

Distr.: General  
13 July 2023  
Arabic  
Original: English



الدورة الثامنة والسبعون

البند 17 (ب) من جدول الأعمال المؤقت \*  
المسائل المتعلقة بسياسات الاقتصاد الكلي

## النظام المالي الدولي والتنمية

### تقرير الأمين العام

موجز

يستعرض هذا التقرير، المقدم عملاً بقرار الجمعية العامة 152/77 أثار جائحة مرض فيروس كورونا (كوفيد-19) والتحديات الجديدة والناشئة التي تواجه النظام المالي الدولي، بما يشمل التحديات الناجمة عن مخاطر غير اقتصادية. ويتضمن التقرير مقترحات لإصلاح الهيكل المالي الدولي دعماً للتنمية المستدامة، بمساعدة من التعاون الدولي المعزز. وهو يتضمن فروعاً تتناول المسائل التالية: (أ) تعزيز القدرة على تحمل الدين؛ (ب) إصلاح المصارف الإنمائية المتعددة الأطراف من أجل التوسع في تمويل أهداف التنمية المستدامة؛ (ج) تعزيز شبكة الأمان المالي العالمية؛ (د) التصدي للمخاطر النظامية التي تهدد الاستقرار المالي؛ (هـ) النظام النقدي الدولي؛ (و) تعزيز الحوكمة واتساق السياسات على الصعيد العالمي.



الرجاء إعادة استعمال الورق

\* A/78/150

110823 040823 23-13777 (A)



## أولا - مقدمة

1 - أدت جائحة مرض فيروس كورونا (كوفيد-19) والحرب في أوكرانيا، والزيادات الحادة في أسعار الغذاء والطاقة، وزيادة تشديد الأوضاع المالية العالمية بوتيرة سريعة إلى تفاقم التحديات التي تواجه البلدان النامية، حيث زادت من الفقر وعكست مسار التقدم على صعيد أهداف التنمية المستدامة. وتتسم الحالة بمزيد من القتامة بالنسبة للعديد من أفقر البلدان، التي تواجه بدرجة أكبر خطر الوقوع في حالة مديونية حرجة. وإضافة إلى ذلك، لا يزال تغير المناخ يؤثر على البلدان والفئات السكانية التي تعاني بالفعل من الضعف تأثيرا غير متناسب مع تأثيره على غيرها.

2 - وعلى خلفية التشديد المتواصل للسياسة النقدية على الصعيد العالمي، واستمرار قوة الدولار، وطول أمد عدم اليقين السائد على صعيد الجغرافية السياسية، وهشاشة التوقعات الاقتصادية، لا تزال تدفقات رأس المال إلى البلدان النامية شديدة التأثر بالتحويلات في المواقف السائدة. وتؤدي الزيادة الحادة في حجم تدفقات رأس المال وفي تقلبها إلى آثار سلبية محتملة على إمكانية وصول البلدان إلى التمويل، وعلى أسعار الصرف فيها، وقدرتها على تحمل الدين، واستقرارها المالي. فبلدان نامية عديدة، وبخاصة تلك التي تعاني من مواطن ضعف أساسية، تفتقر إلى إمكانية الوصول إلى تمويل سوقي ميسور التكلفة، على النحو الذي ينعكس في ارتفاع فروق العائد على الائتمان.

3 - وقد عجز النظام المالي العالمي عن توفير ما يلزم من التمويل أو الاستقرار لتحقيق أهداف التنمية المستدامة. فالهيكل المالي الدولي، التي وُضع لأول مرة في عام 1945 يشير إلى ترتيبات الحوكمة التي تحمي استقرار النظامين النقدي والمالي العالميين، لم يواكب المشهد العالمي الآخذ في التغير الذي يتسم بعمق التكامل بين الأسواق المالية، وتعدد الأزمات ذات التأثيرات المتتالية، وتنامي المخاطر النظامية، وحالة الطوارئ المناخية، والتحول في العلاقات التجارية والمالية، وسرعة التغير التكنولوجي.

4 - وتحظى الحاجة إلى إصلاحات عميقة باعتراف متزايد وتحتل مرتبة بارزة في جدول الأعمال العالمي. وقد اعترف في تقرير تمويل التنمية المستدامة لعام 2023 بأن إصلاحات الهيكل المالي الدولي جارية في كل مجال تقريبا من مجالات العمل المشمولة في خطة عمل أديس أبابا الصادرة عن المؤتمر الدولي الثالث لتمويل التنمية. وتجرى مناقشة الإصلاحات في محافل متعددة، منها المجموعات غير الرسمية للبلدان، مثل مجموعة العشرين، ومجموعة الدول السبع، ومبادرة بريدجتاون، وفي الآونة الأخيرة في مؤتمر القمة من أجل ميثاق عالمي جديد للتمويل واجتماعات مجلسي إدارة البنك الدولي وصندوق النقد الدولي، وكذلك في الأمم المتحدة، وستناقش هذه الإصلاحات أكثر في مؤتمر القمة المعني بالمستقبل في عام 2024. ويمكن أن تُتَوَجَّه هذه الجهود بالتوصل في المؤتمر الدولي الرابع لتمويل التنمية في عام 2025 إلى توافق دولي في الآراء بشأن التغييرات في الهيكل المالي الدولي التي طال انتظارها وتمس الحاجة إليها.

5 - وبغية دعم المناقشات المذكورة أعلاه، نشر الأمين العام مؤخرا مجموعتي مقترحات تكملان بعضهما بعضا. ففي خطة تحفيز أهداف التنمية المستدامة<sup>(1)</sup>، دعا الأمين العام المجتمع الدولي إلى تعبئة ما لا يقل عن 500 بليون دولار سنويا للتوسع في توفير تمويل طويل الأجل ميسور التكلفة للبلدان المحتاجة. وسلط أيضا الضوء على ثلاث أولويات يتعين معالجتها على وجه الاستعجال وهي: (أ) التصدي

(1) United Nations, "United Nations Secretary-General's SDG stimulus to deliver Agenda 2030", policy brief, February 2023.

لارتفاع تكلفة الدين؛ (ب) التوسع بسرعة في توفير تمويل طويل الأجل ميسور التكلفة للبلدان المحتاجة، بسبل منها تعزيز نظام المصارف الإنمائية؛ (ج) توسيع نطاق تمويل الطوارئ. وفي الموجز السياساتي المتعلق بإصلاح الهيكل المالي الدولي<sup>(2)</sup>، يكمل الأمين العام الأفكار الواردة في خطة تحفيز أهداف التنمية المستدامة بطرح توصيات جريئة وطموحة لإيجاد هيكل مالي دولي يكون مستقرا ومستداما وشاملا للجميع. ويتضمن هذا التقرير تحليلا لمعظم المسائل التي يغطيها الموجز السياساتي<sup>(3)</sup>.

## ثانيا - تعزيز القدرة على تحمل الدين<sup>(4)</sup>

6 - يشكل الاقتراض السيادي وسيلة هامة تتيح للبلدان تمويل الاستثمارات في التنمية المستدامة. غير أنه بالنسبة للعديد من البلدان النامية، أدت الصدمات العالمية التي حدثت منذ عام 2020 إلى تفاقم مواطن الضعف المتعلقة بالدين التي ظلت تتراكم على مدى العقد الماضي. فما يقدر بـ 52 بلدا ناميا، يعيش فيها نصف من يعانون من الفقر المدقع في العالم، يعاني من مشاكل حادة متعلقة بالديون ومن شدة ارتفاع تكلفة التمويل القائم على السوق. ويُقدَّر أن ما يقرب من 60 في المائة من أقل البلدان نموا وغيرها من البلدان المنخفضة الدخل معرضة بشدة لخطر الوصول إلى حالة المديونية الحرجة أو وصلت بالفعل إلى تلك الحالة، وذلك يمثل ضعف المستوى المسجل في عام 2015.

7 - ويؤدي تصاعد أعباء خدمة الدين إلى زيادة تقليص الحيز المالي الذي تحتاجه البلدان للاستثمار في أهداف التنمية المستدامة. ففي عام 2022، خصص 25 بلدا ناميا أكثر من خمس إجمالي إيراداتها لخدمة الدين العام الخارجي، وهو أكبر عدد من البلدان يتجاوز هذه العتبة منذ وضع مبادرات تخفيف عبء الدين في أوائل العقد الأول من هذا القرن<sup>(5)</sup>.

8 - ومن المرجح أن يؤدي استمرار تشديد السياسة النقدية على الصعيد العالمي إلى تفاقم التحديات التي تواجه العديد من البلدان النامية فيما يتعلق بالقدرة على تحمل الدين، بخفض السيولة ورفع تكاليف الاقتراض وإضعاف العملات المحلية. وحتى بالنسبة للبلدان التي لا يهددها بشكل مباشر خطر الوقوع في حالة مديونية حرجة، فإن ارتفاع تكاليف الاقتراض يحد من قدرتها على الاستثمار في التعافي والتنمية المستدامة، ويزيد من خطر التعرض لأزمات ديون في المستقبل. وقد خلص تحليل أجري مؤخرا إلى أن غالبية البلدان التي عانت من أزمات متعلقة بارتفاع تكلفة الدين كانت ستتمتع بالملاءة لو توافرت لها باستمرار إمكانية الوصول إلى التمويل بالأسعار التي تدفعها البلدان المتقدمة النمو<sup>(6)</sup>.

(2) A/77/CRP.1/Add.5.

(3) يتضمن الموجز السياساتي المتعلق بإصلاح الهيكل المالي الدولي فرعاً يتعلق بمسألة التعاون الضريبي الدولي، التي جرى تناولها في تقرير الأمين العام عن تشجيع التعاون الضريبي الدولي الشامل والفعال في الأمم المتحدة (A/78/235).

(4) للاطلاع على تحليل أكثر تعمقا للقدرة على تحمل الدين الخارجي، انظر تقرير الأمين العام عن القدرة على تحمل الدين الخارجي والتنمية (A/78/229).

(5) *Financing for Sustainable Development Report 2023* (United Nations publication, 2023)

(6) Ugo Panizza, "Long-term debt sustainability in emerging market economies: a counterfactual analysis", Graduate Institute of International and Development Studies Working Paper, .No. HEIDWP07-2022 (Geneva, Graduate Institute of International and Development Studies, 2022)

9 - وينبغي أن يتخذ المجتمع الدولي عدة خطوات لتعزيز أسواق الدين السيادي من أجل دعم تحقيق أهداف التنمية المستدامة. أولاً، ينبغي تحديث المبادئ القائمة التي تنظم ممارسات الاقتراض والإقراض المسؤولة لمراعاة البيئة العالمية المتغيرة وإدماج هذه الأهداف فيها.

