

Distr.: General
10 August 2015
Arabic
Original: English

مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية



مجلس التجارة والتنمية

الدورة الثانية والستون

جنيف، ٢٤-٢٥ أيلول/سبتمبر ٢٠١٥

البند ٢ (أ) من جدول الأعمال المؤقت

العمليات المتعددة الأطراف لإدارة الدين الخارجي السيادي

استراتيجيات التنمية في عالم معولم: العمليات المتعددة الأطراف لإدارة

الدين الخارجي السيادي

مذكرة مقدمة من أمانة الأونكتاد

موجز تنفيذي

تلخص هذه الوثيقة الجوانب الرئيسية لتحليل حالة الديون الخارجية للبلدان النامية والبلدان التي تمر اقتصاداتها بمرحلة انتقالية، على النحو الوارد في الفصل الخامس من تقرير التجارة والتنمية، ٢٠١٥، المنتظر إصداره قريباً. وتقدم الوثيقة عرضاً عاماً موجزاً عن المسائل الأساسية المتصلة بالديون الخارجية للبلدان النامية، وتستعرض الاتجاهات الرئيسية في تغير مؤشرات الديون الخارجية وتركيباتها. وتتطرق الوثيقة من ثم إلى تحليل الأسباب الكامنة وراء أزمات الديون في البلدان النامية في الاقتصاد العالمي اليوم، وتتناول أهم السمات والقيود التي يتسم بها نظام إعادة هيكلة الديون السيادية الحالي المتجزئ. وأخيراً، تناقش الوثيقة مقترحات مختلفة لتعزيز آليات إعادة هيكلة الديون الخارجية، لا سيما عن طريق اعتماد نهج قانوني متعدد الأطراف.



أولاً- الديون الخارجية: المسائل الرئيسية

١- يتناول هذا التقرير العجز الطويل الأمد في النظام النقدي والمالي الدولي، وتحديدًا افتقاره إلى آلية فعالة للمساعدة على إدارة أزمات الديون الخارجية بصورة أفضل. ويولي التقرير اهتماماً خاصاً لمسألة الديون السيادية لأنه حتى عندما يكون منشأ الأزمات المالية هو القطاع الخاص، كما هو الحال عادة، فإنها كثيراً ما تؤدي إلى ارتفاع المديونية العامة وإلى ضائقة اقتصادية واجتماعية يطول أمدتها. وتتفاوت التقديرات في هذا الصدد، مع أن ورقة صدرت مؤخراً عن صندوق النقد الدولي قد خلصت إلى أن هذه الأزمات تقلص أرقام النمو الحالية بنسبة تتراوح بين ٥ إلى ١٠ في المائة، وأن الناتج يظل أدنى من الاتجاهات القُطرية المعتادة بنسبة ١٠ في المائة تقريباً، بعد مرور ثماني سنوات من حدوث الأزمة^(١). وقد ازداد الوعي على الصعيد الدولي بالحاجة إلى النظر في المزيد من النُهج الفعالة لإزاء تسوية الديون السيادية في السنوات الأخيرة، على نحو ما تشهد عليه سلسلة مؤتمرات وقرارات للأمم المتحدة بهذا الشأن^(٢).

٢- وفي سياق الأزمات الكبرى الثمانية الأخيرة التي أملت باقتصادات ناشئة (بدءاً بالمكسيك في عام ١٩٩٤، تلتها تايلند وإندونيسيا وجمهورية كوريا والاتحاد الروسي فالبرازيل وتركيا وأخيراً الأرجنتين في عام ٢٠٠١)، اعتمد نهج اشتراكي في تسوية حصة كبيرة من الدين الخاص، المحلي والخارجي معاً، من خلال التدخلات الحكومية الإنقاذية التي تمثلت بشكل رئيسي في إعادة رسملة البنوك المديونة، ما أدى إلى زيادة مستوى الديون السيادية. وتكرر النمط نفسه تقريباً في أيرلندا وإسبانيا خلال الأزمة الأخيرة التي أملت بمنطقة اليورو.

٣- والدين السيادي ليس مشكلة بحد ذاته. فالاستدانة عنصر هام من أي استراتيجية تمويلية. غير أنه يمكن أن يتحول بسهولة إلى مشكلة عندما لا يكون الاقتراض الخارجي مربوطاً باستثمارات منتجة، أو عندما يتعرض البلد المدين إلى صدمة خارجية قوية تقوض قدرته على سداد دينه. ففي هذه الظروف، قد تتجاوز المطالبات سريعاً قدرة البلد المدين على توليد الموارد اللازمة. وإذا لم تدخل البلد تدفقات ائتمانية جديدة تضاهي المبالغ المستحقة عليه، فإن سداد الدين الخارجي يعني تحويل موارد البلد إلى بقية أنحاء العالم، ما يؤدي، إذا كانت هذه الموارد كبيرة، إلى تقليص الإنفاق المحلي وتراجع النمو في البلد المدين. وهو ما قد يؤثر بدوره في قدرة البلد على سداد أقساط ديونه في أوانها.

٤- ولارتفاع مستوى الديون الخارجية أسباب متعددة وآثار متباينة على مختلف المجموعات الاقتصادية. ففي البلدان الأقل دخلاً، يرجع ارتفاع مستوى هذه الديون إلى العجز المزمن في الحسابات الجارية، ما يعكس بشكل أساسي القدرات التصديرية المحدودة والالتكالية الشديدة على الواردات لأغراض الاستهلاك والاستثمار معاً. ومعظم تدفقات رؤوس الأموال الوافدة، التي

(١) D Furceri and A Zdzienicka, 2011, How costly are debt crises? Working Paper 11/280, IMF

(٢) انظر مثلاً قرارات الجمعية العامة ١٩١/٦٤ و ١٤٤/٦٥ و ١٨٩/٦٦ و ١٩٨/٦٧ و ٢٠٢/٦٨ و ٣٠٤/٦٨.

لها أثر مباشر في توليد الديون في هذه الاقتصادات، مصادرها رسمية. أما في العديد من البلدان المتوسطة الدخل الأكثر اندماجاً في النظام المالي الدولي، فيكمن المحرك الرئيسي لتراكم أرصدة الديون الخارجية في سهولة الوصول إلى الأسواق المالية الدولية والمؤسسات الدائنة الخاصة منذ منتصف السبعينات. وتتجاوز حصة كبيرة من تدفقات رؤوس الأموال الخاصة إلى هذه البلدان ما هو مطلوب لتمويل العجز في الحسابات الجارية وينتهي بها المطاف كرؤوس أموال خاصة يوجهها المقيمون إلى الخارج أو كرأس مال احتياطي لدى البنك المركزي.

٥- وتتوقف القدرة على تحمل عبء الدين الخارجي على العلاقة بين نمو الاقتصاد المحلي ومدخول الصادرات، فضلاً عن متوسط أسعار الفائدة وآجال استحقاق الديون. وبالتالي، فما دامت تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية الوافدة تُستخدم لتعزيز القدرات الإنتاجية، فهي تساهم في تقوية الدخل المحلي وعائدات الصادرات اللازمة لسداد الدين. أما حين تكون الديون الخارجية ناجمة بشكل أساسي عن طفرات في تدفقات رؤوس الأموال الخاصة الوافدة بالنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي للبلد، وإذا لم تكن هذه التدفقات مرتبطة بالاحتياجات الرهانة لتمويل التجارة والاستثمار، فإنها قد تؤدي إلى فقاعات مالية وتضخيم قيمة العملة وواردات فائضة عن الحاجة وعدم استقرار في الاقتصاد الكلي، على نحو يزيد من مخاطر التخلف عن السداد.

٦- وتتوقف القدرة على تحمل عبء الدين الخارجي كذلك على هيكله وتركيبته. فالتعريف الشائع للدين الخارجي إجمالاً (بما في ذلك تعريفه في هذه الوثيقة) يعتمد معيار الإقامة، الذي يشير إلى مطالبات غير المقيمين من موارد البلد المدين. وهناك معيار آخر يستخدم للتمييز بين الديون الداخلية والخارجية، هو ما إذا كانت عملة الدين محلية أم أجنبية، والولاية القضائية التي يخضع لها الدين. وعندما يتألف معظم الدين الخارجي من قروض، فإن معايير الإقامة والعملية والولاية القضائية تتقاطع (أي تكون جهة الإقراض غير مقيمة ويصدر الدين بعملة أجنبية ويخضع لقانون أجنبي). غير أن ثمة تغييراً كبيراً طرأ على هذا التعريف منذ مستهل التسعينات. فعلى مدى العقدین الماضيين، توافقت الزيادة في أرصدة الديون المستحقة بتحول في صكوك المديونية من القروض المصرفية المشتركة إلى الديون السائلة القائمة على سندات، التي تتيح سيولة أكبر. وبما أن المستثمرين الأجانب يمكن أن يحوزوا سندات تُصدر بعملة محلية وبموجب قانون محلي، كما يمكن للمقيمين أن يحصلوا على دين سيادي بعملة أجنبية، فإن ثمة نسبة من الدين يمكن اعتبارها خارجية إذا طبقت معايير معينة ومحلية إذا طبقت معايير أخرى.

٧- ويؤثر مقدار الدين الصادر بعملات أجنبية تأثيراً كبيراً في القدرة على تحمل الدين. ويرجع ذلك إلى أن الجهة المدينة، كي تكون قادرة على سداد الدين، يجب أن تحقق ليس الإيرادات المطلوبة فحسب، وإنما أن تحصل على سعر صرف مناسب لعملة الدين. ويتوقف ذلك على حالة ميزان المدفوعات في البلد، غير أنه قد يتمخض عن معضلة سياسية عويصة أيضاً، حيث يؤدي تخفيض قيمة العملة المحلية وتشديد سياسات الاقتصاد الكلي، الهادفة إلى تحسين أداء الصادرات، إلى رفع القيمة الحقيقية للدين المستحق بعملة أجنبية وخفض إيرادات البلد المدين.

٨- وفي البلدان النامية الأعلى دخلاً بشكل أساسي، تمثل اتجاه لوحظ مؤخراً في التحول في عملة الدين الخارجي من العملات الأجنبية إلى العملة المحلية. وهو ما تسنى تحقيقه إلى حد بعيد بفضل التوسع الكبير في السيولة العالمية متزامناً مع طفرات تدفقات رؤوس الأموال الداخلة إلى هذه الاقتصادات، ما يعكس استعداد الجهات المقرضة لتحمل المخاطر المتعلقة بسعر الصرف. غير أن معيار الإقامة يظل قائماً في سياق القدرة على تحمل الدين، حيث تضيف الاستثمارات في السندات والأسهم المحلية من جانب غير المقيمين سيولة أكبر على الأسواق المحلية المدينة. وعلاوة على ذلك، فإن ازدياد مشاركة غير المقيمين في هذه الأسواق يعني في الوقت ذاته استقراراً أقل على صعيد الحيازات قياساً بمشاركة المستثمرين المؤسسين المحليين، حيث يخضع الأخيرون عادةً إلى أنظمة تلزمهم بحيازة نسبة معينة من أصولهم في شكل سندات مديونية محلية. فالقرار الذي قد يتخذه دائن غير مقيم بتصنيف ديونه المقومة بالعملة المحلية وترحيل إيراداته يمكن أن يؤثر بشدة على ميزان المدفوعات في البلد المضيف.

