



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

المرجع :/2017

القسم: علوم التسيير

الميدان : العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

الشعبة: علوم التسيير

التخصص : مالية و بنوك

مذكرة بعنوان :

دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمات المالية العالمية

دراسة حالة: أزمة الرهن العقاري لسنة 2008

مذكرة مكمله لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير تخصص " مالية و بنوك "

إشراف الأستاذ(ة):

بويحة سعاد

إعداد الطالب (ة) :

عميور نورة

لجنة المناقشة :

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ
رئيسا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف_ميلة	لطيف وليد
مناقشا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف_ميلة	دوفي قرمية
مشرفا ومقررا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف_ميلة	بويحة سعاد

السنة الجامعية: 2016/2017

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

قال تعالى: ﴿رَبِّ أَوْزِعْنِي أَنْ أَشْكُرَ نِعْمَتِكَ الَّتِي أَنْعَمْتَ عَلَيَّ
وَعَلَى وَالِدَيَّ وَأَنْ أَعْمَلَ صَالِحًا تَرْضَاهُ وَأَدْخِلْنِي بِرَحْمَتِكَ فِي
عِبَادِكَ الصَّالِحِينَ﴾ [النمل: 19]



الاهداء

أهدي ثمار جهدي إلى أسباب وأسرار النجاح والصلاح والصلاح "الوالدين الكريمين"

﴿رَبِّ احْفَظْهُمَا كَمَا رَبَّيَّانِي صَغِيرًا﴾.

إلى من جمعني معهم سقف واحد وتقاسموا معي حلو العيش ومره

" إخوتي وأخواتي الأعزاء."

وإلى "أزواجهم وأولادهم".

إلى كل من جمعني به علاقة صداقة وحب ومودة.

إلى كل من ينظر بعين الرحمة لأمة سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم.

" إليك أنت من تتصفح مذكرتي "

نورة



شكر و تقدير

الحمد لله رب العالمين عدد خلقه ورضا نفسه وزنة عرشه ومداد كلماته، أول شكر لله الواحد الأحد وعلى جميع نعمه التي أسبغها علينا وعلى نعمة العلم خاصة، وتسيير لنا كل السبل لإنجاز هذا البحث المتواضع الذي نرجو من الله أن يكون فيه إفادة لغيرنا ويجعله في ميزان حسناتنا.

اعترفا بالود وحفظا للجميل وتقديرا للامتنان نتقدم بجزيل الشكر وبأسمى عبارات التقدير والاحترام للأستاذة "بويحة سعاد" حفظها الله ورعاها لتفضلها بالإشراف على هذه المذكرة وما بذلته من جهود طيبة في قراءتها وإبداء ملاحظاتها التي أفادتني كثيرا.

كما أتقدم بالشكر الجزيل إلى زوج الأستاذة "طرش جمال" الذي كان مشاركا في إنجاز هذا العمل جزاه الله كل خير وجعلها الله في ميزان حسناته.

ولا أنسى كذلك جميع الأساتذة اللذين زودوني بالمعلومات التي أفادتني كثيرا لإتمام هذه المذكرة منهم: "دوفي قرمية"، مشري فريد"، "حريز هشام"، "لطيف وليد"،

شكرا جزيلا لكم وجزاكم الله كل خير.

شكر جزيل لجميع أساتذة العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير وبالأخص "كنيدة زليخة" و "بوالريحان فاروق" و "سيواني عدلان" الذين كانوا نعم الأساتذة.

كما أتقدم بخالص التقدير والإحترام إلى أعضاء اللجنة الموقرة على قبولهم مناقشة هذه المذكرة وإثراء جوانبها.

شكرا

الطالبة: عميور نورة

المخلص

الملخص:

هذه الدراسة هي بحث اقتصادي، وضحنا من خلالها دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمات المالية العالمية، وبالضبط في مواجهته لأزمة الرهن العقاري لسنة 2008، حاولنا من خلالها إظهار الجانب النظري لصندوق النقد الدولي باعتباره مؤسسة دولية مسؤولة عن تحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال تقديم المساعدة المالية، والمشورة للدول الأعضاء لمواجهة المشاكل والاختلالات التي تحدث في موازين مدفوعاتها والعملات وكذا مشاكل المديونية، ومدى إدارته الفعالة والمناسبة لمختلف الأزمات المالية العالمية.

ومن خلال الدراسة التطبيقية تم التوصل إلى مجموعة من النتائج كون أزمة الرهن العقاري من الأزمات المالية التي أحدثت مشاكل كبيرة على مستوى الاقتصاد الكلي والجزئي ، ولهذا قام صندوق النقد الدولي بمجموعة من الإجراءات والإصلاحات لتفعيل مواجهته في التصدي للأزمات المالية العالمية.

الكلمات المفتاحية: صندوق النقد الدولي، الأزمات المالية، أزمة الرهن العقاري.

Abstract :

This study is an economic research, we explained through which the role of the International Monetary Fund in the face of the global financial crisis, and exactly in the face of the mortgage crisis in 2008, we tried to show them the theoretical side of the International Monetary Fund as an international financial institution responsible for achieving economic stability through the provision of financial assistance and advice to member states to address the imbalances and problems that occur in the balance of payments and currencies, as well as debt problems, and the extent of effective management and appropriate for the various global financial crises.

Through the application study reached a group of results that the mortgage of the financial crises that have caused major problems at the level of macro and micro-economic crisis, the International Monetary Fund, and the International Monetary Fund has a set of measures and reforms to activate the face in dealing with financial crises.

Key words: International Monetary Fund, Financial Crises, Mortgage Crisis.

قائمة المحتويات

قائمة المحتويات

الصفحة	العنوان
—	الإهداء
—	شكر وتقدير
I	ملخص البحث باللغة العربية
I	ملخص البحث باللغة الإنجليزية
III	قائمة المحتويات
VII	قائمة الجداول
IX	قائمة الأشكال
المقدمة	
أ	إشكالية البحث
ب	فرضيات البحث
ب	دوافع إختيار الموضوع
ب	أهمية البحث
ج	أهداف البحث
ج	حدود البحث
ج	منهج البحث
ج	الدراسات السابقة
هـ	صعوبات البحث
هـ	هيكل البحث
الفصل الأول: الإطار النظري لصندوق النقد الدولي [من الصفحة 2 إلى الصفحة 28]	
2	تمهيد
3	المبحث الأول: ماهية صندوق النقد الدولي
3	المطلب الأول: نشأة صندوق النقد الدولي
5	المطلب الثاني: تعريف صندوق النقد الدولي وهيكله التنظيمي (أجهزته)
10	المطلب الثالث: مجال اختصاص صندوق النقد الدولي
11	المطلب الرابع: أهداف صندوق النقد الدولي

12	المبحث الثاني: وظائف صندوق النقد الدولي
13	المطلب الأول: استقرار أسعار الصرف
13	المطلب الثاني: السحب الاحتياطي
14	المطلب الثالث: أشكال التسهيلات وأشكال التفاوض
16	المطلب الرابع: حقوق السحب الخاصة
18	المبحث الثالث: دراسة وتحليل صندوق النقد الدولي
18	المطلب الأول: مسؤوليات صندوق النقد الدولي
19	المطلب الثاني: الموارد والحصص والقوة التصويتية في صندوق النقد الدولي
22	المطلب الثالث: صانع القرار في صندوق النقد الدولي
23	المطلب الرابع: تنظيم وسير صندوق النقد الدولي وفعاليته
25	المطلب الخامس: السلبات الموجهة لصندوق النقد الدولي وكيفية معالجتها وتقييم أدائه
28	خلاصة الفصل الأول
الفصل الثاني: لمحة عن الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 " أزمة الرهن العقاري" [من الصفحة 30 إلى الصفحة 58]	
30	تمهيد
31	المبحث الأول: تشخيص لأبرز الأزمات المالية العالمية
31	المطلب الأول: ماهية الأزمات المالية العالمية
36	المطلب الثاني: أزمات الدول الناشئة
38	المطلب الثالث: أزمات الدول المتقدمة
40	المطلب الرابع: العلاقة بين الأزمة المالية والأزمة الاقتصادية
41	المبحث الثاني: دراسة الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 " أزمة الرهن العقاري "
41	المطلب الأول: طبيعة أزمة الرهن العقاري الأمريكية وتحولها إلى أزمة مالية عالمية
47	المطلب الثاني: مراحل الأزمة المالية العالمية لسنة 2008
49	المطلب الثالث: اختلالات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008
54	المبحث الثالث: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008
54	المطلب الأول: انعكاسات الأزمة المالية لسنة 2008 على اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية
55	المطلب الثاني: انعكاسات الأزمة المالية لسنة 2008 على الاقتصاد العالمي

56	المطلب الثالث: انعكاسات الأزمة المالية لسنة 2008 على اقتصاديات الدول العربية
58	خلاصة الفصل الثاني
	الفصل الثالث: دور صندوق النقد الدولي في مواجهة أزمة الرهن العقاري [من الصفحة 60 إلى الصفحة 89]
60	تمهيد
61	المبحث الأول: دور صندوق النقد الدولي في الوقاية من الأزمات المالية
61	المطلب الأول: أنواع الأزمات المالية وفق صندوق النقد الدولي
61	المطلب الثاني: نظم الإنذار المبكر
63	المطلب الثالث: وسائل مراقبة السيولة
64	المطلب الرابع: نبض السوق
65	المبحث الثاني: إجراءات صندوق النقد الدولي في مواجهة أزمة 2008
65	المطلب الأول: دور صندوق النقد الدولي في الرقابة والإشراف قبل أزمة 2008
66	المطلب الثاني: تحركات صندوق النقد الدولي في مواجهة أزمة 2008
76	المطلب الثالث: آراء صندوق النقد الدولي في أزمة 2008
78	المبحث الثالث: تقييم دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة المالية العالمية لسنة 2008
78	المطلب الأول: الانتقادات الموجهة لصندوق النقد الدولي
82	المطلب الثاني: الإصلاحات الواجبة لتفعيل صندوق النقد الدولي في مواجهة أزمة 2008
87	المطلب الثالث: تفعيل الرقابة المالية لصندوق النقد الدولي
89	خلاصة الفصل الثالث
	الخاتمة [91_93]
	قائمة المراجع [95_103]

قائمة الجداول

قائمة الجداول

الرقم	العنوان	الصفحة
01	أنواع العملات ونسب ترجيحها	17
02	القوة التصويتية المستخدمة في إدارة الصندوق عام 1952	21
03	تعهدات الإقراض لصندوق النقد الدولي	69
04	المراجعات العامة للحصص	71

قائمة الأشكال

قائمة الأشكال

الرقم	العنوان	الصفحة
01	نظام الحوكمة الحالي في الصندوق	09
02	قنوات إنتشار الأزمات المالية	34
03	طبيعة الأزمة المالية العالمية لسنة 2008	45
04	الكتلة النقدية M1	50
05	التضخم العالمي	51
06	المساعدة الفنية المقدمة في السنة المالية 2010 حسب الإدارات والمناطق (سنة عمل/ شخص)	74
07	خطط تطبيق بازل 2 وعدد البلدان	76

المقدمة

المقدمة

تعتبر الأزمات المالية من مشاكل النظام الاقتصادي، التي يصعب التنبؤ بها ولا يمكن التخلص منها، وكل ما يُسعى إليه دائما هو التخفيف من وطئتها. فقد تعرضت الولايات المتحدة الأمريكية، عبر تاريخها القصير نسبيا إلى أزمات مالية عدة، كانت أكثرها حدة أزمة الكساد الكبير 1929، وأزمة الرهن العقاري، بحيث تعتبر هذه الأخيرة الحدث الأبرز في الاقتصاد العالمي منذ نحو قرن. ففي شهر سبتمبر من عام 2008، تفجرت هذه الأزمة وهي الأسوأ منذ أزمة الكساد الكبير. وقد قادت هذه الأزمة إلى تداعيات خطيرة كالانهيارات المالية الضخمة والتي أصابت العديد من المؤسسات المالية والبنوك وشركات التأمين والبورصات وشركات الرهن العقاري، ومن ثم انتقلت آثارها وتداعياتها إلى معظم دول العالم. وقد تدخلت الحكومة الأمريكية لإنقاذ بعض المؤسسات المالية التي أعلنت إفلاسها من خلال تأميم وإدماج الشركات والبنوك.

ويمثل صندوق النقد الدولي باعتباره مؤسسة مالية أحد الأجهزة المستعملة في الحد من وقوع الأزمات المالية من خلال تشجيع البلدان الأعضاء على اللجوء إليه طلبا للمشورة الفنية والمساعدة المالية قبل حدوث الأزمة، أي حينما تكون إمكانية تفادي حدوثها مازالت قائمة، كما أنه يقوم كذلك بالتدخل بعد وقوع الأزمة حينما تتجه البلدان الأعضاء إليه طلبا للمساعدة المالية والمشورة والرأي الفني أثناء المشاورات الدورية التي يجريها معها.

وباعتبار أن الأزمات المالية عبارة عن وضع اقتصادي مؤقت يعاني منها العالم، فقد سعى المجتمع الدولي ممثلا في صندوق النقد الدولي إلى العمل على محاربة هذه الأزمات بشتى الوسائل والأدوات، بالرغم من فشله في التنبؤ بها وبالأخص في تنبؤه بأزمة الرهن العقاري ولهذا سعى إلى وضع حل لها حتى وإن انتشرت على مستوى العالم بحيث أحدثت شللا كبيرا في كثير من قطاعات الاقتصاد العالمي، جراء هذا الوضع الذي عجز الصندوق عن إيقاف انتشارها برزت الحاجة إلى إعادة النظر في قواعد النظام المالي العالمي تحت إشراف صندوق النقد الدولي.

ولا شك أن إدارة الأزمات حين تحدث، بحكمة ونجاح والحد من آثارها الضارة ثم حسمها في النهاية هو أمر في غاية الأهمية، ولكن ما هو أفضل من ذلك وأقل تكلفة هو التوفيق في اتباع سياسات تساعد على تفادي حدوث الأزمات أصلا.

1. إشكالية البحث:

ومنه جاءت إشكاليتنا الرئيسية على الشكل التالي:

ما هو دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمات المالية العالمية: "أزمة الرهن العقاري لسنة 2008"؟

وتتدرج ضمن هذه الإشكالية الرئيسية جملة من الأسئلة الفرعية كما يلي:

II. الأسئلة الفرعية:

1. هل السبب المباشر لحدوث الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، هي أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية؟
2. كيف تحولت أزمة الرهن العقاري الأمريكية إلى أزمة مالية عالمية؟
3. كيف واجه صندوق النقد الدولي أزمة الرهن العقاري؟

III. فرضيات البحث:

من أجل الإلمام بالموضوع ومحاولة الإجابة على الإشكالية الرئيسية والتساؤلات الفرعية، قمنا بوضع مجموعة من الفرضيات التالية:

_ الفرضية الرئيسية:

لصندوق النقد الدولي دورا هاما وفعالا في مواجهة أزمة الرهن العقاري لسنة 2008.

_ الفرضيات الفرعية:

1. إن أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية هي السبب المباشر لحدوث الأزمة المالية العالمية لسنة 2008.
2. تحولت أزمة الرهن العقاري الأمريكية إلى أزمة مالية عالمية نتيجة لإرتباط إقتصاد العالم باقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية.
3. واجه صندوق النقد الدولي أزمة الرهن العقاري من خلال سعيه لإحداث جملة من الإصلاحات والإجراءات الإدارية.

IV. دوافع إختيار الموضوع:

تعود أسباب دراسة الموضوع إلى سببين هما:

_ كون الأزمات المالية من المواضيع الهامة بالنسبة للدول، لما لها من آثار ومشاكل على الإقتصاد العالمي.

_ الميول الشخصي والرغبة في دراسة المواضيع المتعلقة بصندوق النقد الدولي.

V. أهمية البحث:

تكمن أهمية البحث في:

_ إبراز مدى مساهمة صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمات المالية لما لها من أخطار وأضرار على الإقتصاد العالمي.

_ تبين أهمية صندوق النقد الدولي والتي تظهر في أنه مؤسسة مالية تعمل على مساعدة الدول الأعضاء في مواجهة الأزمات المالية من خلال تقديم الدعم المالي والمشورة سواء كانت قبل أو بعد الأزمة.

VI. أهداف البحث:

يمكن حصر أهم أهداف البحث فيما يلي:

1. معرفة الدور الذي يؤديه صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمات المالية العالمية.
2. معرفة الإجراءات والإصلاحات التي اتخذها صندوق النقد الدولي لمواجهة أزمة الرهن العقاري.
3. محاولة تقييم دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة المالية العالمية لسنة 2008.

VII. حدود البحث:

بالنسبة للإطار المكاني، ارتكزت دراستنا على أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية ودراسة صندوق النقد الدولي ودوره في مواجهة هذه الأزمة. أما فيما يخص الإطار الزمني، فقد ارتكزت على سنة 2008، نظرا لاشتداد الأزمة في هذه الفترة.

VIII. منهج البحث:

إعتمدت هذه الدراسة على المناهج التالية:

- _ **المنهج الوصفي**، وذلك لطبيعة الدراسة النصية المناسبة لوصف واستعراض الإطار النظري لجذور نشوء الأزمات المالية العالمية وأهم أسبابها بالإضافة إلى التعرض لمختلف ظروف نشوء صندوق النقد الدولي وأهدافه ومختلف إجراءاته في إدارة الأزمات.
- _ **المنهج التحليلي**، وذلك لطبيعة الدراسة التحليلية لتفاصيل الإجراءات والآليات التي اعتمدها صندوق النقد الدولي لمواجهة الأزمة المالية العالمية.
- _ **المنهج التاريخي**، باعتباره أكثر ملائمة للحديث عن الوقائع التاريخية لأهم نماذج الأزمات المالية وكذا نشأة الأزمة المالية العالمية.

IX. الدراسات السابقة:

من الدراسات السابقة التي تناولت الموضوع أو التي تتشابه نوعا ما مع موضوعنا بالإطلاع عليها، مايلي:

1. **عبد الغاني بن علي**: قدمت هذه الدراسة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية سنة 2010/2009، تحت عنوان: أزمة الرهن العقاري وأثرها في الأزمة المالية العالمية، وقد طرحت إشكالية هذه الدراسة من خلال: ما هي طبيعة أزمة الرهن العقاري وما مدى تأثيرها في الأزمة المالية العالمية؟ وتهدف الدراسة إلى معرفة طبيعة أزمة الرهن العقاري لسنة 2008، وأثرها في الأزمة المالية العالمية الذي أبرزها من خلال أهم الأزمات المالية التي مرت بها مختلف الاقتصاديات المتقدمة والناشئة،

كما قام بدراسة السوق الثانوي للرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية باعتباره مصدر الأزمة من خلال التطرق إلى تطوير التمويل العقاري وآليات التوزيع كجزء من الهندسة المالية، ليصل في الأخير إلى تسليط الضوء على أهم الانعكاسات التي خلفتها الأزمة المالية العالمية على مختلف الاقتصاديات. وقد أفادتنا هذه الدراسة في معرفة أن أزمة الرهن العقاري هي سبب في الأزمة المالية العالمية، وقد قمنا بإثراء هذه الدراسة ببعض النقاط التي لم تعالجها هذه المذكرة وهي دور صندوق النقد الدولي في مواجهة هذه الأزمة.

2. مها رياض عمر عبد الله: قدمت هذه الدراسة للمؤتمر العلمي الدولي سنة 2010، حول: الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، تحت عنوان: تقويم أداء صندوق النقد الدولي في الأزمة المالية العالمية.

وتهدف الدراسة إلى تقديم وصفا لواقع صندوق النقد الدولي ودوره في إدارة الاقتصاد الدولي، وعرف بالأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة، كما تناولت شيئا من التفصيل حول دور صندوق النقد الدولي في هذه الأزمة من منظور اقتصادي وضعي إسلامي.

وقد أفادتنا هذه الدراسة في معرفة دور صندوق النقد الدولي في الرقابة والإشراف قبل أزمة 2008، كما أننا قمنا بإثراء هذه الدراسة بنقاط لم يعالجها هذا المؤتمر مثل: الإصلاحات التي قام بها صندوق النقد الدولي في مواجهة هذه الأزمة.

3. نادية العقون: قدمت هذه الدراسة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية سنة 2012/2013، تحت عنوان: العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج " دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية "، وقد طرحت إشكالية هذه الدراسة من خلال: ما مدى مساهمة العولمة المالية في تكريس الأزمات المالية وتوسع نطاقها؟ وهل يمكن رصد مجموعة من المؤشرات التي تسمح بالإنذار المبكر بحدوث الأزمات المالية؟ وما هي أهم الإجراءات والبدائل التي يمكن تقديمها للوقاية من هذه الأزمات على ضوء أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية؟

وتهدف الدراسة إلى إبراز العلاقة بين تصاعد ظاهرة العولمة المالية من جهة، وتكرار وتواتر الأزمات المالية من جهة أخرى، كما هدفت إلى حصر مجموعة من الآليات والإجراءات والبدائل الوقائية والعلاجية من الأزمات المالية، مع التركيز على أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية للفترة (1998_2008)، باعتبارها إحدى الأزمات المالية الحادة التي كان لها بعد عالمي كبير، وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن العولمة المالية يمكن أن توفر الكثير من المزايا، إلا أن هناك العديد من الخصائص والعوامل التي ساعدت على تطورها وانتشارها والتي يمكن اعتبارها كعامل مسبب للأزمات المالية.

وقد أفادتنا هذه الدراسة في العديد من النقاط سواء منها المنهجي أو من جانب المعلومات مثل: العلاقة بين الأزمة المالية والاقتصادية وكذا كيفية الوقاية من الأزمات وغيرها.

كما أننا قمنا بإثراء هذه الدراسة ببعض النقاط التي لم تعالجها هذه الأطروحة مثل: الإطار النظري لصندوق النقد الدولي.

4. **فارس بن رقرق:** قدمت هذه الدراسة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية سنة 2012/2013، تحت عنوان: مواجهة الأزمة المالية العالمية بين تدابير صندوق النقد الدولي وخطة الإنقاذ الأمريكية، وقد طرحت إشكالية هذه الدراسة من خلال: ماهي مختلف التدابير التي اتخذها صندوق النقد الدولي والولايات المتحدة الأمريكية لمواجهة الأزمة المالية العالمية؟

وتهدف الدراسة إلى تشخيص الأزمة المالية العالمية 2008، بتقديم عرض مفصل لتطورها وتحليل أسبابها وتقديم قنوات انتقالها وآثارها المختلفة، كما بينت الدور الذي قام به صندوق النقد الدولي في مواجهة هذه الأزمة من خلال عرض مختلف التدابير التي اتخذها والمرتبطة أساساً بأنشطته الرئيسية، كما تهدف إلى تقسيم هذا الدور من خلال الوقوف على مواطن الخلل والإخفاق واقتراح جملة من الإصلاحات الواجبة لتفعيل هذه المؤسسة المالية العالمية الهامة، كما استعرضت الدراسة التحركات على المستوى العالمي لمواجهة الأزمة المالية العالمية من خلال أهم خطط الإنقاذ الوطنية وفي مقدمتها خطة الإنقاذ الأمريكية.

وقد أفادتنا هذه الدراسة كثيراً في الجانب التطبيقي من خلال إبراز أهم الإصلاحات التي قام بها صندوق النقد الدولي في مواجهة أزمة الرهن العقاري، كما أننا قمنا بإثراء هذه الدراسة بعنصر لم نتطرق لها هذه المذكرة وهو تفعيل الرقابة المالية لصندوق النقد الدولي.

X. صعوبات البحث:

- _ لا يخلو أي بحث من الصعوبات مهما كان نوعها، بشكل عام تمثلت فيما يلي:
- _ قلة المراجع خاصة الكتب في هذا الموضوع بمكتبة ميله.
- _ اتساع الموضوع وتشعبه خاصة فيما يتعلق بالآزمات المالية العالمية.

XI. هيكل البحث:

قمنا بتقسيم هذا البحث إلى ثلاث فصول، وهي:

_ **الفصل الأول:** تحت عنوان "الإطار النظري لصندوق النقد الدولي"، حيث تم تقسيمه إلى ثلاث مباحث، المبحث الأول تم التعرف فيه على ماهية صندوق النقد الدولي، أما المبحث الثاني تناول وظائف صندوق النقد الدولي، والمبحث الثالث تطرق إلى دراسة وتحليل صندوق النقد الدولي.

_ **الفصل الثاني:** تحت عنوان "لمحة عن الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 _ أزمة الرهن العقاري _" وقد قسم كذلك إلى ثلاث مباحث، المبحث الأول تم التطرق فيه إلى تشخيص لأبرز الآزمات المالية العالمية، المبحث الثاني تناول دراسة الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، والمبحث الثالث عبارة عن انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008.

الفصل الثالث: تحت عنوان " دور صندوق النقد الدولي في مواجهة أزمة الرهن العقاري لسنة 2008" قسم بدوره كذلك إلى ثلاث مباحث، المبحث الأول تناول دور الصندوق في الوقاية من الأزمات المالية، المبحث الثاني تناول اجراءات صندوق النقد الدولي في مواجهة أزمة 2008، أما المبحث الثالث فقد تناول تقييم دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة المالية العالمية لسنة 2008.

والله عزوجل من وراء القصد

وهو ولينا فنعم المولى ونعم النصير

الفصل الأول:

الإطار النظري لصندوق النقد الدولي

تمهيد:

نتيجة للاضطرابات الشديدة التي مست الاقتصاد العالمي بعد الحربين العالميتين الأولى والثانية انحصرت معظم اقتصاديات دول العالم ما أدى إلى تنظيم التجارة الدولية ومحاولة وضع الأسس الكفيلة بإصلاح النظام النقدي الدولي واستقراره، وقد أفرز هذا التعاون إنشاء مؤسسات مالية عالمية من أهمها البنك الدولي للإنشاء والتعمير وصندوق النقد الدولي حيث يعتبر هذا الأخير هيئة مالية دولية يعمل على حل المشاكل النقدية التي تعاني منها الدول الأعضاء.

فمن خلال هذا الفصل سنحاول توضيح ماهية صندوق النقد الدولي وكل ما يتعلق به، ومن أجل الإلمام أكثر بمختلف جوانب الدراسة قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى المباحث التالية:

المبحث الأول: ماهية صندوق النقد الدولي.

المبحث الثاني: وظائف صندوق النقد الدولي.

المبحث الثالث: دراسة وتحليل صندوق النقد الدولي.

المبحث الأول: ماهية صندوق النقد الدولي

يعتبر صندوق النقد الدولي من المؤسسات المالية الفعالة في إصلاح النظام النقدي الدولي واستقراره، فهو من أهم الوكالات المتخصصة التابعة لهيئة الأمم المتحدة والمسؤول عن الإشراف والمراقبة، وكذا معالجة الاختلالات الاقتصادية التي تحدث في الدول الأعضاء.

المطلب الأول: نشأة صندوق النقد الدولي

تم إنشاء صندوق النقد الدولي بعد الحرب العالمية الثانية بهدف خلق نظام اقتصادي دولي يعمل على تسهيل التوسع والنمو المتوازن في التجارة الدولية والمساهمة في تشجيع الدخل الحقيقي وتنمية وتطوير الموارد الإنتاجية للدول الأعضاء والعمل على تعزيز سلامة الاقتصاد الدولي¹. وقد أنشأ عام 1944، وبدأ في مزاولة نشاطه ابتداءً من مارس عام 1947، والغرض الأساسي من الصندوق هو إنشاء نظام نقدي دولي يتميز بالثبات وفي نفس الوقت بالمرونة، وبذلك فشل النظام الذهبي الدولي الذي كان سائداً قبل الحرب العالمية الأولى والذي عادت إليه بعض الدول في الفترة السابقة للكساد العالمي والذي في ظله تكونت أسعار الصرف ثابتة مما يؤدي إلى استقرار في التبادل وحرية في التمويل إلا أنه نظام جامد².

حيث تبلورت فكرة صندوق النقد الدولي بالضبط في جويلية 1944، أثناء مؤتمر للأمم المتحدة عقد في "بريتون وودز" بولاية نيوهامشير الأمريكية عندما اتفق ممثلو خمس وأربعين حكومة على إطار للتعاون الاقتصادي يستهدف تجنب تكرار كارثة السياسات الاقتصادية الفاشلة التي أسهمت في حدوث الكساد الكبير في الثلاثينيات من القرن العشرين.

فخلال هذا العقد، ومع ضعف النشاط الاقتصادي في البلدان الصناعية الكبرى، حاولت البلدان المختلفة الدفاع عن اقتصادياتها بزيادة القيود المفروضة على الواردات، ولكن هذا الإجراء لم يؤد إلا إلى تفاقم دائرة الانخفاض التي يتعاقب فيها هبوط التجارة العالمية والناجم وتوظيف العمالة. من أجل المحافظة على الاحتياطات المتناقصة من الذهب والعملات الأجنبية، لجأت بعض البلدان إلى تقييد حرية مواطنيها في الشراء من الخارج، وقامت بلدان أخرى بتخفيض أسعار عملاتها، بينما فرض البعض الآخر قيوداً معقدة على حرية حيازة المواطنين للعملات الأجنبية. غير أن هذه الحلول أدت إلى نتائج عكسية، ولم يتمكن أي بلد من المحافظة على ميزته التنافسية لفترة طويلة. وقد أدت سياسات "إفقار الجار" هذه إلى تدمير الاقتصاد الدولي، فتناقصت التجارة العالمية تناقصاً حاداً وكذلك توظيف العمالة ومستويات المعيشة في بلدان كثيرة.

¹ دريد كامل آل شبيب: إدارة البنوك المعاصرة، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2012، ص:28.

² توفيق عبد الرحيم يوسف حسن: الإدارة المالية الدولية و التعامل بالعملات الأجنبية، ط1، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2010، ص:233.

ومع إنتهاء الحرب العالمية الثانية، بدأت بلدان الحلفاء الرئيسية النظر في خطط مختلفة لإعادة النظام إلى العلاقات الدولية، وولد صندوق النقد الدولي في مؤتمر بريتون وودز حين وضع ممثلو البلدان المشاركة ميثاق إتفاقية التأسيس لمؤسسة دولية تشرف على النظام النقدي الدولي وتعمل على إلغاء قيود الصرف المرتبطة بالتجارة في السلع والخدمات وتحقيق استقرار أسعار الصرف. وفي ديسمبر 1945، جاء صندوق النقد الدولي إلى حيز الوجود عند توقيع 29 بلدا على إتفاقية تأسيسه.

والجدير بالذكر أن الأهداف القانونية التي يتوخاها الصندوق اليوم هي نفس الأهداف التي تمت صياغتها في عام 1944. ومنذ ذلك الحين شهد العالم نموا في الدخل الحقيقية لم يسبق له مثيل، ومع أن منافع النمو لم تتحقق للجميع على قدم المساواة _ سواء داخل الأمة الواحدة أو بين الأمم _ فإن معظم البلدان شهدت تحسنا في الأحوال السائدة يتناقض تناقضا صارخا مع عموم الأحوال في فترة ما بين الحربين العالميتين على وجه الخصوص. ومن أسباب ذلك ما أدخل من تحسينات على تسيير السياسة الاقتصادية، بما فيها السياسات التي استحدثت نمو التجارة الدولية وساعدت على تخفيض حدة تقلب الدورة الاقتصادية بين إنتعاش وكساد.

وفي العقود التي انقضت منذ انتهاء الحرب العالمية الثانية، وفضلا عن تزايد التحسن في الأحوال السائدة مر الاقتصاد العالمي والنظام النقدي بتغيرات كبيرة، وهي تغيرات أبرزت أهمية الأغراض التي يخدمها صندوق النقد الدولي وأثبتت ضرورتها، وإن كانت قد تطلبت من الصندوق أيضا أن يتكيف مع المستجدات وبشرع في جهود الإصلاح، كذلك فإن التقدم السريع في مجال التكنولوجيا والاتصالات قد أسهم بدوره في زيادة التكامل الدولي بين الأسواق وتوثيق الروابط بين الاقتصادات الوطنية، ومن ثم فإن الأزمات المالية التي تنفجر في العالم اليوم غالبا ما تنتشر بين البلدان بسرعة أكبر من ذي قبل.

وفي العالم اليوم الذي يزداد تكاملا يوما بعد يوم، يعتمد تحسن الأحوال في بلد أكثر من أي وقت مضى على الأداء الاقتصادي في البلدان الأخرى ووجود بيئة اقتصادية عالمية مفتوحة ومستقرة. بالمثل فإن السياسات المالية والاقتصادية التي تنتهجها البلدان تؤثر على مدى نجاح أو فشل سير النظام التجاري ونظام المدفوعات العالميين، ومن هنا تتطلب العولمة توثيق التعاون الدولي، وهو ما أدى إلى زيادة مسؤوليات المؤسسات الدولية القائمة على تنظيم هذا التعاون بما فيها صندوق النقد الدولي.

وقد ازدادت أهمية الأهداف التي يتوخاها صندوق النقد الدولي لسبب بسيط آخر، هو إتساع نطاق عضويته، ذلك أن عدد البلدان الأعضاء قد تجاوز أربعة أمثال عدد البلدان التي شاركت في إنشائه وعددها 45 بلدا مما يرجع بشكل خاص إلى حصول كثير من البلدان النامية على استقلالها ثم انهيار الكتلة السوفيتية، والحق أن إتساع عضوية صندوق النقد الدولي إلى جانب التغيرات التي شهدتها الاقتصاد

العالمي قد تطلبت من الصندوق أن يتكيف مع المستجدات بسبل مختلفة حتى يتسنى له الاستمرار في خدمة أهدافه على نحو فعال¹.

وقد اتبعت الدول الموقعة على اتفاقية الصندوق بإتباع نظام سعر الصرف القابل للتكيف أو سعر الصرف ذو المستوى القابل للضبط، حيث لجأت كثير من الدول في الثلاثينات من القرن خلال فترات الكساد إلى تخفيض قيمة عملتها من أجل معالجة مشكلة البطالة، كما أن تخفيض قيمة العملة سوف يزيد صادرات الدولة ويقلل مستورداتها وبالتالي يزيد الطلب الكلي ويزيد معه الإنتاج والتوظيف².

المطلب الثاني: تعريف صندوق النقد الدولي وهيكله التنظيمي

أولاً: تعريف صندوق النقد الدولي

هناك عدة تعاريف لصندوق النقد الدولي نوجزها في تعريفين هما:

"صندوق النقد الدولي هو وكالة متخصصة من وكالات منظومة الأمم المتحدة، أنشئ بموجب معاهدة دولية في عام 1945، للعمل على تعزيز سلامة الاقتصاد العالمي. ويقع مقر الصندوق في واشنطن العاصمة، ويديره أعضاؤه الذين يشملون جميع بلدان العالم تقريباً بعددهم البالغ 184 بلداً، وصندوق النقد الدولي هو المؤسسة المركزية في النظام النقدي الدولي، أي نظام المدفوعات الدولية وأسعار صرف العملات الذين يسمح بإجراء المعاملات التجارية بين البلدان المختلفة. ويستهدف الصندوق منع وقوع الأزمات في النظام عن طريق تشجيع البلدان المختلفة على اعتماد سياسات اقتصادية سليمة، ويختص صندوق النقد الدولي بتقديم القروض إلى الدول الأعضاء لمعالجة العجز المؤقت في موازين مدفوعاتها، وبذلك يعمل على استقرار أسعار الصرف، ويجب على الدول المقترضة أن تستشير بشأن الخطوات التي تتخذها لتحسين وضع موازين مدفوعاتها"³.

ويعرف كذلك على أنه: "المنظمة العالمية الأساسية التي يتم من خلالها التعاون النقدي على المستوى الدولي. ويضم الصندوق في عضويته 186 بلداً عضواً (في جوان 2009) مما يجعله منظمة يتعاون من خلالها جميع بلدان العالم تقريباً لتحقيق الصالح المشترك. ويتمثل الغرض الأساسي من صندوق النقد الدولي في الحفاظ على استقرار النظام النقدي الدولي، نظام أسعار الصرف والمدفوعات

¹ شفيق نوري موسى و آخرون: المؤسسات المالية المحلية والدولية، ط2، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2011، صص: 299_301.

² سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني: النقود والبنوك والمصارف المركزية، الطبعة العربية، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص: 297.

³ محمد أحمد السريتي، محمد عزت محمد غزلان: التجارة الدولية والمؤسسات المالية الدولية، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، الاسكندرية، 2012، صص: 303_304.

الدولية الذي يمكن البلدان ومواطنيها من شراء السلع والخدمات من بعضها البعض وهو أمر ضروري لتحقيق النمو الاقتصادي القابل للاستمرار ورفع مستويات المعيشة¹.

من خلال التعريفين السابقين يمكن تعريف صندوق النقد الدولي على أنه: هيئة مالية دولية أنشئت بمقتضى معاهدة بريتن وودز سنة 1944، إلا أنه لم يبدأ في ممارسة نشاطه إلا في عام 1947، حيث يعمل على حل المشاكل النقدية التي تعاني منها دول الأعضاء خاصة ما يتعلق بالاختلالات في موازين المدفوعات.

ثانياً: الهيكل التنظيمي لصندوق النقد الدولي (أجهزته)

يتألف صندوق النقد الدولي من مجلس للمحافظين (Board of Governors) الذي يعتبر أعلى هيئة في الصندوق، ويجتمع مرة كل عام أو بناء لطلب 15 عضواً، أو بناء لطلب أعضاء يشكلون ربع الحصص ويمثل كل دولة محافظ ومحافظ مناب، وغالباً ما يكون وزيراً للمالية لبلده أو حاكماً للبنك المركزي، ويتمتع مجلس المحافظين بكافة السلطات اللازمة للإشراف على كافة شؤونه، غير أن ممارسة هذه السلطات عملياً عهد بها مجلس المديرين التنفيذيين (Executive Board) فيما عدا تلك التي نص على الاحتفاظ بها صراحة لمجلس المحافظين، كقبول الأعضاء الجدد، ومراجعة الحصص، وتعديل قيم العملات والتعاون مع المنظمات الأخرى، وتوزيع صافي الدخل، ومطالبة عضو بالانسحاب وتصفية الصندوق والنظر في الاستخدامات².

وبناء على ذلك فإن أعمال الصندوق يتولاها ثلاثة أجهزة رئيسية سيتم التفصيل فيها فيما يلي³:

1_ مجلس المحافظين: يعتبر مجلس المحافظين الجمعية العامة للصندوق، ويضم مجلس المحافظين ممثلين لكل الدول الأعضاء، هو صاحب السلطة العليا في إدارة صندوق النقد الدولي، وهو يجتمع عادة مرة واحدة سنوياً خلال الاجتماعات السنوية لصندوق النقد الدولي والبنك الدولي، ويتم التصويت أثناء الاجتماع أو عند الضرورة بالمراسلة، وتقوم كل دولة عضو بتعيين محافظ _ عادة ما يكون هو وزير المالية أو محافظ البنك المركزي في تلك الدولة _ ومحافظ مناب، و يختار المحافظ لمدة خمس سنوات يتم تغييره بعدها ويبيت مجلس المحافظين في قضايا السياسات الكبرى.

ويكون لكل عضو عدد من الأصوات يماثل أهمية مساهمة الدولة في رأسمال الصندوق، ويباشِر هذا المجلس كل اختصاصات الصندوق ويجوز له أن يفوض المديرين التنفيذيين في ممارسة بعض

¹ صندوق النقد الدولي: **مكافحة الأزمة العالمية**، التقرير السنوي 2009، ص: 02.

² بسام الحجار: **نظام النقد العالمي وأسعار الصرف** ، ط1، دار المنهل اللبناني، بيروت، 2009، ص: 64.

³ محمد أحمد السريتي، محمد عزت محمد غزلان: مرجع سابق ، ص: 310_313.

