت تحسينات كبيرة فيما يتعلق بشفافية مؤسسات بريتون وودز نفسها، ولا سيما فيما يتعلق بالمعلومات المتاحة للجمهور. وبصدد الرقابة، على سبيل المثال، يشجع صندوق النقد الدولي في الوقت الراهن بنشاط البلدان على أن تأذن له بنشر تقييمات المجلس التنفيذي التي تتمتع بالسرية رسمياً في شكل مذكرات إعلامية، كما أنه دعم على سبيل التجربة النشر الطوعي لتقارير المادة الرابعة التي يعدها الموظفون.

١٧ - وفي الوقت نفسه، برزت مخاوف بشأن اتساع نطاق الرقابة المتعددة الأطراف على الاقتصادات النامية والاقتصادات التي تمر بمرحلة انتقالية. ومن بين هذه المخاوف احتمال إلقاء أعباء مفرطة على قدرات السلطات الوطنية. ومما يسوغ التقييم ما يقتضيه امتثال الحكومات للتوقعات الجديدة من حيث نطاق جمع المعلومات وتواترها وتوفيرها في الوقت المناسب من وقت وتكاليف مالية. وثمة حاجة إلى مراعاة المرونة بصدد المدة المتوقعة للتنفيذ. وفضلاً عن ذلك، ينبغي أن تتسق الرقابة مع متطلبات فرادى البلدان. ومن المقترحات المقدمة في هذا الصدد أن يقصر صندوق النقد الدولي بصفة عامة رقابته على المسائل الاقتصادية الكلية

٢٢ - وبصفة عامة، يتسم التقدم المحرز في مضممار المحاسبة وغيرها من المجالات ذات الصلة بالشفافية بالبطء. والصعوبات التي تُذكر باستمرار تحقيق امتثال المشاركين في الأسواق وتعذر انتاج البيانات في الوقت المناسب والتكاليف الكبيرة التي يتحملها القطاع الخاص و/أو الحكومات. ولذلك لا تزال مسألة تقديم الحوافز السوقية والرسمية لتنفيذ المعايير بحاجة إلى حل.

٢٣ - وباختصار تحققت تحسينات إعلامية ومؤسسية تمكن من تشديد الرقابة رغم أن فجوات كبيرة لا تزال قائمة. وإذا استكملت البيانات الشاملة والدقيقة عن البلدان والشركات فإن نشرها في الوقت المناسب سيُمكن القطاع الخاص من إجراء تقييمات أكثر دقة للمخاطر المالية. وسيكون لتحسين المعلومات من ثم أثر إيجابي على أداء أسواق رؤوس الأموال الدولية. بيد أن كثيرا من المحللين لا يزالون يتشككون في أن تؤدي زيادة الشفافية بالضرورة إلى مزيد من الاستقرار أو إلى الحؤول دون حدوث أزمات في المستقبل. وذلك رهين بكيفية استجابة المستثمرين والدائنين للمعلومات حين تصبح متاحة.

باء - تعزيز القواعد التنظيمية والإشراف في مجال الشؤون المالية

٢٤ - تدير الحكومات قطاعها المالية أو تنظمها بصورة مباشرة وذلك لأسباب من ضمنها أن العناصر الفاعلة المالية الخاصة عرضة للدخول في مخاطر مفرطة قد تكون ذات تكلفة اقتصادية مرتفعة. وبفعل الاندماج المالي الدولي أصبحت المؤسسات المالية والحكومات أكثر اهتماما بتفاوت نطاق ونوعية القواعد التنظيمية الوطنية ومن ثم بالحماية التحوطية. وشكل هذا الاندماج أيضا حافزا لبذل جهود دولية بغية وضع معايير تنظيمية مشتركة. وقد حققت هذه العملية أقصى قدر من التقدم في المجال المصرفي حيث أنشأت

العملاء وشائعة الاستخدام ولا سيما في الاقتصادات المتطورة. بيد أن فريقا عاملا تابعا لمجموعة العشرة، وهي مجموعة تضم البلدان الصناعية، قرر في تشرين الثاني/نوفمبر ١٩٩٩ الكف عن دراسة جدوى جمع ونشر البيانات المتعلقة بالأوضاع الكلية في سوق العملات الأجنبية. ويرى كثير من الخبراء أن هذه المبادرة كانت ستساعد البلدان الأصغر على فهم الوضع على نحو أفضل، إذ أنه يؤثر على أسواق العملات فيها.

٢٥ - ومن بديهيات الإصلاح في السنوات الأخيرة أن الأسواق تعمل بصورة أفضل عند توافر قدر أكبر من الشفافية حولها، بما في ذلك الشفافية من قبل المؤسسات المالية الخاصة الرئيسية. بيد أن ممارسات الكشف في القطاع الخاص لم تواكب التغيرات السريعة التي طرأت على الأنشطة التجارية للمؤسسات المالية. وفي هذا الصدد ستيسر مواءمة المعايير المحاسبية مهمة المنظمين والمشاركين في الأسواق في مضممار تحليل ومقارنة المؤسسات المالية الرئيسية الناشطة دوليا على أساس متسق.

٢٦ - وحقيقة الأمر أن مواءمة المعايير المحاسبية تشكل مسألة تم كافة أنواع الشركات. وفي هذا المضممار يجري العمل في لجنة المعايير المحاسبية الدولية، وهي هيئة خاصة تتألف من ١٤٢ من منظمات المحاسبة الفنية في ١٠١ بلدا، وفي غيرها من رابطات المحاسبين. وفي الوقت نفسه، أعطى دمج أو إنشاء الرابطات بين أسواق الأوراق المالية في مختلف البلدان زخما جديدا للمواءمة الدولية في مضممار المحاسبة والإبلاغ. وفي هذا المقام، تصبح معايير البلد الشريك الذي يتمتع بمعايير أكثر أحكاما بحكم الضرورة معايير لإدراج الشركات في كل سوق من أسواق الأوراق المالية المدجة أو المنتسبة.

الكشف عن الحالة المالية للكيانات المنظمة. ويعني ذلك، أكثر من أي وقت مضى، أن ثمة حاجة إلى مؤشرات متماثلة على الصعيد الدولي ناهيك عن معايير المحاسبة والإبلاغ.

٢٧ - وأهم ما يرمي إليه الإطار الجديد التمييز على نحو أكثر دقة بين درجات مخاطر الائتمان، (وبعبارة أخرى احتمال عجز المقرض عن سداد الدين)، وغير ذلك من المخاطر (مثل الخسائر الناجمة عن تقلب معدلات الصرف) ومن ثم موازنة المتطلبات التنظيمية مع المخاطر الكامنة. ويُتبع في الإطار المقترح منهجان مثيران للجدل. فهناك منهج يرى أن التنظيم يتمثل في كفالة اتباع المصارف ممارسات سليمة ومن ثم سيطلب من المنظمين تقييم نظم إدارة المخاطر الداخلية التي تتبعها المصارف. وسيُسمح للمصارف ذات الأنظمة التي أقرت بحساب القيمة الفعلية لحواظها من القروض والأصول الأخرى بعد تقييمها في ضوء المخاطر وذلك وفقا لنظم تم إقرارها تُستمد منها متطلبات رأس المال. ويُلقى هذا النهج أعباء ثقيلة على السلطات المحلية التي يتعين عليها إعداد المبادئ التوجيهية الوطنية لتنفيذ الإطار وعلى القدرات الفنية للمنظمين الذين سيكون عليهم تفقد المصارف.

٢٨ - ويتمثل الاتجاه الآخر الذي يتطلب قدرا أكبر من التعقيد التقني في تنفيذه في تعديل الإجراءات القياسية القائمة. وهنا تقسم حافظة المصرف للقروض إلى فئات معينة للمخاطر، وتضرب القروض المدرجة في كل منها في معامل "ترجيح للمخاطر" حسب الفئة المحددة، وتضاف النتائج. ويمثل رأس المال المطلوب في ذلك الحين جزءا محددًا من هذا المبلغ. وفي إطار العمليات الحالية، تعامل القروض المقدمة إلى المصارف الأخرى في البلدان الأعضاء في منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي جميعها باعتبارها قروضا منخفضة المخاطر على نحو متساو. وفي التعديل المقترح، سيُطبق نفس الوزن المرجح للمخاطر على جميع القروض

مجموعة العشرة لجنة بازل المعنية بالإشراف المصرفي منذ نحو ٢٥ عاما خلت، مع إقامة صلات بينك التسويات الدولية الذي يقدم لها خدمات السكرتارية. وتسعى اللجنة إلى إنشاء معايير تنظيمية تقوم بلدانها الأعضاء بتفسيرها عندئذ واعتمادها بوصفها قواعد تنظيمية محلية. وقد أصبحت هذه المعايير بصفة متزايدة معايير عالمية.

٢٥ - وقد استحدثت الأزمات المالية التي حدثت في عام ١٩٩٠ إلى حد ما لجنة بازل فطلت تسعى إلى استكمال اتفاق بازل لرؤوس الأموال لعام ١٩٨٨ الذي أعد للمنظمين مبادئ توجيهية مشتركة لكفاية رؤوس الأموال يطالبون المصارف العاملة على الصعيد الدولي التي يشرفون عليها باستيفائها. وقد انقضت فترة التشاور بشأن مقترحات اللجنة المتعلقة بوضع إطار جديد لكفاية رؤوس الأموال في ٣١ آذار/مارس ٢٠٠٠ وستنشر في عام ٢٠٠١ مجموعة التوصيات المتضمنة للتعليقات والاسهامات التي وردت. وسيؤثر هذا الإطار، في المقام الأول، على البلدان المتقدمة النمو التي تشارك سلطاتها في لجنة بازل (وفي هذه المرة ليس فقط من أجل مصارفها العاملة على الصعيد الدولي)، بيد أنه من المتوقع أن يصبح المعيار معيارا عالميا أيضا. فمشروع الإطار يتضمن "عنصرا ثانيا" يتعلق بمبادئ الاستعراض الإشرافي. وقد رُئي أن ذلك "العنصر" غير ضروري عندما أعد الاتفاق الأصلي لبلدان مجموعة العشرة في الثمانينات.