٩- وأخيراً، فإن للولاية القضائية التي يصدر بموجبها الدين تأثيراً أيضاً في القدرة على تحمله، لأنها تحدد القواعد التي يجري بموجبها التفاوض بشأن أي نزاع بين الدائن والمدين، من قبيل إلى أي مدى يُسمح للدائنين غير المتعاونين بتعطيل اتفاقات تسوية الديون بين الدولة والدائن الخاص. وبشكل عام، إذا كانت معظم الديون الخارجية للبلدان النامية قد صدرت في ظل ولايات قضائية أجنبية، كضمانة إضافية للمستثمرين الذين لا يثقون بالنظام القضائي للبلد المدين، فإن ذلك قد يعقد الأمور في الأوضاع المتأزمة، لأن الاقتصاد المدين قد يضطر إلى خوض نزاعات قانونية مع ولايات قضائية وأطر قانونية متعددة.

١٠- وتستحق الديون السيادية اهتماماً خاصاً لأسباب عدة. ففي بعض الحالات، قد تواجه الحكومات صعوبات في سداد الديون الخارجية التي اقترضتها لتمويل نفقاتها العامة. غير أن السبب الأولي لحدوث أزمة دين سيادي في حالات أخرى كثيرة قد يرجع إلى تهور الوكلاء الخاصين، من جانبي الطرفين الدائن والمدين معاً. ويندرج تخلف المدين الخاص عن سداد دينه الخارجي مبدئياً تحت نطاق قانون الإعسار في الولاية القضائية التي أصدر الدين بموجبها. وينص هذا الإطار القانوني عادةً على توفير درجة من الحماية للمدين وإعادة هيكلة الدين (سواء مع شطب جزء من الدين أو من دونه) أو على قواعد إعلان إفلاس المدين ومن ثم تصفية أصوله. غير أنه عندما يؤدي تكرار تخلف القطاع الخاص عن سداد الديون إلى تهديد النظام المالي، فإن القطاع العام يتدخل عادةً لإنقاذ الموقف، لا سيما في حالة ديون المصارف الكبرى، ومن ثم يصبح هو ذاته مثقلاً بالديون.

١١- بيد أن مشاكل الديون السيادية لا تخضع للقوانين ذاتها التي تحكم الديون الخاصة. وهي تقتضي بالتالي معاملة خاصة، لما يكون لها عادةً من آثار اجتماعية واقتصادية وسياسية على أقل تقدير. ويشير هذا الطرح تساؤلاً حول النهج الأمثل لتناول مسألة إعادة هيكلة الديون السيادية في عالم متزايد العولمة، وهو ما يتطرق إليه الفصل الرابع من هذه الوثيقة.

ثانياً- الديون الخارجية: الاتجاهات الرئيسية من حيث الحجم والتركيب

ألف- مجموع الديون الخارجية في البلدان النامية والبلدان التي تمر اقتصاداتها بمرحلة انتقالية

١٢- تتسم الديون الخارجية للبلدان النامية والبلدان التي تمر اقتصاداتها بمرحلة انتقالية، باتجاه تصاعدي في الأمد البعيد، إذا تم قياسها بالقيمة الاسمية (ووفقاً لمعيار الإقامة). وباستثناء أفريقيا، التي تظل من الأسواق الأقل إغراء للمستثمرين الخاصين ولا تزال تستفيد بشكل كبير من برامج خفض الديون، فقد سجلت أرصدة الديون ارتفاعاً كبيراً في جميع المناطق الأخرى حتى منتصف عام ٢٠١٥ مقارنةً بالتسعينات (الشكل ١). غير أنه ليس اتجاهها مطرداً. ففي أمريكا اللاتينية وجنوب شرق آسيا، وهما المنطقتان الأكثر اندماجاً في النظام المالي الدولي، اتسمت مستويات الدين الخارجي باستقرار أكبر نسبياً في الفترتين ١٩٩٧-١٩٩٨ و ٢٠٠٦-٢٠٠٧. ويرجع ذلك إلى أزمات الديون التي أملت بهاتين المنطقتين في النصف الثاني من التسعينات وأدت إلى تقييد حصولهما على قروض أجنبية جديدة من القطاع الخاص مؤقتاً. ويرجع هذا الاستقرار النسبي جزئياً أيضاً إلى الجهود التي بذلتها المنطقتان لاحقاً للحد من اتكاهما على تدفقات رؤوس الأموال الوافدة إليها عن طريق تفادي العجز المتكرر في الحساب الجاري أو حتى توليد فائض كبير. وانقلب هذا الاتجاه مجدداً جراء الأزمة المالية العالمية في عام ٢٠٠٨، أقلها بسبب التدفقات المتجددة لرؤوس الأموال الأجنبية الناتجة عن تبني سياسات نقدية توسعية في البلدان المتقدمة.

١٣- ولدى قياس الديون الخارجية كحصة من الناتج المحلي الإجمالي أو الدخل القومي الإجمالي، يتبين أنها شهدت انخفاضاً بمستويات متفاوتة في جميع المناطق النامية منذ أواخر التسعينات إلى وقت حدوث الأزمة المالية في عام ٢٠٠٨ (الشكل ٢)، قبل أن تبدأ في الارتفاع من جديد. ويرجع انخفاض نسبة الدين الخارجي من الدخل القومي الإجمالي للبلدان النامية والبلدان التي تمر اقتصاداتها بمرحلة انتقالية في السنوات التي سبقت حدوث الأزمة، إلى ما شهدته هذه البلدان من نمو اقتصادي قوي، اقترن في معظم الأحيان برفع أسعار الصرف الحقيقية على نحو زاد من ارتفاع القيمة الجارية للدولار في دخلها القومي الإجمالي.

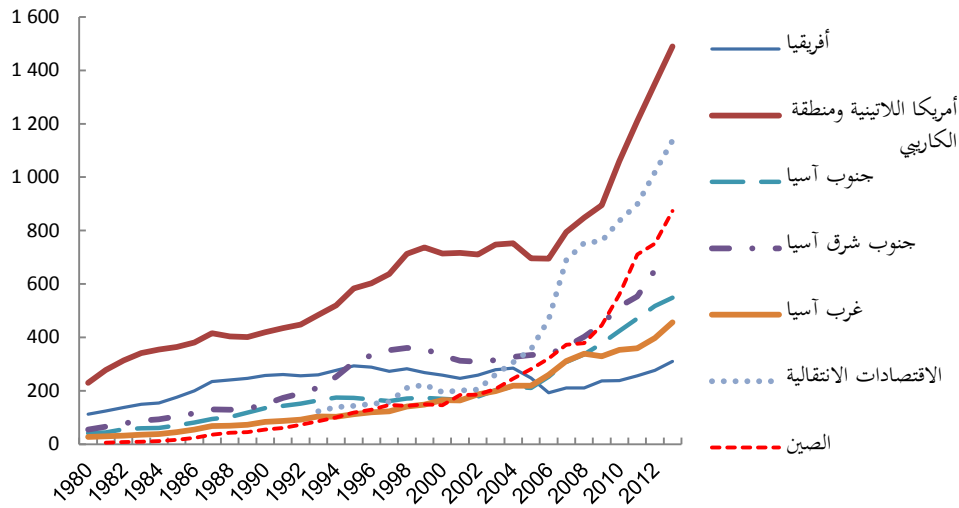
١٤- وفي الصين وجنوب آسيا، شهد مستوى الدين الخارجي الإجمالي بالنسبة للدخل القومي الإجمالي انخفاضاً مطرداً في الفترة بين ١٩٩٣ ومنتصف العقد الأول من هذه الألفية، رغم حدوث زيادة لا يستهان بها في دينها الخارجي بالقيمة الاسمية، بغض النظر عن انخفاض هذه القيمة. ويرجع ذلك بشكل كبير إلى النمو الاقتصادي السريع جداً في هذه البلدان. وتعزز هذا الاتجاه في الصين بفضل التحول من الاقتراض الخارجي إلى الاقتراض المحلي. وشهدت مناطق نامية وانتقالية أخرى تقلبات كبرى في مستويات الدين الخارجي منذ التسعينات، جراء موجات متلاحقة من تدفقات رؤوس الأموال الوافدة تقطعها أزمات مالية متكررة.

١٥- وحدث الانخفاض الأكبر في نسبة الدين الخارجي إلى الدخل القومي الإجمالي في أفريقيا، حيث انحدر في المتوسط من نسبة تفوق ١١٠ في المائة في عام ١٩٩٤ إلى أقل من ٢٠ في المائة في عام ٢٠١٣ (الشكل ٢). فبالإضافة إلى تسارع النمو في العقد الأول من هذا القرن، استفادت هذه المنطقة أكثر من أي منطقة أخرى من البرامج الرسمية لتخفيف أعباء الديون. وهو ما يفسر إلى حد كبير انخفاض عبء الفوائد المدفوعة كحصة من صادرات المنطقة من متوسطها البالغ ١٣ في المائة خلال الثمانينات إلى نحو ١ في المائة في الفترة ٢٠١٢-٢٠١٣. وشهدت مناطق أخرى أيضاً انخفاضاً هاماً خلال الفترة نفسها.

الشكل ١

الدين الخارجية في مجموعات بلدان مختارة والصين، ١٩٨٠-٢٠١٣

(بمليارات الدولارات الجارية).