الاختصاصات التي لا تشمل مسائل جوهرية مثل: قبول أعضاء جدد ووقف عضوية عضو أو تقرير تصفية الصندوق.

ويجري صندوق النقد الدولي النظر في قضايا السياسات الأساسية المتعلقة بالنظام النقدي الدولي مرتين سنوياً في إطار لجنة من المحافظين يطلق عليها اسم اللجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية، وهي التي كانت تعرف باسم اللجنة المؤقتة حتى سبتمبر 1999، أما لجنة التنمية وهي لجنة مشتركة بين مجلس محافظي صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، فهي تقدم المشورة إلى المحافظين وترفع إليهم تقاريرها حول سياسات التنمية والمسائل الأخرى التي تهم البلدان النامية.

2_ المجلس التنفيذي أو المديرون التنفيذيون: ويتألف المجلس التنفيذي من 24 مديراً، يرأسه المدير العام للصندوق، ويجتمع المجلس التنفيذي عادة ثلاثة مرات في الأسبوع في جلسات يستغرق كل منها يوماً كاملاً، ويمكن عقد اجتماعات إضافية إذا لزم الأمر، وذلك في مقر الصندوق في واشنطن العاصمة. وتخصص مقاعد مستقلة في المجلس التنفيذي للبلدان المساهمة الخمس الكبرى وهي: الولايات المتحدة، اليابان، ألمانيا، فرنسا والمملكة المتحدة، إلى جانب الصين وروسيا والمملكة العربية السعودية. أما المديرون الستة عشر الآخرون فتتولى إنتخابهم مجموعات من الدول تعرف باسم الدوائر الانتخابية (Constituencies) لفترات مدتها عامين، يقوم المجلس التنفيذي بمباشرة الاختصاصات التي يفوضه فيها مجلس المحافظين إضافة إلى ذلك فإنه يدخل ضمن اختصاصاتهم إدارة العمليات المالية للصندوق.

3_ المدير العام: ويضطلع المجلس التنفيذي باختيار المدير العام، الذي يتولى رئاسة المجلس إلى جانب قيادته لخبراء وموظفي الصندوق وتسييره لأعماله بتوجيه من المجلس التنفيذي، ويعين المدير العام لمدة خمس سنوات قابلة للتجديد، ويساعده في عمله نائب أول ونائبان آخران، ويرأس المدير العام جميع العاملين في الصندوق بمعاونة عدد من المحاسبين والقانونيين والإداريين.

والعاملون في صندوق النقد الدولي موظفون مدنيون دوليون مسؤولون أمام الصندوق وليس أمام سلطاتهم الوطنية، ويعمل بالصندوق حوالي 2800 موظف ينتمون إلى 133 دولة ويشكل الاقتصاديون ثلثي الموظفين الفنيين في الصندوق تقريباً، ويضم الصندوق 22 إدارة ومكتب مديرون مسؤولون أمام المدير العام . ومعظم موظفي الصندوق يعملون في واشنطن العاصمة. وإن كان هناك حوالي ثمانون ممثلاً مقيماً لصندوق في البلدان الأعضاء للمساعدة في تقديم المشورة بشأن السياسة الاقتصادية، وللصندوق مكاتب في باريس وطوكيو للاتصال بالمؤسسات الدولية والإقليمية الأخرى ومنظمات المجتمع المدني، كما أن له مكاتب في نيويورك وجنيف هدفها الأساسي الاتصال بالهيئات الأخرى في منظومة الأمم المتحدة.

هذا فيما يخص الأجهزة الرئيسية في صندوق النقد الدولي فهي تعتبر أجهزة مسيرة للصندوق، وإضافة إلى هذه هناك اللجان الوزارية وتتكون من لجنيتين وزاريتين يتلقى مجلس المحافظين منهما المشورة

وهما: اللجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية (IMFC) ولجنة التنمية، وهما بمثابة أجهزة إستشارية حيث تضم اللجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية 24 عضوا من بين مجموعة المحافظين الممثلين للبلدان الأعضاء البالغ عددها 189 بلدا، وتمثل فيه كل البلدان الأعضاء.

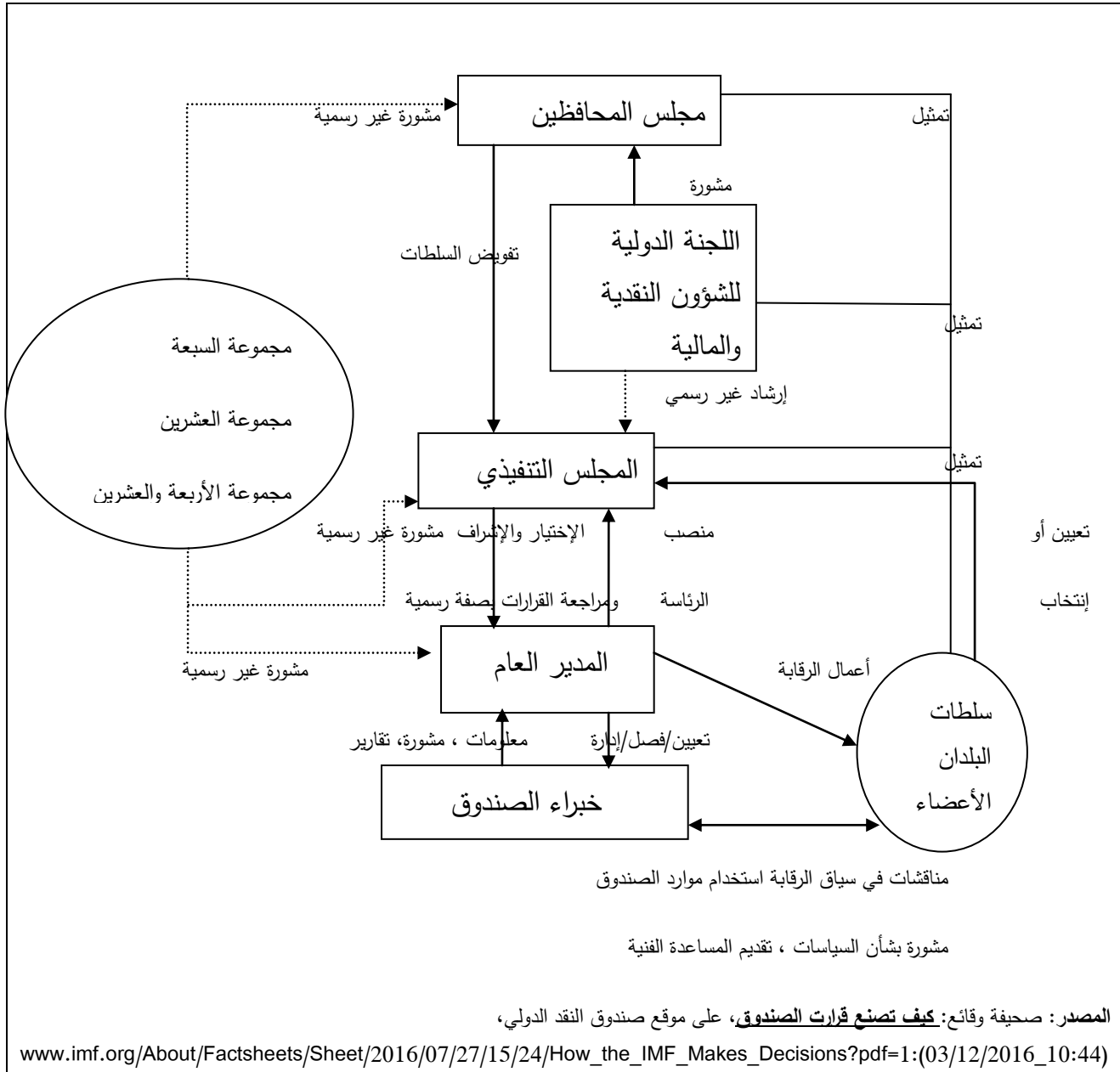
وتتطابق هذه اللجنة في هيكلها مع المجلس التنفيذي بدوائره الانتخابية الأربع والعشرين، وتجتمع اللجنة مرتين سنويا أثناء اجتماعات الربيع والاجتماعات السنوية المشتركة بين البنك والصندوق لمناقشة مسائل إدارة النظام النقدي والمالي، أو إقتراحات المجلس التنفيذي بتعديل إتفاقية تأسيس الصندوق، أو أي مسائل أخرى ذات إهتمام مشترك تؤثر على الاقتصاد العالمي، وتصدر اللجنة عقب كل اجتماع بيانا يلخص آرائها، ويسترشدها به الصندوق في برنامج عمله، وتعمل اللجنة على أساس توافق الآراء ولا تجري عمليات تصويت رسمية.

أما لجنة التنمية فهي لجنة مشتركة مهمتها تقديم المشورة لمجلسي المحافظين في البنك والصندوق حول القضايا المتعلقة بالتنمية الاقتصادية في بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان النامية. وتتألف اللجنة من 25 عضوا (عادة ما يكونون وزراء للمالية أو التنمية)، وتمثل فيها كافة البلدان الأعضاء في المؤسستين، وتعمل في الأساس كمنتدى لبناء توافق الآراء بين حكومات الأعضاء في أهم القضايا الإنمائية¹.

والشكل رقم 01 يوضح تصوير مبسط لنظام الحوكمة الحالي في الصندوق:

¹ صحيفة وقائع: كيف تصنع قرارات الصندوق، على موقع صندوق النقد الدولي،

الشكل رقم: 01 نظام الحوكمة الحالي في الصندوق



إضافة إلى الأجهزة المسيرة والأجهزة الاستشارية فهناك أجهزة عاملة خارج الصندوق وتتمثل في جميع المجموعات التي شكلتها الدول الأعضاء في الصندوق وهي كالتالي¹:

1. **المجموعة الخمسة**: مجموعة الخمسة (Group of 5) تضم الدول الصناعية التي تكون عملاتها حقوق السحب الخاصة وهي فرنسا، ألمانيا، اليابان، المملكة المتحدة والولايات المتحدة.

¹ برباص الطاهر: أثر تدخل المؤسسات النقدية والمالية الدولية في الاقتصاد دراسة حالة الجزائر ، مذكر مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، تخصص: نقود وتمويل، جامعة بسكرة، الجزائر، 2009/2008، ص: 36_37.

2. **المجموعة السبعة:** وتضم مجموعة الخمسة مضافا إليها كندا وإيطاليا، هي ليست منظمة بالمعنى الحرفي للكلمة ولكنها تلعب دورا محددا في تعيين مسار اقتصاد سياسي مشترك بين المشاركين في مؤتمراتها السنوية نقصد بذلك لقاءات السبعة الكبار (G_7) أي مجموعة البلدان السبعة الأكثر تطورا التي تضم أحيانا مندوبا عن الاتحاد الأوروبي والرئيس الروسي، وهذا ما يجعلها مجموعة الكبار السبعة+2 (G-7+2)، أحيانا الثمانية الكبار (G-8).
3. **المجموعة الإحدى عشر:** وهي التي كانت عند إنشائها سنة 1962، عشر دول فقط وتضم وزراء مالية فرنسا، ألمانيا، اليابان، المملكة المتحدة والولايات المتحدة وكل من بلجيكا وهولندا والسويد وانضمت لها سويسرا في عام 1984، وبقي إسمها على حاله القديم. وتهدف المجموعة لدعم الصندوق بعملياتها عند الحاجة وهو نوع سياسي من دعم القطاع الخاص، أما مهام هذه المجموعة هو أنها تقوم بدور الناطق بإسم بلدان منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية لدى صندوق النقد الدولي.
4. **مجموعة 24:** وهي مجموعة أنشأتها مجموعة 77 ومجموعة 24 تمثل البلدان النامية العضوة في الصندوق منذ 1964، غير أنها لم تشكل رسميا إلى في سنة 1972، وهي تلعب دور الناطق بإسم الدول النامية داخل أجهزة تلك المؤسسة الدولية.
5. **مجموعة الثلاثين:** مجموعة خاصة لكبار المصرفيين ورجال المال والأعمال والاقتصاد جمعهم عام 1979، المدير المتقاعد للصندوق يوهانس فيتيفين (johannes witteveen) بعد سنتين من تقاعده، وبشكل غامض تجتمع هذه المجموعة غير منتخبة مرتين وأكثر كل سنة لغرض مفتوح هو مناقشة أمور العالم الاقتصادية وتقرير كيفية التعامل معها، والتفكير في توجيه تطور صندوق النقد الدولي.

المطلب الثالث: مجال اختصاص صندوق النقد الدولي

يتحدد مجال اختصاص صندوق النقد الدولي في سياسات الاقتصاد الكلي والقطاع المالي على النحو التالي¹:

1. يهتم صندوق النقد الدولي في اشرافه على السياسات الاقتصادية للبلدان الأعضاء بأداء الاقتصاد ككل، وهو ما يشار إليه في الغالب بأداء الاقتصاد الكلي، ويشمل هذا الأداء الإنفاق الكلي وعناصره الأساسية مثل: الإنفاق الاستهلاكي وإستثمارات الأعمال والناجح وتوظيف العمالة والتضخم، وكذلك ميزان المدفوعات في البلد المعني، أي ميزان معاملته مع العالم؛
2. يركز صندوق النقد الدولي أساسا على السياسات الاقتصادية الكلية للبلدان، أي السياسات المتعلقة بالموازنة العامة، وإدارة النقد والإئتمان وسعر الصرف، وسياسات القطاع المالي بما في ذلك تنظيم البنوك والمؤسسات المالية الأخرى والرقابة عليها؛

¹ السيد متولي عبد القادر: الاقتصاد الدولي (النظرية والسياسات)، ط1، دار الفكر المملكة الأردنية الهاشمية، عمان، الأردن، 2011، ص_ص:

3. إضافة إلى ذلك يواجه صندوق النقد الدولي إهتماما كبيرا للسياسات الهيكلية التي تؤثر على أداء الاقتصاد الكلي، بما في ذلك سياسات سوق العمل التي تؤثر على سلوك التوظيف والأجور، ويقدم الصندوق المشورة لكل بلد عضو حول كيفية تحسين سياسته في هذه المجالات، بما يتيح مزيدا من الفعالية في السعي لبلوغ أهداف مثل: ارتفاع معدل توظيف العمالة، وانخفاض التضخم، وتحقيق النمو الاقتصادي القابل للاستمرار، أي النمو الذي يمكن أن يستمر بغير أن يؤدي إلى مصاعب كالتضخم ومشكلات ميزان المدفوعات .

وبالإضافة إلى هذا الاختصاص فإن صندوق النقد الدولي يقوم بممارسات في مجال تنمية القدرات بناء على طلب البلد العضو، بتقديم "خدمات مالية وفنية" تتوافق مع أهدافه، يجوز لأي بلد عضو طلب الحصول على خدمات، علاوة على ذلك فإن هذه الخدمات طوعية سواء من جانب البلد العضو أو الصندوق، وهو ما يعني أن الخدمات التي تقدم لسلطات البلد المعني بناء على طلب منها وأن الصندوق ليس ملزما بتلبية الطلب، واتساقا مع اختصاصات الصندوق، فإن الهدف الرئيسي من أنشطته في مجال تنمية القدرات هو مساعدة البلدان الأعضاء على بناء مؤسسات قوية وتعزيز مهارات صياغة وتنفيذ سياسات اقتصادية كلية ومالية سليمة. كذلك يهدف بعض هذه الجهود إلى تعميق الحوار بين خبراء الصندوق وخبراء البلد العضو حول الجوانب المتخصصة لقضايا السياسة الاقتصادية الكلية والمالية، مكتملة بذلك المناقشات بين البلدان الأعضاء والصندوق حول السياسات المتعلقة بالرقابة أو البرامج المدعومة من الصندوق. ومن شأن المؤسسات القوية التي لديها مسؤولون من ذوي المهارات أن تساعد في تدعيم الاستقرار الاقتصادي والنمو القابل للاستمرار على النحو المتوخى في اتفاقية تأسيس الصندوق¹.

المطلب الرابع: أهداف صندوق النقد الدولي

تتمثل أهداف صندوق النقد الدولي فيما يلي²:

1. تشجيع التعاون الدولي في الميدان النقدي بواسطة هيئة دائمة تهيئ سبل التشاور والتآزر فيما يتعلق بمشكلات النقد الدولية؛
2. تيسير التوسع والنمو المتوازن في التجارة الدولية، وبالتالي الاسهام في تحقيق مستويات مرتفعة من العمالة، الدخل الحقيقي والمحافظة عليها، وفي تنمية الموارد الانتاجية لجميع البلدان الأعضاء، على أن يكون ذلك من الأهداف الأساسية لسياستها الاقتصادية؛
3. العمل على تحقيق الاستقرار في أسعار الصرف والمحافظة على ترتيبات صرف منتظمة بين البلدان الأعضاء وتجنب التخفيض التنافسي في قيم العملات؛

¹ صندوق النقد الدولي: سياسات وممارسات صندوق النقد الدولي في مجال تنمية القدرات ، واشنطن، 26 أغسطس 2014، ص_ص: 4_5 على الموقع: (09/03/2017_12:10) www.imf.org/external/arabic/index.htm.

² عبد القادر تومي: العملة من الاقتصاد إلى الإيديولوجيا، مؤسسة كنوز الحكمة للنشر والتوزيع، بدون ذكر البلد، 2009، ص_ص: 132_133.

4. المساعدة على إقامة نظام مدفوعات متعدد الأطراف فيما يتعلق بالمعاملات الجارية بين البلدان الأعضاء، على إلغاء القيود المفروضة على عمليات الصرف والمعركة لنمو التجارة الخارجية؛
5. تدعيم الثقة لدى البلدان الأعضاء، متيحاً لها استخدام موارده العامة مؤقتاً بضمانات كافية، كي تتمكن من تصحيح الاختلال في موازين مدفوعاتها دون اللجوء إلى إجراءات مضرّة بالرخاء الوطني والدولي؛
6. العمل وفق الأهداف المذكورة آنفاً، على تقصير مدة الاختلال في ميزان مدفوعات البلد العضو والتخفيف من حدته.

وخلال 40 سنة أي بين 1945_1985، استطاع صندوق النقد الدولي أن يجد الطرق المناسبة لمساعدة الدول الأعضاء كما ساهم في صياغة الرؤية الجديدة للاقتصاد العالمي. وعلى هذا الاعتبار تتطلع الدول إلى أهمية مساعدة صندوق النقد الدولي وعلقت عليه آمالاً عريضة من أجل رفع مستوى الدعم الذي تقدمه هذه المؤسسة وقصد تحقيق أهدافها لأبد من عقد عدة اتفاقيات. بالإضافة إلى هذه الأهداف هناك هدفين آخرين هما¹:

1. إقامة نظام صرف ثابت مع توفير درجة مرونة محددة في إطار نظام الصرف الثابت هذا، وبذلك يتم تلافي الجمود في أسعار الصرف الذي كان سائداً في ظل نظام قاعدة الذهب، إضافة إلى تلافي أن تتولى كل دولة تحديد أسعار صرف عملتها بمعزل عن الدول الأخرى؛
 2. إلغاء الرقابة على الصرف المتمثلة بالقيود التي تضعها الدول على تحويل عملتها إلى عملات أخرى، وهو ما نصت عليه المادة الثامنة من إتفاقية الصندوق والتي تضمنت عدم جواز فرض الرقابة على الصرف فيما يتعلق بالمعاملات الجارية بدون الحصول على موافقة الصندوق مسبقاً، وهو ما يعني حرية الأعضاء في الرقابة على الصرف في حركة رؤوس الأموال التي لا يتم من خلالها تقييد المدفوعات الخاصة بالمعاملات الجارية.
- وللوصول إلى تحقيق هذه الأهداف، فإن الصندوق يقوم بإمداد الدول الأعضاء بالعملات الأجنبية عن طريق بيعها لهم بعملاتهم الوطنية، كي تتغلب تلك الدول على الصعوبات التي تواجهها نتيجة عزز ميزان المدفوعات².

¹ فليح حسن خلف: العولمة الاقتصادية، ط1، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، صص: 248_249.

² مجدي محمود شهاب، سوزي عدلي ناشد: أسس العلاقات الاقتصادية الدولية، ط1، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، 2006، ص: 169.

المبحث الثاني: وظائف صندوق النقد الدولي

إن نشاط الصندوق محصور في المجالين: النقدي والمالي والذي يتغير حسب طبيعة المشاكل التي تعاني منها دول الأعضاء وإعطاء الحلول الاقتصادية الممكنة حيث في الفترة الأولى لنشأة الصندوق كانت مشاكل الدول الصناعية من اهتماماته ومع مطلع السبعينيات من القرن الماضي كانت المشاكل التنموية المتمثلة في عجز ميزان المدفوعات للدول النامية الأعضاء هي أول اهتماماته وعلى إثر هذه المشاكل تحول دور الصندوق من التركيز على استقرار أسعار الصرف وعلاج اختلال ميزان المدفوعات إلى التركيز على السياسات الموجهة لمساعدة الدول النامية في إنجاز عملية الإصلاح الاقتصادي وذلك في إطار ما يطلق عليه قاعدة الشرطية وذلك بالتزام الدولة العضوة الطالبة للتسهيلات ومساعدة الصندوق أن تقوم بمجموعة من الإجراءات التي تضمن تحسين معدلات أداء الاقتصاد الكلي، بحيث أصبح يمارس دوراً تنموياً إما بتقديم المزيد من الدعم المالي باستحداث تسهيلات ائتمانية جديدة أو تقديم المساعدات الفنية وتصميم سياسات للإصلاح الاقتصادي وعليه يمكن حصر وظائف الصندوق في المطالب التالية:

المطلب الأول: استقرار أسعار الصرف

إن الوظيفة الأساسية التي أنشئ من أجلها الصندوق هي العمل والمحافظة على الاستقرار النسبي لأسعار الصرف لعملات الدول الأعضاء والعمل على ثباتها مع مراقبة تطورها كما أنه يمكن تعديل أسعار الصرف الثابتة في حدود 10% في حالة وجود اختلالات في ميزان المدفوعات ويتم ذلك بالإتفاق مع إدارة الصندوق بقيمة معادلة من الذهب أو بالدولار الأمريكي، أما إذا كان التعديل بنسبة تتراوح بين 10%_20% من القيمة المبدئية للعملة، فالصندوق غالباً يوافق، كما يملك الصندوق آليات تمكنه من تحقيق استقرار في أسعار الصرف منها العقوبات التي تفرض على الدول التي لا تحترم قرار الصندوق في هذا الميدان بدأ من حرمانه من الاستفادة من موارده وانتهاءً بإلغاء عضويته من الصندوق، ولقد حقق الصندوق نجاحاً كبيراً في وظيفة استقرار أسعار الصرف من خلال مراقبته الدائمة لها وفرضها على الدول الأعضاء خاصة رسم سياسات الإصلاح الاقتصادي¹.

المطلب الثاني: السحب الاحتياطي

تدعو اتفاقية تأسيس صندوق النقد الدولي بالإشراف على النظام النقدي الدولي بما في ذلك ممارسة الرقابة والإشراف على السحب الاحتياطي من موارده وذلك عندما تلجأ إليه الدولة العضوة لتصحيح الاختلال المؤقت في موازين مدفوعاتها. على أن تكون قيمة السحب في حدود 25% من حصتها في السنة ويعرف هذا الحد بالشرعية الذهبية، وعلى كل حال لا تتعدى سحبيات الدولة العضوة من العملات

¹ مدني بن شهرة: الإصلاح الاقتصادي وسياسة التشغيل (التجربة الجزائرية)، ط1، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص:ص:

الأجنبية عن 200% من حصتها تحت أي ظرف من الظروف، وفي حالة نفاذ قيمة السحوبات الاحتياطية فإنها تبدأ عملياً السحوبات التسليفية التي تتكون من أربع أجزاء، نسبة كل منها 25% من الحصة، حيث أن النسبة الأولى تتحصل عليها الدولة العضوة بطريقة آلية دون تقديم برنامج اقتصادي خاص، وبالتالي لا تتطلب الموافقة المسبقة من قبل الصندوق.

أما بالنسبة للأجزاء الثلاثة التالية من السحوبات التسليفية فإنها تتطلب الموافقة المسبقة من قبل الصندوق، وتزداد شروط الاستفادة من الجزء الآخر وعليه يقدم الصندوق وصفة اقتصادية تتضمن إجراءات اقتصادية ومالية ونقدية تعرف بإسم "البرنامج" ويتم إعداد هذا البرنامج على أساس شروط ضمان التزام الدولة العضو باستخدام قرض لمعالجة عجز قصير الأجل في ميزان مدفوعاتها مع تحسين أحوالها الاقتصادية لضمان تسديد قروضها في موعد استحقاقها¹.

المطلب الثالث: أشكال التسهيلات وأشكال التفاوض

أخذت التسهيلات التمويلية عدة أشكال وسوف نتطرق لها بالتفصيل فيما يلي:

أولاً: تسهيل التمويل التعويضي

هو من التسهيلات الخاصة حيث تم تصميمها لمساعدة الدول التي تتخصص في تصدير السلع الأولية، مما يمكنها من التعامل مع التقلبات الشديدة في متحصلات الصادرات².

ثانياً: تسهيل التمويل التعويضي والطوارئ

وهذه التسهيلات تم إنشاؤها في عام 1963، وذلك بغرض مساعدة الأعضاء على التغلب على العجز في ميزان المدفوعات الناتج عن النقص المفاجئ في حصة الصادرات من المواد الأولية أو الزيادة المفاجئة في مدفوعات الواردات من الغذاء نتيجة لأي ظروف تخرج عن تحكم الدول الأعضاء³.

ثالثاً: تسهيل تمويل المخزون السلعي الاحتياطي

يقدم هذا التسهيل لمواجهة العجز في ميزان المدفوعات وذلك للمحافظة على مخزون الدول الاحتياطي من المواد الخام⁴.

رابعاً: التسهيل الموسع (الممدد)

يساعد هذا التمويل البلدان الأعضاء على معالجة المشكلات متوسطة الأجل وطويلة الأجل التي يتعرض لها ميزان المدفوعات وتعكس تشوهات كبيرة تتطلب إصلاحات اقتصادية أساسية، وقد زاد

¹ مدني بن شهرة: المرجع السابق، ص: 71.

² موردخاي كراينين، تعريب محمد إبراهيم منصور، علي مسعود عطية: الاقتصاد الدولي (مدخل السياسات)، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2007، ص: 295.

³ شقيري نوري موسى وآخرون: التمويل الدولي ونظريات التجارة الخارجية، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2012، ص: 225.

⁴ موسى سعيد مطر وآخرون: التمويل الدولي، ط1، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص: 172.

استخدامه زيادة كبيرة في فترة الأزمة الأخيرة، مما يعكس الطابع الهيكلي الذي تتسم به مشكلات ميزان المدفوعات لدى بعض البلدان، وعادة ما تكون الاتفاقات التي تعقد في ظل تسهيل الصندوق الممدد أطول أجلا من اتفاقات الاستعداد الائتماني، حيث لا تتجاوز مدتها ثلاث سنوات عند الموافقة في الأحوال العادية، غير أنه يمكن الموافقة أيضا على مدة قصوى تصل إلى أربع سنوات استنادا إلى وجود احتياج لتمويل ميزان المدفوعات يتجاوز مدتها الثلاث سنوات، والطابع المطول للتعديل المطلوب حتى يعود استقرار الاقتصاد الكلي، ووجود ضمانات كافية حول قدرة العضو واستعداده لتنفيذ إصلاحات هيكلية عميقة ومستمرة، ويستحق سداد المسحوبات في غضون أربع، خمس، عشر سنوات من تاريخ الصرف¹.

خامسا: تسهيل التمويل (الاحتياطي) التكميلي

هو تسهيل يوفر تمويلا إضافيا قصير الأجل للبلدان الأعضاء التي تعاني صعوبة استثنائية في ميزان المدفوعات نتيجة لفقدان ثقة السوق بشكل مفاجئ ومثير للاضطراب تتمثل مظهره في تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج، ويتضمن سعر الفائدة على القروض بموجب تسهيل الاحتياطي التكميلي رسما إضافيا يضاف إلى سعر الفائدة العادي على قروض الصندوق².

سادسا: مساعدات الطوارئ

استحدثت مساعدة الطوارئ عام 1962، لمساعدة الدول الأعضاء في مواجهة مشكلات ميزان المدفوعات الناشئة عند حصول الكوارث الطبيعية المفاجئة التي لا يمكن التنبؤ بها، وقد توسع هذا النوع من المساعدات في عام 1995، لتغطية مواقف الدول التي تخرج من صراعات مسلحة وأفضت إلى ضعف مفاجئ في القدرات الإدارية والمؤسسية للدولة³.

سابعا: تسهيل التصحيح الهيكلي

وهدف هذه التسهيلات تصحيح الهيكل الاقتصادي للدول الأعضاء التي تعاني من مشاكل اقتصادية هيكلية ومشاكل مزمنة في موازين مدفوعاتها⁴.

ثامنا: تسهيل التعديل الهيكلي المعزز

استحدث هذا النوع سنة 1987، حيث لاحظ الصندوق أن الموارد المتاحة بمقتضى تسهيل التصحيح الهيكلي غير كاف لدعم برنامج التصحيح الهيكلي خاصة في البلدان النامية والفقيرة ويبلغ السحب في هذا التسهيل ثلاث أمثال السحب المسموح به من تسهيل التصحيح الهيكلي ولكن تختلف معه

¹ صحيفة وقائع: الإفراض من صندوق النقد الدولي ، على موقع صندوق النقد الدولي،

[http://www.imf.org/external/arabic/np/exr/facts/pdf/how_lenda.pdf:\(03/12/2016_10:00\)](http://www.imf.org/external/arabic/np/exr/facts/pdf/how_lenda.pdf:(03/12/2016_10:00))

² دريد كامل آل شبيب: المالية الدولية ، ط1، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، صص: 150-151.

³ عبد الكريم العيسوي: التمويل الدولي (مدخل حديث) ، ط2، دار صفاء للنشر والتوزيع ، عمان، 2015، صص: 121-122.

⁴ موسى سعيد مطر وآخرون: مرجع سابق، ص: 172.

في شروط الاستفادة والمراقبة والتمويل ويتفق معه من خاصية سعر الفائدة المنخفضة أو من ناحية مدة السداد للقرض إلا أنه تصاغ في كل سنة ورقة إطار لسياسات الواجب إتباعها وفق برنامج مفصل¹.

تاسعا: تسهيل التحول الاقتصادي

وقد تم إنشاء هذه التسهيلات في عام 1993، لتقديم الدعم المالي لروسيا ودول أوروبا الشرقية والتي عانت من صعوبات في موازين مدفوعاتها نتيجة للتغير المفاجئ والعنيف في كل من هيكل المدفوعات والتجارة المصاحب لعملية التحول الاقتصادي إلى النظام الرأسمالي².

عاشرا: تسهيل النمو والحد من الفقر

قام الصندوق بتقديمه منذ أواخر السبعينيات من القرن العشرين في صورة قروضا ميسرة لمساعدة أفقر بلدانه الأعضاء في تأمين سلامة مراكزها الخارجية، وتحقيق نمو اقتصادي قابل للاستمرار وتحسين مستويات المعيشة.

واستحدث الصندوق تسهيلات تستهدف مساعدة البلدان في مواجهة فقدان الثقة الأسواق وفي أواخر التسعينات سمي بتسهيل مساعدة البلدان في مواجهة فقدان الثقة الأسواق، وكان الهدف منه منع عدوى الأزمات المالية، أي امتدادها إلى دول أخرى ذات سياسات اقتصادية سليمة، ويقدم الصندوق قروض أيضا لمساعدة البلدان في مواجهة مشكلات ميزان المدفوعات الخارجة عن نطاق سيطرتها والناجمة عن الكوارث الطبيعية والآثار المترتبة على الصراعات العسكرية والنقص المؤقت في حصة الصادرات أو الزيادة المؤقتة في تكاليف استيراد الحبوب³.

المطلب الرابع: حقوق السحب الخاصة

لصندوق النقد الدولي السلطة بزيادة رصيده من الاحتياطيات الدولية من خلال طريقة محاسبية صرفه تجعل من الممكن للدول أن تبني احتياطياتها دون أن تقوم بعملية صادرات صافية أو للموارد الحقيقية أو القيام بالاقتراض الأجنبي، وهي عملية نسبية إلى حركية التزام ذات الدول على نفسها باسناد هذه القوة للسحب في قبولها في صفقاتها بموجب قوانين وقواعد محددة وفي كل وقت يصار إلى قرار في خلق كمية من حقوق السحب التي من SDRs يدخل الصندوق في حسابات كل دولة عضو فيه حصة (Share) من مجموعة الكمية بتناسب مع عدد حقوق السحب الخاص التي يحتفظ بها في حساباته لدى الصندوق⁴.

¹ مدني بن شهرة: مرجع سابق، ص: 76.

² شقيري نوري موسى وآخرون: التمويل الدولي ونظريات التجارة الخارجية، مرجع سابق، ص: 226.

³ محمد أحمد السريتي، محمد عزت محمد غزلان: مرجع سابق، ص: 317.

⁴ غازي عبد الرزاق النقاش: التمويل الدولي والعمليات المصرفية الدولية، ط3، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص: 96_97.

وستنطبق فيما يلي بالتفصيل إلى طريقة تقييم وحدة حقوق السحب الخاصة¹:

يقرر الصندوق طريقة تقييم وحدة حقوق السحب الخاصة ، التي قدرت بما يساوي 0,888671 غرام من الذهب الخالص، أي أن قيمتها تكافأت مع قيمة الدولار الأمريكي، ولكن بعد إعلان الولايات المتحدة الأمريكية في 15 أوت 1971، إنهاء قابلية الدولار للتحويل إلى ذهب، واتخاذ إجراءات لنجدة الدولار شملت تخفيض سعر صرفه إزاء العملات الأخرى، أصبحت وحدة حقوق السحب الخاصة تساوي 1,206635 دولار، أي أن الدولار الواحد يساوي 0,828948 وحدة حقوق السحب الخاصة.

ومنذ نهاية جويلية 1974، وحتى نهاية ديسمبر عام 1980، قيمت وحدة حقوق السحب الخاصة على أساس أسعار الصرف في سوق السلة من عملات الدول الأعضاء الستة عشر التي تأتي في طليعة الدول المصدرة للسلع والخدمات.

ويمكن إعادة النظر بطريقة تحديد قيمة حقوق السحب الخاصة ويتخذ القرار 70% أو أكثر من أصوات الأعضاء في الصندوق، وفي الأول من أبريل 1978، اتخذ الصندوق قرارا عدل بموجبه عدد العملات في السلة إلى خمس، وهي: الدولار الأمريكي، المارك الألماني، الفرنك الفرنسي، والجنيه الاسترليني، الين الياباني، ونورد فيما يلي أنواع العملات ونسب ترجيحها في السلة المشار إليه من خلال الجدول رقم 01 التالي:

الجدول رقم 01: أنواع العملات ونسب ترجيحها

أنواع العملات	الدولار الأمريكي	المارك الألماني	الين الياباني	الفرنك الفرنسي	الجنيه الاسترليني
نسب ترجيحها	42%	19%	13%	13%	13%

المصدر: من إعداد الطالبة.

ويقوم الصندوق كل يوم عمل بنشر أسعار مجموعة كبيرة من العملات بالنسبة إلى وحدة حقوق السحب الخاصة، وعلى الرغم من الفوائد الكبيرة لحقوق السحب الخاصة باعتبارها احتياطيا جديدا يخلق من عدم ويضاف إلى الاحتياطات النقدية ويعزز السيولة الدولية، ويتم مراقبتها من المجتمع الدولي، ولكن هناك جانب سلبي لتلك الحقوق، ضمن الناحية المبدئية فإن توزيع حقوق السحب الخاصة بين الدول الأعضاء تبعا لحصصها، قد أدت إلى حصول الدولة المتقدمة على ثلثي الحقوق في حين لم يتبق للدول النامية سوى الثلث، ويعكس هذا الأمر عدم التساوي في الحقوق للدول المختلفة، فضلا عن أي قرار يخلق حقوق السحب الخاصة يتطلب موافقة 85% من الأصوات، وبالنتيجة أن يصبح لبعض الدول الأعضاء من قوة تصويتية ، الولايات المتحدة مثلا، حق الفيتو على خلقها.

¹ بسام الحجار: العلاقات الاقتصادية الدولية ، ط1، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، 2003 ، ص_ص:

وترغب الدول النامية في إلزام الدول المتقدمة بمنهج لزيادة الموارد الحقيقية نحو الأعلى، وذلك بزيادة تدفق العون الاقتصادي الذي لم يكن كافياً حتى الآن، وتعتقد الدول النامية أن ذلك يمكن تحقيقه بسهولة إذا ما أعطيت حصة أكبر في أي إنشاء مقبل للسيولة، وبعبارة أدق يتعلق ذلك بالصلة المقترحة بين حقوق السحب الخاصة والعون.

وترى الدول النامية إن حقوق السحب الخاصة يجب أن تصبح بمثابة عملة الاحتياط الرئيسية في تسوية المعاملات ولتحقيق هذا الهدف يجب:

1. أن لا تتمثل حقوق السحب الخاصة كوكيتل من العملات؛
2. أن تتوفر ضمانات فعالة وقابلة التحويل إلى العملات الوطنية دون عائق وإصدارها يجب أن يتم بصورة تلقائية؛
3. يجب أن تتوزع على أساس أكثر عدالة وأن تصبح أكثر جاذبية في الاستخدام مقارنة مع الأصول الأخرى؛
4. يجب أن تصدر عن بنك مركزي عالمي.

المبحث الثالث: دراسة وتحليل صندوق النقد الدولي

صندوق النقد الدولي هو المؤسسة المركزية في النظام النقدي الدولي الذي يسمح بإجراء المعاملات التجارية بين البلدان المختلفة (الدول الأعضاء فقط) حيث يستفيد منه الدول الأعضاء من موارده لمعالجة ما يتعرضون له من مشكلات وسنتطرق في هذا المبحث إلى دراسة وتحليل صندوق النقد الدولي من خلال المطالب التالية:

المطلب الأول: مسؤوليات صندوق النقد الدولي

يهدف الصندوق في الأساس إلى ضمان استقرار النظام النقدي الدولي، أي نظام أسعار الصرف والمدفوعات الدولية الذي يمكن البلدان من إجراء المعاملات فيما بينها، وقد تم تحديد صلاحيات الصندوق في عام 2012، لتشمل كل سياسات الاقتصاد الكلي والقطاع المالي المؤثرة على الاستقرار العالمي وذلك من خلال¹:

• **الرقابة:** حفاظاً على الاستقرار ومنعاً لوقوع أنواع أزمات في النظام النقدي والدولي، يستعرض الصندوق سياسات البلدان الأعضاء والتطورات الاقتصادية والمالية على المستويات الوطنية والإقليمية والعالمية من خلال نظام رسمي يعرف بإسم الرقابة، ويقدم الصندوق المشورة لأعضائه البالغ عددهم 188 بلداً، مشجعا على اعتماد سياسات تعزز الاستقرار الاقتصادي وتحد من التعرض للآزمات الاقتصادية

¹ صحيفة وقائع: لمحة عن صندوق النقد الدولي ، على موقع صندوق النقد الدولي،

[http://www.imf.org/external/arabic/np/exr/facts/pdf/gharcea.pdf:\(03/12/2016_10:01\)](http://www.imf.org/external/arabic/np/exr/facts/pdf/gharcea.pdf:(03/12/2016_10:01))

والمالية وترفع مستويات المعيشة، كذلك يقدم الصندوق تقييما منتظما للتطورات العالمية المحتملة من خلال تقرير آفات الاقتصاد العالمي ولتطورات الأسواق المالية من خلال تقرير الاستقرار المالي العالمي ولتطورات الموارد العامة من خلال تقرير الرائد المالي إضافة إلى نشر سلسلة من التقارير عن آفات الاقتصاد الاقليمي.

