

Distr.: General  
5 October 2018  
Arabic  
Original: English

# مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية



## مجلس التجارة والتنمية

فريق الخبراء الحكومي الدولي المعني بتمويل التنمية  
الدورة الثانية

جنيف، ٧-٩ تشرين الثاني/نوفمبر ٢٠١٨  
البند ٣ من جدول الأعمال المؤقت

## تمويل التنمية: الديون والقدرة على تحمل الديون والقضايا البنوية المتراطة

مذكرة من أمانة الأونكتاد\*

### موجز تنفيذي

تقدّم هذه المذكرة لمحة عامة عن التطور الأخير الذي طرأ على مؤشرات ديون البلدان النامية وتحلل التحديات الرئيسية التي تواجه قدرتها على تحمل الديون في سياق قضايا منهجية مترابطة يعرفها الاقتصاد الدولي، مثل دينامية النمو العالمي القائم على الديون واستمرار الاندماج المالي الدولي. وتناقش المذكرة كذلك طائفة من الخيارات السياسية التي يمكن الأخذ بها على الصعيدين الوطني والدولي للتخفيف من حدة تزايد مواطن الضعف الناجمة عن الديون في الاقتصادات النامية. وتشمل هذه الخيارات تفادي اندلاع أزمات الديون وإيجاد حلول لها في الحالات التي يصبح فيها من غير الممكن تحمل أعباء الديون. ويركز التحليل على ضرورة اتباع نهج كلي في الإجراءات السياسية المتخذة على الصعيدين المحلي والعالمي، فضلاً عن اتباع نهج متمايز تجاه البلدان النامية التي بلغت مراحل مختلفة من التحول الهيكلي.

\* قُدمت هذه الوثيقة في التاريخ المبين أعلاه بسبب حدوث تأخير في تجهيزها.



## أولاً - مقدمة

١- خلال الدورة الأولى لفريق الخبراء الحكومي الدولي المعني بتمويل التنمية، التي عقدت في الفترة من ٨ إلى ١٠ تشرين الثاني/نوفمبر ٢٠١٧ في جنيف بسويسرا، تقرر أن يكون موضوع الدورة الثانية للفريق التي تُعقد في جنيف خلال الفترة من ٧ إلى ٩ تشرين الثاني/نوفمبر ٢٠١٨ هو "الديون والقدرة على تحمل الديون والقضايا البنوية المترابطة". وفيما يلي الأسئلة الإرشادية المتفق عليها للدورة الثانية لفريق الخبراء الحكومي الدولي<sup>(١)</sup>:

(أ) كيف يمكن معالجة مواطن الضعف الحالية التي تعانيها البلدان النامية إزاء الديون، ومنع أزمات الديون السيادية والأزمات المالية؟

(ب) كيف يمكن الاستفادة بنجاح من التمويل بالديون السيادية، الخارجية والمحلية، لأغراض التنمية المستدامة في المستقبل؟

(ج) ما هي التغييرات المؤسسية والتنظيمية وتلك المتصلة بالسياسات العامة، المطلوب إجراؤها على الصعيد الدولي للتحقق من أن هياكل إدارة الاقتصاد العالمي تدعم بشكل أفضل الاستخدام المسؤول للديون، من جانب المقرضين والمقرضين، لتمويل التنمية المستدامة؟

(د) كيف يمكن تحسين الأطر والأدوات القائمة لضمان إيجاد حلول فعالة ومنصفة وشفافة لأزمات الديون السيادية؟

٢- ويتوافق موضوع المناقشة هذا مع مجالي العمل ثانياً-هـ، وثانياً-واو من خطة عمل أديس أبابا. فمجال العمل ثانياً-هـ من الخطة يعترف بضرورة مساعدة البلدان النامية على تحقيق القدرة على تحمل الديون في الأجل الطويل "من خلال سياسات منسقة تهدف إلى تعزيز تمويل الديون، وتخفيف عبء الديون، وإعادة هيكلة الديون وإدارتها على نحو سليم، حسب الاقتضاء" (الفقرة ٩٤). ويدعو مجال العمل هذا إلى تعزيز الأدوات التحليلية بغية تقييم قدرة البلدان النامية على تحمل ديونها، ويبرز الحاجة إلى تحسين التوافر العلني للبيانات والنهوض بقدرات إدارة الديون ضماناً لتدبير مناسب للمخاطر (الفقرتان ٩٥ و ٩٦)، إضافة إلى تعزيز التعاون بين الدائنين والمدنيين لمنع حدوث أزمات الديون، وإيجاد حلول فعالة لها بمجرد اندلاعها (الفقرات ٩٧-١٠٠). ويشدد مجال العمل أيضاً على أن عقود الديون وأدوات تمويلها بمختلف فئات العملات أصبحت أشد تعقيداً (الفقرتان ١٠٠ و ١٠١)، وعلى ما تواجهه البلدان النامية المتأثرة بيئياً من تحديات بعينها تتعلق بقدرتها على تحمل الديون في سياق الكوارث الطبيعية المتكررة (الفقرة ١٠٢). ويتضمن مجال العمل ثانياً-واو من خطة العمل تذكيراً بأهمية إصلاح الإدارة الاقتصادية العالمية في إطار توافق آراء مونتيري للمؤتمر الدولي لتمويل التنمية (٢٠٠٢)، ويقر بالحاجة إلى تعزيز النظام المالي الدولي، والتخفيف من حدة التقلبات المالية وتقلبات أسعار السلع الأساسية (الفقرات ١٠٤ و ١٠٥ و ١٠٧ و ١٠٩ و ١١٠). وتضمن مجال العمل أيضاً التزاماً "بتوسيع سبل إيصال صوت البلدان النامية وسبل مشاركتها في عملية صنع القرار ووضع القواعد في المجال الاقتصادي على الصعيد الدولي" (الفقرة ١٠٦).

٣- وتقدم هذه المذكرة لمحة عامة عن الاتجاهات الرئيسية للتطور الأخير في المؤشرات العالمية لديون البلدان النامية، وتلخص أهم التحديات والخيارات السياسية على الصعيدين الوطني والدولي.

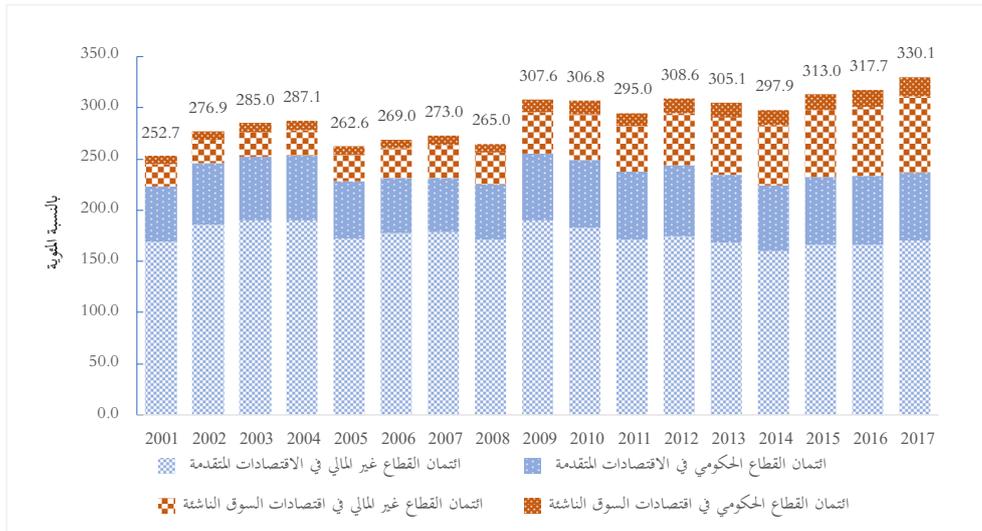
## ثانياً- تنامي مواطن الضعف الناجمة عن الديون في البلدان النامية

### ألف- النمو العالمي القائم على الديون وتنامي مواطن الضعف المالي

٤- بعد مرور عقد على الأزمة المالية العالمية، لا تزال مستويات الديون العالمية تسجل أرقاماً قياسية جديدة (انظر الشكل). ويقدر معهد المالية الدولية أن أصول الديون العالمية قد بلغت ٢٤٧,٢ تريليون دولار في نهاية آذار/مارس ٢٠١٨، مسجلة زيادة قدرها ٢٥ تريليون دولار عن مستواها قبل هذا التاريخ بعام واحد، في حين أنها كانت تبلغ ١٦٨ تريليون دولار في بداية الأزمة المالية التي اندلعت في ٢٠٠٧-٢٠٠٨<sup>(٢)</sup>. ويقدر الأونكتاد أن نسبة الديون العالمية إلى الناتج المحلي الإجمالي العالمي قد زادت بنسبة الثلث تقريباً عما كانت عليه في عام ٢٠٠٨، وبلغت أصول الديون العالمية أكثر من ثلاثة أمثال الناتج المحلي الإجمالي العالمي. ويعكس الاعتماد الكبير على الديون فيما تحقق من انتعاش عالمي متواضع مواطن الهشاشة النظامية لدينامية النمو العالمي التي استمرت بالرغم من الصدمة العميقة التي نتجت عن الأزمة المالية. وفي سياق سياسي أضحى فيه عبء تحقيق الانتعاش متوقفاً على اعتماد المصارف المركزية في الاقتصادات الرائدة سياسات نقدية متساهلة للغاية، يظل النمو الاقتصادي العالمي مرهوناً بدرجة عالية بالشروط التمويلية الميسرة وبتوقعات تحسن قيم الأصول في الأجل القصير.

#### الديون العالمية حسب مكوناتها، ٢٠٠١-٢٠١٧

(بالنسبة المئوية من الناتج المحلي الإجمالي العالمي)



المصادر: حسابات أمانة الأونكتاد استناداً إلى إحصاءات مصرف التسويات الدولية؛ الديون العالمية محسوبة باتمانات القطاع غير المالي الممنوحة من جميع القطاعات، واثمانات القطاع الحكومي بقيمة السوق.

ملاحظة: الاقتصادات المتقدمة: أستراليا، الدانمرك، السويد، سويسرا، كندا، منطقة اليورو، المملكة المتحدة لبريطانيا العظمى وأيرلندا الشمالية، النرويج، نيوزيلندا، الولايات المتحدة الأمريكية، اليابان. اقتصادات السوق الناشئة: الاتحاد الروسي، الأرجنتين، إسرائيل، إندونيسيا، البرازيل، بولندا، تايلند، تركيا، تشيكيا، جمهورية كوريا، جنوب أفريقيا، سنغافورة، شيلي، الصين، كولومبيا، ماليزيا، المكسيك، المملكة العربية السعودية، الهند، هنغاريا، هونغ كونغ (الصين).