10 - ثانياً، ينبغي مواصلة تحسين المنهجيات المستخدمة في تحليل القدرة على تحمل الدين والتصنيف الائتماني وزيادة شفافيتها، بسبل منها إدماج المخاطر المناخية والأثر الإيجابي للاستثمار في الإجراءات الرامية إلى تحقيق أهداف التنمية المستدامة على التوقعات القطرية على المدى الطويل؛ ويقوم صندوق النقد الدولي حالياً بالعمل المطلوب فيما يتعلق بتحليل القدرة على تحمل الدين. ويلزم أيضاً أن يميز تحليل القدرة على تحمل الدين بشكل أفضل بين أزمات السيولة والملاءة. فهذا التمييز مهم في سياق التوسع في الإقراض الرسمي في إطار الجهود الرامية إلى تنمية نظام المصارف الائتمانية المتعددة الأطراف، في إطار خطة تحفيز أهداف التنمية المستدامة على سبيل المثال. وأحد البدائل الممكنة لحساب "الملاءة" في تحليل القدرة على تحمل الدين هو استخدام أسعار الاقتراض الخاصة بالمصارف الائتمانية المتعددة الأطراف في النماذج القائمة، بدلاً من استخدام أسعار السوق. فمقارنة النتيجة التي يسفر عنها تحليل "الملاءة" بهذه الطريقة بنتيجة تحليل القدرة على تحمل الدين بالطريقة التقليدية يمكن أن تظهر ما إن كان البلد سيتمتع بالملاءة من حيث الأساس إن أتاحت له إمكانية الحصول على التمويل بشروط أفضل.

11 - ثالثاً، في ظل تصاعد المخاطر المناخية والمخاطر النظامية الأخرى، يلزم إيجاد آليات محددة توجّل سداد مدفوعات الديون عندما تتعرض البلدان لصدمات خارجية. وفي مؤتمر القمة من أجل ميثاق مالي عالمي جديد، أحرز المجتمع الدولي تقدماً في هذا الاتجاه بتشجيع البلدان الدائنة على أن تضيف إلى صكوك الإقراض الخاصة بها بنوداً تكفل مراعاة القدرة على التكيف مع تغير المناخ في سداد الدين. ويمكن تعزيز هذه الجهود بتشجيع المصارف الائتمانية على إضافة بنود تتعلق بمراعاة القدرة على التكيف مع تغير المناخ في سداد الدين، بالاستفادة من الجهود التي بذلتها في الآونة الأخيرة إدارة تمويل الصادرات في المملكة المتحدة لبريطانيا العظمى وأيرلندا الشمالية ومصرف التنمية للبلدان الأمريكية.

12 - رابعاً، ينبغي تشجيع مبادلات الديون بإجراءات تحقيق أهداف التنمية المستدامة وبإجراءات التكيف مع تغير المناخ، بقيادة القطاع الرسمي. ويمكن لوضع إطار مرجعي أن يساعد في توحيد المعايير بين ما يقع من تلك المبادلات في القطاع الرسمي وما يقع منها في نطاق السوق، وخفض تكاليف المعاملات، وزيادة الإقبال.

13 - ولا يملك النظام الدولي الحالي الأدوات اللازمة لتيسير إعادة هيكلة الديون بالعمق والسرعة الكافيين عند الاقتضاء. وقد اتسم تنفيذ الإطار المشترك لمعالجة الديون بما يتجاوز مبادرة مجموعة العشرين بشأن تعليق سداد خدمة الدين بالبطء، على الرغم من إحراز بعض التقدم في الآونة الأخيرة. وعلى سبيل المثال، فقد توصلت زامبيا إلى اتفاق مع الجهات الدائنة في حزيران/يونيه 2023، بعد أن طلب البلد إعادة هيكلة ديونه بأكثر من عامين. وأدى طول الوقت الذي تستغرقه هذه العملية بطبيعتها إلى تقويض الثقة فيها، مع عزوف بعض البلدان المدينة عن طلب معالجة ديونها بموجب الإطار المشترك.

14 - واقترح الأمين العام حلاً يتألف من خطوتين لتيسير تسوية المشاكل المتعلقة بالدين السيادي. وتتضمن الخطوة الأولى إنشاء آلية لتسوية مشاكل الديون يكون مقرها في إحدى المؤسسات المالية الدولية، من أجل تسريع وتيرة إعادة هيكلة الديون بموجب الإطار المشترك. وستساعد هذه الآلية على كفالة المساواة في المعاملة بين الجهات الدائنة الرسمية والتجارية باستخدام طرق يكون من شأنها إنفاذ مشاركة الدائنين من

القطاع الخاص وتحفيزها. أما الخطوة الثانية، على المدى المتوسط، فالهدف منها هو إنشاء هيئة معنية بالدين السيادي تكون مستقلة عن مصالح الجهات الدائنة والمدينة، من أجل كفالة تسوية مشاكل الديون في الوقت المناسب وبشكل منظم وفعال وعادل في مشهد الديون المتزايد التعقيد.

### ثالثاً - إصلاح المصارف الإنمائية المتعددة الأطراف من أجل التوسع في تمويل أهداف التنمية المستدامة

15 - تتمتع المصارف الإنمائية العامة، بما فيها المصارف الإنمائية المتعددة الأطراف، بوضع فريد يسمح لها بزيادة إقراض البلدان النامية من أجل تحقيق التنمية المستدامة. وتؤدي المصارف الإنمائية المتعددة الأطراف دوراً مضاداً للاتجاهات الدورية أثناء الأزمات وتوفر تمويلًا طويل الأجل ميسور التكلفة، ولكن قدرتها المالية لا تزال محدودة. فحجم قواعد رأس المال المدفوع لهذه المصارف لم يزدد بقدر يتماشى مع نمو الاقتصاد العالمي أو الاحتياجات المتزايدة المتعلقة بالاستثمار، إلا في حالة بنك التنمية الأفريقي. وانخفض رأس المال المدفوع للبنك الدولي عما كان عليه في عام 1960 بمقدار 7 مرات، مقارنة بالنتائج المحلي الإجمالي العالمي. ولم ترق الزيادات في رأس مال البنك الدولي إلى المستوى اللازم لتمويل الذفعة الاستثمارية الكبيرة المطلوبة لمواجهة التحديات الحالية. كما أن عمليات الإقراض والحوافز التي تجري في إطار المصارف الإنمائية المتعددة الأطراف لا تتسق بشكل كامل مع أهداف التنمية المستدامة، بما في ذلك الإجراءات المتعلقة بالمناخ.

16 - وعلى الرغم من صدور دعوات لزيادة التمويل الخاص الذي تجري تعبئته من خلال التمويل الإنمائي الرسمي، تجري تعبئة ما يتراوح بين 45 و 55 بليون دولار سنويًا، وهو مبلغ يقل كثيرًا عن المبلغ الذي دعا إليه البنك الدولي في عام 2015، عندما طلب الانتقال من البلايين إلى التريليونات. وعلاوة على ذلك، فالأثر الإنمائي للتدفقات الحالية غير معروف. ومن ثم، فالوضع يثير تساؤلات حول مدى فعالية النموذج الحالي للاستفادة من التمويل الخاص في الرفع، ويبرز الحاجة إلى أطر جديدة لتقاسم المخاطر المالية تركز على زيادة الأثر إلى أقصى حد ممكن، تضعها جهات منها المصارف الإنمائية المتعددة الأطراف.

17 - وتستعرض المصارف الإنمائية المتعددة الأطراف أدوارها ونطاقها ومهامها الوظيفية لتمكينها من التكيف مع أهداف التنمية المستدامة والإجراءات المتعلقة بالمناخ ومراعاة منظورها بشكل كامل. وأصدر البنك الدولي مشروع ورقة بشأن تطوره، ومن المقرر اعتماد المقترحات في الاجتماعات السنوية لمجموعة البنك الدولي وصندوق النقد الدولي التي ستعقد في تشرين الأول/أكتوبر 2023. ويحدد مشروع الورقة ثلاث لبنات أساسية وهي: تعزيز مهمة البنك الدولي، ونموذجه التشغيلي، ونموذجه المالي وقدرته المالية<sup>(7)</sup>. ووافق المصرف الأوروبي للإنشاء والتعمير، في أيار/مايو 2023، على إدخال تعديلات على نظامه الأساسي تتيح له أن يوسع نطاق عملياته تدريجيًا لتصل إلى أفريقيا جنوب الصحراء الكبرى والعراق<sup>(8)</sup>. وأنشأ المصرف الأوروبي للاستثمار ذراعًا إنمائيًا جديدًا، وهو المصرف الأوروبي للاستثمار العالمي، من أجل زيادة أثره الإنمائي خارج أوروبا.

(7) بعد التعقيب على المشروع المبدئي والتشاور بشأنه، نُشرت الوثيقة المعنونة "Evolution of the World Bank Group: a report to governors" (تطور مجموعة البنك الدولي: تقرير إلى المحافظين) في آذار/مارس 2023. واستضاف البنك الدولي اجتماعًا تشاوريًا لأصحاب المصلحة في واشنطن العاصمة، في نيسان/أبريل، ويستمر إجراء المشاورات عبر الإنترنت.

(8) المصرف الأوروبي للإنشاء والتعمير، قرار مجلس المحافظين رقم 259، المعتمد في 18 أيار/مايو 2023.

### زيادة القدرة على التمويل الطويل الأجل

18 - يدعو الأمين العام، في خطة تحفيز أهداف التنمية المستدامة، إلى أن تتوسع المصارف الإنمائية المتعددة الأطراف في الإقراض بدرجة كبيرة، بزيادة حجمه من 100 بليون دولار إلى 500 بليون دولار على الأقل سنوياً. ويمكن أن يتحقق هذا التوسع بتعزيز قواعد رأس المال في هذه المصارف وزيادة الفعالية في استخدام رأس مالها القائم. فزيادة رأس المال المدفوع في هذه المصارف، حتى وإن وُزعت على فترات زمنية، لها أهمية بالغة في إتاحة القدرة الإضافية على الإقراض التي تلزم لمواجهة ارتفاع الطلب عليه.

19 - ومن أجل زيادة القدرة على الإقراض، ينبغي للمصارف الإنمائية المتعددة الأطراف أن تستمر في تحسين الكفاءة في استخدام رأس المال القائم، بسبل منها زيادة استخدام ميزانياتها العمومية إلى أقصى حد ممكن<sup>(9)</sup>. وبالرغم من أن بعض الدراسات قدرت أن تنقيح سياسات الكفاية الرأسمالية التي تطبقها هذه المصارف يمكن أن يعزز الإقراض بمبلغ 500 بليون دولار دون أي أثر على التصنيفات الائتمانية<sup>(10)</sup>، فقد قدر البنك الدولي حتى الآن المبلغ المحتمل بأقل من ذلك بكثير، وطرح حزمة تدابير لزيادة قدرته على الإقراض بمقدار 50 بليون دولار على مدى السنوات العشر المقبلة. وتشمل هذه التدابير تنقيح الحد الأدنى لنسبة رأس المال السهمي إلى القروض؛ وتنفيذ برنامج تجريبي لإصدار صكوك رأس المال الهجين في أسواق رأس المال؛ وإزالة حد الإقراض القانوني من مواد الاتفاق الخاص بالبنك؛ وتوسيع نطاق برنامج الضمان الثنائي. ويجري استكشاف تدابير أخرى لزيادة التمويل أكثر من بينها تعزيز دور رأس المال تحت الطلب. غير أنه بالنظر إلى نطاق احتياجات التمويل، فلن تكفي تدابير تحسين الميزانية العمومية بمفردها لمواجهة التحديات المتنامية، وسيلزم أيضاً ضخ رؤوس أموال جديدة.