● **المساعدة المالية:** يقدم الصندوق مساعدات مالية لبلدانه الأعضاء بما يتيح لها الفرصة لتصحيح مشكلاتها المتعلقة بميزان المدفوعات، حيث تصمم السلطات الوطنية برامج التصحيح الاقتصادي بالتعاون الوثيق مع الصندوق وبدعم تمويلي منه، ويرتهن استمرار هذا الدعم بمدى فعالية تنفيذ هذه البرامج، وفي تحرك لمواجهة الأزمة الاقتصادية العالمية، بادر الصندوق بتعزيز طاقة الإقراض المتوافرة له ووافق في أبريل 2009، على عملية إصلاح شاملة كبرى لآليات الدعم المالي، ثم اعتمد مزيدا من الإصلاحات في عامي 2010 و 2011، وقد تم إدخال تحسينات على الأدوات التي يستخدمها الصندوق في منح القروض لإتاحة أدوات مرنة لمنع الأزمات في البلدان التي تتميز بقوة أساسياتها الاقتصادية وأطر سياساتها المؤسسية ، وفي هذا السياق ضاعف الصندوق الحدود القصوى للقروض وزاد من الإقراض المقدم لبلدان العالم الأفقر، بدعم من الأرباح الاستثنائية التي تحققت من مبيعات الذهب، وتقدم هذه القروض بدون فوائد حتى نهاية عام 2016.

● **المساعدة الفنية:** يقدم الصندوق المساعدة الفنية والتدريب للبلدان الأعضاء بما يساعد في دعم قدرتها على رسم السياسات الفعالة في عدة مجالات، منها سياسة الضرائب والإدارة الضريبية، وإدارة الإنفاق، والسياسة النقدية وسياسة سعر الصرف، والرقابة والتنظيم في النظامين المصرفي والمالي، والأطر التشريعية، والإحصاءات.

المطلب الثاني: الموارد والحصص والقوة التصويتية في صندوق النقد الدولي

بدأ صندوق النقد الدولي في ممارسة نشاطه عام 1947، وكان عدد الأعضاء من الدول المشاركة في الصندوق 39 دولة ، ولاحقا ارتفع عدد الأعضاء في الصندوق ليصل إلى 181 بلدا في عام 1997، وعندما ترغب دولة ما أن تصبح عضوا في الصندوق فإنها تقدم طلبا يتضمن بيانات إحصائية ومعلومات عن أوضاعها الاقتصادية ومن ثم تقوم الدوائر المختصة في الصندوق بحساب حصة هذه الدولة في رأسمال الصندوق ومقارنتها مع حصص الدول المماثلة لها في الأوضاع الاقتصادية وبعد ذلك تعرض الحصة المقترحة على لجنة العضوية التابعة للمجلس التنفيذي ، وبعد موافقة الدولة التي ترغب في الانضمام إلى صندوق النقد الدولي على شروط العضوية ومنها القيمة الأولية للحصة التي افترضتها اللجنة، يقوم المجلس التنفيذي بالنظر في توصيات اللجنة، ومن ثم يرفع مشروع قرار إلى مجلس المحافظين بقبول الدولة المتقدمة بطلب العضوية لكي يعتمد هذا القرار، وبعد ذلك تعين الدولة المعنية

ممثلاً لها يقوم بالتوقيع على اتفاقية قبولها كعضو في الصندوق في واشنطن وبعد التوقيع تصبح هذه الدولة عضواً في صندوق النقد الدولي.

وكما يحق للدولة أن تصبح عضواً في صندوق النقد الدولي، يحق لها الانسحاب من الصندوق مع استرداد كافة المبالغ التي دفعتها في حصتها، تتكون موارد صندوق النقد الدولي أساساً من مجموع حصص الدول الأعضاء في صورة ذهب و عملات أجنبية، وكما سنرى لاحقاً أن موارد الصندوق تأتي من مصادر متنوعة، إلا أن حصص الأعضاء تعتبر أهم مورد من تلك الموارد.

وتختلف حصص الدول الأعضاء في صندوق من دولة إلى أخرى من حيث الكمية والنوعية ويزداد رأسمال الصندوق كلما زاد عدد الأعضاء في الصندوق وكلما زاد مقدار الحصة التي يساهم بها كل عضو، ففي عام 1947، كان رأسمال الصندوق المتراكم من الحصة 8,8 مليار دولار أمريكي، وعدد الدول الأعضاء 39 عضواً، أما في عام 1980، فقد ارتفع رأسمال الصندوق المتراكم من الحصة إلى 40 مليار دولار وعدد دول الأعضاء 141 عضواً أما حصص الدول الأعضاء في الصندوق فإنها ليست ثابتة بل متغيرة بحسب احتياجات الصندوق وكذلك بحسب التغيرات التي تطرأ على الأوضاع والظروف الاقتصادية للدولة العضو.

بالإضافة إلى حصص الأعضاء يلجأ الصندوق إلى الاقتراض لحماية العملات الرئيسية وهذا ما حدث في نادي باريس عام 1961، الذي كان يضم مجموعة العشرة والتي تم بينها اتفاقية تضع بمقتضاها دول النادي ستة مليارات دولار لمساعدة أي من عملات هذه الدول (فرنسا، ألمانيا (الفيدرالية)، إيطاليا، هولندا، بلجيكا، إنجلترا، السويد، كندا، الولايات المتحدة الأمريكية واليابان)، وقد يلجأ الصندوق للاقتراض أيضاً من أجل تدعيم موارده وزيادة قدرته على منح التسهيلات الائتمانية، وهذا ما حدث عام 1973، عندما ارتفعت أسعار النفط حيث قامت الدول المنتجة للنفط وعلى رأسها السعودية بإقراض الصندوق 20 مليار دولار.

ويضاف إلى موارد الصندوق السالفة الذكر ما استحدثه الصندوق عام 1969، من نظام حقوق السحب الخاصة الذي يستخدمه في التسهيلات الائتمانية للدول الأعضاء، لقد حددت اتفاقية بريتون وودز حجم حصة كل عضو في الصندوق والتي تتوقف عليها القوة التصويتية التي تملكها كل دولة في إدارة الصندوق بالإضافة إلى حقوق السحب التي تتمتع بها على موارد الصندوق، وعليه فإن القوة التصويتية المستخدمة في إدارة الصندوق تختلف من دولة إلى أخرى ويمكن حسابها على أساس اتفاقية الصندوق تمنح كل دولة عضو في الصندوق 250 صوتاً بالإضافة إلى صوت واحد كل 100.000 دولار من حصتها، فمثلاً القوة التصويتية للولايات المتحدة الأمريكية عام 1952، تساوي:

$$\begin{aligned}
 & \text{قيمة حصة الولايات المتحدة الأمريكية بملايين الدولارات} \\
 & \frac{2750000000}{100.000} + 250 = \\
 & \frac{2750000000}{100.000} + 250 = \\
 & 27500 + 250 = \\
 & 27750 =
 \end{aligned}$$

وهي القوة التصويتية الأكبر آنذاك.

وتليها المملكة المتحدة بحصة مقدارها 1300 مليون دولار، وقوة تصويتية تبلغ 13250 صوتاً؛ ثم الصين بحصة مقدارها 550 مليون دولار، وقوة تصويتية تبلغ 2750 صوتاً؛ وفرنسا بحصة مقدارها 525 مليون دولار، وقوة تصويتية تبلغ 5500 صوت؛ واليابان بحصة مقدارها 250 مليون، وقوة تصويتية تبلغ 2750 صوتاً؛ لأكثر توضيحاً ندرجها في الجدول رقم 02 التالي:

الجدول رقم: 02 القوة التصويتية المستخدمة في إدارة الصندوق عام 1952

الوحدة: مليون دولار

الدولة	الولايات المتحدة الأمريكية	المملكة المتحدة	الصين	فرنسا	اليابان
الحصة	2750000000	1300	550	525	250
القوة التصويتية	27750	13250	2750	5500	2750

المصدر: من إعداد الطالبة.

وفي عام 1968، كانت الولايات المتحدة تحوز على 22% من القوة التصويتية للصندوق وتليها المملكة المتحدة التي كانت تحوز على 10,5% من مجموع القوة التصويتية للصندوق أيضاً، وهذه الدول الخمس السابقة الذكر وفي فترة عام 1952، هي صاحبة أكبر الحصص في الصندوق وعليه فإن لها دوراً هاماً في إدارة الصندوق، ويحق لكل دولة تعيين مديراً واحداً من المديرين التنفيذيين، وتتكون الحصة التي تلتزم كل دولة عضو في الصندوق بسدادها للصندوق وفقاً للاتفاقية الصادرة من الصندوق من شقين:

ـ **الشق الأول:** يدفع 25% من الحصة بالذهب أو الدولار أو يدفع 10% من الأرصدة الذهبية أو الدولار التي تملكها الدولة ولها الحق أن تدفع أقل المبلغين.

ـ **الشق الثاني:** من الحصة فإن العضو ملتزم بدفعه بنقوده الوطنية مقومة بالدولار أما الالتزام بالشق الأول فقد تناوله التعديل ضمن التعديلات التي أقرها برنامج إصلاح نظام النقد الدولي عام 1976، والذي

قلص دور الذهب في السيولة الدولية وألغى دفع نسبة من الحصة بالذهب وكذلك قام بإلغاء الأسعار الرسمية للعملة المختلفة بالذهب¹.

المطلب الثالث: صانع القرار في صندوق النقد الدولي

صندوق النقد الدولي مسؤول أمام بلدانه الأعضاء، وهي مسؤولية تمثل عنصرا لازما لتحقيق الفعالية ويتولى القيام بأعمال الصندوق اليومية مجلس تنفيذي يمثل البلدان الأعضاء البالغ عددهم 183 بلدا، وهيئة موظفين دوليين يقودهم المدير العام وثلاث نواب للمدير العام، علما بأن كل عضو في فريق الإدارة يتم إختياره من منطقة مختلفة من العالم، وتأتي الصلاحيات المفوضة للمجلس التنفيذي في تسيير أعمال الصندوق من مجلس المحافظين، صاحب السلطة الإشرافية العليا، ومجلس المحافظين الذي يضم ممثلين لكل البلدان الأعضاء، وهو صاحب السلطة العليا في إدارة صندوق النقد الدولي، وهو يجتمع في العادة مرة واحدة سنويا خلال الاجتماعات السنوية لصندوق النقد الدولي والبنك الدولي، ويقوم كل بلد عضو بتعيين محافظ عادة ما يكون هو وزير المالية أو محافظ البنك المركزي في ذلك البلد ومحافظ مناب، ويبيت مجلس المحافظين في قضايا السياسات الكبرى، ولكنه فوض المجلس التنفيذي في إتخاذ القرارات المتعلقة بأعمال الصندوق اليومية، ويجري النظر في قضايا السياسات الأساسية المتعلقة بالنظام النقدي الدولي مرتين سنويا في إطار لجنة المحافظين يطلق عليها إسم اللجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية وهي التي كانت تعرف بإسم اللجنة المؤقتة حتى سبتمبر 1999، أما لجنة التنمية فهي لجنة مشتركة بين مجلس محافظي الصندوق والبنك الدوليين، فهي تقدم المشورة إلى المحافظين وترفع إليهم تقاريرها حول سياسات التنمية والمسائل الأخرى التي تهم البلدان النامية.

ويقوم موظفو الصندوق بإعداد معظم الوثائق التي تمثل الأساس لمداولات المجلس التنفيذي وهو ما يتم في بعض الأحيان بالتعاون مع البنك الدولي، وتقدم الوثائق إلى المجلس التنفيذي بعد موافقة إدارة الصندوق عليها، وإن كان هناك بعض الوثائق يقدمها المديرون التنفيذيون أنفسهم، وفي السنوات الأخيرة بدأت إتاحة نسبة متزايدة من وثائق المجلس التنفيذي للإطلاع العام من خلال النشر في موقع الصندوق على شبكة الأنترنت.

وعلى عكس بعض المنظمات الدولية الأخرى التي تعمل على أساس تمتع كل بلد بصوت واحد فإن صندوق النقد الدولي يطبق نظاما للتصويت المرجح فكلما زادت حصة بلد عضو في الصندوق والحصة تحدد عموما على أساس حجمه الاقتصادي كان عدد أصواته أكبر غير أن المجلس التنفيذي نادرا ما يتخذ القرارات بالتصويت الرسمي، وإنما يتخذ معظم قراراته استنادا إلى توافق الآراء بين أعضائه،

¹ علي عبد الفتاح أبو شرار: الاقتصاد الدولي (نظريات وسياسات)، ط2، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2008،

ص_ص: 469_471.

ويجري تأييد هذه القرارات بالإجماع ، ويضطلع المجلس التنفيذي بإختيار المدير العام الذي يتولى رئاسة المجلس إلى جانب قيادته لخبراء وموظفي الصندوق وتسييره لأعماله بتوجيه من المجلس التنفيذي¹.

المطلب الرابع: تنظيم وسير صندوق النقد الدولي وفعاليته

أولاً: تنظيم وسير صندوق النقد الدولي

ويتمثل تنظيم وسير صندوق النقد الدولي فيما يلي²:

1_ الانتماء إلى F.M.I: إن صندوق النقد الدولي هو مؤسسة متخصصة للأمم المتحدة والانتماء إلى صندوق النقد الدولي يقود إلى تعيين حصة نسبية لكل بلد عضو، وبنفس الوقت إلى عدد من الحقوق والواجبات، ويوجد فيه أعضاء مؤسسون وهم البلاد التي ساهمت في المؤتمر النقدي والمالي للأمم المتحدة الذي انعقد في بريتون وودز في جويلية 1944، والتي ألحقت أسماؤها وحصصها النسبية في القائمة (أ) من الاتفاق حول صندوق النقد الدولي والتي قبلت هذا الاتفاق أو صادقت عليه قبل 31 ديسمبر 1945.

أما الأعضاء الجدد في الصندوق فيتم قبولهم طبقاً للشروط التي توضع من قبل الصندوق وهذا المجال من الاختصاص الحصري لمجلس الحكام كما أن للدول حق الانسحاب من الصندوق، فكل عضو يمكنه الانسحاب من (F.M.I) فقط عليه إبلاغ قراره بالانسحاب خطياً إلى مركز استلام إشعاره.

2_ أجهزة صندوق النقد الدولي: تتكون بنية الصندوق من مجلس الحكام الذي تؤول إليه جميع صلاحيات الصندوق، ومن أعضاء مجلس الإدارة المكلفين بتأمين القيادة العامة لعمليات صندوق النقد الدولي، ولهم صلاحيات مفوضة من قبل الحكام ومن المدير العام ومجموعة الموظفين، وعليهم تأمين الإدارة المألوفة للصندوق تحت سلطة الجهازين أنفى الذكر، والبلدان الأعضاء في صندوق النقد الدولي هم الذين يعدلون أنظمة الصندوق الأساسية وهم الذين يسمون يعزلون الحكام وأعضاء مجلس الإدارة.

3_ سير صندوق النقد الدولي: لكي يستطيع الصندوق أن يوفي بالوظائف التي عهد بها إليه بشكل أفضل فقط حصل على نظام أساسي قانوني يعترف له بالشخصية الحقوقية التامة ويمنحه امتيازات وحصانات واسعة وإن صندوق النقد الدولي ككل منظمة دولية يتصرف بجميع السلطات الضمنية المرتبطة بإنجاز مهمته كما هي معرفة في ميثاقه التأسيسي وبنفس المعنى، يتمتع الصندوق بشخصية دولية موضوعية تفرض نفسها كواقعة على جميع بلاد الرابطة الدولية، الأعضاء أو غير الأعضاء.

إضافة إلى النظام الأساسي القانوني للصندوق، فإن الصندوق يتصرف بإدارة مجهزة بالرجال وبالوسائل المادية فالصندوق له بنية داخلية محددة وله موظفين ومستخدمين هم الأكثر نشاطاً واختصاصاً، إذ يتم اختيارهم على أساس جغرافي واسع، أما النظام المالي للصندوق فيكون في شكل

¹ شقيري نوري موسى وآخرون: المؤسسات المالية المحلية والدولية ، مرجع سابق، ص:304_306.

² سكيمة بن حمود: مدخل لعلم الاقتصاد ، دار المحمدية العامة ، الجزائر، 2008، ص:176_197.

وضع الموازنة وتحديد موارد ونفقات الصندوق ، إلى جانب إدارة الصندوق فإنه توجد آليات لإتخاذ القرار في وسط الصندوق ومنها الاجراءات المتنوعة للتصويت، كما يتمتع الصندوق بوظيفة " شبه قضائية " منها سلطة التفسير التلقائي لأنظمتها الأساسية وتسوية الخلافات بين الصندوق وأعضائه، إلى جانب تمتعه بالوظيفة التشريعية.

ثانياً: فعالية صندوق النقد الدولي

إن فعالية صندوق النقد الدولي تنحصر في ثلاثة عناصر أساسية هي¹:

1_ الصندوق وإدارة التنظيم النقدي الدولي: توضح الأنظمة الأساسية لصندوق النقد الدولي أن لهذه المؤسسة جملة من الأهداف من بينها:

- ✓ الحفاظ على معدلات منسقة لصرف العملات كهدف أول والمتمثلة أساساً في حظر التخفيضات التنافسية لقيمة النقد والالتزام بثبات معدلات صرف العملات؛
- ✓ أما الهدف الثاني لصندوق النقد الدولي فهو الحفاظ على معاملات بالذهب منسقة من ناحية أن الذهب يوجد في قلب نظام التكافؤ المشيد في أنظمة صندوق النقد الدولي الأساسية، والمتمثل في ربط العملات بالذهب (الذهب القاسم المشترك) وسعر الذهب النقدي وثبات العملات (نظام التكافؤ) وقابلية تبديل العملات، ومن ناحية أخرى مسألة التنظيم الدولي لسوق الذهب النقدية الممارس من قبل الصندوق بشأن شراء وبيع الذهب النقدي، وحقوق والالتزامات الصندوق بشأن شراء وبيع الذهب النقدي أو مشكلة الإعانات المالية إلى منتجي الذهب؛
- ✓ أما الهدف الثالث فيتمثل في الالتزام بقابلية التبديل النقدي والمتمثل في نظام القانون العام (قابلية التبديل بالمعنى الوارد في المادة الثانية) وأنظمة الاستثناء؛
- ✓ والهدف الرابع يتجلى في الحذف التدريجي لتقليصات الصرف؛
- ✓ أما الهدف الخامس فيتمثل في الالتزام بالاحترام المتبادل للتقنيات القومية لصرف العملات المطابقة لأنظمة الصندوق الأساسية؛
- ✓ ويأتي تبادل الوثائق كهدف سادس؛
- ✓ والالتزام العام بالتعاون مع الصندوق كهدف سابع والمتمثل في تشجيع ثبات صرف العملات والحفاظ بين الدول الأعضاء على أحكام منظمة للصرف وتجنب تخفيضات قيم الصرف التي تعتمد على ذهنية تنافسية.

2_ الصندوق وضمانة التنظيم النقدي الدولي: يبدو صندوق النقد الدولي كمنظمة مالية مجهزة بموارد هائلة بغية مساعدة أعضائه على إحترام قواعد السير الجديدة على الرغم من الصعوبات العابرة بميزان المدفوعات بعبارة أخرى تؤلف موارد الصندوق ضمانة حسن سير التنظيم النقدي الدولي وإدارته، وبصفته

¹ سكيمة بن حمود: مرجع سابق ، ص_ص:197_198.

مركز للعمليات الأجنبية يتصرف الصندوق بموارد طائلة صالحة لتأمين ثقة أعضائه مع ذلك لا يملك أعضاء الصندوق حق الوصول غير المشروط لاستعمال موارده، فإن قواعد دقيقة كافية وأحياناً صارمة جداً تحدد استعمال موارد صندوق النقد الدولي من قبل البلاد الأعضاء.

ومن أجل مواجهة الحاجة المتزايدة على السيولة الدولية، التي تقتضيها زيادة مستمرة وسريعة للتجارة الدولية تم تعديل الأنظمة الأساسية لصندوق النقد الدولي في شكل إنشاء (حقوق السحب الخاصة) الأمر الذي سيزيد بشكل ملموس وسائل التسديدات الدولية، كما أن صندوق النقد الدولي لا يقتصر على منح أعضائه معونته المالية وحدها فقد طور بالتدريج آليات متنوعة كثيراً كالمعونة التقنية والمتمثلة في إرسال بعثات من الخبراء وتدريب اختصاصيين بالمشكلات الاقتصادية والمالية عن طريق معهد صندوق النقد الدولي.

3_ الصندوق ومراقبة التنظيم النقدي الدولي: يتمتع صندوق النقد الدولي بالنسبة إلى جميع أعضائه بسلطة رقابة عامة، التي تزاوّل ضمن إطار سنوي لكن صندوق النقد الدولي يمارس أيضاً بعض الرقابات النوعية، أكثر اتساعاً على بعض أعضائه الذين يستعينون باستعمال موارده، كما يمارس صندوق النقد الدولي رقابة واسعة جداً على نشاطات أعضائه والتي تكتسي صوراً مختلفة، فيمكن أن تتم بطرق رقابة سابقة (قبلية) أو فقط لاحقة (بعدية). أخيراً يمكن لصندوق النقد الدولي أن يلجأ كدواء أخير إلى عقوبات ضد أولئك من أعضائه الذين لا يقومون بالتزاماتهم بمقتضى اتفاق بريتون وودز.

المطلب الخامس: السلبات الموجهة لصندوق النقد الدولي وكيفية معالجتها وتقييم أدائه

تشوب سياسات صندوق النقد الدولي العديد من المشاكل التي تعوق عمله كمؤسسة تعاونية هدفها تنمية الاقتصاد الدولي ولذلك وكان لابد من الاقتراحات التي تحسن من عمل الصندوق وتضع سياساته على المسار الصحيح ولذلك سوف نتناول السلبات والانتقادات الموجهة للصندوق وكيفية معالجتها في الفرعين الأول والثاني، أما الفرع الثالث فيتناول تقييم أداء الصندوق.

أولاً: السلبات الموجهة لصندوق النقد الدولي

من بين السلبات الموجهة لصندوق النقد الدولي مايلي¹:

1. تركيز صندوق النقد الدولي على إقراض البلدان التي تعاني من مشكلات الاختلال في ميزان المدفوعات وصياغة السياسات الكلية، فإن البنك الدولي يركز إهتمامه على تقديم القروض للبلدان التي تسعى إلى تنمية مشاريع البنية التحتية وتطبق الإصلاحات الهيكلية، ومن المآخذ التي أخذت على صندوق النقد الدولي أنه من بين الأهداف الأبرز للصندوق إعادة إعمار وبناء البلدان التي دمرتها الحرب

¹ أسامة محمد إبراهيم محمد: صندوق النقد الدولي كمصدر من مصادر التمويل، ص: 24_25 على الموقع،

وتلاني الانهيارات المحتملة لبعض الدول الرأسمالية التي أخذت تتأثر بالانتصارات الكبرى التي حققتها المنظومة الاشتراكية على الجبهة الاقتصادية في تلك الفترة دون الاهتمام لوضع الدول النامية؛

2. تشجيع البلدان النامية على الاستدانة الخارجية وتكبيها بشروط الدين الخارجي وأعبائه لتحقيق هدفين أساسين هما: الأول جني الأرباح الخيالية التي تحلم بتحقيقها البلدان الرأسمالية. أما الثاني إحكام السيطرة على الاقتصاديات النامية وتحويلها إلى المقصلة الرأسمالية ؛

3. محاولة البلدان الاحتكارية على جعل صندوق النقد الدولي أداة بيدها لتنفيذ مشاريعها في الإقراض الخارجي وخلق الفرص الذهبية لاستثماراتها في البلدان النامية، ولهذا تصاغ سياسات صندوق النقد الدولي بالتوافق مع السياسات الرأسمالية للدول الاحتكارية، ولذلك فهي مؤسسة سياسية أقرب إلى كونها مؤسسة تعاونية وللتغطية على النوايا المبيتة والأهداف التي تخطط لها البلدان الاستعمارية خلق صندوق النقد الدولي لإيقاع البلدان المختلفة في شباك المديونية الخارجية؛

4. تقيد البلدان المدينة بحزمة من السياسات الرأسمالية المعبر عنها بوصفة الصندوق التي تجهز على آخر الآمال المرجوة من مساعدات الصندوق لاجتياز الأزمة، فالاتجاهات الرئيسية لاستراتيجية الصندوق تشدد الخناق على البلدان النامية بما يخدم مصالح الدول الرأسمالية ودفعها نحو المزيد من الاستدانة الخارجية في سبيل تكبيها بديون باهضة لتكون مدخلا لفرض شروط الدول الدائنة ومصادرة قرارها الوطني، وتكسب موافقة صندوق النقد الدولي على تمويل البلد المعني أهمية كبيرة إذ أن موافقة الصندوق على تقديم القروض تمثل شهادة حسن السلوك في البلد المدين يسير في طريق الإصلاح والهيكلية التي هي أهم شروط صندوق النقد الدولي، كما تشكل تركية الصندوق حافزا مهما لحصول البلد المدين على المزيد من التمويل الدولي.

ثانيا: كيفية معالجة هذه السلبات

إن تحسين آليات عمل صندوق النقد الدولي يتطلب إتخاذ إجراءات ملموسة لتعزيز دوره في مكافحة الفقر والتخلف الاقتصادي والمساهمة في تمويل اقتصاديات قادرة على النمو والحياة ومن أجل ذلك نقترح بعض الأفكار التي تساهم في تطوير عمل صندوق النقد الدولي ومنها مايلي¹:

1. ضرورة إجراء إصلاحات جوهرية في ميثاق صندوق النقد الدولي؛

2. الإقرار بحق البلد المقترض في تطبيق النموذج الاقتصادي الذي يراه ملائما لبيئة الاقتصاد ويساهم في تطوير اقتصاده القومي؛

3. تنسيق جهود صندوق النقد الدولي والبنك الدولي وباقي مؤسسات التمويل الدولية الأخرى من أجل حلول واقعية لإخراج البلدان النامية من أزمة الديون الخارجية؛

4. إعفاء البلدان المدينة من الالتزامات الإضافية التي تترتب على إعادة جدولة المديونية؛

¹ المرجع السابق، ص:30.

5. شطب الديون الخارجية القائمة على المشروعات التي تعرضت للدمار والتخريب لأسباب وعوامل عسكرية و طبيعية؛

6. إلغاء مبدأ إلزام الدولة المدينة بتنفيذ شروط صندوق النقد الدولي في حالة الاستدانة أو إعادة الجدولة.

ثالثاً: تقييم أداء صندوق النقد الدولي

يتم تقييم صندوق النقد الدولي من خلال مايلي¹:

أ_ تجاوز مؤخر دور صندوق النقد الدولي التمويلي الاهتمام بالنظام النقدي الدولي: ارتكز نظام الصندوق المعاصر على ربط سعر العملة الوطنية بعملة دولة أخرى ذات اقتصاد له ثقله الدولي كالولايات المتحدة وأوروبا التي تتمتع بمستوى منخفض للتضخم وارتبط ذلك بمساهمة نظام تثبيت قيمة العملة الوطنية بعملة دولة أخرى في السيطرة على التضخم ومحاولة عدم تجاوز معدل التضخم في الدولة المرتبطة بعملتها وفي الدول التي تعاني أوضاعاً سياسية ومؤسسية نقدية ضعيفة مما يعرضها لاستمرارية الضغوط التضخمية، فإن استهداف نظام سعر الصرف الأجنبي في سياستها النقدية يعتبر ملائماً لمواجهة الضغوط التضخمية النفسية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي.

ب_ الأداء السلبي لصندوق النقد الدولي:

تعتقد بعض المصادر التي قامت بتقييم حصاد نشاط صندوق النقد الدولي في الدول النامية خاصة فيما يتعلق بالبرامج والسياسات التي فرضها صندوق النقد الدولي على هذه الدول بكونه حصداً سلبياً وانعكس في الإضرار بهذه الدول استناداً إلى العوامل التالية:

- ✓ انعكاسات البرامج التي يقترحها على الدول إذ أنها مؤذية إجتماعياً وسياسياً؛
- ✓ صندوق النقد الدولي يخدم الدول الغنية نتيجة سيطرة الولايات المتحدة (حصتها 18%)، وألمانيا واليابان وفرنسا وبريطانيا (مجتمعة مع الولايات المتحدة 38%) من القوة التصويتية؛
- ✓ يتبنى الصندوق ويفرض على الدول نموذجاً انمائياً معيناً؛
- ✓ ارتكزت برامج الصندوق على توفير الدعم لمؤسسات التصدير لا إلى مؤسسات الإنتاج المحلي؛
- ✓ أسهمت سياسات الصندوق في الإضرار بالمرأة نتيجة رفع تكاليف التعليم الذي أدى إلى انسحاب البنات من المدارس؛
- ✓ سياسات الصندوق للبيئة من خلال الإفراط في استغلال الموارد الطبيعية؛
- ✓ أسهمت سياسات الصندوق في دعم كبار البنوك المتعثرة.

¹ فؤاد حمدي بسيسو: إصلاح النظام النقدي والمالي الدولي، المؤتمر العلمي العاشر حول الاقتصادات العربية وتطورات ما بعد الأزمة الاقتصادية العالمية، بيروت، لبنان، يومي 19_20 ديسمبر 2009، ص: 11، 9.

خلاصة الفصل الأول

صندوق النقد الدولي مؤسسة أساسية في نظام النقد الدولي، تأسس بموجب اتفاقية بريتون وودز، من أجل العمل على تعزيز استقرار النظام النقدي العالمي ككل وذلك في فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية، حيث أن اهتماماته كانت منصبة على البلدان الرأسمالية المسيطرة على صندوق النقد الدولي وعلى العالم ككل، كما أن معظم القروض والتسهيلات الممنوحة من طرف الصندوق موجهة إلى الدول المتقدمة ولم تتل الدول النامية منها إلا القليل.

وأخيرا فإن صندوق النقد الدولي يهدف إلى منع وقوع الأزمات عن طريق اعتماده على سياسات اقتصادية سليمة من خلال التوسع المتوازن في التجارة العالمية وتحقيق أسعار الصرف وتخفيض التنافس عند تقييم العملات وإجراء منظم لمعالجة الاختلالات في موازين المدفوعات.

وسنتطرق في الفصل الثاني إلى أهم الأزمات المالية العالمية للتعرف أكثر على أسباب حدوثها عموما وأزمة الرهن العقاري خصوصا.

الفصل الثاني:

لمحة عن الأزمة المالية

العالمية لسنة 2008

" أزمة الرهن العقاري "

تمهيد:

يقول الله تعالى في كتابه الكريم بعد بسم الله الرحمن الرحيم ﴿الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ، يَمْحِقُ اللَّهُ الرِّبَا وَيُرِي الصَّدَقَاتِ وَاللَّهُ لَا يُحِبُّ كُلَّ كَفَّارٍ أَثِيمٍ¹ .

ومن هذا المنطلق نجد أن الله سبحانه وتعالى قد حرم الربا وجعله من أكبر الكبائر والربا أو سعر الفائدة كما يسمونه الآن، فهو السبب الرئيسي لوقوع العديد من الأزمات المالية وبالأخص أزمة الرهن العقاري بالإضافة إلى سبب الربا أو سعر الفائدة فهناك سبب آخر وهو بيع الديون من خلال توريق أو تسنيد تلك الديون العقارية، وذلك بتجميع الديون العقارية وتحويلها إلى سندات وتسويقها من خلال الأسواق المالية العالمية.

وسنتطرق بالتفصيل في هذا الفصل إلى أهم الأزمات المالية العالمية بشكل عام وأزمة الرهن العقاري بشكل خاص ومن أجل الإلمام أكثر بمختلف جوانب الدراسة قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى المباحث التالية:

المبحث الأول: تشخيص لأبرز الأزمات المالية العالمية.

المبحث الثاني: دراسة الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 " أزمة الرهن العقاري ".

المبحث الثالث: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008.

¹ القرآن الكريم: برواية حفص عن عاصم ، سورة البقرة ، الآية [275_276].

المبحث الأول: تشخيص لأبرز الأزمات المالية العالمية

إن الأزمات المالية العالمية من أكثر المواضيع الاقتصادية تداولاً نظراً لتأثيرها الكبير على اقتصاديات الدول وما تحدثه من اختلالات ومشاكل لهذه الدول وبالخصوص التي تنشأ الأزمة فيها، حيث تنتقل هذه الأزمات من دولة إلى أخرى بسبب تعاملاتها مع هذه الدول.

المطلب الأول: ماهية الأزمات المالية العالمية

أولاً: مفهوم الأزمة المالية العالمية

قبل التطرق إلى مفهوم الأزمة المالية سوف نوضح أولاً مفهوم الأزمة حيث تعرف على أنها: " فترة حرجية أو حالة غير مستقرة يترتب عليها حدوث نتيجة مؤثرة، وتتطوي في الأغلب على أحداث سريعة وتهديد للقيم أو للأهداف التي يؤمن بها من تأثر بالأزمة ¹."

وفي هذا الإطار يمكن إيجاز تعريف الأزمة المالية في تعريفين هما:

التعريف 1: تعرف على أنها: " الإنخفاض المفاجئ في أسعار نوع أو أكثر من الأصول، والأصول إما رأس مال مادي يستخدم في العملية الانتاجية مثل: الآلات والمعدات والأبنية، وإما أصول مالية، هي حقوق ملكية لرأس المال المادي أو للمخزون السلعي مثل: الأسهم وحسابات الادخار مثلاً، أو أنها حقوق ملكية للأصول المالية، وهذه تسمى مشتقات مالية ومنها العقود المستقبلية (للنفط أو للعملة الأجنبية مثلاً) فإذا انهارت قيمة أصول ما فجأة فإن ذلك يعني إفلاس أو انهيار قيمة المؤسسة التي تملكها ²."

التعريف 2: الأزمة المالية هي: " انهيار النظام المالي برمته مصحوباً بفشل عدد كبير من المؤسسات المالية وغير المالية مع انكماش حاد في النشاط الاقتصادي الكلي ³."

من خلال التعريفين السابقين للأزمة المالية يمكن تعريفها على أنها: وضع اقتصادي مؤقت يؤدي إلى انهيار النظام المالي وفشل المؤسسات المالية وغير المالية ويحدث نتائج غير مرغوب فيها.

ثانياً: أنواع الأزمات المالية

هناك ثلاثة أصناف للأزمات المالية تتمثل فيما يلي:

1_ أزمات العملة وأسعار الصرف: تحدث عندما تتغير أسعار الصرف بسرعة بالغة بشكل يؤثر على قدرة العملة على أداء مهمتها كوسيلة للتبادل أو مخزن للقيمة، لذلك تسمى هذه الأزمة أيضاً بأزمة ميزان المدفوعات وتحدث تلك الأزمات لدى إتخاذ السلطات النقدية قراراً بخفض سعر العملة نتيجة عمليات

¹ محمود جاد الله: إدارة الأزمات ، ط1، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص: 9.

² علي فلاح المناصر، وصفي عبد الكريم الكساسبة: الأزمة المالية العالمية حقيقتها أسبابها تداعياتها...وسبل العلاج ، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الزرقاء الخاصة، 2009، ص: 7.

³ فريد كورتل: الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاديات العربية ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، جامعة سكيكدة ، الجزائر ، بدون سنة، ص: 2.

المضاربة وبالتالي تحدث أزمة قد تؤدي لانهييار سعر تلك العملة وهو شبه بما حدث في تايلاندا، وكان السبب المباشر في اندلاع الأزمة المالية في شرق آسيا عام 1997، بعض هذه الأزمات لها أثر محدود على القطاع غير المالي، أما البعض الآخر فيلعب دورا أساسيا في تباطؤ النمو الاقتصادي و حدوث الانكماش بل قد تصل إلى الكساد¹.

2_ الأزمات المصرفية: تظهر الأزمات المصرفية عندما يواجه بنك ما زيادة كبيرة ومفاجئة في طلب سحب الودائع، فيما أن البنك يقوم بإقراض أو تشغيل معظم الودائع لديه ويحتفظ بنسبة بسيطة لمواجهة طلبات السحب اليومي، فلن يستطيع بطبيعة الحال الاستجابة لطلبات المودعين إذا ما تخطت تلك النسبة، وبالتالي يحدث ما يسمى بأزمة سيولة لدى البنك وإذا حدثت مشكلة من هذا النوع وامتدت إلى بنوك أخرى، فتسمى في تلك الحالة أزمة مصرفية (Systematic Banking Crisis)، وعندما يحدث العكس أي تتوافر الودائع لدى البنوك وترفض تلك البنوك منح القروض خوفا من عدم قدرتها على الوفاء بطلبات السحب تحدث أزمة في الإقراض وهو ما يسمى بأزمة الائتمان (Credit Crunch) ، وقد حدث في التاريخ المالي للبنوك العديد من حالات التعثر المالي مثل: ما حدث في بريطانيا لبنك "Overend & Gurney" وما حدث في الولايات المتحدة عندما انهار بنك الولايات المتحدة "Bank of United States" في عام 1931، و بنك "Bear Stearns"².

3_ أزمات اسواق المال (حالة الفقاعات): وتحدث بسبب ارتفاع أسعار الأصول (الأسهم)، فوق أسعار قيمتها العادلة وبدون أسباب جدية ومبررة لهذا الارتفاع، وهذا ما يطلق عليه ظاهرة الفقاعة ويحدث الارتفاع المبالغ فيه لأسعار الأسهم عندما يكون الدافع وراء شراء الأصول (الأسهم)، هو تحقيق الربح الناتج عن ارتفاع أسعار الأصول وليس عن ما تحققه هذا الأصل من دخل، وتحدث أزمة أسواق المال عندما يتهافت حملة الأسهم على بيعها فتبدأ الأسعار في التراجع والهبوط وتحدث حالة الانهييار في الأسواق المالية ومن الممكن أن تنتقل آثارها إلى قطاعات اقتصادية أخرى³.

ثالثا: خصائص الأزمات المالية

تتميز الأزمات المالية بعدة خصائص منها:

_ المفاجئة: وعدم التوقع والتأكد ثم السرعة في تتابع الأحداث وغموض الموقف ونذرة المعلومات⁴.

¹ المناسيع رابح أمين: الهندسة المالية وأثرها في الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 ، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، فرع نقود وبنوك، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2010/2011، ص:94.

² فريد كورنيل ، كمال رزيق: الأزمة المالية: مفهومها أسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية ، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 20_أ ، بدون سنة ، ص:7.

³ علي عبد الفتاح أبو شرار: الأزمة المالية الاقتصادية العالمية الراهنة ، ط1، دار اليازوري، عمان ، 2012، ص:36.

⁴ محمد محمد ابراهيم: إعادة الهيكلة الإدارية للمؤسسات العربية ، ط1، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2010، ص:352.

ـ الوقت: إن عنصر الوقت في الأزمات المالية يكون مهم جدا وذلك بسبب حجم الخسائر الكبيرة في القطاع المالي المصرفي التي قد تصل إلى مئات الملايين من الدولارات خلال اليوم الواحد أو حتى الخسائر الكبيرة على مستوى الساعات في اليوم الواحد¹.

ـ التعقيد والتشابك: والتداخل والتعدد في عناصرها وعواملها وأسبابها وقوى المصالح المتعلقة بها². بالإضافة إلى هذه الخصائص هناك خصائص أخرى تتمثل في³:

✓ الأزمة تحدث في بيئة داخلية وخارجية للمنظمات والشركات كما أن ضرر الأزمة يكون واقعا على البيئتين الداخلية والخارجية للشركات والمنظمات؛
✓ الأزمة تتسم بالسرعة والمباغطة في الوقوع؛
✓ الأزمة تعمل على سيادة وانتشار حالة من الذعر والخوف والفرع والخوف من المستقبل والخوف من المجهول؛

✓ الأزمة تكون سبب في إنهيار وضعف وتحطم الكثير من الشركات والمنظمات والهيئات؛
✓ الأزمة تعمل على نشر حالة من الإحباط والإكتئاب والإرهاق النفسي والإجهاد الذهني والبدني.

