

Distr.
GENERAL

A/53/398
16 September 1998
ARABIC
ORIGINAL: ENGLISH

الجمعية العامة



الدورة الثالثة والخمسون
البند ٩١ (ب) من جدول الأعمال

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

التدفقات المالية العالمية وأثرها على البلدان
النامية التي تواجه مسألة التقلبات السريعة

تقرير الأمين العام

المحتويات

الصفحة	الفقرات	
٢	٦- ١	أولا - مقدمة
٣	٤٧- ٧	ثانيا - نحو توافق جديد في الآراء
٤	١١-١٥	الفن السياسي في صنع
٥	١٦-٢٢	سياسات الاقتصاد الكلي في البلدان المستوردة لرؤوس الأموال
٧	٢٣-٢٩	سرعة التحرير المالي ورسم مراحله الزمنية
٩	٣٠-٣٢	نوعية التنظيم في البلدان المستوردة لرؤوس الأموال
١٠	٣٣-٣٨	السياسات في البلدان المتقدمة النمو
١١	٣٩-٤٧	الإصلاح الدولي
١٤	٤٨	ثالثا - الخلاصة

أولا - مقدمة

١ - حقق عدد من البلدان النامية، ولا سيما في آسيا وأمريكا اللاتينية، نجاحا متزايدا في بدايات التسعينات من حيث الوصول إلى الأسواق المالية الدولية. وكانت درجة وصول أمريكا اللاتينية مرموقة بشكل خاص، بعد أن ظلت المنطقة إلى حد كبير موضع تجاهل من جانب المستثمرين الماليين الدوليين في الثمانينات بسبب أزمة الديون. ومع ذلك، انتهى عام ١٩٩٤ بأزمة عملة في المكسيك أعقبها في أوائل عام ١٩٩٥ أزمة في الأرجنتين وضغوط على الأسواق المالية وأسواق العملات في بلدان شتى. وبحلول صيف عام ١٩٩٥ كانت كل من المكسيك والأرجنتين تعاني من حالات ركود تكتيفية عميقة، فيما شرع المجتمع الدولي في إعادة صياغة تدابير للسياسات من شأنها التعامل مع نوعية جديدة من الأزمات وهي أزمات ظلت تفاجئ بصورة متزايدة كلا من الاقتصادات النامية المنفتحة والاقتصادات المارة بمرحلة انتقالية حيث تعين عليها أن تواجه تحركات واسعة من التدفقات المالية^(١).

٢ - وفي ضوء هذه التجارب، بدأت الجمعية العامة سلسلة من المناقشات حول التنمية والتكامل المالي العالمي. وقد أدت هذه المناقشات إلى اتخاذ الجمعية العامة القرارات ٩١/٥٠ و ١٦٦/٥١ و ١٨٠/٥٢ في السنوات ١٩٩٥ و ١٩٩٦ و ١٩٩٧ على التوالي.

٣ - وعلى نحو ما يرد في هذه القرارات، فإن المجتمع الدولي عمد إلى تحديد استراتيجيته في التعامل مع الأزمات الاقتصادية والمالية في البلدان النامية (ومن ذلك مثلا تحسين مستويات تدفق المعلومات إلى الرأي العام بشأن الاقتصادات السوقية الناشئة، وإنشاء آلية للتمويل في حالات الطوارئ في صندوق النقد الدولي). وإضافة إلى ذلك، دخلت بلدان الأزمة في أمريكا اللاتينية إلى مراحل من الانتعاش. إلا أن القلق ظل ماثلا بشأن درجة التعرض إلى حالات التذبذب المالي الممكن وقوعها.

٤ - والذي حدث هو أن شهر تموز/يوليه ١٩٩٧ شهد نشوب أزمة اقتصادية في جنوب شرقي آسيا عندما لم يعد في قدرة تايلند الحفاظ على سعر صرف ثابت لعملة الباهت. وتم تطبيق الاستراتيجية الدولية المستكملة للتعامل مع مثل هذه الحالات لمساعدة تايلند والفلبين وبعدهما اندونيسيا (ماليزيا) تضررت بدورها على نحو بالغ ولكنها لم ترتب لتنفيذ برنامج تكيف مدعوم دوليا). فضلا عن ذلك، فابتداء من تشرين الأول/أكتوبر ١٩٩٧، امتد أثر التوتر العصبي الذي نجم عن الوضع في جنوب شرقي آسيا ليفضي إلى عملية تقلب سريعة في أسواق المال والعملات في هونغ كونغ، الصين، وفي البرازيل وجنوب أفريقيا والاتحاد الروسي ومواقع أخرى. وحتى بورصة الأوراق المالية في نيويورك تأثرت بعض الوقت. وانتهت السنة بأن سقطت جمهورية كوريا في براثن أزمة مالية كبرى وأدى ذلك إلى ارتفاع أصوات متجمعة على الصعيد الدولي تتساءل عما إذا كانت الاستراتيجية الجديدة تؤدي دورها^(٢).

٥ - وعلى ذلك، طلبت الجمعية العامة إلى الأمانة العامة أن تحلل الاتجاهات الراهنة في التدفقات المالية العالمية وأثر تقلبها السريع على النمو والتنمية، وأن تقدم توصيات بشأن سبل ووسائل معالجة مشكلة

تقلبات هذه التدفقات (انظر الفقرة ١٣ من القرار ١٨٠/٥٢). وقُدِّم تقييم للحالة المالية والاقتصادية للبلدان المتضررة كما كانت عليه في نيسان/أبريل ١٩٩٨ في الحالة الاقتصادية والاجتماعية في العالم، ١٩٩٨^(٣)، وقد احتوى على النحو المطلوب مجموعة من الملاحظات بشأن السياسات لكي تنظر فيها الجمعية العامة. كما قُدِّم تقييم مستكمل، على النحو المطلوب في تقرير التجارة والتنمية لعام ١٩٩٨ مشفوعاً بالمزيد من الاعتبارات المتعلقة بالسياسات^(٤).

٦ - وبالإضافة إلى ذلك، طلبت الجمعية العامة إلى الأمانة العامة أن تعد تقريراً للدورة الحالية يغطي المسائل المثارة في قرار الجمعية العامة ١٨٠/٥٢ (انظر الفقرة ١٤ من ذلك القرار). وبما أن وثائق أخرى تم إعدادها من أجل هذه الدورة للبند ٩١ من جدول أعمال الجمعية العامة وهي تستعرض الاتجاهات وقضايا السياسات المتعلقة بالتدفقات المالية والتحويلات الصافية من موارد البلدان النامية (انظر A/53/228) وحالة الديون الخارجية للبلدان النامية (انظر A/53/373)، فإن هذا التقرير يركز على تدابير السياسات المقترحة على الحكومات بغية تعزيز التعاون الدولي في سياق التدفقات المالية الدولية المتزايدة التقلب.

ثانياً - نحو توافق جديد في الآراء

٧ - منذ ما يقرب من عقد مضى، ابتكر جون وليامسون، وهو اقتصادي بريطاني، عبارة "توافق واشنطن" ليصف بها مجموعة من السياسات التي كان يشترك في الدعوة إليها كل من صندوق النقد الدولي والبنك الدولي وحكومات بلدان شتى مقدمة للمعونة من أجل الإدارة الاقتصادية والنمو في البلدان النامية، ومن أجل إدراج هذه البلدان على نحو فعال في إطار الاقتصاد الدولي الذي كان يكتسب طابعه العالمي^(٥). وهناك مؤسسات دولية أخرى، في مقدمتها أعضاء شتى في أسرة الأمم المتحدة ركزت الاهتمام الدولي بصورة أوضح على البعد "الإنساني" والشواغل البيئية وغير ذلك من جوانب تنمية الدول، ولكن توافق واشنطن لم يشهد حتى الآونة الأخيرة تحدياً جاداً قط في مجال الاهتمامات السياسية "الصلبة" لتثبيت وتكييف الاقتصاد الكلي وتحرير التجارة والتحرير المالي.