20 - ومن شأن توجيه حقوق السحب الخاصة من خلال المصارف الإنمائية المتعددة الأطراف أن يزيد أكثر من قدرتها على التمويل الطويل الأجل إلى (انظر الفرع الرابع أدناه). وحتى الآن، أعربت عدة بلدان، منها المملكة العربية السعودية والمملكة المتحدة واليابان، عن اهتمامها بتوجيه حقوق السحب الخاصة من خلال هذه المصارف، على الرغم من أن عدة بلدان أخرى، مثل البلدان الأعضاء في الاتحاد الأوروبي، أشارت إلى تحديات في القيام بذلك. غير أنه مع تطور منهجيات توجيه حقوق السحب الخاصة من خلال المصارف الإنمائية المتعددة الأطراف، تُشجّع البلدان على استكشاف إمكانية القيام بذلك.

### مواءمة نماذج أعمال المصارف الإنمائية المتعددة الأطراف مع أهداف التنمية المستدامة

21 - في خضم التحديات المتصاعدة التي تواجه التنمية المستدامة، تستعرض المصارف الإنمائية المتعددة الأطراف ممارساتها التجارية لتحسين دعم الاستثمار في أهداف التنمية المستدامة والإجراءات المتعلقة بالمناخ، بسبل منها تحديث الولايات والسياسات وممارسات الإقراض والحوافز الداخلية للتركيز على أهداف التنمية المستدامة والأثر المناخي. وسيؤدي استخدام معيار الضعف بشكل أكثر منهجية في توجيه عمليات تخصيص التمويل الميسر الشروط، بوسائل منها على سبيل المثال مؤشر الضعف المتعدد الأبعاد

(9) Expert Panel of the Independent Review of Multilateral Development Banks' Capital Adequacy Frameworks, *Boosting MDBs' Investing Capacity: An Independent Review of Multilateral Development Banks' Capital Adequacy Frameworks* (Group of 20, 2022).

(10) انظر: "United Nations Secretary-General's SDG stimulus", United Nations.

أو مقاييس تتجاوز الناتج المحلي الإجمالي، إلى تزويد البلدان الضعيفة، مثل الدول الجزرية الصغيرة النامية، بالدعم الذي تحتاج إليه بشدة.

22 - وبالإضافة إلى ذلك، هناك دعوات لقيام المصارف الإنمائية المتعددة الأطراف بزيادة تمويل الأنشطة المناخية كماً ونوعاً، بسبل منها الوفاء بالتعهدات بإنهاء تمويل مشاريع الوقود الأحفوري، مثلما فعل المصرف الأوروبي للاستثمار. ويلزم أيضاً وضع آليات لتحسين حساب التمويل المناخي من أجل التأكد من أن أي زيادة في تمويل إجراءات التخفيف من آثار تغير المناخ لن تأتي على حساب تمويل الأولويات المحلية للبلدان النامية. وبالنظر إلى أن 62 صندوقاً منفصلاً من الصناديق المتعددة الأطراف توزع مبالغ يتراوح مجموعها بين 3 و 4 بلايين دولار فقط، يلزم أيضاً تحسين هيكل التمويل المناخي إلى أقصى حد، وهو عملية يمكن أن تبدأ بإجراء استعراض مستقل لبحث المسألة.

### تحسين شروط الإقراض

23 - يمكن لزيادة الرفح المالي ورأس المال أن توفر للمصارف الإنمائية المتعددة الأطراف الحيز اللازم لتحسين شروطها للإقراض. ويمكن لهذه المصارف أن تقدم قروضا ميسورة التكلفة ذات آجال طويلة للغاية (تتراوح فترة سدادها بين 30 و 50 عاماً)، بحيث تتيح للاستثمارات الوقت اللازم لإحداث أثر على النمو الاقتصادي والتنمية. وتضمن عقود القروض الخاصة بهذه المصارف بنوداً تكفل مراعاة القدرة على التكيف مع تغير المناخ في سداد الديون وتوسيع البنود المتعلقة بتمويل الطوارئ، على النحو الذي شجع عليه بيان رؤية المصارف الإنمائية المتعددة الأطراف الصادر عن مؤتمر القمة من أجل ميثاق مالي عالمي جديد، من شأنهما أن يوفرا للبلدان التي تشهد كوارث طبيعية أو صدمات خارجية أخرى مساحة للتقاط أنفاسها.

### تعزير النظام

24 - للمصارف الإنمائية العامة بصمة كبيرة بالفعل، حيث تتحكم 528 من المصارف الإنمائية ومؤسسات التمويل الإنمائي مجتمعة في أصول قيمتها 23 تريليون دولار، يمكن الاستفادة منها في الرفح المالي من أجل تعزير الأثر. وينبغي للمصارف الإنمائية المتعددة الأطراف أن تعمق التعاون فيما بينها ومع غيرها من المصارف الإنمائية العامة لتحسين التمويل المشترك، وتبادل المعارف، والوصول إلى رفح مالي أفضل، على نحو ما دُعي إليه أيضاً في مؤتمر القمة.

25 - وتتمتع المصارف الإنمائية المتعددة الأطراف وغيرها من المؤسسات المالية الدولية بوضع أفضل من وضع الكيانات السيادية فيما يتعلق بإدارة مخاطر سعر الصرف، بالنظر إلى قدرتها على تنويع العملات، على نحو ما دُعي إليه في خطة عمل أديس أبابا. ويمكن لتوسع هذه المصارف في الإقراض بالعملة المحلية أن يقلل من مخاطر العملات التي تواجهها الحكومات وأن يقلل أنماط المخاطر المتعلقة بديونها. ويمكن لصناديق التأمين أو إعادة التأمين العامة الموجودة على نطاق نظام المصارف الإنمائية العامة أن تساعد المصارف في تحسين إدارة المخاطر من خلال التنويع. ويمكن للصناديق العامة أيضاً أن توفر للاستثمارات الخاصة في مجال التنمية المستدامة في البلدان النامية ضمانات لسعر صرف العملات الأجنبية أو وقاية من مخاطر العملات<sup>(11)</sup>.

(11) انظر أيضاً: Avinash Persaud, “Unblocking the green transformation in developing countries with a partial foreign exchange guarantee”, version 7.0, 7 June 2023.

### الاستفادة من التمويل الخاص في الرفع المالي

26 - وينبغي للمصارف الإنمائية المتعددة الأطراف أن تستفيد بشكل أفضل من التمويل الخاص في الرفع المالي لتسريع وتيرة التقدم نحو التنمية المستدامة. ويلزم إيجاد إطار للتمويل المختلط، يولي الأولوية لأثر المشاريع على التنمية المستدامة وليس لأهليتها للتمويل المصرفي. ومن شأن التركيز على الأثر أن يسلط الضوء على صفقات في أقل البلدان نموا وغيرها من البلدان الضعيفة التي لديها احتياجات إنمائية كبيرة، وإن كانت هذه الصفقات تتسم عادة بانخفاض نسب الرفع المالي فيها. وسيكون من الضروري ألا تركز المؤشرات والحوافز القائمة على الأداء المتعلقة بالتمويل المختلط في المصارف الإنمائية المتعددة الأطراف على الكم فحسب، بل يلزم أن تركز أيضا على الأثر. فتجاهل ذلك يمكن أن يؤدي إلى التركيز على الصفقات الأكثر ربحية، والإفراط في تعويض الشريك الخاص، وتوجيه التمويل الخاص نحو قطاعات لا تقضي إلى تحقيق أهداف التنمية المستدامة.

### رابعا - تعزيز شبكة الأمان المالي العالمية

27 - منذ عام 2020، زادت شبكة الأمان المالي العالمية من الدعم الطارئ الذي تقدمه للبلدان المتضررة من الأزمات. وتشمل أيضا هذه الشبكة، التي يوجد صندوق النقد الدولي في صميمها، ترتيبات التمويل الإقليمية وترتيبات المبادلة الثنائية واحتياطيات النقد الأجنبي الموجودة لدى البلدان. وعلى الرغم من أن هذه الشبكة متعددة الطبقات بطبيعتها، فقد كشفت الأزمات الأخيرة عن ثغرات وأظهرت التفاوت في إمكانية وصول البلدان إليها. وعلى سبيل المثال، فعالية البلدان النامية غير مشمولة في الشبكة العالمية لترتيبات المبادلة. ولا يستفيد من خطوط مبادلة ثنائية سوى 28 في المائة من البلدان المتوسطة الدخل و 2 في المائة من أقل البلدان نموا<sup>(12)</sup>.

28 - وفي ظل المخاطر النظامية المتزايدة<sup>(13)</sup>، من المتوقع أن يحتاج المزيد من البلدان إلى دعم للسيولة في المستقبل. ولذلك، فهناك حاجة ملحة لتعزيز شبكة الأمان المالي العالمية وزيادة تماسكها وإنصافها.

### حقوق السحب الخاصة

29 - وفرت العملية التاريخية الجديدة لتخصيص وحدات من حقوق السحب الخاصة تعادل 650 بليون دولار في صندوق النقد الدولي في عام 2021 بعض المساعدة للبلدان الأعضاء، حيث أتاحت لها أن تعزز ما لديها من احتياطيات دولية ومبادلة وحدات حقوق السحب الخاصة بعملات قابلة للاستخدام الحر تلبي بها احتياجاتها المتعلقة بالإفناق، وفقا للأطر القانونية الوطنية.

30 - وبالرغم من أن مبادلة وحدات من حقوق السحب الخاصة بعملات أخرى لا ينشئ دينا إضافيا، فإن البلدان تكون معرضة لدفع فائدة على الفرق بين حيازاتها من هذه الوحدات ومخصصاتها منها، ويتحدد سعر الفائدة على أساس المتوسط المرجح للعملة في سلة حقوق السحب الخاصة. وفي خضم الأوضاع المالية العالمية التي يتزايد تشديدها، ارتفع سعر الفائدة على هذا الفرق بشكل كبير، من أقل من 0,1 في المائة

(12) *Financing for Sustainable Development Report*

(13) للاطلاع على مناقشة أكثر تعمقا لأثر المخاطر النظامية العالمية على خطة تمويل التنمية، انظر تقرير تمويل التنمية المستدامة 2021، (منشورات الأمم المتحدة، 2021).



في أوائل عام 2022 إلى أكثر من 3,8 في المائة في أوائل حزيران/يونيه 2023. وعلى الرغم من أن هذا السعر لا يزال منخفضا مقارنة بتكاليف الاقتراض من مصادر أخرى، فقد نتجت عنه زيادات كبيرة في المصاريف التي تكبدتها البلدان التي بادلت ما لديها من حقوق السحب الخاصة بعملات صعبة.

31 - وترتب على الآلية الحالية لتخصيص حقوق السحب الخاصة بالتناسب مع حصص مساهمة البلدان في صندوق النقد الدولي أن البلدان النامية لم تتلق سوى ثلث الوحدات التي خُصِّصت في عام 2021، بينما تلقت أقل البلدان نموا أقل من 2,5 في المائة. وبحلول نهاية كانون الأول/ديسمبر 2022، كانت 50 بلدا من البلدان الأعضاء البالغ عددها 190 بلدا قد قلصت حيازاتها من وحدات حقوق السحب الخاصة إلى أقل من 50 في المائة من الوحدات المخصصة لها، منها 18 بلدا من أقل البلدان نموا. وكانت البلدان المتقدمة النمو التي لديها فائض في حيازاتها من حقوق السحب الخاصة تمتلك 362 بليون وحدة غير مستخدمة (تعادل 484 بليون دولار) في نهاية كانون الأول/ديسمبر 2022<sup>(14)</sup>.