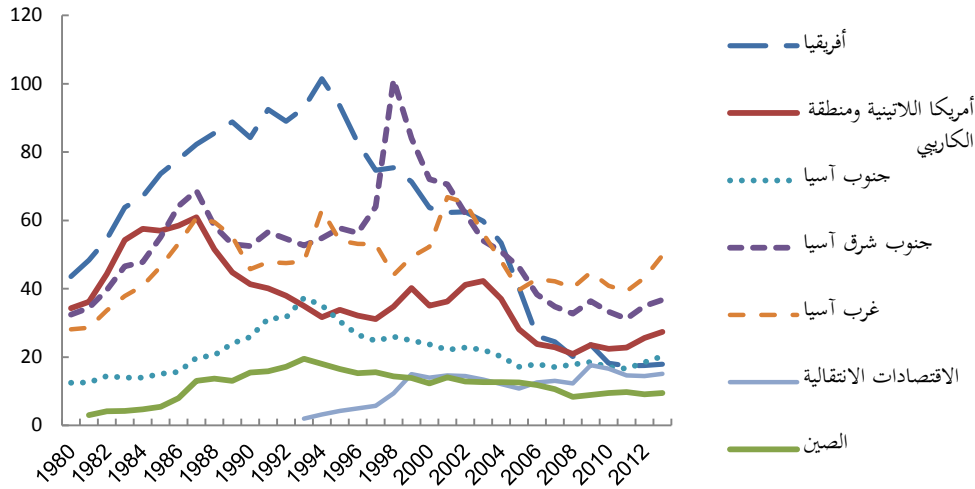


المصادر: حسابات أمانة الأونكتاد، بالاستناد إلى قاعدة بيانات مؤشرات التنمية العالمية للبنك الدولي ومصادر وطنية.

ملاحظة: تستند الأرقام المجمعة إلى البلدان التي تتوفر عنها بيانات كاملة منذ عام ١٩٨٠، باستثناء البلدان التي تمر اقتصاداتها بمرحلة انتقالية حيث تتوفر بياناتها من عام ١٩٩٣.

الشكل ٢

الديون الخارجية كنسبة من الدخل القومي الإجمالي، مجموعات بلدان مختارة والصين
(بالنسبة المئوية)



المصدر: حسابات أمانة الأونكتاد، بالاستناد إلى قاعدة بيانات دليل إحصاءات الأونكتاد وقاعدة بيانات مؤشرات التنمية العالمية للبنك الدولي ومصادر وطنية.

ملاحظة: تستند الأرقام المجمعة إلى البلدان التي تتوفر عنها بيانات كاملة منذ عام ١٩٨٠، باستثناء البلدان التي تمر اقتصاداتها بمرحلة انتقالية حيث تتوفر بياناتها من عام ١٩٩٣.

١٦- وفي حين بدأت نسب الديون الخارجية ترتفع مجدداً، وإن كان ببطء، منذ أواخر عام ٢٠١٠، فإن المعدلات التاريخية المنخفضة إلى المتوسطة من نسبة الديون الخارجية للدخل القومي، مشفوعة بمبوط مدفوعات الفوائد على الديون الخارجية إجمالاً منذ أواخر التسعينات، تركت انطباعاً بوجود درجة من المتانة والاستقرار على مستوى الاقتصاد الكلي. غير أنه انطباع سابق لأوانه، فموجات الاضطراب الأخيرة في الأسواق المالية العالمية، الناجمة عن توقعات التراجع عن تدابير التسهيل الكمي وتطبيع أسعار الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية، كان لها تأثيرها على الاقتصادات الناشئة^(٣). وبشكل عام، فإن الزيادة المفرطة التي شهدتها السيولة مؤخراً في الأسواق المالية الدولية، والتي لا تزال إلى حد بعيد غير مرتبطة بالتمويل الإنمائي الطويل الأجل، وزيادة المشاركة الأجنبية في أسواق الديون العامة المزدهرة، ومديونية القطاع الخاص بالعملية الأجنبية، قد أسهمت مجتمعة في زيادة تعرض البلدان النامية إلى تقلبات الأسواق المالية الدولية.

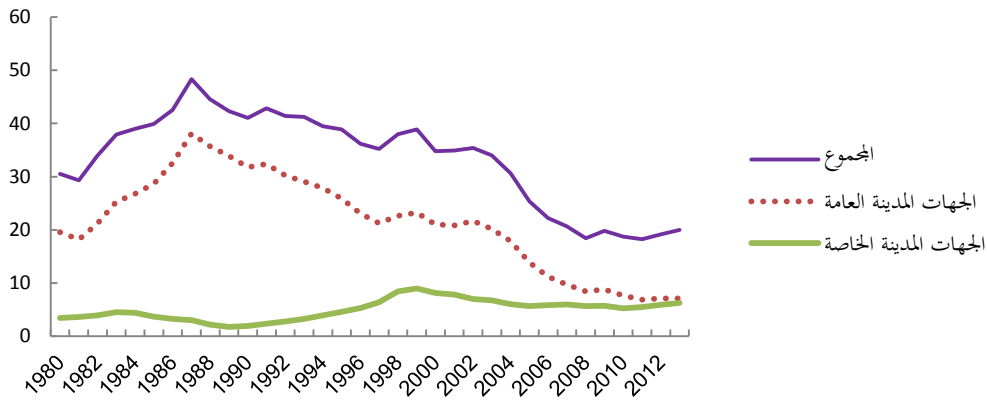
(٣) انظر موجز السياسة العامة رقم ٢٩ للأونكتاد، ٢٠١٤، The recent turmoil in emerging economies.

باء- التغيرات في تركيبة الديون الخارجية للبلدان النامية

١٧- تؤثر الحصة النسبية من الدين الخارجي الذي يتحمله المدينون من القطاع العام أو الخاص تأثيراً كبيراً في القدرة على تحمل الديون^(٤). ويشكل الدين العام عادةً الجزء الأكبر من الديون الخارجية للبلدان النامية. ففي عام ٢٠٠٠، على سبيل المثال، بلغت نسبة الدين العام من أرصدة الديون الخارجية الطويلة الأجل في جميع البلدان النامية ٧٢ في المائة. وبحلول عام ٢٠١٣، انخفضت هذه النسبة إلى نصف مجموع أرصدة الديون تقريباً (الشكل ٣).

الشكل ٣

الدين الخارجي حسب نوع الجهة المدينة في البلدان النامية، ١٩٨٠-٢٠١٣
(النسبة المئوية من الدخل القومي الإجمالي)



المصادر: حسابات أمانة الأونكتاد، بالاستناد إلى قاعدة بيانات دليل إحصاءات الأونكتاد وقاعدة بيانات مؤشرات التنمية العالمية للبنك الدولي ومصادر وطنية.

ملحوظة: تستند الأرقام المجمعة إلى البلدان التي تتوفر عنها بيانات كاملة منذ عام ١٩٨٠، باستثناء البلدان التي تمر اقتصاداتها بمرحلة انتقالية حيث تتوفر بياناتها من عام ١٩٩٣. وبما أن جزءاً من مجموع الدين الخارجي غير محدد، فقد لا يساوي حاصل الديون العامة والخاصة المجموع المذكور.

١٨- وبالمقابل، فإن الدين الخارجي الخاص ظل محدوداً على مر التاريخ وبالتالي لم يحظ باهتمام كبير من هيئات الرقابة. كما أن هذه الهيئات تميل إلى الانحياز إلى مناصري السوق الحر الذين يعارضون التدخل الحكومي في الخصوم الخارجية المتزايدة للقطاع الخاص، انطلاقاً من أن هذه الخصوم هي نتاج أفعال وكلاء عاقلين وقرارات ادخار واستثمار راشدة من القطاع الخاص، ولن تؤدي بالتالي إلى أي ضائقة مالية. غير أن التجارب تشكل تحدياً صارخاً لهذا النهج، وخصوصاً في

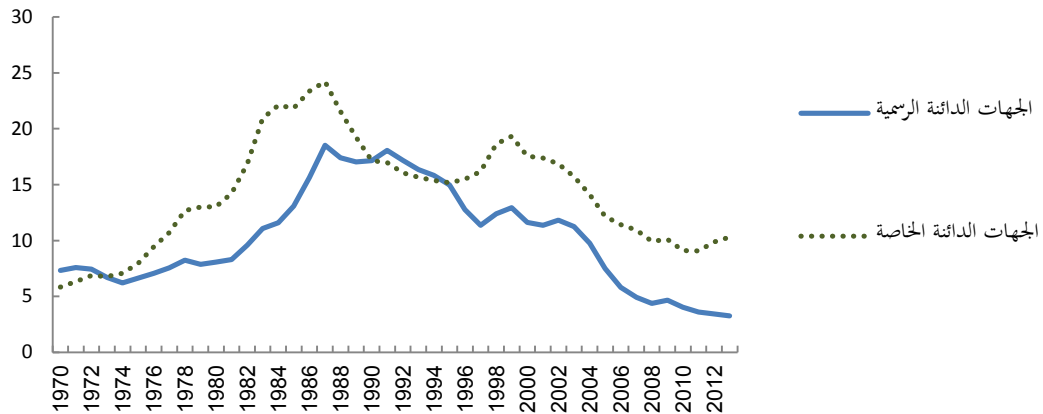
(٤) يشمل مصطلح الدين العام في هذه الوثيقة الديون الخاصة التي تضمونها الدولة، فيما يقتصر مصطلح الدين الخاص على الديون الخاصة غير المضمونة من الدولة، سيراً على التصنيف المعتمد في إحصاءات الديون الدولية للبنك الدولي.

أعقاب الأزمة المالية العالمية عندما أصبح ارتفاع مستوى الديون الخاصة محركاً أساسياً في حدوث أزمة الدين العام. وينبغي من ثم لمقرري السياسات أن لا يكونوا متساهلين بشأن مستويات الدين العام المتدنية إجمالاً في العديد من الاقتصادات النامية. وينبغي توخي الحذر من التهديدات الكبرى للاستقرار المالي جراء ارتفاع نسبة الدين الخارجي الخاص من الدخل القومي الإجمالي (الشكل ٣). ويشمل ذلك ارتفاع مستويات الإقراض الخارجي الخاص للشركات غير المالية خلال السنوات القليلة الماضية، لأغراض أهمها تسيير العمليات المالية من خلال إصدار سندات المديونية من الخارج^(٥). ويقترن ذلك بمخاطر أسعار الصرف والانعكاسات المفاجئة لتدفقات رؤوس الأموال، كما حدث في أعقاب تطبيع أسعار الفائدة في الولايات المتحدة و/أو تقلبات أسعار السلع الأساسية.

١٩- وقد تطور هيكل الديون الخارجية بشكل كبير أيضاً من حيث الجهات الدائنة. ففي معظم البلدان النامية، حتى السبعينات وأحياناً حتى العقود اللاحقة، كانت نسبة كبيرة من الدين الخارجي الطويل الأجل تعود إلى جهات دائنة رسمية على أساس ثنائي في أغلب الأحيان. وفي مستهل السبعينات، كانت حصة الدين الخارجي العائدة لدائنين رسميين في جميع المناطق، باستثناء أمريكا اللاتينية، تفوق حصة الديون العائدة لجهات دائنة خاصة (الشكل ٤). أما في الأعوام الأخيرة، فقد ظلت حصة الدائنين الرسميين في الاقتصادات النامية وتلك التي تمر بمرحلة انتقالية أقل من ٢٠ في المائة من مجموع الدين الخارجي^(٦).