٨ - وجاء التغيير نتيجة قسوة وامتداد أجل أزمة العملات الآسيوية في الفترة ١٩٩٧-١٩٩٨. كما أن المشورة السياسية التي استلهمت توافق واشنطن لم تستطع وقف التدهور الاقتصادي في شرقي آسيا ولا حماية البلدان البعيدة من الإصابة بعدواها. واقتصادات البلدان النامية التي كانت تعد في وقت من الأوقات من أنجح الاقتصادات وأجدرها بالمحاكاة حالت إلى الهبوط ومن ثم تحولت المعجزة الآسيوية كي تصبح الأزمة الآسيوية، فضلاً عن إدارة الأزمة من جانب المسؤولين الوطنيين ومؤسسات بريتون وودز لقيت انتقاداً عبرت عنه مجموعات متزايدة العدد والكثافة شملت البرلمانيين والنقاد الأكاديميين والدوائر المالية والتجارية في كبرى الاقتصادات المتقدمة النمو.

٩ - وفي إطار هذه الموجة من الانتقاد وفي ظل التدهور الاقتصادي المنفلت في بلدان الأزمة الآسيوية، تغيرت ببطء السياسات التي تم الترويج إليها على الصعيد الدولي. لقد خففت شروط السياسات المالية

والنقدية في أحدث اتفاقات التكيف التي كانت بلدان الأزمة قد عقدتها مع صندوق النقد الدولي^(٧)، كما أن الإطار الزمني لبلوغ أهداف التحرير الكامل للحسابات الرأسمالية شهد تمديداً لأكثر من مرة إلى حيث يتصاعد أمدّه ليبلغ خمسين سنة على الأقل بالنسبة لبعض البلدان^(٨) وبالإضافة إلى ذلك، ففي نيسان/أبريل ١٩٩٨ بعث معهد المالية الدولية الذي يعكس آراء كبرى المصارف التجارية الدولية الأعضاء فيه، برسالة إلى اللجنة المؤقتة لصندوق النقد الدولي يعرب فيها عن أمور شتى من بينها تحفظاته بشأن تعديل مواد اتفاق صندوق النقد الدولي بجعل تحرير الحسابات الرأسمالية هدفاً أساسياً للصندوق^(٩).

١٠ - ولقد كان من عوامل قوة المؤسسات المتعددة الأطراف على مدى الخمسين عاماً الماضية، قدرتها على أن تتعلم وتتكيف مما اقتضى في هذا العام فترة من التأمل والدراسة^(١٠) ولقد عكف مفكرون من جميع أركان العالم على تحليل ومناقشة التطورات المستجدة مؤخراً على مدى عام كامل. وهكذا لاح الوقت المناسب لرؤية ما إذا كان ثمة توافق جديد ينشأ بين الآراء بشأن السياسات المتعلقة بإدارة الاقتصاد الكلي والنمو ومن أجل الإدماج الفعّال ضمن النظام المالي العالمي. وعليه عقد اجتماع لاستعراض الحالة في تموز/يوليه يضم أفراداً من المسؤولين عن معالجة شواغل السياسات من كثير من أجزاء الأمم المتحدة، وصندوق النقد الدولي والبنك الدولي، والمؤسسات الدولية الأخرى والقطاع الخاص والدوائر الأكاديمية^(١١). على أن التمازج الذي بدا ناشئاً بين الآراء من هذا الاجتماع لم يشكل مخالفة لتوافق آراء واشنطن أكثر من كونه تعديلاً برغماتياً لبعض جوانب هذا التوافق في ضوء التجربة الأخيرة.

الفن السياسي في صنع السياسات

١١ - العنصر الأول من توافق الآراء الجديد يمكن أن ينظم النغمة التي تسود المناقشة التالية. فهو ينطوي على الوعي بأن صنع السياسة يتم ضمن سياق سياسي. كما أن المعالجات السياسية يمكن أن تكون قابلة للتنفيذ من الناحية السياسية. وعليه، فإن صيغ السياسات الموضوعية لمجموعة من المؤسسات الوطنية لا تصلح تلقائياً لمؤسسات أخرى كما أن المؤسسات المقامة لفترة ما يحتمل ألا تلائم فترات لاحقة عليها. ويتألف فن صنع السياسة من الاعتراف بأن التغيير أصبح ضرورياً في السياسات و/أو في المؤسسات وبأن التغيير أصبح ممكناً فضلاً عن إدراك الأسلوب الذي يمكن به تحقيق التغيير بصورة فعّالة.

١٢ - ويشمل الخيار بين السياسات والتدابير نطاقاً واسعاً من الاعتبارات. ولن يكون خياراً أمثل في كثير من الأحيان من وجهة النظر الفنية البحتة حتى في ظل الظروف التي يسود فيها الاتفاق على الأمر الأمثل. وفضلاً عن ذلك، فثمة خيط رفيع يفصل بين السياسات التي تقصر عن أن تكون مثلى ولكنها محتملة الوطأة وبين السياسات التي لا يمكن احتمالها. وبقدر ما أن ينفذ بلد ما على التحركات المالية الدولية، وليس ثمة بلد مغلق تماماً، فإن "الأخبار" المبتسرة (أو حتى المغلوطة) التي تترامى حول الاقتصاد يمكن أن تحرك التصورات عبر الخيط الرفيع وتحول ما كان يبدو خطأً سياسياً إلى كارثة سياسية.

١٣ - وعلى ذلك، تحتاج المؤسسات إلى أن تصمد بما فيه الكفاية فتتحمل النتائج المترتبة على تصورات سلبيات السياسات. وعلى نحو خاص، لا ينبغي أن يؤدي فقدان ثقة مستثمري الأجل القصير إلى التهديد بوقوع انهيار اقتصادي. وينبغي للمؤسسات أن تكون جاهزة أيضا قبل أن يتم التعويل عليها. ومن ذلك مثلا إتاحة الوقت اللازم لنسج شبكة ضمان اجتماعي قبل حدوث أزمة ما. وبالإضافة إلى ذلك، يحدث أن يظهر تغير في المؤسسات ليتجاوز أحيانا ما تم إنجازه بالفعل فخصخصة المشاريع المملوكة للدولة مثلا لا تؤدي في حد ذاتها بالضرورة إلى تحقيق إعادة التشكيل الاقتصادي أو تحقيق المنافسة الاقتصادية المتوقعة. ومن هنا، يظل استمرار الرصد أمرا لا غنى عنه إذ يقتضي إتاحة ونشر بيانات موثوقة وملائمة فضلا عن المناقشة العامة الفعالة لقضايا السياسات والمؤسسات.

١٤ - وبالإضافة إلى ذلك، يدرك التوافق الجديد في الآراء تماما أن المؤسسات الدولية التي تقف وراء مستشاريها في مجال السياسات يمكن أن تقدم "الجزرة" أو تشهر "العصا" للحفز على إصلاح السياسات ولكن في النهاية سيظل الأمر بيد الحكومات وحدها ودورها في تنفيذ أي قرار يتصل بالسياسة. وليس للمراقبين الدوليين أن يتوقعوا المزيد من حوار حول السياسات بين حكومة ومؤسسة دولية أكثر مما يتيح الواقع الضعيف.

١٥ - ومع ذلك، فثمة تسليم واسع النطاق بأن مستشاري السياسات الدولية يمكن أن يضطلعوا بأدوار فعالة واستثنائية خلال الأزمات الاقتصادية. وفي مثل هذه المراحل فهم بحاجة إلى أن يتصفوا بحساسية خاصة إزاء الظروف المحلية. ومن ذلك مثلا ففي بلد خارج من سنوات من الصراع الأهلي يلزم موازنة الأولويات المعطاة عادة إلى التكيف المالي إزاء البرامج الرامية إلى بناء الثقة في الحكومة وفي التنمية. ومن شأن هذا أن يؤثر على تقييم قدرة الحكومة على خدمة الديون وكذلك على الاحتياجات من المساعدة الخارجية. وهناك مثل آخر يمكن في ظله بسهولة أن تضيق المنشآت التي تتمتع بإمكانية الاستمرار وسط دوامة أزمة مالية. وفيما تشكل إعادة إنشائها أمرا يُستبعد أن يكون تلقائيا أو سريعا، فإن النتائج الاقتصادية والاجتماعية يمكن في هذا الصدد أن تظل ماثلة لأمد طويل. وفي هذه الحالات يمكن النظر في عمليات التخلص من الديون كجزء من حوار السياسات وفي ظلها يتصرف مستشارو السياسات الدولية بالذات باسم أوسع مصالح المجتمع الدولي وعليهم أن يتصفوا بحساسية خاصة إزاء هشاشة الأوضاع الاجتماعية والهيكلية.