رابعا: أسباب الأزمات المالية

أشار "بسيسو" إلى أن أهم أسباب هذه الأزمات هي كما يلي⁴:

- ❖ الممارسات الاقتصادية الخاطئة وتدخل غير رشيد في السوق لاعتبارات سياسية متعلقة بتوجيه الدعم؛
- ❖ الفساد الإداري وشيوع الكسب غير المشروع وتزايد التدمير الاجتماعي وتدهور الشعور بروح المجتمع الواحد؛
- ❖ ساهم الاقتراض والاستثمار بنظام الهامش في مضاعفة الخسائر الناجمة عن انخفاض أسعار الأسهم المشتركة بنقود مخلوقا حسابيا؛
- ❖ المضاربة التقليدية وفزع المستثمرين وتساعد الضغوط على أسعار العملات والبورصات؛
- ❖ انتشار استخدام المشتقات في العمليات المصرفية حيث ساهمت عقود المشتقات التي يقال إنها وصلت بقيمة معاملاتها مؤخرا إلى ما يزيد على 500 تريليون دولار والتي ساهمت في زيادة حدة تقلبات الأسواق؛

¹ علاء فرحان طالب وآخرون: إدارة المؤسسات المالية مدخل فكري معاصر، الطبعة العربية، دار الأيام للنشر والتوزيع، 2015، ص:295.

² جاسم محمد، ماجد سلام الهدي: مبادئ إدارة الأزمات الاستراتيجية والحلول، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص:20.

³ محمد سرور الحريري: إدارة الأزمات الاقتصادية وطرق حل المشكلات الإدارية، ط1، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012، ص:ص: 85_86.

⁴ هناء محمد هلال الحنيطي: دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمات المالية، المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، جامعة العلوم الإسلامية العالمية والمعهد العالمي للفكر الإسلامي، عمان، الأردن، يومي 1_2 ديسمبر 2010، ص:ص: 11_12.

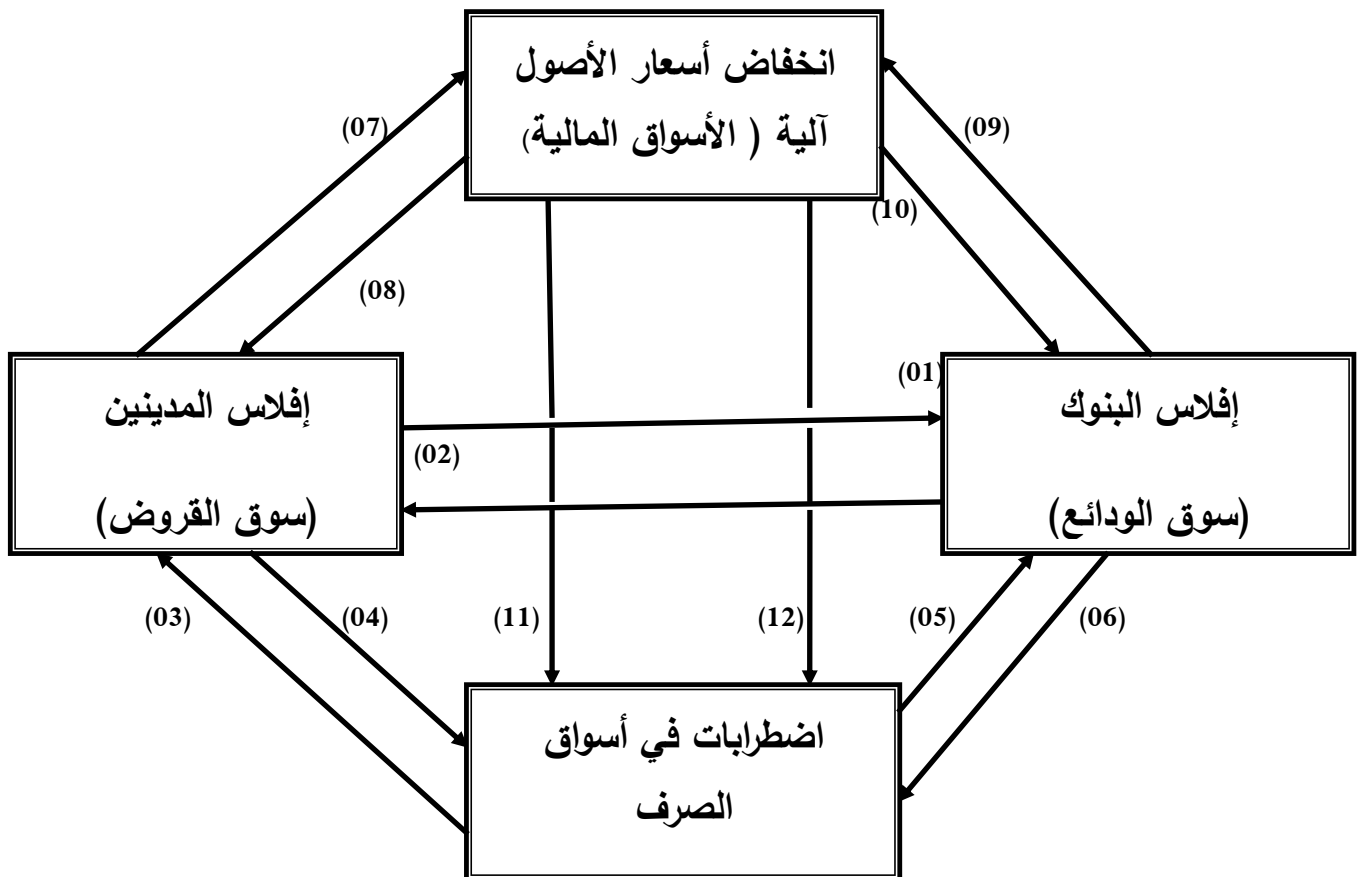
❖ غياب المسؤولية الاجتماعية وتعود الأفراد على الاقتراض وتقديم قروض لفئات غير قادرة على السداد أصلاً؛

❖ غياب المرتكزات الأخلاقية وانتشار الفساد والاستغلال والجشع والتحايل على الأسواق وعلى المستهلكين واستمرارية المضاربات.

خامساً: قنوات انتشار الأزمات المالية

تعرف الأزمة المالية على أنها مجموعة من حلقات الاضطراب المالي التي تقود إلى الأخطار، هذه الاضطرابات تمس أحد الأسواق التالية: سوق الاستدانة (سوق القروض والسندات)، سوق الصرف، سوق الودائع المالية لكن سرعان ما تنتقل إلى الأسواق الأخرى عبر قنوات انتشار ، يمكن توضيحها في الشكل التالي:

الشكل رقم 02: قنوات انتشار الأزمات المالية



المصدر: دبار حمزة: انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الأمن الغذائي في الوطن العربي ، دراسة تحليلية وفق نموذج SOWT ، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، تخصص اقتصاد دولي ، جامعة محمد خيضر بسكرة ، الجزائر، 2013/2012، ص: 29.

يوضح هذا الشكل قنوات انتقال أو انتشار الأزمة المالية عبر أقسام النظام المالي الواحد، حيث شملت هذه القنوات أربعة أسواق أساسية على النحو التالي¹:

القناة (01): تمثل انتقال أزمة المديونية من سوق القروض والسندات نحو الجهاز المصرفي فالانقطاع عن دفع خدمة الديون الخاصة من طرف بعض الدول قد يؤثر سلباً على البنوك ويزيد من احتمال إفلاسها.

القناة (02): توضح الحالة العكسية للقناة الأولى، حيث أن ظهور حالات الإفلاس لدى البنوك سيؤدي إلى انخفاض تقديم القروض إلى المدينين وبالتالي احتمالات إفلاسهم كذلك.

القناة (03): أزمة سعر الصرف من شأنها أن تؤدي إلى اضطرابات في أسعار السندات نتيجة تخلي المستثمرين عنها والتحول إلى سندات بعملة أخرى.

القناة (04): إفلاس المدينين من شأنه أن يحدث هلعاً لدى المستثمرين (الأجانب خاصة) فيقومون بالتخلي عن تلك السندات فيحدث هناك اضطراب في سعر صرف عملتها نتيجة كميات البيع الكبيرة المعروضة.

القناة (05): قد يؤدي تخفيض قيمة العملة أو مجرد توقعات بذلك إلى ظهور موجة من سحب الودائع لدى البنوك قصد تحويلها إلى عملات أجنبية لتفادي خسائر في رأس المال (خسائر الصرف) وهو ما يسبب أزمة مصرفية لدى البنوك.

القناة (06): إذا تم إفلاس العديد من البنوك ذات الالتزامات مع الخارج خاصة يؤدي ذلك إلى تسجيل خسائر الصرف من طرف الأعوان الذين يقومون بعمليات مع الخارج.

القناة (07)، (08): تمثلان انتقال الأزمة من أسواق الأسهم إلى أسواق السندات وهي غالبية الحوادث بالنظر إلى أن الاستثمار في السندات هو بديل عن الاستثمار في الأسهم.

فنتيجة ارتفاع سعر الفائدة تصبح السندات قديمة الإصدار أقل مردودية من تلك حديثة الإصدار بالإضافة إلى هذا تصبح الأسهم بدورها أقل مردودية من السندات الحديثة الإصدار وهذا ما يدفع بالمستثمرين إلى استبدال السهم مقابل السندات الجديدة الإصدار مما يعني حدوث أزمة في سوق الأموال الخاصة.

القناة (09)، (10): وتعتبر عن انتقال الأزمة من أسواق الودائع إلى أسواق المال والعكس، حيث أن عدد كبير من البنوك تعتبر كمتعاملين في السوق المالية، سواء كوسطاء ماليين أو تجار أوراق مالية، كما أن البنوك الخاصة في الدول المتقدمة تملك حصة كبيرة من رسملة السوق المالية.

¹ دبار حمزة: انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الأمن الغذائي في الوطن العربي، دراسة تحليلية وفق نموذج SOWT، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2012/2013، صص: 29_30.

القناة (11)، (12): وهي انتقال الأزمة من سوق الصرف إلى سوق المال، حيث يؤدي تخفيض قيمة العملة إلى حدوث هلع كبير للمستثمرين الأجانب فيقومون بالتخلي عن أصولهم المالية المقيمة بتلك العملة وبالتالي يتسبب بانخفاض في أسعار الأصول المالية في سوق المال.

المطلب الثاني: أزمات الدول الناشئة

أولاً: أزمة أمريكا اللاتينية

1_ أزمة المكسيك 1994: لقد ظهر السوق المالي المكسيكي في الحقبة الزمنية التي سبقت الأزمة كفرصة استثمار مثالية للأجانب، نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة، والناجم عن الإصلاحات الاقتصادية الشاملة بالدولة، وتمثلت أهم هذه الإصلاحات في خصخصة المؤسسات، ورفع القيود عن التجارة الخارجية، إضافة إلى إصلاحات أخرى في السياسة المالية، وأفضى الوضع إلى اندلاع رؤوس الأموال الأجنبية لشراء العقارات والقيم المنقولة، مما خلق عجز في موازين المدفوعات المكسيكي، ونظراً لاستقرار العملة المكسيكية بسبب ارتباطها بعملة أخرى توسع الائتمان المصرفي مع تواصل العجز في ميزان المدفوعات المكسيكي، وحينها بدأ التوقع بحدوث أزمة مالية ونتيجة لهذه المؤشرات اضطرت الحكومة إلى رفع أسعار الفائدة لدعم العملة، لكن بمجرد تعويم العملة انخفضت قيمتها وتباطأ التوسع الائتماني نتيجة لارتفاع أسعار الفائدة مما أدى إلى انفجار أزمة مالية لم يسبق لها مثيل في المكسيك¹.

2_ أزمة البرازيل: البرازيل في سنوات الثمانينات من القرن الماضي كان يواجه التضخم المتزايد، فالمحاولات الكثيرة لتحقيق الاستقرار والإصلاحات النقدية لم تجد نفعا، ففي سنة 1994، أدخل عملة جديدة "الريال" مع وجود تكافؤ ثابت مقابل الدولار الأمريكي، وفي سنة 1995، تمكن البرازيل من الدفاع عن التكافؤ الجديد للعملة وكان ثمن ذلك إفلاس العديد من البنوك، كما أن سعر الصرف الحقيقي كان أعلى من قيمته مما ساهم في إضعاف قدرته التنافسية في الأسواق الدولية. كذلك هذه السياسة ترافق أسعار الفائدة وزيادة معدل البطالة، كما تسمح بانخفاض التضخم أما النمو الاقتصادي بقي منخفض فإصلاحات اقتصادية كانت بطيئة، وعلى الرغم من تخفيض التعريفات الجمركية، الخصخصة والإصلاح الضريبي، مما عكس شكوك في الأسواق المالية بشأن قدرة البنك المركزي للحفاظ على ثبات التقدير الاسمي للريال مقابل الدولار كما أن البرازيل كانت تعاني من مشكلة هيكلية المالية العامة والاختلال المزمن في التجارة الخارجية. ففي جانفي 1999، وأمام ارتياب المستثمرين الدوليين الذين كانوا يخشون خطر العجز عن الوفاء بالدين الخارجي، قبلت السلطات بتخفيض قيمة الريال ب: 8% والذي أدى إلى مغادرة الرساميل بمعدل مليار دولار يوميا، وعلاوة المخاطرة وصلت 1770 نقطة، وهذا ما أدى إلى اعتماد سعر الصرف العائم، وفقد

¹ محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس: الأزمات المالية ، ط1، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان ، الأردن، 2010،

الريال أكثر من 37% من قيمته خلال الفترة الممتدة ما بين جانفي إلى أكتوبر 1999، ومع هذا التطور تم تحقيق نسبة نمو تقدر ب: 4,5% في سنة 2000، ولكن عبء الديون بالعملات الأجنبية زاد بنسبة كبيرة، مؤشرات الأزمة ظهرت في سنة 2001، فالسنوات الثلاث من ركود الاقتصاد الأرجنتيني الذي يمتص حوالي 12% من الصادرات البرازيلية وارتفاع أسعار النفط في خريف سنة 2000، كبح النمو وأصبح الاقتصاد البرازيلي هشاً مع وجود عجز في الحساب الجاري يتجاوز 4,5% سنة 2002، وعجز في رصيد الميزانية يصل إلى 3,5% من الناتج المحلي الإجمالي خلال العام نفسه¹.

3_ أزمة الأرجنتين 1998: يمكن إيجاز أهم معالم الأزمة المالية في الأرجنتين عام 1998، إلى ما يلي²:

1. العجز الضخم في ميزانية الدولة وتغطيته بإجبار المصارف على شراء سندات حكومية على نطاق واسع؛
2. تدهور البنية المالية للمصارف نتيجة الركود الاقتصادي عام 1998؛
3. ضعف قدرة المقترضين على السداد؛
4. تراكم القروض صعبة التحصيل والمعدومة؛
5. سحب المستثمرين الأجانب استثماراتهم من المصارف المحلية؛
6. تهوي قيمة موجودات المصارف وتشمل القروض والسندات الحكومية؛
7. ارتفاع أسعار الفائدة عام 1994 قبيل الأزمة المالية في المكسيك.

ثانياً: الأزمة الآسيوية 1997

بدأت الأزمة الآسيوية في عام 1997، وذلك مباشرة إثر حادث مالي في تايلند أقدم عليه بعض المضاربين وعلى رأسهم "George Soros" واستمرت هذه الأزمة ثلاث سنوات وانتشرت بتداعياتها الأساسية بالإضافة إلى تايلند في كل من ماليزيا وكوريا الجنوبية والفلبين وأندونيسيا. لقد ظهرت هذه الأزمة في وقت كان هناك توازن مالي لا يحمل أي توسع كبير وكان نظام تثبيت سعر صرف للعملة الوطنية تجاه الدولار هو النظام السائد آنذاك، وفيما يخص عوامل نشوء وانتشار الأزمة اختلف المحللون بين إتجاهين رئيسيين: أحدهما يربط الأزمة بعوامل مالية بحتة والآخر يعيد الأزمة إلى عوامل حقيقية، لقد ساد الاتجاه الأول وحتى الآن سبب ارتباط الشرارة الأولى للأزمة بحادث مالي، وما يتعلق بهذا الحادث من تأثيرات ملموسة ومباشرة للوسطاء والمضاربين والأسواق المالية، بينما يؤكد الاتجاه الثاني عدد من

¹ ودان بوعبد الله: آليات المؤسسات النقدية في التوقي ومواجهة الأزمات المالية الدولية دراسة حالة الأزمة المالية العالمية ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر ، 2014/2015، ص:ص: 149_148.

² محمد عبد الوهاب العزاوي ، عبد السلام محمد خميس: مرجع سابق، ص:24.

الاقتصاديين الماليين الذين اهتمو بتأثيرات السياسات الاقتصادية وبما انعكس من تقلبات محدودة في الأسواق المالية على مؤشرات الاقتصاد الحقيقي، فقد أشار "J.Stiglitz" و "J.Sachs" إلى أن العوامل الحقيقية للأزمة الآسيوية كانت أكثر أهمية من العوامل النقدية المعتمدة على سرعة حدوث الأزمة وانتشارها نتيجة لصدمة المخاطرة (Risk Shock) وفي هذا المجال أكدا على دور السياسات النقدية والمالية التحديدية التي نفذت حسب توصيات IMF ، وبين "F.Mishkin" أن المعلومات المشوهة في الأسواق المالية قد زادت من حجم المخاطرة في اقتصاد حقيقي، فساد ما يمكن تسميته بتفكير القطيع (herd mentality) الذي يتحرك كرد فعل سريع وبانفعال شديد دون أي وعي أو تنظيم¹.

المطلب الثالث: أزمات الدول المتقدمة

أولاً: أزمة الكساد الكبير 1929

شهدت الولايات المتحدة في فترة العشرينات من القرن العشرين ازدهار غير مسبوق، حيث غمرت الأموال جميع البنوك والشركات الأمريكية، وتم توظيف جزء كبير منها سوق الأوراق المالية، حيث تمكن الكثيرون من الاستثمار في البورصة بفضل التسهيلات الائتمانية التي منحها الجهاز المصرفي لذوي الدخل المنخفضة، وبحلول عام 1929، كانت أسعار الأسهم قد تضاعفت أربع مرات، إذ ارتفع مؤشر داو جونز من 66,75 في ديسمبر 1920، إلى 381,7 في سبتمبر 1929، كانت السلطات النقدية قلقة من الارتفاع الذي تشهده البورصة، وعزمت على رفع سعر الفائدة في محاولة للحد من تدفق القروض نحو المضاربة في البورصة، إلا أن رئيس بنك "سي تي بنك" الوطني تصدى لهذه المحاولة بالتأكيد على مواصلة تقديم القروض للمستثمرين في البورصة، واستمرت الأسعار في الارتفاع لتصل إلى مستويات قياسية، وفي يوم 23 أكتوبر 1929، بدأ الوضع يتعثر، ثم اندفاع كبير نحو البيع في اليوم التالي، وبالرغم من محاولة البنوك التخفيف من حدة الأزمة بشراء كميات كبيرة من الأسهم، إلا أن الأسعار عادت لتتهوي بسبب الاندفاع نحو البيع ليخسر المؤشر 12,9% من قيمته ويستمر في الانخفاض لحوالي ثلاث سنوات، لقد أدى إنهاء بورصة "وول ستريت" إلى دمار في النظام البنكي الأمريكي بسبب عجز المقترضين المضاربين عن الوفاء بالتزاماتهم وذلك عبر موجات متتالية من العجز والإفلاس في النظام البنكي الأمريكي إلى درجة إعلان الرئيس الأمريكي "روزفلت" عن العطلة المصرفية العامة ، حيث توقف عمل البنوك الأمريكية لمدة أسبوع ولم يعد للعمل بعد ذلك ألفا بنك ، فقد استمر الاقتصاد الأمريكي تقريبا بدون بنوك.

كان لهذه الأزمة آثار مدمرة على الاقتصاد حيث انخفض إنتاج الصناعة الأمريكية بحوالي النصف في الفترة من 1929 إلى 1932، ارتفاع مستوى البطالة ليصل إلى ربع اليد العاملة المتوفرة. إن حجم

¹ هوشيار معروف: تحليل الاقتصاد الدولي ، ط1، دار جرير للنشر والتوزيع ، الأردن، 2006، ص: 151_152.

وثقل الاقتصاد الأمريكي وعمق الأزمة الأمريكية أدى إلى توسعها عبر العالم فقد انعكس انخفاض الواردات الأمريكية إضافة إلى إنهيار الأسواق المالية والشح في مصادر التمويل سلبا على النشاط الاستثماري العالمي، وبالنتيجة انخفض الإنتاج الصناعي العالمي ب: 40% بين عامي 1929_1932¹. ومن النتائج المترتبة عن هذه الأزمة مايلي²:

- ✓ امتداد آثار هذه الأزمة إلى خارج الولايات المتحدة لتضرب دول أوروبا الغربية على نحو هدد أركان النظام الرأسمالي؛
- ✓ فقدان شرعية الفروض الأساسية للنظام الاقتصادي الكلاسيكي الحر المعروف ب: " دعه يعمل، دعه يمر "؛
- ✓ قيام الاقتصاديون في الغرب بالبحث عن حلول لمشكلات الاقتصاد الحر؛
- ✓ ظهرت النظرية الكينزية لتؤكد على ضرورة تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية.

ثانيا: أزمة فقاعة شركات الأنترنت " أزمة دوت كوم "

عادة ما يشار إلى فقاعة الدوت كوم على أنها تمثل الفترة الممتدة من 1995، إلى مارس 2000، حيث بلغ مؤشر "ناسداك" NASDAQ قمته متجاوزا حد 5100 نقطة، لينهار المؤشر بعد ذلك محدثا أزمة عنيفة في الولايات المتحدة امتدت آثارها لبعض الدول الأخرى في العالم. ولكن لماذا مؤشر ناسداك بالذات؟ سوق ناسداك هو سوق مواز لبورصة نيويورك للأوراق المالية، وقد حل محل سوق الوسطاء في الأوراق المالية (Over the Counter) ويضم مؤشر السوق شركات التكنولوجيا، ومنها بالطبع شركات الأنترنت، والتي كان يطلق عليها شركات الدوت كوم dot.com، أي الشركات التي تبيع السلع عبر الأنترنت، أو التي تعرض مواد عبر الأنترنت، أو التي تقدم خدمات الاتصال بالأنترنت .. إلخ، ولذلك فإن آثار هذه الأزمة تظهر على هذا المؤشر بصفة أساسية.

ومع التوسع الكبير في شبكة الأنترنت وتكنولوجيا المعلومات والاتصالات، وتطوير آليات فعالة للتجارة الإلكترونية، بدأت تنتشر في وسائل الإعلام في مجال الأعمال عبارة جديدة هي "الاقتصاد الجديد" (New Economy)، حيث يلعب الإنترنت الدور الأساسي في تسيير الأعمال وتسهيل التجارة وعمليات التسويق وحركات المخزون .. إلخ، وعلى رأس الشركات الموجودة في الاقتصاد بالطبع، شركات

¹ موسى مبارك خالد: صينغ التمويل الإسلامي كبديل للتمويل التقليدي في ظل الأزمة المالية العالمية، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل استراتيجي مالي، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، الجزائر، 2013/2012، ص: 56_57.

² فريد كورتل: الأزمة المالية العالمية..لمحة عامة..التنبؤ الوقائي للأزمة..فرص الاستثمار المتاحة والحلول الممكنة لمواجهتها، مداخلة مقدمة للملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكومة العالمية، جامعة سطيف، الجزائر، يومي 20_21 أكتوبر 2009، ص: 73.

الأنترنت، التي ستقود أوركسترا الاقتصاد الجديد، ومن ثم فإن كل ما هو مطلوب من الجميع هو شراء الأسهم والانتظار حتى يرى المستثمر نفسه يتحول إلى مليونير أو ملياردير¹.

ومن النتائج المترتبة عن هذه الأزمة مايلي²:

_ انخفاض أسعار تلك الأسهم بسرعة وبصورة ملحوظة؛

_ تزامن هذا الانخفاض مع حدوث هجمات سبتمبر 2001، والتي أدت إلى إغلاق أسواق المال الأمريكية بشكل مؤقت؛

_ استمرار الانخفاض لتهبط قيمة مؤشر التكنولوجيا المرجح لنسداك بحوالى 78 % في 2002؛

_ قيام بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بخفض سعر الفائدة من 6.25 % إلى 1 % وذلك لحفز النمو الاقتصادي نتيجة لتأثر تلك الشركات بشدة.

المطلب الرابع: العلاقة بين الأزمة المالية والأزمة الاقتصادية

قبل التطرق إلى العلاقة بين الأزمة المالية والأزمة الاقتصادية نعرف هذه الأخيرة على أنها " فترة انقطاع في مسار النمو الاقتصادي تؤدي إلى عدم انتظام الاقتصاد وتتخذ أشكالاً متعددة منه إنهيار الأسواق المالية وزيادة المضاربات وزيادة البطالة"³.

أما عن العلاقة بينها وبين الأزمة المالية فهي علاقة قوية، فالدخول في ركود أين يكون هناك تباطؤ في النمو الاقتصادي يتزامن غالباً مع أزمة في النظام المصرفي والمالي، من خلال شح في عرض التمويل، وانهيار أسعار الأصول المالية، وإفلاس وإعادة بناء القطاع البنكي وهو ما يزيد من حدة الأزمة الاقتصادية، كما أن الأزمة المالية تعطي الإشارة وتعتبر كسبب في الانعكاس نحو الأزمة الاقتصادية وعموماً يمكن القول أن الأزمة الاقتصادية ذات أبعاد أشمل وأوسع من الأزمة المالية⁴.

كما تعتبر الأزمة المالية أحد مسببات الأزمات الاقتصادية التي يختلف البعض في علاقتها بالقطاع الصناعي، فمنهم من يرى أن تداعيات الأزمة المالية وشح مصادر تمويل التكنولوجيا التي سيتتبعها بالضرورة انخفاض تراكم رأس المال الصناعي يؤدي إلى انخفاض القطاع الصناعي الذي ينسحب بدوره على كافة القطاعات الانتاجية مما يؤدي إلى أزمة اقتصادية⁵.

¹ محمد إبراهيم السقا: **فقاعة الموت كوم** ، جريدة العرب الاقتصادية الدولية ، الثلاثاء 24 يناير (جانفي) 2017، ساعة الاطلاع 11:17، على الموقع، http://www.aleqt.com/2010/08/20/article_431805.html

² فريد كورتل ، كمال رزيق: مرجع سابق، ص:05.

³ محمد إبراهيم عبد الرحيم: **اقتصاديات النقود والبنوك** ، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، 2014، ص:198.

⁴ نادية العقون: **العولمة الاقتصادية والأزمات المالية الوقاية والعلاج دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية** ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد التنمية ، جامعة الحاج لخضر، باتنة ، الجزائر ، 2012/2013 ، ص:37.

⁵ محمد إبراهيم عبد الرحيم: مرجع سابق، ص_ص:198_199.

المبحث الثاني: دراسة الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 " أزمة الرهن العقاري "

تعرض العالم لأزمة مالية توصف بأنها الأسوأ ربما من أزمة الكساد الكبير، فمنذ مطلع عام 2008، تنبأت المؤشرات الاقتصادية المختلفة بحدوث كساد في النشاط الاقتصادي على المستوى العالمي، كان من أهم تلك المؤشرات أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية.

المطلب الأول: طبيعة أزمة الرهن العقاري الأمريكية وتحولها إلى أزمة مالية عالمية

أولاً: أصول ونشوء أزمة 2008

يمكن القول أن بداية الأزمة المالية كانت مع إعلان إفلاس بنك ليمان برادرز الذي انعكست آثاره سلباً على أسواق المال (Leman Brothers) برادرز الأمريكية بشكل كامل، وتطورت الأزمة لتتأثر ما يسمى بالرهونات العقارية التي تمثلت بموجة ترويج شراء المنازل بين أوساط الدخول الثابتة والمحدودة عبر إقناعهم بإمكانية الحصول على قروض مصرفية يمكن تغطيتها وسداد أقساطها من مرتباتهم¹. وفي ظل تحرير أسواق الرهن العقاري في أوائل الثمانينيات في الولايات المتحدة الأمريكية وفي العديد من الدول الرأسمالية بإلغاء القواعد التنظيمية التي وضعت في الحقبة الكينزية حدوداً قصوى لقيمة القروض العقارية وأسعار الفائدة وفترات السداد، ووضعت أيضاً قواعد ملزمة لترشيد استخدام الائتمان في أسواق الرهن العقاري، وقد ترتب على هذه الإجراءات الجديدة انشاء سوق ثانوية للرهن العقاري، وقد توجت هذه الإجراءات مع بداية الألفية الجديدة بتوسع ملحوظ في تطبيق سياسة تحرير الأنظمة البنكية واتباع سياسة نقدية توسعية لزيادة وتيرة النشاط الاقتصادي، حيث تم خفض معدلات الفائدة إلى مستويات متدنية، وأدت زيادة السيولة في الأسواق، وزيادة فترة السماح للقروض (ثلاثة أعوام)، إلى توسع المصارف التجارية في منح القروض، وزيادة حدة المنافسة فيما بينها لاجتذاب المقترضين من خلال تسهيل وتبسيط إجراءات وشروط الحصول على القروض العقارية، مما أدى إلى توسع كبير في الائتمان العقاري، وزيادة عدد المقترضين، وبالتالي تراكمت قروض الرهن العقاري وبلغت مستويات غير مألوفة. ويرجع هذا بداية إلى التمادي في تسهيل القروض العقارية بأساليب غير مسبوقة من قبل البنوك وشركات الاقراض، التي توسعت في منح القروض بطرق أقرب لاستباحة الأموال بشكل يتنافى مع أبسط القواعد الائتمانية، وبدون ضمانات كافية (دولار واحد ضمانه مقابل 35 دولار قروض) وبمخاطر كبيرة مقابل سعر فائدة أعلى، مع التعديل بشكل أساسي على كون المنازل مرهونة لديها، دون الاهتمام بقدرة المقترضين على سداد أقساط القروض والفوائد، كما شجعها الازدهار العقاري أيضاً على استحداث أدوات جديدة وسياسات اقراض مرنة تسهل على الأفراد الحصول على القروض البنكية بدون التحقق من جدارتهم الائتمانية، واقتراض المزيد

¹ أسماء دردور ، نسرین بن زاوی: الأزمة المالية الحالية ومستقبل العولمة المالية ، مداخلة مقدمة للملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية والحكومة العالمية، جامعة سطيف، الجزائر، يومي 20_21 أكتوبر 2009، ص:171.

منها بفترات سداد طويلة، حتى وإمكانية تكرار الاقتراض أكثر من مرة بضمان قيمة المسكن عدة مرات، ما يساعد على حصول ملايين من أصحاب المنازل على قرض ثان أو حتى قرض ثابت بضمان نفس المنزل المرهون¹.

ولقد تفجرت بقوة في 15 سبتمبر 2008، ما يمكن أن نطلق عليه أسوأ وأخطر أزمت القرن الواحد العشرين فيما يمكن تسميته بأزمة القرن على الإطلاق حيث أنها من الأزمات التي لا تحدث مرة واحدة كل قرن من الزمان، حيث أن المفجر الأساسي لتلك الأزمة بحجمها الضخم الكبير هي أزمة الرهن العقاري الأمريكية فيما أطلق عليها الفقاعة العقارية².

ويمكن تلخيص أصول ونشوء الأزمة بالنقاط التالية³:

1. إفراط المؤسسات المالية الأمريكية في تقديم القروض الإسكانية رديئة الجودة؛
2. بيع هذه القروض إلى البنوك الاستثمارية، والتي تقوم بدورها بتحويلها إلى أوراق مالية معقدة تسمى التزامات الدين المضمونة إضافة إلى أنواع أخرى من الأوراق المالية المدعومة بالقروض الإسكانية، وتصنف هذه الأوراق المالية عند مستويات عالية من قبل وكالات التصنيف؛
3. كما تباع هذه الأوراق المالية إلى المستثمرين في كافة أنحاء العالم على أنها أوراق عالية المردود وقليلة المخاطر ثم تقوم البنوك التجارية والاستثمارية بأخذ مراكز على هذه الأوراق ولكنها لا تحتفظ بها في دفاترها بل في حسابات خاصة تدعى "مركبات استثمارية خاصة"، كما تقوم البنوك التجارية أيضا بمنح المستثمرين في هذه الأوراق قروضا لتمويل شرائها؛
4. وتعتبر كافة الأطراف في وضع جيد طالما كانت أسعار المساكن في ارتفاع، حيث يتمكن المقترضون من إعادة تمويل قروضهم ودفع ما عليهم من التزامات، ويحصل المستثمرون في الأوراق المالية على عوائدهم عن طريق مدفوعات تسديد القروض، ويحصل الوسطاء أيضا على عمالتهم، وكذلك تحصل وكالات التصنيف على رسومها؛
5. إلا أن المشاكل تبدأ عندما تبدأ أسعار المساكن بالتراجع، حيث لا يتمكن المقترضون من تسديد قروضهم، ولا المستثمرون في الأوراق المالية من كسب عوائدهم، وهنا تبدأ أسعار الأوراق المالية بالانخفاض وبالتالي تقوم وكالات التصنيف بتخفيض التصنيف؛

¹ سميح مسعود: الأزمة المالية العالمية نهاية البيروالية المتوحشة ، الطبعة العربية الأولى، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان ، 2010، ص، 35، 37.

² عبد المطلب عبد الحميد: الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية... أزمة الرهن العقاري الأمريكية ، الدار الجامعية ، الاسكندرية ، 2009 ، ص: 181.

³ عماد موسى: أثر الأزمة المالية العالمية على الدول العربية.. قناة أسواق رأس المال ، المؤتمر الدولي حول القطاع الخاص في التنمية..تقييم واستشراف ، جامعة بيروت ، الجمهورية اللبنانية ، يومي 23_25 مارس 2009 ، ص: 03.

6. بعد ذلك يبدأ التأثير على كافة الأوراق المالية، ويتقلص الائتمان، تتحول أزمة القروض الإسكانية رديئة الجودة إلى أزمة ائتمانية ومالية عامة يمتد أثرها إلى القطاع الحقيقي من الاقتصاد الأمريكي وإلى الدول الأخرى.

ثانياً: عوامل تطور أزمة 2008

هناك ثلاثة عوامل أساسية أدت بالأزمة المالية الأمريكية إلى أزمة عالمية:

_ العامل الأول: إن الولايات المتحدة الأمريكية بلد مستورد في العالم، حيث تبلغ وارداتها السلعية نحو 1919 مليار دولار أي بنسبة 15,5% من الواردات العالمية وبالتالي فإن الأزمة الاقتصادية و ظهور الكساد الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية سوف ينعكس على صادرات دول العالم الأخرى.

_ العامل الثاني: يتعلق بالمخازن من تقلبات سعر صرف الدولار السلبية مقابل العملات الرئيسية، كما حدث للدولار أمام الأورو وهذه التقلبات تعني اقتصادياً حدوث خسارة في الاستثمارات بعملة الدولار سواء كانت في الولايات المتحدة الأمريكية أو خارجها وعلى وجه الخصوص الدول التي تعتمد على سعر صرف ثابت للدولار، وعلى هذا الأساس فإن حدوث أزمة في أمريكا سوف يقود إلى سحب الاستثمارات من الدول المرتبطة بالدولار بسعر صرف ثابت للتوطن في دول أخرى ذات عملات متغيرة¹.

_ العامل الثالث: فهو تعويض الخسارة حيث اعتاد بعض أصحاب رؤوس الأموال الاستثمار في عدة أسواق مالية في آن واحد، فإذا تعرضت أسهمهم في دولة ما للخسارة فإن أسهمهم في دولة أخرى قد لا تصيبها الخسارة².

ثالثاً: خصائص أزمة 2008

تتمثل أهم الخصائص في النقاط التالية³:

أ_ أزمة النظام الرأسمالي: الأزمة المالية العالمية هي السوق الحرة، مع غياب الشفافية وتراجع دور أجهزة الرقابة الحكومية والدولية وسيادة منطق الجشع ومذهب النفعية المفرطة.

ب_ أزمة مالية عالمية: لعل الملفت للنظر بقوة أزمة الرهن العقاري الأمريكية خاصة منذ انفجار الفقاعة العقارية (Bubble) بداية من 2008/09/15، سرعان ما تحولت إلى أزمة مالية عالمية أطلق عليها

¹ صحراوي بن شيخة ، بن حبيب عبد الرزاق: تأثير نتائج الأزمة المالية العالمية على التنمية الاقتصادية في الجزائر دراسة حالة المشاريع الاستثمارية الكبرى قيد الانجاز ، مداخلة مقدمة للملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية ، جامعة سطيف ، الجزائر ، يومي 20_21 أكتوبر 2009، ص:305.

² محمد الهاشمي حجاج: أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق المالية العربية دراسة حالة سوق الدوحة للأوراق المالية خلال 2007-2008 ، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في علوم التسيير ، تخصص مالية الأسواق ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة ، الجزائر ، 2011/2012، ص:116.

³ عكموش نورة: دور المؤشرات البورصية في التنبؤ بأزمة الرهن العقاري مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية ، تخصص اقتصاديات المالية والبنوك ، جامعة أكلي محند أولحاج ، البويرة ، الجزائر ، 2013/2014، ص: 81.

الأزمة المالية العالمية فكيف تحولت تلك الأزمة التي كانت على نطاق الاقتصاد الأمريكي فقط إلى أزمة على نطاق العالم بأسره سواء كان نامي أو متقدم أي دول نامية ودول متقدمة، بل كان للأزمة المالية العالمية آثار مباشرة وأثار غير مباشرة وراحت تتصاعد هواجس الدخول في شبح الكساد العالمي الكبير الذي حدث عام 1929.

رابعاً: أسباب أزمة 2008

تظهر حقيقة هذه الأزمة باعتبارها أزمة "مالية" بالدرجة الأولى نجمت عن التوسع الكبير في الأصول المالية على نحو مستقل عما يحدث في الاقتصاد العيني، وإن السبب المباشر الذي فجر الأزمة هو التعثر الكبير الذي شهده سوق الرهن العقاري في الولايات المتحدة بسبب عجز الكثير من المقترضين عن سداد ما عليهم من ديون مع ما رافق ذلك من انخفاض في قيمة العقارات الذي هو محل تلك الديون¹.