الشكل ٤

الديون الخارجية الطويلة الأمد حسب نوع الجهة الدائنة في البلدان النامية، ١٩٧٠-٢٠١٣
(النسبة المئوية من الدخل القومي الإجمالي)



المصدر: حسابات أمانة الأونكتاد، بالاستناد إلى قاعدة بيانات دليل إحصاءات الأونكتاد وقاعدة بيانات إحصاءات الديون الدولية للبنك الدولي.

(٥) انظر: S Avdjiev, M Chui and HS Shin, 2014, Non-financial corporations from emerging market economies and capital flows, *Bank for International Settlements Quarterly Review*, 4:67-77.

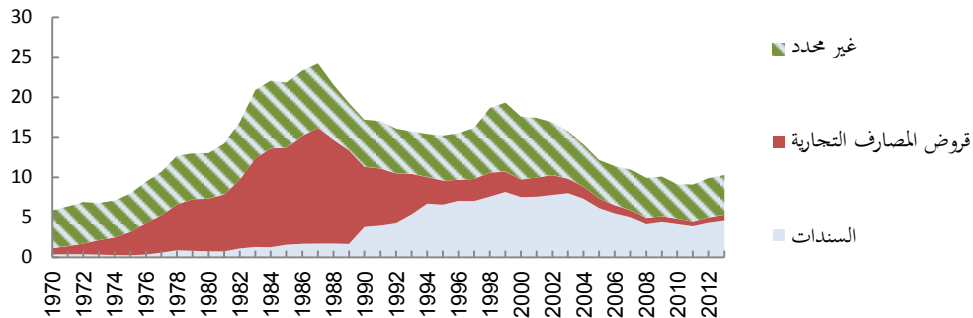
(٦) Y Akyüz, 2014, Internationalization of finance and changing vulnerabilities in emerging and developing economies, UNCTAD Discussion Paper No. 217.

ملاحظة: تشير البيانات إلى المبالغ المدفوعة والمستحقة في نهاية كل عام.

٢٠- وشهدت السبعينات زيادة حادة في الديون الخارجية للبلدان النامية، بسبب تكاثر القروض في أمريكا اللاتينية بشكل رئيسي، مقترنةً بزيادة كبيرة في الديون المستحقة لجهات دائنة خاصة. وارتفعت نسبة هذه الديون، التي اتخذ معظمها شكل قروض مصرفية مشتركة، من ٥ في المائة من الدخل القومي الإجمالي للبلدان النامية في عام ١٩٧٠ إلى ١٢ في المائة في عام ١٩٨٠. وأعقب "صدمة فولكر" في عام ١٩٧٩ وأزمة الديون في أمريكا اللاتينية، تحويل جزء كبير من هذه الديون إلى القطاع العام. وكذلك قبل الأزمة المالية الآسيوية لعام ١٩٩٧، كان جزء كبير من الديون المقترضة في المنطقة في شكل قروض مصرفية خاصة تم تأميمها حال اندلاع الأزمة. وشهدت أزمة الديون في أمريكا اللاتينية بعد ذلك استبدال الديون الخاصة التي تم تحويلها إلى ديون عامة بسندات برادي. وتضمنت معظم عمليات إعادة الهيكلة التي انطوت على سندات برادي استبدال القروض المصرفية بسندات إما تساويها في القيمة الاسمية (ولكن بمعدلات فائدة ثابتة أقل من معدلات السوق) أو تقل عنها قيمة. وتمثلت الخطة في بدء عملية إزاحة الوساطة المالية، أي الاقتراض المباشر من أسواق رأس المال عن طريق السندات بدلاً من الاقتراض من المصارف التجارية. ولم يفتأ هذا الاتجاه يشهد تصاعداً مطرداً منذ ذلك الحين (الشكل ٥).

الشكل ٥

الديون الخارجية الطويلة الأجل للبلدان النامية المستحقة لدائنين من القطاع الخاص، حسب نوع الدين، ١٩٧٠-٢٠١٣ (النسبة المئوية من الدخل القومي الإجمالي)



المصادر: حسابات أمانة الأونكتاد، بالاستناد إلى قاعدة بيانات دليل إحصاءات الأونكتاد وقاعدة بيانات إحصاءات الديون الدولية للبنك الدولي.

ملاحظة: تشير البيانات إلى الديون المدفوعة والمستحقة في نهاية كل عام.

٢١- وتؤثر عملة تقويم الدين الخارجي تأثيراً كبيراً في القدرة على تحمل الدين لما يتصل بها من مخاطر سعر الصرف، حيث يؤدي انخفاض قيمة العملة المحلية إلى زيادة القيمة الحقيقية للدين المقترض بعملة أجنبية. وعلى العكس، فإن تقويم الدين بالعملة المحلية يحدّ من المخاطر الناجمة عن

تفاوت قيمة عملة الدين من جهة وعملة الأصول والإيرادات من جهة أخرى. كما يمكن للمصرف المركزي، في الحالة الأخيرة، أن يتدخل في الحالات الطارئة.

٢٢- وعليه فإن عدداً متزايداً من البلدان النامية أخذ في التحول نحو تقويم الديون بالعملة المحلية. غير أن مساوئ الاقتراض بالعملة الأجنبية تظل شاغلاً متواصلاً، لأن جزءاً كبيراً من إجمالي الديون الخارجية للبلدان النامية لا يزال في شكل قروض مصرفية وديون رسمية، وبالتالي يظل مقوماً بالعملة الأجنبية. وهو ما يحدث بشكل خاص في أفقر البلدان النامية التي تتسم بأسواق استدامة محلية صغيرة، وبشدة اعتمادها على الديون الرسمية، وتبدي تصنيفها الائتماني. غير أنه يحدث أيضاً في البلدان النامية الأكبر المتوسطة الدخل والبلدان التي تمر اقتصاداتها بمرحلة انتقالية. ففي عام ٢٠١٣ على سبيل المثال، بلغت نسبة الدين الخارجي المقوم بعملة أجنبية ٩٥ في المائة في الأرجنتين، و٩٣ في المائة في تركيا، و٨٠ في المائة في الهند، و٧٤ في المائة في الاتحاد الروسي، و٧٠ في المائة في جمهورية كوريا، و٦٤ في المائة في المكسيك.

٢٣- وأخيراً، تتضح أهمية الولاية القضائية التي يصدر الدين بموجبها حالما يحدث تخلف عن سداد الدين، لأنها هي من يحدد المحاكم والقوانين التي تنظم عقد الدين، وبالتالي عملية إعادة هيكليته. وقد أشارت إحدى الدراسات ذات الصلة إلى أن قرابة ٥٠ في المائة من حالات التخلف عن سداد الديون السيادية في الأعوام الأخيرة انطوت على منازعات قانونية في الخارج، مقارنةً بنسبة ٥ في المائة في الثمانينات، وأن ٧٥ في المائة من هذه الخصومات انطوت على صناديق الديون المتعثرة، التي تُعرف أيضاً باسم الصناديق الانتهازية^(٧).

ثالثاً- أزمة الديون الخارجية وتسوية الديون

ألف- أزمة الديون الخارجية: السمات الرئيسية

٢٤- في حين قد تتفاوت الأسباب الهيكلية لأزمات الديون في البلدان النامية، فقد ارتبطت الأزمة الأخيرة ارتباطاً وثيقاً بسرعة تحرير الأسواق المالية وأوجه عدم الاستقرار المتأصلة في هذه الأسواق والدورات المالية العالمية التي أنتجت على مدى العقود القليلة الماضية^(٨). وبشكل عام فإن أزمات الديون تحدث عند مفترقات معينة من الدورات المالية. وهي تبدأ عندما يصبح عدد كبير من المدينين (أو بعض كبارهم) عاجزين عن سداد الديون التي تراكمت خلال فترة توسعية. ونتيجة لذلك، على صعيد المخاطر المتصورة، يتحول الإفراط في الثقة إلى المبالغة في الدعر، ما يؤدي إلى نقص السيولة وانحيار أسعار الأصول وتقهقر الاقتصاد. وتؤدي تصفية الأصول لاحقاً

(٧) J Schumacher, C Trebesch and H Enderlein, 2014, Sovereign defaults in court, Social Science Research Network, متاح على الرابط: <http://ssrn.com/abstract=2189997> (تم الاطلاع عليه في ٥ آب/أغسطس ٢٠١٥).

(٨) انظر الأونكتاد، ٢٠١٤، و Y Akyüz, 2012, The boom in capital flows to developing countries: Will it go bust again? *Ekonomi-tek*, 1(1): 63-96.

إلى زيادة هبوط أسعار الأصول، لا سيما تلك التي كانت مادة رئيسية للمضاربة خلال مرحلة الطفرة والتي استُخدمت ضماناً للدين. ويؤدي هذا الوضع ليس إلى إفلاس الوكلاء المثقلين بالديون فحسب، وإنما يؤثر أيضاً على الوكلاء الأكثر حصةً الذين كانوا ليسددون دينهم بشكل طبيعي في الأوقات العادية. وحالما تندلع أزمة ديون يتعين الشروع في عملية تدعيم مالي قد يطول أمدها، قبل أن يتسنى للاقتصاد أن يبدأ بالتعافي ويستعيد إمكانية الاقتراض والخروج من الأزمة.

٢٥- وتميل خصائص الدين الخارجي، على النحو الذي تناوله الفصل الثاني، إلى تعزيز أوجه القصور المرتبطة بالدورات المالية. ففي العديد من الاقتصادات النامية اليوم، يشكل الانفتاح المتزايد على الأسواق المالية الدولية سبباً رئيسياً في تراكم الدين الخارجي وما يرافقه من التعرض لمستويات مرتفعة من مخاطر عدم استقرار الاقتصاد الكلي. ويمكن أن يكون للانفتاح على تدفقات رؤوس الأموال الوافدة أثر معاكس للتقلبات الدورية نظرياً، عن طريق السماح للبلدان النامية بالاقتراض أثناء فترات التباطؤ الاقتصادي والتسديد أثناء فترات التوسع. غير أن ذلك يقتضي استجابة كلية من هذه التدفقات للطلب في البلدان النامية، كما يقتضي استخدام هذه التدفقات بفعالية لأغراض مواجهة التقلبات الدورية. وما يحدث في الواقع هو أن عوامل الدفع في الاقتصادات المتقدمة، كسياساتها المالية وتصوراتها عن المخاطر ودورات الرفع المالي لمصارفها، هي القوى المحركة. فجميع الموجات الكبرى لتدفقات رؤوس الأموال الوافدة إلى البلدان النامية منذ منتصف السبعينات، كان حافزها سياسات نقدية توسعية تهدف إلى التخفيف من وطأة الكساد الاقتصادي في بلدان متقدمة كبرى^(٩). ولم تفتأ المؤسسات المصرفية في البلدان المتقدمة، في ظل الطلب المحدود على الائتمان وأسعار الفائدة المنخفضة في أسواقها، تحول جزءاً من ائتمائها إلى الاقتصادات النامية أو الناشئة سعياً لجني أرباح أعلى. وكثيراً ما تتجاوز هذه التدفقات المبالغ التي يمكن للبلدان النامية أن تستخدمها بصورة بناءة.

