



## نشرة صحفية

### حظر

يُحظر اقتباس محتويات هذه النشرة الصحفية والتقارير المتصل بها أو تلخيصها في وسائط الإعلام المطبوعة أو المذاعة أو الإلكترونية قبل الساعة 17/00 من يوم 6 أيلول/سبتمبر 2011 (الساعة الواحدة بعد الظهر بتوقيت نيويورك، والساعة 22/30 بتوقيت دلهي، و02/00 من صباح يوم 7 أيلول/سبتمبر 2011 بتوقيت طوكيو)

UNCTAD/PRESS/PR/2011/040\*  
Original: English

الأونكتاد يقول إن الإصلاح المالي الشامل مطلوب أكثر من أي وقت مضى - بعد فشل الجهود غير الطموحة التي بُدئ فيها بعد الأزمة

تقرير يقترح اعتماد التعويم المدار على أساس القواعد والرامي إلى كبح المضاربة المفرطة في أسعار العملات ويعرض تدابير مبتكرة من أجل إعادة هيكلة النظم المصرفية الوطنية، وتنظيم الأسواق المالية على نحو أكثر صرامة، بما في ذلك مشتقات السلع الأساسية

جنيف، 6 أيلول/سبتمبر 2011 - ينبغي أن يكون الاضطراب المالي الجديد صيحة انذار للمجتمع الدولي ومؤسساته. فمن الضروري استمرار تناول العناصر غير المكتملة في جدول الأعمال العالمي للإصلاح المالي على نحو أكثر جدية مما يحدث الآن. ويعرض تقرير التجارة والتنمية لعام 2011<sup>(1)</sup> مقترحات مبتكرة في مجال السياسات تهدف إلى كبح المضاربة المالية للحيلولة دون وقوع أضرار للاقتصاد الحقيقي. ويقترح التقرير أيضاً تدابير لإيجاد بيئة اقتصادية كلية أكثر استقراراً محفزة للاستثمار في الطاقة الإنتاجية الحقيقية.

.Press Office: +41 22 917 5828, [unctadpress@unctad.org](mailto:unctadpress@unctad.org), <http://www.unctad.org/press>

(1) إن تقرير التجارة والتنمية لعام 2011: التحديات التي يواجهها الاقتصاد العالمي في مجال السياسات في فترة ما بعد الأزمة، (رقم المبيعات E.11.II.D.3) **Trade and Development Report 2011: Post-Crisis Policy Challenges** ISBN-13: 978-92-1-112822-2 United Publications Sales and Marketing Office (in the World Economy) يمكن الحصول عليه من مكتب مبيعات وتسويق منشورات الأمم المتحدة: المتحدة (مع خصم بنسبة 50 في المائة للمقيمين في البلدان النامية، وبنسبة 75 في المائة للمقيمين في أقل البلدان نمواً). وينبغي إرسال الطلبات أو الاستفسارات إلى: United Publications Sales and Marketing Office, 300 E 42nd Street, 9th Floor, IN-919J New York, NY 10017, United States. tel.: +1 212 963 8302, fax: +1 212 963 3489, e-mail: [Publications@un.org](mailto:Publications@un.org), <https://unp.un.org>

وتقرير التجارة والتنمية لعام 2011، المعنون "تحديات السياسات في فترة ما بعد الأزمة في الاقتصاد العالمي"، يجلل طريقة عمل أسواق العملات والسلع الأساسية والأسواق المالية ويبيّن أن المضاربة وسلوك القطيع يزعزعان استقرار الأسعار بعيداً عن أي مستويات مستدامة، وقد تسببت المضاربة المقترنة بسلوك القطيع في معظم المخاطر التي أدت إلى انهيار هذه الأسواق في الأزمات المالية.

### الإصلاح المطلوب للنظام النقدي الدولي

يتناول التقرير المشكلة التي يطرحها نظام نقدي دولي أصبحت فيه أسعار الصرف متقلبة بشكل مفرط مما يؤدي عملياً لاختلالات في الاقتصاد الحقيقي.