سياسات الاقتصاد الكلي في البلدان المستوردة لرؤوس الأموال

١٦ - من شأن عملية صنع السياسة في مجال الاقتصاد الكلي، وهي دائما عملية صعبة، أن يزداد تعقيدها عندما تكون الأسواق الرأسمالية مفتوحة وتكون التدفقات المالية متقلبة. ومن الناحية العملية، ينبغي لسياسة الاقتصاد الكلي أن تهدف من ثم إلى تحقيق أهداف متوسطة الأجل وتشمل عوامل التثبيت التلقائية للمساعدة على استيعاب التقلبات القصيرة الأجل (مثلا أموال التثبيت يمكن أن تتجاوز الإيرادات الضريبية المتأتية من الحصائل غير المستقرة على الصادرات السلعية).

١٧ - وكقاعدة عامة، فلتيسير نمو الطلب المتجمع، ينبغي للسياسة المالية أن تتجه إلى حيث تعوض عن طفرات الإنفاق الخاص التي يمكن أن تصاحب وصول التدفقات المالية القوية والعكس بالعكس في حالة التدفقات المتجهة إلى الخارج. ومن شأن الميزنة المتوسطة الأجل حين تواكبها خطط جوهريّة تعجّل أو تبطئ بعض خطوط الإنفاق على النحو المطلوب، أن تخفف من الصعوبة السياسية المتمثلة في قطع مبالغ الإنفاق التقديرية خلال فترات النمو القوي عندما لا تلوح في الأفق أزمة من الأزمات. ومن الناحية العملية فإن هدف سياسات الميزنة ينبغي أن يتمثل في تحقيق التوازن "الهيكلية" الذي يأخذ في اعتباره أثر التطورات الدورية على محصلة الميزنة بدلا من سعيه إلى تحقيق التوازن الإسمي^(١١).

١٨ - ولا تنفصل القدرة على استخدام السياسة النقدية لأغراض التثبيت المحلي عن اختيار نظام أسعار الصرف. فالسياسة النقدية تشكل باستمرار إحدى أدوات السياسة المتبعة لإدارة ميزان المدفوعات. وعلى سبيل المثال، فالزيادات في أسعار الفائدة المحلية يمكن استخدامها لكي توقف تدفقا ماليا غير مرغوب فيه إلى الخارج. وقد يكون هذا إجراء فعّالا وإن كان يشكل خيارا خطرا في السياسات عندما يكون القطاع المالي المحلي ضعيفا ويكون حجم الديون في إطار الاقتصاد كبيرا. ولأي زيادة في أسعار الفائدة المحلية أثر سيكولوجي بالإضافة إلى أثرها المالي على المنشآت والمؤسسات المالية ومن ثم فهو لا بد وأن يمثل إشارة موثوقة إلى ضرورة التزام الحكومة باتباع موقف صارم في مجال السياسات. وإذا لم يكن بمقدور الاقتصاد الصمود أمام الصدمة (كما كان الحال في بعض الاقتصادات الآسيوية عام ١٩٩٧)، فمن المستبعد أن يكون لهذه الإشارة أثرها المرغوب بل ربما ينجم عنها أثر مغاير.

١٩ - ولقد تعكس التدفقات المالية الخارجة من بلد ما فقداننا للثقة في الاقتصاد المحلي. بل ويمكنها أحيانا أن تشير تطورات غير ذات صلة في مكان آخر. وهناك بعض المؤشرات الاقتصادية الكلية ومنها مثلا وجود فرق متزايد بين أسعار الفائدة المحلية والخارجية ونسبة هابطة من الاحتياطيات الرسمية الأجنبية في مقابل العرض النقدي، أو حصة كبيرة من التمويل القصير الأجل في التدفقات الرأسمالية الخارجية الوافدة، أو نسبة متزايدة من عجز الحساب الجاري إزاء الناتج المحلي الإجمالي. وكل هذا يمكن رصده التماسا لعلامات تدل على حالة وشيكة فادحة الوطأة. ومع ذلك، لا توجد قواعد أو "معايير" مطبقة عالميا فيما يتصل بالمستوى الحرج لهذه المؤشرات. فقد تتبدد الثقة إزاء القيم المختلفة للمؤشرات بالنسبة إلى بلدان مختلفة أو تتبدد في أوقات مختلفة بالنسبة لبلد واحد. وتشكل قرارات القطاع الخاص بنقل الأموال إلى عملة ما أو خارجها مسائل لتقدير الحكم سواء في إطار حالة غير ثابتة أو حالة معرضة لتغيير مثير.

٢٠ - ومن هذه التغيرات المثيرة ما يحدث عندما يصبح سعر صرف "مربوط" أو ثابت سعرا لا يمكن استمراره ويتعين أن يخضع لتكيف دقيق. والبديل عن ذلك هو السماح ببعض المرونة في سعر الصرف بدرجة صغيرة للعناية، إذ أن التغيرات اليومية تحول دون تزايد الضغط من أجل تغيير أكبر. والمشكلة هنا هي أن التذبذب الكامن في التدفقات المالية يمكن أن يجعل التغيرات اليومية واسعة بصورة مفرطة. ولهذه الأسباب، قد يكتسب الجاذبية شكل من أشكال المرونة المنضبطة. ومن ذلك مثلا من شأن "سعر زاحف"

مصمم بدقة أن يحول دون ارتفاع سعر الصرف الحقيقي أو يحول دون الميزان التجاري عن الاتساع أو يحول دون توقع تفاقم الانخفاض في قيمة العملة^(١٢).

٢١ - والقضية المحورية في هذا الصدد هي تجنب خلق حالة "مراهنات الطريق الواحد" أمام المضاربين حيث تسعى أي حكومة للحفاظ على سعر صرف يعد على نطاق واسع مغالى في قيمته. وفي ظل هذه الظروف، يمكن لتجار العملات عادة أن يحشدوا المزيد من الموارد المالية بأكثر مما تستطيع الحكومة، ولسوف يواجهون خفضا في القيمة عندما يبيعون عملات محلية أكثر مما تستطيع الحكومة شراءه^(١٣). وفيما يمكن لأوجه الرقابة على تحركات رؤوس الأموال في الأجل القصير أن تحد من هذه الاحتمالات، يصعب أكثر إنفاذ القيود في ظل زيادة المكسب المتوقع من جراء التهرب منها. ويمكن خفض الأرباح المتوقعة بالسماح لأسعار الصرف بالتغير قبل أن تزداد ضغوط المضاربة. ومن ناحية أخرى، تدعو أسعار الصرف المرنة إلى تنمية الأسواق المسبقة أو الأسواق التي تتداول أوراق مالية "آجلة" مما يتيح للمنشآت تخفيف مخاطر أسعار الصرف الخاصة بها^(١٤). وفي أي حال، فحقيقة الأسواق المسبقة أو المستقبلية لعملات معظم البلدان النامية تكون في الغالب ضعيفة نسبيا، إنما تؤدي لتخفيض جاذبية أسعار الصرف التي تم تعويمها بحرية.

٢٢ - ويسود حل وسط يقضي بالسماح بالمرونة ضمن نطاق يدور حول سعر صرف ثابت. ولكي ينجح هذا الخيار، ينبغي للسلطات أن تحافظ على سعر الصرف سليما داخل هذا النطاق. وإذا ما اقتربت قيمة العملة من حافة النطاق يمكن أن تنجم ضغوط المضاربة على نحو ما يحدث في إطار سعر صرف مقيد التثبيت. وثمة نهج أكثر تقدما يتمثل في مزيج من التغييرات الدورية في السعر المركزي للتعويض عن فروقات التضخم مع الشركاء التجاريين مقترنا بتدخلات متقطعة وغير منتظمة في السوق من جانب المصرف المركزي لزيادة عدم اليقين بشأن حجم واتجاه التحركات القصيرة الأجل في سعر الصرف (أي "التعويم الموجّه الفعال"). فإذا ما تجاوزت هذه الاستراتيجية موارد وإمكانات المصرف المركزي، قد يتعين على السلطات أن تختار بين قبول التعرض للتقلبات الحادة الممكنة في سعر الصرف، أو استخدام بعض القيود المفروضة على تحركات رؤوس الأموال لتعزيز قدرة المصرف المركزي.