32 - وبغية تعزيز التعافي بشكل أكثر قوة وشمولا للجميع، دعت مجموعة الدول السبع ومجموعة العشرين إلى أن يعاد بشكل طوعي توجيه وحدات غير مستخدمة من حقوق السحب الخاصة تعادل 100 بليون دولار إلى البلدان المحتاجة. وحتى نهاية أيار/مايو 2023، قدمت البلدان تعهدات يتجاوز إجماليها 100 بليون دولار، بالرغم من أنه قد أعيد بالفعل توجيه 55 بليون دولار فقط. واستُخدمت الغالبية العظمى من وحدات حقوق السحب الخاصة المعاد توجيهها لتمويل الصندوق الاستثماري للنمو والحد من الفقر والصندوق الاستثماري للصلابة والاستدامة الذي أنشأه صندوق النقد الدولي حديثا.

33 - وقد أعربت الدول الأعضاء عن تأييدها لخيار إعادة توجيه حقوق السحب الخاصة من خلال مصارف التنمية المتعددة الأطراف والإقليمية، التي هي بالفعل الكيانات الحائزة المعتمدة لحقوق السحب الخاصة (أي الكيانات التي يمكنها حيازة هذه الحقوق وتبادلها). وفي شباط/فبراير 2023، وافق صندوق النقد الدولي على إضافة خمسة مصارف جديدة من المصارف المتعددة الأطراف إلى الكيانات الحائزة المعتمدة، ليصل عددها الإجمالي إلى عشرين كيانا. وقد طرح بنك التنمية الأفريقي، بالاشتراك مع مصرف التنمية للبلدان الأمريكية، مقترحا مبتكرا يتيح للبلدان تقديم حقوق السحب الخاصة بها في صورة رأس مال هجين، يمكن بعدها الاستفادة منه في الرفع المالي لتوفير تمويل طويل الأجل. وسيكون لهذه الأداة أيضا تأثير مضاعف، نظرا لأنها يمكن أن تستفيد من حقوق السحب الخاصة في الرفع المالي بمعدل يتراوح ما بين ثلاث وأربع مرات. ويكتمل مخطط رأس المال الهجين الذي اقترحه بنك التنمية الأفريقي باتفاق لدعم السيولة، وهو احتياطي للسيولة مصمم على غرار الصندوق الاستثماري للنمو والحد من الفقر. ويسمح هذا الاتفاق للمقرضين باسترداد قروضهم في حالة وجود مشكلات في ميزان المدفوعات، وبالتالي فهو يضمن أن يحافظ المقترح على الخصائص المميزة لحقوق السحب الخاصة من حيث كونها أصولا احتياطية. وقد دعا الأمين العام إلى إجراء جولة ثانية يُعاد فيها توجيه وحدات إضافية تعادل 100 بليون دولار، ويكون تركيزها منصبا على إعادة التوجيه من خلال المصارف الإنمائية المتعددة الأطراف.

34 - وسيساعد إنشاء آلية تسمح بإيجاد عملية ذات طابع آلي أكبر لإصدار حقوق السحب الخاصة، إما بطريقة مضادة للاتجاهات الدورية أو في إطار تدابير مواجهة الصدمات، في تجنب المفاوضات

(14) IMF, IMF Financial Data Query Tool [أداة الاستعلام عن البيانات المالية الخاصة بصندوق النقد الدولي]. وهي متاحة

عبر الرابط الشبكي التالي: <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/query.aspx>.

السياسية التي تستغرق وقتاً طويلاً وكفالة حسن توقيت الإصدار أثناء الأزمات. فقد استغرق اتفاق مجلس محافظي الصندوق على إصدار جديد لحقوق السحب الخاصة 11 شهراً في أعقاب بداية الأزمة المالية العالمية في عام 2008، واستغرق 17 شهراً بعد تفشي جائحة كوفيد-19. وبالإضافة إلى ذلك، فإن تخصيص وحدات حقوق السحب الخاصة على أساس احتياجات البلدان ومواطن ضعفها، وليس على أساس حصص مساهمتها في صندوق النقد الدولي، يمكن أن يسمح بتوجيه إصدار هذه الوحدات بشكل أفضل نحو البلدان التي تحتاج حقا إلى السيولة. ويمكن أن يحدث ذلك إما بشكل مباشر عند تخصيص الوحدات أو من خلال اتفاق مسبق لإعادة توجيه الوحدات عند إصدارها.

### آليات التمويل التابعة لصندوق النقد الدولي

35 - على مدى السنوات الثلاث الماضية، زاد صندوق النقد الدولي من الإقراض الطارئ وقدم تسهيلات تمويلية جديدة لمساعدة البلدان على الصمود في وجه سلسلة الصدمات العالمية. فقد وافق الصندوق على 20 ترتيباً مع البلدان بقيمة 63,7 بليون دولار في عام 2021، وعلى 21 ترتيباً بقيمة 88,8 بليون دولار في عام 2022. وبلغ مجموع مبالغ الإقراض التي دفعها الصندوق 12,4 بليون دولار في عام 2021، وارتفع إلى 36,6 بليون دولار في عام 2022.

36 - وفي نيسان/أبريل 2020، أنشأ صندوق النقد الدولي خطاً جديداً للسيولة القصيرة الأجل تستفيد منه البلدان ذات الأطر والأساسيات السياساتية الشديدة المتانة، وكان هذا الخط أول أداة يضيفها الصندوق إلى مجموعة أدواته التمويلية منذ ما يقرب من 10 سنوات. وقد ضُمَّ خط السيولة القصيرة الأجل بطريقة فريدة أتاحت للصندوق أن يعرض على البلدان بشكل استباقي ترتيبات في إطار هذا الخط، بدلا من أن ينتظر حتى تطلب البلدان ذلك. ونفذ صندوق النقد الدولي أيضا عدة تدابير قصيرة الأجل، منها زيادة حدود استخدام الموارد بالنسبة لتسهيلات الإقراض وترشيد عمليات الموافقة مؤقتا. واعتبارا من كانون الثاني/يناير 2022، خُفِّضت الحدود التراكمية لاستخدام الموارد إلى المستويات التي كانت عليها قبل الجائحة بالنسبة لمعظم التسهيلات<sup>(15)</sup>.

37 - ووفر الصندوق الاستثماري للنمو والحد من الفقر، الذي يوفر قروضا ميسرة للشروط للبلدان منخفضة الدخل وغيرها من البلدان الضعيفة، 24 بليون دولار في صورة قروض بدون فوائد منذ بداية جائحة كوفيد-19. ويواجه هذا الصندوق الاستثماري ضغوطا تمويلية متنامية نتيجة لقوة الطلب على قروضه وشدة ارتفاع أسعار الفائدة. وأفاد صندوق النقد الدولي بأن الصندوق الاستثماري للنمو والحد من الفقر يعاني من عجز قدره 1,2 بليون وحدة من حقوق السحب الخاصة في التعهدات بالتبرع بموارد لحساب الدعم و 3,5 بلايين وحدة في التعهدات بالتبرع بموارد لحساب القروض<sup>(16)</sup>. ويلزم توفير المزيد من التمويل، بما في ذلك التعهدات بالتبرع بوحدات حقوق السحب الخاصة، لسد الفجوة التمويلية لهذا الصندوق الاستثماري.

(15) مُدِّد تطبيق الحدود التراكمية المعززة لاستخدام الموارد بالنسبة للتسهيل الائتماني السريع ولأداة التمويل السريع حتى نهاية حزيران/يونيه 2023. انظر: IMF, *Review of Temporary Modifications to the Fund's Access Limits in Response to the COVID-19 Pandemic*, IMF Policy Paper, No. 077/2021 (Washington, D.C., 2021)

(16) IMF, *2023 Review of Resource Adequacy of the Poverty Reduction and Growth Trust, Resilience and Sustainability Trust, and Debt Relief Trusts*, IMF Policy Paper, No. 021/2023 (Washington, D.C., 2023)

38 - ويوفر الصندوق الاستثماري للصلاية والاستدامة، الذي بدأ تشغيله في تشرين الأول/أكتوبر 2022، تمويلًا طويل الأجل وميسور التكلفة لأجل استحقاق تصل إلى 20 عاما لمساعدة البلدان على بناء القدرة على الصمود في مواجهة الصدمات الخارجية، مثل التحديات المتعلقة بالمناخ، التي تشكل مخاطر على استقرار ميزان المدفوعات لديها. وحتى 31 أيار/مايو 2023، تلقى هذا الصندوق الاستثماري 32,4 بليون وحدة من حقوق السحب الخاصة. ووافق صندوق النقد الدولي حتى الآن على سبعة من برامج تسهيل الصلاية والاستدامة في إطار الصندوق الاستثماري للصلاية والاستدامة.

39 - وعلى الرغم من تراجع الزيادة في أسعار المواد الغذائية العالمية منذ بداية الحرب في أوكرانيا، فهي لا تزال مرتفعة بالمعايير التاريخية. ومنذ شباط/فبراير 2022، وافق صندوق النقد الدولي على برامج جديدة للبلدان المستوفية لمعايير الشريحة الائتمانية العليا لتسفيد منها سبع بلدان، وعزز البرامج القائمة التي يستفيد منها بلدان من البلدان التي تضررت بشدة من أزمة الغذاء، بالتزام إضافي يبلغ إجماليه 11,4 بليون دولار<sup>(17)</sup>. وتركز البرامج على تعزيز شبكات الأمان الاجتماعي للمساعدة في مواجهة الآثار الناجمة عن أزمة الغذاء. وبالإضافة إلى ذلك، وافق الصندوق في أيلول/سبتمبر 2022 على نافذة جديدة مؤقتة لمواجهة الصدمات الغذائية مدتها 12 شهرا في إطار أدوات التمويل الطارئ الخاصة به. وتوفر النافذة مزيدا من الدعم للبلدان الأعضاء التي تواجه احتياجات عاجلة متعلقة بميزان المدفوعات نتيجة للصدمة الغذائية العالمية، في الحالات التي لا تكون فيها برامج استيفاء معايير الشرائح الائتمانية العليا مجدية أو ضرورية. وحتى آذار/مارس 2023، جرت الموافقة على الطلبات المقدمة من ستة بلدان للحصول على تمويل في إطار النافذة، وبلغ إجمالي الدعم المقدم في إطار المخطط 1,8 بليون دولار.

40 - وستتطلب المخاطر المتزايدة الناجمة عن الصدمات الأكثر تواترا وترابطا أدوات تمويل جديدة ومبتكرة لتعزيز إتاحة الموارد للبلدان الضعيفة. ويمكن أن يزيد صندوق النقد الدولي من مرونة الإقراض لديه، بخفض أسعار الفائدة، وتقليل الشروط المصاحبة، وزيادة حدود استخدام الموارد التي تتيحها التسهيلات الائتمانية والتمويلية السريعة. ويمكن لتعليق الرسوم الإضافية أو على الأقل تخفيضها مؤقتا أن يساعد في تخفيف الضغط على البلدان التي تواجه قيودا شديدة تتعلق بميزان المدفوعات.

41 - ولزيادة فرص وصول الجميع إلى خطوط تبادل العملة، يمكن لصندوق النقد الدولي أن يبسر إنشاء مرفق متعدد الأطراف لتبادل العملة<sup>(18)</sup>، بمشاركة المصارف المركزية التي تصدر عملة الاحتياطي العالمي، لإتاحة وصول مجموعة أوسع من البلدان النامية إلى السيولة الطارئة.