ومن أبرز الأسباب التي أدت إلى حدوث هذه الأزمة ما يلي²:

_ إن أسس الهندسة المالية التقليدية المنبثقة من فلسفة المذهب الاقتصادي الرأسمالي الحر لها الأثر الأكبر فيما حصل ، وقد لا يبدو أثر تطبيقات هذه الهندسة المالية التقليدية إلا فقاعة تظهر هنا وأخرى هناك، لكن تدحرج كرة الثلج يزيد من حجمها. ويصبح أثرها واضحاً، وقد يذهب هذا الأثر بالأساس الفكري للمذهب الاقتصادي؛

_ من النتائج الكارثية لفقاعة الأنترنت عام 2000، وأحداث 11 سبتمبر 2001، قيام الاحتياطي الفدرالي الأمريكي بتخفيض سعر الفائدة إلى 1% وإبقائها كذلك حتى عام 2004، الأمر الذي سمح للفقاعة العقارية بالنمو في الولايات المتحدة الأمريكية وبشكل خاص المملكة المتحدة وإسبانيا؛

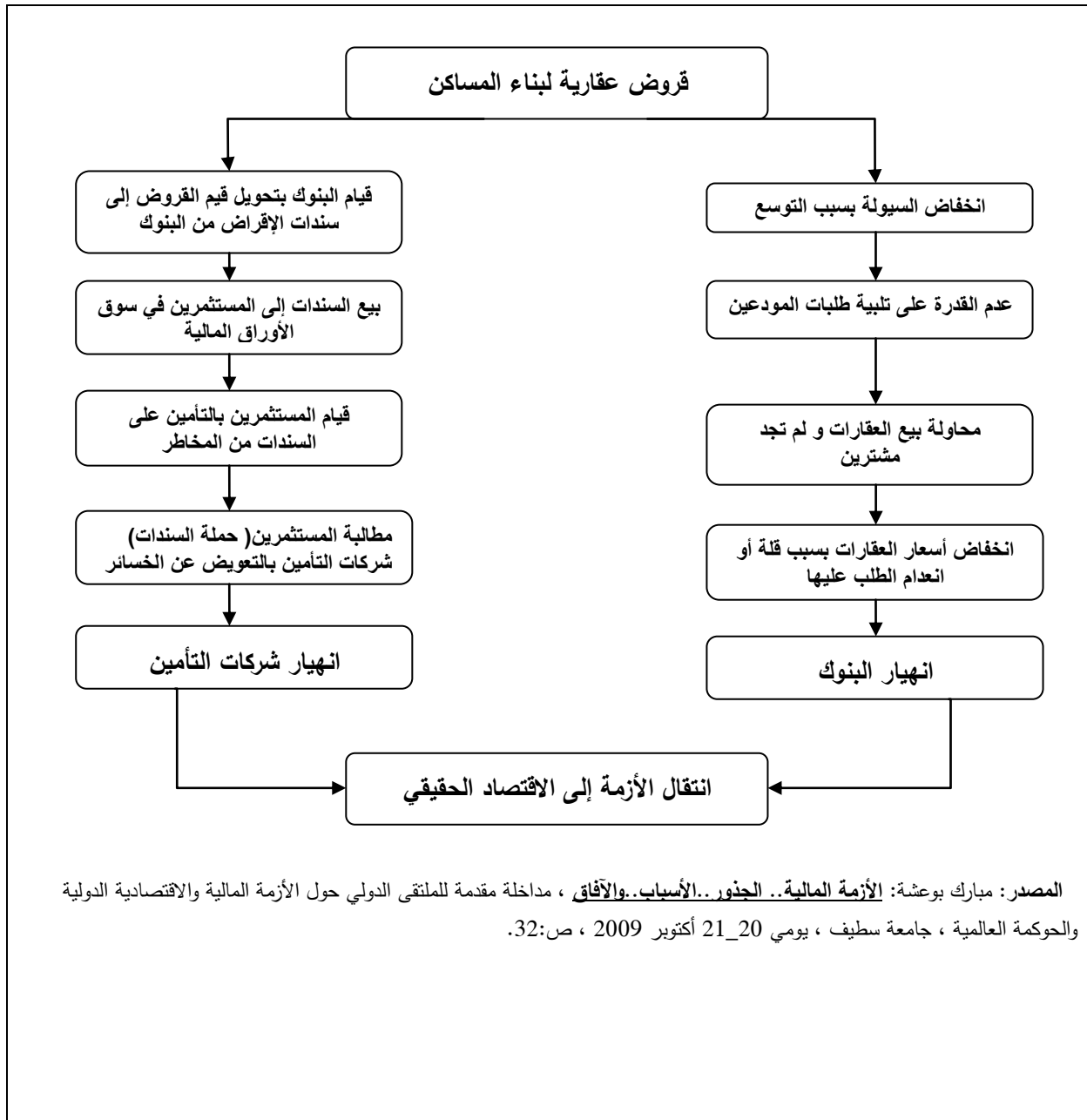
_ الرهونات العقارية المتعثرة نتيجة انخفاض معدلات العائد على الاستثمار في القطاعات البديلة لقطاع تكنولوجيا المعلومات، شجعت الدولة الأمريكية المواطنين على شراء مساكنهم، فحصل ارتفاع كبير في الطلب على العقارات أدى ذلك إلى ارتفاع كبير في الطلب على العقارات أدى ذلك إلى ارتفاع أسعار المنازل بنسبة تجاوزت 100% خلال الفترة 2001_2003، إلا أن الارتفاع الهائل لأسعار المنازل وانتعاش سوق العقارات أدى إلى المزيد من الثقة لدى المستثمرين والشركات العقارية لدى الدخل الضعيف والمتعثر.

والشكل رقم 03 التالي يوضح طبيعة الأزمة وأسبابها:

¹ خبابه عبد الله: الاقتصاد المصرفي، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، 2013، صص: 346_347.

² مبارك بوعشة: الأزمة المالية.. الجذور.. الأسباب.. والآفاق، مداخلة مقدمة للملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكمة العالمية، جامعة سطيف، الجزائر، يومي 20_21 أكتوبر 2009، صص: 31_32.

الشكل رقم 03: طبيعة الأزمة المالية العالمية لسنة 2008



بالإضافة إلى هذه الأسباب هناك كذلك سبب: _ التوريق (التسنيذ) الذي يعتبر هذا الابتكار المالي الجديد يعد من الأسباب التي أدت إلى تفاقم وتدويل الأزمة المالية، ويتمثل هذا الابتكار في تحويل القروض العقارية إلى مجموعة من السندات المرهونة بالعقار وبيعها لبنوك الاستثمار ومؤسسات مالية محلية وأجنبية، حيث وخلال الفترة 2001_2006، تم تحويل من 60%_80% من القروض العقارية محلية وأجنبية، إلى سندات يتم تداولها في الأسواق المالية وهذا يعني أن البنوك والمؤسسات المالية

الأخرى ستشارك في تحمل مخاطر هذه القروض التي محت الأشخاص ذوي سجل ائتماني ضعيف أو غير معروف¹.

وهناك أسباب أخرى أدت إلى حدوث أزمة الرهن العقاري 2008 تتمثل فيما يلي²:

_ فقدان الثقة في الاقتصادي الأمريكي: من المعروف أن المعاملات في الأسواق عموما منها على وجه الخصوص الأسواق المالية، تبنى أساسا على الثقة في المستقبل، فإذا ما فقد المواطن الثقة في المستقبل زادت درجة تحوطه وتخوفه، ومن ثم تردده، وبالتالي التأثير السلبي على الأسواق وهو ما ظهر جليا في المجتمع الأمريكي في عام 2007، وازدادت حدته بشدة في بداية عام 2008، وهنا تشير أحدث استطلاعات الرأي إلى أن 10% فقط من الأمريكيين يرون أن الاقتصاد بحالة جيدة مقابل 72% يرون أنه يعاني من الركود والفساد، مع ملاحظة التراجع المستمر في ثقة المستهلك الأمريكي حيث انخفضت نسبة المتفائلين بتحسين مواقفهم المالي من 60% في جانفي 2008، إلى 50% ورأى 64% أن دخلهم لا يستطيع مواكبة الغلاء مقابل 58% في بداية العام، كما رأى 38% أنهم يواجهون صعوبة في توفير الطعام مقابل 27% في بداية العام ورأى 73% أن الحصول على وظيفة جديدة أصعب مقابل 55% في بداية العام، وكذلك ارتفعت نسبة من يرون أن ارتفاع الأسعار هو المشكلة الأولى من 24% إلى 45% خلال نفس الفترة.

_ العولمة المالية ودورها في الأزمة: وعلى الجانب الآخر أدى تزايد التكامل المالي الدولي بصورة كبيرة، خاصة بين الاقتصادات المتقدمة إلى المزيد من تفاقم المشكلة ففي حين كان الاتجاه نحو زيادة التجارة في الأصول الدولية ظاهرا منذ أوائل السبعينات من القرن العشرين، إلا أن سرعته قد تزايدت في نفس القرن، نتيجة لزيادة الروابط التجارية وتقليل القيود على رأس المال والتقدم في وسائل الاتصالات السلوكية واللاسلكية وزيادة توافر المعلومات.

_ صناديق التحوط والصناديق السيادية والمضاربات: شهدت السنوات قبل عام 2008، ما يسمى بالابتكارات التمويلية ومن بينها صناديق التحوط والصناديق السيادية، وصندوق التحوط هو صندوق استثمار العضوية فيه مفتوحة لعدد قليل من المستثمرين، ويقوم هذا الصندوق بموافقة الجهة الرقابية الخاضع لها بأنشطة متعددة وتحصل إدارته في مقابل ذلك على رسوم إدارة وحوافز حسن الأداء إذا تخطى العائد المحقق نسبة معينة يتم الاتفاق عليها والمفروض أن تسعى صناديق التحوط نحو إتقاء الخسائر المحتملة التي قد تتعرض لها في الأسواق التي تستثمر فيها، ويتم ذلك عادة بعدة وسائل منها "البيع على المكشوف" وقد تستخدم صناديق التحوط " الرافعة المالية " أي الاقتراض إلى جانب الأموال

¹ ساعد مبارك: **الأزمة المالية العالمية 2008 .. الجذور والتداعيات** ، مداخلة مقدمة للملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية ، جامعة سطيف ، الجزائر، يومي 20_21 أكتوبر 2009 ، ص:11.

² عبد المطلب عبد الحميد: **إدارة أزمات العولمة الاقتصادية** ، ط1 ، الدار الجامعية ، الاسكندرية ، 2014، ص: 222_223.

الأصلية بحيث تزيد من حجم عملياتها، أملا في تحقيق ربح أكبر ونتيجة لتوسع نشاط صناديق التحوط زادت كمية الأصول التمويلية والمشتقات ومن ثم أسهمت في زيادة حجم الفقاعة وتضررت كثيرا من انفجارها، ومن ناحية أخرى فإن الصناديق السيادية هي الصناديق المملوكة للدول، وتتكون من أصول تمويلية مثل: الأسهم والسندات والمعادن النفيسة وغيرها، وقد استثمرت هذه الصناديق جزءا من أموالها في الشركات التمويلية في "ول ستريت" ومنها شركة "ستي جروب"، وشركة "مورجان ستانلي" و"ميريل لينش"، وهي شركات كانت تعاني من نقص السيولة نتيجة لأزمة الرهن العقاري الرديء.

المطلب الثاني: مراحل الأزمة المالية العالمية لسنة 2008

يمكن أن نوجز المراحل الكبرى للأزمة المالية العالمية التي انفجرت في الولايات المتحدة الأمريكية في النقاط التالية¹:

_ **فيفري 2007**: عدم تسديد تسليفات الرهن العقاري (الممنوحة لمدينين لا يتمتعون بقدرة كافية على التسديد) فأصبح يتكثف في الولايات المتحدة ويسبب أولى عمليات الإفلاس في مؤسسات بنكية متخصصة.

_ **أوت 2007**: البورصات تتدهور أمام مخاطر إتساع الأزمة والبنوك المركزية تتدخل لدعم سوق السيولة.

_ **أكتوبر 2007 إلى ديسمبر 2007**: عدة بنوك كبرى تعلن انخفاضها كبيرا في أسعار أسهمها بسبب أزمة الرهن العقاري.

_ **جانفي 2008**: الاحتياطي الاتحادي الأمريكي (البنك المركزي) يخفض معدل فائدته الرئيسية ثلاثة أرباع النقطة إلى 3,5% وهو إجراء ذو حجم استثنائي ثم جرى التخفيض تدريجيا إلى 2% حتى شهر أبريل.

_ **17 فيفري 2008**: الحكومة البريطانية تؤمّن بنك (نودن روك).

_ **مارس 2008**: تضافر جهود المصارف المركزية مجددا لمعالجة سوق التسليفات.

_ **مارس 2008**: "جي بي مورغان تشيز" يعلن شراء بنك الأعمال الأمريكي (بير ستيرنز) بسعر متدن ومع المساعدة المالية للاحتياطي الاتحادي.

_ **7 سبتمبر 2008**: وزارة الخزانة الأمريكية تضع المجموعتين العملاقتين في مجال تسليفات الرهن العقاري "فريدي ماك" و"فاني ماك" تحت الوصاية طيلة الفترة التي تحتاجها لإعادة هيكلة ماليتهما مع كفالة ديونها حتى حدود 200 مليار دولار.

¹ مبارك بوعشة: مرجع سابق، ص: 35_36.

- _ 15 سبتمبر 2008: إعتراف بنك الأعمال "ليمان برادرز" بإفلاسه بينما يعلن أحد أبرز المصارف الأمريكية وهو (بنك أون أمريكا) شراء بنك آخر للأعمال في بورصة وول ستريت هو "بنك ميريل لينش".
- _ 16 سبتمبر 2008: الاحتياطي الاتحادي والحكومة الأمريكية تؤممان بفعل الأمر الواقع أكبر مجموعة تأمين في العالم "أي أي جي" المهددة بالإفلاس عبر منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار مقابل إمتلاك 9,79% من رأسمالها.
- _ 17 سبتمبر 2008: البورصات العالمية تواصل تدهورها والتسليف ضعيف في النظام المالي، وتكتف المصارف المركزية العمليات الرامية إلى تقديم السيولة للمؤسسات المالية.
- _ 18 سبتمبر 2008: البنك البريطاني "لويد تي أس بي" يشتري منافسه "أتش بي أو أس" المهدد بالإفلاس.
- _ 19 سبتمبر 2008: الرئيس الأمريكي جورج بوش يوجه نداء إلى التحرك فوراً بشأن خطة إنقاذ البنوك لتفادي تفاقم الأزمة في الولايات المتحدة.
- _ 23 سبتمبر 2008: الأزمة المالية تطغى على المناقشات في الجمعية العامة للأمم المتحدة في نيويورك.
- _ 26 سبتمبر 2008: انهيار سعر سهم المجموعة المصرفية والتأمين البلجيكية الهولندية "فورتيس" في البورصة بسبب شكوك بشأن قدرتها على الوفاء بالتزاماتها.
- _ 28 سبتمبر 2008: خطة الإنقاذ الأمريكية موضع اتفاق في الكونغرس وفي أوروبا يجري تعويم "فورتيس" من قبل سلطات بلجيكا وهولندا وأوكسمبورغ وفي بريطانيا جرى تأمين بنك "براد فورد وبينغلي".
- _ 29 سبتمبر 2008: مجلس النواب الأمريكي يرفض خطة الإنقاذ وبورصة وول ستريت تنهار بعد ساعات قليلة من تراجع البورصات الأوروبية بشدة، في حين واصلت معدلات الفوائد بين البنوك إرتفاعها مانعة البنوك من إعادة تمويل ذاتها.
- _ أعلن بنك "سيتي جروب" الأمريكي أنه يشتري منافسه بنك "واكوفيا" بمساعدة السلطات الفدرالية.
- _ 12 أكتوبر 2008: الزعماء الأوروبيين يجتمعون بباريس لوضع الخطط لمساعدة البنوك في التغلب على الأزمة.
- _ 13 أكتوبر 2008: بريطانيا تعلن خطة مقدارها 37 مليار جنيه (64 مليار دولار) لمساعدة ثلاث بنوك رئيسية هي: "رويال بنك"، "أوف سكوتلاند" و"أتش بي أولأس" و"لويدز تي أس بي".
- _ 14 أكتوبر 2008: تضم اليابان إلى الجهود العالمية بالإعلان عن ضخ الأموال في البنوك.
- _ هبوط بورصة أيسلندا ب: 67% بعد استئناف معاملاتها.
- _ الولايات المتحدة الأمريكية تعرض شراء حصص في تسعة بنوك بقيمة 250 مليار دولار.

_ 1 نوفمبر 2008: مجلس الشيوخ الأمريكي يقر خطة الإنقاذ المالي المعدلة¹.

المطلب الثالث: اختلالات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008

شهدت معظم الأزمات المالية اختلالات في الاقتصاد، أما أزمة الرهن العقاري فشهدت هي الأخرى اختلالات تشابهت واختلفت مع الأزمات المالية السابقة، وهذه الاختلالات هي كالتالي:

أولاً: اختلالات على مستوى الاقتصاد الكلي

وتتمثل هذه الاختلالات فيما يلي:

1_ وفرة السيولة العالمية: لقد كانت نقطة الانطلاق في وفرة السيولة العالمية (رغم أن أزمة الرهن العقاري تميزت بجفاف أو نقص السيولة) فعلى سبيل المثال نجد أن الكتلة النقدية M1 نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي [الشكل رقم 05] لست دول كبرى (الولايات المتحدة ومنطقة الأورو، اليابان، الصين، المملكة المتحدة وكندا) تجاوزت من 18% إلى 20% كمتوسط خلال الفترة 1980_2000، وإلى أكثر من 26% في 2002، حتى بلغت 30% في 2006_2007². ولقد تزامن هذا مع توسع كبير للسيولة الدولية، التي كانت تنمو خلال الفترة 2001_2007، بمتوسط يفوق 11,6% أغلب هذا النمو كان متأتياً من الدول النامية، حيث نمت فيها بأكثر من 15% في حين لم تنمو في الدول المتقدمة إلا بنسبة تفوق 5,8% ولقد ساهم الدولار الأمريكي بشكل كبير في هذه الزيادات ، فقد ازداد الموجودات الرسمية الدولار في العالم، في 2006، بحوالي 115 مليار وحدة حقوق سحب خاصة، في حين لم يزداد اليورو إلا ب: 93 مليار وحدة حقوق سحب خاصة والجنيه الاسترليني إلا ب: 26,6 مليار وحدة حقوق سحب خاصة، كما ساهمت الدول الناشئة والمصدرة للمحروقات بنسبة كبيرة في زيادة السيولة الدولية، فالصين وروسيا ودول الشرق الأوسط ساهمت لوحدها بأكثر من 62% من السيولة الدولية في الدول النامية والناشئة في 2006، وحسب المنتجات ساهمت المحروقات بنسبة 29,9% لنفس السنة³.

¹ حامدي محمد: التأسيس النظري للأزمة المالية العالمية، مداخلة مقدمة للملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكومة العالمية

، جامعة سطيف، الجزائر، يومي 20_21 أكتوبر 2009، ص: 102.

² عبد الغاني بن علي: أزمة الرهن العقاري وأثرها في الأزمة المالية العالمية ، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع

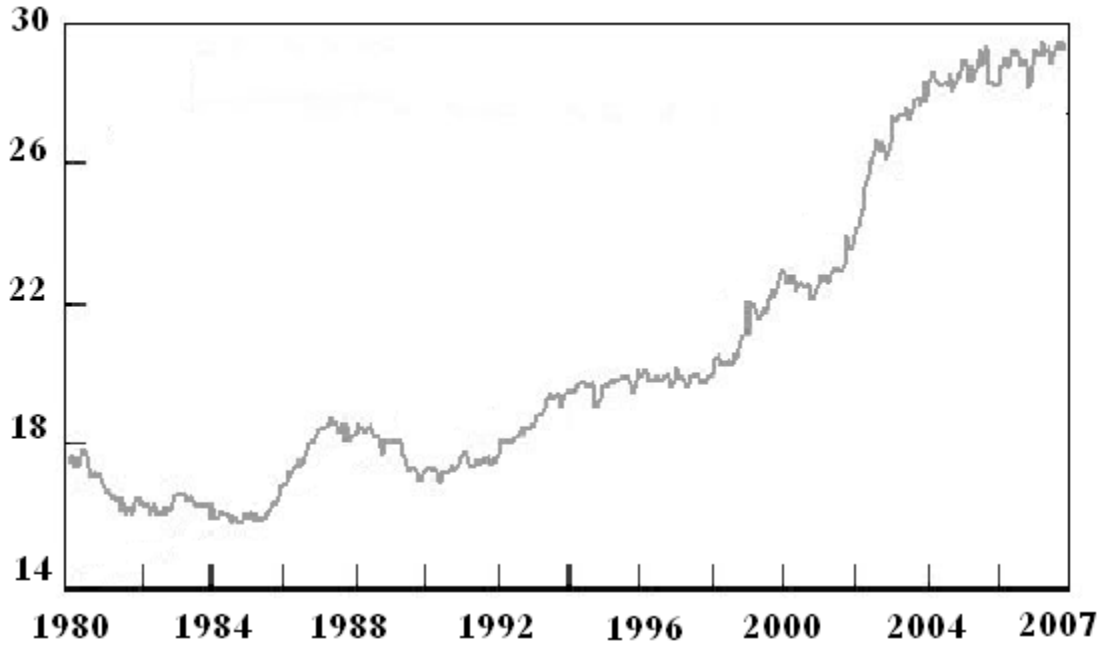
تحليل اقتصادي، جامعة دالي إبراهيم ، الجزائر، 2009/2010، ص: 74.

³ فوزي عبد الرزاق، كاتية بوروية: الأزمة المالية والبدائل المطروحة في ظل النظام الرأسمالي رؤية مستقبلية ، مداخلة مقدمة للملتقى الدولي

حول أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية ، جامعة قسنطينة، يومي 06_07 أفريل 2009.

الشكل رقم 04: الكتلة النقدية M1

(الناتج المحلي الإجمالي %)



المصدر: عبد الغاني بن علي: أزمة الرهن العقاري وأثرها في الأزمة المالية العالمية ، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع تحليل اقتصادي، جامعة دالي إبراهيم ، الجزائر ، 2010/2009 ، ص:75.

ومن مصادر السيولة التي تسببت في الفقاعة العقارية في الولايات المتحدة تمثلت أولاً: في الاستثمارات الآسيوية خاصة الصينية منها الناتجة من الفوائض في الموازين التجارية، حيث يبلغ احتياطي صرف في الصين ب: 2201,3 مليار دولار سنة 2008، بينما كان 168,9 مليار دولار سنة 2000، وللصين صندوقين سياديين أنشأتهما سنة 2007، بحجم 511,6 مليار دولار التي فضلت الصين استثمارها في الولايات المتحدة لتحريك الاقتصاد الأمريكي والحفاظ على الصادرات الصينية إليه، بالإضافة إلى تجنب الصين التضخم الذي تواجه في حالة إنفاق هذه الفوائض في الداخل مما سيقبل بدوره من تنافسية منتجاتها، وثانياً: في الفوائض النفطية التي تراكمت لدى الدول الخليجية خاصة ذات الطاقة الاستيعابية المحدودة نتيجة ارتفاع أسعار النفط منذ عام 2003، وأخيراً: ارتفاع معدلات الادخار في البلدان التي تشهد معدلات نمو مرتفعة لعدة سنوات¹.

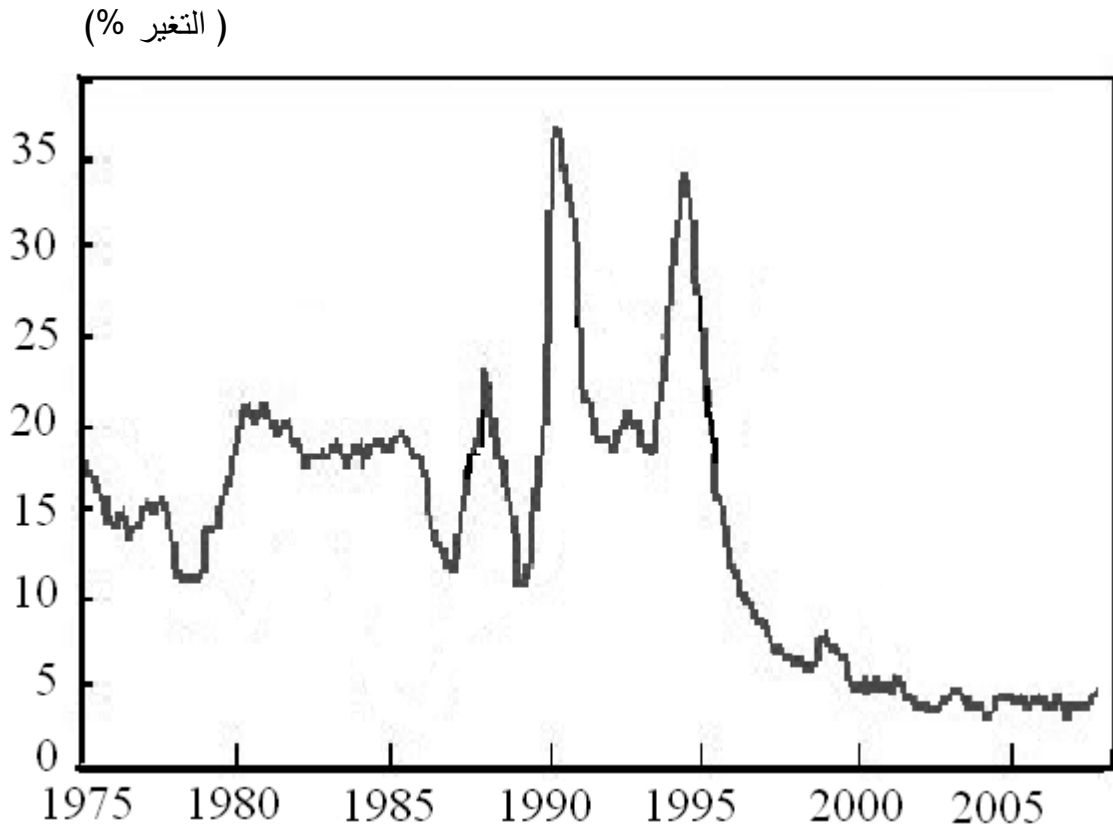
2_ انخفاض التضخم: إن وفرة السيولة العالمية لم تنعكس على معدلات التضخم في السلع والخدمات فعلى العكس فقد هناك انخفاض في معدل التضخم وبالأخص في دول OCDE* فقد انخفض معدل

¹ عبد الغاني بن علي: مرجع سابق، ص: 75_76.

*دول OCDE: مختصرة للكلمة الإنجليزية Organization Cooperation and Development Economic والتي تعني باللغة العربية منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي.

التضخم العالمي من 12% إلى أقل من 5% خلال عشر سنوات [الشكل رقم 06] وبالأخص في هذه الدول، وبالرجوع إلى أسباب انخفاض التضخم مع وفرة السيولة نجد تعزيز مصادقية سياسات مكافحة التضخم بسبب استقلالية البنوك المركزية وكذلك بسبب معدلات النمو التي شهدتها الاقتصاديات الناشئة والمنافسة في التصنيع وكذلك العولمة¹.

الشكل رقم 05: التضخم العالمي



المصدر: عبد الغاني بن علي: أزمة الرهن العقاري وأثرها في الأزمة المالية العالمية ، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع تحليل اقتصادي، جامعة دالي إبراهيم ، الجزائر، 2010/2009 ، ص:77.

3_ انخفاض أسعار الفائدة: منذ أزمة البورصة الأمريكية عام 2001، قام بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بإجراء 13 خفض في معدل الفائدة، لتنمو الديون العقارية بمعدل يزيد على 700 بليون دولار سنويا بحيث يزيد إجمالها الآن على 12 تريليون دولار، ولقد كان الهدف هو خلق فقاعة عقارية عن طريق تضخيم أسعار العقارات وتشجيع الناس على الاقتراض بضمان العقارات بأسعار فائدة منخفضة². وإلى جانب انخفاض معدل التضخم العالمي واستجابة لتوقعات الاقتصاديين وتوقعات البنك الاحتياطي الفيدرالي باحتمال حدوث ركود اقتصادي عام 2001، قام بنك الاحتياطي الفيدرالي بتخفيض مؤشر

¹ عبد الغاني بن علي: مرجع سابق، ص:77

² صلاح عبد الكريم: الأزمة المالية الأمريكية العالمية مصيبة أم جريمة (قصة امبراطورية التمويل والديون)، سفير الدولية للنشر، القاهرة، 2008، ص:52.

أسعار فائدة الاقراض بين البنوك أكثر من عشر مرات خلال عام 2001، لوحده وذلك من 6% في شهر جانفي 2001، إلى 1,75% شهر ديسمبر من نفس العام، ما أدى إلى زيادة مستويات الطلب على مختلف أنواع القروض، فعلى سبيل المثال سعر الفائدة الليبور Libor* لسته أشهر من 5,361% في شهر جانفي 2001، إلى 1,983% في شهر ديسمبر 2001¹.

4_ارتفاع أسعار الأصول: إذا كانت السيولة الزائدة لم تؤثر على أسعار السلع والخدمات فقد كان هناك تأثير على أسعار الأصول، والتي كان عرضها أكثر محدودة، ولذلك ليس من المستغرب وجود ارتفاع في مؤشرات أسواق الأسهم العالمية وخاصة في الدول الناشئة، وكذلك أسعار العقار ، ومع ذلك فإن الارتفاع في أسعار الأصول شجع التوسع في الاقراض وبالأخص القروض العقارية لأن المقترضون يرهنون على أساس قيمة الأصول العقارية، كما تأثرت أسعار العقار نتيجة لضغوط السياسة النقدية على أسعار الفائدة، كما أن ارتفاع أسعار الأصول كان له أثر على الاستهلاك والذي كان يفسر بأثر الثروة، ففي الولايات المتحدة كانت زيادة الأسعار ب: 100 دولار تؤدي إلى زيادة في أسعار الاستهلاك بمقدار 2 دولار على المدى القصير و 9 دولار على المدى الطويل، ويمكن تفسير ذلك بالرجوع إلى الآثار المترتبة إلى إعادة تمويل الرهن العقاري².

ثانيا: اختلالات على مستوى الاقتصاد الجزئي

وتتمثل هذه الاختلالات فيما يلي³:

1_ اشتراط الربحية من طرف المساهمين: بعد تدهور المؤشرات البورصية ابتداء من سنة 2000، اضطر الوسطاء الماليين إلى البحث عن أساليب أخرى لإقناع زبائنهم وتحقيق ربحية أعلى في ظل المنافسة الخاصة مع زيادة دور ووزن المستثمرين التأسيسيين مع بداية القرن الواحد والعشرين لذا لجأت البنوك إلى تبني إستراتيجيتين:

الأولى: تتمثل في زيادة نشاطهم وتخفيض معايير الإقراض.

الثانية: تتمثل في الابتكارات المالية.

*سعر الفائدة الليبور: هو المؤشر المرجعي الذي كان يتم عليه تحديد أسعار فائدة القروض العقارية المتغيرة والتي تكون فيها أسعار الفائدة ثابتة في الفترة الأولى من القرض (2_3 سنوات).

¹ عبد الغاني بن علي: مرجع سابق: ص: 78.

² المرجع نفسه، ص: 79.

³ نسيمه حاج موسى: الأزمات المالية الدولية وأثارها على الأسواق المالية العربية مع دراسة حالة أزمة الرهن العقاري خلال الفترة

2007-2008 ، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات مالية وبنوك، جامعة محمد بوفرة، بومرداس ، الجزائر، 2009/2008، ص: 144.

2_ تراجع معايير الإقراض: يعتبر سلوك البنوك في منح القروض عادة مرحلي، فقد نجد استرخاء في تطبيق المعايير في حالة الأوضاع الملائمة، والعكس أي تشديد المعايير عند تراجع الأوضاع الاقتصادية.

بالإضافة إلى هذين الاختلالين هناك اختلال آخر وهي الممارسات المالية عالية المخاطر حيث تعتبر هذه الأخيرة من اختلالات الاقتصاد الجزئي فهي ناتجة عن ممارسات الأفراد والمؤسسات المالية فيما بينهم مثل مخاطر محفظة الأوراق المالية، توريق قروض الرهن العقاري، مخاطر المشتقات المالية والائتمانية، ومخاطر التمويل المهيكل¹.

أ_ مخاطر المحفظة المالية: إن مخاطر المحفظة المالية تكون أقل من متوسط المخاطرة في الأصول الفردية الموجودة فيها، هذا لأن مخاطر مختلف الأصول ليست مرتبطة ارتباطا كاملا، فحينما يهبط ثمن أحد الأصول فقد يرتفع ثمن أصل آخر، فكلما تنوعت محفظة الأوراق المالية بهذا الشكل كلما انخفضت المخاطرة فيها.

ب_ توريق قروض الرهن العقاري: تمثل هذه السوق قرابة 40% من سوق السندات، وهو مبلغ بعيد جدا عن حجم السندات التي أصدرتها الشركات 5,8 تريليون دولار أو السندات التي أصدرتها الخزنة 4,5 تريليون دولار.

ج_ مخاطر المشتقات المالية والائتمانية: عقد المشتقات المالية هو أداة مرتبطة بأداة مالية أخرى أو بمؤشر أو سلعة معينة، ويمكن من خلالها تداول مخاطر مالية معينة في الأسواق المالية على أساس مستقل مثل: مخاطر أسعار الفائدة.

د_ مخاطر التمويل المهيكل: يقتضي التمويل المهيكل عادة تجميع مخاطر أساسية معينة متعددة مثل: مخاطر السوق الائتمان عن طريق تجميع تلك الصكوك المعرضة لتلك المخاطر (على سبيل المثال السندات والقروض والأوراق المالية التي يدعمها الرهن) ثم تقسيم التدفقات النقدية الناجمة إلى شرائح أو أجزاء، تدفع لحائزين مختلفين، ويتم سداد المدفوعات من المجمع لحائزي هذه الشرائح بنظام محدد يبدأ بالشرائح الأقل خطورة ويشكل نازلا خلال مستويات مختلفة إلى شرائح أكثر خطورة.

¹ عبد الغاني بن علي: مرجع سابق، ص، ص: 81، 86.

المبحث الثالث: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008

شهد الاقتصاد العالمي أزمة مالية عالمية حادة كان منبعها القطاع المالي الأمريكي بالتحديد الاستثمارات المالية في قطاع العقار، أدت هذه الأزمة بترك انعكاسات كبيرة على الاقتصاد الأمريكي خاصة والاقتصاد العالمي والعربي عموماً.

المطلب الأول: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على اقتصاد الولايات

المتحدة الأمريكية

حدثت أزمة مالية عالمية أدت إلى تسجيل خسائر في الأسواق المالية، ثم في الأسواق العالمية ناهزت تريليون دولار، إنها أزمة شركات الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، الناتجة عن المضاربات والصفقات المالية في إطار الاقتصاد الربحي خارج الاقتصاد الإنتاجي، وسرعان ما توالى الفقاعات المالية في أمريكا والعالم، حيث أدى ذلك إلى إفلاس رابع أكبر مصرف أمريكي " Lehman Brothers " وأحد أكبر المصارف في العالم ، لم يشفع له عمره المديد (158 عاماً) كي يتجاوز الأزمة المالية التي عكست في حقيقتها تراكم الأزمات المالية والاقتصادية في الولايات المتحدة الأمريكية، والدول الصناعية الكبرى، لم يقتصر الإفلاس على هذا المصرف، وإنما امتد إلى إفلاسات أخرى أو تهديدات بإفلاس مصارف في الولايات المتحدة وخارجها، وبدأت الطبيعة المالية للأزمة أكثر من أي أزمة سابقة خلال السنتين الأخيرتين.

كما ارتفع الدين الأمريكي إلى 11,3 بعدما كان يقدر بـ 10,6 تريليون دولار، فيما أعلن الرئيس الأمريكي السابق "George Bush" الابن، عن خطة لمواجهة الأزمة تقتضي شراء الديون الرديئة للمؤسسات المالية خلال العامين المقبلين.

ارتفعت نسبة البطالة في الولايات المتحدة الأمريكية إلى 9,8% سنة 2009، وحتى شهر ماي 2009، سجل الاقتصاد الأمريكي فقدان 5,1 مليون وظيفة نتيجة الركود الاقتصادي، كما توقع مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي مزيداً من تراجع الاقتصاد، وتعاضم البطالة حتى عام 2011¹.

ومن أثار هذه الأزمة على الاقتصاد الأمريكي ما يلي²:

- دخول الاقتصاد الأمريكي مرحلة الكساد اعتباراً من ديسمبر 2007؛
- ارتفاع معدل البطالة إلى 6,5% وهو أعلى معدل له منذ شهر مارس 1994؛

¹ بوعمره إلهام: المعالجة الإسلامية للأزمة المالية العالمية من خلال الصحافة الجزائرية المكتوبة ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم الإعلام والإتصال ، قسم علوم الإعلام والإتصال ، جامعة الجزائر 3، 2013/2014، ص_ص: 226_228.

² زهية كواش، فتحية بن حاج جيلالي مغراوة: الأزمات المالية وعلاقتها بسعر الفائدة ، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، المركز الجامعي خميس مليانة ، الجزائر، يومي 5_6 ماي 2009، ص_ص: 13_14.

- انخفاض حاد في الإنتاج الصناعي الأمريكي حيث تراجع الإنتاج الصناعي خلال شهر سبتمبر 2007، بمعدل غير مسبوق خلال أكثر من 34 عام؛
- استمرار خسارة الوظائف وارتفاع معدل الإفلاس؛
- بورصة نيويورك تغلق على أدنى مستوى منذ 5 سنوات.

المطلب الثاني: انعكاسات الأزمة المالية لسنة 2008 على الاقتصاد العالمي

انعكاسات الأزمة المالية العالمية تختلف درجتها من بلد لآخر، ومن اقتصاد لآخر، ولكنها بصفة عامة أثرت بطريقة سلبية على اقتصاديات العالم أجمع، لكن دول أمريكا وأوروبا كانت أكثر تضررا، ففي أمريكا شهد الاقتصاد الأمريكي خلال سنة 2008، مشاكل عديدة كما ذكرنا سابقا، أما في أوروبا فقد انخفض الإنتاج الصناعي للإتحاد الأوروبي ب: 1,9% كما ارتفعت معدلات البطالة، ففي بريطانيا ارتفع معدل البطالة ليصل إلى 904.900 حالة بزيادة ما يقرب 32.500 في سنة 2008، وحدها، بينما كان الاقتصاد الإيرلندي أول الاقتصاديات الأوروبية التي تدخل في حالة كساد حيث انخفض إجمالي الناتج المحلي بمقدار 1,5% وهو المعدل الأكثر انخفاضا منذ سنة 1983 أما في إسبانيا فقد زاد معدل البطالة بقرابة 425000 حالة بالمقارنة مع 2007 أي ما يعادل 9,9%¹.

كما تسببت الأزمة في إنهيار المؤسسات المالية حول العالم وضعف النظام المالي العالمي وظهور صعوبات كبيرة في مجال التجارة والتمويل بسبب ازدياد خسائر الأصول الثابتة وارتفاع عدم التيقن بشأن توفر كلفة التمويل والتمويل المتدهور في المحافظ الائتمانية، فقد حدثت في وقت بدأت تظهر فيه بوادر تدل على تباطؤ النمو الاقتصادي في الدول الصناعية وسرعان ما امتد التأثير إلى الدول النامية من خلال الهبوط الحاد في الطلب على المواد الأولية وفي حجم الاستثمار المباشر في أسعار السلع إضافة إلى شح تمويل التجارة².

ولقد أثرت هذه الأزمة بقوة على المستوى المالي، إذ تراجعت مؤشرات الأسواق المالية وأسواق الأسهم الأمريكية والأوروبية بشكل كبير، مع هبوط المؤشر المركب بأكثر من 60% في شهر فيفري 2008، بالمقارنة مع شهر فيفري من سنة 2007، حيث أكدت العديد من المؤسسات المالية الدولية وفي مقدمتها صندوق النقد الدولي أن أزمة الاقتصاد الأمريكي بسبب الرهن العقاري لن تتجو منها أي دولة من دول العالم³.

¹ زكرياء شعباني: البنوك الإسلامية ..الحل الأمثل لمشاكل الأزمات المالية (الأزمة المالية العالمية 2008 كمثال)، المجلة الجزائرية للتنمية

الاقتصادية، عدد 02/جوان 2015، ص:3.

² فوزي عبد الرزاق: إستراتيجيات التجارة الخارجية، زمزم ناشرون وموزعون، عمان، الأردن، 2016، ص:243.

³ روجي جدي عبد الفتاح عواد: محاسبة القيمة العادلة وأثرها على الأزمة المالية العالمية، رسالة مقدمة لاستكمال متطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة، قسم المحاسبة، جامعة الشرق الأوسط، 2010، ص:33.

ولم يستطع بعض السادة الاقتصاديين التغلب على آثار هذه المشكلة إلا من كان لديه تخطيط سليم وتنفيذ أمين لكل عمل قام به في عملية الاقتصاد، كمجالات الاستثمار المختلفة والعمل على تقليل الخسائر الناجمة عن الأزمة ولو كانت جزئية كتسريح بعض العاملين، وإفلاس بعض المؤسسات الصناعية، والشركات العقارية، وكذلك المصارف التقليدية ولكن على الأقل تقدير منيت بعض الدول بخسائر كبيرة في بعض قطاعاتها في ظل التداعيات التي تزامنت مع الأزمة¹.

