الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة سطيف 1

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

مواجهة الأزمة المالية العالمية بين تدابير صندوق النقد الدولي وخطة الإنقاذ الأمريكية

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية

تخصص: اقتصاديات الأعمال والتجارة الدولية

إعداد الطالب:

فارس بن رقرق

تحت إشراف:

أ.د. الشريف بقة

أعضاء لجنة المناقشة

1. أ.د. كمال بوعظم	أستاذ محاضر	جامعة سطيف 1	رئيسا
2. أ.د. الشريف بقة	أستاذ محاضر	جامعة سطيف 1	مشرفا ومقررا
3. د. فوزي عبد الرزاق	أستاذ محاضر	جامعة سطيف 1	مناقشا
4. د. يحي سعيدي	أستاذ محاضر	جامعة المسيلة	مناقشا
5. د. مصطفى بودرامة	أستاذ محاضر	جامعة سطيف 1	مدعوا

السنة الجامعية

2013 / 2012

بسم الله الرحمن الرحيم

الإهداء

إلى رمز الشموخ والتضحية "أبي"

إلى نبع الحنان والطيبة "أمي"

حفظهما الله وأدامهما تاجا فوق رؤوسنا

إلى من شاركوني البطن وشاركوني الفرح والحزن إخوتي وأخواتي

إلى زوجتي الغالية وإبنتي إبتهال منار اللتين أخذ هذا العمل من وقتهما الكثير عذرا بقدر حبي

إلى جدي علي وجدتي حمامة أطال الله في عمرهما وإلى روح جدي الجمعي وجدي قدور وجدتي مسعودة

إلى البراعم الصغار منال، بلال، تهاني، ملاك، بدرالدين، هاني

إلى زملائي بالعمل في خزينة بلدية بوعنداس

إلى كل المعلمين والأساتذة الذين تتلمذت على أيديهم من التعليم الابتدائي حتى التعليم العالي لهم فائق الاحترام والتقدير

إلى كل جزائري فخور بجزائريته

أهدي هذا العمل.

كلمـــة شكـــر وعـــرفان.

نحمد ونشكر الله الواحد الأحد الذي أنعم علينا بنعمة العلم والعقل،
وأمدنا بالعزيمة والإرادة لإتمام هذا العمل،
أتوجه بالشكر الجزيل للأستاذ الفاضل الأستاذ الدكتور الشريف بقة الذي
تفضـــل بالإشراف على هذا العمل، وعلى نصائحه وتوجيهاته القيمة التي
أفادني بها، فله كل الإحترام والتقدير،
كما أتوجه بالشكر الجزيل إلى السيد المحترم جمال سعيداني أمين خزينة
بلدية بوعنداس الذي وفر لي كل التسهيلات أثناء إنجاز هذا العمل
وإلى كل من ساعدني ولو بكلمة طيبة على انجاز وإتمام هذا العمل
والشكر المسبق لأعضاء اللجنة الموقرة

الفهـــــرس المختصر

المحتويات الصفحة

المقدمة..... أ- خ

الفصل الأول: الأزمة **المالية العالمية 2008: الأسباب والتداعيات..... 01**

مقدمة الفصل الأول..... 02

المبحث الأول: الأزمات المالية مفهومها، أنواعها وأسبابها..... 03

المطلب الأول: مفهوم الأزمة المالية وخصائصها..... 03

المطلب الثاني: أنواع الأزمات المالية..... 07

المطلب الثالث: أزمات الماضي والنتائج المترتبة عنها..... 10

المطلب الرابع: أسباب الأزمات المالية..... 18

المبحث الثاني : حقيقة الأزمة المالية العالمية 2008.....21

المطلب الأول: تسونامي الرهن العقاري..... 21

المطلب الثاني : قصة الأزمة المالية العالمية.....26

المطلب الثالث: تحليل أسباب الأزمة المالية العالمية 31

المبحث الثالث : تداعيات الأزمة المالية العالمية 2008..... 41

المطلب الأول: قنوات إنتقال الأزمة المالية ومدى تأثيرها..... 41

المطلب الثاني: آثار الأزمة المالية العالمية..... 46

خلاصة الفصل الأول..... 56

الفصل الثاني دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة المالية العالمية 2008.....57