(٢) معهد المالية الدولية، ٢٠١٨، قاعدة بيانات رصد الديون العالمية، تموز/يوليه؛ Bloomberg, "Global debt topped \$247 trillion in the first quarter, IIF says", 10 juillet 2018. وتستند تقديرات معهد المالية الدولية إلى البيانات المتعلقة بديون الأسر المعيشية، والقطاع غير المالي، وديون القطاع المالي، والقطاع العام في ٧٢ بلداً.

٥- ومع أن القطاعات المصرفية الأساسية في معظم الاقتصادات المتقدمة عززت وضعها المالي وخفضت كثيراً حجم ديونها، فقد أتاحت ثغرات اللوائح التنظيمية عودة ظهور أسواق (تأمين) مالية غير منظمة لمبادلة العجز الائتماني في "الظل"، ما يزيد إلى حد كبير من خطر تفشي أوجه الضعف المالي في حال انهيار الأسواق الأساسية<sup>(٣)</sup>. وبصورة أعم، تتواصل اتجاهات الأمولة التي أفضت إلى الانهيار المالي الذي حدث قبل عقد من الزمن، بما يشمل الربحية العالية للقطاعات المالية على نحو يفوق ربحية القطاعات الاقتصادية الحقيقي، وزيادة اعتماد الشركات غير المالية على الأنشطة المالية لضمان تدفق عائداتها، وانتشار استراتيجيات الاستثمار القصيرة الأجل (بما في ذلك عمليات الاندماج وإعادة شراء الأسهم)، فضلاً عن سلوك المستهلكين المرتبط بقطاع الأصول وسهولة الحصول على القروض. ومما يدعو إلى القلق أيضاً أنه لوحظت، على نطاق واسع، زيادة حادة في تركز السوق في القطاعات الرئيسية غير المالية (لا سيما التكنولوجيا المتقدمة)<sup>(٤)</sup>. ولا تترتب على هذه الاتجاهات مجتمعة زيادة في مواطن الهشاشة المالية فحسب، بل تترتب عليها أيضاً ضغوط مستمرة تدفع إلى انخفاض المستوى الكلي للطلب، والدخل، والعمالة، ومن ثم إلى بطء في النمو العالمي.

٦- وقد أفضت وفرة الائتمان الرخيص إلى ازدهار تدفقات رؤوس الأموال الخاصة عبر الحدود. ومع ذلك، لم يُفض هذا الازدهار إلى دعم تكوين رؤوس الأموال العالمية في تسعينيات القرن الماضي، إذ كانت تقلباتها ومسايرتها الدورات الاقتصادية - وهو ما تمثل في تدفقات داخلية للائتمان الرخيص في فترات الرخاء وتدفقات خارجة فجائية وضخمة لرؤوس الأموال عند أول مؤشر يدل على صعوبات محتملة - سبباً رئيسياً حينها للأزمات المالية، ولأزمات العملات التي شهدتها البلدان النامية، مثل الأزمة المالية الآسيوية في ١٩٩٧. ولم تشهد فترة ما بعد الأزمة أي تقدم فيما يتعلق بتحسين إدارة تدفقات رؤوس الأموال الخاصة لأغراض التنمية والاستثمار الإنتاجي لآجال أطول. فتدفقات رؤوس الأموال الخاصة عبر الحدود لا تقتصر اليوم فحسب على كونها تتسم بنفس القدر من التقلب الذي عرفته في تسعينيات القرن الماضي، بل تتعلق أيضاً بمبالغ أضخم وتنطوي على انتكاسات أشد<sup>(٥)</sup>. وما فتئت العوامل الخارجية والعالمية<sup>(٦)</sup> تغذي على نحو متزايد، وبدرجة تفوق تأثير العوامل القطرية، هذه الانتكاسات - التوقفات

(٣) M Greenberger, 2018, Too big to fail U.S. [United States] banks' regulatory alchemy: Converting an obscure agency footnote into an "At Will" nullification of Dodd-Frank's regulation of the multi-trillion dollar financial swaps market. Institute for New Economic Thinking Working Paper No. 74.

(٤) F Diez, D Leigh and S Tambunlertchai, 2018, Global market power and its macroeconomic implications, International Monetary Fund Working Paper No.18/137; UNCTAD, 2017, *Trade and Development Report 2017: Beyond Austerity towards a Global New Deal* (United Nations publication, Sales No. E.17.II.D.5), chapter VI.

(٥) B Eichengreen, P Gupta and O Masetti, 2017, Are capital flows fickle? Increasingly? And does the answer still depend on type? World Bank Policy Research Working Paper 7972, B Eichengreen and P Gupta, 2016, Managing sudden stops, World Bank Policy Research Working Paper 7639.

(٦) E Cerutti, S Claessens and D Puy, 2015, Push factors and capital flows to emerging markets: Why knowing your lender matters more than fundamentals, International Monetary Fund Working Paper No. 15/127.

المفاجئة - التي قد تنشأ عن تحولات السيولة العالمية والمخاطر المتصلة بذلك، وتشديد الشروط المالية، وارتفاع قيمة الدولار. ومن التبعات الهامة لهذا السياق أن قدرة البلدان النامية على تحمل الديون تأثرت عموماً بالانتكاسات التي عرفتتها تدفقات رؤوس الأموال الخاصة، بصرف النظر عما اتخذته الحكومات من إجراءات لتعزيز أسسها الاقتصادية، منها مثلاً الحفاظ على الديون العامة في مستوى منخفض نسبياً، وتقليل عجز الميزانية، وخفض معدلات التضخم، ورفع الأصول الاحتياطية.

٧- وفي الوقت نفسه، حدث تغير في الدينامية القطاعية على نحو زاد من حجم عبء الديون وعزز من احتمال اندلاع أزماتها. ففي الولايات المتحدة الأمريكية، قبل عقد من الزمن، أفضت ديون الأسر المعيشية التي لم تعد قادرة على تحمل أعبائها، والاقتراض المفرط للمؤسسات المالية، إلى حدوث كارثة. وعلى الرغم من أن استهلاك الأسر المعيشية القائم على الديون في الولايات المتحدة<sup>(٧)</sup> عاد إلى الارتفاع مرة أخرى، فإن هذا التوسع المتجدد للديون ظل محتشماً بسبب عدم اكتمال عمليات خفض الديون المتراكمة قبل اندلاع الأزمة المالية العالمية. وبدلاً من ذلك، تحول أغلب الاهتمام إلى الارتفاع السريع الذي عرفتته ديون الشركات غير المالية في الاقتصادات المتقدمة والاقتصادات الناشئة الأكبر حجماً، حيث تؤدي أسواق سندات الشركات والوسطاء غير المصرفيين دوراً ما فتئت أهميته تتزايد. واستناداً إلى شركة ستاندرد أند بور غلوبال، نمت ديون الشركات غير المالية بوتيرة أسرع من الناتج المحلي الإجمالي الإسمي طيلة أغلب فترات العقد الماضي. وعلى الصعيد العالمي، أصبح أكثر من ثلث الشركات غير المالية على درجة عالية من الاستدانة وارتفعت نسبة ديون تلك الشركات مقابل أرباحها إلى ٥ أمثال أو أكثر، مقارنة بـ ٥ في المائة فقط في ٢٠٠٧، في حين زاد حجم سندات الصنف غير الاستثماري للشركات أربع مرات منذ ٢٠٠٨<sup>(٨)</sup>. وشهدت أسواق سندات الشركات نمواً سريعاً، لا سيما في الاقتصادات الناشئة الكبيرة الحجم في آسيا وأمريكا اللاتينية، وأصبحت نسبة تبلغ حوالي ٢٠-٢٥ في المائة من سندات الشركات تواجه خطر إخلال بالالتزام متزايداً على الرغم من أسعار الفائدة المنخفضة نسبياً<sup>(٩)</sup>.

## باء- تطور ودينامية تنامي أعباء الديون في البلدان النامية

٨- تضع هشاشة البيئة المالية والاقتصادية تحديات خطيرة أمام قدرة البلدان النامية على تحمل ديونها. ففي الوقت الذي لا يزال معظم الديون العالمية حصرًا على البلدان المتقدمة، ارتفعت ديون البلدان الناشئة والبلدان النامية من مستوى أقل بقليل من ٤٠ في المائة من الناتج المحلي الإجمالي العالمي في ٢٠٠٨ إلى ٩٣,٢ في المائة في ٢٠١٧. وبلغ مجموع أصول الديون الخارجية للبلدان النامية ككل ما قدره ٧,٦٤ تريليونات دولار في ٢٠١٧، حيث نما بمعدل سنوي قدره ٨,٥ في المائة في الفترة بين ٢٠٠٨ و٢٠١٧، أو بأكثر من ٨٠ في المائة إجمالاً.

(٧) Reuters, 2018, Mortgage, groupon and card debt: How the bottom half bolsters U.S. [United States] economy, 23 July

(٨) Standard and Poor's Global, 2018, Global corporate leverage trends 2018, 5 February

(٩) S Lund, J Woetzel, E Windhagen, R Dobbs and D Goldshtein, 2018, Rising corporate debt: Peril or promise? McKinsey Global Institute Discussion Paper

وخلال الفترة نفسها، ارتفع مجموع أصول الديون الخارجية من ١٥٥ بليون دولار إلى ٢٩٣,٤ بليون دولار في أقل البلدان نمواً، ما يمثل معدل نمو سنوي قدره ٧,٤ في المائة. وسجلت الاقتصادات الناشئة معدل نمو أعلى بقليل لأصول ديونها الخارجية نسبتته ٩,٥ في المائة<sup>(١٠)</sup>.

٩- وفيما يتعلق بجميع البلدان النامية، ارتفعت نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي من ٢١,٨ في المائة في ٢٠٠٨ إلى ٢٥,٧ في المائة في ٢٠١٧<sup>(١١)</sup>. غير أن هذا الرقم الإجمالي يخفي اتجاهات تثير قلقاً أشد في عدد متزايد من البلدان النامية. فاستناداً إلى صندوق النقد الدولي، ارتفعت، بحلول ٢٠١٧، نسب الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي إلى أكثر من ٧٠ في المائة في خمس البلدان الناشئة والمتوسطة الدخل، وإلى أكثر من ٦٠ في المائة في خمس البلدان النامية المنخفضة الدخل<sup>(١٢)</sup>. وبإدراج الخصوم الضمنية، مثل الإنفاق على المعاشات التقاعدية والرعاية الصحية، ترتفع هذه النسبة إلى ١١٢ في المائة في البلدان الناشئة والمتوسطة الدخل، وإلى ٨٠ في المائة في البلدان المنخفضة الدخل على التوالي<sup>(١٣)</sup>. واستناداً إلى تحليل لصندوق النقد الدولي بشأن القدرة على تحمل الديون تناول فيه حالة البلدان النامية المؤهلة للاستفادة من صندوقه الاستئماني للنمو والحد من الفقر<sup>(١٤)</sup>، يواجه نحو ٤٠ في المائة من البلدان النامية المنخفضة الدخل حالياً تحديات كبيرة تتعلق بالديون، مقابل ٢١ في المائة في ٢٠١٣. وبحلول منتصف ٢٠١٨، ارتفع عدد البلدان النامية المنخفضة الدخل المعرضة بشدة لخطر ضائقة الديون أو التي تعيش هذه الضائقة أصلاً من ١٣ بلداً في ٢٠١٣ إلى ٣١ بلداً (٢٤ بلداً معرضاً بشدة للضائقة، و٧ بلدان تعيش الضائقة). وتشمل هاتان الفئتان ١٤ بلداً نامياً منخفض الدخل من أصل ٣٤ بلداً استفاد من تخفيف عبء ديونه في إطار المبادرة المتعلقة بالبلدان الفقيرة المثقلة بالديون أو المبادرة المتعددة الأطراف لتخفيف عبء الديون<sup>(١٥)</sup>.