٢٦- وتميل زيادة تدفقات رؤوس الأموال إلى الاقتصادات الصغيرة نسبياً إلى تحقيق طفرات ائتمانية محلية وزيادة كبيرة في أسعار الأصول وارتفاع في سعر العملة. كما تيسر استيراد حجم كبير من السلع والخدمات الاستهلاكية، ما يتمخض عن عجز الحساب الجاري والمديونية، خصوصاً في القطاع الخاص. وعندما تتغير الأوضاع الاقتصادية والمخاطر المتصورة في البلدان المتقدمة، أو تشهد البلدان النامية المدينة صعوبات في سداد ديونها، يمكن لتحركات رؤوس الأموال أن تنعكس فجأة فتحدث أزمة ديون خارجية. ويؤدي انخفاض العملة الحاد إلى زيادة قيمة الديون الخارجية المقومة بالعملة المحلية، فيتمخض عن إعسار الوكلاء الذين يقتصر دخلهم على العملة المحلية بشكل رئيسي والذين لا تتساوى قيمة خصومهم الخارجية مع قيمة أصولهم الخارجية. وتستدعي حالات إعلان الإفلاس المتفشية التي تؤثر على القطاعين الحقيقي والمالي للاقتصاد تدخلاً عاجلاً من القطاع العام لاحتواء الأزمة، بوسائل تشمل شطب الديون والتمويل الطارئ وتدابير مواجهة

(٩) Akyüz, 2012.

التقلبات الدورية. ونتيجة لذلك فإن أزمات الديون الخارجية هي عادةً أزمات مالية أيضاً، حتى عندما لا يكون للحكومات دور في الاقتراض الأجنبي الواسع النطاق أثناء فترات الطفرة.

٢٧- ولا يشكل التخلف عن سداد الديون الخارجية الخاصة مشكلة بعينها. فما دام الدين لا يؤثر على الاقتصاد الأوسع منهجياً، فإن إدارة التخلف عن سداد الدين الخاص لا يقتضي سوى تطبيق القانون التجاري في الولاية القضائية التي أُصدر الدين في إطارها. أما مشاكل الديون الخارجية السيادية فلها سمات خاصة تقتضي ترتيبات محددة لإدارتها، في حالة التخلف عن السداد. ويتطرق العنوان الفرعي "باء" إلى المسائل النظمية التي تثيرها الديون السيادية والتخلف عن سدادها، وإلى التحديات القانونية والاقتصادية التي تطرحها.

باء- النظام القائم لإعادة هيكلة الديون السيادية: السمات والقيود الرئيسية

٢٨- نظراً لهشاشة اقتصاد الأمولة العالمي أمام أزمات الديون المكلفة اجتماعياً وسياسياً واقتصادياً، يحتاج مقررو السياسات على الصعيدين الوطني والدولي إلى الأدوات الملائمة للتصدي للأزمات على نحو يقلص هذه التكاليف إلى أدنى حد ممكن. وينبغي أن تساعد آليات تسوية الديون، مبدئياً، في منع حدوث الأزمات المالية أو أزمات الديون الوشيكة عندما تواجه البلدان صعوبات في الوفاء بالتزاماتها الخارجية. وينبغي أن تحول هذه الآليات دون حدوث انهيار مفاجئ لمستوى الثقة في السوق على نحو يندب بعواقب كارثية طويلة الأمد للاقتصاد المدين. كما ينبغي لهذه الآليات في الآن ذاته أن تهدف إلى تحقيق توزيع منصف لأعباء إعادة هيكلة الديون بين الجهات المدينة والدائنة. وينبغي لها أخيراً أن تحترم السيادة الوطنية وأن تتيح مساحة للسياسات المحلية كي تسمح للاقتصاد المدين بالنمو وتحسين قدرته على تحمل الدين وبلورة استراتيجياته الإنمائية الخاصة وتنفيذها.

٢٩- ويتسم النظام الحالي لإعادة هيكلة الديون السيادية بشدة تجزئه واعتماده على تشكيلة من الترتيبات المخصصة التي تشمل إجراءات مختلفة لمختلف أنواع الديون السيادية الخارجية.

٣٠- ويشكل نادي باريس، الذي أنشئ في الخمسينات، المنتدى التفاوضي الرئيسي لإعادة هيكلة الديون الثنائية الرسمية لدوله الأعضاء. وتغطي المفاوضات التي تُجرى في إطاره الديون المتوسطة الأجل والطويلة الأجل، بما في ذلك ائتمانات التصدير التي تتجاوز مدتها عاما واحداً. وعلى مدى أعوام عديدة، لم تكن القدرة على تحمل الدين شاغلاً بالنسبة لنادي باريس فلم يضمن جدول أعماله بند تخفيف أعباء الديون. غير أن ذلك تغير في أواخر الثمانينات، عندما بدأ ينظر في مسائل المعاملة الخاصة لديون البلدان الفقيرة المدينة لجهات دائنة رسمية. وطُرأت عدة تغيرات منذ ذلك الحين على شروط الاستدانة المقدمة للبلدان الفقيرة (شروط تورونتو، وشروط لندن، وشروط نابولي، وشروط كولونيا) تكللت في عام ٢٠٠٣ بشروط ايفيان التي تأخذ في

الاعتبار صراحة مؤشرات القدرة على تحمل الديون (انظر الرابط: <http://www.clubdeparis.org/sections/types-traitement/reechelonnement>).

٣١- وتواصل المؤسسات المتعددة الأطراف الاضطلاع بدور رئيسي في تسوية الديون السيادية، رغم أن الديون المتعددة الأطراف مستثناة عموماً من ترتيبات التخفيف وإعادة الهيكلة. وتنطوي مشاركة صندوق النقد الدولي والبنك الدولي والمصارف الإنمائية المتعددة الأطراف على تقديم مساعدة مالية استثنائية عادةً عندما يتوقف التمويل الخاص الطوعي أو ينقطع. وتستفيد هذه المؤسسات بالتالي من كونها جهات دائنة مفضلة. وعادةً ما يكون تمويلها مقيداً بشروط سياسية شاملة وصارمة ترمي في الأصل إلى ضمان أن تكون البلدان قادرة على تسوية أوجه الخلل لديها وتسديد قروضها. لذا فإن الحصول على اتفاقات ائتمان من هذه المؤسسات (وبخاصة صندوق النقد الدولي) يعدّ عموماً شرطاً مسبقاً للتفاوض بشأن إعادة هيكلة الديون أو تخفيفها مع الدائنين الآخرين.

٣٢- ويتمثل الاستثناء الوحيد للقاعدة التي تستثني الديون المتعددة الأطراف من اتفاقات إعادة الهيكلة في الديون المستحقة على البلدان الفقيرة، أساساً من خلال مبادرة البلدان الفقيرة المثقلة بالديون التي أطلقت في عام ١٩٩٦ وتم تعزيزها في عام ١٩٩٩. وكان غرض المبادرة الأصلية هو إتاحة مخرج من عملية تكرار إعادة جدولة الديون لأفقر البلدان. وفي حزيران/يونيه ٢٠٠٥، اقترحت مجموعة الثمانية مبادرة متعددة الأطراف لتخفيف أعباء الديون، لتستكمل جهود تخفيف أعباء الديون المتعددة الأطراف في إطار مبادرة البلدان الفقيرة المثقلة بالديون. وتتيح هذه المبادرة تخفيفاً بنسبة ١٠٠ في المائة للديون المستحقة لصندوق النقد الدولي والبنك الدولي ومصرف التنمية الأفريقي، فضلاً عن المؤسسة الإنمائية الدولية وصندوق التنمية الأفريقي.

٣٣- وبذلك تتبع عملية إعادة هيكلة الديون المستحقة لجهات دائنة رسمية إجراءً محدداً مسبقاً بشكل عام دون إتاحة متسع للتفاوض، على عكس معاملة الديون السيادية المستحقة لجهات دائنة خاصة، وهي ديون تتألف من قروض مصرفية وسندات خارجية. وتخضع القروض المصرفية للتفاوض في نادي لندن، وهي مجموعة غير رسمية من المصارف التجارية أنشئت عام ١٩٧٦. وعندما يطلب مدين سيادي إعادة هيكلة ديونه، تُنشأ لجنة استشارية مصرفية بموجب العملية المتبعة في نادي لندن، ويترأسها مصرف تكون مهمته الرئيسية تنسيق الموقف التفاوضي للدائنين. وبما أن نادي لندن لا يتخذ قرارات ملزمة وليست لديه إجراءات تصويت محددة، فإن التوصل إلى اتفاق يقتضي في بعض الأحيان مفاوضات طويلة الأمد ويشكل المستفيدون دون مقابل مشكلة متكررة في هذا السياق. ومع أن عملية التفاوض تتيح قدراً كبيراً من المرونة في إطار القانون الخاص، فهي لم تقطع الصلة تماماً مع المفاوضات المتعلقة بالديون الرسمية الثنائية والمتعددة الأطراف. فالتوصل إلى اتفاق ائتمان مثلاً مع صندوق النقد الدولي هو شرط لا مناص منه لحصول الحكومة على اتفاق لإعادة هيكلة دينها مع نادي لندن، كما أن تفادي المدفوعات المتأخرة للمصارف الخاصة هو شرط لإبرام اتفاق مع البنك الدولي. أما بالنسبة لاتفاقات نادي

باريس، فيطلب من المصارف التجارية عادةً تقديم معاملة مشابهة لتلك التي يقدمها الدائنون الرسميون (أي اتفاقات تخفيف أعباء الديون).