مقدمة الفصل الثاني :..... 58

المبحث الأول: لمحة عن دور صندوق النقد الدولي.....60

المطلب الأول: نشأة صندوق النقد الدولي وأهدافه.....60

المطلب الثاني: تنظيم صندوق النقد الدولي وإدارته..... 64

المطلب الثالث: موارد صندوق النقد الدولي وأنشطته..... 68

المبحث الثاني : تحركات صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة المالية العالمية 2008.....78

المطلب الأول: على مستوى السياسة الإقراضية للصندوق.....78

المطلب الثاني: العمل على زيادة موارد الصندوق..... 82

المطلب الثالث: تحسين سياسة تقديم المساعدات الفنية..... 88

المبحث الثالث :تقييم دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة المالية العالمية 2008.....92

المطلب الأول: الإنتقادات الموجهة لصندوق النقد الدولي.....92

المطلب الثاني:الإصلاحات الواجبة لتفعيل دور الصندوق في مواجهة الأزمات المالية..... 97

خلاصة الفصل الثاني..... 103

الفصل الثالث : خطة الإنقاذ الأمريكية وصندوق النقد الدولي منها.....106

مقدمة الفصل الثالث..... 107

المبحث الأول : وضعية إقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية قبل الأزمة..... 108

المطلب الأول: ظهور الولايات المتحدة الأمريكية قوة إقتصادية عالمية..... 108

المطلب الثاني: تطور سوق الرهن العقاري الأمريكي في الفترة 1932– 2007..... 115

المبحث الثاني: التحركات العالمية لمواجهة الأزمة مع التركيز على خطة الإنقاذ الأمريكية.....122

المطلب الأول: إستعراض خطة الإنقاذ الأمريكية 122

المطلب الثاني: إستعراض التحركات على المستوى العالمي لمواجهة الأزمة المالية..... 128

المبحث الثالث : تقييم خطة الإنقاذ الأمريكية وموقف صندوق النقد الدولي منها..... 135

المطلب الأول: مناقشة المرتكزات التي قامت عليها خطة الإنقاذ الأمريكية والخطط الأخرى....135

المطلب الثاني: مواقف صندوق النقد الدولي المؤيدة لخطة الإنقاذ الأمريكية..... 142

المطلب الثالث: الأزمة المالية العالمية وفشل توافق واشنطن..... 144

خلاصة الفصل الثالث..... 148

الخاتمة:.....151

الملاحق..... 154

قائمة المراجع..... 171

فهرس المحتويات 182

قائمة الجداول..... 190

قائمة الأشكال البيانية..... 192

قائمة الملاحق..... 193

المقدمة:

المقدمة:

عرفت الفترة ما بين الحرب العالمية الأولى والثانية إرتباكا في العلاقات النقدية الدولية حيث تسابقت الدول نحو تخفيض قيمة عملاتها، وتبع هذا الإجراء التخلي عن قاعدة الذهب من طرف المملكة المتحدة، بالإضافة إلى إتخاذ العديد من الدول سياسات تجارية حمائية أدت إلى إنكماش المبادلات التجارية العالمية.

وفي أعقاب الحرب العالمية الثانية إجتمع ممثلو 44 دولة في مدينة "نيوهمبشر" بالولايات المتحدة الأمريكية لمناقشة الوضع الاقتصادي والمالي العالمي، وذلك بغية الحد من هذه الممارسات التي أثرت على معدلات نمو التجارة الدولية. وقد أوصى البيان الختامي للإجتماع الذي يُعرف بمؤتمر "بروتن وودز" بضرورة تعزيز التعاون النقدي والمالي الدولي من خلال إنشاء مؤسستين دوليتين هما: صندوق النقد الدولي والبنك الدولي للإنشاء والتعمير والذي أُشتهر أكثر بتسمية "البنك الدولي".

حيث أُوكل لصندوق النقد الدولي مهمة السهر على السير الحسن للنظام النقدي الدولي ومراقبة انضباط الدول الأعضاء، بحيث يكون جهازا لتثبيت العملات الأجنبية وتعديل ميزان المدفوعات بهدف تسهيل المعاملات التجارية الدولية وتسهيل عمليات الصرف لمنع الركود التجاري العالمي، أمّا البنك الدولي فأوُكل له دور المحرك الرئيسي للتنمية الإقتصادية في العالم.