٢٦ - وتمثل القواعد التنظيمية الرسمية آخر خطوط دفاع بلد ما ضد السلوك الطائش في نظامه المصرفي؛ إذ أنها تحدد الحد الأدنى المقبول من الضمانات وعمليات التفتيش الدورية التي يقوم بها المنظمون. ويتطلع الإطار الجديد إلى المساعدة من "انضباط السوق" في الرقابة على القطاع المالي (أي التغيرات التي تطرأ على أسعار أسهم المصرف في السوق ومعدلات الفائدة الكفيلة باجتذاب الودائع). ولذلك يدعو "العنصر الثالث" من إطار بازل المقترح إلى توسيع نطاق

غير قابلة للتحديد كميًا. كما أن الوكالات لا تقدم بصفة عامة إلا توجيهات تذكر فيما يتصل بمعاملات الترحيح النسبية التي تعطىها لكل عامل. ونتيجة لذلك، ثارت تساؤلات مرارا عن مدى متانة عمليات تقدير الجدارة الائتمانية، وخاصة للعملاء ذوي السيادة والأساس المنطقي لها.

٣١ - إن قوى الترابط الدولي التي دفعت منظمي المصارف الوطنية إلى السعي لوضع معايير مشتركة كانت هي ذاتها التي جمعت الجهود الدولية لتحديد معايير في الأجزاء الأخرى الخاضعة للتنظيم في القطاعات المالية. وفي حالة شركات الأوراق المالية، تقوم المنظمة الدولية للجان المختصة بالأوراق المالية، وهي منتدى يضم السلطات الحكومية والأسواق المنظمة ذاتيا، بوضع مبادئ ومعايير لحماية المستثمرين وتقليل احتمال حدوث مخاطر منتظمة، من بينها معايير توطية لإدارة المخاطر تتبعها الشركات التي تتجر بالأوراق المالية في الأسواق الأعضاء. وتتعاون المنظمة الدولية أيضا مع لجنة بازل في رصد الاتجار بالمشتقات المالية الدولية.

٣٢ - ويتدعم منذ عدة سنوات التعاون بين الهيئات المختلفة لوضع المعايير في مجال وضع الأنظمة المالية، فعلاوة على الهيئات المشار إليها آنفا، تضم هذه الهيئات الرابطة الدولية للجهات المشرفة على التأمين، ويوجد مقرها في مصرف التسويات الدولية، مثلها مثل لجنة بازل. ورغم هذا، ثارت تساؤلات بشأن ضمان تماسك واتساق النهج التنظيمية لجميع العناصر المختلفة في القطاع المالي، فيما يتعلق بوضع المعايير ورصد التنفيذ على السواء والاستفادة على أفضل نحو من الاختصاصات الأساسية للهيئات الدولية المختلفة. ولهذا السبب، أنشئت مجموعة الـ ٧ منتدى تحقيق الاستقرار المالي في شباط/فبراير ١٩٩٩. ويجمع المنتدى، الذي يوجد مقره أيضا في مصرف التسويات الدولية، وزراء المالية والمصارف المركزية والسلطات التنظيمية في مجموعة

المقدمة إلى المصارف أو المقترضين ذوي السيادة المتساوين في تقييمهم من حيث الجدارة، سواء كانوا من داخل منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي أو من خارجها. وعلاوة على ذلك، فإنه في إطار الأنظمة القائمة، تقدر قيمة المخاطر المرتبطة بالإقراض القصير الأجل وفيما بين المصارف بأقل من قيمتها، وسيغير ذلك أيضا في هذا التنقيح^(١١).

٢٩ - ويتمثل أكثر جانب مثير للجدل في هذا النهج الثاني في الاقتراح الذي يطالب باستخدام التقييمات التي تجريها وكالات تقدير درجة الجدارة الائتمانية في تصنيف المقترضين إلى فئات. وتتمثل مهمة هذه الوكالات في المقام الأول في تقييم الإصدارات المرتقبة للسندات بواسطة الحكومات والشركات الكبرى فضلا عن خطط التمويل المعقدة للمشاريع الاستثمارية الضخمة. ويمثل هذا جزءا صغيرا نسبيا من كافة عملاء المصارف^(١٢). وعلاوة على ذلك، فإن وكالات تقدير درجة الجدارة الائتمانية لديها سجل محدود ومختلط النتائج في البلدان النامية. ويقال إن تقييماتها تميل إلى التغاضي عن التغييرات في ظروف السوق، وتشجع في البداية الاستثمار المفرط عن طريق التقديرات المفرطة في التفاؤل، ثم تؤدي إلى تدفقات مفاجئة وضخمة في رأس المال إلى الخارج نتيجة للتقييمات السلبية.

٣٠ - وسواء لجأت الأنظمة المصرفية إلى الاستعانة بتقديرات درجة الجدارة الائتمانية أم لم تلجأ إلى ذلك، فثمة رأي يقول بأن وكالات تقدير درجة الجدارة الائتمانية تقتضي هي ذاتها مراقبة رسمية لا تتوافر حاليا لمعظمها^(١٣). وطبقا لهذا الرأي ينبغي أن تتسم عمليات تقدير درجة الجدارة الائتمانية بالشفافية، وبعبارة أخرى تتحدد باتباع معايير صارمة وموضوعية معروفة للجميع. ولكن نظرا لأن المحلل يعمل قدرا من الاجتهاد في الرأي فإن عملية التقدير تصبح عملية لا يمكن تجنبها. وعلاوة على ذلك، فإن بعض المعايير ومن بينها الاعتبارات الاجتماعية والسياسية معايير

الشركات. وثمة بُعد آخر مثير للقلق هو "التصرف طبقاً للأصول المتعارف عليها" في المنافسة. وفي الوقت الحالي، يتيح النظام التنظيمي للمؤسسات العالية الاستدانة، التي تماثل أنشطتها الاستثمارية وتأثيرها على الأسواق أنشطة وتأثير المنافسين الخاضعين للتنظيم، عدم الخضوع للضوابط التنظيمية لا لشيء إلا أن لها شكل وهيكل قانوني مختلف^(١٣).

٣٥ - وفي الواقع، لقد أشير إلى أنه ينبغي رفع مستوى المعايير التحوطية أو تحديد هذه المعايير بالنسبة لأنواع المختلفة من المؤسسات المالية غير المصرفية، نظراً لأن المخاطر التي تتحملها تماثل بشكل متزايد تلك التي تواجه المصارف الخاضعة للتنظيم. وفي هذا الصدد، اقترح فرض نوع ما من شروط السيولة المحددة على أساس المخاطر على المستثمرين من المؤسسات الدولية، ومن بينها صناديق الاستثمار التعاوني. وتمثل إحدى النتائج المترتبة على ذلك في تقليل احتياجها إلى الدخول في عمليات البيع السريع لحافظة أوراقها المالية في أسواق هابطة خلال الفترات التي تعاني فيها الأسواق من ضغط، مما يفاقم من تقلب تدفقات رأس المال الدولي.

جيم - وضع معايير تحوطية تلئم الاحتياجات وتنفيذها

٣٦ - يسود اعتراف متزايد بأن كثيراً من البلدان ستجد أن من الصعب عليها أن تنفذ في المستقبل القريب ولو حتى عدد محدود من المعايير والقواعد التنظيمية الجديدة الرامية إلى تعزيز الأنظمة المالية الداخلية (تنظيم المصارف وأنظمة المدفوعات والأوراق المالية والتأمين فضلاً عن المحاسبة ومراجعة الحسابات وإدارة الشركات). فكثير من هذه المعايير الجديدة للغاية في حد ذاتها وبالتالي فلم تختبر اختباراً جيداً من حيث مدى قوتها وملاءمتها في نطاق كامل من البيئات المحلية.

٧ مع اللجان التنظيمية الدولية ذات الصلة وصندوق النقد الدولي والبنك الدولي. ورغم أن المصارف المركزية في أستراليا وهولندا ومنطقة هونغ كونغ الإدارية الخاصة التابعة للصين وسنغافورة قد انضمت مؤخراً إلى منتدى تحقيق الاستقرار المالي فإن المنتدى ليس هيئة ممثلة للجميع تماماً بعد، ولكنه يسعى مع ذلك إلى توسيع نطاق المشاركة في الأفرقة العاملة المخصصة التي يضع المنتدى توصياته من خلالها.

٣٣ - وكان الناتج الرئيسي للمنتدى في عامه الأول هو ثلاثة تقارير للأفرقة العاملة، أقرها في آذار/مارس ٢٠٠٠، وتناولت المؤسسات العالية الاستدانة وتدفعات رأس المال والمراكز المالية الخارجية. ولم يوصي التقرير المتعلق بالمؤسسات العالية الاستدانة، الذي حظي باهتمام دولي كبير، بالتنظيم المباشر للمؤسسات المالية غير الخاضعة للتنظيم حالياً، من قبيل "الصناديق التحوطية" وإن كان يُنظر في ذلك. وأوصي بدلاً من ذلك، باتباع ممارسات أقوى لإدارة المخاطر من جانب الأطراف النظرية في معاملات المؤسسات العالية الاستدانة وتعزيز الرقابة التنظيمية من جانب الدائنين للمؤسسات العالية الاستدانة (مصارف في المقام الأول) وزيادة إفصاح المؤسسات العالية الاستدانة وعن حدود مجازفتها الائتمانية.