١٠- ويترتب على الآثار الفورية لارتفاع نسب الديون ارتفاعاً في أعباء خدمة الديون، حتى عندما تكون ظروف التمويل مواتية. وفيما يتعلق بالبلدان النامية والبلدان التي تمر بمرحلة انتقالية مجتمعة، ارتفعت نسبة خدمة الدين إلى الصادرات من ٨,٧ في المائة في ٢٠١١ - وهي أدنى نسبة منذ بداية الأزمة المالية العالمية - إلى ١٥,٤ في المائة في ٢٠١٦. وانخفضت هذه النسبة إلى ١٣,٦ في المائة في ٢٠١٧، بفضل تحسن يعزى إلى حد كبير إلى انتعاش بعض أسعار السلع الأساسية منذ منتصف ٢٠١٦. وفي أقل البلدان نمواً، شهدت هذه النسبة أيضاً زيادة ملحوظة

(١٠) حسابات أمانة الأونكتاد استناداً إلى قاعدة بيانات البنك الدولي على الإنترنت، إحصاءات الديون الدولية ٢٠١٨.

(١١) المرجع نفسه.

(١٢) تضم مجموعة أقل البلدان نمواً بحسب تصنيف الأمم المتحدة ومجموعة البلدان النامية ذات الدخل المنخفض بحسب تصنيف صندوق النقد الدولي نفس قائمة البلدان تقريباً، والفرق الرئيسي هو إدراج نيجيريا وفييت نام في قائمة صندوق النقد الدولي.

(١٣) International Monetary Fund, 2018, *Fiscal Monitor: April 2018 - Capitalizing on Good Times*, Washington, D.C.

(١٤) انظر قائمة صندوق النقد الدولي الحالية المتعلقة بتقييم قدرة البلدان المنخفضة الدخل على تحمل الديون، التي تشمل البلدان المؤهلة للاستفادة من الصندوق الاستئماني، وهي متاحة في الموقع التالي: [www.imf.org/external/Pubs/ft/dsa/DSAlist.pdf](http://www.imf.org/external/Pubs/ft/dsa/DSAlist.pdf) (تاريخ زيارة الموقع: ٥ تموز/يوليه ٢٠١٨).

(١٥) International Monetary Fund, 2018, *Macroeconomic developments and prospects in low-income developing countries: 2018*, International Monetary Fund Policy Paper.

من ٤,١ في المائة في ٢٠٠٨ إلى ١٠ في المائة تقريباً في ٢٠١٧؛ وفي أفريقيا جنوب الصحراء الكبرى، زادت هذه النسبة بأكثر من ثلاثة أمثال من ٣,٨ في المائة في ٢٠١١ إلى ١٢,٩ في المائة في ٢٠١٧. وفي البلدان الأشد فقراً، ارتفعت مدفوعات الفوائد المعبر عنها كنسبة مئوية من الإيرادات الحكومية إلى أكثر من الضعف، منتقلة من ٥,٨ في المائة في ٢٠٠٨ إلى ١٤ في المائة في ٢٠١٧، وإلى ١٨,٥ في المائة في أفريقيا جنوب الصحراء الكبرى، وبلغت ٣٠ في المائة من الإيرادات الضريبية في بعض البلدان جنوب الصحراء الكبرى. وتقترب هذه النسب من نسب أعباء خدمة الدين التي شهدتها الفترة التي سبقت الشروع في مبادرات تخفيف عبء الدين في أوائل العقد الأول من هذا القرن<sup>(١٦)</sup>. ومن بين الإشارات الأخرى الدالة على وجود صعوبات نمو حصة الديون القصيرة الأجل من إجمالي أصول الديون الخارجية، مقارنة بالديون الطويلة الأجل، واقتران ذلك بتباطؤ كبير في نمو الاحتياطيات الدولية.

١١- وأبطلت هذه التطورات بالفعل الإنجازات الكبيرة التي تحققت في العقد الأول من هذا القرن في مجال قدرة البلدان النامية على تحمل ديونها، عندما انخفض المعدل الإقليمي لنسب الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي إلى مستويات تراوحت بين ٤٠ في المائة وأقل من ٢٠ في المائة في العالم النامي، وانخفضت تكاليف خدمة الدين أيضاً انخفاضاً كبيراً. وإضافة إلى مبادرات تخفيف عبء الديون التي أُخذت في تسعينيات القرن الماضي والعقد الأول من هذا القرن، أدت سياسة الاقتصاد الكلي الموجهة نحو النمو وإدارة الدين العام دوراً في تعزيز القدرة على تحمل الديون الخارجية في العديد من البلدان النامية. وبفضل عوامل خارجية مواتية جداً، اكتسبت نفس القدر من الأهمية، مثل تكاليف الاقتراض الدولي المنخفضة وتزايد الطلب على صادرات العديد من البلدان النامية، تمكنت الحكومات من الحد من العجزين المالي والخارجي على السواء.

١٢- ولم يستمر هذا الزخم التصاعدي لأسباب مألوفة ترجع إلى فترة ضائقة الديون والشدة المالية التي شهدتها البلدان النامية في ثمانينيات وتسعينيات القرن الماضي بسبب كود الاقتصادات المتقدمة - الناجم في هذه الحالة عن الأزمة المالية العالمية - وتباطؤ الطلب الكلي العالمي بصفة عامة على نحو قوض قدرة البلدان النامية على خدمة ديونها الخارجية بالعملة الرائدة دولياً. وتؤدي تدفقات الائتمان الدولي الرخيص المسيرة للدورات الاقتصادية عبر الحدود الدولية إلى زعزعة الاستقرار المالي للبلدان النامية، سواء أكانت لها بالفعل ديون مرتفعة أم لا؛ وتزيد الأسواق المتقلبة للسلع الأساسية، التي تتأثر بدورها من عدم الاستقرار المالي والمضاربة والانكماش الاقتصادي، زخماً إلى عدم الاستقرار هذا.

١٣- وتأثرت القدرة على تحمل الديون في البلدان النامية المعتمدة على السلع الأساسية تأثراً شديداً بأحداث هبوط في أسعار السلع الأساسية منذ ٢٠١١. وأتاح التحسن الأخير في معدل أسعار السلع الأساسية، الذي تعزز إلى حد كبير بفعل ارتفاع مطرد لأسعار الوقود منذ ٢٠١٧، حدوث بعض الانتعاش على الرغم من أن أسعار السلع الأساسية ظلت دون مستويات الذروة التي بلغت في ٢٠١١. وأهم قاسم مشترك في مسألة تزايد مواطن الضعف الناجمة عن الديون في البلدان النامية هو أن المسببات التقليدية لضائقة الدين قد تضخمت جراء الاندماج السريع

(١٦) حسابات أمانة الأونكتاد استناداً إلى قاعدة بيانات البنك الدولي على الإنترنت، إحصاءات الديون الدولية ٢٠١٨.

للنظم المالية والمصرفية للبلدان النامية، العامة منها والخاصة على السواء - التي تتسم بقلّة نضجها - في أسواق مالية دولية متقلبة وغير منظمة إلى حد كبير. وبالنظر إلى أن التدفقات المالية العامة الدولية لم تبلغ ما التزم به، وإلى أن فرص الحصول على موارد ميسرة كانت محدودة<sup>(١٧)</sup>، فقد عمدت البلدان النامية إلى البحث أكثر فأكثر عن التمويل بشروط تجارية في الأسواق المالية للبلدان المتقدمة، وفتحت أسواقها المالية المحلية أمام المستثمرين غير المقيمين. وسمحت البلدان النامية أيضاً لمواطنيها بالاقتراض والاستثمار في الخارج.

١٤ - وقد ترتبت عن ذلك تحولات واضحة في بنية ديون البلدان النامية، مما زاد كثيراً من تعرضها لمخاطر السوق ولمخاطر إعادة التمويل، وهو ما تجلّى مثلاً في آجال استحقاق أقصر. وفيما يتعلق بالبلدان النامية مجتمعة، ارتفعت حصة ديونها العامة الخارجية أو المكفولة حكومياً المستحقة لدائنين من القطاع الخاص من ٤٠ في المائة في ٢٠٠٠ إلى أكثر من ٦٠ في المائة في ٢٠١٧. وقد أصبحت ديون السندات، مقارنة بالديون المصرفية، تشكل حصة كبيرة من ديون البلدان النامية العامة أو المكفولة حكومياً، إذ ارتفعت من ٢٤ في المائة في ٢٠٠٠ إلى ٤٣ في المائة في ٢٠١٤<sup>(١٨)</sup>. وبحلول ٢٠١٦، مُولت نسبة ٤٦ في المائة من مجموع ديون البلدان النامية المنخفضة الدخل - أي ضعف النسبة المسجلة في ٢٠٠٧ - عبر قنوات خاضعة لشروط السوق وارتفع الاقتراض من الدائنين التجاريين الخارجيين بشكل سريع بعد أن كان ذلك منخفضاً في الأصل<sup>(١٩)</sup>. وكانت هذا المنحى التصاعدي في إصدار ديون السندات السيادية عاملاً دفع إلى حدوث ارتفاع حاد في تكاليف خدمة الديون حيث إن انتكاسات تدفق رؤوس الأموال فرضت زيادات عالية لعائد السندات السيادية الدولية للبلدان النامية<sup>(٢٠)</sup>.