ويعرض تقرير التجارة والتنمية لعام 2011، الأساس المنطقي لنظام أسعار صرف يقوم على التعويم المدار على أساس القواعد، ويحدد الخطوط العامة لعمل هذا النظام، وذلك في ضوء الخبرات المستفادة من الاختلالات الأخيرة في الحساب الجاري العالمي والتي أسهمت في قيام الأزمة المالية وفي الطفرة التي حدثت بعد الأزمة في التدفقات المالية لحصيلة "مراجعة عائدات القروض" (carry-trade) والمنجّمة إلى الاقتصادات الناشئة. وكما أشار الأمين العام للأونكتاد السيد سوباتشي بانيتشباكدي في عرضه العام لتقرير التجارة والتنمية لعام 2011، فإنه "حتى بعد انهيار نظام 'بيتون وودز' واعتماد تعويم أسعار الصرف على نطاق واسع الانتشار في عام 1973، فإن عملية وضع السياسات الاقتصادية الدولية كثيراً ما افترضت أن الصدمات الحقيقية وليس الصدمات النقدية هي التي ينبغي أن يتصدى لها النظام الدولي بصورة رئيسية. بيد أنه قد أصبح من الواضح بعد عدة عقود من التجارب أن الصدمات النقدية، وخاصة في نظام يتسم بأسعار صرف مرنة، هي أكثر تأثيراً وضرراً".

وتجنباً لهذه الصدمات النقدية، يناقش تقرير التجارة والتنمية لعام 2011 نهجاً لتصميم نظام للعملات يقوم على التعويم المدار على أساس القواعد. ويمكن بناء هذا النظام على تعديل أسعار الصرف الاسمية تبعاً للفوارق في معدلات التضخم أو للفوارق في أسعار الفائدة. ويتناول المبدأ الأول بصورة أكثر مباشرة الحاجة إلى تجنب حدوث اختلالات في تدفقات التجارة، بينما يهتم المبدأ الثاني على نحو أكثر مباشرة بالحد من المضاربة المالية من نوع مراجعة عائدات القروض التي تؤدي عادة إلى اختلالات ما بين العملات. بيد أنه يوجد ميل إلى أن يؤدي كلا النهجين إلى حدوث نتائج مماثلة.

وعمدور هذا النظام أن يحقق استقراراً في سعر الصرف الحقيقي يكفي لدعم التجارة الدولية وتيسير صنع القرارات بشأن الاستثمار الثابت في قطاع المنتجات القابلة للتداول، وسيكون مرناً بما يكفي لاستيعاب الفروق في تطور أسعار الفائدة فيما بين البلدان.

ويمكن ممارسة التعويم المدار على أساس القواعد باعتباره استراتيجية وطنية فردية لأسعار الصرف أو يمكن تطبيقه على نطاق أكبر بكثير بحيث يسمح لتدخل متناسق ومتبادل في أسواق أسعار الصرف الأجنبي، عن طريق اتفاقات ثنائية أو إقليمية. بيد أن أعظم ميزة للاستقرار المالي الدولي تنتج عند تطبيق قواعد التعويم المدار من خلال اطار متعدد الأطراف وكجزء من الإدارة المالية العالمية.

### تناول مسألة أمولة أسواق السلع الأساسية

بناء على نتائج الدراسة المعنونة "تكوين الأسعار في أسواق السلع الأساسية الخاضعة للأمولة: دور المعلومات" التي كان الأونكتاد قد أصدرها في 5 حزيران/يونيه 2011، يُبين هذا التقرير أن أمولة أسواق السلع الأساسية قد شجعت على سلوك القطيع وأنها تؤثر بقدر يُعتد به على أسعار سلع أساسية مثل المواد الغذائية الأساسية والطاقة حيث أن المتعاملين في أسواق السلع الأساسية يتبعون على نحو متزايد نفس القرارات وطرق التعامل المتبعة في الأسواق المالية الأخرى. ويعد عدم التيقن الناشئ عن وجود فجوات في المعلومات أو الشفافية، بالاقتران مع آثار تطورات أسواق الأسهم على أسعار السلع الأساسية، من الأسباب الرئيسية للاتباع العمدي "لسلوك القطيع". وربما تكون السياسات النقدية التوسعية قد أبرزت العلاقات الارتباطية بين التطورات المتعلقة بأسواق الأسهم والعملات. ولكن هذه العلاقات الارتباطية قد ازدادت بالفعل زيادة قوية عندما بدأ المستثمرون المليون الاستثمار الطويل الأجل في السلع الأساسية منذ نحو عشر سنوات.