سرعة التحرير المالي ورسم مراحله الزمنية

٢٣ - لا ينبغي لتخفيف القيود السياسية المفروضة على قطاع مالي محلي أن يتم إلى حيث يبلغ نقطة دعه يعمل بصورة كاملة. إن المؤسسات المالية معرضة أساسا للإفراط ومعرضة أساسا للأزمات، مما يبرر الأخذ بإشراف ملائم وتنظيم حصيف في هذا المجال. وبنفس المقياس، فإن تحرير التدفقات من رؤوس الأموال الدولية يفتح الاقتصاد، لا أمام فرص مهمة فحسب، ولكن يفتح أيضا أمام المزيد من التقلبات السريعة التي يمكنها أن تشكل تحديات خطيرة وخاصة بالنسبة لتنمية الاقتصادات الصغيرة حيث يمكن للتدفقات المالية الخارجية أن تنمو لتشكل حصة كبيرة من الناتج المحلي الإجمالي.

٢٤ - وعليه، يبدو من المفضل بشكل عام تنمية العناصر المختلفة للأسواق المالية المحلية وتحريرها محليا من القيود قبل فتحها أمام العناصر الخارجية^(١٥). وينبغي إعطاء الأولوية العليا في هذا الصدد لبناء نظام مصرفي وطيء. ولقد حظيت تنمية أسواق للأوراق المالية بدورها أولوية في بلدان كثيرة ولكن بعد بناء نظام مصرفي، فضلا عن المزايا المحتملة من أسواق السندات المحلية، فإن أسواق الأوراق المالية تتسم نسبيا بأهمية هامشية بالنسبة للتنمية وخاصة في تنمية الاقتصادات الصغيرة ذات الدخل المنخفض في المراحل المبكرة من التطوير المالي.

٢٥ - ويمكن للاستثمار الأجنبي المباشر أن يكون مثمرا بصورة خاصة كشكل من أشكال التدفقات المالية الوافدة. وهذا هو السبب في التشجيع الذي كثيرا ما يلقاه بوصفه أحد العناصر الأولى من مكونات التدفق الرأسمالي الوافد اللازم لتحريره. وبرغم أن الأمر قد درج على تصور المزايا التي يمكن جنيها من خلال المؤسسات الكبيرة المتعددة الجنسيات، فإن الشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم يمكنها بدورها أن تتيح فرصا مهمة في الاستثمار عبر الحدود.

٢٦ - مع ذلك فبالاستثمار الأجنبي المباشر ليس نعمة سابغة بل ينبغي رصد تدفقاته الإجمالية فمثلا يمكن لموجة وافدة من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر أن تخفض قيمة سعر صرف عملة بقدر ما يفعله أي نوع آخر من أنواع التمويل الدولي. كذلك ففي ضوء الوجود الفعلي للمستثمرين المباشرين من بلدان أجنبية، تلوح إمكانية الشعور بالاستياء على نطاق واسع وكذلك الأثر السياسي السلبي. ويمكن أن تكون هذه هي الحالة إذا ما رُئي مثلا أن المبالغ الكبيرة من أرصدة الشركات المحلية قد تمتلكها منشآت أجنبية بأسعار بخسة بسبب نشوب أزمة من الأزمات. وبصورة أعم، فبما أن الاستثمار الأجنبي المباشر ليس تدفقا ماليا غير مفروز ولكنه استثمار في نشاط محدد القطاعات، ينبغي لصانعي السياسات أن يضمنوا اتساقه مع الاستراتيجيات الإنمائية الوطنية ومع الأولويات الاجتماعية والبيئية.

٢٧ - وأصعب مسألة في مجال التحرير المالي هي اختيار التدفقات التي ينبغي تحريرها من القواعد وتلك التي ينبغي إخضاعها للسيطرة في أي مرحلة زمنية. ويعزى كثير من اللوم عن نشوب الأزمة المالية الآسيوية بصورة عامة إلى تحرير التحركات المالية في غير أوانه وبصورة غير سليمة زمنيا. وفي ضوء المناقشة التي سبقت أعلاه عن إدارة أسعار الصرف، يبدو الأخذ بأحد أشكال العراقيل إزاء التدفقات المالية السريعة التقلب أمرا مبررا في معظم البلدان النامية. ومع ذلك فليس من البساطة بمكان فصل التدفقات السريعة التقلب عن الاستثمارات في الأجل الطويل التي ينبغي تشجيعها. ومن ذلك مثلا أنه حتى الأموال التي يجلبها إلى بلد ما مستثمر مباشر، فهي يحتمل استخدامها لاتخاذ موقف للمضاربة على عملة من العملات.

٢٨ - وفي هذا المضمار، يسود اهتمام واسع بالتجارب السياسية التي تستخدم تدابير واسعة على أساس حالة السوق بدلا من اللجوء إلى قيود إدارية منتقاة لتثبيط التقلب المالي السريع. والجهد الذي بذل في شيلي للحد من التعرض للتدفقات الخارجة المتقلبة، من خلال تقييد تدفقاتها المتقلبة الوافدة، هو أفضل

تدابير السياسات المعروفة في هذا الإطار. وفي سياق الاقتصاد المنفتح إلى حد بالغ في شيلي، فقد اعتمدت مزيجاً من قيود الرقابة المالية والكمية على التدفقات الخارجية. ومعظم الاهتمام تركز على الشرط الذي يقضي بأن يحجز مستثمرو الأموال جانباً من تدفق رؤوس الأموال التي يجلبونها لدى المصرف المركزي دون تقاضي فائدة لمدة سنة واحدة (حتى لو تم تحويل الأموال في أقل من سنة واحدة)^(١٦). وعلى نحو ما يبدو، كان هذا الأسلوب الفني قد نجم عنه أساساً تدفقات وافدة متقلبة محدودة. فقد ظل موضع تهرب متزايد. وفي عام ١٩٩٦، عندما كان الطلب الدولي على الاستثمارات الشيلية قوياً بصورة خاصة، بدأ شرط حجز الأموال وكأنه يخدم في واقع الأمر بوصفه سعراً مدفوعاً عن طيب خاطر للدخول إلى سوق الأوراق المالية في شيلي. وفضلاً عن ذلك، فعندما تأثرت سوق الأوراق المالية والعملية في شيلي تأثراً بالغاً في عام ١٩٩٨ من جراء العواقب الاقتصادية للأزمة الآسيوية، تم تخفيف هذه السياسية إلى حد كبير لكي تصبح حاجزاً أخف وطأة إزاء التدفقات الوافدة من رؤوس الأموال.

٢٩ - درس التجربة في شيلي - شأنها في ذلك شأن تجربة البلدان التي تأخذ بقيود إدارية صارمة - يتمثل في أن أوجه الرقابة يمكن التهرب منها وأن ذلك التهرب يكون أرجح بقدر ما تكون الحوافز المالية أكبر. ويعني هذا من ناحية أخرى أن سعر الصرف لا ينبغي السماح له أن يصبح فوق الطاقة بوضوح لأن هذا يزيد من الدافع نحو التهرب من قيود الرقابة. ومن جانب آخر فهذا يعني أن أدوات الرقابة بحاجة إلى تعزيز إذا ما لاحت نذر الضعف أو الثغرات. وبالإضافة إلى ذلك، فدرجة التقييد في الرقابة بحاجة إلى تخفيف عندما تسمح بذلك الظروف بمعنى أن القيود ينبغي أن تكون أداة مرنة من أدوات السياسة، فضلاً عن أن الأدوات غير التمييزية أو شبه الأوتوماتيكية ستكون أقل عرضة للفساد أو التهرب. وفي الجملة فإن البلدان التي تسعى إلى إدارة أسواقها للعملات الأجنبية ينبغي أن يكون في جعبتها عدد من أدوات السياسات المتاحة لها بدلاً من أن تحاول التعويل على أداة واحدة من أدوات السياسة.

نوعية التنظيم في البلدان المستوردة لرؤوس الأموال

٣٠ - من الناحية المحاسبية، فإن للاختلالات الخارجية اختلالات داخلية مناظرة. ومع ذلك فمن أجل تقصي هذه الاختلالات على النحو الكافي، يتطلب الأمر مزيداً من المعلومات على أساس أكثر ملاءمة من ناحية التوقيت عن الموجودات المحلية الإجمالية، فضلاً عن التدفقات (مثلاً مستويات الديون في الشركات بالإضافة إلى القطاعات المصرفية، ونسب السيولة الخاصة، ونسب الدين/الأسهم، بالإضافة إلى تدفقات الاقتراض). ولا غنى للسلطات عن رصد الحالة المالية للاقتصاد المحلي من أجل تحديد ومواجهة الأوضاع التي لا سبيل إلى استمرارها في حال نشوء تلك الأوضاع. ومن أجل ذلك فقد تدعو الحاجة إلى نوعيات جديدة من المعلومات^(١٧).