١٥ - وطوال العقد الأول من هذا القرن، طرأ تحول ملحوظ أيضاً تمثل في الانتقال من الاعتماد على ديون القطاع العام والديون المضمونة حكومياً إلى الديون الخاصة غير المضمونة، حيث ارتفعت نسبة الديون الخاصة غير المضمونة من الديون الخارجية للبلدان النامية من ٢٨ في المائة إلى نصف إجمالي الديون الخارجية بين ٢٠٠٠ و ٢٠٠٩. وقد ظهرت هذه التركيبة من الديون في البداية في اقتصادات جنوب آسيا وجنوب شرق آسيا، ثم انتقلت إلى أفريقيا جنوب الصحراء الكبرى حيث ارتفعت حصة الديون الخاصة غير المضمونة من مجموع أصول الديون الخارجية الطويلة الأجل بمقدار سبعة أمثال في السنوات الخمس عشرة الأولى من هذا القرن

(١٧) ظل صافي المساعدة الإنمائية الرسمية المقدمة من أعضاء لجنة المساعدة الإنمائية التابعة لمنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي دون الهدف الذي حددته الأمم المتحدة في نسبة ٠,٧ في المائة من الدخل القومي الإجمالي للجهات المانحة، وبلغ ١٤٦,٦ بليون دولار في ٢٠١٧، وهو ما يمثل انخفاضاً بقيمة حقيقية نسبته ٠,٦ في المائة مقارنة بـ ٢٠١٦. وقد عرفت تدفقات المساعدة الإنمائية الرسمية إلى أقل البلدان نمواً ركوداً في السنوات الأخيرة. انظر على سبيل المثال، OECD, 2018, Development finance data, متاح في: [www.oecd.org/dac/financing-sustainable-development/development-finance-data/](http://www.oecd.org/dac/financing-sustainable-development/development-finance-data/) (تاريخ زيارة الموقع: ٥ تموز/يوليه ٢٠١٨).

(١٨) A/71/276.

(١٩) International Monetary Fund, 2018, *Fiscal Monitor: April 2018 - Capitalizing on Good Times*, Washington, D.C.

(٢٠) المثال على ذلك هو زامبيا التي أصدرت سندات بقيمة ١,٢٥ بليون دولار وبعائد نسبته ١١,٤ في المائة في ٢٠١٥ مقارنة بنسبة ٥,٦٣ في المائة لإصدار ٢٠١٢. وبالمثل، دفعت موزامبيق عائداً بنسبة ١٦,٢٦ في المائة لإصدار سندات دولية في حزيران/يونيه ٢٠١٦، مقارنة بعائدات أقل بكثير قبل بضع سنوات.

وانتقلت من ١٠ بلايين دولار إلى ٧٠ بليون دولار<sup>(٢١)</sup>. وارتفعت ديون الشركات غير المالية في اقتصادات السوق الناشئة إلى أكثر من ٣٠ تريليون دولار، أي أقل بقليل من ٩٥ في المائة من مجموع الناتج المحلي الإجمالي، متجاوزة بذلك المستويات المماثلة في الأسواق المتقدمة<sup>(٢٢)</sup>. وتتجلى بوضوح المخاطر المرتبطة بارتفاع مستويات ديون الشركات: فباستثناء الصين، حيث سندات الشركات مملوكة محلياً في أغلب الأحوال، نادراً ما تستطيع الشركات الضخمة في البلدان النامية التحوط بطريقة ملائمة من مخاطر ديونها بالعملة الأجنبية بالاعتماد على أصول تحتفظ بها في الخارج. ولهذا السبب، تُدعم الالتزامات المالية لهذه الشركات في آخر المطاف بالاعتماد على احتياطات العملات الأجنبية في الاقتصادات المحلية. وإذا ما أصبح القطاع الخاص غير قادر على تحمل ديونه الخارجية، لا يكون للحكومات في الغالب أي خيار غير تحويل الجزء الأكبر من هذه الديون إلى التزامات ضمن الميزانيات العامة.

١٦- ويؤدي وجود نسبة كبيرة من الديون المقومة بالعملات الأجنبية من مجموع الديون الحكومية (التي تبلغ نحو الثلث من مجموع الديون الحكومية في البلدان النامية المرتفعة الدخل، والثلثين في البلدان النامية المنخفضة الدخل)<sup>(٢٣)</sup> إلى مخاطر مرتبطة بأسعار الصرف، وهو عامل يزيد من التحدي الذي تواجهه البلدان النامية فيما يتصل بقدرتها على تحمل الديون.

١٧- وقد سعت حكومات البلدان النامية إلى معالجة مسألة تزايد تكاليف خدمة الديون الناتجة عن إصدار السندات السيادية بعملة دولية بالتحويل إلى الدين المحلي بالعملية المحلية. وتُظهر بيانات ٦٥ بلداً نامياً وناشئاً جمعها مصرف التسويات الدولية أن نسبة سندات الديون المحلية من إجمالي سندات الديون ارتفعت من حوالي ٥٦ في المائة في ٢٠٠٠ إلى ٨٧ في المائة في ٢٠١٥. وفيما يتعلق بمجموعة فرعية متألفة من ٢١ بلداً تتاح هذه البيانات في حالتها، زاد حجم الديون المحلية التي تصدرها الحكومات المركزية بأكثر من عشرة أمثال، لينتقل من ٥١٨,٣ بليون دولار في ٢٠٠٠ إلى ٥,٣ تريليونات دولار في ٢٠١٥<sup>(٢٤)</sup>. وتستطيع الحكومات أن تخفف من حدة ضعفها إزاء تقلبات أسعار الصرف بهذه الطريقة، لكن ذلك لا يمكنه التخفيف من حدة تعرضها الشديد لمخاطر الانتكاسات المفاجئة في تدفقات رؤوس الأموال عندما تكون الحيازة الأجنبية للديون المحلية مرتفعة. وعلاوة على ذلك، ينطوي تحول البلدان النامية من الديون العامة الخارجية إلى الديون العامة المحلية في الغالب على معالجة مسألة العملة على حساب مسألة تضارب آجال الاستحقاق؛ ومن ثم، تصبح هذه البلدان عاجزة عن إصدار سندات حكومية طويلة الأجل بسعر فائدة يمكن تحمله، ويتعين عليها مع ذلك أن تكون في وضع يسمح لها بسداد أو ترحيل سداد التزاماتها المستحقة أو القصيرة الأجل.

(٢١) A/71/276.

(٢٢) J Wheatley, 2018, Upturn in global debt to pile pressure on emerging markets, *Financial Times*, 11 July.

(٢٣) International Monetary Fund, 2018, *Fiscal Monitor: April 2018 - Capitalizing on Good Times*, Washington, D.C.

(٢٤) Bank for International Settlements International Banking and Financial Statistics database, 2016; A/71/276.

١٨- وباختصار، ففي بيئة اقتصادية عالمية تهيمن عليها إلى حد كبير الأسواق المالية الدولية غير المنظمة وفاعلون ماليون لهم حساسية ظرفية إزاء الأخبار الاقتصادية اليومية، لا يتاح للبلدان النامية غير هامش سياساتي محدود للاستدانة على نحو يمكنها تحمله دعماً لاستراتيجياتها الإنمائية الطويلة الأجل. وفي المقابل، من المحتمل أن تبوء هذه الاستراتيجيات بالفشل، سواء اعتمدت على إصدار سندات سيادية دولية أو على أسواق السندات المحلية، أو على ديون الشركات، بسبب انتكاسات مفاجئة للتدفقات الائتمانية الدولية الرخيصة مردها تحولات تطراً على متغيرات سياساتية خارج سيطرة حكومات البلدان النامية، فضلاً عن هروب رؤوس الأموال المحلية نتيجة لذلك. ومن شأن أعباء الديون التي كانت تبدو معقولة في ظل ظروف ملائمة ما أن تصبح بسرعة حملاً لا يطاق وذلك لأسباب ليس أقلها الارتفاع الذي قد تشهده دون سابق إشعار تكاليف خدمة الديون المستحقة عن صكوك محكومة بسعر السوق. فبمجرد أن تستحكم أزمة الديون مثلاً، بسبب طبيعة تدفقات رؤوس الأموال الخاصة المسيرة للدورات الاقتصادية التي تنشأ من أسواق مالية دولية غير منظمّة، إلا ويؤدي خفض قيمة العملة المحلية لتحسين آفاق الصادرات إلى ارتفاع متزامن لقيمة الديون المقومة بالعملات الأجنبية. وفيما يتعلق بالبلدان المصدرة للسلع الأساسية، تترتب على ضرورة تلبية الاحتياجات المتزايدة لخدمة الديون أيضاً ضغوطاً تصب في استمرار الإنتاج، وهو ما من شأنه أن يفضي إلى تفاقم فائض العرض والتسبب في ضغوط نزولية على أسعار السلع الأساسية.

#### صعوبات البلدان النامية المتوسطة الدخل والدول الجزرية الصغيرة النامية

١٩- تشكل مسألة مواطن الضعف الناجمة عن الديون، واستفحالها بسبب الاندماج المالي العالمي السريع وتواتر دورات عدم الاستقرار المالي، سمةً لصيقة بالبلدان النامية، وذلك بصرف النظر عن مركزها من حيث نصيب الفرد من الدخل القومي. ولعل أزمة العملة والديون التي تشهدها الأرجنتين وتركيا وغيرها من البلدان النامية الكبيرة الحجم تذكيراً صارخاً بهذه الحقيقة. وعلى نحو ما تُقره خطة العمل صراحة، فإن البلدان النامية المتوسطة الدخل "لا تزال تواجه تحديات كبيرة في مجال تحقيق التنمية المستدامة" (الفقرة ٧١). وتنوعت التفسيرات في هذا الصدد بدءاً من العوامل الهيكلية التي تنشئ نقاط تحول<sup>(٢٥)</sup> إنمائية وانتهاءً بالاعتبارات العامة المتعلقة بتزايد العقبان التي تحول دون استمرار تنويع الاقتصاد العالمي الذي يعرف حالياً تقلبات ونموً بطيئاً، إضافة إلى تزايد الضغوط على القدرات المؤسسية والسياسية للبلدان المتوسطة الدخل في سعيها إلى الاستجابة لتزايد متطلبات الاستثمار المرتبطة بضغوط التصنيع المتأخر<sup>(٢٦)</sup>.

٢٠- ولا يقتصر سبب الركود الهيكلي للاقتصادات النامية المتوسطة الدخل على بطء نمو الاقتصاد العالمي الذي طال أمده، بل يشمل أيضاً تزايد اختلالات الاستدانة وتضارب آجال

(٢٥) تشمل نقاط التحول هذه مثلاً الضغوط التصاعدية على الأجور الحقيقية التي توأكب استيعاب فائض العمالة الرخيصة من القطاعات التقليدية في اقتصاد قطاعات التصنيع الحديثة، وقلة المهارات التي تجعل التقدم التكنولوجي أصعب عند مستوى معينه.

(٢٦) الأونكتاد، ٢٠١٦، تقرير التجارة والتنمية لعام ٢٠١٦: التحول الهيكلي من أجل تحقيق نمو شامل ومستديم، (منشورات الأمم المتحدة، نيويورك وجنيف)، الصفحات ٤٠-٤١؛ R Doner and B Schneider, 2016, The middle-income trap: More politics than economics. Massachusetts Institute of Technology Working Paper.