٣٤ - والوقت هو الحكم الوحيد عن مدى كفاية هذه التدابير غير المباشرة. وقد تؤدي الضغوط التنافسية مرة ثانية إلى تراخ كبير في إدارة المخاطر من جانب هذه الشركات الذاتية التنظيم. وعلاوة على ذلك، فإنه حتى لو امتثلت كل مؤسسة من المؤسسات العالية الاستدانة للممارسات السليمة لإدارة المخاطر ولم تنقض الحدود الداخلية التي حددها لنفسها فيما يتعلق بمخاطر الاستدانة والسيولة، فمن الممكن لهذه المؤسسات أن تتسبب بصفة جماعية في مواقف قد تزعزع استقرار الأسواق الصغيرة. ويشير هذا إلى أن الرصد واجب على مستوى الأسواق وأيضاً على مستوى

٣٧ - وتطبق هذه الحالة على وجه الخصوص على شيء أساسي من قبيل المبادئ الأساسية للإشراف المصرفي الفعال، التي وضعتها لجنة بازل مؤخرًا في عام ١٩٩٧. ولم تنشر اللجنة إلا في تشرين الأول/أكتوبر ١٩٩٩ وثيقة المتابعة، وهي "منهجية المبادئ الأساسية"، عن كيفية تفسير المبادئ الأساسية. وحتى آذار/مارس ٢٠٠٠، كان نحو ١٢٠ بلدا ناميا قد وافق على المبادئ الأساسية. ولكن الموافقة الرسمية على القواعد شيء مختلف تماما عن تنفيذها بقدر كاف. وعلاوة على ذلك فإن تطبيق المعايير التنظيمية التي اشتقت إلى حد كبير من الممارسات السائدة في عدد محدود من البلدان الصناعية لا يترك مجالًا كبيرًا لإيلاء اعتبار للهيكل المؤسسية أو البيئة الاجتماعية والإئتمانية، لنطاق كامل من الاقتصادات النامية والتي تمر بمرحلة انتقالية^(١٤). وأشار إلى أنه تُسن في الأغلب "قواعد تنظيمية رئيسية" دون المعلومات اللازمة للتحقق من الامتثال أو دون النص على حوافز قد تشجع المؤسسات المالية على تقديم المعلومات طواعية. ونتيجة لذلك، تسود مخاوف لدى البعض من أن الامتثال لمعايير يصعب التحقق منها قد يكون مجرد أمر تجميلي في بعض الحالات.

٣٩ - وهناك أيضا مسألة التنفيذ في حد ذاته. فقد اكتشف كالمعتاد عند التنفيذ الوطني لأي معايير عالمية أن "المقاس الواحد لا يناسب الجميع". ويتعين على البلدان ذات التاريخ المؤسسي المختلف أن تمضي قدما نحو الاعتماد الفعلي للمعايير المحددة بسرعات مختلفة. ومن المهم لذلك أن تقيم الآليات المتعددة الأطراف كيف يجري اتباع معايير المراقبة المالية مع مراعاة كاملة لظروف الاقتصاد وهيكل النظام المالي بما في ذلك نمط الملكية. فعدد المدونات والمعايير والمبادئ في المجال المالي ساحق بالفعل بالنسبة لعدد من البلدان. وحيث أنه لا يمكن القيام بكل شيء في الحال، وإنه ليس ثمة حاجة إلى ذلك، فينبغي أن يكون السياق الأساسي الذي يجري فيه تقييم التنفيذ هو مدى يشجعه للسلوك المالي السليم عموما المناسب لتلبية الاحتياجات المعينة لبلد ما.

٤٠ - ويتمثل جانب آخر للتحدي المتعلق بالتنفيذ فيما يتصل بتعزيز القدرة التنظيمية في الدعم الكافي للتدريب. فحيثما يجري تطبيق معايير عالمية، ينبغي أن تتوفر أثناء التنفيذ خبرة الهيئات الدولية التي وضعت هذه المعايير. وقد حظي هذا بالاعتراف، على سبيل المثال، في القرار الذي اتخذته مصرف التسويات الدولية ولجنة بازل في عام ١٩٩٨ بإنشاء معهد تحقيق الاستقرار المالي. ويسعى المعهد إلى تشجيع وجود مصارف وأسواق لرأس المال وإشراف تأميني أفضل وأكثر استقلالية استنادا إلى المبادئ الأساسية. ويمكن للمبادرات من هذا القبيل، التي يمكن تطبيقها على صعيد إقليمي وعالمي على السواء (انظر الفرع الخامس أدناه)، أن تعتمد على الاختصاصات التنظيمية الأساسية وكذلك على

٣٨ - وطرح لذلك عدد من المقترحات عن طريق جملة أمور منها المشاورات التي جرت بين لجنة بازل وأفرقة من المشرفين من البلدان النامية من أجل مواصلة تعديل النهج التنظيمية لجعل الأنظمة التحوطية أنسب بالنسبة للبلدان النامية. وأشار على سبيل المثال إلى أن القواعد والأنظمة ينبغي أن تكون بسيطة نسبيا، وألا تتوقف بشكل كبير على عناصر أخرى في النظام التحوطي، ويسهل التحقق منها وإنفاذها. وتنطوي هذه المقترحات على اعتماد نظام صارم للغاية للترخيص بإنشاء المصارف مع تعزيز الشروط المتعلقة بالاحتياطي أو إعادة فرض شروط في هذا الصدد. وتضم أدوات السياسة العامة الأخرى التي جرى النظر فيها فرض

ذات سيادة وفي الحدود الائتمانية المتاحة بين المصارف. وسيمكّن هذا المدين من أن يختار تمديد موعد سداد ما اقترضه لفترة محددة من الوقت بسعر فائدة إضافي محدد مسبقاً إذا وقعت أحداث معينة. وستمارس هذه الخيارات لتقليل الضغط في حالة حدوث أزمة في السيولة، وإن كان الشك الذي قد يسود الأسواق من احتمال ممارسة هذا الخيار يمكن أن يؤدي في حد ذاته إلى حدوث أزمة. وعلى أي حال، فإن خيار الشراء يعتبر أفضل في سياق آليات "إشراك القطاع الخاص" في منع الأزمات وحلها (انظر الفرع واو أدناه) وحتى منتصف سنة ٢٠٠٠، لم يدرج أي خيار الشراء في اتفاقات القروض.

٤٥ - وثمة استراتيجية أخرى تتمثل في تعزيز تنمية مصادر بديلة للأموال من أجل المقترضين. ويتمثل مثال جذاب في هذا الصدد في سوق السندات بالعملة المحلية، الذي لن يكون مصدراً للأموال الطويلة الأجل فحسب بل سيزيل أيضاً مخاطر سعر الصرف بالنسبة للمقترض. فلن تكون ثمة مخاطر متعلقة بسعر الصرف بالنسبة للمشتريين المحليين، وسيتمثل أي مشتري أجنبي للسند مخاطر سعر الصرف. ولهذا المسألة مزايا متميزة على القروض المصرفية التقليدية بالعملة الأجنبية كوسيلة لتحويل قروض أجنبية إلى اقتصاد ما. فإذا حدثت حالة ذعر وانخفضت أسعار السندات، مع انخفاض سعر الصرف، فلن يكون لدى حامل السند الأجنبي إلا حوافز ضئيلة تدفعه إلى بيع سند منخفض القيمة لأنه سيشعر بسرعة بالخسارة لأنه سيقلل قيمة السند في دفاتره نتيجة للممارسة المحاسبية المتعلقة "بالتسجيل حسب السوق". وعلاوة على ذلك، فإنه لو كانت الشركة المقترضة موسرة، فستواصل خدمة السند بالعملة المحلية الذي قد يسترد سعره السوقي بعد انتهاء حالة الذعر. وفي المقابل، لن يغير المصرف الأجنبي الدائن الذي يحتفظ بالقرض بالعملة الأجنبية القيمة الدفترية للقرض بعد تخفيض قيمته، إلى أن يعترف المقترض

خبرة وموارد القطاع الخاص في تنفيذ معايير معينة، وأولها تلك التي وضعتها الرابطة المنظمة ذاتياً أو الرابطة المهنية.

٤١ - وإجمالاً، ينبغي أن يعكس نظام الإشراف والتنظيم التحوطي حالة تطور الأسواق والشروط المؤسسية المسبقة التي تؤثر على الإشراف ومعاملات الخطر التي تؤثر على المصارف. فمع تطور الأسواق ينبغي أن يتطور نظام الإشراف أيضاً.

دال - تحسين إدارة الديون

٤٢ - ينظر بشكل متزايد إلى الإدارة الأقوى للديون من جانب قطاع المؤسسات والحكومة ذاتها على أنها عنصر تكميلي هام لمنع الأزمات المالية. وتشمل الاستراتيجية بالضرورة عنصرين: تشجيع المقترضين على زيادة استخدام الصكوك المالية المنخفضة المخاطر ورصد أوثق لحدود المخاطرة الائتمانية الكلية ومدى تأثير اقتصاد ما بأزمة الدين الدولي.

٤٣ - وفيما يتصل بالعنصر الأول، يسود توافق واسع النطاق في الآراء بأنه ينبغي للمقترضين تجنب الاعتماد على الديون القصيرة الأجل وأن يقيسوا بدقة مخاطر موقفهم المالي الصافي. فعلى سبيل المثال، ينبغي لهم أن يقيموا بشكل واقعي احتمالات إعسار المؤسسات المالية التي اعتمدوا عليها في تغطية مخاطرهم^(٦). وكانت هناك توصيات أيضاً بوضع حد لاستخدام "العمليات الخيارية الآجلة" في صكوك الدين. فثمة بنود في القروض الطويلة الأجل تعطي المقرض الحق في السداد المبكر في بعض الأحوال المنصوص عليها. ورغم أن هذا الحق يقلل من المخاطر المحتملة بالنسبة للمقرض ويقلل بالتالي سعر الفائدة المطلوب فإنه يمكن أن يحول الدين الطويل الأجل فجأة إلى دين قصير الأجل.

٤٤ - وبدلاً من "العمليات الخيارية الآجلة" اقترح إضافة "خيار الشراء" في السندات الجديدة الصادرة عن جهات

والبنك الدولي على تعريف الممارسات السليمة في إدارة ديون الدول، مما قد يؤدي إلى تقديم توصيات أشمل.