٣١ - وفي حالات كثيرة، يعني هذا أيضاً أن الحكومة ينبغي أن تتخذ تدابير لتحسين المحاسبة والإبلاغ من جانب دوائر الأعمال التجارية المحلية. ويتسم هذا الأمر بالأهمية وخاصة في البلدان التي تسعى إلى تنمية أسواق الأوراق المالية المحلية. وفيما يتعلق بالنواحي المصرفية في حد ذاتها، فقد أعدت لجنة بازل

خلاصة بالوثائق الإشرافية ولا سيما المبادئ الأساسية لعام ١٩٩٧ المتعلقة بالإشراف المصرفي الفعال^(١٨). على أن هذه خطوة واحدة لأن الطابع المتكامل للتمويل يتطلب إطارا إشرافيا شاملا من شأنه أن يهيئ منظورا بشأن القطاع المالي بأكمله ويغطي بالذات المصارف والمؤسسات المالية غير المصرفية والأوراق المالية وشركات التأمين.

٣٢ - وفيما يظل قصور التنظيم مدعاة للقلق، فإن ضعف إنفاذ النظم له تكاليفه الخاصة. ومن المسائل الجوهرية المطروحة في هذا الصدد ما يتعلق بكيفية إدارة ما يوصف بأنه "الأرصدة غير العاملة"، لا من حيث المستوى الشامل ولكن أيضا من حيث توزيعها حسب حجم القرض. وفي بعض الحالات، وهي حالات تشهدها الاقتصادات المارة بمرحلة انتقالية بصورة مثيرة للغاية وإن لم تقتصر على تلك الاقتصادات، يظل موظفو الإقراض في المؤسسات المالية وكذلك المشرفون والمنظمون بحاجة إلى التدريب للعمل بكفاءة في ظل بيئة جديدة من العلاقات والمسؤوليات بين الشركة/المصرف. ويجب أن تمتلك السلطات المحلية الموارد وتتمتع بالاستقلالية اللازمة للنهوض بمسؤولياتها في هذا المضمار.

السياسات في البلدان المقدمة النمو

٣٣ - على صانعي السياسات في البلدان النامية أن يتواءموا على أفضل وجه ممكن مع البيئة الاقتصادية الخارجية بالصورة التي يجدونها عليها. ومع ذلك فهذه البيئة تتأثر إلى حد بالغ من السياسات والتدابير المتخذة من جانب البلدان المقدمة النمو، ولا سيما بلدان العملات الرئيسية سواء بصورة فردية أو جماعية. ففي منتصف عام ١٩٩٨ على سبيل المثال، رئي أن من اللازم بعمامة أن تتصدى حكومة اليابان بصورة أنجع لمعالجة المشاكل التي تواجه اقتصادها وخاصة حالته المصرفية، بالإضافة إلى ضرورة طرح مجموعة متكاملة من الحوافز الاقتصادية الموثوقة باعتبار أن هذا الأمر كان يؤثر تأثيرا سلبيا على بلدان والبلدان الأخرى وخاصة تلك التي تواجه الأزمة بالمنطقة.

٣٤ - ومع ذلك فقد ثبت أن التنسيق بين سياسات الاقتصاد الكلي على مستوى الاقتصادات الرئيسية في العالم أمر صعب بصفة عامة باستثناء ما حدث من تدخل مشترك بين حين وآخر في أسواق النقد الأجنبي عندما يشير صانعو السياسات معا إلى اعتقادهم بأن التغيرات قد أصبحت مفرطة في أسعار الصرف. ومن أسباب التنسيق المحدود في هذا الصدد أن الحكومات المختلفة لم تكن تجمعها دائما نفس النظرة إلى القوى الأساسية الدافعة لاقتصاداتها أو في نفس أولويات السياسات.

٣٥ - وقد جاء اختلاف الآراء حادا بصورة خاصة في حالة الاقتصاد الياباني في السنوات الأخيرة، ويمكن رؤيته في جهود البلدان الشريكة لتشجيع تغيرات السياسة في اليابان. وتشير هذه التجربة إلى أداة مفيدة للتنسيق الدولي تتمثل في الحوار الدولي الشامل والفعال حول مسائل السياسات ذات الأهمية العالمية بوصفه وسيلة لبناء توافق بين الآراء بشأن السياسة المتبعة.

٣٦ - وتعد مبادئ تنظيم السوق المالية والإشراف عليها من المجالات التي كان التفكير فيها يتم نسبياً على أساس خطوط متماثلة من جانب الدوائر الرسمية المختلفة. على أن التقلب المالي السريع الذي شهدته في عامي ١٩٩٧ و ١٩٩٨ اقتصادات آسيا والاقتصادات السوقية الناشئة الأخرى يوحي رغم ذلك بأن هناك ثغرات تنظيمية مازالت باقية في الاقتصادات المتقدمة النمو. فهناك عدد من المؤسسات المالية في الاقتصادات المتقدمة النمو أقدمت بصورة بالغة على مخاطر تمثلت في تكديسها حيازات كبيرة من الأرصدة الأجنبية السيئة من حيث النوعية والتنوع. ومما بات يستدعي تدعيم القواعد الناظمة وآليات الإنذار المبكر في تلك البلدان، كما في الاقتصادات السوقية الناشئة.

٣٧ - ويبدأ الإشراف عند مستوى المنشأة المالية حيث يقضي طابع هذه الصناعة بأن ينطلق مسؤولو الإقراض الأفراد ومديرو الحوافظ المالية حوافز تدفعهم لاتخاذ مواقف تنطوي على مخاطرة برغم كونها منطوية على الأرباح كذلك. ومن ثم فالمنشآت المالية بحاجة إلى نظم قوية داخلية لقياس المخاطرة والسيطرة عليها بما يكفل لمجموع الأنشطة التي يبذلها مديروها فردياً أن لا تعرض المنشأة ككل إلى مخاطرة فادحة. وبالمثل فإن مديري المخاطرة ينبغي أن يتمتعوا بالسلطة لكي يتخطوا الإدارة الأعلى إذا ما كان الأمر يقتضي خفض الحالات المفرطة من التعرض للخطر.

٣٨ - ولقد يفترض أن المشاريع المالية سوف تتصرف على هدي من هذه المبادئ بصورة مستقلة ولكن السلطات التنظيمية وجدت نفسها بدلاً من ذلك وهي تدفع المنشآت في هذا الاتجاه. والحاصل أنه بناء على إلحاح بعض المصارف التي طورت نظاماً داخلية متقدمة لإدارة المخاطر، أصبح ذلك هو المنطلق الواسع الذي صدرت عنه عملية التنظيم المصرفية الجديدة^(٩٩) ولكن من الأسئلة التي تلح في طلب الإجابات، الأسلوب الذي أدت به النظم دورها أو لم تؤده خلال الأزمة الآسيوية^(١٠٠) وهناك كذلك سؤال عما إذا كانت المعايير الرأسمالية الراسخة في حد ذاتها صارمة بدرجة كافية وقابلة للمقارنة بالنسبة للمؤسسات المالية المصرفية وغير المصرفية وبالنسبة للتجمعات المالية الكبرى التي تشمل فئات شتى من الأنشطة وقد تعمل في بلدان متعددة^(١٠١).

الإصلاح الدولي

٣٩ - صندوق النقد الدولي ومصرف التسويات الدولية هما الموقعان الرئيسيان للتعاون الدولي على الساحة المالية. وهناك خمسة وأربعون من المصارف المركزية كثير منها يشكل مؤسسات مستقلة وهي أعضاء في مصرف التسويات الدولية الذي يمثل بدوره محور صنع القرارات في عمليات تنسيق التنظيمات المالية على الصعيد الدولي. ويخدم مصرف التسويات المالية مجموعة من اللجان بما في ذلك لجنة بازل، وهي معنية بجوانب شتى من الأعمال المصرفية الدولية كما أن أعمالها تتم على نحو وثيق بصورة متزايدة مع رابطات دولية غير ذات صلة، معنية بالعناصر غير المصرفية من القطاع المالي. وتلك ترتيبات مرحلية تتخذ استجابة إلى احتياجات ماثلة ولكنها عملت كذلك على مستوى رفيع من الكفاءة المهنية.