المطلب الثالث: انعكاسات الأزمة المالية لسنة 2008 على اقتصاديات الدول العربية

انعكست الأزمة المالية الأمريكية على معظم اقتصاديات دول العالم حتى إنها أصبحت تلقب بالأزمة المالية العالمية، وبما أن الدول العربية جزء من منظومة الاقتصاد العالمي، فإنها سوف تتأثر سلباً بهذه الأزمة بل في واقع الأمر قد تأثرت بالفعل، ومدى تأثر الدول العربية على حجم العلاقات الاقتصادية المالية بين الدول العربية والعالم الخارجي، وفي هذا الإطار يمكننا تقسيم الدول العربية إلى ثلاث مجموعات من حيث مدى تأثرها بالأزمة وهي:

المجموعة الأولى: هي الدول العربية ذات درجة الانفتاح الاقتصادي والمالي المرتفعة وتشمل دول مجلس التعاون الخليجي العربية حيث تمثل صادراتها نسبة كبيرة من الناتج المحلي، ويعتبر النفط هو المصدر الرئيسي للدخل الوطني، وقد لوحظ جراء تداعيات الأزمة انخفاض أسعار النفط حوالي 150 دولار للبرميل في شهر جويلية إلى حوالي 77 دولار للبرميل أي بانخفاض نسبة 50% ومما لاشك فيه أن هذا الانخفاض الحاد سيؤثر على وضع الموازنات العامة القادمة وعلى معدلات النمو الاقتصادي، إذ أن معدلات النصف الثاني من عام 2008، وعام 2009، ستخفض مقارنة بمعدلات عام 2007، والنصف الأول من عام 2008.

من ناحية أخرى يلاحظ أن النشاط المالي لدول الخليج في العالم الخارجي كبير، حيث تم استثمار جزء لا يستهان به من عوائد النفط، حيث يلاحظ أن دول الخليج أصبحت تمتلك صناديق ثروات سيادية تستثمر في الخارج خصوصاً في الولايات المتحدة وأوروبا، وتشير بعض التقديرات إلى أن خسائر صناديق الثروات السيادية في الدول الناشئة بما فيها دول الخليج تقدر بحوالي 4 مليارات دولار، وتقدر الاستثمارات العربية بالخارج حوالي 2,4 تريلين دولار، وكما هو معلوم فإن الاستثمارات مملوكة للحكومات والأفراد لكن معظمها يعود لدول الخليج، وسوف تتأثر تلك الاستثمارات بحسب الجهة التي يتم الاستثمار فيها، وكلما كانت تلك الجهة تتميز بدرجة عالية من المخاطر فإن درجة التعرض إلى خسائر تكون أكبر،

¹ إبراهيم حبيب الكروان السعدي: قراءة في الأزمة المالية المعاصرة، دار جرير للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص: 183.

ومما لاشك فيه فإن هناك بعض الخسائر ولكن غير معلن عنها، أما بالنسبة للبورصات فإن حالة الخوف والفرع هي التي أصابت المستثمرين في العالم كله¹.

المجموعة الثانية: الدول العربية ذات الانفتاح الاقتصادي والمالي المتوسطة ومنها مصر والأردن وتونس، حيث تأثر هذه الدول سيكون أقل من دول المجموعة الأولى باستثناء تأثر البورصات فسيكون في مستوى تأثر بورصات دول المجموعة الأولى، والضرر الذي لحق بدول هذه المجموعة يتمثل في²:

✓ اختلال موازين المدفوعات لعدة أسباب منها تناقص تدفق تحويلات العمال المغتربين نتيجة مداخيلهم وفقدان البعض منهم لوظائفهم وبخاصة في دول منطقة الخليج؛

✓ انخفاض الطلب على الصادرات غير البترولية على قلة مردودها وحجمها؛

✓ يتوقع أن تتوقف أو تتقلص معونات المانحين من الدول الغنية، ودول مجلس التعاون الخليجي لدول هذه المجموعة وبخاصة مصر والأردن؛

✓ تباطؤ تدفق الرأسمال والاستثمارات الأجنبية؛

✓ انخفاض المداخيل السياحية وبخاصة في دولتي مصر وتونس بفعل تقلص عدد السياح الغربيين نتيجة الأزمة المالية العالمية ومرض أنفلونزا الخنازير؛

✓ ارتفاع معدل البطالة بفعل تشابك عدة عوامل منها عودة العمال المغتربين المسرحين وبخاصة من دول الخليج العربي.

المجموعة الثالثة: وهي الدول العربية ذات درجة الانفتاح المنخفضة ومنها: الجزائر، ليبيا، السودان واليمن حيث تأثرت دول هذه المجموعة بانخفاض أسعار النفط العالمية وتراجعت إيراداتها النفطية، مما أدى انخفاض الفوائض في الموازنة العامة وميزان الحساب الجاري لكل من الجزائر وليبيا وتدهور العجز فيهما بالنسبة للسودان واليمن، أما القطاع المصرفي المحلي في جميع دول المجموعة فلم يتأثر لكونه غير منكشف على الأسواق المالية العالمية³.

¹ مصطفى العماسي وآخرون: الأزمة الاقتصادية العالمية وتداعياتها على الشرق الأوسط ، ط1، دار جليس الزمان للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص: 50_51.

² عيسى بن ناصر: انعكاسات الأزمة المالية العالمية على اقتصاديات الدول العربية ، مداخلة مقدمة للملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة سطيف، الجزائر، يومي 20_21 أكتوبر 2009، ص: 330.

³ جمال الدين زروق: الأزمة المالية العالمية وقنوات تأثيراتها على اقتصادات الدول العربية ، دراسات اقتصادية، صندوق النقد العربي، أبوظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2011، ص: 30.

خلاصة الفصل الثاني

إن الأزمات المالية هي من أكبر المشاكل التي يواجهها الاقتصاد العالمي بسبب ما تخلفه ورائها من تعثرات مالية، حيث للأزمات المالية عدة أنواع منها أزمات العملة وأسعار الصرف والأزمات المصرفية وأزمة أسواق المال، كما أن هناك عدة أزمات مالية جرت على الاقتصاد العالمي وأشهرها أزمة الكساد الكبير وأزمة الرهن العقاري ، حيث تفجرت هذه الأخيرة في البداية بتهافت البنوك في منح قروض عالية المخاطر وبدأت الأزمة تكبر ككرة الثلج لتهدد قطاع العقارات في الولايات المتحدة ثم البنوك والأسواق لتشكل تهديدا للاقتصاد المالي العالمي.

ولقد كان لمؤسسات التمويل الدولية دورا كبيرا في مواجهة هذه الأزمات المالية العالمية عموما وأزمة الرهن العقاري خصوصا، وهذا ما سنتطرق له في الفصل الموالي عن كيفية ودور مواجهة صندوق النقد الدولي كمؤسسة مالية لهذه الأزمة.

الفصل الثالث:

دور صندوق النقد الدولي
في مواجهة أزمة الرهن
العقاري لسنة 2008

تمهيد:

إن إدارة الأزمات حين تحدث بحكمة ونجاح والحد من آثارها الضارة ثم حسمها في النهاية، هو أمر في غاية الأهمية، لذا لا بد من إتباع سياسات تساعد على تفادي حدوث الأزمات أصلاً، وعليه فمن المفيد إثارة السؤال عن الدور الذي يلعبه صندوق النقد الدولي في مجال منع ومواجهة حدوث الأزمات، واعتماده على خبرته المكتسبة من العمل مع البلدان المختلفة لطرح حلول على مستوى السياسة الاقتصادية، وإجراء إصلاحات جعلته أقدر على تلبية احتياجات البلدان الأعضاء التي تقع فيها الأزمات المالية، حيث يتم تدخل الصندوق بعد وقوع الأزمة حينما تتجه البلاد إليه طلباً للمساعدة المالية.

فمن خلال هذا الفصل سنحاول توضيح الدور الذي يلعبه الصندوق في مواجهة أزمة الرهن العقاري كأزمة مالية، ومن أجل الإلمام أكثر بمختلف الدراسة قمنا بتقييم هذا الفصل إلى المباحث التالية:

المبحث الأول: دور الصندوق في الوقاية من الأزمات المالية.

المبحث الثاني: إجراءات صندوق النقد الدولي في مواجهة أزمة 2008.

المبحث الثالث: تقييم دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة المالية العالمية لسنة

2008.

المبحث الأول: دور الصندوق في الوقاية من الأزمات المالية

يستهدف الصندوق منع وقوع الأزمات المالية عن طريق تشجيع البلدان المختلفة على اعتماد سياسات اقتصادية سليمة، وذلك من خلال عددا من المداخلات التحليلية لتحديد أوجه الضعف.

المطلب الأول: أنواع الأزمات المالية وفق صندوق النقد الدولي

لقد قسم صندوق النقد الدولي الأزمات المالية إلى أربعة أنواع وهي¹:

ـ **أزمة العملات:** والتي عادة ما تتواجد عندما تكون مضاربات على الصرف، مما يؤدي إلى تخفيض العملات بشكل واضح، الأمر الذي يؤدي إلى استنزاف قدر كبير من الاحتياطيات الأجنبية.

ـ **أزمة البنوك:** تعبر عن اختلالات النظام المصرفي وعدم قدرته على الوفاء بالتزاماته أمام مودعيه مما يحتم تدخل الحكومة أو السلطة النقدية المسؤولة عن تقديم المساعدات للوحدات البنكية المتعثرة وتقديم الحماية الكافية لبقية الجهاز بما يضمن عدم إنهياره بشكل تام.

ـ **الأزمة الشاملة:** وهي تمس النظام المالي والنقدي معا، وتؤثر سلبا على معدلات النمو، والجدير بالذكر أن الأزمات الشاملة عادة ما تتضمن أزمة في العملة، ومعدلات الصرف ولكن ليس بالضرورة أن تؤدي أزمة العملة إلى الأزمة الشاملة.

ـ **أزمة الدين الخارجي:** وهي الحالة التي تعجز فيها الدولة عن خدمة ديونها الخارجية.

المطلب الثاني: نظم الإنذار المبكر

بالنظر إلى ما بعد الأزمة، وفي أبريل 2009، دعا "IMFC" * على الصندوق لتحسين تحليله للرابط الكلي المالي والآثار غير المباشرة العابرة للحدود، وكلف صندوق النقد الدولي ومجلس الاستقرار المالي على التعاون في إجراء تمارين الإنذار المبكر².

وتتمثل النماذج الأولى والأساسية التي استخدمها الصندوق للإنذار المبكر للأزمات المالية في النموذج الذي قدمه قسم دراسات الدول النامية وتعديله على أيدي "Lizondo Kaminsky" and "Rinhart" ويعرفان باختصارين (DCSD)، (KLR) على الترتيب، وتم تعريف الأزمة في النموذجين كحدث يزيد خلاله المتوسط المرجح للتخفيض في معدل الصرف الاسمي الشهري أو مؤشر الضغط في أسواق رأس المال (EMPI) عن وسطه بمقدار 3 انحراف معياري.

ويستخدم المؤشر EMPI لتوليد متغير ثنائي Binary تابع والذي يعتبر مؤشر الأزمة والذي يساوي واحدا إذا تحققت الأزمة خلال 24 شهر ويساوي صفرا في أي حالة أخرى.

¹ زهية كواش، فتحية بن حاج جيلالي معزاوة: مرجع سابق، ص: 05.

* IMFC مختصرة للكلمة الإنجليزية International Monetary and Financial Committee و التي تعني باللغة العربية اللجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية.

² Miranda xafa: **Role of the IMF in the Global Financial Crisis** , cato journal , Vol.30, No.3 , Fall 2010, p_p: 7_8.

ويستخدم نموذج DCSD طريقة انحدار Probit المتعدد (انحدار بين متغير تابع قيمته واحد أو صفر وبين متغيرات مستقلة متعددة لبيانات سلسلة زمنية وبيانات مقطعية لعدد من الدول خلال فترة زمنية معينة Panel) وذلك بهدف قياس احتمال تعرض الاقتصاد لأزمة خلال شهر.

أما المتغيرات التفسيرية فتشمل على تقويم العملة بأزيد من قيمتها، ورصيد الحساب الجاري، والخسارة في الاحتياطات الأجنبية، ونمو الصادرات، ونسبة الديون قصيرة الأجل إلى إجمالي الاحتياطات الأجنبية، وكل هذه المتغيرات مقاسة كنسب مئوية شهرية والاحتمالات التي يتم الحصول عليها من النموذج يتم تحويلها إلى مؤشرات ثنائية كإشارات للإنذار المبكر للأزمة وتسمح في الوقت نفسه بالتقييم الإحصائي لنماذج مختلفة، والمؤشر يكون مساوياً للواحد ونقول: إنه يشير للأزمة إذا تجاوز الاحتمال احتمال القيم التخمينية أو يساوي الصفر في غير ذلك.

وعندما يساوي المؤشر واحداً فإن الإشارة التي يصدرها النموذج تكون صحيحة إذا تحققت الأزمة خلال 24 شهراً، أما إذا كانت قيمة المؤشر تساوي الصفر فإن الإشارة تعتبر صحيحة إذا لم تتحقق الأزمة خلال 24 شهراً ونقول: إنها فترة هدوء ونفقد الأزمة في الحالات الأخرى.

والتقييم الإحصائي لصحة النماذج المختلفة تعتمد أساساً على اختيار احتمال القيم التخمينية، فاختيار الاحتمال الأدنى يقود إلى تحذيرات خاطئة متعددة ولكن يقلل من عدد الأزمات المفقودة، بينما اختيار الاحتمال الأعلى للقيم التخمينية فيقود إلى عدد قليل من التحذيرات الخاطئة مقابل عدد كبير من الأزمات المفقودة (ومن الوجهة الإحصائية فإن الأول يعتبر خطأ من الرتبة الأولى والأخير يعتبر خطأ من الرتبة الثانية في ظل الفرض الصفري بعد وجود أزمة). والاختيار الأمثل للتخوم نحصل عليه بتدنية الأوزان الترجيحية المتساوية لمجموع التحذيرات الخاطئة والأزمات الوهمية.

ويختلف النموذج القياسي المستخدم عند KLR عن نموذج DCSD باستثناء المرحلة النهائية التي تحدد احتمال من مؤشر الأزمة التجميعي ومن زاوية الإشارة للأزمة فمؤشر KLR يفترض أن كل متغير متقدم على حدى يصدر إشارة للأزمة لو أن وسطه تجاوز القيمة التخمينية المثلى لكل مؤشر وتتحقق الأزمة خلال 24 شهراً، وتتحدد هذه القيم التخمينية، التي يتم التعبير عنها بنسبة مئوية ويفترض تساويها بين الدول بتدنية معدل التشويش للإشارة Signal Ratio to Noise في عدد الشهور التي يتم إصدار خلال إشارات خاطئة Noise False Alarm مقسومة على عدد الأشهر التي يصدرها خلال المؤشر

$$\text{إشارات صحيحة وأحيانا} = \frac{\text{عدد الإشارات الخاطئة}}{\text{عدد الإشارات الصحيحة}}$$

ويقيم نموذج KLR مؤشر مركب واحد للأزمة يساوي المجموع المرجح للمتغيرات التفسيرية بترجيحات تساوي مقلوب كل مؤشر تشويش، واحتمال الأزمة لكل قيمة للمؤشر التجميعي يتم الحصول عليها من

خلال ملاحظة (غالبا في داخل العينة) القيمة المعطاة للمؤشر التجميعي الذي يتبع الأزمة خلال 24 شهرا، واحتمال القيم التخمينية لنموذج KLR يتحدد بالطريقة نفسها كما في نموذج DCSD¹.

أهمية نظام الإنذار المبكر :

تتبع أهمية مؤشرات الإنذار المبكر في قيمتها بأنها تقدم أداة دائمة ومستمرة للتوجيه والإنذار والتحذير لمتخذي القرار وواضعي السياسات باحتمال تعرض الاقتصاد لأزمة مالية، وتقوم بتعريفهم باحتمالات الحدوث في وقت مبكر قبل وقوع الحدث لاتخاذ ما يلزم من سياسات وإجراءات وقائية أو مانعة من وقوع الأزمات، وتساعد نظم الإنذار المبكر عموما فيما يلي²:

- التقييم المستمر لنظم المؤسسات المصرفية في شكل إطار أو هيكل رسمي للتقييم سواء عند الفحص أو بين فترات الفحص؛
- التعرف على المؤسسات أو الموقع داخل المؤسسات التي تكون فيها مشاكل أو يحتمل وقوعها في مشاكل؛
- المساعدة في تحديد أولويات الفحص والتخصيص الأمثل للموارد الإشرافية والتخطيط المسبق للفحص؛
- توجيه الإهتمام والتوقيت السليم من قبل المشرفين على البنوك.

يتم تكوين شبكة الإنذار المبكر في كافة المناطق الحساسة حتى تكون على قدرة بالآتي³:

_ رصد المتغيرات والمستجدات؛

_ تتبع الأحداث والوقوف على تأثيرها؛

_ تحليل الحوادث بشكل علمي سليم؛

_ دراسة المؤشرات الاتجاهية العامة.

وكلما كانت هذه الشبكة على قدرة عالية على رصد المتغيرات والمستجدات، كلما كانت فاعليتها أفضل في التنبؤ بالأزمات.

المطلب الثاني: وسائل مراقبة السيولة

بعد الافتقار لاحتياطي من السيولة مؤشرا أساسيا في التنبؤ باحتمال وقوع أزمة عملة ومدى عمقها. والاحتياطات الرسمية بالنسبة لبلدان الأسواق الناشئة، قد تتراجع بشكل سريع في مناخ حسابات رأس

¹ السيد متولي عبد القادر: الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، ط1، دار الفكر ناشرون وموزعون، عمان، 2010، ص:ص: 347_345.

² بن ساعد عبد الرحمان: انعكاسات الأزمات المالية على استقرار النظام النقدي الدولي دراسة حالة الأزمة المالية العالمية 2007، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، فرع نقود ومالية، جامعة بن يوسف بن خدة، الجزائر، 2009/2008، ص:ص: 89_90.

³ محسن أحمد الخضيرى: الإعصار التمويلي، ط1، إيتراك للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 2009، ص:ص: 130.

المال المفتوحة، بسبب هروب رأس المال وتدهور قدرة البلد على الوصول إلى أسواق رأس المال الدولية، وفي هذه الظروف يمكن وضع تقديرات لما يلي¹:

- احتياجات البلد من التمويل الخارجي، بما في ذلك عجز الحساب الجاري، والتزامات الديون التي يحل موعد استحقاقها خلال الفترة القادمة، ومقدار الأموال التي يحتمل أن يحولها المقيمون إلى الخارج؛
- المصادر التمويلية المضمونة بصورة أو بأخرى، بما فيها الاستثمار الأجنبي المباشر، والاقتراض من السوق على هيئة سندات وقروض مضمونة بالفعل والتمويل الرسمي؛
- والفجوة التمويلية المتبقية.

ويتم تجميع هذه البيانات بصورة منتظمة وتلخيصها في جداول الاحتياجات التمويلية، والتي تمثل أداة فحص وتدقيق تبادلي لاحتياجات التمويل العالمية، وتسمح بتقييم الطلب الممكن على موارد صندوق النقد الدولي.

المطلب الثالث: نبض السوق

من أجل تقييم التعرض للمخاطر، يمكن الإعتماد على معلومات الأسواق المالية، وترتكز هذه الدراسات التقييمية على مخاطر السداد، وليس على مخاطر أزمات العملات أو التقلبات الخارجية التي تعتبر بؤرة اهتمام نظام الإنذار المبكر أو على دراسات تقييم السيولة ومدى استدامة الدين، ويعكس كل من علاوات أسواق السندات وتحديد المراتب الائتمانية في جوهرهما مخاطر السداد، فمثلا، العلاوات الكبيرة، قد تعطي إشارة لتوقعات السوق باقتراب حالة تعثر وشيكة كما أن تحليل مسك السوق يساعد البلدان في أن تقيم ما إذا كان في وسعها استخدام سياسات مالية توسعية لتعويض بعض من آثار الطلب السلبية لأزمة ما، أو إذا كان هذا التصرف من شأنه أن يزيد الأزمة تفاقمًا، وثمة مثال آخر للمعلومات السوقية المفيدة، هو الارتباط بين العلاوات عبر بلدان كثيرة، وهو الأمر الذي قد يقدم دليلا على اتجاهات نقشي العدوى².

¹ نادية العقون: مرجع سابق، ص_ص: 304_305.

² المرجع نفسه، ص: 305.

المبحث الثاني: إجراءات صندوق النقد الدولي في مواجهة أزمة 2008

وعلى الرغم من الدور الذي يلعبه صندوق النقد الدولي في الوقاية من الأزمات المالية عن طريق نظم الإنذار المبكر ووسائل مراقبة السيولة وكذا نبض السوق إلا أن هناك إجراءات لابد من الصندوق القيام بها في مواجهة الأزمات المالية وبالأخص أزمة الرهن العقاري 2008.

المطلب الأول: دور صندوق النقد الدولي في الرقابة والإشراف قبل أزمة 2008

إن الرقابة والإشراف على الأداء الاقتصادي للدول الأعضاء منفصلة ومجموعة من صميم عمل الصندوق والوسيلة الأولى لتحقيق أهدافه وغاياته، والمتتبع للإشارات الأولى للأزمة الاقتصادية العالمية المعاصرة وفق مؤشرات الاقتصاد الكلي، يمكنه ببساطة أن يسجل تساؤلا منطقيا حول مدى نجاح الصندوق في أداء هذا الدور، حيث أن الارتفاع في أسعار الصرف الحقيقية، العجز في الحساب الجاري، التوسع في الائتمان المحلي، الزيادة في عرض النقد بالمعنى الواسع، وارتفاع المديونية الأجنبية وارتفاع حصة تدفق رؤوس الأموال الأجنبية قصيرة الأجل نحو الداخل وهبوط معدل النمو الاقتصادي والتقلب في أسعار الفائدة الدولية هي في الغالب مؤشرات تدل على تعرض بلدان عديدة إلى أزمة مالية ومعنى هذا أن هناك إمكانية للاعتماد على سلوك مؤشرات الاقتصاد الكلي للتنبؤ بوقوع الأزمات المالية قبل حدوثها، ولكن اندلاع الأزمة على النحو الذي جرى يؤكد وجود عنصر مفاجأة واضح في هذا الشأن يتمثل خصوصا في حجم وحدة وتداعيات هذه الأزمة ولعل صندوق النقد الدولي لم يكن استثناء في هذا الصدد، ولذا يثور سؤال مبرر مفاده: كيف أعقل خبراء الاقتصاد والمال لدى الصندوق مثل هذه الإشارات؟! ، ولو كان الحل غير ذلك، وتبين أن الصندوق وخبرائه أمكنهم بالفعل رصد هذه الإشارات، فإنه سيثور هنا تساؤل آخر لا يقل أهمية عن سابقه ، ألا وهو : لِمَ لَمْ يُنبَّه الصندوق الدول الأعضاء لاتخاذ إجراءات وقائية ويقدم لهم الإرشادات الفنية اللازمة في هذا الشأن؟

إنه لا يخفى بأن هذه الأزمة التي أطاحت باقتصاديات عدة إنما جاءت شرارتها الأولى من رأس الاقتصاد العالمي، الولايات المتحدة الأمريكية، وفي واقع الحال فإنه من غير المتصور منطقيا أن يتمكن الصندوق برأسماله المتواضع نسبيا، أن يهب لنجدة الولايات المتحدة ماليا ليخرجها من أزمتها الاقتصادية، وعليه فإن إمكانياته المالية هي بكل تأكيد تعجز عن مساعدة الولايات المتحدة في مثل هذه الأزمات التي تحتاج إلى عشرات بل مئات المليارات، لكن الملفت للانتباه، هو وقوف الصندوق عاجزا عن أداء دوره الرقابي والإشرافي بشكل كفؤ تجاه الولايات المتحدة الأمريكية قبل وقوع الأزمة، فتشير المعلومات المتوافرة إلى أن خبراء الصندوق لم يتنبهوا لقرب حلول الكارثة بشكل دقيق، ومحطة مفصلية في مسيرة الصندوق لابد له من التوقف عندها ودراستها بعمق، وبالعودة إلى تصريحات الصندوق، وبياناته المعلنة بين الحين والآخر، يمكن الوقوف على إشارات محدودة حول مؤشرات انهيار اقتصادي أمريكي وشيك، ومن ذلك على سبيل المثال تصريحاً أصدره السيد "دومينيك سترأوس" مدير عام لصندوق النقد الدولي في 9 جويلية 2008،

جاء فيه: "إن التوقعات للاقتصاد الأمريكي تبقى تبعث على التحدي، ومن المرجح أن النمو سيكون بطيئاً ليس فقط عام 2008، بل 2009"¹.

المطلب الثاني: تحركات صندوق النقد الدولي في مواجهة أزمة 2008

نظراً للخسائر التي خلفتها الأزمة المالية العالمية والتي مست مختلف بلدان العالم، فقد لجأت هذه الأخيرة إلى صندوق النقد الدولي لمساعدتها على اجتياز هذه المرحلة من خلال ما يقدمه من مساعدات مالية ومشورة فنية، وحتى يقوم الصندوق بهذا الدور على أحسن وجه قام بجملة من الخطوات على مستوى ثلاث فروع أساسية هي²:

الفرع الأول: إجراء إصلاحات عميقة على مستوى سياسته الإقراضية من خلال استحداث أنواع جديدة من المساعدات المالية، دعم إتفاقات الاستعداد الائتماني، تحديث الشريطة، وذلك بما يكفل توفير الدعم لمختلف الدول حسب ظروفها واحتياجاتها المختلفة.

الفرع الثاني: العمل على زيادة موارده المالية حتى يتسنى له توفير إحتياجات أعضائه المتزايدة.

الفرع الثالث: تحسين سياسة تقديم المساعدة الفنية حتى تتلاءم مع خصوصيات وإحتياجات كل منطقة. وسنتطرق لها بالتفصيل فيما يلي:

أولاً: على مستوى السياسة الإقراضية للصندوق

كان لابد على صندوق النقد الدولي لمواجهة هذه الأزمة القيام بما يلي:

1_ إنشاء أنواع جديدة من المساعدات المالية ودعم إتفاقات الإستعداد الائتماني: حيث ظهر:

1_1_ إنشاء التسهيل التمويلي للسيولة قصيرة الأجل: بحيث وافق المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي على إنشاء هذا التسهيل في 29 أكتوبر 2008، وهو متاح للبلدان الأعضاء التي تملك سجل إيجابي في إتباع السياسات السليمة ولكنها تواجه مشكلات مؤقتة في أسواق رأس المال العالمية، بحيث يتيح للأعضاء المؤهلين إستخدام موارد الصندوق بصفة عاجلة في حدود 500% من حصة العضوية بأجل إستخدام مدته ثلاثة أشهر مع إمكانية القيام بالسحب ثلاث مرات كحد أقصى خلال فترة 12 شهراً³.

1_2_ إنشاء خط جديد للائتمان المرن: أعلن صندوق النقد الدولي في تاريخ 24 مارس 2009، بإلغاء التسهيل التمويلي للسيولة قصيرة الأجل وتعويضه بـ: "خط الائتمان المرن" حيث كان يعاب على الأول افتقاده للمرونة اللازمة (كاشتراط حد أقصى للاستفادة من الموارد، قصر الفترة المحددة للسداد) .

¹ مها رياض عمر عبد الله: تقويم أداء صندوق النقد الدولي في الأزمة المالية العالمية ، المؤتمر العلمي حول الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان، الأردن، يومي 1_2 ديسمبر 2010، ص: 7_8.

² فارس بن ررق: مواجهة الأزمة المالية العالمية بين تدابير صندوق النقد الدولي وخطة الإنقاذ الأمريكية ، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات الأعمال والتجارة الدولية، جامعة سطيف 1، الجزائر، 2012/2013، ص: 93.

³ المرجع السابق، ص: 94.

الفصل الثالث: دور صندوق النقد الدولي في مواجهة أزمة الرهن العقاري لسنة 2008

ويستمد خط الائتمان المرن المرونة اللازمة من العناصر التالية¹:

- طمأنة البلدان المستوفية للشروط على إمكانية الحصول على موارد كبيرة من الصندوق على الفور دون الخضوع لشروط (لاحقة) مستمرة؛
 - أنه خط ائتمان متجدد يمكن الاستفادة منه في البداية إما لمدة 6 أشهر أو 12 شهر؛
 - أنه يقترن بفترة سداد أطول (من 4.25 سنة إلى 5 سنوات)؛
 - عدم وجود حد أقصى للاستفادة من موارد الصندوق؛
 - مرونة السحب في أي وقت من موارد خط الائتمان أو مرونة استخدامه كأداة وقائية.
- ويتبين أن الموافقة على خط الائتمان المرن تؤدي إلى تخفيض تكاليف الاقتراض وتوسيع مساحة التصرف أمام السياسات الاقتصادية².

1_3_ دعم إتفاقات الاستعداد الائتماني: (SBA) تتيح هذه الإصلاحات قدرا من المرونة أيضا في إقراض البلدان التي قد لا تكون مؤهلة للاستفادة من خط الموارد المرن وتحتاج إلى تأمين وضعها على غرار البلدان الأخرى، ويمكن لهذه البلدان أن تعتمد على الاتفاقات الوقائية الجديدة للاستعداد الائتماني عالي الموارد (HAPAS) باعتبارها نافذة معتادة للإقراض، وعلى غرار خط الائتمان المرن تراعي الاتفاقات الوقائية ظروف كل بلد على حدة وتسمح بتركيز صرف القرض في البداية حسب قوة سياسات البلد المعني وحالة البيئة الخارجية³.

2_ إجراء إصلاح شامل لنظام الإقراض: وكان ذلك بتاريخ 24 مارس 2009، بحيث يجعل قروض الصندوق أكثر ملائمة لمتطلبات مرحلة الأزمة المالية تساهم في تلبية حاجيات الدول الأعضاء⁴.

2_1_ تحديث الشرطية: يهدف صندوق النقد الدولي إلى تركيز الشروط المرتبطة بصرف قروضه وتطويرها كي تتلاءم مع مختلف درجات القوة التي تميز سياسات البلدان الأعضاء وأساسياتها الاقتصادية، وسوف يتحقق هذا التحديث بالإعتماد على معايير الأهلية التي تتحدد سلفا (الشرطية المسبقة)، بدلا من الإعتماد على الشرطية التقليدية، وإضافة إلى ذلك سوف تبدأ من الآن مراقبة تنفيذ السياسات الهيكلية في البرامج المدعومة بموارد الصندوق في سياسات مراجعات البرامج، بدلا من مراقبتها

¹ محمد الأمين وليد طالب: انعكاسات الأزمة المالية العالمية 2008 على سياسات صندوق النقد الدولي، مجلة الاقتصاد والمجتمع، العدد 6، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، الجزائر، 2010، ص: 12.

² صحيفة وقائع: تحرك الصندوق لمواجهة الأزمة الاقتصادية العالمية، على موقع صندوق النقد الدولي: [http://www.imf.org/external/arabic/np/exr/facts/pdf/changinga.pdf\(02/02/2017_13:29\)](http://www.imf.org/external/arabic/np/exr/facts/pdf/changinga.pdf(02/02/2017_13:29)).

³ صندوق النقد الدولي: الصندوق يجري إصلاحا شاملا لنظام الإقراض الجالي من أجل مساعدة بلدانه الأعضاء على تجاوز الأزمة، نشرة صندوق النقد الدولي الإلكترونية، 24 مارس 2009، ص: 3.

⁴ فارس بن رقرق: مرجع سابق، ص: 95.

الفصل الثالث: دور صندوق النقد الدولي في مواجهة أزمة الرهن العقاري لسنة 2008

باستخدام معايير الأداء الهيكلية التي سيتوقف العمل بها في جميع اتفاقات الصندوق ذات الصلة بما في ذلك الاتفاقات التي تعقد مع البلدان منخفضة الدخل¹.

2_2_ مضاعفة حدود الإستفادة من الإقراض: لقد أقر الصندوق مضاعفة حدود الإستفادة من قروضه بالنسبة للقروض التي تقدم بشروط غير مسيرة فالحدود القصوى للإستفادة منها أصبحت تقدر ب: 200% من حصة العضو سنوياً، وب: 600% منها على أساس تراكمي².

2_3_ إلغاء بعض التسهيلات التمويلية وتبسيط هياكل التكلفة وآجال الإستحقاق: وذلك لإيجاد الحوافز السعيرية الصحيحة للإقتراض من الصندوق³.

ثانياً: العمل على زيادة موارد صندوق النقد الدولي

حيث يعمل صندوق النقد الدولي على توفير إحتياجات أعضائه المتزايدة نتيجة لما حدث لها من مشاكل بسبب هذه الأزمة.

1_ الإقتراض من القطاع الرسمي: وكان ذلك في أبريل 2009، باقتراح من مدير الصندوق والذي اقترح تنفيذ زيادة ضخمة في موارد الصندوق المتاحة للإقراض من خلال التمويل المباشر من البلدان الأعضاء بمبلغ قدره 250 مليار دولار، يتم إدراجها فيما بعد في الإتفاقات الجديدة للإقراض، التي زادت هي الأخرى ب: 500 مليار دولار كما أيدت اللجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية دعوة قادة مجموعة العشرين إلى إجراء تخصيص عام لحقوق السحب الخاصة من أجل زيادة الموارد المتاحة للإقراض. وفي إطار الإتفاقيات الثنائية فقد تعهدت الدول المدرجة في الجدول أدناه على دعم موارد الصندوق بحيث تشكل الدول المختلفة دفعة قوية ترفع من موارد الصندوق بالشكل الذي يمكنه من القيام بدوره على أحسن وجه في مساعدة بلدانه الأعضاء، خاصة في ظل الضغوط التي فرضتها الأزمة المالية العالمية⁴.

¹ صندوق النقد الدولي: الصندوق يجري إصلاحاً شاملاً لنظام الإقراض الجالي من أجل مساعدة بلدانه الأعضاء على تجاوز الأزمة ، المرجع السابق، ص: 03.

² فارس بن رقرق: مرجع سابق ، ص: 96.

³ صندوق النقد الدولي: الصندوق يجري إصلاحاً شاملاً لنظام الإقراض الجالي من أجل مساعدة بلدانه الأعضاء على تجاوز الأزمة ، المرجع السابق، ص: 04.

⁴ فارس بن رقرق: مرجع سابق، ص: 97_98.

الفصل الثالث: دور صندوق النقد الدولي في مواجهة أزمة الرهن العقاري لسنة 2008

الجدول رقم 03: تعهدات الإقراض لصندوق النقد الدولي

الدول	التاريخ	المبلغ (مليار دولار)
اليابان	2009/02/13	100
الولايات المتحدة الأمريكية	2009/07/18	100
الصين	2009/09/02	حتى 50
ألمانيا	2009/09/22	22,5
فرنسا	2009/09/04	16,6
بريطانيا	2009/09/01	15
كوريا	2009/05/04	ملا يقل 10
كندا	2009/07/08	10
سويسرا	2009/09/08	حتى 10
روسيا	2009/05/27	حتى 10
البرازيل	2009/06/10	حتى 10
الهند	2009/09/05	حتى 10
هولندا	2009/10/05	08
إسبانيا	2009/10/05	6
أستراليا	2009/05/12	5,7
النرويج	2009/07/06	4,5
الشيلي	2009/06/10	1,6
سنغافورة	2009/09/08	1,5

Sours : International Monetary fund :Bolstering the IMF's lending capacity

,www.imf.org/external/np/exr/faq/contribution.htm.(23/02/2017_12:50).

2_ المراجعة العامة الرابعة عشر لموارد صندوق النقد الدولي: يُجري مجلس محافظي الصندوق مراجعات عامة للحصص على فترات منتظمة (عادة كل خمس سنوات). وأي تغيير في الحصص يجب أن يوافق عليه الأعضاء بأغلبية 85% من مجموع القوة التصويتية، ولا يمكن إدخال أي تغيير في حصة البلد العضو دون الحصول على موافقته. وتتناول المراجعات العامة للحصص قضيتين رئيسيتين: أولاً، تتيح المراجعة العامة للصندوق الحكم على مدى كفاية الحصص سواء بالنسبة لاحتياجات تمويل ميزان المدفوعات في البلد العضو أو قدرة الصندوق على المساعدة في تلبية هذه الاحتياجات. ثانياً، تسمح

الفصل الثالث: دور صندوق النقد الدولي في مواجهة أزمة الرهن العقاري لسنة 2008

المراجعة العامة بزيادة حصص البلدان الأعضاء على نحو يعكس التغيرات في مراكزها النسبية في الاقتصاد العالمي.

وبناء على إصلاحات عام 2008، ستؤدي المراجعة العامة الرابعة عشرة للحصص إلى النتائج التالية¹:

- مضاعفة حجم الحصص من حوالي 238.5 مليار وحدة حقوق سحب خاصة إلى حوالي 477 مليار وحدة حقوق سحب خاصة (حوالي 659 مليار دولار بأسعار الصرف الحالية)؛
 - تحويل نسبة من أنصبة الحصص تزيد على 6% من البلدان الأعضاء زائدة التمثيل إلى البلدان الأعضاء ناقصة التمثيل؛
 - تحويل نسبة من أنصبة الحصص تزيد على 6% لصالح بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان النامية الديناميكية (EMDCs)؛
 - تعديل كبير في أنصبة الحصص تصبح بموجبه الصين ثالث أكبر بلد عضو في الصندوق، وتدخل أربعة بلدان من مجموعة بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان النامية (البرازيل والصين والهند وروسيا) ضمن البلدان صاحبة أكبر 10 حصص في الصندوق؛
 - الحفاظ على أنصبة الحصص والأصوات المخصصة لأفقر البلدان الأعضاء. وتُعرّف هذه المجموعة من الأعضاء بأنها البلدان المؤهلة للاستفادة من "الصندوق الاستئماني للنمو والحد من الفقر" (PRGT) والبلدان التي كان دخل الفرد فيها في عام 2008، أقل من الحد الأدنى البالغ 1,135 دولاراً أمريكياً وفق معايير المؤسسة الدولية للتنمية ("أيدا")، أو ضِعف هذا المبلغ بالنسبة للبلدان الصغيرة.
- والجدول التالي يوضح المراجعات العامة للحصص:

¹ صحيفة وقائع: حصص عضوية الصندوق ، على موقع صندوق النقد الدولي:

الجدول رقم 04: المراجعات العامة للحصص

مراجعة الحصص	إعتماد القرار	الزيادة في مجموع الحصص (%)
الخمسية الأولى	لم تقترح زيادة	— — —
الخمسية الثانية	لم تقترح زيادة	— — —
1958/1959	فبراير وإبريل 1959	60.7
الخمسية الثالثة	لم تقترح زيادة	— — —
الخمسية الرابعة	مارس 1965	30.7
العامة الخامسة	فبراير 1970	35.5
العامة السادسة	مارس 1976	33.6
العامة السابعة	ديسمبر 1978	50.9
العامة الثامنة	مارس 1983	47.5
العامة التاسعة	يونيو 1990	50.0
العامة العاشرة	لم تقترح زيادة	— — —
العامة الحادية عشرة	يناير 1998	45.0
العامة الثانية عشرة	لم تقترح زيادة	— — —
العامة الثالثة عشرة	لم تقترح زيادة	— — —
العامة الرابعة عشرة	ديسمبر 2010	100.0

المصدر: صحيفة وقائع: حصص عضوية الصندوق ، على موقع صندوق النقد الدولي:

www.imf.org/external/arabic/np/exr/facts/quatas.htm(15/02/2017_10:22)

3_ بيع الذهب: استحدث التعديل الثاني لاتفاقية تأسيس الصندوق الذي أُقر في أبريل 1978، تغييراً جوهرياً في الدور الذي يؤديه الذهب في النظام النقدي الدولي، وذلك بإلغاء استخدامه كقاسم مشترك في نظام سعر الصرف لمرحلة ما بعد الحرب العالمية الثانية وكأساس لقيمة حقوق السحب الخاصة (SDR). كذلك ألغى التعديل سعر الذهب الرسمي وأنهى استخدامه إلزامياً في المعاملات بين الصندوق وبلدانه الأعضاء، واشترط أن يتجنب الصندوق عند التعامل في الذهب إدارة سعره أو تثبيته. و تبلغ حيازات الصندوق من الذهب لدى جهات الإيداع المختارة حوالي 90.5 مليون أوقية (2.814.1 طن متري). وتبلغ القيمة الكلية لحيازات الصندوق من الذهب 3.2 مليار وحدة من حقوق السحب

الفصل الثالث: دور صندوق النقد الدولي في مواجهة أزمة الرهن العقاري لسنة 2008

الخاصة (حوالي 4.5 مليارات دولار أمريكي)، وقد حصل الصندوق على حيازته من الذهب من خلال أربعة قنوات رئيسية¹:

- حين أنشئ الصندوق في عام 1944، تقرر استخدام الذهب في دفع 25% من اشتراكات العضوية المبدئية وزيادات الحصص اللاحقة، وهو ما يشكل أكبر مصدر للذهب بالنسبة للصندوق؛
- كان الذهب يُستخدم عادة في سداد جميع مدفوعات الرسوم (أي الفوائد على استخدام البلدان الأعضاء انتماء الصندوق)؛
- باستطاعة البلد العضو الذي يرغب في الحصول على عملة عضو آخر أن يبيع ذهباً للصندوق في مقابل الحصول عليها. وكان أكبر استخدام لهذه القاعدة هو عمليات بيع الذهب من جنوب إفريقيا للصندوق في الفترة 1970-1971؛

- يمكن للبلدان الأعضاء استخدام الذهب أيضاً في سداد القروض المقدمة من الصندوق.
- وافق المجلس التنفيذي في 18 سبتمبر 2009، على بيع 403.3 أطنان متريّة من الذهب (12.97 مليون أوقية)، أي ما يعادل ثُمّن المجموع الكلي لحيازات الصندوق من الذهب في ذلك الوقت، وكان هذا التحرك جزءاً من نموذج الدخل الجديد المتفق عليه في أبريل 2008، للمساعدة على وضع موارد الصندوق المالية على مسار سليم في المدى الطويل، ومن العناصر المحورية في هذا النموذج إنشاء صندوق وقّف يُمَوَّل من أرباح بيع هذا الذهب.
- وكانت المرحلة الأولى من بيع الذهب مقصورة على عمليات خارج السوق للبنوك المركزية الراغبة وغيرها من الحائزين الرسميين بأسعار السوق السائدة. وفي أكتوبر ونوفمبر 2009، باع الصندوق لثلاثة بنوك مركزية 212 طناً مترياً من الذهب.