٣٤- وقد أدت النقلة النوعية من القروض المصرفية المشتركة إلى التمويل القائم على السندات الخارجية خلال العقدین الماضیین إلى زيادة تعقید إعادة هیکلة الديون بشكل كبير. فقد يواجه الآلاف من حملة السندات ذوي المصالح المتنوعة قيوداً تنظيمية متباينة كما قد تُصدر مجموعات السندات في إطار ولايات قضائية مختلفة. وتجري مفاوضات غير رسمية عادةً مع مختلف مجموعات حملة السندات على حدة قبل أن يقترح بلد مدين مقايضة الدين بسندات لها قيمة إسمية أدنى أو تسديد قيمتها على فترة أطول أو بأسعار فائدة أقل. وقد تُغير بعض السمات الرئيسية للسندات، كتقوم السندات الجديدة بعملية مختلفة أو خضوعها لولاية قضائية مختلفة أو تضمينها أحكاماً جديدة، مثل أحكام العمل الجماعي. ويصوّت أصحاب السندات من ثم لصالح قبول المقايضة أو ضده. وإذا كانت السندات الأصلية تتضمن أحكاماً بشأن العمل الجماعي، فإن تصويت الأغلبية التي ينص عليها النصاب لصالح قرار ما يجعله ملزماً لجميع حملة السندات. أما في حالة غياب حكم بهذا الشأن أو إذا لم يتسن التوصل إلى الأغلبية النصائية، فإن الدائنين الذين لم يوافقوا على المقايضة (حملة السندات المعارضون) قد يسعون للحصول على شروط أفضل أو يطالبون بسداد قرضهم بالكامل عن طريق رفع دعوى قضائية. ويحل المستثمرون الخاصون (بما في ذلك الصناديق الانتهازية) محل حملة السندات التقليديين أكثر فأكثر، حيث لا يعينهم التوصل إلى اتفاق وإنما يسعون للحصول على أموالهم بالكامل عن طريق التقاضي.

٣٥- وينطوي هذا النظام المتجزئ لإعادة هيكلة الديون السيادية على عدد من المخاطر والقيود، على النحو المفصل تحت العناوين الفرعية التالية.

١- قليلٌ فات أوانه

٣٦- يبدو في ظل النظام الحالي أن لا حافز لدى أي من الحكومات المدينة أو الدائنين للاعتراف بحالة المديونية المفرطة واتخاذ تدابير مبكرة وشاملة بشأنها^(١٠). فبالنسبة للحكومات المدينة، تتمثل عقبة كبرى في مخافة أن يتمخض عن إعلان الوقف المؤقت لسداد الدين عن أثر تلقائي يسبب أزمة اقتصادية. وعلاوة على ذلك فإن التخلف عن السداد في وقت مبكر جداً قد يعدّ الدائنون تخلفاً استراتيجياً يمكن تفاديه ويهدف إلى دفع أقساط أدنى. وقد تفضّل الحكومات تفادي ما يترتب عن ذلك من تأثير ضار على سمعتها قد يحدّ من قدرتها على الاقتراض في المستقبل. ويجد الدائنون من جهتهم مصلحة في تأجيل الاعتراف الصريح بوجود أزمة إعسار، وليس مجرد أزمة سيولة، لأن أي دائن لا يمكنه أن يتوقع، في حالة الإعسار، أن يستوفي دينه

(١٠) LC Buchheit, A Gelpern, M Gulati, U Panizza, B Weder di Mauro and J Zettelmeyer, 2013, *Revisiting sovereign bankruptcy – Committee on International Economic Policy and Reform* (Brookings Institution, Washington, D.C.)

بالكامل (باستثناء، إلى حد ما، المؤسسات المتعددة الأطراف التي تغطي بمركز الدائن المفضل). لذا يميل المقرضون الخاصون في بادئ الأمر إلى التهوين من خطورة مشاكل الديون، وهو موقف لطالما أيده صندوق النقد الدولي وغيره من الدائنين الرسميين. وبالتالي فإن الدعم الطارئ لسد شح السيولة الذي يُقدم لاحقاً يُستخدم لدفع مستحقات الدائنين الخاصين الأكثر تشدداً في رفض تجديد حد الائتمان بدلاً من استخدامه لإنعاش الاقتصاد^(١١).

٢- عمليات التسوية المتباينة والمسايرة للتقلبات الدورية

٣٧- بخلاف الشركات الخاصة، لا يمكن للدول المدينة أن تعلن إفلاسها. ويتعين على عمليات تسوية الديون في آخر المطاف أن تركز على قدرة الاقتصاد المدين على استرداد عافيته في أسرع وقت ممكن وعلى تقليص تكاليف التكيف الاجتماعي والسياسي والاقتصادي لهذه العملية إلى أدنى حد ممكن. ولا بد لتحقيق ذلك من إطار دعم دولي يتيح المساحة السياسية اللازمة لأي بلد كي يضطلع بسياسات معاكسة للتقلبات الدورية، بحيث يتسنى للاقتصاد المدين أن يستعيد قدرته على سداد دينه من خلال نمو الاستثمار والناتج والصادرات بدلاً من تقليص الاستيراد، وبحيث يمكن خفض الدين الحكومي من خلال زيادة الإيرادات العامة بدلاً من تقليص النفقات.

٣٨- وبعدّ النظام المالي والنقدي الدولي الحالي قاصراً في هذا الصدد ويتسم بتحيزه للتدابير الانكماشية. فالائتمانات النموذجية لصندوق النقد الدولي في إطار اتفاقات الائتمان الاحتياطي تتضمن عادةً تدابير تقشف مالي ونقدي. وأضافت البرامج اللاحقة لصندوق النقد الدولي الإصلاحات الهيكلية شرطاً إضافياً إلى متطلبات تكيف الاقتصاد الكلي التقليدية، مع أنها استمرت في التركيز على التدابير الصارمة المتناقضة في شتى جوانبها. ويمكن القول إن هذه الشروط لم تحقق شيئاً يُذكر لتعزيز القدرة على تحمل الدين عن طريق النمو، وإنما أدت إلى نتائج معاكسة في أغلب الأحيان. وقد انتبه صندوق النقد الدولي تدريجياً إلى المغالطات التي تعترى اشتراطاته السياسية في الأوضاع المتأزمة، مؤكداً أن تكلفة التقشف المالي أثناء فترات الكساد تفوق ما كان متصوراً فيما مضى، بسبب ارتفاع المضاعفات المالية، ولأن افتراض الموازنة بين الطلب العام والطلب الخاص مشكوك فيه، وخفض النفقات العامة لا يقابلها تلقائياً ارتفاع في الطلب الخاص^(١٢). واعترف الصندوق كذلك بأن شروطه الصارمة وعملية تقديم الدعم الائتماني المرهقة لا تتناسبان مع متطلبات منع أزمات الديون الخارجية أو التصدي لهذه الديون الناجمة عن تقلبات الحساب الجاري. غير أن الحدود الائتمانية الجديدة للصندوق

(١١) لتفادي مثل هذا الاستخدام غير الناجع للتمويل الاستثنائي، فإن الاتفاق التأسيسي لصندوق النقد الدولي يتضمن قاعدة مفادها أنه "لا يجوز لأي عضو أن يستخدم الموارد العامة للصندوق لتغطية تدفقات رؤوس أموال كبيرة أو متواصلة" (المادة السادسة). غير أن هذه القاعدة كثيراً ما تم تجاهلها في إدارة أزمات الديون السيادية منذ الثمانينات.

(١٢) صندوق النقد الدولي، ٢٠١٢، *World Economic Outlook* (Washington, D.C).

لم تستخدم كثيراً حتى الآن ولا تتصدى لحالة البلدان الأكثر تعرضاً للأزمات المالية، بما فيها تلك المنكوبة بأزمات ديون خارجية^(١٣).

٣- ازدياد الدعاوى القضائية التي يرفعها الدائنون غير المتعاونين

٣٩- أدى تعزيز حقوق الدائن والزيادة السريعة في تمويل السندات في أسواق الديون الخارجية إلى تيسير ظهور صناديق شديدة المضاربة يديرها حملة سندات غير متعاونين، بما في ذلك الصناديق الانتهازية. وتنطوي استراتيجية هؤلاء المضاربين على شراء السندات المعسرة بأسعار منخفضة جداً ثم ملاحقة الحكومات بشراسة لسداد ديونها بالقيمة الاسمية إضافة إلى الفائدة والمتأخرات وتكاليف التقاضي، ليحصلوا على أرباح تتراوح بين ٢٠٠ و ٣٠٠٠ في المائة. وقد كان لهذه الدعاوى القضائية أثر معطل في سياق المساعي المتعددة الأطراف لتخفيف أعباء الديون والرامية إلى تخفيف أعباء الديون الخارجية للبلدان الفقيرة المثقلة بالديون^(١٤). وقد أدى هذا النوع من الدعاوى القضائية، على صعيد الممارسة، إلى تقليص المساحة المالية (المحدودة) الناجمة عن جهود تخفيف عبء الديون والرامية إلى تخفيف وطأة الفقر وتعزيز التنمية الاقتصادية في هذه البلدان. وقد رفع هؤلاء الدائنون دعاوى قانونية ضد ما لا يقل عن ١٨ بلداً فقيراً مثقلاً بالديون أو هددوا برفعها، منذ عام ١٩٩٩، ما تمخض عن أكثر من ٥٠ دعوى قضائية بهذا الشأن (حسب التقديرات). ويتمثل الاتجاه العام لدى معظم المحاكم في الحكم لصالح الخصم المتقاضي المعارض لتخفيف الدين، مثلما برز مؤخراً في قضية جمهورية الأرجنتين ضد شركة *NML Capital, Ltd.*، حيث فسر القاضي المكلف بالدعوى، على وجه الخصوص، الحكم المتعلق بالتساوي (المعاملة المتساوية لجميع حملة السندات) بأنه يقتضي من الأرجنتين أن تسدد مستحقات جميع الدائنين بالتناسب. وبالتالي لم يعد بوسع الأرجنتين أن تسدد ديونها التي أعيدت هيكلتها دون أن تسدد في الآن ذاته المبلغ المستحق عليها كاملاً لشركة *NML Capital, Ltd.* ونص الحكم الصادر كذلك على منع أي وسيط مالي من التعاون مع الأرجنتين في تسديد المبالغ المستحقة لحملة السندات الموافقين على إعادة الهيكلة ما لم يتأكد لهم أن الدائنين المعارضين قد تلقوا مدفوعاتهم بالتناسب. وهذه الأحكام تجعل إعادة هيكلة الديون في المستقبل أكثر صعوبة مما هي عليه أصلاً، لأنها تشجع الدائنين على عدم قبول اتفاقات إعادة الهيكلة ليتسنى لهم ممارسة ضغوط أكبر والحصول على مدفوعاتهم كاملة. إضافة إلى ذلك، فإن الدائنين الذين يوافقون على إعادة الهيكلة لن يعود بوسعهم الاطمئنان إلى إمكانية استعادة أموالهم. كما أن العديد من هذه الأحكام

(١٣) قدمت كل من كولومبيا والمكسيك وبولندا طلبات للحصول على حد الائتمان المرن لصندوق النقد الدولي، كما قدمت جمهورية مقدونيا اليوغوسلافية سابقاً والمغرب طلباً للحصول على حد الائتمان الاحتياطي والسيولة.