هاء - اختيار سعر الصرف ونظم حسابات رأس المال

٤٩ - في نطاق نظم النقد الأجنبي الممكنة التي تتراوح ما بين النظم الثابتة بالكامل إلى النظم المعمّمة تماما، تتحول عمليات التفضيل نحو النظم الأقرب لإحدى النهائيتين المتطرفتين ويحدث هذا في العادة تحت افتراض أن تدفقات رأس المال ستكون حرة بالكامل. وكان هذا في بعض منه رد فعل للخبرات المتعلقة بالأزمات التي شهدها عدد من البلدان الآسيوية التي عملت بنظام "الأسعار المعمّمة بشكل محكوم" في بيئة غير خاضعة للرقابة. بيد أن النظم الأكثر تطرفا قد لا تعمل على نحو جيد إلا في عدد محدود جدا من الحالات. ويمكن أن تنجم سعر ثابت بطريقة لا رجعة فيها تكاليف ذات شأن عند حدوث صدمة خارجية. فرد الفعل كله في الاقتصاد يجب أن يحدث من خلال الخسائر في الناتج والعمالة، نظرا لأن أي جزء من رد الفعل لا يمكن تحويله من خلال التغيرات في الأسعار الإسمية للسلع التي يتجر بها على الصعيد الدولي. وفي الطرف الآخر، تكشف أسعار الصرف التي تحددها قوى السوق بصورة بحتة عن مزيد من التقلبات تفوق ما تبرره الأساسيات التي تقوم عليها، مما يطلق شرارة التقلبات غير المستتوبة في كل من مجالي الناتج والعمالة.

٥٠ - وعلاوة على ذلك، فإن وجهة النظر القائلة بأنه لا ينبغي فرض أي قيود على تدفقات رأس المال وحتى بأن اقتصادات البلدان النامية والبلدان التي تمر اقتصاداتها بمرحلة انتقالية ينبغي أن تتحول بسرعة نحو تدفقات رأس المال غير المقيد تعرضت لتحد من الأحداث التي وقعت في السنوات الأخيرة في عدة اقتصادات ناشئة. بينما توجد حسابات رأسمالية مفتوحة لدى البلدان التي تعرضت للأزمة فإن البلدان ذات تدفقات رأس المال المحدودة تمتعت بقدر من

بالصعوبات وبالتالي فإن المصرف سيحاول بيع القرض أو المطالب بسداده وهو لا يزال "جيذا". وسيصبح هذا تدفقا آخر لرأس المال إلى الخارج.

٤٦ - ورغم أن أسواق السندات المحلية يقال لهذا أنها تحد من حالات الفزع المالي، فإن مدى وفترة حالات الفزع لها منطقتها الخاص ولا يمكن قول الكثير عن الثقة التامة. وعلاوة على ذلك، فإن أسواق السندات الناجمة لا يمكن إنشاؤها بسهولة. فهي تتطلب بنية أساسية قوية من الشفافية والإدارة العامة ونظام فعال وعادل للتجار بالأوراق المالية ونظام فعال للمقاصة والتسويات لكي ينمي المستثمرون الثقة اللازمة لوضع أموالهم في الأوراق المالية المعروضة. وفي بعض الحالات، يمكن للتعاون الإقليمي المعزز أن يجمع الأسواق الوطنية الصغيرة نسبيا في سوق إقليمي واحد أعمق.

٤٧ - وفيما يتعلق بإدارة الدين على الصعيد الوطني، تتمثل الضرورة الأولية في المراقبة الكافية. التي تتطلب أولا، تقدير المستوى الإجمالي للدين؛ وثانيا، تكوينه من حيث العملات والصورة الإجمالية لأجال الاستحقاق؛ وثالثا، تكوينه حسب القطاعات (العام والخاص والمصرفي وغير المصرفي، وهلم جرا). وتحتاج الحكومات شأنها في ذلك شأن القطاع الخاص، إلى بيانات دقيقة تقدم في الوقت المناسب عن هذه الجوانب من التعرض للعوامل الخارجية.

٤٨ - والشاغل التالي على صعيد الرقابة الوطنية هو الوقوف على المؤشرات المناسبة لسرعة التأثير بالعوامل الخارجية، من قبيل نسبة الديون القصيرة الأجل إلى الاحتياطيات الرسمية^(١٧). بيد أن المؤشرات لا تخلو من مخاطر. فلا ينبغي استخدامها بطريقة آلية، نظرا لأن أهميتها كمؤشرات على سرعة التأثير تعتمد جزئيا على طبيعة ترتيبات أسعار الصرف في البلد، وهنا أيضا لا تطبق قواعد ملزمة. وفي الواقع، يجري العمل في صندوق النقد الدولي

على رأس المال والاحتياطيات فيما يتعلق بصافي مجموع القروض الأجنبية والمؤسسات المالية الأخرى. وكانت هناك سياسة أكثر شيوعاً في السنوات السابقة، قد يعاد الأخذ بها تتمثل في الحد من دخول رأس المال الأجنبي إلى الأسواق المالية المحلية أو قطاع من تلك الأسواق مثال ذلك عن طريق عرض فئات منفصلة من الأوراق المالية على المقيمين المحليين والأجانب. ويتمسك نهج آخر، مع هذا، بحساب رأس مال مفتوح عموماً ولو أنه يفرض ضوابط مؤقتة على تدفقات رأس المال إلى الخارج في حالات الأزمات، ثم يمكن الأخذ بتدابير تصحيحية بعد ذلك، كما في حالة ماليزيا في الفترة ١٩٩٨ - ١٩٩٩. وفي هذا النهج تقترب الضوابط على رأس المال كأداة آلية في طبيعتها من أداة قطع التيار بدلا من كونها "معوقات في عجلات" الشؤون المالية الدولية.

٥٢ - وهكذا، يوجد نطاق عريض من نظم وطرائق أسعار الصرف لإدارة حسابات رأس المال يمكن الاختيار من بينها ويتوقف هذا الاختيار على أهداف السياسة الاقتصادية ومستوى التنمية. ولن يكون نظام بعينه نظاماً أمثل لجميع البلدان في جميع الأوقات. ولذا، لا ينبغي الضغط على الحكومات كي تأخذ بأي شكل من نظم أسعار الصرف أو درجات التعرض لتدفقات رأس المال، ولا سيما التدفقات القصيرة الأجل التي تنحو إلى أن تكون أكثرها تقلباً. وبدلاً من ذلك، ينبغي أن يكون الهدف هو ضمان إقامة نظام ذي مصداقية يمكن الحفاظ عليه. وينبغي للمجتمع الدولي أن يظل منفتحاً إزاء اختيار الحكومات لنظم وسيطة وأن يعزز الجهود المبذولة بغية تزويد البلدان النامية بتحليل شامل للمزايا النسبية التي تنطوي عليها مختلف الخيارات عبر النطاق الكامل لترتيبات أسعار الصرف وحسابات رأس المال.

الحماية مما يحدث لها وكانت أقل عرضة للأزمة بادئ ذي بدء. أما وقد قلنا هذا، فإن الرقابة، ولا سيما على التدفقات القصيرة الأجل، تمثل في أفضل حال جزءاً من مجموعة سياسات تشمل سياسة ضريبية ونقدية سليمة وهياكل ملائمة ومؤسسات قوية. وينبغي أيضاً للحكومات التي تأخذ بنظام الرقابة أن تتوفر لديها القدرة على إدارته بكفاءة وإنصاف. ومع هذا، فكثيراً ما ينشأ عن الأخذ بالرقابة نظام مواز أو غير قانوني للنقد الأجنبي يتفادى تلك الرقابة. وكلما كانت مجموعة السياسات العامة أقل ملائمة ازداد التسرب إلى النظام الموازي. وفي الواقع، لا يمكن أن تكون الرقابة بديلاً عن التسويات الهيكلية والمتعلقة بالاقتصاد الكلي، وتوجد خبرات كبيرة تبين أن فعالية الرقابة تتناقص على مر الزمن، لا سيما عندما لا يجري تناول التسويات اللازمة المتعلقة بالسياسات.

٥١ - وقد جرى تصور شتى الطرائق لأوجه الرقابة على رأس المال. فعلى سبيل المثال، كثيراً ما يشير مؤيدو عمليات الرقابة على رأس المال إلى خبرة بلدان معينة في أمريكا اللاتينية وفي المقام الأول شيلي التي فرضت في عام ١٩٩١ حوافز سالبة أخذت شكل ودائع ذات أسعار فائدة غير مجزية في المصرف المركزي على نطاق عريض من تدفقات رأس المال القصيرة الأجل إلى الداخل (عُلقت عمليات الرقابة هذه في الوقت الحالي). ويمكن تصور طرائق أخرى ذات أثر مماثل. وعلى سبيل المثال، ذهبت ورقة عمل أعدها مؤخرًا أحد موظفي صندوق النقد الدولي إلى أن المصارف يمكنها أن تجمع الضريبة عند المنبع على جميع التدفقات المالية إلى القطاع الخاص مع اشتراط تقديم الائتمان وإعادة سداد المبالغ لإعفاء التدفقات غير الرأسمالية إلى الداخل من الضريبة^(١٨). وعلى غرار الخطة الشيلية، تُنزل الضريبة ضرراً أشد على الاستثمارات كلما قصرت مدة الاحتفاظ بها. واتخذت أيضاً التوصية بفرض حدود كمية واشتراطات أعلى

واو - نحو إشراك الدائنين من القطاع الخاص في حل الأزمات

٥٣ - يسعى المجتمع الدولي إلى وضع مبادئ جديدة تتبع في حالة حدوث أزمة مالية ما. وقد يساعد هذا في ذاته على الحد من وقوع الأزمات عندما تتفهم العناصر الفاعلة في الميدان المالي بصورة أفضل كيف سيتوقع منهم المساهمة في تحمل تكاليف الأزمة. وفي الواقع، فإن هذا الاتجاه المتعلق بالسياسات هو رد فعل جزئي للممارسة المبكرة في الأزمات التي وقعت في التسعينات عندما تحمل القطاع الرسمي ما يعتبر الآن قسما كبيرا غير متناسب من عبء تسوية الأزمات. ويوجد شعور عام، بصفة خاصة، بأن المقرضين الأجانب من القطاع الخاص الذين يقدمون القروض إلى القطاع الخاص في بلد نام لا ينبغي أن يفترضوا في حالة حدوث أزمة أن حكومة البلد النامي ستتولى أمر المبلغ الدائن وهكذا لا يلحق بالمقرض أي خسارة. ومع هذا، من الصعب تجاوز مجرد تحديد أن القطاع الخاص يجب أن يقوم بدور أكبر في تسوية الأزمات^(٩). أما الآليات التي تضمن توافر حوافز مناسبة أمام الدائنين لتجنب "الهرولة إلى الخارج" فمازال ينبغي تصميمها، بالرغم من وجود بعض المبادئ العامة.