42 - ويتيح الاستعراض العام السادس عشر الذي يجري حاليا لحصص المساهمة في صندوق النقد الدولي، والذي من المقرر أن يُختتم بحلول منتصف كانون الأول/ديسمبر 2023، فرصة لإعادة رسملة الصندوق وزيادة قدرته على الإقراض للاستعداد لمواجهة التحديات المستقبلية مع المضي قدما في إصلاح الحوكمة (انظر الفرع السابع أدناه).

Bjoern Rother and others, *Global Food Crisis Update – Recent Developments, Outlook, and IMF* (17) *Engagement*, IMF Note, No. 002/2023 (Washington, D.C., IMF, 2023)

IMF, “Adequacy of the global financial safety net – review of the flexible credit line and precautionary and liquidity line, and proposals for toolkit reform”, IMF Policy Paper (Washington, D.C., 2017)؛ و A/77/CRP.1/Add.5.

## ترتيبات التمويل الإقليمية

43 - يمكن لترتيبات التمويل الإقليمية أن تؤدي دورا مهما في تعزيز شبكة الأمان المالي العالمية، بأن توفر على الصعيد الإقليمي ترتيبات لإنشاء احتياطات مشتركة من العملات، وخطوطاً لتبادل العملة، وتسهيلات للإقراض، ودعماً تقنياً. وتستفيد البلدان النامية من إمكانية الوصول إلى ستة ترتيبات تمويل إقليمية، تقدر قدرتها على الإقراض مجتمعة بمبلغ 1 تريليون دولار<sup>(19)</sup>. وفي الفترة ما بين شباط/فبراير 2020 وشباط/فبراير 2023، دفعت الترتيبات الإقليمية 9,9 بلايين دولار للبلدان الأعضاء، بالاقتران جزئياً مع برامج صندوق النقد الدولي، وإن كان أكثر من ثلث هذا المبلغ قد قُدم إلى بلد واحد في أوروبا. ويعتبر هذا المبلغ صغيراً بالمقارنة ببرامج الإقراض التابعة لصندوق النقد الدولي والخطوط الثنائية لتبادل العملة بين المصارف المركزية، التي تتجاوز قيمتها 1,5 تريليون دولار. وبالرغم من الصغر النسبي لمبالغ القروض المقدمة من خلال ترتيبات التمويل الإقليمية، فإن سرعة دفع هذه المبالغ أتاحت مساعدة سريعة ومرنة للبلدان التي حصلت عليها. وكانت الترتيبات الإقليمية الأكثر استخداماً خلال جائحة كوفيد-19 هي تلك التي لم ترهن إمكانية الوصول إلى الأموال بشرط تطبيق برنامج من برامج صندوق النقد الدولي<sup>(20)</sup>.

44 - ويمكن تعزيز ترتيبات التمويل الإقليمية لتوفير المزيد من الموارد بشروط أفضل وإمكانية تنبؤ أكبر، بسبل من بينها تعزيز التعاون بين ترتيبات التمويل الإقليمية وصندوق النقد الدولي لتحسين التنسيق عبر طبقات شبكة الأمان، بالاقتران مع تنقيح الروابط الرسمية لإضفاء مزيد من الاستقلالية على قرارات الترتيبات الإقليمية. وسيؤدي توسيع قاعدة الأعضاء في الترتيبات الإقليمية إلى تعزيز دورها في النظام المالي العالمي.

## خامساً - التصدي للمخاطر النظامية التي تهدد الاستقرار المالي

45 - أدى قيام المصارف المركزية الكبرى بتشديد السياسة النقدية بوتيرة حثيثة خلال العام الماضي إلى تفاقم أوجه الهشاشة في القطاع المالي، كما ظهر في الاضطرابات المصرفية التي حدثت في عام 2023 في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا. وبالرغم من أن صناعات السياسات تصرفوا بشكل حاسم لاحتواء مخاطر العدوى المالية، تظل مواطن الضعف متفاقمة مع مواصلة تشديد الأوضاع المالية العالمية. وتضطر المصارف المركزية، في البيئة الحالية، إلى إجراء موازنات متزايدة الصعوبة بين احتواء الضغوط التضخمية الشديدة والحفاظ على الاستقرار المالي.

46 - ويمكن أن تكشف زيادة أخرى في أسعار الفائدة عن بؤر ضعف في مجالات أخرى من القطاع المالي، منها مؤسسات الوساطة المالية غير المصرفية الأقل خضوعاً لقواعد تنظيمية. وهناك خطر يتمثل في حدوث نوبات أخرى من الاضطراب في الأسواق المالية، تترتب عليها آثار على النظام المالي الأوسع نطاقاً. ويمكن أن يترتب على تجدد الضغوط في الأسواق المالية للبلدان المتقدمة النمو تداعيات كبيرة عابرة للحدود، فتؤدي إلى تفاقم أوضاع التمويل المليئة أصلاً بالتحديات التي تواجهها بلدان نامية كثيرة. ويجب

(19) صندوق النقد العربي، وترتيب احتياطي الطوارئ، ولتفاق تعددية الأطراف الخاص بمبادرة شيانغ ماي، والصندوق الأوروبي الآسيوي لتحقيق الاستقرار والتنمية، والصندوق الاحتياطي لأمريكا اللاتينية، وترتيب تبادل العملة الخاص برابطة جنوب آسيا للتعاون الإقليمي.

(20) Laurissa Mühlich and Barbara Fritz, "Regional monetary cooperation in the developing world: taking stock", in *South-South Regional Financial Arrangements: Collaboration towards Resilience*, Diana Barrowclough and others, eds., International Political Economy Series (Cham, Switzerland, Palgrave Macmillan, 2022).

على صناع السياسات التصدي لهذه التحديات الناشئة، بأساليب تشمل تحديث ما هو قائم من القواعد التنظيمية ومنهجيات تقييم المخاطر وتوسيع المظلة التنظيمية.

### الاضطراب المصرفي في الولايات المتحدة وأوروبا

47 - كشف ارتفاع أسعار الفائدة عن مواطن ضعف في الميزانيات العمومية وأفضى إلى انسحاب المودعين في موجات متتالية كانت لها تداعيات على السيولة في جميع أنحاء القطاع. وفي آذار/مارس 2023، أفضى انهيار مصرف سيلكون فالي (Silicon Valley Bank) الذي يحتل المرتبة السادسة عشرة في قائمة أكبر مصارف الولايات المتحدة ومصرف سيغننشر (Signature Bank)، وكذلك صفقة الاستحواذ على بنك كريدي سويس (Credit Suisse) الذي له أهمية عالمية من الناحية النظامية، التي أدت فيها الحكومة السويسرية دور الوسيط، إلى حالة ذعر واسعة النطاق ترددت أصدائها في الأسواق المالية العالمية. وفي مطلع شهر أيار/مايو 2023 في الولايات المتحدة، سيطرت المؤسسة الفيدرالية لتأمين الودائع على مصرف فيرست ريبابليك (First Republic Bank)، التي بلغت قيمة أصوله الإجمالية 212 بليون دولار، وباعت هذه الأصول إلى مصرف جي بي مورغان تشيس (JPMorgan Chase). وعلى الرغم من أن كل مصرف من المصارف التي تعثرت كان يعاني من نقاط ضعف فريدة، فقد شملت العوامل المشتركة بين هذه المصارف أوجه قصور في إدارة المخاطر الداخلية وفي الإشراف الخارجي على حد سواء.

48 - وساعدت التدابير السريعة التي اتخذتها الجهات التنظيمية في تخفيف مخاوف السوق واحتواء المخاطر التي تهدد الاستقرار المالي، بما في ذلك اتخاذها إجراءات فورية للتعامل مع المصارف المتعثرة، مع القيام في الوقت نفسه بتعزيز السيولة لدى المصارف المحلية الأخرى ولدى المصارف المركزية للتخفيف من التداعيات. ومن غير الواضح ما إذا كانت هناك مكامن أخرى للمخاطر قد يكشفها ارتفاع أسعار الفائدة (مثل القروض العقارية التجارية الكبيرة بشكل غير متناسب لدى المصارف الصغيرة في الولايات المتحدة). وبالإضافة إلى ذلك، لا تزال هناك مخاوف بشأن مؤسسات الوساطة المالية غير المصرفية الأقل خضوعاً لقواعد تنظيمية، بالنظر إلى أن مدى تعرضها للمخاطر المتعلقة بأسعار الفائدة غير معروف وإلى أهميتها المتزايدة من الناحية النظامية.

### الوساطة المالية غير المصرفية

49 - منذ الأزمة المالية العالمية في عام 2008، تجاوز نمو مؤسسات الوساطة المالية غير المصرفية، بما فيها صناديق المعاشات التقاعدية وصناديق التحوط وجهات التأمين والجهات المقدمة لخدمات التكنولوجيا المالية التي تعمل بوصفها جهات وساطة مالية، النمو في القطاع المصرفي وأصبحت تشكل ما يقرب من نصف جميع الأصول المالية على مستوى العالم<sup>(21)</sup>. كما أصبحت مؤسسات الوساطة المالية غير المصرفية أكثر ترابطاً، على النحو الذي يعكسه تنامي الروابط بين هذه المؤسسات والمصارف التقليدية عبر الحدود. وهي توفر الائتمان والخدمات المالية الأخرى على نطاق متزايد. وبالرغم من أن هذه المؤسسات تتيح زيادة تنوع المخاطر، فهي أيضاً تزيد من حدة التقلبات وضغوط السوق، الأمر الذي قد يُعجل حدوث أزمة مالية أوسع نطاقاً.

Financial Stability Board, *Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2022* (21) (Basel, 2022).

50 - وما فتئت مواطن الضعف تتراكم في بعض مؤسسات الوساطة المالية غير المصرفية فيما يتعلق بالإفراط في الرفع المالي وعدم توافق تدفقات السيولة وارتفاع مستويات الترابط<sup>(22)</sup>. وفي حالة حدوث صدمات، عادة ما تتبع مؤسسات الوساطة المالية غير المصرفية الأصول لتغطية طلبات الاسترداد أو طلبات إيداع هامش الوقاية<sup>(23)</sup>، مما يؤدي إلى انخفاض في أسعار الأصول بسبب زيادة المعروض للبيع منها ويؤدي إلى زيادة حادة في الطلب على السيولة. ويمكن أن يؤدي ذلك إلى انخفاض نسب الرفع المالي وانتقال الضغوط إلى أجزاء أخرى من النظام المالي وإلى الاقتصاد الحقيقي.

51 - كما أن مؤسسات الوساطة المالية غير المصرفية، بما فيها صناديق الاستثمار، تمثل أيضا محركا هاما لتدفقات رأس المال إلى البلدان النامية، وهو ما يساهم في تنامي المخاطر المرتبطة بالتداعيات العابرة للحدود التي تزرع الاستقرار (انظر الفرع السادس أدناه). وقد زاد حجم صناديق الاستثمار المربوطة بمؤشرات سندات العملة المحلية في البلدان النامية خمسة أضعاف منذ منتصف عام العقد الأول من هذا القرن الحالي ليصل إلى نحو 300 بليون دولار<sup>(24)</sup>. وأدت عمليات البيع التي نفذها المستثمرون الأجانب في بداية جائحة كوفيد-19 إلى تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج على نطاق واسع وساهمت في انخفاض قيمة العملات المحلية<sup>(25)</sup>. وتشير الدراسات أيضا إلى أن مؤسسات الوساطة المالية غير المصرفية عادة ما تتصرف بطريقة أكثر مسابرة للاتجاهات الدورية من الطريقة التي تتصرف بها المصارف، لا سيما فيما يتعلق بالنشاط العابر للحدود<sup>(26)</sup>.