ويقترح الأونكتاد عدداً من استجابات السياسة العامة الرامية إلى تحسين عمل أسواق السلع الأساسية وزيادة الشفافية في الأسواق المادية وأسواق المشتقات، كما يقترح تنظيم أكثر إحكاماً ومنسقاً دولياً للمستثمرين الماليين - مثلاً عن طريق فرض حدود على المراكز المالية أو فرض ضريبة معاملات. ويقول واضعو التقرير إن السلطات المشرفة على الأسواق يمكن تفويضها التدخل مباشرة في التداول بشأن العملات على أساس عرضي عن طريق عقود شراء أو بيع المشتقات بقصد تجنب

انهيار الأسعار أو إزالة الفقاعات السعرية. ويمكن اعتبار هذا التدخل تدبيراً من تدابير الملاذ الأخير يرمي إلى التصدي لحدوث الفقاعات المضاربية في حالة ما إذا ثبت عدم فعالية أو عدم وجود الإصلاحات الهادفة إلى تحقيق شفافية أكبر في السوق وتلك المتعلقة بتشديد الضوابط التنظيمية للسوق.

### إعادة تنظيم وإعادة هيكلة الأوضاع المالية

وأخيراً، يدعو التقرير لحجة مفادها أن إزالة القيود التنظيمية المالية كانت هي أحد العوامل الرئيسية التي أدت إلى الأزمة المالية والاقتصادية العالمية لعام 2008. فقد شجعت هذه الإزالة ظهور نظام مصرفي موازي كبير لا يخضع للقواعد التنظيمية ولا يمتلك الرأسمال الكافي، بينما تحولت العمليات المصرفية التقليدية من الاعتماد على الودائع إلى التمويل من أسواق رؤوس الأموال، ومن الإقراض إلى التداول في تلك الأسواق. ومن الضروري تنظيم النظام المصرفي بغية منع تكرار وقوع هذه الأزمات. بيد أن المحاولات المبذولة حتى الآن هي محاولات بطيئة وغير كافية لتغطية النظام المصرفي الموازي وللتعامل مع قطاع مالي مركز بشدة، حيث يهيمن عليه عدد صغير من المؤسسات العملاقة.

ويجب أن يكون التنظيم أكثر تشدداً مع المؤسسات الـ "أكبر من أن يسمح لها بالفشل" وكذلك يجب أن يتضمن بُعداً تحوطياً على المستوى الكلي، بما في ذلك اشتراطات رأسمالية مصممة لمواجهة التقلبات الدورية واللجوء إلى فرض ضوابط على رأس المال من أجل التعامل مع تدفقات رؤوس الأموال المتقلبة. بيد أنه حتى لو أُريد أن يكون القطاع المالي منظماً على نحو أفضل فإن ذلك لن يؤدي تلقائياً إلى دفع النمو والعمالة إلى الأمام أو إتاحة الائتمان للشركات الصغيرة أو المتوسطة الحجم أو إلى عامة السكان. فبالإضافة إلى إيجاد تنظيم أفضل، يحتاج القطاع المالي إلى إعادة هيكلته من أجل الحد من خطورة الأزمات النظامية المتكررة وتحسين نفعه الاقتصادي والاجتماعي. وينبغي أن تهدف عملية إعادة الهيكلة المالية إلى إيجاد نظم مالية وطنية أكثر تنوعاً مع إيلاء دور أكبر للمؤسسات العامة والتعاونية، وخفض حجم المؤسسات العملاقة وإيجاد فصل واضح بين أنشطة الاستثمار (بالإخص في أسواق رؤوس الأموال والاوراق المالية) والأعمال المصرفية التجارية.

ويجدر التقرير من أن بعض الاتفاقات الدولية مثل الاتفاق العام المتعلق بالتجارة في الخدمات (GATS)، والعديد من الاتفاقات التجارية الثنائية ومعاهدات الاستثمار الثنائية تشمل أحكاماً تتصل بالمدفوعات والتحويلات والخدمات المالية قد تحد ليس فقط من تطبيق الضوابط الموضوعية على رؤوس الأموال بل تحد أيضاً من التدابير الأخرى الهادفة إلى إعادة تنظيم أو إعادة هيكلة النظم المالية، حيث انه يمكن أن يُنظر إلى هذه التدابير على أنها تشكل تعديلاً على الالتزامات السابقة المتعلقة بالتحريم المالي.

\*\*\* \*\* \*\*\*