٥٤ - وعلى المستوى الأعم، يُعترف على نطاق واسع بميزة إدراج إمكانية التنبؤ في الجهود المبذولة لإدارة الأزمات. وفي هذا الصدد، يجب أن تقبل مشاركة القطاع الخاص كقاعدة لا استثناء. بيد أنه إذا تجاوزنا هذا المبدأ العام، يلزم وضع مبادئ توجيهية لكيفية توزيع المسؤوليات بين المجتمع الدولي والسلطات المدينة والدائنين من القطاع الخاص. وينبغي أن تطبق هذه المبادئ التوجيهية، التي لم تحدد بعد، على قدم المساواة على مختلف البلدان ذات الوضع المماثل. ومن المهم كفالة المعاملة المتساوية لجميع الدائنين والبلدان. وينبغي تحديد أدوات وإجراءات واضحة ومنهجية لتنفيذ المبادئ التوجيهية. وفي نفس الوقت، ينبغي أن تحتفظ المبادئ

التوجيهية والإجراءات بقدر من المرونة كي يمكن تكييفها للظروف المحددة. ولا يمكن توقع الآلية التامة في القرارات المتعلقة بمشاركة القطاع الخاص، ولا سيما نظرا لاختلاف وجهات النظر بشأن الفجوة التمويلية القصيرة الأجل لبلد من البلدان ومستوى الدين الطويل الأجل الذي يمكن إطاقته. وبعبارة أخرى، يجب أن يكون هناك توازن مناسب بين عنصر الرأي الراجح و"القواعد الواضحة".

٥٥ - ويتبع أحد الأطر المقترحة لمشاركة القطاع الخاص نهج النظر في كل حالة على حدة، استنادا إلى تقييم حالة ميزان مدفوعات البلد واحتمالات الوصول إلى السوق من جديد. ومن ناحية، إذا رئي أن الاحتياجات المالية لبلد يتعرض لأزمة هي احتياجات متوسطة وتوجد توقعات بعودة وصوله إلى السوق بسرعة فيعتقد أن مشاركة القطاع الخاص يمكن ضماتها من خلال الدور الحفاز الذي تقوم به التغييرات في الشؤون المالية الرسمية والسياسات الداخلية. وهذا النهج هو الذي يتبعه الترتيب الاحتياطي التقليدي لصندوق النقد الدولي. ومن ناحية أخرى، إذا كانت الاحتياجات المالية كبيرة وتوقعات إعادة الوصول إلى السوق ضئيلة وعبء الدين لا يمكن تحمله فقد يتطلب الأمر أشكالا للمشاركة أكثر تضافرا. وقد تبدأ عملية الاستجابة للأزمة مبادرة تتخذها الحكومة، وتوافق عليها أطراف متعددة مع هذا، بوقف المدفوعات إلى الدائنين الأجانب. وخلال "فترة التقاط الأنفاس" يجري التفاوض على ترتيبات صندوق النقد الدولي ووضع ترتيبات لتقاسم الأعباء مع الدائنين. وفي هذه الحالة، يتعين أن يناسب الشكل المحدد بدقة لمشاركة القطاع الخاص الحالة نفسها. وهذه الطائفة من المبادئ تمثل مجتمعة بداية مفيدة، ولكن المسائل المتصلة بالأحكام التحليلية التي ينطوي عليها الأمر يلزم تسويتها قبل أن تشكل هذه المبادئ إطار عمل تحليليا.

٥٦ - ويتمثل شاغل آخر في إنشاء آلية يمكن بها تحقيق مشاركة الدائنين. وفي أزمت الديون السابقة، أنشئت لجان استشارية للمصارف الدائنة (ما يُطلق عليه نوادي لندن) للتفاوض مع الحكومة المدينة بشأن جدول جديد لمدفوعات الفائدة وأصل الدين على القروض المصرفية التي لا تقدم عنها مدفوعات خدمة الدين. ومع التحول نحو زيادة استخدام التمويل بالسندات، يخضع جزء متزايد من ديون القطاع الخاص لإعادة التفاوض. ولتدارك هذه الحالة اقترح استخدام "شروط الإجراء الجماعي" بصورة أعم في عقود السندات السيادية. وفي الوقت الحالي، تتطلب السندات الصادرة بموجب قوانين ولاية نيويورك، وهي الأغلبية، موافقة إجماعية من حاملي السندات على تغيير شروط السند. وفي المقابل، فإن السندات الصادرة بموجب القانون البريطاني تحدد الأغلبية المطلوبة لاتخاذ "إجراء جماعي" من أجل تغيير شروط السند. بيد أن معظم الحكومات لم تأخذ بشروط الإجراء الجماعي، ويرجع هذا أساساً لاهتمامها بعدم الإساءة إلى سمعتها في السوق. وأشار إلى أن من طرق التغلب على هذا الإحجام أن تأخذ حكومات البلدان الصناعية السبعة الكبرى بشروط الإجراء الجماعي كسمة موحدة في صكوك ديونها السيادية. ومع هذا، ففي حزيران/يونيه ٢٠٠٠ لم تأخذ إلا ألمانيا وكندا والمملكة المتحدة لبريطانيا العظمى وأيرلندا الشمالية بشروط الإجراء الجماعي في إصدارها للسندات وأوراق النقد بالعملة الأجنبية ويمكن لبلدان مجموعة البلدان الصناعية السبعة الكبرى الأخرى أن تحذو هذا الحذو.

٥٨ - ويتمثل نهج أكثر طموحاً في تجميع مطالبات جميع الدائنين في إطار محكمة إفلاس دولية. ويستند هذا النهج إلى قانون الإفلاس بالولايات المتحدة (الفصل ١١ المتعلق بالمؤسسات والفصل ٩ المتعلق بالبلديات والجهات العامة المدينة الأخرى). وفي حالة قبول محكمة من هذا القبيل إحدى القضايا فإنها ستعيّن مشرفاً كي يشرف على تدبير أمر الدين. وثمة بديل لا يتطلب إنشاء أي مؤسسة جديدة هو التوصل إلى اتفاق دولي بشأن إطار عمل لمبادئ الإفلاس الرئيسية يديره صندوق النقد الدولي، بما في ذلك آلية لبدء التدخل في حالة الإفلاس^(٢٠).

زاي - مجموعة تدابير يستعان بها في حالات الطوارئ

٥٩ - حتى في حالات التوصل إلى اتفاق، فإن كثيراً من الإصلاحات التي جرت مناقشتها أعلاه، سيستغرق سنوات كثيرة في تنفيذه. وحتى في ذلك الحين فإن سرعة التأثير بالتقلبات المفرطة ستظل موجودة. وهكذا، يلزمنا اليوم وفي المستقبل المنظور أن تكون هناك مجموعة من الأدوات المتعلقة بالسياسات في متناول البلدان للحيلولة دون وقوع الأزمات واحتوائها^(٢١).

٦٠ - وفيما يتعلق بالتدابير الوقائية، فإن المعارضة لـ "الضوابط" التي تأخذ شكل مشبطات في إطار السياسة العامة لتحركات رؤوس الأموال القصيرة الأجل قد قلت كثيراً عما كانت عليه في الفترة السابقة للأزمة الآسيوية. وكما سبق ذكره، فإنها تعتبر جزءاً لا يتجزأ من خيار نظام أسعار الصرف.

٦١ - وإلى جانب ضوابط رأس المال، يتمثل خط الدفاع الأول لدى الحكومة ضد الاضطراب الناشئ عن ارتداد تدفق رؤوس الأموال في احتياطات العملات الأجنبية. ومن

٥٧ - وفي حالة انتشار الأخذ بشروط الإجراء الجماعي فما زال سيتعين اتباع إجراءات من أجل توفير معاملة متسقة ومنصفة لجميع دائني البلد المدين. ومن الأرجح في العملية الموحدة، التي تنطوي على قيام صندوق النقد الدولي بدور تنسيقي، أن اللجنة الاستشارية للمصرف وناادي باريس

٥٧ - وفي حالة انتشار الأخذ بشروط الإجراء الجماعي فما زال سيتعين اتباع إجراءات من أجل توفير معاملة متسقة ومنصفة لجميع دائني البلد المدين. ومن الأرجح في العملية الموحدة، التي تنطوي على قيام صندوق النقد الدولي بدور تنسيقي، أن اللجنة الاستشارية للمصرف وناادي باريس

الترتيبات التحوطية الأخرى. ومن ثم، شرع الصندوق في بحث تنقيح هذه الخدمة لجعلها أكثر "يسرا للمستعمل". غير أن المستعملين المحتملين لهذه الخدمة قد يظل يساورهم القلق (مثلما في حالة التسهيلات الطارئة الخاصة المذكورة آنفاً) من أن تطبيقها، في حد ذاته، قد يشير الشبهات في الأسواق من أن خطأ ما قد حدث. وهناك شواغل أخرى مفادها أنه لو شطب بلد من قائمة المشتركين المؤهلين لأنه لم يعد يفي بشروط تلقي دعم السيولة، فإن من شبه المؤكد أن يفجر هذا شرارة أزمة. والحاجة تدعو إلى وضع نظام أكثر دقة وتفصيلاً بحيث لا يساء تفسير الأحداث في الأسواق.

٦٤ - وينبغي ألا يغيب عن أبصارنا كذلك الدور الهام لبرامج الإقراض التقليدية التي ينفذها الصندوق. فمن بين صعوبات اتخاذ ترتيبات بصددها أن الحكومات عادة ما تنتظر حتى تنشأ حالة طوارئ، ثم ينقضي وقت طويل للتفاوض على شروط السياسة العامة وعلى خدمة التمويل. ومن أساليب التعجيل بالعملية قصر المفاوضات على متغيرات سياسة الاقتصاد الكلي، مع ترك شواغل التكييف الهيكلي التي هي مسائل طويلة الأجل على أي حال للنظر فيها على حدة، كما في إطار برامج البنك الدولي أو برامج بنوك التنمية الإقليمية^(٢٣) بل إن أي ترتيبات احتياطية أضيق نطاقاً ستقتضي قدراً من الوقت للتفاوض عليها. ففي حالات معينة، فإن تجميد خدمة الدين الأجنبي، بالاقتران مع فرض ضوابط طارئة على أسعار الصرف، يمكن أن يكون له ما يبرره كإجراء مؤقت، وذلك كما ذكر آنفاً في الفرع هاء.