52 - ولمعالجة المخاطر المتزايدة على الاستقرار المالي التي تشكلها مؤسسات الوساطة المالية غير المصرفية، بما فيها شركات خدمات التكنولوجيا المالية التي تشارك في الوساطة المالية، ينبغي لصناع السياسات أن يستمروا في توسيع المظلة التنظيمية، وفقا لمبدأ "نفس النشاط، نفس المخاطر، نفس القواعد". ويمكن أن تؤدي زيادة التنسيق التنظيمي فيما بين القطاعات والولايات القضائية إلى الحد من مخاطر التداعيات والمراجعة التنظيمية وتجزؤ السوق<sup>(27)</sup>. وتهدف المقترحات التي قدمها مؤخرا مجلس تحقيق الاستقرار المالي وغيره من الهيئات المعنية بوضع المعايير من أجل معالجة المخاطر النظامية التي تشكلها مؤسسات الوساطة المالية غير المصرفية إلى الحد من حدوث طفرات في الطلب على السيولة؛ وتعزيز صمود المعروض من السيولة في مواجهة الضغوط؛ وتعزيز رصد المخاطر والتأهب لها<sup>(28)</sup>.

(22) IMF, *Global Financial Stability Report: Safeguarding Financial Stability amid High Inflation and Geopolitical Risks* (Washington, D.C., 2023)

(23) المقصود بطلب إيداع هامش الوقاية أن يطلب سمسار أو وكيل أو وسيط أو طرف مقابل من المقرض إيداع مبالغ نقدية أو أوراق مالية إضافية لتغطية الخسائر المحتملة. وعادة ما يُطلب إيداع هامش الوقاية عندما يتغير سعر السوق للأصل الأساسي بدرجة كبيرة.

(24) Serkan Arslanalp and others, *Benchmark-Driven Investments in Emerging Market Bond Markets: Taking Stock*, IMF Working Paper, No. 2020/192 (Washington, D.C., IMF, 2020)

(25) Financial Stability Board, *US Dollar Funding and Emerging Market Economy Vulnerabilities* (Basel, 2022)

(26) Egemen Eren and Philip Wooldridge, *The Role of Non-Bank Financial Institutions in Cross-Border Spillovers*, BIS Papers, No. 129 (Bank for International Settlements, 2022)

(27) IMF, *Global Financial Stability Report*

(28) Financial Stability Board, "Enhancing the resilience of non-bank financial intermediation: progress report", 10 November 2022

## الأصول المشفرة والعملات الرقمية المستقرة

53 - أحدثت التطورات السريعة في التكنولوجيا المالية الرقمية، التي تسارعت وتيرتها أكثر بسبب جائحة كوفيد-19، تحولاً في الخدمات المالية. وبالرغم من أن التكنولوجيات يمكن أن تساهم في تعميق الشمول المالي وتحقيق مكاسب في الكفاءة، فهي أيضاً تخلق مخاطر. وقد أثبتت مجموعة جديدة من الأصول الرقمية، ولا سيما الأصول المشفرة وما يسمى بالعملات الرقمية المستقرة، أنها متقلبة بصورة استثنائية، وهو ما يخلق مخاطر يمكن أن تقوض حماية المستهلك والاستقرار المالي ونزاهة السوق إن لم يتم التصدي لها. وبالإضافة إلى ذلك، تظل الأصول المشفرة، وبخاصة تلك المصممة بطريقة تخفي هوية متداوليها، وسيلة لتسهيل المعاملات غير المشروعة. وللتخفيف من هذه المخاطر، يستكشف العديد من المصارف المركزية إعداد عملات رقمية للمصارف المركزية باعتبارها بديلاً أكثر أماناً.

54 - وتمثل الأصول المشفرة عملات رمزية افتراضية تصدرها جهات خاصة، ويستند الكثير منها إلى شبكات لامركزية تستخدم تقنية السجلات الموزعة (سلسلة الكتل). وقد فقدت الأصول المشفرة أكثر من 60 في المائة من قيمتها مقارنة بأعلى قيمة مسجلة لها، مع انخفاض إجمالي الرسملة السوقية لها من 3,1 تريليونات دولار في تشرين الثاني/نوفمبر 2021 إلى حوالي 1,1 تريليون دولار في حزيران/يونيه 2023. وتزامنت الانخفاضات الكبيرة في أسعار الأصول المشفرة في عام 2022 مع الارتفاعات التي حدثت بوتيرة عنيفة في أسعار الفائدة في البلدان المتقدمة الرئيسية ومع انخفاض الاستخدام اليومي لتطبيقات تداول الأصول المشفرة الرئيسية<sup>(29)</sup>. وتدل التقلبات الكبيرة في تقييم الأصول المشفرة على أنها لا تصلح لأداء الوظائف الرئيسية الثلاث التي تؤديها أي عملة - أي أن تكون مخزناً للقيمة ووحدة للحساب ووسيلة للتبادل.

55 - واقترن الانخفاض الحاد في تقييمات الأصول المشفرة بحالات إفلاس بارزة. وفي وسط مزاعم تتعلق بالاحتيايل وسوء الإدارة، أسفر انهيار بورصة FTX، وهي إحدى أكبر بورصات الأصول المشفرة، في تشرين الثاني/نوفمبر 2022، عن خسائر كبيرة لعملائها وأحدث عدوى كبيرة في داخل منظومة العملات المشفرة.

56 - وتشارك العملات الرقمية المستقرة مع الأصول المشفرة في العديد من خصائصها، ومنها طبيعتها التي تتيح إخفاء هوية المتداولين باستخدامهم لأسماء مستعارة. وتقدم غالبية الجهات المُصدرة لعملات رقمية مستقرة وعداً، ضمناً أو صريحاً، بالحفاظ على استقرار قيمتها، في مقابل عملة واحدة مثل دولار الولايات المتحدة في العادة. غير أن العملات الرقمية المستقرة تصدرها كيانات كثيرة غير مسجلة وغير حاصلة على ترخيص وليس لديها آليات موثوقة تدعم الحفاظ على استقرار القيمة الموعود به. ولذلك، فالعملات الرقمية المستقرة، على الرغم من اسمها، يمكن أن تكون عرضة لموجات الانسحاب الجماعي للمستخدمين عندما يفقدون الثقة فيها ويسارعون لاسترداد القيمة النقدية لحيازاتهم منها، على غرار موجات السحب الجماعي للأرصدة من المصارف.

57 - وتقتضي الضرورة بإلحاح متزايد أن يقوم صناع السياسات والهيئات الدولية المعنية بوضع المعايير بتعزيز الإشراف والأطر التنظيمية المحيطة بالأصول المشفرة، بما يشمل حماية المستهلك والنزاهة المالية والحوكمة المؤسسية. وبالنظر إلى الطبيعة العابرة للحدود التي تتسم بها الأصول المشفرة، يلزم أيضاً تنسيق

Raphael Auer and others, *Crypto Trading and Bitcoin Prices: Evidence from a New Database of Retail* (29) Adoption, BIS Working Paper, No. 1049 (Bank for International Settlements, 2022)

التدابير التنظيمية وكفالة اتساقها على الصعيد العالمي، على النحو الذي دعت إليه مختلف المنتديات بما في ذلك مجموعة الدول السبع ومجموعة العشرين وفرقة العمل المعنية بالإجراءات المالية.

58 - وفي أيار/مايو 2023، أصدرت المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، وهي الكيان الجامع لجهات تنظيم الأسواق العالمية، مجموعة مبادئ توجيهية تتضمن 18 توصية خاصة باللوائح المنظمة للأصول المشفرة، منها ما يتعلق بتضارب المصالح وقواعد الإفصاح والحوكمة<sup>(30)</sup>. وفي نيسان/أبريل 2023، اعتمد الاتحاد الأوروبي لائحته المنظمة للأسواق في قطاع الأصول المشفرة، التي وضعت لهذا القطاع إطاراً قانونياً منسقا على مستوى الاتحاد الأوروبي لأول مرة. وتغطي اللائحة الأصول المشفرة التي لا تنظمها التشريعات القائمة للمنظمة للخدمات المالية، بهدف تعزيز حماية المستهلك وضمانات منع التلاعب بالأسواق والجرائم المالية<sup>(31)</sup>.

59 - وفي تشرين الأول/أكتوبر 2022، اقترح مجلس تحقيق الاستقرار المالي مجموعة من التوصيات لتنظيم أنشطة وأسواق الأصول المشفرة والإشراف والرقابة عليها، وفقاً لمبدأ "نفس النشاط، نفس المخاطر، نفس اللوائح". وبموجب المبدأ، حدد الصندوق تسعة عناصر للاستجابة السياساتية الفعالة. وتشمل هذه العناصر فرض متطلبات تتعلق بالاحتراز والسلوك والرقابة على جميع الجهات الفاعلة في أسواق العملات المشفرة؛ وتحليل المخاطر المالية والإفصاح عنها واعتماد معاملة ضريبية لا لبس فيها للأصول المشفرة؛ ووضع ترتيبات تعاونية دولية لتعزيز الإشراف على اللوائح المنظمة للأصول المشفرة وإنفاذها<sup>(32)</sup>.

60 - وبالرغم من أن الأصول المشفرة لا تعد جزءاً مهماً من النظام المالي العالمي حتى الآن، فقد بدأت تمثل مصدراً للمخاطر النظامية في بلدان نامية بعينها. كما أنه في عدد من البلدان النامية، تكتسب العملات الرقمية المستقرة المقومة بالدولار شعبية متزايدة بوصفها مخزناً محتملاً للقيمة وأداة تحوطية للوقاية من التضخم وتقلب أسعار الصرف، وهو ما يثير نفس خطر الدويرة على الاقتصاد الكلي<sup>(33)</sup>. فتزايد انتشار الأصول المشفرة، بالإضافة إلى مخاطره على المالية العامة، يمكن أن يقوض فعالية السياسة النقدية ويتيح التحايل على تدابير إدارة تدفق رأس المال.

Board of the International Organization of Securities Commissions, "Policy Recommendations for (30) Crypto and Digital Asset Markets: Consultation Report" (International Organization of Securities Commissions, 2023).

European Parliament, "Crypto-assets: green light to new rules for tracing transfers in the EU", press (31) release, 20 April 2023.

IMF, *Elements of Effective Policies for Crypto Assets*, IMF Policy Paper, No. 2023/004 (Washington, (32) D.C., 2023).

Parma Bains and others, *Regulating the Crypto Ecosystem: The Case of Stablecoins and (33) Arrangements*, IMF FinTech Note, No. 008/2022 (Washington, D.C., IMF, 2022).



## سادسا - النظام النقدي الدولي

## ألف - تدفقات رأس المال

## إدارة التقلب في تدفقات رأس المال

61 - لا تزال التدفقات الرأسمالية الدولية مدفوعة بالعزوف العالمي عن المخاطرة، وأسعار الفائدة، وغير ذلك من العوامل الخارجة عن سيطرة البلدان المستقبلة لهذه التدفقات. وبعد التقلبات الشديدة التي حدثت خلال الجزء الأعظم من عام 2022، تلقت البلدان النامية في عام 2023 تدفقات داخلية كان صافيها إيجابيا (حيث بلغت حافظة التدفقات الرأسمالية الداخلة 17 بليون دولار شهريا، في مقابل تدفقات خارجة بلغ متوسطها 3,2 بلايين دولار في الأشهر الخمسة الأولى من عام 2022). ومع ذلك، فعدم اليقين بشأن تشديد السياسة النقدية في الاقتصادات الرئيسية المتقدمة النمو من حيث نطاقه وتوترته يمكن أن يفضي إلى تجدد موجات تدفق رأس المال من البلدان النامية إلى الخارج على نحو قد يزعزع استقرارها.