٤٠ - ويضطلع صندوق النقد الدولي بإجراء استعراض دوري لأسواق رؤوس الأموال العالمية ويمكن إدراج المبادئ المعتمدة في لجان مصرف التسويات الدولية من جانب صندوق النقد الدولي في إشرافه على القطاعات المالية فيفرادى البلدان المتقدمة النمو والنامية، مما يكفل درجة من الإشراف الدولي فيما يتعلق بتنفيذ أنظمة مصرف التسويات الدولية. ومع ذلك فهناك من عوامل القلق ما يتعلق بما إذا كان هذا المزيج من الأعمال الفنية في لجان مصرف التسويات الدولية والإشراف على التنفيذ بواسطة صندوق النقد الدولي يشكل آلية كافية للتعاون العالمي من حيث متابعة أداء القطاعات المالية. إن طرح أسئلة تنظيمية جديدة للمناقشة الدولية يعتمد مثلاً على قبول المسألة من جانب إحدى اللجان القائمة أو إنشاء ترتيب مخصص جديد في هذا الصدد. كذلك فإن إشراف صندوق النقد الدولي على التنفيذ يتسم بأنه أقل تركيزاً بالضرورة من آلية استعراض للنظير يتبعها المنظمون على نحو ما يمكن إجراؤه فيما بين السلطات المصرفية الأعضاء في مصرف التسويات الدولية وبالإضافة إلى ذلك فالبانك الدولي والمصارف الإنمائية الإقليمية تقدم الدعم المالي وتكفل التعاون التقني لإصلاح القطاع المالي (مع ما قدم مؤخراً من دعم القدرة في حالة البنك الدولي من خلال ما تم في شباط/فبراير ١٩٩٨ من استحداث وحدته الخاصة للعمليات المالية).

٤١ - أما المقترحات التي تقضي بالجمع بين هذه المسارات المختلفة على نحو فعال فتتراوح بين إنشاء مؤسسة جديدة وبين تعزيز مسؤوليات واحدة أو أكثر من المؤسسات القائمة^(٢٢) وفيما لم يحز التأييد الواسع أي هيكل جديد للإصلاح المؤسسي، فإن وزراء خارجية مجموعة الـ ٧ وهي كبرى البلدان الصناعية، رأت في تقريرها المقدم إلى رؤساء دول أو حكومات مجموعة الـ ٧ المعقود في برمنغهام "ثمة حاجة ملحة لنظام للإشراف المتعدد الأطراف بالنسبة إلى المخططات المالية والإشرافية والتنظيمية الوطنية (يكون من شأنه) أن يشمل مجالات من قبيل الإشراف على الأنشطة المصرفية والأوراق المالية وإدارة الشركات والمحاسبة والكشف عن البيانات والإفلاس". ثم طلب الوزراء "المؤسسات ذات الصلة أن تضع مقترحات بشأن الوسائل الكفيلة بتحقيق تعاون أوسع نطاقاً بما في ذلك خيارات الإصلاح المؤسسي"^(٢٣).

٤٢ - وطُرحت كذلك مقترحات لتكميل الدور الإشرافي الشامل لصندوق النقد الدولي في مجال السياسات الخاصة بالاقتصاد الكلي والتمويل مع الإشراف على الصعيد الإقليمي وعلى وجه الخصوص في آسيا. وقد أنشأت البلدان الأعضاء في رابطة أمم جنوب شرقي آسيا ترتيب إشراف تعاوني جديداً، برغم أن هذا الترتيب كان قد انطلق أصلاً في سياق صندوق آسيوي مقترح. وإذ جاء الصندوق على غرار صيغة مجموعة الـ ٧ مع اتسامه بطابع مميز للرابطة الآسيوية المذكورة، فإن المجموعة تتوخى عقد اجتماعات غير رسمية منتظمة لمسؤولي المصارف المركزية والمالية على مستوى نواب الوزراء والوزراء حيث يتم تقييم "المخاطر الاقتصادية والمالية المحتملة أمام الدول الأعضاء ... و (تشجيع) اتخاذ إجراءات مبكرة لتخفيف تلك المخاطر (الوثائق الرسمية للمجلس الاقتصادي والاجتماعي، ١٩٩٨، الملحق رقم ١٤)^(٢٤) وقد ساعد في هذه المبادرة مصرف التنمية الآسيوي.

٤٣ - من ناحية أخرى فإن عمليات الاستعراض والإشراف من جانب النظراء على المستوى الإقليمي يرجح أن تكون أكثر حساسية بالنسبة إلى الظروف والمقتضيات المحلية وهي عندما تطرح للمناقشة مجموعة

متعددة من الآراء بشأن المشروعية الملائمة إنما تعزز من فعاليتها السياسية. ولقد كان ثمة بُعد مالي أيضا لخطة رابطة أمم جنوب شرقي آسيا يتمثل في: "ترتيب تمويلي تعاوني" لصناديق يتم تزويدها بالأموال بصورة مشتركة بما من شأنه أن يتيح تكميل موارد صندوق النقد الدولي وغيره من المؤسسات المالية الدولية في برامج التكيف لبلد عضو ما. وقد كان من عناصر الترتيب السابق سرعة سداد الأموال في ظل أحوال الأزمات المالية وفي هذه الحالة، كان الاتفاق يقضي بمواصلة اتباع ترتيب مبادلة قائم لدى رابطة أمم جنوب شرقي آسيا. ومع ذلك فإن الحالة البالغة الصعوبة التي عانتها معظم دول الرابطة المذكورة منذ اعتماد تلك الخطة، جعلت أبعاد التعاون المالي غير ذات أهمية إلى حد ما بالنسبة للمرحلة الحالية فيما أدت إلى تعميق الإحساس بغياب صندوق آسيوي.

٤٤ - وعليه، ظل صندوق النقد الدولي هو المؤسسة الوحيدة التي تتمتع بولاية من أجل التعامل مع الأزمات المالية الدولية. إلا أن الضغط الشديد زاد على موارد الصندوق بفعل الطلبات المفروضة عليها بسبب الأزمات التي وقعت مؤخرا. وإذا ما رغب المجتمع الدولي في أن يضطلع صندوق النقد الدولي بالدور الذي كلفه به، فإن الاتفاق على زيادة موارده ينبغي تنفيذه بغير تأخير^(٧٥).

٤٥ - ورغم ذلك، فإن الموارد التي يحتاجها صندوق النقد الدولي لكي يوزعها في حال حدوث أزمة بعينها، تتوقف جزئيا على كيفية معالجة المطالبات العائدة للمقرضين الأجانب من القطاع الخاص. وقد أصبح من الواضح بإمكان، في حالة جمهورية كوريا، أن جزءا كبيرا من الموارد الرسمية الدولية قد تم توجيهه إلى جمهورية كوريا بنهاية عام ١٩٩٧ مما ساعد على تمويل تراجع المصارف الأجنبية المقرضة. وبرغم أن المصارف التجارية الدولية هي شرايين نظم النقد والمدفوعات ومن ثم فهي تستحق معاملة خاصة، فقد ساد الشعور بأنه ينبغي أن يطلب إليها تجديد القروض المالية المستحقة وإحلال استحقاقات طويلة الأجل محل الائتمانات القصيرة الأجل وقد كان هذا هو النهج المعتمد بالفعل في بدايات عام ١٩٩٨^(٧٦).

٤٦ - ويسود شعور كبير، وبخاصة بين صفوف الخبراء، محبذا أن يتم على الصعيد الدولي اعتماد مقترحات أقوى في نفس الاتجاه. ويمكن تهيئة الظروف التي يتم في ظلها عدم معاقبة البلدان المدينة في حال وقوع أزمات في موازين المدفوعات إذا ما تعهدت بـ "فترة تجميد سداد الديون" بمعنى فرض وقف على خدمة الديون من خلال موافقة غير مباشرة على الأقل من جانب الدائنين^(٧٧). ويمكن أن يتضح مدى توافر آلية من هذا القبيل قبل أن تنشأ أزمة من خلال تضمين عقود القروض ما يفيد أنه بإمكان حادثة محتملة الوقوع، وربما على أساس تقييم دولي للاحتياجات، أن تتسبب في التخويل بمنح هذه الفترة من تجميد السداد. ومن شأن المعرفة باحتمال إعلان مثل هذه الفترة المذكورة، أن يزيد من إدراك مدى المخاطرة بالإقراض المصرفي إلى الاقتصادات السوقية الناشئة وهذا بدوره يمكن أن يحول دون قدوم تدفقات مفرطة كما يمكن أن يزيد بصورة طفيفة كلفة الائتمان باعتبار أن المصارف سوف تتحمل مزيدا من المخاطرة. وفوق هذا، فلسوف ينطوي بحكم الظروف على "كفالة" من جانب الدائنين الذين يقبلون التعرض لمثل هذه الأحوال وإن كان سيحدوهم كل حافز لقبول إعادة هيكلة "طوعية" للديون إذا ما وقعت حالة طوارئ بدلا من شطب ديونهم.