٦٥ - وعلاوة على ذلك، هناك خيار آخر للصندوق يمكن أن يساعد عدداً كبيراً من البلدان النامية التي تتبع سياسات سليمة (حسب نتائج المادة الرابعة من استعراضات تنفيذ الترتيبات الاحتياطية أو الترتيبات الأخرى). وبصورة خاصة، فإن البلدان التي تعتمد اعتماداً كبيراً على صادراتها السلعية

المقترحات التي طرحت أن تكون الاحتياطيات مساوية على الأقل لمبلغ الدين الذي يجل أجل استحقاقه خلال سنة واحدة. ومن العوامل الأخرى التي اقترحت لتحديد مدى كفاية الاحتياطيات العجز في الحساب الجاري، ونظام أسعار الصرف، وتغير ميزان المدفوعات، والتشكك المرتبط بقياس الديون القصيرة الأجل والاحتياطيات. كما اقترح تقاسم عبء الاحتفاظ بالاحتياطيات مع القطاع الخاص، وذلك بالاشتراط على البنوك أن تحتفظ بقدر أكبر من الأصول الأجنبية السائلة.

٦٢ - ومن أشكال الدفاع استكمال الاحتياطيات باعتماد ائتماني مفتوح من جهات إقراض أجنبية يسحب منه في بعض الظروف المعاكسة. وتسدد الحكومة رسوم التزام لاتحاد مكون من بنوك دولية خاصة نظير توفير الخدمة، وتحصل على حق السحب منه بسعر فائدة محدد سلفاً لا يتجاوز حداً مقررًا سلفاً. وهذه التسهيلات تيسر توافر السيولة التكميلية بسعر يقل عن سعر الاحتفاظ بكمية مكافئة من الاحتياطيات الإضافية^(٢٢). ومثلما في حالة المخزون الكبير من الاحتياطيات، فإن الاعتمادات الطارئة وتسهيلات السيولة يمكن أن تحول دون حدوث انكماش مفاجئ في الائتمان. غير أن استخدام هذه التسهيلات كان محدوداً جداً حتى الآن فالأرجنتين وإندونيسيا والمكسيك وحدها هي التي اتخذت ترتيبات فتح الاعتمادات الائتمانية الطارئة قبل حدوث الأزمة الآسيوية، ولم يفعل أي بلد آخر ذلك منذئذ.

٦٣ - وفي عام ١٩٩٩، بدأ صندوق النقد الدولي في تطبيق نسخة القطاع العام الدولية من هذه التسهيلات، ألا وهي الاعتمادات الائتمانية الطارئة. ولأنه لم يستفد أي بلد عضو من هذه الخدمة المقدمة من الصندوق، اعتبر ذلك كما لو أن هذه الخدمة بحاجة إلى تعديل لإضفاء قدر أكبر من المرونة ولتعزيز دورها الوقائي عن طريق تحسين تكاملها مع

خطر حدوث انهيار هيكلي، تسوى الاعتمادات المشتركة بين البنوك المركزية وتسحب حقوق السحب الخاصة. ومن شأن هذا أن يكفل عدم حدوث زيادة دائمة في السيولة غير المشروطة. والعلم بوجود آلية من هذا النوع، يمكن، في حد ذاته، أن يعزز ثقة المستثمرين في النظام المالي الدولي.

خامسا - الإصلاح الهيكلي وبناء الثقة على الصعيدين العالمي والإقليمي

٦٧ - مع نهاية عام ١٩٩٨، اتضح أن التكامل الاقتصادي والمالي العالمي في التسعينات قد تجاوز قدرة الإطار المؤسسي - داخل البلدان وفيما بينها - على إدارته. فالكارثة الاقتصادية التي حلت بشرقي آسيا والاتحاد الروسي في عامي ١٩٩٧ و ١٩٩٨، فضلا عن انهيار شبه الكامل للأسواق المالية في الولايات المتحدة في الربع الثالث من عام ١٩٩٨، قد هزت بعنف ثقة المسؤولين الحكوميين في البلدان المتقدمة النمو والنامية، وكذلك ثقة المستثمرين وجهات الإقراض من القطاع الخاص على الصعيد الدولي. والإصلاحات التي أشير إليها آنفا قد أجريت تبديدا لتلك الشواغل، مع تباين درجات الرقابة الرسمية واحتمالات التنفيذ.

٦٨ - وفي عدد كبير من الدول، وبالأخص الولايات المتحدة، هوجمت استراتيجية المجتمع الدولي من ساسة اليسار واليمين على السواء. فأحاسيس المتظاهرين في شوارع واشنطن العاصمة خلال اجتماعات اللجان الوزارية لمؤسسات بريتون وودز، في نيسان/أبريل ٢٠٠٠، من جهة، وتحفظات المشرّعين في كونغرس الولايات المتحدة ومسانديهم الأكاديميين، من جهة أخرى، قد أعرب عنها بأساليب متباينة تماما. بيد أن الفريقين كانا، على ما يبدو، متشككين فيما إذا كان ما تقوم به مؤسسات التعاون المالي الكبرى هذه يضر أكثر مما ينفع. ومن المؤكد أن هذه الآراء متطرفة، إلا أن القطاع الأوسط من الرأي العام العالمي الذي

عادة ما تكون تحت رحمة نطاق عريض من تغيرات حصيلة العملة الأجنبية بسبب تقلبات الأسعار الدولية. ولمساعدة هذه البلدان، يمكن إعادة مرفق التمويل التعويضي الطارئ إلى أسلوب عمله الذي كان عليه في الستينات والسبعينات، عندما كان الحصول على هذه الخدمة شبه تلقائي وكان الصرف يتم سريعا بالنسبة للبلدان التي تمر بحالات عجز مؤقتة في حصيلة صادراتها السلعية أو تعاني من زيادة في تكاليف الواردات، ولا سيما الأغذية^(٢٤).

٦٦ - أما وسائل تقديم السيولة الخاصة والرسمية، التي أشير إليها من قبل، فتدل على الحاجة إلى استخدامها من جانب عدد قليل نسبيا من البلدان في كل مرة. وليس من الواضح أن تقديم موارد كافية يمكن أن يبدد الرعب الشديد الذي انتاب عددا كبيرا من البلدان في آن واحد أو كاد، لا سيما إذا كان من بينها عدد ضخم من الاقتصادات الناشئة. ولمواجهة هذه الأزمة، يتعين سرعة مد البلدان التي تعاني منها بسيولة ضخمة، بصورة مؤقتة من قبل "جهة إقراض يلجأ إليها في نهاية المطاف". وبإمكان البنوك المركزية لبلدان العملات الرئيسية أن تقرر إقراض عملائها للبنوك المركزية في بلدان الأزمة مقابل ضمان بعملة البلد المقرض (يكون عادة بسندات حكومية محلية). واستنادا إلى عدد وحجم البلدان المتضررة، يمكن أن يستتبع هذا زيادة كبيرة غير منظورة في أرصدة البنوك المركزية من أصول الرأسمالية للبلدان المنكوبة، مما قد يحول دون المبادرة إلى الاستجابة السريعة اللازمة. ومن الآليات البديلة قيام الصندوق بفتح حقوق سحب خاصة بأحجام كبيرة، بصورة مؤقتة تقوم بلدان الأزمة، بناء على ترتيب سابق، بمقايضتها بمقايضة مضمونة لدى البنوك المركزية المتعاملة بالعملات الرئيسية، بعملات تلك البلدان. ومن شأن هذه الآلية أن تكون سريعة وخاضعة لضوابط متعددة الأطراف. ويتم تشغيل نظام السيولة الطارئة بحقوق السحب الخاصة في حالة حدوث أزمة. وعندما يقل

٧١ - وعمليات الصندوق والنقل البري ليست سوى جزء من النقاش الذي دخل المجتمع الدولي طرفا فيه فالبنان المالي الدولي يشمل قطاعا أكبر من الكيانات، منها منتدى الاستقرار المالي الجديد، كما ذكر من قبل، واللجان المرتبطة بمصرف التسويات الدولية، التي تبحث معايير وممارسات ترشيد الإشراف والرقابة على المؤسسات والأسواق المالية. ومن جوانب أنشطة هذه الكيانات، التي أثارت الجدل، أنها تقدم توصيات ينتظر أن تعتمد عليها جهات منها البلدان النامية والبلدان التي تمر اقتصاداتها بمرحلة انتقالية، على الرغم من أن المستفيد الأعظم منها هم ممثلو البلدان المتقدمة النمو. وهذا يثير القلق تجاه الشرعية، لأن هذه التوصيات يمكن أن تعتبر كإملاء إرادة من الخارج^(٢٥) ففي هذه الحالة، تكون لـ "الملكية" أهمية بالغة، لأن زيادة الاشتراك عادة ما تؤدي إلى زيادة الشعور بالالتزام. كما أن هناك شاغلا تجاه المراعاة الواجبة للاحتياجات والمعوقات الخاصة بكل بلد.

٦٩ - ومن مطالب المنتقدين كفاءة الشفافية والمساءلة المؤسسية الكاملة لدى الجمهور. وفي هذا الصدد، اتخذ صندوق النقد الدولي والبنك الدولي العديد من المبادرات الرامية إلى تزويد الجمهور بكم أكبر من المعلومات. كما أن المجلس التنفيذي للصندوق قد وافق على إنشاء مكتب مستقل للتقييم. ومع ذلك، ينبغي اتخاذ خطوات أخرى لجعل طرح المعلومات المتعلقة بعملياتهما أكثر وضوحا وفهما لدى الجمهور.