62 - وينبغي أن يكون بمقدور صناع السياسات في البلدان المستقبلة للتدفقات أن تستند إلى مجموعة كاملة من الأدوات السياساتية تتيج لها أن تتصدى بفعالية لآثار التقلب في تدفقات رأس المال على اقتصادها المحلي ونظمها المالية. وتشمل هذه الأدوات سياسات النقد والمالية العامة؛ وسياسات سعر الصرف، بما في ذلك التدخل في الصرف الأجنبي؛ والتدابير الاحترازية على مستوى الاقتصاد الكلي؛ وتدابير إدارة تدفق رأس المال. وقد اعترف صندوق النقد الدولي، في الاستعراض الذي أجراه في عام 2022 لرؤيته المؤسسية لعام 2012 بشأن تحرير تدفق رأس المال وإدارته، بأن الاستخدام الاستباقي لتدابير إدارة تدفق رأس المال قد يكون مناسباً في ظروف معينة للحد من المخاطر النظامية<sup>(34)</sup>. ويمكن أيضاً أن تُستخدم سياسات إدارة تدفقات رأس المال في تحفيز الاستثمار الطويل الأجل مع السماح في الوقت نفسه للبلدان التي تعاني من محدودية رأس المال بجني ثمار الاستفادة من مجتمعات رؤوس الأموال الأجنبية.

63 - ويمكن لأطر السياسات المتكاملة التي وضعها صندوق النقد الدولي أن تساعد البلدان على تحديد أفضل خليط من السياسات، ويمكن أن تُنفَّذ باعتبارها جزءاً من أطر التمويل الوطنية المتكاملة الأوسع نطاقاً.

64 - وينبغي أيضاً للبلدان منشأ التدفقات أن تزيد من تنسيق التدخلات السياساتية مع البلدان مقصد التدفقات ومع الهيئات الدولية ذات الصلة المعنية بوضع المعايير لتقليل التداعيات على الصعيد الدولي.

## باء - دور العملات الرقمية للمصارف المركزية

65 - تستكشف غالبية المصارف المركزية حالياً إصدار عملات رقمية لها، ويقوم أكثر من ربع هذه المصارف بإعداد هذه العملات أو إجراء تجارب متصلة بها<sup>(35)</sup>. وتسارعت مشاركة المصارف المركزية في العمل المتعلق بالعملات الرقمية خلال جائحة كوفيد-19، استجابةً لتزايد الاهتمام بالأصول المشفرة في أحوال كثيرة. ويمكن تصميم العملات الرقمية للمصارف المركزية بغرض تعميق الشمول المالي ومعالجة

(34) IMF, *Review of the Institutional View on the Liberalization and Management of Capital Flows*, IMF Policy Paper, No. 008/2022 (Washington, D.C., 2022).

(35) Anneke Kosse and Ilaria Mattei, "Gaining momentum – results of the 2021 BIS survey on central bank digital currencies", BIS Paper, No. 125 (Bank for International Settlements, 2022).

أوجه القصور في بعض نظم المدفوعات القائمة، وكذلك للقضاء على عنصر المضاربة الذي يهيمن على استخدام الأصول المشفرة.

66 - وبالنسبة للبلدان المتقدمة النمو، تتمثل الدوافع الرئيسية للعمل المتعلق بالعملات الرقمية للمصارف المركزية في تحقيق كفاءة المدفوعات المحلية وأمان المدفوعات والسيادة النقدية والاستقرار المالي. وبالنسبة للبلدان النامية، يُضاف الشمول المالي إلى العوامل المحفزة الأساسية<sup>(36)</sup>. وقد وضع العديد من البلدان النامية بالفعل عملات رقمية للمصارف المركزية لمعاملات التجزئة، وتمر بلدان أخرى بالمرحلة التجريبية. وتدار بعض العملات الرقمية للمصارف المركزية بنفس الطريقة التي تدار بها النقود الإلكترونية التي تصدرها المؤسسات العامة، حيث يقوم الوكلاء بإدارة البوابات الشبكية وجلب العملاء. غير أن الإقبال على هذه العملات يقل حتى الآن عما كان متوقعا في بعض الأسواق، وهو ما يعزى في المقام الأول إلى نقص المعرفة بها، ومحدودية الفوائد الإضافية التي تنجم عن استخدامها، ومحدودية قبول التجار لها<sup>(37)</sup>.

67 - وعلى الرغم من أن العملات الرقمية للمصارف المركزية لا تعالج بشكل مباشر جميع الحواجز الهيكلية التي تعيق الشمول المالي، فيمكن أن تساهم في إقامة بنية تحتية مفتوحة وبناء الثقة في النظام<sup>(38)</sup>. وكثيرا ما تتسم أسواق خدمات الدفع باحتكار القلة الناجم عن تأثيرات الشبكة، الذي يؤدي إلى السعي للكسب الربحي وارتفاع تكاليف الخدمات. ويوفر طرح عملة رقمية للمصرف المركزي لمعاملات التجزئة بديلا تنافسيا يمكنه تقليل أنشطة الكسب الربحي وتحسين المنافسة وخفض التكاليف.

68 - ويمكن لقابلية التشغيل البيئي بين العملات الرقمية للمصارف المركزية في مختلف الولايات القضائية أن تساعد على تعزيز كفاءة المدفوعات عبر الحدود. فغالبية المدفوعات عبر الحدود تتم حاليا باستخدام شبكات أعمال المصارف المراسلة، التي تتسم بالبطء وارتفاع التكلفة وتعاني من تراجع الروابط، الأمر الذي يحتمل أن يحرم بعض البلدان من الاستفادة من خدمات كافية. وتقدم العملات الرقمية للمصارف المركزية بديلا يمكن فيه لاختيار التصميم أن يضمن قابلية هذه العملات للتشغيل البيئي عبر الحدود بفعالية وتوافر وسائل أقل تكلفة لتنفيذ ضوابط مكافحة غسل الأموال. وستحد هذه التدابير أيضا من تكلفة تحويلات المهاجرين في الممرات التي ظلت فيها التكاليف مرتفعة بسبب تراجع العلاقات في قطاع أعمال المصارف المراسلة.

69 - وبالرغم من أن العملات الرقمية للمصارف المركزية يمكن أن تطرح فوائد مختلفة، فهناك أيضا مخاطر مرتبطة بها، تشبه المخاطر المرتبطة بالأصول المشفرة والعملات الرقمية المستقرة. فالعملات الرقمية للمصارف المركزية يمكن أن تؤدي إلى تفاقم موجات السحب الجماعي للأرصدة المصرفية على مستوى النظام بأكمله لأن الهروب الرقمي إلى الملاذات الآمنة يمكن أن يحدث على نطاق كبير وبسرعة كبيرة. أما من منظور تشغيلي، فالمخاطر تشمل إمكانية حدوث احتيال وهجمات إلكترونية وضرر تسببه الوظائف المستعان فيها بالمصادر الخارجية (على حسب هيكل العملات الرقمية للمصارف المركزية). ويمكن أن

(36) عملة المصرف المركزي الرقمية لمعاملات التجزئة تُخصَّص لاستخدام عامة الناس، في حين أن عملة المصرف المركزي الرقمية لمعاملات الجملة تُستخدَم لإجراء المعاملات بين المؤسسات المالية.

(37) Vagisha Srivastava, "The curious case of the missing CBDC users", Internet Governance Project, School of Public Policy at the Georgia Institute of Technology, 30 January 2023

(38) Sally Chen and others, "CBDCs in emerging market economies", BIS Papers, No. 123 (Bank for International Settlements, 2022)

تؤدي إتاحة الوصول إلى هذه العملات الرقمية عبر الحدود إلى خلق مخاطر تتعلق باحتمال إبدال العملة وزيادة التقلب في تدفقات رأس المال.

70 - ومع ذلك، فخيارات التصميم يمكن أن تساعد في التخفيف من بعض المخاطر المرتبطة بالعملات الرقمية للمصارف المركزية. وينبغي للمصارف المركزية أن تنظر في السبل الكفيلة بتحسين إدارة الموازنات بين المكاسب في الكفاءة والمخاطر النظامية. وينبغي لها أيضا أن تحدد القيود والأفضليات المؤسسية، وأن تعدلها حسب الحاجة لتحقيق أهداف السياسة العامة المنشودة للعملات الرقمية للمصارف المركزية<sup>(39)</sup>.

## سابعا - تعزيز الحوكمة واتساق السياسات على الصعيد العالمي

### ألف - إصلاح الحوكمة في المؤسسات الدولية

71 - يكتسي إصلاح الحوكمة أهمية محورية في الجهود الرامية إلى إصلاح الهيكل المالي الدولي وإعادة بناء الثقة في النظام المتعدد الأطراف، على النحو الذي يدعو إليه برنامج عمل أديس أبابا. وقد ظلت الترتيبات وهياكل الحوكمة الحالية للمؤسسات المالية الدولية قائمة منذ ما يقرب من 80 عاما ولم تتغير في معظمها منذئذ. فهي لم تواكب التغيرات في الاقتصاد العالمي، بما في ذلك صعود بلدان الجنوب والتحولت الأخرى على صعيد الجغرافية السياسية. وعلى الرغم من تكرار الالتزامات بتحسين تمثيل البلدان النامية وحدث بعض التحسن في هذا الصدد بين عامي 2005 و 2015، لا تزال تلك البلدان ممثلة تمثيلا ناقصا جدا في المؤسسات المالية الدولية والمصارف الإنمائية الإقليمية والهيئات المعنية بوضع المعايير. ولا تزال أكبر الاقتصادات المتقدمة النمو تتمتع بحكم الواقع بحق النقض في هيئات صنع القرار في هذه المؤسسات، مع تراجع تمثيل البلدان النامية في عدة هيئات معنية بوضع المعايير<sup>(40)</sup>.

72 - ويتيح الاستعراض العام السادس عشر الذي يجري حاليا لحصص المساهمة في صندوق النقد الدولي فرصة لوفاء بالالتزامات الواردة في خطة عمل أديس أبابا بشأن تعزيز صوت البلدان النامية وتمثيلها. وتؤدي حصص المساهمة في الصندوق عدة وظائف، منها تحديد مساهمة البلد في الموارد الأساسية للصندوق؛ وتحديد حقوق التصويت؛ وتوفير حدود قصوى اسمية للاستفادة من الموارد، يكون على البلدان بعد تجاوزها أن تدفع رسوما أعلى؛ وتحديد حصص الأعضاء في مخصصات حقوق السحب الخاصة.

73 - ويلزم تحديث صيغة حصص المساهمة في صندوق النقد الدولي حتى تعكس المشهد العالمي الحالي بشكل أفضل. فالمساهمات المستندة إلى القدرة على الدفع ينبغي أن تستند إلى الدخل القومي، مع وضع ما يكون ملائما من تعديلات وحدود. وينبغي أيضا تكييف صيغة المساهمة بطريقة تتيح تعديل الحجم الإجمالي للحصص تلقائيا ليعكس التطورات التي تحدث بمرور الوقت، وبالتالي تتيح تقادي المفاوضات السياسية التي تستغرق وقتا طويلا.