(١٤) انظر تقرير عام ٢٠١٠ للخبير المستقل المعني بآثار الديون الخارجية للدول وما يتصل بها من التزامات مالية دولية أخرى في التمتع الكامل بجميع حقوق الإنسان، وخاصة الحقوق الاقتصادية والاجتماعية والثقافية (A/HRC/14/21).

يتجاهل على نحو صارخ سيادة البلد المدين، ومصالح الأطراف الثالثة، والآثار الاجتماعية الاقتصادية الأوسع التي قد تلحق بالاقتصاد المدين.

٤- دور الالتزامات العرضية في إعادة هيكلة الديون السيادية

٤٠- هناك أخيراً شاغل جدير بالذكر تزايد طرحه مؤخراً، هو مشكلة الالتزامات العرضية للكيانات السيادية وتناولها في إطار عمليات إعادة الهيكلة. وتشير الالتزامات العرضية السيادية غالباً إلى ضمانات الديون المرتبطة بأطراف ثالثة. وهي لا تدخل بطبيعتها في الموازنة العمومية، لأنها تعتمد تحديداً على قدرة المدين الأول على سداد الدين. وفي الآن ذاته تحافظ هذه الممارسة على مستوى الدين الرسمي السيادي منخفضاً، فتيسر بذلك استمرار قدرة البلد على الحصول على قروض في المستقبل. وتشير الأدلة الأولية إلى أن الالتزامات العرضية السيادية قد سجلت نمواً هائلاً منذ الأزمة المالية العالمية، في أوروبا الغربية بشكل أساسي^(١٥). ولا يزال من غير الواضح كيف يمكن إدماج هذه الالتزامات في آليات إعادة هيكلة الديون السيادية.

رابعاً- الآليات البديلة لتسوية الديون

٤١- ليس الانشغال بنقص آليات تسوية الديون السيادية الخارجية بالأمر الجديد (انظر مثلاً مرفق الفصل السادس من تقرير التجارة والتنمية لعام ١٩٨٦، والفصل الرابع من تقرير التجارة والتنمية لعام ١٩٩٨، والفصل السادس لتقرير التجارة والتنمية لعام ٢٠٠٨). ومنذ نشوب الأزمة المالية العالمية، برز اعتراف متجدد ومتزايد بالحاجة إلى تيسير إعادة هيكلة الديون السيادية. فهناك في الوقت الحاضر ثلاثة أنواع عموماً من نُهج آليات إعادة هيكلة الديون السيادية، تتمثل في: النهج القائم على السوق، الذي يركز على تحسين الآليات القائمة فعلاً على أساس قانون العقود والتركيز بشكل رئيسي على الديون السيادية في أيدٍ خاصة؛ والنهج شبه المؤسسي الذي يدعو إلى استخدام المبادئ القانونية الدولية غير الملزمة؛ والنهج القانوني الذي يهدف إلى وضع معاهدة شاملة متعددة الأطراف تحدد آليات ملزمة على الصعيد الدولي.

٤٢- وتختلف هذه المقترحات في عدة جوانب رئيسية، مثل نوع الديون التي تتناولها، ومستوى التنسيق والمركز الذي تحتاجه آليات إعادة هيكلة الديون السيادية، والمستوى المنشود من الشفافية والمشاركة في هذه الآليات، وما إذا كان ينبغي أن تتضمن إمكانية الفصل في الحالات التي لا يتسنى فيها التوصل إلى اتفاق طوعي، ومدى الاتساق المطلوب في نتائج شتى عمليات إعادة الهيكلة.

(١٥) انظر: LC Buchheit and GM Gulati, 2013, The gathering storm: Contingent liabilities in a sovereign debt restructuring, Social Science Research Network، متاح على الرابط: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2292669 (اطلع على الرابط في ٥ آب/أغسطس ٢٠١٥).

ألف - النهج التعاقدى أو القائم على السوق

٤٣ - يرمي عدد من المقترحات البارزة لتيسير إعادة هيكلة الديون السيادية إلى عدم المساس بالنهج السوقية القائمة، عن طريق توضيح مرتكزاتها القانونية وتعزيزها، ولا سيما عن طريق تحسين أحكام العمل الجماعي. وتتضمن مقترحات أخرى أحكاماً تتعلق بالدفع المشروط وتوضيح حكم التساوي في عقود الاستدانة. ولا يرتبط الدفع المشروط بآلية إعادة هيكلة الدين السيادي نفسها بشكل أساسي، وإنما يستحدث حكماً يقضي بأن تكون المدفوعات التي يسدها المدينون السياديون في المستقبل مشروطة بالأوضاع الاقتصادية الملحوظة، عن طريق استخدام سندات مربوطة بمؤشر الناتج المحلي الإجمالي أو سندات مشروطة قابلة للتحويل، على سبيل المثال.

٤٤ - وتتمثل الحسنة الرئيسية في النهج القائم على السوق في أن ترتيبات إعادة هيكلة الديون تظل طوعية وتوافقية، فرضياً على الأقل. وهي تسمح بإدخال إصلاحات تدريجية، لأن التنفيذ الواسع النطاق لمثل هذه المقترحات التعاقدية قد يساعد على تعزيز القدرة على تحمل الدين وتقليل مستوى عدم اليقين إزاء نتائج إعادة الهيكلة وتهيئة الأرضية لمزيد من الإصلاحات الأوسع نطاقاً.

٤٥ - غير أن ثمة أوجه قصور كبيرة تعترض أحكام العمل الجماعي أيضاً. فالأحكام التقليدية، التي تتعلق بمجموعات سندات فردية، وتقتضي موافقة أغلبية نصائية من حملة سندات كل مجموعة، يمكن تعطيلها بسهولة من قبل الدائنين المعارضين الذين يشكلون أقلية معطلة. أما أحكام العمل الجماعي المركبة، التي تقتضي أغلبية نصائية مزدوجة - تتألف من حملة سندات كل مجموعة ومن حملة جميع السندات معاً - فيمكنها أن تحدّ من مخاطر هذا السلوك، دون أن تلغيها تماماً. غير أنه حتى أفضل أحكام العمل الجماعي الموحدة التي لا تشترط التصويت على كل مجموعة سندات على حدة، لا يمكنها أن تضمن عدم توصل المعارضين إلى أساليب لتعطيل الموافقة اللازمة. وفي نهاية المطاف فحتى أحكام العمل الجماعي الموحدة من الجيل الثالث تظل قاصرةً هيكلياً.

٤٦ - علاوة على ذلك، فإن أحكام العمل الجماعي تنطبق على الديون القائمة على السندات وحدها، دون أن تقدم عوناً يذكر للدول المدينة على مستوى متعدد الأطراف أو ثنائي أو مصري. وإضافة إلى ذلك، يشكل خطر استغلال المستفيدين دون مقابل غياب التنسيق بني مختلف فئات الدائنين شاغلاً دائماً. وتعتمد أحكام العمل الجماعي أيضاً نهجاً ضيقاً إزاء مسائل الديون السيادية. فهي لا تمنع الأزمات ولا تتيح الأدوات اللازمة لتسويتها. وأخيراً، لا تضمن هذه الأحكام أن تتسق نتائج المفاوضات، التي تعتمد على الموقع التفاوضي لكل طرف، مع هدف الحل الدائم القائم على استعادة النمو.

باء - النهج شبه المؤسسي والمبادئ المقبولة دولياً

٤٧- يهدف النهج شبه المؤسسي إلى إحراز حل مقبول دولياً بشأن آليات إعادة هيكلة الديون السيادية، وبالتالي إلى تحقيق درجة أعلى من التنسيق، وربما المركزة، مما يطمح إليه النهج التعاقدية أو القائم على السوق. والفرق بين هذا النهج والنهج القانوني، هو أنه يركز على المبادئ القانونية غير الملزمة أو المبادئ التوجيهية الواردة في القانون العام الدولي. وقد دعت الجمعية العامة مراراً، في قراراتها بشأن القدرة على تحمل الدين الخارجي والتنمية، إلى النظر في وضع نهج معززة لآليات إعادة هيكلة الديون السيادية استناداً إلى الأطر والمبادئ القائمة، بمشاركة واسعة النطاق من الدائنين والمدينين^(١٦). ومن الأمثلة على هذه المبادئ دليل الأونكتاد المعنون: *Sovereign Debt Workouts: Going Forward – Road Map and Guide* (إيجاد حلول ملائمة لمسألة الدين السيادي: الطريق إلى الأمام - خريطة طريق ودليل) (متاح على الرابط: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gdsddf2015_misc1_en.pdf).

٤٨- وتتضمن المبادئ الأساسية المطروحة للنقاش عموماً: السيادة، والشرعية (الشمول والإدماج والقبالية للتكهن وحس الملكية)، والحياد (عدم الانحياز)، والشفافية (الشفافية المؤسسية وشفافية البيانات المتعلقة بوضع كل من المدين والدائن، والافتراضات التي تقوم عليها إعادة الهيكلة المقترحة والمؤشرات المستخدمة)، وحسن النوايا (الإنصاف والنزاهة والأمانة)، والقدرة على التحمل (يكون الدين السيادي قابلاً للتحمل إذا أمكن سداً دون إلحاق ضرر كبير بالتنمية الاجتماعية والاقتصادية للمجتمع المعني، على أن تُعاد هيكلته إذا تعذر ذلك).

٤٩- وقد أعد أنصار هذا النهج طائفة من الاقتراحات الرامية إلى تعزيز مأسسة هذه المبادئ العامة لإعادة هيكلة الديون. وتتضمن هذه الاقتراحات، على سبيل المثال، إنشاء هيئة مستقلة للرقابة على مفاوضات إعادة الهيكلة، من قبيل منتدى للديون السيادية (منظمة خاصة) أو مؤسسة لتسوية الديون تُعتمد من خلال عملية متعددة الأطراف (انظر في هذا السياق خريطة طريق الأونكتاد المشار إليها في الفقرة ٤٧). وثمة وسيلة أخرى يمكن استخدامها لتعزيز تطبيق مبادئ القانون العام أو غير الملزم على آليات إعادة هيكلة الديون السيادية، هي التشريعات المحلية، مثل قانون تخفيف أعباء الديون (للبلدان النامية) لعام ٢٠١٠ الذي اعتمدته المملكة المتحدة لبريطانيا العظمى وأيرلندا الشمالية، ويرمي إلى التصدي للمشاكل الناجمة عن الدعاوى القضائية المتعلقة بحملة الأسهم غير المتعاونين. وفي حزيران/يونيه ٢٠١٥، أقر البرلمان الاتحادي البلجيكي قانوناً لمكافحة أنشطة الصناديق الانتهازية يرمي إلى الحد من المضاربات الضارة لهذه الصناديق (انظر الرابط: www.dekamer.be/kvvcr/showpage.cfm?section=/flwb&language=fr&cfm=/site/wwwcfm/flwb/flwbn.cfm?legislist=legisnr&dossierID=1057).