٧٠ - فضلا عن ذلك، اقترح عدد من الوسائل التي يمكن بها زيادة شفافية عملية وضع الصندوق لبرامج التكيف الهيكلي. وهذه تتضمن اشتراك وزراء وبرلمانيين آخرين في مناقشات البرامج جنبا إلى جنب مع مسؤولي وزارات المالية ومحافظي البنوك المركزية، مما يجعل وثائق البرامج وورقات السياسة العامة متاحة للجمهور قبل أن يناقشها المجلس التنفيذي، وقيام الصندوق بنشر تقاريره على نطاق أوسع في البلدان التي تنفذ فيها البرامج. وقد اتخذت مؤسسات بريتون وودز خطوة في هذا الاتجاه بتنفيذ عملية للتشاور وتحقيق توافق الآراء، مما يفضي إلى قدر أكبر من "الملكية"، مثلما جاء في إعداد ورقات استراتيجية الحد من الفقر المشتركة بين الصندوق والبنك الدولي، وفي أطر التنمية الشاملة الخاصة بالبنك الدولي.

٧٢ - كذلك، فإن درجة تمثيل البلدان النامية والبلدان التي تمر اقتصاداتها بمرحلة انتقالية في مجالس إدارة الصندوق والبنك الدولي يفوق مثيله في مرفق الاستقرار المالي ومؤسسات بريتون وودز تجمع الأعضاء من البلدان الأصغر في دوائر ينتقي كل منها عضو ليمثل الدائرة في المجلس التنفيذي (بالإضافة إلى عضو مناوب). وعلى الرغم من ذلك، فإن البلدان الصغرى لديها نفوذ فعلي ضئيل في صنع السياسة العامة. وتخصيص حقوق التصويت تحكمه كيفية اقتسام الاشتراكات بين أعضاء كل منظمة، الأمر الذي يخضع بدوره للقوة الاقتصادية للمنظمة وتاريخها إلا أن كون التمثيل في المجالس التنفيذية لم يعد بالضرورة يعكس الأهمية النسبية لكل عضو، إنما يتناقض مع الجهد المبذول لإفساح مجال أكبر لتلك الأصوات في مجموعة العشرين المخصصة التي أنشأتها مجموعة السبعة في عام ١٩٩٩. ومع ذلك، يتزايد الرأي القائل بأن ترتيبات التصويت في الصندوق والبنك

القرار الذي اتخذته وزراء مالية دول شرقي آسيا في أيار/مايو ٢٠٠٠ بتعزيز ترتيبات التعاون النقدي الدولي يمكن أن يعتبر تطورا إيجابيا للغاية^(٢٧).

سادسا - إدراج نظام مالي أكثر قوة واستقرارا على قائمة الاهتمامات الدولية

٧٥ - استعرضنا في هذا التقرير التطورات الرئيسية التي استحدثت مؤخرا في مجال الإصلاحات المالية الدولية. وعلى ما يبدو، عموما، فإن هناك استعدادا واسع النطاق لدى مقرري السياسات لبحث واعتماد تغييرات كبرى للبنان المالي الدولي. ومع ذلك، فما زال هناك الكثير مما ينبغي عمله. وأشار إلى العديد من الاقتراحات التي تستحق المزيد من النظر من جانب المجتمع الدولي.

٧٦ - وهذه المقترحات كلها تسعى إلى بناء نظام مالي دولي أكثر قوة واستقرارا واستجابة لأولويات النمو والتنمية وتعزيز المساواة الاقتصادية والاجتماعية. وهذه المقترحات تنتمي إلى عدد من المجالات الرئيسية التي يمكن ترتيبها في شكل جدول أعمال على النحو التالي:

- أ - درء الأزمات
- ١' تعزيز وتقوية القطاعات المالية المحلية في كل مكان؛
- ٢' وضع ترتيبات مستدامة لأسعار الصرف وحسابات رأس المال؛
- ٣' فرض رقابة مركزة وفعالة متعددة الأطراف؛
- ب - تسوية الأزمات
- ١' وسائل إشراك القطاع المالي الخاص؛
- ٢' إنشاء آلية إقراض تعتبر بمثابة الملجأ الأخير لإيجاد السيولة في حالة الطوارئ؛

الدولي يجب أن تنظم لتجسد الواقع الاقتصادي الراهن ولزيادة تمثيل البلدان ذات الدخل المنخفض. والاستعراض المقبل لصيغة حصص الصندوق يعد فرصة لإجراء مثل هذا التنظيم.

٧٣ - ودائما ما يوجد تحبط فيما يتعلق بتصميم الهيئات الحكومية الدولية التي يكون فيها لكل عضو حق في المشاركة في إدارتها. والكيانات الصغرى يمكن أن تتداول بشكل فعال، حول مائدة مستديرة مثلا، في حين أن التمثيل الكامل لعدد كبير من الأعضاء يمكن أن يكون صعب التنفيذ نوعا ما. وفي بعض الأحيان نجد أن مبدأ "الفرعية" يمكن أن يحد مما ينبغي معالجته على الصعيد العالمي، كما أن المجموعات الفرعية لكامل الأعضاء يمكن أن تتداول أولا في محافل لا مركزية، يمكن بعد ذلك تمثيل آراء المجموعة في المحفل العالمي. وفي الحالتين يتعين العمل، إلى جانب المؤسسات العالمية، على إيجاد هيئات إقليمية ودون إقليمية أقوى يمكن أن تقوم بدور هام في تكامل الاقتصاد العالمي^(٢٦) واقترح، على سبيل المثال، تنفيذ عملية تتسم بقدر أكبر من اللامركزية في تقرير السياسات تساعد فيها المحافل الإقليمية على التحضير لنقاش الممثلين في المحافل العالمية، ومن ثم تيسر توسيع نطاق المشاركة في مناقشة القضايا العالمية.

٧٤ - كما أن التعاون الإقليمي يمكن أن يكمل الإطار التعاوني العالمي، مثلما في تعزيز الرقابة وفي إقامة أو تعزيز مرافق تمويل قصيرة الأجل للبلدان المشاركة في أوقات الأزمات. والواقع أن قليلا من هذه المرافق موجود بالفعل، مثل صندوق النقد العربي وصندوق احتياطي أمريكا اللاتينية. ويجدر بالتجمعات الإقليمية أن تصب اهتمامها على فرادى البلدان وأن تستند في توصياتها إلى "ضغوط الأقران". وتعزيز الرقابة المتبادلة وحوار السياسة العامة يمكن أن يضع بلدان المنطقة في وضع أفضل لرصد التقلبات المالية وتنفيذ برامج للمساعدة المتبادلة. وفي ضوء ما تقدم، فإن

ج - الهيكل المؤسسي

١' الفرعية: إقامة هيئات إقليمية ودون إقليمية؛

٢' الإدارة: تحقيق المشاركة الفعالة لجميع البلدان في الإدارة.

٧٧ - وقد بلغ إصلاح النظام النقدي والمالي الدولي قائمة الاهتمامات السياسية الدولية. وهذا وضع حساس للغاية، لأن الكثير من الحكومات لديها مصالح قد تتأثر، مثلما هو حال القطاع الخاص في جميع أنحاء العالم. كما أن المجتمع المدني قد أثار اعتبارات سياسية وأخلاقية وإيمانية هامة. وهذه المسألة، بتجسيدها لهذا الواقع، تستحق المناقشة من زوايا متعددة وفي محافل متعددة. فالمناقشة هي جزء أساسي من تكوين توافق الآراء، الذي يلزمنا، كما أنها أفضل ما يضم آراء كل أصحاب المصلحة في المداولات.

٧٨ - والأمم المتحدة هي محفل طبيعي لمثل هذه المناقشات. وفي هذا الصدد، توصلت الدول الأعضاء مؤخرا إلى اتفاق هام على إدراج المسائل الهيكلية في المواضيع العريضة لجدول الأعمال التمهيدي للعملية التحضيرية للحدث الحكومي الدولي الرفيع المستوى المتعلق بموضوع تمويل التنمية^(٢٨) والحدث نفسه. وهذه فرصة فريدة لجمع صانعي القرارات السياسية في العالم معا للتوصل إلى تفهم جديد يمكن أن يشكل مستقبل تمويل التنمية.

الحواشي

(١) الشواغل المطروقة في مختلف فقرات القرار والمتمثلة في حماية النفقات الاجتماعية، وتعزيز شبكات السلامة الاجتماعية، والعمل على تحقيق المساواة الاقتصادية والاجتماعية في الاقتصاد العالمي، فضلا عن حقوق الإنسان، تتناولها تقارير أخرى مقدمة إلى الدورة الخامسة والخمسين للجمعية العامة، ولا سيما ما خلصت إليه الدورة الاستثنائية الرابعة والعشرين للجمعية المعقودة في الفترة من ٢٦ إلى ٣٠ حزيران/يونيه ٢٠٠٠ لاستعراض تنفيذ الالتزامات المقدمة في مؤتمر القمة العالمي للتنمية الاجتماعية ١٩٩٩ (A/55/344).

(٢) للحصول على مزيد من التفاصيل، انظر تقرير الأمين العام المقدم إلى الدورة الخامسة والخمسين للجمعية العامة المعنون "معلومات مستكملة عن تنفيذ الالتزامات والسياسات المتفق عليها في الإعلان المتعلق بالتعاون الاقتصادي الدولي، وبخاصة تنشيط النمو الاقتصادي والتنمية في البلدان النامية، وتنفيذ الاستراتيجية الإنمائية الدولية لعقد الأمم المتحدة الإنمائي الرابع" (A/55/209).

(٣) انظر تقرير الأمين العام المقدم إلى الدورة الخامسة والخمسين للجمعية العامة عن "تعزيز التعاون الدولي من أجل إيجاد حل دائم لمشكلة الديون الخارجية للبلدان النامية".

(٤) للاطلاع على تفاصيل الحالة في أفريقيا، انظر "البيان الوزاري" الصادر عن المؤتمر المشترك لوزراء المالية والوزراء المسؤولين عن التنمية الاقتصادية والاجتماعية والتخطيط الذي عقده للجنة الاقتصادية لأفريقيا في الفترة من ٦ إلى ٨ أيار/مايو ١٩٩٩.

(٥) للاطلاع على التفاصيل، انظر دراسة الحالة الاقتصادية والاجتماعية في العالم، ٢٠٠٠ (منشورات الأمم المتحدة، رقم المبيع A.00.II.C.1)، الفصول الأول إلى الثالث.