الاستحقاق التي تنشأ عن الاندماج غير المحكم للهيكل الإنتاجية والمالية غير الناضجة لتلك الاقتصادات في الأسواق المالية الدولية. ومن شأن ميزة الوصول إلى مجموعة أوسع من أدوات التمويل والديون في أسواق رؤوس الأموال العالمية أن تتأثر سلباً بمعوقات مرتبطة بالقدرة على تقييم مخاطر هذه الأسواق وبعدم استيفاء أهلية الاستفادة من مبادرات التمويل الميسر وتخفيف عبء الديون. ويمثل الاستبعاد من هذه الأهلية، استناداً إلى عتبات الدخل الخام للفرد، تجاهلاً لحقيقة أن أغلبية فقراء العالم يعيشون في كنف هذه الاقتصادات<sup>(٢٧)</sup>. وتواجه العديد من الدول الجزرية الصغيرة النامية، وهي في معظمها بلدان متوسطة الدخل، قيوداً إضافية نشأت عن تزايد وتواتر تعرضها للكوارث الطبيعية. وزاد مجموع أصول الديون الخارجية لهذه الدول بأكثر من الضعف بين ٢٠٠٨ و ٢٠١٧، حيث ارتفعت نسب ديونها إلى ناتجها المحلي الإجمالي من ٢٨,٣ في المائة في ٢٠٠٨ إلى ٥٨,٢ في المائة في ٢٠١٧، وبنسبة تفوق ١٠٠ في المائة في بعض الحالات. وتفاقم معدل نسبة خدمة الديون إلى الصادرات بدرجة كبيرة لينتقل من ٨,٦ في المائة في ٢٠٠٨ إلى ١٩,٢ في المائة في ٢٠١٧، في حين ارتفعت نسبة الديون الخارجية إلى الصادرات من ٦٧,٤ في المائة إلى ١٦٣,٨ في المائة من الناتج المحلي الاجمالي. وظلت التكاليف الضخمة لخدمة الديون تخنق المالية العامة وبلغت ١٦ في المائة من الإيرادات الحكومية في ٢٠١٠، وفاقت ضعف هذه النسبة في ٢٠١٥ لتبلغ ٤٠ في المائة<sup>(٢٨)</sup>. ولئن كان المجتمع الدولي يسلم إلى حد ما بالحاجة إلى إيلاء اهتمام خاص لصعوبات الدول الجزرية الصغيرة النامية التي تواجه ديوناً وضائقة مالية متكررة بسبب قابلية تأثرها البيئي، فمن اللازم اتباع نهج أشمل ومتعدد الأطراف لمعالجة النقص المنهجي للاستثمار في مجال التكيف مع تغير المناخ في الأجل الطويل، ومسألة الاعتماد بصورة غير ملائمة على تعبئة الموارد المحلية وآليات التأمين القصيرة الأجل.

### ثالثاً - تفادي أزمات الديون: الخيارات السياسية الوطنية والدولية

٢١ - يصبح التمويل الخارجي القائم على آليات الاستدانة عنصراً أساسياً في أي استراتيجية إنمائية تعتمد عليها البلدان النامية لمواكبة تزايد تعقيد هيكلها الإنتاجية والمالية. وفي ظل الاندماج المالي العالمي السريع، يظل السؤال المطروح على صناع السياسات في البلدان النامية والمجتمع الدولي على السواء هو كيفية تسخير إمكانات التمويل الخارجي، بما فيها الديون، لدعم الاستراتيجيات الإنمائية الوطنية، وتقليص المخاطر الناشئة عن ذلك إلى أدنى مستوى في بيئة اقتصادية عالمية متقلبة وغير واضحة.

٢٢ - وتكتسي معالجة الإشكالات السياسية التي تنشأ عن تزايد مواطن الضعف الناجمة عن الديون في البلدان النامية أهمية كبرى بالنظر إلى التحديات التي ينطوي عليها تنفيذ خطة التنمية المستدامة لعام ٢٠٣٠ وفق الآجال المحددة لها. ومع أن التقديرات تتباين في هذا الصدد،

(٢٧) World Bank, 2016, Assisting middle-income countries in their quest to turn "billions to trillions",

25 July المتاح في: [www.worldbank.org/en/news/feature/2016/10/25/assisting-middle-income-countries-in-their-quest-to-turn-billions-to-trillions](http://www.worldbank.org/en/news/feature/2016/10/25/assisting-middle-income-countries-in-their-quest-to-turn-billions-to-trillions)

(تاريخ زيارة الموقع ٥ تموز/يوليه ٢٠١٨).

(٢٨) حسابات أمانة الأونكتاد استناداً إلى قاعدة بيانات البنك الدولي على الإنترنت، إحصاءات الديون الدولية ٢٠١٨.

يوجد اتفاق عام مؤداه أن متطلبات الاستثمار تعدّ بالتريليونات وليس بالملايين<sup>(٢٩)</sup>. غير أن الموارد المخصصة حالياً لخدمة ديون بعض البلدان النامية تساوي أضعاف مخصصات ميزانية الاستثمارات ذات الصلة بأهداف التنمية المستدامة<sup>(٣٠)</sup>.

٢٣- ويتجلى حجم الإشكال في أن البلدان النامية شهدت بصورة مستمرة في العقود الأخيرة تحويلات صافية سلبية لمواردها إلى البلدان المتقدمة. فأحد التقديرات يوحي بأن البلدان النامية شكلت منذ ١٩٨٠ مصدراً صافياً للموارد المحولة إلى بقية العالم بما قيمته حوالي ١٦,٣ تريليون دولار<sup>(٣١)</sup>. وحسبما أبرزته الأمم المتحدة في وقت مبكر<sup>(٣٢)</sup>، أدت الديون الخارجية دوراً محورياً في دينامية التحويلات الصافية السلبية للموارد من العالم النامي إلى العالم المتقدم النمو، علماً أن زيادة الاعتماد على (إعادة) تمويل هذه الديون من الأسواق المالية الدولية بدلاً من الاعتماد على القنوات الثنائية والمتعددة الأطراف زاد من تفاقم الوضع. وأظهرت البحوث هذه الشواغل مؤخراً إذ شددت على أن موارد البلدان النامية تُستنزف بسبب استمرار الفوارق السلبية بين معدل العائد على أصولها الأجنبية مقارنةً بخصومها الأجنبية، وذلك خلافاً للفروق الإيجابية التي تعرفها في هذا الصدد البلدان المتقدمة<sup>(٣٣)</sup>. وما فتى القلق يتزايد أيضاً إزاء التدفقات المالية غير المشروعة من البلدان النامية، وتراكمها في سياق التطور السريع لهياكل الإنتاج وسلاسل القيمة على الصعيد الدولي على نحو لا يواكب قدر كاف من التعاون الضريبي الدولي اللازم لتيسير تحكم البلدان النامية في إيراداتها الضريبية الناشئة من مشاركتها في الإنتاج العالمي<sup>(٣٤)</sup>.

## ألف- الساحة الدولية: الخيارات والتحديات السياساتية الرئيسية

### النظام النقدي والمالي الدولي: تعزيز السمات الملائمة للتنمية

٢٤- بالنظر إلى الطابع العالمي للعديد من العوامل المحددة لقدرة البلدان النامية على تحمل ديونها، أصبح إصلاح السياسات على مستوى الحوكمة النقدية والمالية الدولية أمراً لا غنى عنه. وتتمثل المهام الرئيسية للنظام النقدي الدولي في توفير السيولة الدولية اللازمة لتحقيق إنتاجية متوازنة، ونمو للعمالة عبر مختلف الاقتصادات، وإيجاد توازن في تنسيق السياسات الدولية مع مراعاة ضرورة الحفاظ على حيز للسياسات الوطنية.

(٢٩) G Schmidt-Traub, 2015, Investment needs to achieve the sustainable development goals: Understanding the millions and trillions, Sustainable Development Solution Network Working Paper

(٣٠) تقديرات مستندة إلى منظمة Government Spending Watch، ٢٠١٨، ([www.governmentspendingwatch.org/spending-data](http://www.governmentspendingwatch.org/spending-data))، (تاريخ زيارة الموقع: ٥ تموز/يوليه ٢٠١٨).

(٣١) Global Financial Integrity, 2016, Financial flows and tax havens: Combining to limit the lives of billions of people, 5 December, available at [www.gfintegrity.org/report/financial-flows-and-tax-havens-combining-to-limit-the-lives-of-billions-of-people/](http://www.gfintegrity.org/report/financial-flows-and-tax-havens-combining-to-limit-the-lives-of-billions-of-people/) (تاريخ زيارة الموقع: ٥ تموز/يوليه ٢٠١٨).

(٣٢) .A/42/272-E/1987/72

(٣٣) Y Akyüz, 2017, External balance sheets of emerging economies: Low yielding assets, high-yielding liabilities, The South Centre; See International Monetary Fund, 2018, *External Sector Report: Tackling Global Imbalances amid Rising Trade Tensions*, Washington, D.C

(٣٤) TD/B/EFD/1/2

٢٥- ويتعين على البلدان النامية حالياً أن تحافظ على استقرار حصولها على السيولة الدولية في وقت يظل توافر هذه السيولة وشروطها خارج نطاق سيطرتها. ويُجبر هذا التفاوت<sup>(٣٥)</sup> في النظام النقدي الدولي الحالي البلدان النامية على السعي إلى الحصول على تمويلات خارجية إضافية، ما يجعلها عرضة لمخاطر أشد تتمثل في التعرض لأزمات في ميزان مدفوعاتها، علماً أن لتقلبات أسعار الصرف تأثيرات سلبية في القرارات المتعلقة بالتجارة والاستثمار. وبالنظر إلى عدم وجود شبكة أمان مالية عالمية شاملة تتيح الدعم للبلدان المتضررة من التغيرات المفاجئة في التجارة العالمية والأوضاع المالية، يقع عبء التكيف مع الاختلالات المتنامية في الاقتصاد الكلي على عاتق البلدان التي تعرف عجزاً، الأمر الذي يضطرها إلى اعتماد برامج تكشف مقيداً للنمو، وخطط تأمين ذاتي مكلفة تقوم على مراكمة قدر كبير من احتياطات العملة الأجنبية.