وفي فيفري 2010، أعلن الصندوق البدء في بيع الذهب في السوق، وفي ذلك الوقت كان مجموع الذهب الذي لا يزال يبيعه مطلوباً هو 191,3 طن وتجنباً لإرباك سوق الذهب، تمت عمليات البيع على مراحل شملت عدة شهور.

وفي ديسمبر 2010، أتم الصندوق برنامج بيع الذهب لكمية مقدارها 403,3 أطنان متريّة (12,97 مليون أوقية) وبلغ مجموع الحصيلة الكلية لمبيعات الذهب 9,5 مليار وحدة حقوق سحب خاصة (حوالي 14,4 مليار دولار أمريكي) منها 6,85 مليار وحدة حقوق سحب خاصة شكلت أرباحاً على القيمة الدفترية للذهب، و4,4 مليار وحدة حقوق سحب خاصة تم الإستفادة منها في إنشاء صندوق وقّف يتوافق مع التصور الوارد في نموذج الدخل الجديد.

¹ IMF: **Gold in the IMF, Factsheet**, September 21, 2016, [http://www.imf.org/en/About/Factsheet/sheet/2016/08/01/14/42/Gold_in_the_IMF\(19/02/2017_11:38\)](http://www.imf.org/en/About/Factsheet/sheet/2016/08/01/14/42/Gold_in_the_IMF(19/02/2017_11:38)).

الفصل الثالث: دور صندوق النقد الدولي في مواجهة أزمة الرهن العقاري لسنة 2008

وفي فيفري 2012، وافق المجلس التنفيذي للصندوق على توزيع أول لإحتياطات بقيمة 700 مليون وحدة حقوق سحب خاصة من الأرباح الإستثنائية الناتجة عن مبيعات الذهب.

وفي سبتمبر 2012، وافق المجلس التنفيذي على توزيع جزء ثاني من الإحتياطات بقيمة 1,750 مليون وحدة حقوق سحب خاصة من الأرباح الإستثنائية المحققة من بيع الذهب¹.

ثالثا: تحسين سياسة تقديم المساعدات الفنية

يسعى الصندوق إلى تعزيز برنامج المساعدة الفنية وتحسين الرقابة وقياس الأداء، وإقامة شراكات أقوى مع المانحين الذين يقدمون التمويل، وإضافة إلى ذلك، يخطط الصندوق لفتح أربعة مراكز إقليمية جديدة للمساعدة الفنية في أنحاء مختلفة من العالم².

ويقدم الصندوق المشورة الفنية والتدريب للبلدان الأعضاء سعيا منه إلى تعزيز قدرتها على وضع وتنفيذ سياسات الاقتصاد الكلي والقطاع المالي، وعلى رفع القدرات المؤسسية لدى حكوماتها، و يتطلب وضع وتنفيذ السياسات الاقتصادية السليمة توافر الخبرة الفنية اللازمة ووجود مؤسسات حكومية فعالة، وكثير من البلدان النامية بصفة خاصة يحتاج إلى المساعدة في بناء الخبرة الفنية في ميدان الإدارة الاقتصادية، ويعطي صندوق النقد الدولي الأولوية لتقديم المساعدة عندما تكون هذه المساعدة عنصرا مكملا ومعززا لنشاطيه الرئيسيين وهما: الرقابة والإقراض³.

ولقد أثبتت المساعدة الفنية التي قدمها الصندوق في السنة المالية 2010، أنها أداة حيوية في مساعدة البلدان الأعضاء على التحرك في مواجهة الأزمة المالية العالمية، وقدمت مساعدة فنية مكثفة خلال نفس السنة في عدد من المجالات الحاسمة في إجراءات التصدي للأزمة وتحقيق التعافي⁴.

وقد كانت المساعدة الفنية المقدمة في السنة المالية 2010، حسب المناطق المقدره كما هو مبين في الشكل التالي:

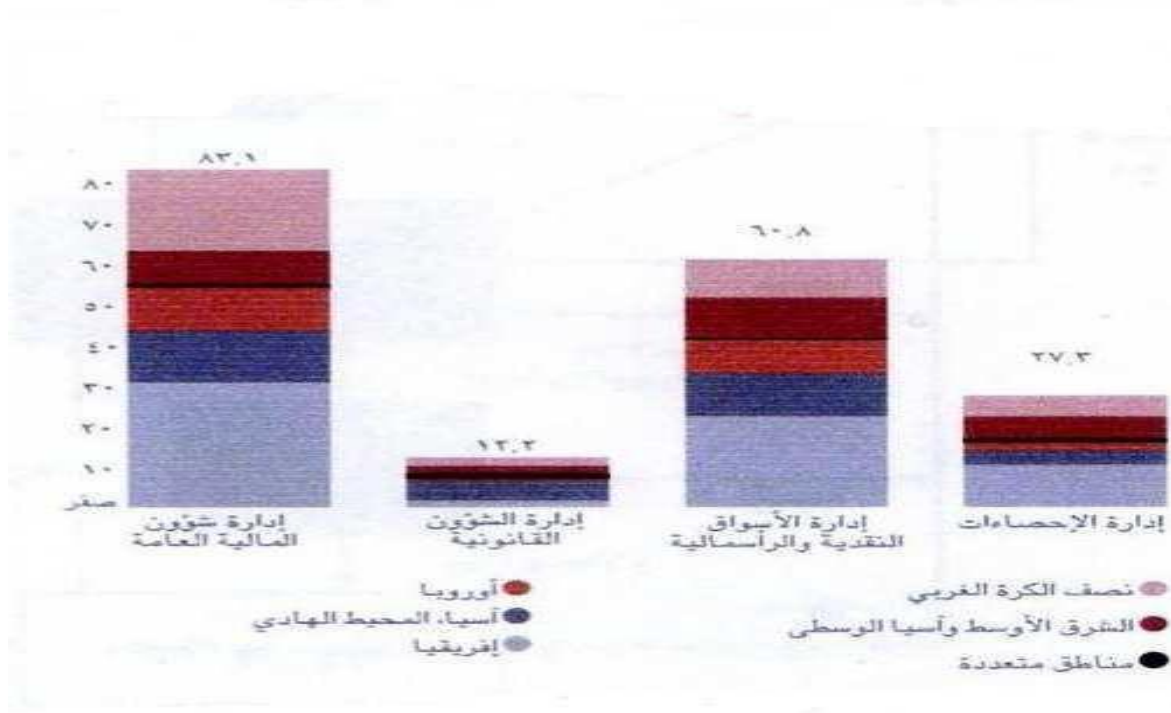
¹ Idem.

² صندوق النقد الدولي: الصندوق يعزز أثر مساعدته الفنية ، نشرة صندوق النقد الدولي الإلكترونية، 31 يوليو 2008، ص:01.

³ الصندوق عن كُتب: ملحق سنوي خاص لنشرة صندوق النقد الدولي ، المجلد 35، سبتمبر 2006، ص:26.

⁴ صندوق النقد الدولي: دعم التعافي العالمي المتوازن ، التقرير السنوي 2010، ص:37.

الشكل رقم 06: المساعدة الفنية المقدمة في السنة المالية 2010 حسب الإدارات والمناطق (سنة عامل/شخص)



المصدر: صندوق النقد الدولي: دعم التعافي العالمي المتوازن ، التقرير السنوي 2010، ص:37.

يلاحظ من الشكل أن أكبر الدول المستفيدة من المساعدة الفنية في سنة 2010، (بعده أزمة الرهن العقاري)، هي الدول الإفريقية ، كما يلاحظ أن المساعدة الفنية المقدمة من إدارة الشؤون المالية العامة هي الأكبر بينما المساعدة الفنية المقدمة من إدارة الشؤون القانونية هي الأقل مقارنة بالإدارتين الأخريين وهذا ناتج عن مدى تأثير الموازنة العامة بالأزمة المالية العالمية لمختلف الدول.

وقد سعى صندوق النقد الدولي إلى تحسين سياسة تقديم المساعدات الفنية من خلال:

1_ إنشاء صناديق إستثمارية لدعم المساعدة الفنية: يخطط صندوق النقد الدولي لإنشاء سلسلة من الصناديق الإستثمارية تستخدم في توجيه مساعداته الفنية لدعم مواضيع محددة تتطلبها السياسات، ويهدف منهج الصناديق الإستثمارية المواضيعية المبني على قوائم الاختيارات إلى زيادة موارد الصندوق المخصصة بالفعل لأغراض المساعدة الفنية¹.

¹ صندوق النقد الدولي: صندوق النقد الدولي ينشئ صناديق إستثمارية لدعم المساعدة الفنية ، نشرة صندوق النقد الدولي الإلكترونية، 29

سبتمبر 2008، ص:01.

الفصل الثالث: دور صندوق النقد الدولي في مواجهة أزمة الرهن العقاري لسنة 2008

وقد بدأت في ماي 2009، عمليات أول صندوق إستئماني مواضعي لدعم المساعدة الفنية في مجال مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب¹، بحيث بدأ خبراء الصندوق مباحثاتهم مع الجهات المانحة حول إنشاء مجموعة من الصناديق الإستئمانية المواضيعية أهمها²:

- _ **أنشطة غسل الأموال:** التي يمكن أن تسبب تشوهات اقتصادية كلية خطيرة؛
 - _ **الدول الهشة:** التي غالباً ما تكون عاجزة عن حشد الدعم المالي الكافي في المراحل الكبرى المبكرة الحرجة من جهودها الإصلاحية؛
 - _ **تقديم البيانات:** وهو نقطة ضعف كثير من البلدان ذات الدخل المنخفض ويقف عائقاً أمام التحليلات الاقتصادية الكلية والمالية السليمة التي يستلزمها اتخاذ قرارات السياسة؛
 - _ **الإدارة المالية العامة:** وهي تشكل ركيزة أساسية للحكومة السليمة والاستخدام الفعال والكفء للموارد المحلية والمعونات؛
 - _ **إدارة ثروة الموارد الطبيعية:** تفرض الإيرادات الكبيرة والمتقلبة المستمدة من استخدام الموارد الطبيعية تحديات جسيمة أمام البلدان ذات الموارد الوفيرة والإحتياجات الإنمائية؛
 - _ **إمكانية الاستمرار في تحمل الديون وإدارة الدين العام والأصول:** مع بدأ عودة الديون في كثير من البلدان منخفضة الدخل إلى مستويات يمكن الاستمرار في تحملها بفضل مبادرات تخفيض اعباء الديون الدولية؛
 - _ **استقرار القطاع المالي وتطوره:** يمكن أن يكون لمواطن الضعف في النظم والسياسات المالية تأثيراً مدمراً على الاستقرار الاقتصادي الكلي.
- 2_ إنشاء مراكز إقليمية جديدة للمساعدة الفنية:** واستجابة لطلب البلدان المتلقية للمساعدة الفنية، واصل الصندوق توسيع شبكة مراكزه الإقليمية للمساعدة الفنية، وبعد استعدادات مكثفة، بدأ نشاط مركز المساعدة الفنية الإقليمي لمنطقة الجنوب الإفريقي بدعم من الجهات المانحة كل من بنك التنمية الإفريقي وأستراليا والبرازيل وكندا والبرنامج الإقليمي للاتحاد الأوروبي مع المنظمات الإقليمية الدولية وبنك الإستثمار الأوروبي وفنلندا وسويسرا والمملكة المتحدة ولحين توفير التمويل الكافي. ويجري حالياً جمع المساهمات التمويلية لاستكمال المراحل الجديدة في المراكز الإقليمية القائمة والتي تجري توسعتها استجابة لحجم الطلب³.

¹ فارس بن ررق: مرجع سابق، ص: 104.

² صندوق النقد الدولي: صندوق النقد الدولي ينشئ صناديق إستئمانية لدعم المساعدة الفنية، مرجع سابق، ص: 02_04.

³ صندوق النقد الدولي: نحو نمو متكافئ ومتوازن، التقرير السنوي 2011، ص: 45.

المطلب الثالث: آراء صندوق النقد الدولي في أزمة 2008

يرى صندوق النقد الدولي بأن هناك رابط قوي ما بين التطبيق التام لبازل 2 والاستقرار المالي، ومبادرة الصندوق تهدف إلى تقييم فعالية تطبيق بازل 2 ويوصي بالتطبيق السليم لمعايير الاتفاق والشكل المالي يبين خطط تطبيق بازل 2 لتحديد عوامل الخطر والتي من شأنها أن تعمل على التقليل من أثر الأزمة المالية العالمية الحالية والشكل المالي يوضح ذلك:

الشكل رقم 07: خطط تطبيق بازل 2 وعدد البلدان



المصدر: فريد كورتل: الأزمة المالية العالمية.. التنبيه بالأزمة فرص الإستثمار المتاحة في حلها والحلول الممكنة

لمواجهتها، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سكيكدة، الجزائر، ص:25، على الموقع:

[lefpedia.com/arab/wp_content/uploads/2009/11/3\(01/03/20017_16:26\)](http://lefpedia.com/arab/wp_content/uploads/2009/11/3(01/03/20017_16:26))

فكما ملاحظ أن عدد البلدان التي تسيير في طريق تطبيق معايير تحديد المخاطر بالاستناد إلى بازل إثنان، أخذت في الازدياد ولكن هذه الزيادة لا تسيير في إتجاه التطبيق السليم للمعايير المنصوص عليها في إتفاق بازل إثنان.

ويؤكد "دومينيك ستراوس" مدير عام لصندوق النقد الدولي على أن الاضطرابات في الأسواق المالية تحولت إلى أزمة ثقة تتطلب تدخلا حاسما من الحكومات على أن يكون التدخل واضحا وشاملا وعلى أساس من التعاون بين البلدان المختلفة، ويعتبر صندوق النقد الدولي أنه ليس بوسع القطاع الخاص أن يستعيد الثقة بمفرده وحتى تدابير السياسة الاقتصادية الكلية التي تتخذها الحكومات لن تعيد الثقة.

وأقترح ستراوس في إجتماع له بمعهد بيتروس للإقتصاد الدولي في واشنطن أربع نقاط من الإجراءات من أجل المساعدة على تحقيق الاستقرار في الأسواق المالية وإستعادة الثقة وهي¹:

أولها: يتمثل في الضمانات الحكومية الصريحة لإلتزامات النظام المالي، خاصة بعد أن بلغت هشاشة الثقة العامة مستوى لا يمكن معه تجنب تقديم ضمانات حكومية لإلتزامات النظام المالي، وهي ضمانات مؤقتة يراعي فيها إتخاذ التدابير الوقائية اللازمة ولا تقتصر هذه الضمانات على ودائع سوق المال.

ثانيا: مطالبة الحكومة بالتخلص من الأصول المتعثرة عن طريق شرائها بأسعار القيمة العادلة.

ثالثا: قيام الحكومة بعمليات ضخ الأموال، نظرا لقلّة الأموال الخاصة في البيئة الحالية، لافتا إلى أن هذا الإجراء نجح في الأزمات السابقة.

رابعا: ضرورة العمل على زيادة التعاون الدولي، وتكاتف جهود كل الدول معا للخروج من الأزمة.

ويقدر صندوق النقد الدولي أن القروض العقارية المقدمة لمالكي المنازل تصل 5117 بليون دولار أمريكي في نهاية 2008، (لتمثيل مقدار أهمية هذا المبلغ نقول إنه يساوي حوالي 10% من الناتج الإجمالي العالمي). ومقابل هذه الرهون أصدرت صكوك إضافية بقيمة أعلى وصلت إلى 6940 مليار دولار أمريكي، وعموما يقدر صندوق النقد الدولي أن تخسر البنوك العالمية عبر السنوات 2008_2010، مايقدر بحوالي 2,8 ترليون دولار، بسبب تعثر المدينين وإنخفاض قيمة الأصول، ويساوي هذا المبلغ حوالي 5% من قيمة الديون القائمة لكافة الأغراض والتي تبلغ 56,1 ترليون دولار، هذا بخلاف خسائر شركات التأمين والمؤسسات المالية الأخرى التي قد تصل إلى 1,5 ترليون دولار إضافية، وهكذا تكبر كرة الثلج ويزداد الخراب الناتج عن المديونيات العقارية التي أشعلت الأزمة².

¹ فريد كورتل: الأزمة المالية العالمية ..التنبؤ بالأزمة فرص الإستثمار المتاحة في حلها والحلول الممكنة لمواجهتها ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سكيكدة، الجزائر ، ص_ص:24_26، على الموقع:

lefpedia.com/arab/wp_content/uploads/2009/11/3(01/03/20017_16 :26)

² علي عبد العزيز سليمان: العرب وتحديات ما بعد الأزمة المالية العالمية، المكتبة الأكاديمية، القاهرة، 2010، ص_ص:38_39.

المبحث الثالث: تقييم دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة المالية العالمية لسنة 2008

تعد الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، أسوأ أزمة من بين الأزمات المالية التي حدثت في العالم، ولقد كان لصندوق النقد الدولي دور كبير في مواجهتها. وسنحاول في هذا المبحث تقييم دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة المالية العالمية، وذلك من خلال المطالب التالية.

المطلب الأول: الانتقادات الموجهة لصندوق النقد الدولي

عقب بداية الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، وما ترتب عليها من تداعيات على مختلف النواحي الاقتصادية والاجتماعية والسياسية، كان صندوق النقد الدولي عرضة لوابل من الإنتقادات، وقد تناولت هذه الإنتقادات في مجملها عجزه عن التنبؤ بالأزمة قبل وقوعها، تمسكه بالشروط التقليدية في تقديمه للمساعدات لأعضائه، قصور الموارد المالية لضمان قيامه بوظائفه الأساسية في أوقات الأزمات المختلفة، وفيما يلي عرض لهذه الإنتقادات¹.

أولاً: الإخفاق في التنبؤ بالأزمة المالية العالمية

كانت المهمة الأساسية التي يضطلع بها صندوق النقد الدولي تتلخص في إقراض الدول التي تعاني من مشاكل تتعلق بميزان المدفوعات، أما اليوم فقد أصبحت الدول الناشئة تفضل على نحو متزايد "تأمين ذاتها" عن طريق تكديس الإحتياطيات، ونتيجة لهذا أصبح لزاماً على صندوق النقد الدولي أن يغير ويعزز من دوره الإشرافي وقدرته على مراقبة إحترام الدول الأعضاء لإلتزامها بالإسهام في الإستقرار المالي العالمي، وهذا يعني أن إخفاقه في الضغط على الولايات المتحدة ودفعها إلى تقويم نقاط الضعف التي يعاني منها سوق الرهن العقاري، والتي عجلت بحدوث الأزمة المالية الحالية، يشير إلى أن الصندوق ما يزال في حاجة إلى الكثير من العمل.

الحقيقة أن صندوق النقد الدولي في مراجعته لاقتصاد الولايات المتحدة في عام 2006، كان كريماً إلى حد غير عادي في تقييم المخاطر المترتبة على تراخي القيود المفروضة على المعايير الخاصة بالإقراض في سوق الرهن العقاري بالولايات المتحدة، إذ ذكر تقرير المراجعة أن المقترضين المعرضين لخطر زيادة أقساط الرهن العقاري بصورة كبيرة هم أقلية ضئيلة وأنهم يتركزون في الغالب بين الأسر الأمريكية ذات الدخل المرتفعة والتي كانت تدرك المخاطر المصاحبة، ثم استنتج التقرير أن المؤشرات تؤكد أن آليات تخصيص الائتمان وتوزيع المجازفة في سوق الإسكان بالولايات المتحدة كانت تتسم بالكفاءة نسبياً، وأضاف التقرير أن هذه الحقائق من شأنها أن تبعث على الارتياح.

¹ فارس بن رقرق: مرجع سابق، ص: 107.

لم يرد لهذه المشكلة أي ذكر في واحد من أهم منشورات صندوق النقد الدولي، "التقرير الخاص بالاستقرار المالي العالمي (GFSR) والذي صدر في شهر سبتمبر 2006، أي قبل أشهر فقط من تجلي أزمة سوق الرهن العقاري الثانوي أمام الجميع، وطبقاً لرأي صندوق النقد الدولي آنذاك فإن المؤسسات المالية الكبرى في الأسواق الناضجة كانت تتمتع بالصحة، وأنها ظلت قادرة على جني الأرباح واجتذاب رأس المال، وأن القطاعات المالية في العديد من البلدان كانت في موقف قوي يسمح له بالتأقلم مع تحديات دورية أو أي تصحيحات أخرى لعمل السوق".

وفي شهر أبريل 2007، بعد أن نضجت المشكلة بالفعل، بدأ صندوق النقد الدولي في الانتباه إليها، ولكن حتى ذلك الوقت لم نستعشر من جانبه أي قدر من التعجل في العلاج، بل إن الأمر على العكس من ذلك، فطبقاً لصندوق النقد الدولي تم إحتواء نقاط الضعف ضمن أقسام معينة من سوق الرهن العقاري الثانوي العالي المجازفة، وليس من المرجح أن يفرض ذلك تهديداً شاملاً خطيراً، ثم يضيف الصندوق أن الإسكان في الولايات المتحدة يبدو في طريقه إلى الاستقرار وأن سوق الرهن العقاري في الولايات المتحدة على الإجمال ظلت صامدة، على الرغم من تدهور قسم الرهن العقاري الثانوي بسرعة أكبر قليلاً مما كان متوقعاً¹.

ويعود إخفاق صندوق النقد الدولي في التنبؤ بالأزمة المالية العالمية والتحذير منها، إلى عدة أسباب منها:

- 1_ عجز منهج اللمسة الخفيفة:** تشير دراسة صندوق النقد الدولي المعنية بالتنظيم المالي إلى الكيفية التي حدث بها التوسع الهائل في النظام المالي على مدار العقد الماضي، وما أنشأه من أدوات مالية جديدة بدت وكأنها تحقق مكاسب أكبر مع تحمل مخاطر أقل، ومما شجع هذا الشعور شيوع الاعتقاد في صلاحية منهج "اللمسة الخفيفة" في التنظيم المالي الذي يقوم على إفتراض أن الانضباط في الأسواق المالية من شأنه القضاء على السلوكيات المندفعة وأن الابتكار المالي يعمل على توزيع المخاطر وليس تركيزها وقد إتضح خطأ الافتراضيين، وكانت النتيجة ظهور فقاعة ضخمة في أسعار الأصول، لاسيما في قطاع المساكن وتراكم قدر هائل من المخاطر في الجهاز المصرفي الرسمي وخارجه. وتحدد هذه الدراسة خمسة مواطن ضعف أساسية ينبغي معالجتها²:
- يتعين توسيع الحدود التنظيمية أو نطاق التنظيم لكي يشمل كل الأنشطة التي تشكل مصدر خطر على الاقتصاد ككل؛

¹ جريدة الغد: هل كان يوسع صندوق النقد الدولي أن يمنع هذه الأزمة، تم نشره في الأحد 6 أبريل 2008، 02:00 صباحاً، تاريخ الإطلاع، (الأربعاء 22 فيفري 2017_ 17:48).

² صندوق النقد الدولي: صندوق النقد الدولي بحث على إعادة النظر في كيفية إدارة المخاطر النظامية العالمية، نشرة صندوق النقد الدولي الإلكترونية، 6 مارس 2009، ص_ص: 2_3.

- يتعين تعزيز الانضباط السوقي، وقد وجهت إنتقادات متعددة لإخفاقات هيئات التصنيف الائتماني فيما يتعلق بتقدير المخاطر؛
- يتعين الحد من مساهمة الاتجاهات الدورية في العمل التنظيمي والمحاسبي، فمن شأن زيادة مقدار رأس المال الإلزامي من البنوك أثناء فترات الانتعاش أن تؤدي إلى تكوين هامش احتياطي يمكن أن تستند إليه البنوك أثناء فترات الهبوط؛
- يتعين سد فجوات المعلومات فمن الضروري زيادة الشفافية في تقييم الأدوات المالية المركبة؛
- يتعين على البنوك المركزية تقوية الأطر الموضوعية لإحتياطي السيولة النظامية، وينبغي أيضا تحسين البنية التحتية التي تركز عليها أسواق المال الرئيسية.

2_ طبيعة البنية الحاکمة لصندوق النقد الدولي: فـنـمـوـذـج "المال مقابل النفوذ" هو الغالب في إدارة صندوق النقد الدولي، وهو ما يؤدي إلى إعاقته على إنتقاد النظام الاقتصادي لدول مثل: الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا، وكثيرا ما كان يقف "نصير للقطاع المالي الأمريكي السياسات التي تتبعها السلطات الأمريكية"، وكانت وجهات نظره في العادة متماشية مع وجهات نظر البنك المركزي الأمريكي¹.

3_ قصور مناهج التحليل المستعملة وعدم تركيز التحذيرات: وبفعل المناهج التحليلية الناقصة، وأيضا إلى حد كبير ركز التحليل الذي قام به الصندوق والنماذج الاقتصادية التي استخدمها على مناهج اقتصادية كلية تقليدية، والصعوبة التي يواجهها صندوق النقد الدولي في توسيع تحليلاته لتشمل الاستقرار المالي، بسبب المنهج التحليلي الذي عفى عليه الزمن، ونقص الخبرات المنافسة²، كما أن التحذيرات التي كان يصدرها صندوق النقد الدولي من حين إلى آخر، لم تكن مركزة بشكل دقيق، وهو ما يستوجب تطوير آلية جديدة للإنذار المبكر³.

ثانيا: التمسك بالشروط التقليدية في تقديمه للمساعدات

يسعى صندوق النقد الدولي الذي يتعرض للإنتقادات من كل صوب، إلى تغيير صورته، فقد أكد عزمه على إصلاح نموذج عمله وأيضا سياساته، إلا أنه يواصل فرض برامج تقشف على الدول التي تواجه صعوبات، في حين يرضى بفقدان التوازنات المالية في الدول الغنية، رغم أنها السبب في الأزمة. لاحظ المكتب المستقل لتقييم عمل صندوق النقد الدولي بأنه من أصل 120 برنامج تم تمويله في

¹ فارس بن رقرق: مرجع سابق، ص: 109.

² جريدة العرب الاقتصادية الدولية: إنتقادات لإخفاق صندوق النقد في التنبؤ بالأزمة العالمية، الأربعاء 15 فيفري 2017، (تاريخ الإطلاع 15 فيفري 2017_11:10).

³ فارس بن رقرق: مرجع سابق، ص: 109.

- 55 بلدا ناميا بين 1995 و 2004، فرض الصندوق ما معدله 17 شرطا للبرنامج الواحد¹.
وتسعى هذه الشروط إلى إجراء تصحيح هيكلي يضمن التحول نحو نظام السوق الحر، وعادة ما تتمثل هذه الشروط في²:
- تحرير سعر الصرف، وذلك للسماح بإنخفاض قيمة العملة الوطنية في مقابل العملات الأجنبية، مما يؤدي إلى تنشيط الجهاز الإنتاجي من خلال تخفيض سعر المنتجات المصدرة مما يرفع من تنافسيتها فيزيد الطلب عليها، ويرفع سعر المنتجات المستوردة فينكمش الطلب عليها، وهو ما يسمح بتحسين وضع ميزان المدفوعات؛
 - تغيير سياسة الدولة تجاه التوظيف، من خلال تجميد التوظيف وتسريح العمال بدعوى ضبط الإنفاق العام من أجل تخفيض عجز الموازنة؛
 - تطبيق برنامج الخصخصة بغية تقليل تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي والاجتماعي وتفعيل دور قطاع الأعمال الخاص المحلي والأجنبي، مع وجوب إغلاق المؤسسة الاقتصادية المتعسرة ومن بينها البنوك والمؤسسات المالية الصغيرة؛
 - تحرير الأسعار من خلال إلغاء جميع القيود المفروضة عليها، وتركها خاضعة لقانون العرض والطلب، مع إلغاء الدعم المقرر للسلع والخدمات؛
 - تحرير التجارة والتحول نحو التصدير، وتشجيع اندماجها في الاقتصاد العالمي.
- وتتضمن برامج التصحيح الهيكلي العمل على زيادة مرونة الاقتصاد وزيادة قابليته على امتصاص الصدمات ودعم النمو المتوازن³.

ثالثا: محدودية الموارد المالية

حسب البيان الصادر في الثاني من أبريل 2009، تبنت مجموعة الدول العشرين الرئيسية الغنية والصاعدة، الـ G20، التي اجتمعت في لندن "برنامجاً من 1100 مليار دولار"، يهدف إلى تمويل "مشروع شامل للنهوض على مستوى غير مسبوق حتى يومنا هذا". الراجح الأكبر من هذه العملية هو صندوق النقد الدولي الذي شهد تضاعف قدراته على الإقراض ثلاث مرات، منتقلاً من 250 مليار إلى 750 مليار دولار، "بفضل تمويل مباشر من أعضائه بقيمة 250 مليار دولار (يُمكن) رفعها إلى 500 مليار دولار". وإضافة إلى السماح له بإصدار "حقوق سحب خاصة" جديدة، فوّضت مجموعة الدول العشرين

¹ أرنو زاكاري: الحياة الثالثة لصندوق النقد الدولي واجهة جديدة وسلوك قديم ، على الموقع:

Sudanese online.com/cgi_bin/sdb/2bb.cgi ?seq=msg&board=200&msg=1243524714&rn=5(19/02/2017_

11:09)

² فارس بن ررقق: مرجع سابق، ص: 110.

³ فلاح خلف الربيعي: برامج صندوق النقد الدولي وأزمة التنمية في الدول النامية ، مجلة الحوار المتمدن، العدد 2306 ، لبنان، 2008/06/08

، على الموقع : (15/02/2017_11:38) aid=137119(15/02/2017_11:38) www.ahewar.org/debat/show.art.asp?

الفصل الثالث: دور صندوق النقد الدولي في مواجهة أزمة الرهن العقاري لسنة 2008

صندوق النقد بيع جزء من مخزونه من الذهب بغية "تأمين 6 مليارات دولار إضافية من التمويل سهل المال لصالح البلدان الأكثر فقراً خلال السنتين أو الثلاثة القادمتين". أخيراً، بات بمقدور صندوق النقد الدولي "الاقتراض من الأسواق إذا كان ذلك ضرورياً"، في حين كانت المؤسسة تعتمد حصرياً على مردود القروض التي توفرها. هذه حياة جديدة لصندوق النقد. وهي الثالثة في تاريخه.

بعد انقطاع صندوق النقد الدولي عن أعضائه الرئيسيين وبالتالي عن جزء ضخم من إيراداته، شهد صندوق النقد الدولي تراجعاً في قروضه من 103 مليار دولار عام 2003، إلى 16.1 مليار في 31 مارس 2008 - وثلاثي هذا المبلغ لتركيا وحدها. وعندما تسلّم السيد دومينيك ستروس-كاهن إدارتها، في الأول من نوفمبر 2007، كانت المؤسسة التي تتمركز واشنطن تعاني من عجز في موازنتها. فقبل بضعة أشهر، دعا تقرير كروكيت حول مراجعة الحسابات المالية للصندوق إلى خفض النفقات الجارية وإلى بيع قسم من احتياطي الذهب لسدّ عجز النفقات الشهرية. وفي ربيع العام 2008، صرف السيد ستروس-كاهن 380 موظفاً من أصل 2634 يعملون في الصندوق.

مع أول أزمات السيولة خلال فصل الخريف 2008، طالب ما لا يقلّ عن تسعة بلدان بقروض تصل إلى 48.673 مليار دولار، تبين سريعاً أن إمكانيات صندوق النقد الدولي أعجزت من مواجهة طلب البلدان المعرضة للمصاعب، من هنا جاءت مضاعفة قدراته المالية ثلاث مرّات، كما أعلنتها بصخب إعلامي مجموعة الدول العشرين¹.

المطلب الثاني: الإصلاحات الواجبة لتفعيل صندوق النقد الدولي في مواجهة أزمة 2008

في ظل الإنتقادات السالفة، لابد من وجود جملة من الإصلاحات حتى يتسنى لصندوق النقد الدولي من مواجهة الأزمات المالية، وبالتالي تفادي وقوعها والعمل على التخفيف من آثارها، وتتمثل أهم هذه الإصلاحات فيما يلي:

أولاً: تعزيز البنيان العالمي

البنيان العالمي هو مجموع الآليات الرسمية التي تسهل الحفاظ على الاستقرار المالي وسهولة تدفق السلع والخدمات ورؤوس الأموال بين الدول، بما فيها الأجهزة المختلفة التي يمثل صندوق النقد الدولي جزء منها، وقد كشفت الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، عن ضعف التنسيق المالي الدولي حول القضايا المالية والاقتصادية، وهو ما يستوجب العمل على زيادة تعزيز التعاون في هذا الجانب من خلال القيام بالإجراءات التالية²:

- زيادة درجة التركيز والتحديد في التحذيرات التي يصدرها صندوق النقد الدولي، وهو ما يتطلب ضرورة التركيز على الاستغلال الجيد للخبرات المتفرقة في المجال المالي والاقتصاد الكلي من أجل رصد

¹ أرنو زاكاري: مرجع سابق.

² فارس بن رقرق: مرجع سابق، ص: 112_113.

المخاطر الكبرى التي تواجه الإقتصاديات المختلفة، وما يمكن أن ينجر عن إنتقالها عبر الحدود، لذلك فإن صندوق النقد الدولي يعمل في هذا المجال بالتنسيق مع منتدى الإستقرار المالي على توفير نظام للتحذير من الأزمات؛

• تولي صندوق النقد الدولي قيادة عملية معالجة المخاطر العالمية النظامية، وذلك لما يملكه من صلاحيات، ولأن أغلبية بلدان العالم أعضاء فيه، وكذا خبرته في المجال المالي والاقتصادي الكلي كما أن المنظمات والمجموعات الأخرى مثل: مجموعة السبع ومجموعة العشرين ومنتدى الاستقرار المالي ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي تعاني جملة من المشاكل غير أن القيام بهذه المهمة يستوجب على صندوق النقد الدولي تعديل أساليبه البيروقراطية وتحريك هياكل القوى فيه، حتى تتناسب مع المشهد الاقتصادي العالمي الراهن؛

• وضع قواعد لتسوية أوضاع القطاعات المالية العابرة للحدود، من خلال تحقيق مزيد من التحسينات الأساسية في البيئة المؤسسية والقانونية والخروج بمدونة سلوك ملزمة على مستوى البلدان تعمل على تشجيع الجهود التعاونية، بدلا من الحلول التي تخفف العبء على المكلف بالضرائب المحلي وتؤدي إلى إلحاق الضرر بالبلدان المحيطة؛

• وضع إطار عالمي موثوق للسيولة، وهو ما يستوجب على صندوق النقد الدولي توفير خط ائتمان وقائي للموارد المرتفعة أو تعديل التسهيل التمويلي للسيولة قصيرة الأجل ليستعمل لضروريات الوقاية وهذا فيما يخص الدول التي تستوفى معايير الأهلية، أما بالنسبة للدول الأخرى فينبغي العمل على زيادة إمكانية الإستفادة من إتفاقات الاستعداد الائتماني الوقائي.

ثانيا: إعادة تخصيص حقوق السحب الخاصة

بدأ سريان التعديل الرابع لإتفاقية تأسيس الصندوق والذي ينص على إجراء توزيع خاص لحقوق السحب الخاصة يقتصر على مرة واحدة. قد نفذ هذا التوزيع الخاص في 9 سبتمبر 2009، بعد سريان التعديل الرابع بثلاثين يوما، ومن ثم تزداد نسب مخصصات الحقوق التراكمية إلى حصص العضوية استرشادا بنسبة معيارية متعارف عليها حسب الوصف الوارد في التعديل، وبناء عليه سوف يصل مجموع وحدات حقوق السحب الخاصة الناشئة عن التوزيع الخاص إلى 21,5 مليار وحدة حقوق سحب خاصة (حوالي 33 مليار دولار أمريكي).

ويحقق التوزيع الخاص درجة أعلى من التكافؤ والدقة في توزيع حقوق السحب الخاصة نظرا لأن كل التوزيعات السابقة لم تشمل البلدان المنظمة إلى عضوية الصندوق بعد عام 1981، وهي تمثل أكثر من خمس الأعضاء الحاليين، وكان أعمال التعديل الرابع المقترح في سبتمبر 1997، يقتضي موافقة ثلاثة أخماس البلدان الأعضاء بالأغلبية 85% من مجموع الأصوات، وقد تحقق هذا النصاب بعد موافقة الولايات المتحدة في هذه الفترة وبدأ من تاريخ كل من التوزيعين العام والخاص، سوف تعتبر حيازات

البلدان الأعضاء من حقوق السحب الخاصة الموزعة حديثا جزءا من أصولها الاحتياطية، وقد يختار بعض البلدان بيع مخصصاته جزئيا أو كليا لأعضاء آخرين مقابل الحصول على عملات صعبة، لتلبية احتياجات ميزان المدفوعات على سبيل المثال، بينما يختار بعضها الآخر شراء المزيد من حقوق السحب الخاصة كوسيلة لإعادة توزيع احتياطياته .