(٦) المرجع نفسه، الفصل الأول.

(٧) بينما يبدو أثر تقلب أسعار الصرف على أحجام التجارة إجمالا صغيرا، تجعل التقلبات الكبيرة في أسعار الصرف، على ما يبدو، تكاليف التسوية القطاعية كبيرة (انظر Michael Mussa وآخرين Exchange Rate Regimes in an Increasingly Integrated World Economy (Washington, D.C., International Monetary Fund, April 2000), p. 19).

(٨) يشكل دور الحكومات الضروري في تعزيز القطاع المالي القائم على السوق إحدى المواضيع التي يتناولها الجزء الثاني من دراسة الحالة الاقتصادية والاجتماعية في العالم، ١٩٩٩ (منشور الأمم المتحدة، رقم المبيع E.99.II.C.1)، المعنون "التطورات المالية في عالم آخذ في العولمة".

(٩) شرع صندوق النقد الدولي مؤخرا في استخدام مبادئ بازل الأساسية للإشراف المصرفي والمنهجية المصاحبة لها (انظر أسفله) لتقييم امتثال البلدان لمعايير الإشراف المصرفي، وذلك بصفة غالبية في سياق تقييم أكثر شمولا للمخاطر المالية ونواحي الضعف التي يتعرض لها البلد، بغية مساعدة البلدان على تمتين نظمها المالية. بيد أن ثمة جدال بشأن المدى الذي ينبغي فيه على صندوق النقد الدولي توسيع نطاق رقابته على النظم

مبادلات الروبل/الدولار في المصارف الروسية. ومن الواضح أنه لم تؤخذ في الاعتبار إمكانية عدم السماح لتلك المصارف باحترام عقودها وعكس المبادلات في حينها. وفي هذه الحالة، اكتشف المستثمرون أن عملائهم تعرضت لمخاطر جمة.

(١٧) انظر على سبيل المثال، ”مؤشرات سرعة التأثر بالعوامل الخارجية المتعلقة بالدين والمتصلة بالاحتياطيات“، ورقة من إعداد موظف بصندوق النقد الدولي، ٢٣ آذار/مارس ٢٠٠٠، متاحة على موقع صندوق النقد الدولي على الشبكة العالمية تحت عنوان و

(١٨) انظر هاوول ح. زي، ”إعاقة تدفقات رأس المال القصيرة الأجل إلى الداخل بخصم الضريبة من المنبع، ورقة عمل صندوق النقد الدولي رقم WP/00/40، آذار/مارس ٢٠٠٠.

(١٩) ميرفن كينغ، نائب محافظ مصرف انكلترا، الذي نُقل عنه في ”الفاينانشال تايمز“ (١٦ أيار/مايو ٢٠٠٠) قوله: ”من حيث مشاركة القطاع الخاص لم تتجاوز كثيرا التشدد بعبارة ’مشاركة القطاع الخاص‘“.

(٢٠) اقترح مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية أن تكون آلية بدء التدخل هي عبارة عن اتفاق من جانب فريق مستقل من الأفراد يشكل لهذا الغرض (انظر ”تقرير التجارة والتنمية، ١٩٩٨“ (منشورات الأمم المتحدة، رقم المبيع E.98.II.D.6)، الجزء الأول، الفصل الرابع، الفرع باء ٥).

(٢١) للاطلاع على دراسة شاملة لبعض هذه الاقتراحات، انظر “Safeguarding against crisis: the near-term Global Development Finance 2000, vol. I, Washington, D.C., World Bank, April 2000, pp. 97-118

(٢٢) تكاليف الاحتياطيات هي الفرصة التي الضائعة بسبب الاحتفاظ بالأموال بدلا من استخدامها، مثال ذلك، بالنسبة للاستثمار والواردات (للاطلاع على اعتبارات إضافية، انظر تقرير التجارة والتنمية، ١٩٩٩، رقم المبيع A.99.II.D.1)، الجزء الثاني، الفصل الخامس، الفرع جيم ٢).

(٢٣) هذا يوازي شاغل ”العودة إلى الأساسيات“ فيما يتعلق برقابة الصندوق المشار إليها سابقا. فالواقع أن القروض التي منحت لبلدان شرقي آسيا إبان أزمتها الأخيرة تضمنت ما يتراوح بين ٥٠ و ٨٠ شرطا، مقارنة بما يناهز ١٠ شروط في برامج الصندوق التقليدية منذ ٢٠ عاما (انظر مستقبل دور صندوق النقد الدولي في التنمية، تقرير فرقة العمل التابعة لمجلس التنمية الخارجية، واشنطن العاصمة، نيسان/أبريل ٢٠٠٠)، الصفحة ٨ من النص الانكليزي).

المالية؛ إذ يؤكد البعض، على سبيل المثال، أن الاختصاص الأساسي في المسائل التنظيمية يوجد في موقع آخر.

(١٠) كانت هناك أيضا اقتراحات بتطبيق متطلبات متعلقة برأس المال فيما يتصل بمحدود المخاطرة الائتمانية للمصارف المقترضة في الأجل القصير، وبعبارة أخرى جعل المستوى المطلوب لرأس المال المصرفي يعتمد لا على طابع وحجم أصول المصرف فحسب بل أيضا على طابع تمويله.

(١١) يسود قلق أيضا من احتمال أن يصبح تقدير درجة الجدارة الائتمانية في إطار نظام بازل الجديد مفرط في التفاؤل بشكل منتظم. ففي الوقت الحالي عندما يقيم سند ما، يقال إن المقترض يرغب في تقييم عال لتقليل رسوم الفوائد، في حين يفضل المقرض تقييما منخفضا لتبرير ارتفاع رسوم الفوائد. فإذا قيم قرض مصرفي، قد يفضل المصرف والمقرض كذلك تقييما عاليا، حيث أنه سيتعين على المصرف أن يحتفظ برأس مال أقل إذا كان التقييم عاليا.

(١٢) وتقوم مع ذلك بعض البلدان باعتماد وكالات تقدير درجة الجدارة الائتمانية رسميا ومنها الولايات المتحدة على سبيل المثال حيث تطبق لجنة الأوراق المالية والبورصة عملية صارمة لاعتماد هذه الوكالات.

(١٣) يشكل هذا قدرا من الاهتمام الواسع النطاق السائد في مناقشة الضوابط التنظيمية الدولية والمتعلق بإقامة ”متوازن“ يجني المنافسون مزايا خاصة نتيجة لموقع الشركة أو الشكل الرسمي للمؤسسة المالية.

(١٤) ورغم هذا فمع أن جميع الدول الأعضاء في لجنة بازل كانت دولا متقدمة النمو، فقد أعدت المبادئ الأساسية في فريق يضم اقتصادات ناشئة إلى جانب الأعضاء. وعلاوة على ذلك، فإن المبادئ الأساسية والمنهجية قد طُرحتا للتشاور على نطاق العالم بأسره ووردت تغذية راجعة مفيدة للغاية من البلدان النامية وأخذت في الاعتبار عند إعداد النسخة النهائية.

(١٥) يقول معارضو هذه التدابير أنها من المحتمل أن تؤدي إلى اختلالات لا لزوم لها. ورغم أن مؤيديها يعترفون بأنها أدوات كليلية فإنهم يقولون إنها يمكن أن تساعد في مجموعة من بيئات البلدان النامية وخاصة إذا فرضت للالتزام بها فقط بشكل متقطع مثال ذلك حين تبدأ فقاعة مالية في التكوين.

(١٦) أصبحت هذه النقطة محسوسة نتيجة لتجربة كثير من المستثمرين الأجانب في الأصول الروسية أثناء انهيار الروبل في آب/أغسطس ١٩٩٨. فقد اعتقدوا أنهم تصدوا لمخاطر سعر الصرف لأنهم غطوا اخطار تقلب أسعار عملتهم عن طريق

(٢٤) انظر Loues M. Goreux, Compensatory Financing Facility, IMF Pamphlet Series, No. 34 (Washington, D.C., 1980).

(٢٥) كانت هذه النقطة مثار جدل، على سبيل المثال، من جانب وزير المالية الإيطالي، كما بحثها وزير التعاون الإنمائي الألماني والهولندي في الاجتماع الخاص الرفيع المستوى للمجلس الاقتصادي والاجتماعي مع مؤسسات بريتون وودز في ١٨ نيسان/أبريل ٢٠٠٠ (للاطلاع على موجز لهذه المناقشة، انظر الوثيقة E/2000/79؛ المرفق).

(٢٦) للاطلاع على تفاصيل هذا الرأي، انظر التقرير المستجد للأمناء التنفيذيين للجان الإقليمية، كما ورد بملحق هذا التقرير (A/55/87/Add.1).

(٢٧) في هذه الحالة، ينبغي تعزيز حوار السياسة العامة الإقليمية من خلال أمور منها زيادة رصد تدفقات رؤوس الأموال، مع تعزيز آلية المساعدة الذاتية والدعم الذاتي من خلال توسيع نطاق ترتيبات المقايضة فيما بين البلدان أعضاء رابطة أمم جنوب شرقي آسيا وشبكة من تسهيلات المقايضة وإعادة الشراء فيما بين بلدان الرابطة والصين واليابان وجمهورية كوريا، فضلاً عن إقامة شبكة من مؤسسات البحث والتدريب التابعة للرابطة بدعم من الصين واليابان وجمهورية كوريا (انظر البيان الوزاري المشترك الصادر عن اجتماع وزراء مالية دول الرابطة + ٣، وتشيانغ ماي، وتايلند، ٦ أيار/مايو ٢٠٠٠). وهذا ليس سوى واحد من الآليات التعاونية الآسيوية العديدة للرقابة الاقتصادية والمالية (للاطلاع على مزيد من التفاصيل، انظر الدراسة الاستقصائية الاقتصادية والاجتماعية لآسيا والمحيط الهادئ، ٢٠٠٠، الجزء الثاني (S/T/ESCAP/2043) الصفحات ٢١٨-٢٢٨ و ٢٣٦-٢٣٨ من النص الانكليزي).

(٢٨) انظر الوثيقة A/AC.257/L.2/Rev.1، التي اعتمدت في ٢ حزيران/يونيه ٢٠٠٠.