٤٧ - ومن شأن اقتراح مكمل في هذا الصدد أن يزيد من تشجيع تعاون الدائنين على إعادة هيكلة الديون في ظل هذه الظروف. وقد أصبح هذا الاقتراح يسمى "إقراض صندوق النقد الدولي بالنسبة إلى المتأخرات". وسوف ينطوي على قرار بسياسات من جانب الصندوق يسمح باتفاق مع بلد عضو على برنامج تكيف اقتصادي ويدعمه الصندوق في ظل ظروف معينة حتى لو كانت المتأخرات مستمرة في التراكم على دين مستحق. وهذان الخياران، وهما فترة تجميد السداد والإقراض بشأن المتأخرات، يمكنهما إذا ما استخدما معا أن يفضيا إلى تحقيق أثر فعال من حيث الحفاظ على السيولة الكافية وتجنب نوعية أزمات الاقتراض التي أخذت بخناق النظم المالية في بلدان الأزمة الآسيوية.

ثالثا - الخلاصة

٤٨ - هذا التقرير مقدم فيما لا يزال وسط العاصفة التي ضربت النظام المالي العالمي. ومن ثم فإن المعالم الرئيسية لتوافق الآراء بشأن السياسات الوطنية والدولية من أجل إدارة الاقتصاد الكلي والإدارة المالية المقدمة أعلاه ينبغي اعتبارها ممارسة مؤقتة. وإذا ما انجلت غمرات العاصفة في القريب العاجل، فلسوف يتكشف الأمر عن تجنب ركود واسع النطاق، كما تستأنف الاقتصادات الأكثر تضررا طريق النحو بسرعة نسبية. وحينئذ يمكن أن يكفي التوافق الجديد في الآراء المطروح أعلاه لتخفيف مخاطر وقوع حدث مماثل في المستقبل. ولكن إذا ما زادت العاصفة سوءا، فإن التغييرات المقترحة بواسطة التوافق الجديد في الآراء قد لا تكون كافية فضلا، عن أن نموذج السياسات المتبعة للتنمية في إطار اقتصاد سوقي يتسم بالعولمة قد يحتاج بدوره إلى مراجعة.

الحواشي

(١) جرت متابعة التطورات في تقرير الأمين العام المعنون "التكامل المالي العالمي: التحديات والفرص" (A/51/388) والتقرير الآخر المعنون "التكامل المالي العالمي: استكمال" (A/52/406).

(٢) للاطلاع على طائفة متنوعة من التقديرات المقدمة إلى الجمعية العامة، انظر باري هيرمان وكريشنان شارما، Barry Herman and Krishnan Sharma، محرران، التمويل الدولي والبلدان النامية في عام من الأزمة: مناقشات ١٩٩٧ في الأمم المتحدة (طوكيو، مطبعة جامعة الأمم المتحدة، ١٩٩٨).

(٣) منشور الأمم المتحدة، رقم المبيع: E.98.II.C.1.

(٤) منشور الأمم المتحدة، رقم المبيع: E.98.II.D.6.

(٥) عناصر توافق آراء واشنطن تشمل الانضباط المالي (كما يدل عليه الوضع الشامل للميزانية)، وإعادة توجيه النفقات المالية إلى الصحة والتعليم والهيكل الأساسية، والحد من معونات الدعم، وتوسيع

القاعدة الضريبية، وخفض معدلات الضرائب الهامشية، وإلغاء أسعار الصرف المتعددة، وجعل سعر الصرف الموحد تنافسياً، وتأمين حقوق الملكية، ورفع القيود عن الاقتصاد المحلي، وتحرير التجارة الخارجية، وخصخصة مشاريع الدولة، وإزالة الحواجز أمام الاستثمار المباشر الأجنبي والتحرير المالي (انظر "ماذا تعني واشنطن بإصلاح السياسات" في التكيف في أمريكا اللاتينية: ما مقدار الذي حدث؟ جون وليامسون، John Williamson، محرر، (واشنطن العاصمة، معهد الاقتصاد الدولي ١٩٩٠ ص ٧-٢٠ بالانكليزية هذا ولم يمتد التحرير المالي، في صياغته الأولى، كما يشمل التدفقات المالية الدولية).

(٦) سياق برامج السياسات في تايلند واندونيسيا وجمهورية كوريا يمكن تقصيه في: "استجابة صندوق النقد الدولي إلى الأزمة الآسيوية"، ٣٠ تموز/يوليه ١٩٩٨ وهو متاح على شبكة الإنترنت في: www.imf.org/Extrnal/np/facts/asia.htm.

(٧) المدير الإداري لصندوق النقد الدولي في ملاحظاته إلى الاجتماع الاستثنائي الرفيع المستوى للمجلس الاقتصادي والاجتماعي التابع للأمم المتحدة مع مؤسسات بريتون وودز المعقود في ١٨ نيسان/أبريل ١٩٩٨ مبينا أن صندوق النقد الدولي ما برح يعمل من أجل التحرير الكامل للحسابات الجارية على مدى خمسين سنة وأنه لم يتوصل بعد إلى ذلك الهدف بالنسبة لجميع البلدان. ومن المفترض أن الأمر سيستغرق فترة مماثلة بالنسبة لتحرير الحسابات الرأسمالية (انظر E/1998/SR.4).

(٨) كان الخطاب موجهاً من تشارلز دالارا، المدير الإداري لمعهد المالية الدولية إلى فيليب ميستات رئيس اللجنة المؤقتة لصندوق النقد الدولي بتاريخ ٨ نيسان/أبريل ١٩٩٨ ويذكر فيه أن "دوائر التمويل الخاص تؤيد عمليات تحرير الحسابات الرأسمالية بصورة حصرية وتدريبية، ولكن بات واضحاً الآن أن التحرير ينبغي معالجته على نحو من الدقة بحيث تكمله خطوات متخذة نحو تدعيم النظم المالية المحلية. وإذا كان لصندوق النقد الدولي دور محوري يؤديه في دعم المزيد من تحرير الحسابات الرأسمالية إلا أنه لم يثبت بعد أن الأمر يقتضي تعديلاً في اتفاق مواد صندوق النقد الدولي" (انظر www.iif.com/PublicipDF/icdc0498.pdf على شبكة الانترنت).

(٩) في هذا الصدد، بدأ المجلس التنفيذي للصندوق في نهاية حزيران/يونيه ١٩٩٨ تقييماً خارجياً لدوره الإشرافي تم إنجازه في آذار/ مارس ١٩٩٨. بحيث يكمل التقييم الخارجي لبرامج السياسات الاقتصادية في إطار مرفق التكيف الهيكلي المعزز (وهو فرع الإقراض التيسيري التابع للصندوق). (للاطلاع على نص التقييم المذكور، انظر www.imf.org/external/pubs/ft/distill/index.htm).

(١٠) الاجتماع نظمته إدارة الشؤون الاقتصادية والاجتماعية بالأمانة العامة للأمم المتحدة بالتعاون مع اللجان الإقليمية للأمم المتحدة. وقد طرح سؤالاً يقول "ما الذي تعلمناه على مدى عام من الأزمة المالية في اقتصادات السوق الناشئة؟" (جدول أعمال الاجتماع وأوراقه الرئيسية يمكن التماسها على شبكة الانترنت في www.un.org/esa/analysis/expert.htm).

(١١) للاطلاع على استعراض لأهداف الميزنة، انظر "الحالة الاقتصادية والاجتماعية في العالم"، ١٩٩٧ (منشور الأمم المتحدة رقم المبيع : E.97.II.C.1 and Corrigenda، الفصل الخامس، وانظر أيضا اللجنة الاقتصادية لأمريكا اللاتينية ومنطقة البحر الكاريبي، العهد المالي: الإيجابيات والسلبيات والتحديات، LC/G.1997 (SES.27/3) بتاريخ ٢٣ نيسان/أبريل ١٩٩٨.