٢٦- ومن شأن نظام للنقد الدولي يوائم التنمية أن يجنب هدر الموارد في البلدان النامية، ويُيسر بطريقة استباقية تحولها البنوي، وذلك بالاعتماد على آليات تدعم هذه البلدان في الوصول إلى الطلب الخارجي الطويل الأجل، ومن ثم دخول أسواق التصدير الموثوقة، لتمكينها من تسديد ديونها الخارجية، وبتشجيع الاقتصادات المرتفعة الإنتاجية على إعادة تدوير فوائضها في البلدان الأقل إنتاجية. وإعادة التدوير هذه تتطلب سياسات توسعية في الداخل لتحفيز الطلب المحلي على الواردات من الاقتصادات المنخفضة الإنتاجية التي تعرف عجزاً، والاستثمار في هذه الاقتصادات (بدلاً من مراكمة الاحتياطات الدولية، أو استثمار الفوائض في الأسواق المالية الدولية)، وإقراض الاقتصادات ذات الإنتاجية المنخفضة على أسس أو شروط معقولة ولما لا ميسرة.

٢٧- وعلى الرغم من المقترحات التقنية التي قُدمت في الماضي للدعوة إلى تحويل عبء التكيف النقدي الدولي ولو جزئياً على الأقل إلى الاقتصادات ذات الفوائض والإنتاجية العالية بهدف تحفيز الطلب العالمي الإجمالي على المدى الطويل<sup>(٣٦)</sup>، فهي لم ترق كلها إلى مستوى توافق الآراء السياسي المتعدد الأطراف اللازم لتنفيذها. ومن التدابير التصحيحية الأكثر واقعية للتخفيف على الأقل من القيود الحالية على إتاحة سيولة دولية أكثر استقراراً تلك التي تركز على إصلاح إصدار وتوزيع حقوق السحب الخاصة لتوفير تمويل إنمائي دولي إضافي. ومن شأن هذه الإصدارات الخاصة لصكوك التمويل أن تتيح موارد محلية يمكن تسخيرها لأغراض التنمية، وذلك من خلال خفض متطلبات الاحتياطي الدولي، وتيسير الحصول على التمويل الإنمائي بشروط ميسرة وبمخاطر أقل<sup>(٣٧)</sup>.

JA Ocampo, 2017, *Resetting the International Monetary (Non)System*, United Nations University World Institute for Development Economics Research, Oxford University Press, Oxford and Helsinki.

M Amato and L Fantacci, 2014, Back to which Bretton Woods? Liquidity and clearing as alternative principles for reforming international money, *Cambridge Journal of Economics*, 38(6):1431-1452; X Zhou, 2009, Reform the international monetary system, People's Bank of China, 23 March.

Department of Social and Economic Affairs, 2012, *World Economic and Social Survey 2012: In Search of New Development Finance* (United Nations publication, Sales No. E.12.II.C.1, New York).

٢٨- ولم تحرز الإصلاحات التنظيمية الرامية إلى تثبيت استقرار الأسواق المالية الدولية غير تقدم محتشم. وبالنظر إلى عدم وجود إجراءات سياساتية دولية أكثر تضامناً تتيح كبح جماح الأموال، فإنه يجدر بالبلدان النامية أن تنظر في اعتماد تدابير لضبط حركة رؤوس الأموال باعتبارها آلية إدارية رئيسية لضبط التدفقات المالية وأعباء الديون الخارجية في سياق الدورات الائتمانية والمالية العالمية. وإضافة إلى ذلك، من الضرورة بمكان اعتماد سياسات استباقية لإدارة الديون هدفها تأمين ظروف تمويل مواتية لفترات طويلة<sup>(٣٨)</sup>. ومع ذلك، يؤثر استمرار عدم استقرار الأسواق المالية الدولية سلباً في خطة العمل الدولية لتمويل التنمية لأنها خطة تشدد بقوة على أدوات تمويل مختلطة. ويجب وضع قواعد أوضح لعملية تصميم أدوات التمويل هذه وذلك قبل نشرها على نطاق واسع لتفادي خطر نقل الطابع القصير الأجل المتفشي في الأسواق المالية الدولية غير المنظمة إلى ساحة تمويل التنمية، وهو ما ينطوي على آثار سلبية مباشرة على قدرة البلدان النامية على تحمل ديونها. ومن شأن الأدوات التنظيمية الرامية إلى تيسير عملية الالتزام بإعادة استثمار العائدات الخاصة المتأتية من مشاريع التمويل المختلطة في البلدان النامية أن تخفف من حدة هذه الآثار السلبية. ومن السبل الإضافية الأخرى المؤدية إلى تيسير وصول البلدان النامية إلى التمويل الإنمائي، ومن ثم إلى تحمل أعباء الديون، وفاء البلدان المتقدمة بالتزاماتها الإنمائية الرسمية المعلقة، ودعمها تحقيق زيادة كبيرة في رؤوس الأموال المتاحة للمصارف الإنمائية المتعددة الأطراف. وبالمثل، يستحق دعم الآليات الإقليمية، مثل اتحادات المقاصة الإقليمية والترتيبات المالية ذات الصلة، مزيداً من الاهتمام.

٢٩- وركزت الجهود الدولية الرامية إلى معالجة تزايد الشواغل المرتبطة بأعباء الديون التي لا يستطيع العالم النامي تحملها على تعزيز المبادئ القانونية غير الملزمة لتشجيع الإقراض والاقتراض السيادي المسؤول والطوعي<sup>(٣٩)</sup>. وتصدّرت مبادئ الأونكتاد للإقراض والاقتراض السياديين المسؤولين (٢٠١٢) الطريق في هذا الصدد، وتظل الإطار المعياري الأكثر شمولاً المتاح لتوجيه أفضل الممارسات في مجال الإقراض والاقتراض السياديين، استناداً إلى تطبيق القواعد والأعراف القانونية الدولية الراسخة مثل الشفافية، والمشروعية، والنزاهة، وحسن النية، والاستدامة<sup>(٤٠)</sup>. وهذه المبادئ هي نتيجة بحوث قانونية واقتصادية شاملة، فضلاً عن عملية تشاور واسعة النطاق شملت أكثر من ٧٠ دولة من الدول الأعضاء الدائنة والمدينة، وصندوق النقد الدولي، والبنك الدولي، ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي، ونادي باريس وغير ذلك من الجهات. وعلاوة على ذلك، أشير إلى هذه المبادئ في خطة العمل، ورُحِبَ بها في العديد من قرارات الجمعية العامة للأمم المتحدة، وأصبحت بنداً موحداً للإبلاغ في تقرير فرقة العمل المشتركة بين الوكالات المعنية باستعراض تمويل ومتابعة التنمية. وتركز آخر المبادرات ذات الصلة، مثل المبادئ التوجيهية التشغيلية لمجموعة العشرين المتعلقة بالتمويل المسؤول (٢٠١٧)<sup>(٤١)</sup>، على أفضل الممارسات والاشتراطات السياسية من منظور استدامة أدوات وسياسات التمويل المبتكرة القائمة على السوق.

(٣٨) Department of Social and Economic Affairs, 2018, Navigating financial risks through macroprudential policies: Recent experiences of emerging economies, Policy Brief No. 57.

(٣٩) A/72/253.

(٤٠) للاطلاع على تحليل مفصل لهذه المبادئ، انظر: JP Bohoslavsky and M Goldmann, eds., 2016, Special Edition on Sovereign Debt, *The Yale Journal of International Law*, 42(2).

٣٠- وترمي مبادرات القانون غير الملزم تلك إلى توسيع نطاق توافق الآراء بشأن ما يشكل سلوكاً مسؤولاً للمقرضين والمقترضين على حد سواء بغية الحد من احتمال حدوث أزمة ديون سيادية، فضلاً عن تعزيز المسؤوليات المشتركة، ووضع عملية أكثر شفافية، وتحقيق نتائج أكثر إنصافاً وكفاءة لحل أزمة الديون. ولما كانت مبادئ القانون غير الملزم، بطبيعتها، غير مقيّدة قانوناً وتعتمد على الالتزام الطوعي، فإن من شأن التوصل إلى توافق واسع في الآراء أن يؤدي دوراً هاماً بتمهيد الطريق نحو تقارب تنظيمي على الصعيدين الوطني والدولي، وإمكانية إصلاح الأطر الملزمة قانوناً. وتوجد أساليب مختلفة، ولو أنها متكاملة من حيث المبدأ، لتعزيز التنفيذ الفعال للأطر المعيارية وأدلة الممارسات الفضلى. ويمكن إدراج هذه الأمور مسبقاً في خيارات البنود التعاقدية لسندات الديون السيادية؛ ويمكن أيضاً تكثيف الجهود وتنسيقها لتيسير نشرها، وتعزيز الآليات المؤسسية والتنظيمية الوطنية لتنفيذها بطريقة منهجية؛ ويمكن كذلك أن تراعي الهيئات القضائية - المحاكم المحلية أو هيئات التحكيم - هذه المبادئ التوجيهية في إجراءاتها وصنع قراراتها.

٣١- وأخيراً، ففي الحالات التي يصبح فيها من الواضح أن من غير الممكن تحمل أعباء الديون بسبب الصدمات الخارجية (المتعلقة بتدفقات رؤوس الأموال، أو بأسعار السلع الأساسية، أو بالبيئة)، قد يكون من الضروري التفكير في مبادرات جديدة لتخفيف ضائقة الديون على أشد البلدان ضعفاً. وسيطلب ذلك معايير محسنة تحدد شروط وحجم الاستفادة من تخفيف عبء الديون وتتجاوز المقاييس البسيطة المستندة إلى مستويات نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، فضلاً عن تصميم آليات لمواءمة فوائد تخفيف عبء الديون مع الاستثمارات المرتبطة بأهداف التنمية المستدامة. ومن شأن آليات المبادلة المشروطة، مثل مقترح المبادلة المتعلق بتغيير المناخ للجنة الاقتصادية لأمریکا اللاتينية والكاريبي، أو تحديد الشروط التيسيرية في مرحلة لاحقة، أن تساعد على ضمان استخدام فعال لتخفيف عبء الديون في البلدان المستفيدة.