(١٦) انظر قرارات الجمعية العامة ١٩١/٦٤ و ١٤٤/٦٥ و ١٨٩/٦٦ و ١٩٨/٦٧ و ٣٠٤/٦٨.

٥٠- وإجمالاً ينطوي النهج شبه المؤسسي القائم على مبادئ قانونية غير ملزمة ولكن تستمد جذورها من القانون العام الدولي، على ميزة استناده بشكل كبير إلى الآليات القائمة للتفاوض وإعادة الهيكلة. ويمكن تعزيز هذا النهج في المستقبل إذا حشد دعماً كافياً. غير أن القيد الرئيسي الذي ينطوي عليه النهج التعاقدي ينطبق على هذا النهج أيضاً، وإن كان بدرجة أقل، وهو أن المبادئ غير ملزمة ولا يوجد ضمان باستعداد غالبية الأطراف للالتزام الدائم بهذه المبادئ. وهي مشكلة لا يمكن حلها إلا باعتماد نهج قانوني متكامل ومتعدد الأطراف.

جيم- النهج القانوني

٥١- قررت الجمعية العامة في قرارها ٣٠٤/٦٨، المعتمد في أيلول/سبتمبر ٢٠١٤، وضع واعتماد "إطار قانوني متعدد الأطراف لعمليات إعادة هيكلة الديون السيادية". ويشكل ذلك الخطوة الأولى نحو اعتماد نهج قانوني رسمي دولي يحدد قواعد ملزمة لجميع الأطراف من خلال عملية متعددة الأطراف. وينطوي هذا النهج بالتأكيد على آثار أعمق وتحديات أكبر.

٥٢- وبلغت أنصار الإجراءات المتعددة الأطراف لتسوية الديون إلى التضارب بين وجود قوانين وطنية محكمة بشأن الإفلاس، تشكل جزءاً لا يتجزأ من المناخ الصحي لاقتصاد السوق، وغياب مثل هذه الأحكام كلياً في سياق تناول إعادة هيكلة الديون السيادية. ونظراً للدور الفريد للأطراف الفاعلة السيادية في النتائج الاقتصادية والقانونية والسياسية، فإن أي إجراء من هذا النوع ينبغي أن يحقق هدفين. الأول هو المساعدة على منع حدوث انهيار مالي في البلدان التي تواجه صعوبات في سداد التزاماتها الخارجية، ما يؤدي في كثير من الأحيان إلى فقدان الثقة في السوق وانحيار العمل وارتفاع شديد في أسعار الفائدة، فيلحق ضرراً جسيماً بالميزانيات العمومية والخاصة ويتمخض عن خسائر فادحة في الناتج والعمالة، فضلاً عن تفاقم حاد في مستويات الفقر. أما الهدف الثاني، فينبغي أن يتيح هذا الإجراء آليات منصفة لتيسير إعادة هيكلة الديون التي لم يعد بالإمكان سدادها وفقاً لشروط العقد الأصلي. وينطوي تحقيق هذين الهدفين على تطبيق قواعد بسيطة هي التالية:

(أ) السماح بوقف مؤقت للدين، سواء كان عاماً أو خاصاً، وبغض النظر عما إذا كانت صعوبات السداد ناجمة عن الملاءة أو السيولة. ولتفادي تضارب المصالح، ينبغي أن يقرر البلد المدين من طرف واحد وقف الدين مؤقتاً، على أن تقرّ لجنة مستقلة هذا القرار ويترتب على إقرارها تجميد الدعوى القضائية التي رفعها الدائن تلقائياً؛

(ب) اقتراح الوقف المؤقت للدين بضوابط لصرف العملات، بما في ذلك وقف إمكانية تحويل الودائع بالعملات الأجنبية والأصول الأخرى المملوكة للأطراف المقيمة وغير المقيمة على السواء؛

(ج) توفير التمويل للمدينين طالبي الحماية، ما يضيفي تلقائياً مركز الأسبقية على أي دين يُتعاقد للحصول عليه بعد فرض الوقف المؤقت. وينبغي أن يقدم صندوق النقد الدولي قروضاً للبلدان التي عليها متأخرات كي يتسنى لها تمويل معاملات الحساب الجاري الفائقة الأهمية؛

(د) ضمان استناد عمليات إعادة هيكلة الديون، بما في ذلك تجديد الديون أو شطبها، إلى مفاوضات بين المدين والدائن، وتيسيرها عن طريق إدراج أحكام التجديد والعمل الجماعي تلقائياً في عقود الاستدانة.

٥٣- وهناك حالياً مقترحان لاعتماد نهج قانوني رسمي يمكن أن يحقق هذين الهدفين، حيث يتوخى المقترح الأول إنشاء مرفق لإعادة هيكلة الديون السيادية تحت مظلة صندوق النقد الدولي. وهو ما يقتضي تعديل الاتفاق التأسيسي للصندوق. أما المقترح الثاني فيشدد على الحاجة إلى مؤسسة دولية دائمة أكثر حياداً لا يكون لها دور شخصي في الإقراض السيادي. كما يميل إلى إنشاء محكمة مستقلة، سواء ضمن المحاكم القائمة، مثل محكمة التحكيم الدائمة أو محكمة العدل الدولية، أو محكمة جديدة تماماً. وفي جميع الحالات، ينبغي أن تُنشأ أي مؤسسة دائمة بموجب معاهدة متعددة الأطراف (أو بتعديل معاهدة قائمة على النحو الواجب).

٥٤- وثمة سمات رئيسية مشتركة بين جميع المقترحات الرامية إلى اعتماد نهج قانوني لإزاء إعادة هيكلة الديون السيادية، وهي أن جميع القرارات القانونية المتخذة في حالات إعادة هيكلة الديون ينبغي تخضع لمجموعة من قواعد القانون الدولي يُتفق عليها مسبقاً في إطار وضع الآلية الدولية لتسوية الديون؛ وأن الغرض الرئيسي لأي هيئة أو محكمة لإعادة هيكلة الديون السيادية هو إتاحة إطار شفاف وقابل للتكهن ومنصف وفعال لتسوية الديون؛ وأن تكون القرارات ملزمة لجميع الأطراف وقابلة للإنفاذ على الصعيد العالمي.

٥٥- ومن الأرجح أن تكون عملية تأسيس حل قانوني لإعادة هيكلة الديون طويلة ومفعمة بالتحديات، من مرحلة التفاوض بشأن المعاهدة إلى مرحلة التصديق عليها. ويقتضي النهج القانوني اتفاق عدد كبير من الأعضاء والموقعين على المعاهدة المتعددة الأطراف التي يقوم عليها، كي يتسنى تطبيقه بفعالية. كما يقتضي على وجه الخصوص موافقة الاقتصادات التي تصدر معظم الديون الخارجية حالياً في إطار ولاياتها القضائية. ولا بد أن ذلك سيكون محفوفاً بالمصاعب وسيثير على الأرجح شواغل مشروعة عن صلاحيات المحكمة الدولية أو الهيئة التابعة لصندوق النقد الدولي المتوخى إنشاؤها.

٥٦- وتتمثل الميزة الرئيسية لاعتماد نهج قانوني متعدد الأطراف، إذا اعتُمد بنجاح، في تعزيزه مجموعة من الأنظمة والممارسات تجسد أهدافاً ومبادئ طويلة الأمد، مثل التنمية المستدامة والتكافؤ والإنصاف في النتائج وشفافية العملية، بما يتجاوز نطاق المصالح الخاصة. ونظراً للمشاكل المتجذرة التي تعترى العديد من آليات إعادة هيكلة الديون القائمة على صعيد المساءلة والانحياز ونقص الشرعية، فضلاً عن تجزؤ هذه الآليات، فإن اعتماد إطار مؤسسي واضح ومستقر

لإعادة هيكلة الديون السيادية من شأنه أن يساهم في تسوية فعالة للديون عن طريق منع تحقق السيناريوهات المتوقعة المخلة بالاستقرار وإتاحة نتائج أكثر قابلية للتنبؤ وأكثر اتساقاً في حالات تسوية الديون.

خامساً - الاستنتاجات

٥٧- ستبقى أزمات الديون الخارجية المتكررة على الأرجح تحدياً رئيسياً للحكومة المالية العالمية. فكما ورد في هذه الوثيقة، يتمثل محرك هام لحالة المديونية المتنامية في عامل الدفع الذي تمارسه الزيادة السريعة في تدفقات رؤوس الأموال الوافدة في سياق توسع عالمي سريع ومفرط في السيولة. ويقترن ذلك مع النمو المعقد والمبهم للأدوات المالية وصكوك المديونية، فضلاً عن التغيرات الجوهرية في هيكل وتركيب الديون الخارجية للبلدان النامية، ما أدى إلى جعل ديونها عرضة بشكل كبير إلى تقلبات الأسواق المالية الخاصة بشكل خاص، وإلى تقلبات الاقتصاد العالمي الحالي بشكل عام. وحتى بالنسبة للبلدان النامية الأكبر والأكثر تقدماً، ليس من الواضح مدى استعدادها لمواجهة التحديات المتعددة الجوانب الناجمة عن تعرض ديونها الخارجية بشكل أكبر لمخاطر السوق، والنظام المخصص والمجزئ لإعادة هيكلة الديون، والبيئة المؤسسية والاقتصادية إجمالاً التي تتسم بتوجه انكماش في عمليات تكييف الاقتصاد الكلي.

٥٨- وهكذا فإن أوجه القصور والتحديات المستمرة التي تطرحها الأسواق المالية الدولية تزيد من أهمية ضمان أخذ النقاش بشأن تعزيز آليات إعادة هيكلة الديون على محمل الجد. وتعكس النهج المختلفة إزاء هذه المسألة الاختلافات الواسعة، التي قد لا يسهل التوفيق بينها، في فهم طريقة سير الاقتصاد واحتياجاته، على النحو الذي تطرقت إليه هذه الوثيقة. وبالتالي، فقد يكون من الحصافة اعتماد نهج تدريجي إزاء التغيير في هذا المجال، انطلاقاً من أبسط المقترحات إلى أبعدها مدى. وما يبدو جلياً في هذا الصدد هو أنه لا غنى عن اعتماد إطار شامل وقابل للتنبؤ ومنصف ومتسق لإعادة هيكلة الديون السيادية بصورة فعالة وكفؤة، رغم ما يواجهه اعتماد هذا الإطار من صعوبات واضحة على صعيد بناء توافق سياسي بشأنه. وسيكون هذا الإطار مفيداً للمدينين السياديين والدائنين على حد سواء في الأمد البعيد، باستثناء أولئك الذين لا يعنيههم إلا رفع دعاوى قضائية بهدف المضاربة.