غير أن العالم شهد العديد من الأزمات المالية، كان آخرها الأزمة المالية العالمية التي بدأت سنة 2007 بسوق الرهن العقاري بالولايات المتحدة الأمريكية، ثمّ تحوّلت سنة 2008 إلى أزمة مالية عالمية ساهمت العولمة في سرعة إنتقالها إلى باقي دول العالم.

إنطلاقا من المعطيات السالفة الذكر يمكن أن نصيغ الإشكالية التالية:

ما هي مختلف التدابير التي إتخذها صندوق النقد الدولي والولايات المتحدة الأمريكية لمواجهة الأزمة المالية العالمية ؟

ويتفرع عن هذه الإشكالية مجموعة من الأسئلة الفرعية:

01- هل تمكن صندوق النقد الدولي من مساعدة بلدانه الأعضاء في إحتواء الأزمة المالية العالمية 2008؟

02- هل إلتزمت الدول المتقدمة وبالأخص الولايات المتحدة الأمريكية عند صياغتها لخطط الإنقاذ بالبرنامج النمطي الذي يفرضه صندوق النقد الدولي على الدول المختلفة عند مواجهتها للأزمات المالية؟

03- ما موقف صندوق النقد الدولي من خطة الإنقاذ الأمريكية والخطط الأخرى ؟

وللإجابة عن الإشكالية الرئيسية والأسئلة الفرعية وضعنا الفرضيات التالية:

01- تمكن صندوق النقد الدولي من مساعدة بلدانه الأعضاء على مواجهة الأزمة المالية العالمية بفضل الخبرة الكبيرة التي يمتلكها.

02- إن عمق الأزمة وضخامة الخسائر التي تسببت فيها تطلب تدخل مباشر للدول المتقدمة لإنقاذ أنظمتها المالية دون مراعاة للبرنامج النمطي الذي يفرضه صندوق النقد الدولي على الدول المختلفة عند مواجهتها للأزمات المالية.

03- إن هيمنة الدول الكبرى وفي مقدمتها الولايات المتحدة الأمريكية على صندوق النقد الدولي جعلته يُساند مختلف التدابير التي صاغتها هذه الدول لمواجهة الأزمة المالية العالمية 2008.

أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة في كونها تتناول بالدراسة والتحليل أحد المواضيع الهامة وهو موضوع الأزمات المالية. وتتجلى أهمية الموضوع في أن تكرار الأزمات المالية في العالم ظاهرة مثيرة للقلق والإهتمام، فلا يكاد ينتهي الحديث عن أزمة مالية حتى تظهر بوادر أخرى في الأفق، وهو ما يستدعي ضرورة دراسة هذه الأزمات ومعرفة أسباب حدوثها وتقييم الحلول التي طرحت لمواجهتها، حتى يتم التعامل بشكل أفضل مع أي أزمة مماثلة في المستقبل، وذلك بالتركيز على أحدث هذه الأزمات وهي الأزمة المالية العالمية 2008.

أهداف الدراسة:

يهدف هذا البحث إلى تشخيص الأزمة المالية العالمية، من خلال إبراز أسباب حدوثها ومعرفة مختلف آثارها على النظام المالي العالمي.بالإضافة إلى تحديد أهم التدابير والمبادرات المطروحة لمواجهة هذه الأزمة، سواء تعلق الأمر بالتحركات الأحادية أوالإجراءات التي إتخذها صندوق النقد الدولي. وهذا للوقوف على مدى قدرة هذا الأخير على التعامل مع مختلف الظروف الاقتصادية العالمية، وبالتالي معرفة موضوعية الأصوات التي تعالت مطالبة بضرورة إحداث إصلاحات لهذه المؤسسة.

أسباب اختيار الموضوع:

يرجع سبب اختيارنا لهذا الموضوع إلى ما يلي:

01- حداثة الأزمة المالية العالمية وهو ما يجعلها ميدانا خصبا للدراسة؛

02- يُعد موضوع إصلاح المؤسسات المالية والنقدية الدولية وبالأخص صندوق النقد الدولي من الموضوعات التي تحتل مساحة في النقاشات الإقتصادية الدولية، وتأتي هذه

الدراسة للوقوف على مدى تمكن هذه المؤسسة من تحمل مسؤوليتها في الأزمات وبالتالي تكوين نظرة عن هذا الموضوع؛

03- ملائمة الموضوع لميدان التخصص.