### أطر تقييم قدرة البلدان النامية على تحمل ديونها

٣٢- تؤثر تعاريف أعباء الديون، التي تبين ما يمكن تحمله منها، تأثيراً مباشراً في تصميم سياسات التصدي للأوضاع الحرجة. ويركز التعريف التقليدي للقدرة على تحمل أعباء الديون على مسألة وجود تطابق بين مجموعة من المتغيرات المتعلقة بالسياسات العامة والاقتصاد الكلي مع تثبيت الدين، أي مع وضع لا يدعو إلى التخلف عن السداد، أو إعادة هيكلة الديون، أو اتخاذ تدابير تكيف ذات أثر كبير وغير معقول<sup>(٤٢)</sup>. ويتسم هذا النهج بالتركيز على دينامية الديون القصيرة الأجل استناداً إلى توقعات أداء الاقتصاد الكلي في فترة تتراوح بين الأجل المتوسط والأجل الطويل، الأمر الذي ينطوي على إشكالات سياسية. وعلى غرار ما أُشير إليه في كثير من الأحيان<sup>(٤٣)</sup>، لا تنطوي توقعات الاقتصاد الكلي الطويلة الأجل على أخطاء كبيرة

(٤٢) International Monetary Fund, 2013, Staff guidance note for public debt sustainability analysis in market-access countries, 9 May

(٤٣) U Panizza, 2015, Debt sustainability in low-income countries: The grants versus loans debate in a world without crystal balls, Fondation pour les études et recherches sur le développement international Working Paper 120; O Blanchard, 1990, Suggestions for a new set of fiscal indicators, OECD Economics Department Working Paper No. 79

فحسب، بل إن شدة التركيز على متغيرات السياسات القصيرة الأجل مثل الفوائض المالية الأولية يمكن أن تؤدي إلى منح الأولوية لسياسات غير مجدية يترتب عليها انكماش مالي، وتفضي إلى تقويض احتمالات النمو في الأجل الطويل، والقدرة على تحمل الديون، بسبب إجبارها البلدان على تقليص استثماراتها الطويلة الأجل إلى مستويات تنسجم مع التزامها بسداد ديونها القصيرة الأجل. فالتركيز على إعطاء الأولوية في المدى القصير لمطالبات الدائنين عوض الاستثمار في أهداف التنمية في المدى الطويل هو الذي يجعل هذا النهج التقليدي لتحديد وتقييم القدرة على تحمل الديون متعارضاً مع خطة التنمية المستدامة لعام ٢٠٣٠. ولهذا السبب، يجب الاهتمام بأطر بديلة تحدد القدرة على تحمل الديون من منظور الأهداف الإنمائية الطويلة الأجل وتجعل المفاضلة بين أعباء الديون والهامش المالي خاضعة لاعتبارات سياسية واضحة، بما يشمل الحاجة إلى أن تخصص البلدان النامية حصة متزايدة من مواردها لخطة التنمية المستدامة لعام ٢٠٣٠.

## باء- الخيارات والتحديات السياسية الوطنية

٣٣- أضحت مسألة إدارة الدين المحلي تكتسي أهمية خاصة في البلدان النامية في ضوء المستويات الحرجة التي بلغت أعباء ديون هذه البلدان. وتركز الاهتمام في هذا الصدد في الآونة الأخيرة على صكوك الديون التي تساعد على تخفيف وقع الصدمات الخارجية على الاقتصادات النامية، مثل صكوك الديون المشروطة بالحالة الاقتصادية للدولة<sup>(٤٤)</sup>. وهذه الصكوك المالية أدوات ترتبط عائداتها ارتباطاً تعاقدياً بأحد متغيرات الحالة الاقتصادية للدولة (الناتج المحلي الإجمالي، أو التضخم، أو أسعار السلع الأساسية مثلاً) أو بأحد الطوارئ (كارثة طبيعية أو وباء صحي مثلاً). ونظراً إلى أن هذه الصكوك قد صُممت من أجل تحسين إدارة الديون بربط خدمة الدين بالقدرة على الدفع، استناداً إلى مجموعة من المتغيرات، فمن شأن هذه الصكوك أن تساعد على التخفيف من عبء السيولة في أوقات الضغط على الأسواق المالية الدولية، فضلاً عن الحد من احتمال اللجوء إلى إعادة هيكلة للديون الباهظة التكلفة بتوفير آلية تكيف تلقائية. وعلى الرغم من هذه الفوائد المحتملة، فقد اقتصر الاعتماد على هذه الآلية حتى الآن على حالات قليلة تتعلق بسندات الكوارث، وسندات تغير المناخ<sup>(٤٥)</sup>. والتحدي الرئيسي الذي يواجه صكوك الديون المشروطة بالحالة الاقتصادية للدولة هو كسب ثقة المستثمرين في هذه الصكوك. وأفضى ارتفاع علاوات المخاطرة المرتبطة بالأخطار المعنوية، وعامل الجودة، وجودة البيانات وشفافيتها إلى عدم وجود إقبال على هذه الصكوك في السوق، علماً أن أسواق هذه الصكوك تفتقر افتقاراً شديداً إلى سمة السيولة، إن لم تكن هذه الأسواق غير موجودة أصلاً. وتشير التجارب الحالية إلى أهمية مشاركة المصارف الإنمائية المتعددة الأطراف والبلدان المانحة مشاركة نشطة من أجل تهيئة الظروف اللازمة لاعتماد هذه الصكوك بطريقة أكثر توازناً.

(٤٤) مثلاً: International Monetary Fund, 2017, State-contingent debt instruments for sovereigns, International Monetary Fund Policy Paper.

(٤٥) UNCTAD, 2017, Environmental vulnerability and debt sustainability in the Caribbean: Do we have enough tools to address catastrophic risk? Policy Brief No. 62.

٣٤- ولئن كان تطوير أسواق السندات المحلية جزءاً هاماً من تطور القدرة المحلية على إدارة الديون، فالتحول من الاقتراض الخارجي إلى الاقتراض المحلي ليس حلاً سحرياً لتجاوز تزايد مواطن الضعف الناجمة عن الديون، بل تتخلله طائفة من المخاطر المقترنة به (انظر الجزء ثانياً أعلاه). ومع ذلك، يشكل تضافر الجهود الهادفة إلى ترسيخ النظم المصرفية والمالية المحلية، بصفة عامة، آلية رئيسية لدعم تعبئة الموارد المحلية وتنمية القطاع الخاص، لا سيما حين ترمي السياسات العامة إلى توفير تمويل طويل الأجل للقطاعات الاقتصادية النشيطة. ويكتسي التنسيق الاستراتيجي للسياسات النقدية والمالية أهمية خاصة من منطلق تهيئة الظروف التي تتفق والاستثمار المحلي القوي، ودينامية أسعار الصرف المستقرة، والقدرة على تحمل الديون الخارجية على مدى فترات طويلة. وفيما يتعلق بالسياسة النقدية، من الضروري النظر في النطاق الكامل للأدوات السياساتية المتاحة، مثل ضوابط رؤوس الأموال، فضلاً عن تدابير التحوط الكلي لتيسير إدارة متزامنة للأسعار، وأسعار الصرف، والاستقرار المالي. أما على صعيد السياسة الضريبية، يشكل تحسين تحصيل الضرائب ومعالجة التدفقات المالية غير المشروعة عنصريين أساسيين في الجهود السياساتية المحلية<sup>(٤٦)</sup>. ومن شأن إدخال تحسينات على تعبئة الموارد المحلية أن يساعد بدوره على إتاحة هامش مالي لتمويل الاستثمارات ذات الصلة بأهداف التنمية المستدامة دون تقويض القدرة على تحمل الديون.

٣٥- وينبغي أخيراً الاهتمام عن كثب ببناء القدرات والاستثمار في مجال نوعية بيانات الديون وشفافيتها. فتوافر بيانات محسنة عن الديون ونوعيتها أمرٌ أساسي في تصميم سياسات تلائم القدرة على تحمل الديون، سواء على الصعيد الوطني أو الدولي، لا سيما بالنظر إلى التعقيد المتزايد لصكوك الديون، والحاجة إلى تعزيز القدرات التشغيلية لإدارة المخاطر. وفي الوقت الراهن، لا تزال تغطية بيانات الديون الخارجية للقطاع العام في العديد من البلدان النامية غير مكتملة، في حين غالباً ما تكون آليات التسجيل والإبلاغ والرصد ضعيفة فيما يتعلق بالديون المحلية (بما في ذلك الديون دون الوطنية) والديون الخاصة. وما يثير القلق بوجه خاص هو تراكم الديون غير المسجلة (المخفية) الناشئة عن عدم كفاية الرصد والإبلاغ في حالة الالتزامات الخارجية المشروطة المرتبطة بالضمانات العامة، في سياق الشراكات بين القطاعين العام والخاص مثلاً، وكذا الالتزامات الخارجية الصادرة عن الشركات الخاصة بواسطة كيانات خارجية أو غير مدرجة في كشوف الميزانيات. وينبغي تعزيز الجهود الحالية التي يبذلها المجتمع الدولي للمساعدة على تحسين نظم متكاملة لإدارة الديون المحلية في البلدان النامية - بما يشمل جهود صندوق النقد الدولي، والبنك الدولي، والمتعهدين العالميين لنظم تسجيل الديون والإدارة النهائية للديون، أي أمانة الكومنولث ونظام الأونكتاد لإدارة الديون والتحليل المالي.

## رابعاً- حل أزمة الديون: النهوض بآليات إعادة هيكلة الديون السيادية

٣٦- بالنظر إلى تزايد حالات ضائقة الديون والعجز عن تسديدها في البلدان النامية، اكتسبت المناقشات التي طال أمدها بشأن التحسينات الضرورية للآليات المعتمدة حالياً في إعادة هيكلة الديون السيادية طابعاً ملحاً جديداً. وتتسم العمليات الراهنة الرامية إلى إيجاد حل

لأزمات الديون السيادية بطابعها الجزأ والبطيء، وغالباً ما تفضي إلى تقاسم غير عادل للأعباء وإلى تكاليف اقتصادية واجتماعية وسياسية مرتفعة تتكبدها البلدان المدينة<sup>(٤٧)</sup>. وثمة عوامل من الأهمية بمكان تحفز كلاً من المدينين والدائنين على تأخير أي إعلان رسمي لحالة الإعسار، في مقابل حالة عدم توافر السيولة، وهو ما يفسر تردد الدول المدينة في إعلان إعسارها خوفاً من إثارة أزمة مالية داخلية. وللدائنين المتعاونين في هذا الصدد مصلحة في تفادي هذا الانهيار للحفاظ على القيمة السوقية لأصولهم. وتكون النتيجة التي يتكبدها الكل دون المستوى بالنظر إلى "ضعفها وفوات أوانها". وتجدر الإشارة إلى أن عملية إعادة هيكلة الديون السيادية تفرض على المدينين التفاوض بصورة منفصلة مع فئات شتى من الدائنين (الجهات الثنائية والمتعددة الأطراف والخاصة) بشأن فئات مختلفة من عقود الديون.

٣٧- وقد أولت إحدى السبل الإصلاحية البارزة اهتمامها لمسألة إدخال تحسينات على الآليات القائمة على السوق المعتمدة بالفعل في سياق إعادة هيكلة الديون السيادية، لا سيما ديون السندات السيادية الخاصة. وإضافة إلى صكوك الديون المشروطة بالحالة الاقتصادية للدولة، ركزت هذه المناقشة إلى حد كبير على زيادة وتحسين استخدام بنود الإجراء الجماعي في سياق إصدار السندات السيادية. وتدرج هذه البنود في عقد الدين الأصلي وتسمح بتطبيق إجراء إعادة الهيكلة إلزامياً على جميع الدائنين عند بلوغ الاتفاق المتفاوض بشأنه عتبة الدعم المحدد مسبقاً ضمن بنود العقد. ومن بين المقترحات الأخرى التي يمكن اعتبار أنها قائمة على أساس السوق تلك المتعلقة بالجهود التي بذلت لتوضيح شرط المساواة في المعاملة الذي أصبح موضع اهتمام في سياق مرافعات الأرجنتين أمام محاكم الولايات المتحدة حتى ٢٠١٦.