(١٢) هناك خيار آخر اتبعته مثلا البلدان التي تستخدم نظم "مجالس العملات" وهو الإعلان عن سعر مثبت دائم والالتزام بالدفاع عن التثبيت مهما كان حجم الخلل المطلوب في الاقتصاد. وإذا ما حوفظ على الثقة، لا تدعو الضرورة لاختبار مدى دوام النظام. ولكن إذا ما ضاعت الثقة، فقد يتعين تحمل انكماش اقتصادي شديد ودرجة مرتفعة من البطالة قبل أن تستعاد الثقة في السعر المطروح. أما جاذبية هذا السعر، ولا سيما في إطار متغير مجلس العملة، فتتمثل في أنه يمكن أن يصلح أداة فعالة في محاربة التضخم المرتفع وفي هذه الحالة، يمكن النظر إليه كبديل عن الأسلوب الذي ثبت خطأه في إدارة العملات من خلال المصرف المركزي. ولكن في ضوء احتمال الانكماش الاقتصادي الناجم عن السياسات المتبعة فإن هذه السياسة تنطوي على قدر من المخاطرة.

(١٣) لا ينبغي لمضارب العملة أن ينظر إليه بوصفه واحد من بين عدد محدود من مديري "الأموال المغطاة بالحماية" العاملين على الصعيد الدولي ولكن على أنه قد يكون عبارة عن مشروع أو فرد، مالي كان أو غير مالي، ومتاح له سبل الوصول إلى الائتمانات، وبوسعه أن يتصور المخاطرة المنخفضة والعائد المتوقع المرتفع بالنسبة لأي رهان مطروح على صعيد مصرف مركزي يمتلك احتياطات محدودة من النقد الأجنبي ويحاول الدفاع عن سعر صرف مغالى في قيمته.

(١٤) المستورد الذي يتعين عليه السداد بعد أسابيع في المستقبل، يمكن أن يعرف بالضبط كلفة العملة المحلية المطلوبة للالتزام بعملة أجنبية إذا ما عمد إلى شراء مسبق للعملة الأجنبية حيث يكون السعر مطروحا لليوم بالنسبة لصفقة في موعد متفق عليه مستقبلا. وعقود السلع "الآجلة" هي أوراق مالية مقننة تصلح بوصفها حماية مسبقة. ومع ذلك فلأن المعاملات الآجلة المذكورة أوراق مالية، شأنها شأن المعاملات المشتقة الأخرى، فإنه يمكن إصدارها وتداولها بحد ذاتها كما أنها تتخذ حياة خاصة بها بحيث يمكن أن تنفصل عن التجارة الدولية وتدفقات الاستثمار التي انطلقت منها وأنشئت أساسا لخدمتها.

(١٥) النقطة هنا ليست في منع القائمين على الاستثمار الأجنبي المباشر من العمل ضمن قطاع مالي محلي ولكنها في الحد من التدفقات المالية الوافدة من الخارج (مثلا الاستثمار المباشر يمكن السماح به في دور السمسرة المحلية فيما قد لا يسمح بالمشتريات الخارجية في سوق الأوراق المالية المحلية).

(١٦) انظر مانويل أغوسين وريكاردو فرنش ديفيز، (Manuel Agosin and Ricardo Ffrench-Davis) "إدارة التدفقات الرأسمالية في شيلي"، ورقة مقدمة إلى اجتماع فريق خبراء الأمم المتحدة. ما الذي تعلمناه

في سنة واحدة من الأزمة المالية في الاقتصادات السوقية الناشئة؟ الأمم المتحدة، نيويورك، ٢٣-٢١ تموز/يوليه ١٩٩٨ (متاح على شبكة الإنترنت في www.un.org/esa/analysis/expert.htm).

(١٧) يتم جمع القليل من البيانات الوطنية عن الموجودات (في مقابل التدفقات) من الأصول والخصوم المالية حتى بواسطة البلدان التي تتمتع بنظم احصائية متقدمة برغم أن الإطار المفهومي لبيانات كشوف الميزانية التفصيلية يشكل بالفعل جزءاً من محاسبة الدخل القومي (انظر لجنة المجتمعات الأوروبية، صندوق النقد الدولي، منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي، الأمم المتحدة والبنك الدولي، نظام الحسابات القومية، ١٩٩٣ (منشور الأمم المتحدة، رقم المبيع E.94.XVII.4).

(١٨) انظر "المبادئ الأساسية للإشراف المصرفي الفعال"، لجنة بازل المعنية بالإشراف المصرفي (متاح كذلك على موقع الشبكة العالمية الالكترونية لمصرف التسويات الدولية (www.bis.org/press/index.htm) إصدار ٢٢ أيلول/سبتمبر ١٩٩٧). كما شكلت لجنة بازل مجموعتي اتصال وتشاور مع عدد من البلدان (بالاشتراك مع صندوق النقد الدولي والبنك الدولي واللجنة الأوروبية كل بصفته غير الرسمية) من أجل المساعدة في مجال التنفيذ.

(١٩) اعتمدت لجنة بازل بالذات هذا النهج في تعديلها لعام ١٩٩٦ لاتفاق بازل لرؤوس الأموال. وهذا الاتفاق كان عبارة عن اتفاق ١٩٨٨ الذي أنشأ نسب دعم رأس المال المشترك للمصارف من أجل حمايتها من مخاطر الائتمان التي تحدث من احتمال عدم سداد رؤوس الأموال أو الفوائد من جانب المقترضين. وقد أدى تعديل عام ١٩٩٦ إلى تقنين الحماية من مخاطر السوق (التي تنشأ عن التغيرات المحتملة في أسعار الصكوك المالية التي قد يتعرض مصرف ما لمخاطرة بشأنها) وبهذا فقد أتاح للمصارف استخدام نماذج المخاطرة الداخلية كي يتصور حجم المساندة المطلوبة لرأس المال فضلاً عن أنه وضع المنظمين في صورة تقييم نماذج إدارة المخاطر.

(٢٠) في تموز/يوليه ١٩٩٨ أنشأ معهد المالية الدولية عدة أفرقة عاملة لمديري التمويل بالقطاع الخاص للتعليم من دروس الأزمة الآسيوية بما في ذلك ما تم من خلال تقييم نماذج وعمليات أداء إدارة المخاطر خلال الأزمة (النشرة الصحفية لمعهد المالية الدولية، ٧ تموز/يوليه ١٩٩٨).

(٢١) هذه الأسئلة وغيرها مطروحة للنظر من جانب المنتدى المشترك للتجمعات الذي يشمل لجنة بازل والمنظمة الدولية للجان الأوراق المالية والرابطة الدولية لمشرفي التأمين الذي أصدر في شباط/فبراير ١٩٩٨ مجموعة من الأوراق الاستشارية للمناقشة (انظر www.pic.org/press/index.htm، إصدار ١٩ شباط/فبراير ١٩٩٨).

(٢٢) للاطلاع على نموذج للأمر الأول، انظر تقرير لجنة التخطيط الإنمائي عن دورتها الثانية والثلاثين (E/1998/34) وعن أمثلة الأمر الثاني انظر اقتراح وزير مالية كندا في اجتماع اللجنة المؤقتة، ١٥ نيسان/أبريل ١٩٩٨ (في نشرة صحفية صادرة عن وزارة مالية كندا، ١٥ نيسان/أبريل ١٩٩٨).

(٢٣) انظر "تعزيز بنية النظام المالي العالمي"، تقرير وزراء مالية مجموعة ال ٧ المقدم إلى رؤساء دول أو حكومات مجموعة ال ٧ في اجتماعهم في برمنغهام، ١٥ أيار/مايو ١٩٩٨، الفقرة ١٧ (النص الإنكليزي).

(٢٤) البيان الوزاري المشترك الصادر عن الاجتماع الاستثنائي لوزراء مالية رابطة أمم جنوب شرقي آسيا، كوالالمبور، ١ كانون الأول/ديسمبر ١٩٩٧، الفقرة ١٢.

(٢٥) تقرير الأمين العام (A/53/228) بشأن تمويل التنمية بما في ذلك النقل الصافي للموارد بين البلدان النامية والبلدان المتقدمة النمو.

(٢٦) اتفاق ديون جمهورية كوريا يتم استعراضه في تقرير الأمين العام بشأن تعزيز التعاون الدولي لإيجاد حل دائم لمشكلة الديون الخارجية للبلدان النامية (A/53/373).

(٢٧) انظر مجموعة العشرة، قرار أزمات سيولة الأطراف ذات السيادة، تقرير مقدم إلى الوزراء والمحافظين تم إعداده بإشراف المندوبين، بازل، مصرف التسويات الدولية، أيار/مايو ١٩٩٦، الفقرة ٨٤.

— — — — —