ومع إتمام التوزيعين العام والخاص، سوف يصل مجموع حقوق السحب الخاصة التراكمية إلى 204 مليار وحدة حقوق سحب خاصة (حوالي 316 مليار دولار أمريكي). ويشكل التوزيع العام لحقوق السحب الخاصة مثالا واضحا للتحرك التعاوني تجاه الأزمة العالمية، حيث يقدم مساندة كبيرة للبلدان الأعضاء في هذا المنعطف العصيب¹.

وسوف تعتبر حقوق السحب الخاصة المخصصة للبلدان الأعضاء جزءا من أصولها الاحتياطية لدى الصندوق، بحيث تكون بمثابة هامش سيولة وقائي منخفض التكلفة للبلدان منخفضة الدخل والأسواق الصاعدة ووسيلة لتخفيف الحاجة إلى تأمين ذاتي المفرط².

ثالثا: إصلاح نظام الحصص والأصوات

اعتبر المجلس التنفيذي للصندوق أن قرار الإصلاح خطوة مهمة جدا، ويمثل تحولا ملموسا في مجال تمثيل الاقتصاديات الناشئة التي أصبح لها دورا محوريا في الاقتصاد العالمي، ويسمح بإدماج الدول النامية الفقيرة في عملية الإدارة متعددة الأطراف للصندوق وإعطائها صوتا أقوى في الصندوق، كما أن هذا الإصلاح يندرج في إطار المساعي الرامية إلى تعديل الهيكل الحالي للصندوق للتكيف مع معطيات الاقتصاد العالمي ذو الطابع الديناميكي المتغير.

في هذا الإطار اقترح صندوق النقد الدولي صيغة جديدة لنظام الحصص تضمنت أربعة متغيرات هي: إجمالي الناتج المحلي ، الانفتاح، التغير والاحتياطيات، وتبلغ أوزانها على الترتيب 50%، 30%، 15%، و 5%.

حيث أن إجمالي الناتج المحلي هو مزيج يجمع بين إجمالي الناتج المحلي حسب أسعار الصرف السائدة في السوق بنسبة 60 % وإجمالي الناتج المحلي حسب أسعار تعادل القوى الشرائية بنسبة 40 %، كما تم تعديل بعض المتغيرات التي تشتمل عليها الصيغة الحالية للحصة قبل إدراجها في صيغة جديدة للحصص، حيث أن نظام الحصص الحالي يعتمد على المتغيرات التالية³:

¹ بيان صحفي رقم 09/283: محافظو صندوق النقد الدولي يوافقون رسميا على تخصيص حقوق سحب خاصة بقيمة 250 مليار دولار ، 13 أغسطس/أوت 2009، ص:02.

² بيان صحفي رقم 09/264: المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي يؤيد تخصيص حقوق سحب خاصة بقيمة 250 مليار دولار لتعزيز السيولة العالمية ، 20 يوليو/جويلية 2009، ص:02.

³ لطرش ذهبية: دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة المالية والاقتصادية العالمية ، مداخلة مقدمة للملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكومة العالمية ، جامعة سطيف، الجزائر، يومي 20_21 أكتوبر 2009، ص:11_12.

$$Q = 0,00450 Y + 0,05281008 R + 0,039(P + C) + 1,0432VC$$

حيث: Q: الحصة .

Y: إجمال الناتج المحلي (1985) .

R: متوسط الاحتياطات الشهرية (الذهب والعملات القابلة للتحويل) (1985).

P: المتوسط السنوي للمدفوعات الجارية (متوسط 1981_1985).

C: المتوسط السنوي للمتحصلات الجارية (متوسط 1981_1985).

VC: تغيرية المتحصلات الجارية (انحراف معياري واحد عند متوسط متحرك لخمس سنوات في الفترة (1973_1985).

وقد تضمنت صيغة الإصلاح لنظام الحصص والأصوات العناصر التالية¹:

- صيغة أكثر شفافية للحصص: يقوم الإصلاح على صيغة أكثر بساطة وشفافية لحساب الحصص؛
- جولة ثانية من الزيادات المخصصة في الحصص: مع التعديلات المخصصة التي تقررت في عام 2006، تبلغ الزيادة التراكمية في حصص البلدان الديناميكية 11,5%؛
- مراجعة كل خمس سنوات: يوصي الاقتراح بإعادة موازنة أنصبة الحصص في سياق المراجعات العامة المستقبلية للحصص التي تتم كل خمس سنوات؛
- تعزيز صوت البلدان منخفضة الدخل: يهدف الاقتراح إلى تعزيز صوت ومشاركة البلدان منخفضة الدخل.

رابعاً: إعادة النظر في آلية إدارة المخاطر النظامية

جاءت الأزمة مسبقة بفترة طويلة من النمو العالمي القوي وأسعار الفائدة المنخفضة، وشجع هذا النمو المستثمرين على السعي وراء تحقيق عائد مرتفع، مما استحث الطلب على المنتجات المالية المبتكرة المقترنة بمخاطر أكبر، وفي هذا الصدد صرح السيد أوليفيه بلانشار ، المستشار الاقتصادي ومدير إدارة البحوث بصندوق النقد الدولي، بقوله: "ترجع جذور الأزمة إلى التفاؤل الذي أحدثته فترة الازدهار الطويلة، وأدى هذا التفاؤل إلى عدم تقييم المخاطر بالعناية المطلوبة، ومع الإخفاقات الكبيرة في التنظيم والرقابة، زاد الرفع المالي المفرط واشتد تراكم الأصول عالية المخاطر"².

اعتبر الصندوق أن معالجة الأزمة وتفايدي مسبباتها مستقبلاً تقتضي توسيع التنظيم المالي ليشمل المؤسسات والأسواق النظامية التي لم تكن خاضعة لرقابة الهيئات التنظيمية والتوسع في آليات الإفصاح

¹ صندوق النقد الدولي: المديرون التقنيون يؤيدون جهود الإصلاح الشامل لنظام الحصص والأصوات في الصندوق، نشره صندوق النقد الدولي الإلكتروني، 28 مارس 2008، ص:03.

² صندوق النقد الدولي: صندوق النقد الدولي بحث على إعادة النظر في كيفية إدارة المخاطر النظامية العالمية ، مرجع سابق، ص:04.

بتوفير المعلومات الكافية للأجهزة الرقابية وتكثيف الإجراءات التنظيمية والرقابة الوظيفية، إضافة إلى اعتماد التصحيحات التالية¹:

1- تعزيز قدرة هيئات التنظيم المالي على اكتشاف المخاطر: وذلك :

- بتوسيع نطاق الحدود التنظيمية لتشمل كل الأنظمة التي تكون مصدرا للمخاطر وضمان مرونتها في التكيف مع الابتكارات المستحدثة في السوق المالي؛
- تعزيز الانضباط السوقي بتفعيل دور هيئات التصنيف الائتماني في تقدير المخاطر وزيادة درجة تنسيق جهودها؛
- زيادة الشفافية في آلية تقييم الابتكارات المالية بتحسين جودة المعلومات الخاصة بالمعاملات خارج السوق الرسمية وخارج الموازنة العامة، حتى تتمكن الأجهزة التنظيمية من رصد المخاطر والتهديدات ومحاولة تقييمها لتعزيز الانضباط السوقي؛
- تحسين البنية التحتية لأسواق المال وتقوية المعايير المحددة لاحتياطي السيولة النظامية على مستوى البنوك المركزية.

2_ تعزيز التعاون المالي الدولي حول القضايا المالية والاقتصادية: ويتحقق ذلك ب:

- زيادة درجة التركيز والتحديد في التحذيرات التي يقدمها صندوق النقد الدولي، ويتطلب ذلك تكثيف التعاون مع المنظمات الاقتصادية والمالية الدولية،
- تكثيف جهود التعاون الدولي بين صندوق النقد الدولي وغيره من المنظمات؛
- تكثيف الجهود التعاونية لوضع قواعد وأسس قوية لتسوية نشاط القطاعات متعددة الجنسيات عابرة القارات؛
- إقامة إطار عالمي موثوق للسيولة، بتدعيم الدول لجهود الصندوق في إصلاح نظام الإقراض مثلاً والحصص.

3_ زيادة درجة اهتمام ومراقبة السياسات الاقتصادية للمخاطر النظامية: فالدروس المستفادة من أسباب

الأزمة تقتضي مراجعة أداء السياسات الاقتصادية الكلية من خلال :

- زيادة الاعتماد على أدوات السياسة النقدية في مواجهة تراكم المخاطر التنظيمية وتعزيز الاستقرار المالي والاقتصادي الكلي؛
- ترسيخ دعائم السياسة المالية في أوقات الرخاء واليسر، فقد اعتمدت العديد من الدول على السياسة الضريبية للتمويل بالديون ولم تكن قادرة على تنشيط اقتصادها، لذا فإن الصندوق يحث هذه الدول على إجراء تحليل دقيق ومفصل للنظام المالي لمساعدتهم على تصميم تدابير تنشيطية فعالة والتأكد من ملاءمة المالية العامة على المدى المتوسط ، نظرا لارتفاع الدين والالتزامات الاحتمالية؛

¹ لطرش ذهبية: مرجع سابق، ص: 13.

• معالجة الاختلالات العالمية الناتجة عن التدفقات الرأسمالية الدولية باستخدام السياسة الهيكلية والاقتصادية الكلية في إعادة التوازن بين حجم الادخار والاستثمار في هذه الاقتصاديات واللجوء إلى العمل التنظيمي في الحد من المخاطر النظامية الناشئة عن تدفق رؤوس الأموال بفرض قيود على انكشاف المؤسسات المالية والمقترضين لمخاطر النقد الأجنبي.

المطلب الثالث: تفعيل الرقابة المالية لصندوق النقد الدولي

يأمل المراقبون في أن يتمكن الصندوق في المستقبل من الاضطلاع بمهام الرقابة على النظام المالي العالمي ويكون قادراً، بالتعاون مع مجلس الاستقرار المالي، على زرع جهاز للإنذار المبكر الذي يكفل توجيه أنظار العالم للمخاطر المحيطة بالنظام المالي العالمي وأهمية التدخل في الوقت المناسب وكيفية التدخل لمنع تدهور الأوضاع في الأسواق المالية العالمية. كما يأمل الصندوق ببدء برنامج تقييم القطاع المالي FSAP بما يمكن الصندوق من ممارسة قدر أكبر من الرقابة المالية والاقتصادية. غير أنه تنبغي الإشارة إلى أن هذا الدور يقتضي ضرورة تعزيز القدرة الرقابية للصندوق على الدول المتقدمة وعلى الأسواق المالية الأكثر تأثيراً في العالم، وأن قدرة الصندوق على ممارسة هذا النوع من الرقابة سوف تعتمد أساساً على قدرته على إجراء تقييم للأوضاع المالية للدول، بصفة خاصة سياسات القطاع المالي في الدول ذات التأثير الكبير في النظام المالي الدولي، وهو ما يتطلب إعطاء الصندوق صلاحيات ربما تتجاوز صلاحياته الحالية فيما يتعلق بقدرته على القيام بالتقييم والرقابة على الأوضاع المالية للدول الأعضاء، وعلى التزام الدول الأعضاء بالتعاون مع الصندوق لتحقيق مستهدفاته في هذا المجال، ومدى إمكانية إعلان نتائج هذا التقييم بالشفافية المطلوبة التي تجنب النظام المالي الدول المخاطر النظامية التي يمكن أن تتجم عن كشف مثل هذه النتائج. وبشكل عام لا بد من إعادة النظر في الصلاحيات الممنوحة للصندوق لتشمل، ليس فقط السياسات الاقتصادية الكلية وإنما أيضاً، سياسات الاستقرار المالي التي يمكن أن تحدث تأثيراً على مستويات الاستقرار في العالم، وذلك بدلا من الاهتمام بصفة أساسية بسياسات توازن ميزان المدفوعات والاستقرار النقدي والمالي والليان يمثلان محط اهتمام الصندوق. كذلك فإن اتساع أسواق المال في ظل مناخ العولمة الجديد لا بد وأن يصاحبه أيضاً منح الصندوق صلاحيات أكثر في مراقبة تحركات رؤوس الأموال ومنع أي مخاطر نظامية يمكن أن تنشأ عنها.

من ناحية أخرى فإن المشكلة الأساسية في الإطار الحالي للرقابة والمتابعة من قبل الصندوق أنه ينصب بصورة أساسية على النظام الثنائي، أي من خلال تقييم الصندوق للسياسات النقدية والمالية للدول

الفصل الثالث: دور صندوق النقد الدولي في مواجهة أزمة الرهن العقاري لسنة 2008

الأعضاء، والموجهة أساساً لضمان الاستقرار النقدي وتوازن ميزان المدفوعات، بينما لا يوجد حالياً نظام رسمي متعدد الأطراف يتيح للصندوق القيام بهذه المهمة على المستوى الدولي¹.

¹ مدونة اقتصاديات الكويت ودول مجلس التعاون: دور صندوق النقد الدولي بعد الأزمة المالية العالمية ، نشر في العدد الخامس من مجلة آفاق المستقبل ، 21 مايو 2010، على الموقع:

[http://economyofKuwait.blogspot.com/2010/05/blog_post_466.htm\(14/02/2017_11:37\)](http://economyofKuwait.blogspot.com/2010/05/blog_post_466.htm(14/02/2017_11:37))

خلاصة الفصل الثالث

لصندوق دور مهم باتخاذ ردود أفعال مناسبة تجاه الأزمة بشكل عام وضع نظم الإنذار المبكر وكذلك وسائل مراقبة السيولة ونبض السوق وهذا من أجل الوقاية من الأزمات المالية كما أنه قسم الأزمات المالية لعدة أنواع منها أزمة العملات وأزمة البنوك والأزمة الشاملة، وأزمة الدين الخارجي. كما قام صندوق النقد الدولي بعدة إجراءات لمواجهة الأزمة المالية لسنة 2008 "أزمة الرهن العقاري"، وكأي مؤسسة مالية فالصندوق لا يخلو من انتقادات وخاصة فيما يخص بتنبأته إتجاه أزمة الرهن العقاري، ولمواجهة هذه الانتقادات قام صندوق النقد الدولي بإصلاحات شاملة وذلك لتفعيل قدراته في مواجهة أزمة الرهن العقاري، كما عمل على تفعيل رقابته المالية من أجل قيامه بمهام الرقابة على النظام المالي العالمي وذلك بتعاونه مع مجلس الاستقرار المالي.

الخاتمة

الخاتمة

تعتبر الأزمات المالية خلل خطير ومفاجئ نسبياً يضرب السلوك المعتاد للمنظومة المالية وتتضمن أخطاراً وتهديدات مباشرة وكبيرة للدولة والمنظمات والأفراد وجميع أصحاب المصالح، ويتطلب هذا الخل تدخلات سريعة وفعالة من جميع الأطراف ذات العلاقة.

وتؤدي الأزمة المالية إلى نتائج سلبية واضحة على مستوى الاقتصاد الجزئي والاقتصاد الكلي وخسائر في الموارد المالية والمادية وحتى البشرية، وتؤدي إلى اضطرابات حادة في التوازنات الاقتصادية قد يعقبها انهيارات حادة لمؤسسات مالية ومؤسسات أخرى، وقد مرت الأزمة المالية " أزمة الرهن العقاري" بمجموعة من المحطات الحرجة منذ عام 2008، دفعت بالمؤسسات المالية العالمية منها صندوق النقد الدولي إلى التدخل السريع من أجل مواجهتها ووقف آثارها السلبية التي شهدتها معظم اقتصاديات العالم خاصة في الولايات المتحدة الأمريكية والاتحاد الأوروبي باعتبارهما القوة الاقتصادية في العالم، بالرغم من أن صندوق النقد الدولي لم يكن له تنبؤ دقيق بها في بداية الأمر مما دفعت به الحاجة إلى القيام ببعض الإصلاحات شملت هيكل عمله من أجل تفعيل قدرته أكثر للتنبؤ بالأزمات المالية.

ولقد تعرضنا في هذه الدراسة إلى دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمات المالية العالمية منها أزمة الرهن العقاري باعتبارها الأخطر منذ الكساد الكبير، وتم الخروج بجملة من النتائج التي على ضوءها تم إختبار مدى صحة الفرضيات التي وضعت مسبقاً، بالإضافة إلى جملة من الإقتراحات والتوصيات.

1. نتائج البحث:

كان من بين النتائج المتوصل لها مايلي:

_ تعتبر الأزمة المالية العالمية منذ أوت 2008، من أسوأ الأزمات المالية التي مر بها الاقتصاد العالمي بل الأخطر في تاريخ الأزمات المالية العالمية، نتيجة انهيار سوق الرهون العقارية الأمريكية بسبب تدخل الحكومة المباشر في البنوك والمؤسسات المالية وكذا مؤسسات التأمين على تسهيل عملية الإقراض وتلبية رغبات المواطنين المتعلقة بالقروض العقارية.

_ انتقلت الأزمة المالية العالمية إلى جميع الأسواق المالية العالمية الكبرى، بسبب إرتباط عدد كبير من المؤسسات المالية في أوروبا وآسيا وبقية العالم بالأسواق الأمريكية.

_ هيمنة الدول الغنية والرأسمالية على قرارات صندوق النقد الدولي باعتبارها الدول المسيرة للصندوق بل والمتحكمة فيه.

_ عدم استطاعة صندوق النقد الدولي التنبؤ بالأزمة المالية العالمية بسبب ضعف وسائله التي تتلخص فقط في إقراض الدول الأعضاء التي تعاني من مشاكل تتعلق بميزان المدفوعات.

_ لم يتم صندوق النقد الدولي بدوره الرقابي والإشرافي بشكل ناجح إبان هذه الأزمة، لذا لا بد عليه من تفعيل رقابته المالية من أجل مواجهة أزمات مالية أخرى في المستقبل.

II. نتائج إختبار الفرضيات:

بعد الدراسة ومحاولة التوسع في مختلف الجوانب التي تمسها، تمكنا من إختبار الفرضيات كالآتي:
_ بالنسبة للفرضية الرئيسية، والتي افترضنا أن صندوق النقد الدولي يؤدي دور هام وفعالاً في مواجهة أزمة الرهن العقاري لسنة 2008.

نؤكد صحة هذه الفرضية وهذا من خلال الإجراءات والتحركات التي قام بها صندوق النقد الدولي في مواجهة هذه الأزمة.

_ بالنسبة للفرضية الأولى، والتي افترضنا فيها أن السبب المباشر لحدوث الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، هي أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية.

نؤكد كذلك صحة هذه الفرضية، حيث أن أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية هي السبب الأول والمباشر في حدوث الأزمة المالية العالمية، من خلال الإفراط في منح القروض العقارية بشكل كبير للأفراد الراغبين في شراء عقار مما أدى إلى خلق فقاعة كبيرة.

_ بالنسبة للفرضية الثانية، والتي افترضنا كيفية تحول أزمة الرهن العقاري الأمريكية إلى أزمة مالية عالمية.

نؤكد صحة هذه الفرضية، بحيث أن النظام المالي هو نظام عالمي له روابط قوية عبر البلدان ومرتبطة كلها بالاقتصاد الأمريكي، ولهذا فإن أزمة الرهن العقاري ما لبثت حتى انتقلت إلى أزمة مالية عالمية.

_ أما بالنسبة للفرضية الثالثة، التي افترضنا على أن صندوق النقد الدولي واجه أزمة الرهن العقاري من خلال سعيه لإحداث جملة من الإصلاحات والإجراءات الإدارية.

نؤكد صحة هذه الفرضية، من خلال أهم الإصلاحات التي قام بها صندوق النقد الدولي لتفعيل مواجهته للأزمة.

III. التوصيات والإقتراحات:

بعد استعراضنا لمجموعة من النتائج المتوصل إليها، يمكننا إبداء الإقتراحات التالية:

_ تخليص المؤسسات المالية والنقدية الدولية من هيمنة الدول الكبرى.

_ تقوية الرقابة المالية لصندوق النقد الدولي.

_ تفعيل أنظمة عمل صندوق النقد الدولي في الوقاية من انتشار الأزمات المالية.

_ العمل على حث المؤسسات المالية والبنوك على التخفيف من معدلات الفائدة باعتبارها السبب المباشر والرئيسي لحدوث الأزمات المالية.

_ مطالبة الدول الأعضاء الإسلامية بالتخلص من التعاملات المشبوهة مع صندوق النقد الدولي لمنع وقوعها في فخ المديونية الربوية والتبعية لغير المسلمين.

IV. آفاق البحث:

بعد الوصول إلى أن صندوق النقد الدولي يؤدي دورا لا بأس به في مواجهة الأزمات المالية العالمية، فإن آفاق الدراسة مستقبلا ستكون عن:

_ دور البنك الدولي للإنشاء والتعمير في مواجهة الأزمات المالية العالمية.

_ دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمات المالية للدول النامية.

_ التمويل الإسلامي ودوره في مواجهة الأزمات المالية العالمية.

قائمة المراجع

أولاً: المصادر

1. القرآن الكريم

ثانياً: المراجع

1. المراجع باللغة العربية:

الكتب:

1. ابراهيم بن حبيب الكروان السعدي: قراءة في الأزمة المالية المعاصرة، دار جرير للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
2. بسام الحجار: العلاقات الاقتصادية الدولية، ط1، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، 2003.
3. بسام الحجار: نظام النقد العالمي وأسعار الصرف، ط1، دار المنهل اللبناني، بيروت، 2009.
4. توفيق عبد الرحيم يوسف حسن: الإدارة المالية الدولية والتعامل بالعملة الأجنبية، ط1، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2010.
5. جاسم محمد، ماجد سلام الهدمي: مبادئ إدارة الأزمات (الاستراتيجية والحلول)، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
6. خبابه عبد الله: الاقتصاد المصرفي، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، 2013.
7. دريد كامل آل شبيب: إدارة البنوك المعاصرة، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2012.
8. دريد كامل آل شبيب: المالية الدولية، ط1، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.
9. سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني: النقد والبنوك والمصارف المركزية، الطبعة العربية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012.
10. سكيبة بن حمود: مدخل لعلم الاقتصاد، دار المحمدية العامة، الجزائر، 2008.
11. سميح مسعود: الأزمة المالية العالمية نهاية الليبرالية المتوحشة، الطبعة العربية الأولى، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، 2010.
12. السيد متولي عبد القادر: الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، ط1، دار الفكر ناشرون وموزعون، عمان، 2010.
13. السيد متولي عبد القادر: الاقتصاد الدولي (النظرية والسياسات)، ط1، دار الفكر، المملكة الأردنية الهاشمية، عمان، 2011.

14. شقيري نوري موسى وآخرون: التمويل الدولي ونظريات التجارة الخارجية، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2012.
15. شقيري نوري موسى وآخرون: المؤسسات المالية المحلية والدولية، ط2، دار النشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2011.
16. صلاح عبد الكريم: الأزمة المالية الأمريكية العالمية مصيبة أم جريمة (قصة امبراطورية التمويل والديون)، سفير الدولية للنشر، القاهرة، 2008.
17. عبد القادر تومي: العولمة من الاقتصاد إلى الايديولوجيا، مؤسسة كنوز الحكمة للنشر والتوزيع، بدون ذكر البلد، 2009.
18. عبد الكريم جابر العيساوي: التمويل الدولي (مدخل حديث)، ط2، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2015.
19. عبد المطلب عبد الحميد: إدارة أزمات العولمة الاقتصادية، ط1، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2014.
20. عبد المطلب عبد الحميد: الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية (أزمة الرهن العقاري الأمريكية)، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2009.
21. علاء فرحان طالب وآخرون: إدارة المؤسسات المالية، الطبعة العربية، مدخل فكري معاصر، دار الأيام للنشر والتوزيع، 2015.
22. علي عبد العزيز سليمان: العرب وتحديات ما بعد الأزمة المالية العالمية، المكتبة الأكاديمية، القاهرة، 2010.
23. علي عبد الفتاح أبو شرار: الأزمة المالية الاقتصادية العالمية الراهنة، ط1، دار اليازوري، عمان، 2012/2011.
24. علي عبد الفتاح أبو شرار: الاقتصاد الدولي (نظريات وسياسات)، ط2، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2010.
25. غازي عبد الرزاق النقاش: التمويل الدولي والعمليات المصرفية الدولية، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، ط3، 2006.
26. فليح حسن خلف: العولمة الاقتصادية، ط1، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
27. فوزي عبد الرزاق: إستراتيجيات التجارة الخارجية، زمزم ناشرون و موزعون، عمان، الأردن، 2016.
28. مجدي محمود شهاب، سوزي عدلي ناشد: أسس العلاقات الاقتصادية الدولية، ط1، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، 2006.

29. محسن أحمد الخضيرى: الإعصار التمويلي ، ط1، إيتراك للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 2009.
 30. محمد ابراهيم عبد الرحيم: اقتصاديات النقود والبنوك، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، 2014.
 31. محمد أحمد السريتي، محمد عزت محمد غزلان: التجارة الدولية والمؤسسات المالية الدولية، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، الاسكندرية، 2012.
 32. محمد جاب الله: إدارة الأزمات، ط1، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
 33. محمد سرور الحريري: إدارة الأزمات الاقتصادية وطرق حل المشكلات الإدارية، ط1، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012.
 34. محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس: الأزمات المالية، ط1، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
 35. محمد محمد ابراهيم: إعادة الهيكلة الإدارية للمؤسسات العربية، ط1، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2010.
 36. مدني بن شهرة: الإصلاح الاقتصادي وسياسة التشغيل (التجربة الجزائرية)، ط1، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
 37. مصطفى العمواسي وآخرون: الأزمة الاقتصادية العالمية وتداعياتها على الشرق الأوسط، ط1، دار جليس الزمان للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
 38. موردخاي كريانين، تعريب محمد ابراهيم منصور، علي مسعود عطية: الاقتصاد الدولي (مدخل السياسات)، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2007.
 39. موسى سعيد مطر وآخرون: التمويل الدولي، ط1، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2008.
 40. هوشيار معروف: تحليل الاقتصاد الدولي، ط1، دار جرير للنشر والتوزيع، الأردن، 2006.
- __ الرسائل والأطروحات الجامعية:**
41. برباص الطاهر: أثر تدخل المؤسسات النقدية والمالية في الاقتصاد (دراسة حالة الجزائر)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، تخصص نقود وتمويل، جامعة بسكرة، الجزائر، 2008/2009.
 42. بن ساعد عبد الرحمان: إنعكاسات الأزمات المالية على استقرار النظام النقدي الدولي، دراسة حالة الأزمة المالية العالمية 2007، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، فرع نقود ومالية، جامعة بن يوسف بن خدة، الجزائر، 2008/2009.
 43. بوعمره إلهام: المعالجة الاعلامية للأزمة المالية العالمية من خلال الصحافة الجزائرية المكتوبة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم الاعلام والاتصال، قسم علوم الاعلام والاتصال، جامعة الجزائر 3، 2013/2014.

44. دبار حمزة: انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الأمن الغذائي في الوطن العربي (دراسة تحليلية وفق نموذج SWOT)، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2013/2012.
45. روجي وجدي عبد الفتاح عواد: محاسبة القيمة العادلة وأثرها على الأزمة المالية العالمية، رسالة مقدمة لاستكمال متطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة، قسم المحاسبة، جامعة الشرق الأوسط، 2010.
46. عبد الغاني بن علي: أزمة الرهن العقاري وأثرها في الأزمة المالية العالمية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع تحليل اقتصادي، جامعة دالي إبراهيم، الجزائر، 2010/2009.
47. عكموش نورة: دور المؤشرات البورصية في التنبؤ بأزمة الرهن العقاري، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة أكلي محند أولحاج، البويرة، الجزائر، 2014/2013.
48. فارس بن رفرق: مواجهة الأزمة المالية العالمية بين تدابير صندوق النقد الدولي وخطة الانقاذ الأمريكية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات الأعمال والتجارة الدولية، جامعة سطيف1، الجزائر، 2013/2012.
49. المناسبع رابح أمين: الهندسة المالية وأثرها في الأزمة المالية العالمية لسنة 2007، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع نقود وبنوك، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2011/2010.
50. محمد الهاشمي حجاج: أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق المالية العربية، دراسة حالة سوق الدوحة للأوراق المالية خلال 2007-2009، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2012/2011.
51. موسى مبارك: صيف التمويل الإسلامي كبديل للتمويل التقليدي في ظل الأزمة المالية العالمية، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل استراتيجي مالي، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، الجزائر، 2013/2012.
52. نادية العقون: العولمة الاقتصادية والأزمة المالية.. الوقاية والعلاج (دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2013/2012.
53. نسيمه حاج موسى: الأزمات المالية الدولية وأثرها على الأسواق المالية العربية مع دراسة حالة أزمة الرهن العقاري خلال الفترة 2007-2008، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم

الاقتصادية، تخصص اقتصاديات مالية وبنوك، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2009/2008.

54. ودان بو عبد الله: آليات المؤسسات النقدية في التوقي ومواجهة الأزمات المالية الدولية (دراسة حالة الأزمة المالية العالمية)، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2015/2014.

المجلات والدراسات:

55. جريدة العرب الاقتصادية: انتقادات لإخفاق صندوق النقد الدولي في التنبؤ بالأزمة العالمية، الأربعاء 15 فيفري 2017، تاريخ الإطلاع (15 فيفري 2017_11:10).

56. جريدة الغد: هل كان بوسع صندوق النقد الدولي أن يمنع هذه الأزمة، تم نشره في الأحد 6 أبريل 2008، 02:00 صباحا، تاريخ الإطلاع (الأربعاء 22 فيفري 2017_17:48).

57. جمال الدين زروق: الأزمة المالية العالمية وقتوات تأثيرتها على اقتصادات الدول العربية، دراسات اقتصادية، صندوق النقد العربي، أبوظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2011.

58. زكرياء شعباني: البنوك الإسلامية.. الحل الأمثل لمشاكل الأزمات المالية (الأزمة المالية العالمية 2008 كمثال)، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، عدد 02/جوان 2015.

59. صندوق النقد الدولي: الصندوق يجري إصلاحا شاملا لنظام الإقراض الحالي من أجل مساعدة بلدانه الأعضاء على تجاوز الأزمة، نشرة صندوق النقد الدولي الإلكترونية، 24 مارس 2009.

60. صندوق النقد الدولي: الصندوق يعزز أثر مساعداته الفنية، نشرة صندوق النقد الدولي الإلكترونية، 31 يوليو 2008.

61. صندوق النقد الدولي: المديرون التنفيذيون يؤيدون جهود الإصلاح الشامل لنظام الحصص والأصوات في الصندوق، نشرة صندوق النقد الدولي الإلكترونية، 28 مارس 2008.

62. صندوق النقد الدولي: صندوق النقد الدولي بحث على إعادة النظر في كيفية إدارة المخاطر النظامية العالمية، نشرة صندوق النقد الدولي الإلكترونية، 6 مارس 2009.

63. صندوق النقد الدولي: صندوق النقد الدولي ينشئ صناديق استثمارية لدعم المساعدة الفنية، نشرة صندوق النقد الدولي الإلكترونية، 29 سبتمبر 2008.

64. الصندوق عن كُتب: ملحق سنوي خاص لنشرة صندوق النقد الدولي، المجلد 35، سبتمبر 2006.

65. علي فلاح المناصير، وصفي عبد الكريم الكساسبة: الأزمة المالية العالمية حقيقتها..أسبابها..تداعياتها..وسبل العلاج، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الزرقاء الخاصة، 2009.

66. فريد كورتل: الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاديات العربية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سكيكدة، الجزائر، بدون سنة.
 67. فريد كورتل، كمال رزيق: الأزمة المالية.. مفهومها.. أسبابها.. وانعكاساتها على البلدان العربية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 20_أ، بدون سنة.
 68. محمد الأمين وليد طالب: انعكاسات الأزمة المالية العالمية 2008 على سياسات صندوق النقد الدولي، مجلة الاقتصاد والمجتمع، العدد 6، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، 2010.
- المؤتمرات والملتقيات:**
69. أسماء دردور، نسرین بن زاوي: الأزمة المالية الحالية ومستقبل العولمة المالية، مداخلة مقدمة للملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة سطيف، الجزائر، يومي 20_21 أكتوبر 2009.
 70. حامدي محمد: التأسيس النظري للأزمة المالية العالمية، مداخلة مقدمة للملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة سطيف، الجزائر، يومي 20_21 أكتوبر 2009.
 71. زهية كواش، فتيحة بن حاج جيلالي مغراوة: الأزمات المالية وعلاقتها بسعر الفائدة، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، المركز الجامعي خميس مليانة، الجزائر، يومي 05_06 ماي 2009.
 72. ساعد مرابط: الأزمة المالية العالمية 2008.. الجذور والتداعيات، مداخلة مقدمة للملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة سطيف، الجزائر، يومي 20_21 أكتوبر 2009.
 73. صحراوي بن شيخة، بن حبيب عبد الرزاق: تأثير نتائج الأزمة المالية العالمية على التنمية الاقتصادية في الجزائر (دراسة حالة المشاريع الاستثمارية الكبرى قيد الإنجاز)، مداخلة مقدمة للملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة سطيف، الجزائر، يومي 20_21 أكتوبر 2009.
 74. عماد موسى: أثر الأزمة المالية العالمية على الدول العربية قناة أسواق رأس المال، المؤتمر الدولي حول القطاع الخاص في التنمية..تقييم واستشراف، جامعة بيروت، الجمهورية اللبنانية، يومي 23_25 مارس 2009.
 75. عيسى بن ناصر: انعكاسات الأزمة المالية العالمية على اقتصاديات الدول العربية، مداخلة مقدمة للملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة سطيف، الجزائر، يومي 20_21 أكتوبر 2009.

76. فريد كورتل: الأزمة المالية العالمية..لمحة عامة..التنبؤ الوقائي للأزمة..فرص الاستثمار المتاحة والحلول الممكنة لمواجهتها، مداخلة مقدمة للملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة سطيف، الجزائر، يومي 20_21 أكتوبر 2009.
77. فؤاد حمدي بسيسو: إصلاح النظام النقدي والمالي الدولي، المؤتمر العلمي العاشر، الاقتصادات العربية وتطورات ما بعد الأزمة الاقتصادية العالمية، بيروت، لبنان، يومي 19_20 ديسمبر 2009.
78. فوزي عبد الرزاق، كاتية بوروبة: الأزمة المالية والبدائل المطروحة في ظل النظام الرأسمالي رؤية مستقبلية، الملتقى الدولي حول أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية، جامعة قسنطينة، يومي 06_07 أبريل 2009.
79. لطرش ذهبية: دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة المالية الاقتصادية العالمية، مداخلة مقدمة للملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة سطيف، الجزائر، يومي 20_21 أكتوبر 2009.
80. مبارك بوعشة: الأزمة المالية..الجزور..الأسباب..والآفاق، مداخلة مقدمة للملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة سطيف، الجزائر، يومي 20_21 أكتوبر 2009.
81. مها رياض عمر عبد الله: تقويم أداء صندوق النقد الدولي في الأزمة المالية العالمية، المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان، الأردن، يومي 01_02 ديسمبر 2010.
82. هناء محمد هلال الحنيطي: دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمات المالية، المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، جامعة العلوم الإسلامية العالمية و المعهد العالمي للفكر الإسلامي، عمان، الأردن، يومي 01_02 ديسمبر 2010.
- _ الوثائق والتقارير:**
83. بيان صحفي رقم 09/264: المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي يؤيد تخصيص حقوق سحب خاصة بقيمة 250 مليار دولار لتعزيز السيولة العالمية، 20 يوليو/جويلية 2009.
84. بيان صحفي رقم 09/283: محافظو صندوق النقد الدولي يوافقون رسمياً على تخصيص حقوق السحب خاصة بقيمة 250 مليار دولار، 13 أغسطس/أوت 2009.
85. صندوق النقد الدولي: دعم التعافي العالمي المتوازن، التقرير السنوي 2010.
86. صندوق النقد الدولي: مكافحة الأزمة المالية العالمية، التقرير السنوي 2009.
87. صندوق النقد الدولي: نحو نمو متكافئ ومتوازن، التقرير السنوي 2011.

مقالات ووثائق وأبحاث منشورة على شبكة الأنترنت:

88. أرنو زاكاري: الحياة الثالثة لصندوق النقد الدولي.. واجهة جديدة وسلوك قديم، على الموقع،
Sudaneseonline.com/cgi_bin/sdb/2bb.cgi ?seq=msg&board=200&msg= 1243524714 &rn=5(19/02/2017_11:09).
89. أسامة محمد ابراهيم محمد: صندوق النقد الدولي كمصدر من مصادر التمويل، على الموقع،
previous.eastlows.com_uplods_Morafaat_157.pdf : (03/12/2016_09 :55).
90. صحيفة وقائع: الإقراض من صندوق النقد الدولي، على موقع صندوق النقد الدولي،
http://www.imf.org/external/arabic/np/exr/facts/pdf/howlend.pdf:(03/12/2016_10:00).
91. صحيفة وقائع: تحرك الصندوق لمواجهة الأزمة الاقتصادية العالمية، على موقع صندوق النقد الدولي،
http://www.imf.org/external/arabic/np/facts/pdf/changinga.pdf (02/02/2017_13:29).
92. صحيفة وقائع: حصص عضوية الصندوق، على موقع صندوق النقد الدولي،
www.imf.org/external/arabic/np/exr/facts/quatasa.htm: (15/02/2017_10 :22)
93. صحيفة وقائع: كيفية تصنع قرارات الصندوق، على موقع صندوق النقد الدولي،
www.imf.org/About/Factsheets/sheet/2016/07/27/15/24/How_the_IMF_MakesDecisions?pdf=1:(03/12/2016_10:44).
94. صحيفة وقائع: لمحة عن صندوق النقد الدولي، على موقع صندوق النقد الدولي،
http://www.imf.org/external/arabic/np/facts/pdf/gharcea.pdf: (03/12/2016_10 :01).
95. صندوق النقد الدولي: سياسات وممارسات صندوق النقد الدولي في مجال تنمية القدرات، واشنطن،
26 أغسطس 2014، على الموقع، (09/03/2017_ 12:10).
96. فريد كورتل: الأزمة المالية العالمية..التنبؤ بالأزمة ..فرص الاستثمار المتاحة في حلها والحلول الممكنة لمواجهتها، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سكيكدة، الجزائر، على الموقع،
iefpedia.com/arab/wp_content/uploads/2009/11/3 (01/03/2017_16 :26).
97. فلاح خلف الربيعي: برامج صندوق النقد الدولي وأزمة التنمية في الدول النامية، مجلة الحوار المتمدن، العدد 2306، لبنان، 2008/06/08، على الموقع،
www.ahewar.org/debat/show.art.asp?aid=137119:(15/02/2017_11:38).
98. محمد ابراهيم السقا: فقاعة الدوت كوم، جريدة العرب الاقتصادية الدولية، الثلاثاء، 24 يناير (جانفي) 2017، ساعة الإطلاع 11:17، على الموقع،
http://www.aleqt.com/2010/08/20/article_431805.html.
99. مدونة اقتصاديات الكويت ودول مجلس التعاون: دور صندوق النقد الدولي بعد الأزمة المالية العالمية، نشر في العدد الخامس من مجلة آفاق المستقبل، 21 مايو 2010، على الموقع،
http://economy of Kuwait.bolog spot.com/2010/05/blog_post_466 .html : (14/02/2017_11 :37).

II. المراجع باللغة الأجنبية:

100 . Miranda xafa :**Role of the IMF in the Global Financial Crisis**, cato journal, Vol.30,No.3,Fall 2010.

102. International Monetary fund :**Bolstering the IMF's lending capacity** ,www.imf.org /external/np/exr/faq/contribution.htm.(23/02/2017_12:50).

103. IMF:**Gold in the IMF, Factsheet**, September 21,2016, http://www.imf.org/en/About/Factsheet/sheet/2016/08/01/14/42/Gold_in_the_IMF (19/02/2017_11:38).