74 - والغاية من الصيغة الحالية التي يُستشهد بها في تخصيص حصص المساهمة في صندوق النقد الدولي (50 في المائة على أساس الناتج المحلي الإجمالي، و 30 في المائة على أساس الانفتاح التجاري،

(39) Group of central banks, "Central bank digital currencies: ongoing policy perspectives", May 2023

(40) تشمل هذه الهيئات لجنة بازل للرقابة المصرفية، والرابطة الدولية لمشرفي التأمين، ومجلس معايير المحاسبة الدولية، والرابطة الدولية لضامني الودائع.

و 15 في المائة على أساس التقلب في تدفقات رأس المال، و 5 في المائة على أساس الاحتياطات) هي الموازنة بين مفهومين بينهما تناقض محتمل ألا وهما القدرة على الدفع واحتمال الحاجة إلى الموارد. وينبغي فصل قدرة البلد على الدفع عن إمكانية استعادته من التمويل. ويلزم فك الارتباط بين حدود استخدام البلد لموارد صندوق النقد الدولي ومخصصات حقوق السحب الخاصة من جهة وحصص المساهمة من الجهة الثانية. فحدود الاستخدام ومخصصات حقوق السحب الخاصة ينبغي بالأحرى أن تستند إلى الاحتياجات ومواطن الضعف، وهو ما يمكن أن يتم من خلال اتفاق مسبق لإعادة التوجيه. وينبغي أيضا استكشاف السبل الكفيلة بزيادة الديمقراطية في حقوق التصويت وقواعد صنع القرار.

75 - وقد أُجريت داخل مجموعة البنك الدولي عملية تنقيح رئيسية لحقوق التصويت في المؤسسة الدولية للتنمية في عام 2021، وهي أول عملية تنقيح رئيسية تُجرى منذ أكثر من 50 عاما. ويناقش البنك الدولي حاليا خريطة طريق للتطور من أجل أن يُعدّل مهمته ونماجه التشغيلية والمالية. ويتيح الاستعراض المقبل لخصص الأسهم في البنك الدولي، المقرر إجراؤه في عام 2025، فرصة لتعديل حوكمة المؤسسة لزيادة الأسهم المانحة لحق التصويت وتعزيز صوت البلدان النامية.

## باء - تحسين التنسيق واتساق السياسات

76 - تستند خطة عمل أديس أبابا إلى دعوات صدرت منذ أمد طويل لتعزيز تماسك واتساق النظم المالية والنقدية والتجارية الدولية. وهي توسع نطاق الدعوة إلى الاتساق ليشمل المؤسسات والمنظمات المعنية بالاستثمار والسياسات الإنمائية والبيئة. وفي خطة عمل أديس أبابا، تُشجّع مؤسسات تمويل التنمية على مواءمة ممارساتها مع خطة التنمية المستدامة لعام 2030. ويلزم أيضا تعميق التنسيق في مجالات الضرائب والمنافسة والمسائل غير الاقتصادية مثل تغيير المناخ، والحد من مخاطر الكوارث، وحقوق الإنسان، والمسائل الجنسانية، والهجرة.

77 - وبالرغم من أن التنسيق المؤسسي قد تحسن منذ عام 2015، فهو لا يزال ناقصا بشكل خاص في وسط بيئة عالمية مليئة بالتحديات، بما في ذلك مخاطر التجزؤ الجغرافي الاقتصادي العالمي الآخذة في التزايد. وأدى غياب الاتساق والتنسيق في الإدارة الاقتصادية العالمية فيما بين المؤسسات إلى تفكك عمليات الاستجابة للآزمات الاقتصادية والمالية والغذائية والطاقة التي وقعت في الآونة الأخيرة.

78 - ويتطلب تعزيز الاتساق تمثين تعددية الأطراف التي تجمع بين مختلف دوائر السياسات وتتيح لأكثر الفئات ضعفا إسماع صوتها. ويمكن لمؤتمر قمة يُعقد مرة كل سنتين بين أعضاء مجموعة العشرين وأعضاء المجلس الاقتصادي والاجتماعي والأمين العام للأمم المتحدة ورؤساء المؤسسات المالية الدولية أن يكون بمثابة منتدى لمعالجة مسألة التنافر في القواعد التي تنظم التجارة والمساعدات والديون والضرائب والتمويل والإجراءات المتعلقة بالمناخ.

79 - وتواصل الأمم المتحدة توفير منتدى شرعي وشامل للجميع تماما للتصدي للتحديات العالمية. وهي في وضع فريد يمكنها من النهوض بإصلاحات متناسقة للهيكل الدولي تعزز التنسيق والاتساق مع أهداف التنمية المستدامة.

80 - ويكتسي عام 2023، باعتبار أنه يمثل نقطة المنتصف في تنفيذ خطة عام 2030، أهمية حاسمة، حيث إنه من المقرر أن تستضيف الأمم المتحدة فيه الحوار الرفيع المستوى بشأن تمويل التنمية ومؤتمر قمة

الطموح المناخي ومؤتمر القمة المعني بأهداف التنمية المستدامة في أيلول/سبتمبر 2023. وستتيح هذه المناسبات فرصاً للتحضير لتقديم إصلاحات هيكلية طموحة في مؤتمر القمة المعني بالمستقبل، في عام 2024، والمؤتمر الدولي الرابع لتمويل التنمية الذي يُعقد في عام 2025.

## جيم - دور المرأة القيادي في الاقتصاد

81 - استمر النمو في عدد النساء اللاتي يضطلعن بأدوار قيادية في قطاع الشركات في الانتعاش في عام 2022، بعد أن شهد تباطؤاً واضحاً عند بداية جائحة كوفيد-19. ففي عام 2022، ارتفعت النسبة المئوية لمشاركة النساء في مجالس إدارة الشركات إلى 24,5 في المائة (22,6 في المائة في عام 2021) وارتفعت النسبة المئوية لمقاعد المديرين التي تشغلها النساء إلى 24,5 في المائة (22,6 في المائة في عام 2021). واستناداً إلى اتجاه السنوات الأربع الحالي، سيستغرق الوصول إلى التكافؤ بين الجنسين وقتاً يمتد حتى عام 2038، أي قبل أربع سنوات من التقديرات السابقة<sup>(41)</sup>.

82 - غير أن الجائحة أدت إلى إهدار المكاسب التي تحققت على صعيد زيادة النساء للأعمال في العديد من البلدان. فقد أظهر استقصاء أجري مؤخراً أن معدلات ملكية الأعمال التجارية وتأسيس المشاريع الناشئة بين النساء ظلت أقل بدرجة ملحوظة مما كانت عليه قبل الجائحة في البلدان المنخفضة الدخل والبلدان المتوسطة الدخل من الشريحة الدنيا<sup>(42)</sup>.

## ثامنا - الاستنتاجات

83 - أدت سلسلة الصدمات العالمية الأخيرة إلى إعاقة التقدم نحو تحقيق أهداف التنمية المستدامة بدرجة كبيرة، ولا سيما في أفقر البلدان وأكثرها ضعفاً. وقد أفضت "الفجوة المالية الشاسعة" إلى فجوة في التنمية المستدامة، حيث عجز العديد من البلدان النامية عن الاستثمار في التعافي المستدام بسبب ضيق الحيز المالي وعدم القدرة على الحصول على تمويل ميسور التكلفة. وتهدد أعباء الديون المفرطة بإحداث ندوب اقتصادية طويلة الأمد تكون لها تكاليف اجتماعية باهظة، من بينها تزايد الفقر. ولئن كانت هذه التحديات لا تهدد حتى الآن بوقوع أزمة مالية نظامية، فإنها تعكس أزمة عالمية في التنمية المستدامة، تقوض الثقة في الهيكل المالي العالمي وفي تعددية الأطراف.

84 - وقد أزاحت الأزمات المتتالية الستار عن الثغرات وأوجه عدم الكفاءة والتناقضات في النظام المالي الدولي، وزادت من إلحاح الحاجة إلى إجراء إصلاحات جريئة وطموحة في الهيكل المالي الدولي. ودعا الأمين العام إلى خطة لتحفيز أهداف التنمية المستدامة لتوفير المساعدة للبلدان المحتاجة، فضلاً عن المزيد من الإصلاحات طويلة الأجل لمعالجة نقاط الضعف وسد الثغرات في الهيكل الحالي.

85 - وتقع المصارف الإنمائية المتعددة الأطراف في صميم خطة الإصلاح. وينبغي زيادة قدرتها على الإقراض بشروط ميسرة، بسبل منها تجديد رأس المال، وتوجيه حقوق السحب الخاصة من خلالها، واستخدام

(41) Tanya Matanda, Carrie Wang and Olga Emelianova, "Women on boards: progress report 2022", 2023. متاح على: [https://www.msci.com/documents/10199/36771346/Women\\_on\\_Boards\\_Progress\\_Report\\_2022.pdf](https://www.msci.com/documents/10199/36771346/Women_on_Boards_Progress_Report_2022.pdf).

(42) Global Entrepreneurship Monitor, *GEM 22/2021 Women's Entrepreneurship Report: From Crisis to Opportunity* (London, 2022).

ميزانياتها العمومية على الوجه الأمثل. ويجب أن تقترن الجهود الرامية إلى زيادة البصمة المالية للمصارف الإنمائية المتعددة الأطراف بإصلاحات تستهدف زيادة الأثر على التنمية المستدامة. وتشمل هذه الإصلاحات تحسين شروط الإقراض والأحكام التي ترهن السداد بالحالة الاقتصادية؛ ووضع حوافز داخلية ونماذج أعمال تتسق تماما مع أهداف التنمية المستدامة؛ وتعزيز الجهود الرامية إلى تعبئة الاستثمار الخاص، مع تقييم المزج بين أدوات التمويل وفقا للأثر الواقع من حيث تحقيق التنمية المستدامة.

86 - ويجب زيادة تعزيز شبكة الأمان المالي العالمية وتهيئتها لتحقيق الغرض المنشود، من أجل الاستجابة بفعالية للتحديات الجديدة والناشئة. ويدعو الأمين العام إلى تقديم التزامات بإعادة توجيه مبلغ إضافي قدره 100 بليون دولار من وحدات حقوق السحب الخاصة غير المستخدمة لصالح البلدان النامية، عبر قنوات منها المصارف الإنمائية المتعددة الأطراف.

87 - ويجب أن يكون إصلاح حوكمة المؤسسات المالية الدولية جزءا محوريا من إصلاح الهيكل المالي، بسبل منها تعزيز صوت البلدان النامية وتمثيلها.

88 - وتمثل الأمم المتحدة منبرا فريدا لحفز العمل الجماعي الذي يلزم القيام به من جانب جميع أصحاب المصلحة من أجل إحراز تقدم في تنفيذ إصلاحات طموحة في النظام المالي الدولي. ويمثل مؤتمر القمة المعني بأهداف التنمية المستدامة والحوار الرفيع المستوى بشأن تمويل التنمية المقرر عقدهما في أيلول/سبتمبر 2023 فرصتين لبناء الزخم لتحقيق نتائج طموحة في مؤتمر القمة المعني بالمستقبل، في عام 2024، وفي المؤتمر الدولي الرابع لتمويل التنمية، في عام 2025.