٣٨- وتتسم هذه النهج القائمة على السوق بأنها طوعية، وبأن التفاوض بشأنها يكون قبل أي أزمة، وبإتاحتها الإصلاح تدريجياً، الأمر الذي قد يساعد على استقرار السوق والحد من عدم اليقين. ولئن كان حيز الإصلاح هذا يرمي إلى إدخال تحسينات مرحب بها على مفاوضات إعادة هيكلة ديون القطاع الخاص، فإن مداه يبقى مقتصراً على ديون السندات، ولا ينطبق بأثر رجعي على السندات الصادرة سابقاً أو يعالج المشاكل المرتبطة بأي فشل محتمل للمفاوضات. ومن ثم، فإن الاقتراحات الرامية إلى إصلاح بنود الإجراء الجماعي ومعالجة شرط المساواة في التعامل لم تحقق نجاحاً يُذكر في الحد من دور حاملي السندات غير المتعاونين ("الرافضون") والدائنين المتخصصين في صكوك الديون المتعثرة. وفي هذا الصدد، أحرز بعض التقدم على مستوى الجهود التشريعية الوطنية، لكن ذلك لم يمتد ليشمل الولايات القضائية الأساسية التي تصدر ضمنها عموماً عقود السندات ذات الصلة.

٣٩- وبالنظر إلى هذه العيوب، أولي اهتمام متجددٌ لنهج منظم لإصلاح آليات إعادة هيكلة الديون السيادية على الصعيد المتعدد الأطراف. وما فتئ الأونكتاد يؤكد منذ بداية أزمة الديون الرئيسية الأولى في أواخر سبعينيات وأوائل ثمانينيات القرن الماضي<sup>(٤٨)</sup> أن إجراءات التسوية المنظمة للديون السيادية ينبغي أن تحقق هدفين: المساعدة على منع الانهيار المالي

(٤٧) الأونكتاد، ٢٠١٥، تقرير التجارة والتنمية، ٢٠١٥: وضع البنين المالي العالمي في خدمة التنمية (منشورات الأمم المتحدة، رقم المبيع A.15.II.D.4، نيويورك وجنيف).

(٤٨) دعا الأونكتاد في ١٩٧٧ إلى وضع مبادئ واضحة لإعادة جدولة الديون، وأقر مجلس إدارته في ١٩٨٠ السمات المفصلة لعملياته المقبلة المتعلقة بمشاكل ديون البلدان النامية المهمة.

في البلدان التي تواجه صعوبات في خدمة التزاماتها الخارجية، وتوفير آليات لتيسير إعادة هيكلة عادلة للديون التي لا يمكن مواصلة خدمتها وفقاً للعقد الأصلي. ولا يحتاج هذان الهدفان إلى إجراءات دولية متكاملة الأركان لإعلان الإفلاس، مثلما اقترحه صندوق النقد الدولي في مستهل العقد الأول من هذا القرن. ويمكن أن يبدأ الإطار المتعدد الأطراف لإعادة هيكلة الديون السيادية من بضع نقاط أساسية:

- (أ) وقف مؤقت للديون العامة و/أو الخاصة يعلنه البلد المدين انفرادياً، وتصديق عليه هيئة مستقلة تفادياً لتضارب المصالح؛
- (ب) مواكبة هذا الوقف بضوابط لعمليات الصرف، بما يشمل تعليق قابلية تحويل ودائع العملات الأجنبية وغيرها من الأصول التي يحتفظ بها المقيمون وغير المقيمين على السواء؛
- (ج) وضع ترتيبات خاصة بتمويل المدينين الحائزين، تُمنح بموجبها تلقائياً أولوية سداد للديون المتعاقد عليها بعد الوقف، فضلاً عن ترتيبات خاصة بالإقراض في حالة متأخرات السداد لإتاحة تمويل الواردات وغيرها من المعاملات الأساسية للحساب الجاري؛
- (د) إعادة هيكلة الديون، بما يشمل إعادة تمويلها وشطبها، استناداً إلى مفاوضات بين المدين والدائنين.

٤٠ - وتتيح المبادئ الأساسية للأمم المتحدة بشأن عمليات إعادة هيكلة الديون السيادية (٢٠١٥)، الواردة في قرار الجمعية العامة ٣١٩/٦٩، أحدث مقترح لوضع إطار متكامل الأركان من أجل توجيه هذه المفاوضات، وهي تبني على التوجيهات التي قدمها الأونكتاد في أحد منشوراته في ٢٠١٥: *Sovereign Debt Workouts: Going Forward - Road Map and Guide* [آفاق تسويات الديون السيادية - الدليل وخارطة الطريق]. ويستند هذا العمل إلى خمسة مبادئ قانونية عامة، هي الشرعية، والنزاهة، والشفافية، وحسن النية، والقدرة على تحمل الديون، وهي مبادئ تتيح إطاراً قانونياً تفسيرياً لوضع دليل تدريجي يصب في إجراء أكثر نزاهة وكفاءة لتسوية الديون السيادية ويغطي جميع المراحل بدءاً بقرار إعادة الهيكلة، ثم إعداد المفاوضات، وبعدها المفاوضات نفسها، وانتهاءً بقضايا ما بعد إعادة الهيكلة.

٤١ - وقد شرع صندوق النقد الدولي مؤخراً في العمل بأحكام جديدة واعدة تتعلق بتمويل المدينين الحائزين والإقراض في حالة متأخرات السداد، بما ييسر تسوية الديون السيادية. غير أن التقدم نحو اعتماد وتنفيذ إطار متعدد الأطراف بشأن إعادة الهيكلة التوافقية للديون السيادية لا يزال بطيئاً. ويعكس هذا الأمر تضارباً للمصالح، وما يترتب على ذلك من عدم توافق في الآراء السياسية، فضلاً عن المخاوف المرتبطة بالتضاربات القانونية، وحجم مطالبات الإصلاح المؤسساتي، والحاجة من ثم إلى صقل مقترحات بعينها بشأن الترتيبات المؤسساتية التي يمكن أن تحسن الرقابة والتنسيق والدعم التقني لعمليات إعادة هيكلة الديون السيادية والحوكمة الإدارية. ومن الأهمية بمكان أن يُنظر إلى النهج الرسمية المتعددة الأطراف والقائمة على السوق والقوانين غير الملزمة المتبعة في إعادة هيكلة الديون السيادية باعتبارها مُججاً مكتملة وغير متنافية فيما بينها هدفها التصدي لتزايد عدد أزمات الديون السيادية بأكبر قدر من الفعالية، وتخفيف وقعها على تنفيذ خطة التنمية المستدامة لعام ٢٠٣٠ إلى أدنى حد.

## خامساً - الاستنتاجات

٤٢ - لا شك في أن ما يواجهه العالم النامي في الوقت الراهن من ارتفاع للديون ومواطن الضعف المالي حالة أخذت تتحول بسرعة إلى عقبة كأداء أمام التنمية المستدامة عموماً، وتنفيذ خطة التنمية المستدامة لعام ٢٠٣٠ خصوصاً. ويتطلب اجتياز ضائقة الديون والضائقة المالية التصدي لأسبابهما. وليس ثمة من شك في الأهمية البالغة التي تكتسبها التدابير السياساتية والتنظيمية التي تساعد على الحد من تقلبات تدفقات رؤوس الأموال الدولية، وتضمن توجيه التمويل الخارجي بطريقة موثوقة إلى مشاريع استثمارية وإنمائية طويلة الأجل.

٤٣ - وتتطلب مناقشة وتحليل السياسات ذات الصلة بقدرة البلدان النامية على تحمل عبء الديون اتباع نهج كلي حيال مسألة الإصلاح على الصعيد المحلي والإقليمي والدولي. وينبغي في نهاية المطاف الاهتمام بالشروط التي تنسجم على جميع المستويات مع هدفين رئيسيين هما: أولاً، تشجيع العودة إلى حالة التحويلات الصافية الإيجابية للموارد من العالم المتقدم النمو إلى العالم النامي على المدى القصير؛ وثانياً، ضمان إنشاء البلدان النامية، على المدى البعيد، القدرات الإنتاجية والتصديرية اللازمة للحد من اعتمادها على التمويل الخارجي، ودعم عملياتها الإنمائية الخاصة بها. ولا يتطلب التحدي الكامن في هذه المهمة استعراض ومناقشة طائفة واسعة من الخيارات السياساتية فحسب، بل يتطلب أيضاً إيجاد توازن حذر بين مجالات السياسات الوطنية يمكن من التصدي لتحديات الديون باعتماد نظام دولي يدعم قدرة البلدان النامية على تحمل ديونها.

Distr.: General  
23 October 2018  
Arabic  
Original: English

# مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية



## مجلس التجارة والتنمية

فريق الخبراء الحكومي الدولي المعني بتمويل التنمية  
الدورة الثانية

جنيف، ٧-٩ تشرين الثاني/نوفمبر ٢٠١٨  
البند ٣ من جدول الأعمال المؤقت

## تمويل التنمية: الديون والقدرة على تحمل الديون والقضايا البيئية المترابطة

مذكرة من أمانة الأونكتاد

تصويب

الفقرة ٢٩، الجملة الأخيرة من الفقرة

يُستعاض عن "المتعلقة بالتمويل المسؤول" بـ "المتعلقة بالتمويل المستدام".

الحاشية ٤١

تُدرج الحاشية بالصيغة التالية:

انظر: [www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Schlaglichter/](http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Schlaglichter/)

(تاريخ زيارة الموقع: ٥ تموز/

يوليه ٢٠١٨).



الرجاء إعادة الاستعمال

GE.18-17628(A)



\* 1 8 1 7 6 2 8 \*

Distr.: General  
26 October 2018  
Arabic  
Original: English

# مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية



## مجلس التجارة والتنمية

فريق الخبراء الحكومي الدولي المعني بتمويل التنمية  
الدورة الثانية

جنيف، ٧-٩ تشرين الثاني/نوفمبر ٢٠١٨  
البند ٣ من جدول الأعمال المؤقت

تمويل التنمية: الديون والقدرة على تحمل الديون والقضايا البيئية المترابطة

مذكرة من أمانة الأونكتاد

تصويب

الفقرة ٢٣

لا ينطبق على النص العربي.

الفقرة ٣٣ (تابع)

لا ينطبق على النص العربي.

الحاشية ٤٦

لا ينطبق على النص العربي.



الرجاء إعادة الاستعمال

GE.18-17923(A)



\* 1 8 1 7 9 2 3 \*