منهجية الدراسة:

سنعتمد في بحثنا هذا على المناهج المستخدمة في الدراسات الاقتصادية، ولذلك فمنهج البحث يكون تارة وصفيا عند جمع الحقائق والمعلومات المرتبطة بالأزمة المالية العالمية وتحليل أسبابها وخصائصها والآثار الناجمة عنها، وكذا عند إستعراض خطط الإنقاذ الوطنية و تدابير صندوق النقد الدولي لمواجهة هذه الأزمة والآثار المترتبة عن هذه التدابير. وتارة يكون منهجا تاريخيا عند ذكر وتسجيل الوقائع المرتبطة بالأزمات المالية التي حدثت في الماضي وتحليلها وإيجاد التفسيرات الملائمة والمنطقية لها بغرض الوصول إلى نتائج تُساعد في فهم الأزمة المالية الحالية والتنبؤ بجدوى الحلول المتخذة لمواجهتها، كما سنعتمد على هذا المنهج لدراسة تطور الإقتصاد الأمريكي وسوق الرهن العقاري به والمؤسسات الكبرى التي سيطرت على هذا السوق، وذلك لفهم الجذور الحقيقية للإخفاق الذي حل على مستوى هذا الإقتصاد وكانت تبعاته ضخمة على الإقتصاد العالمي ككل.

محتوى الدراسة:

من أجل الإلمام بمختلف الجوانب التي تتعلق بموضوع الدراسة سوف نقسمها إلى ثلاثة فصول.

ففي الفصل الأول سنتناول أسباب وتداعيات الأزمة المالية العالمية 2008 في ثلاثة مباحث. حيث سنخصص الأول للتعريف بالأزمات المالية بشكل عام، أسبابها، أنواعها، مع التطرق إلى عدد من الأزمات السابقة وذكر النتائج المترتبة عنها. أما المبحث الثاني

فسنخصصه للبحث في حقيقة الأزمة المالية العالمية 2008، بداية من أزمة الرهن العقاري وكيف تحولت إلى أزمة مالية عالمية ومختلف المحطات التي مرت بها هذه الأزمة. وفي المبحث الثالث نتناول تداعيات هذه الأزمة على مختلف دول العالم والقنوات التي إنتقلت منها.

أما في الفصل الثاني فسنتناول دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة المالية العالمية 2008 في ثلاثة مباحث. حيث سنخصص الأول لإعطاء لمحة عن دور هذه المؤسسة الهامة في النظام المالي والنقدي الدولي من خلال التطرق إلى نشأة الصندوق، أهدافه، تنظيمه، موارده وأنشطته. أما المبحث الثاني فسوف نخصصه للتحركات التي قام بها الصندوق لمواجهة الأزمة المالية موضوع الدراسة من خلال التعديلات التي مست السياسة الإقراضية للصندوق، سعي الصندوق لزيادة موارده المالية، تحسين سياسة تقديم المساعدات الفنية. وفي المبحث الثالث سنحاول تقييم دور صندوق النقد الدولي في مواجهة هذه الأزمة وذلك من خلال عرض الإنتقادات الموجهة لهذه المؤسسة الدولية، وعرض الإصلاحات الواجبة لتفعيل دوره لمواجهة الأزمات المالية.

وفي الفصل الثالث سنتناول خطة الإنقاذ الأمريكية لمواجهة الأزمة المالية وموقف صندوق النقد الدولي منها في ثلاث مباحث. حيث سنخصص الأول لعرض وضعية الإقتصاد الأمريكي قبل الأزمة من خلال إعطاء نبذة تاريخية عن الولايات المتحدة الأمريكية وتطورها الإقتصادي، كما سنتطرق فيه إلى تطور سوق الرهن العقاري الأمريكي من خلال تبيين المؤسسات الكبرى المتخصصة في هذا المجال، حجم هذا السوق، وأثره على النمو في الولايات المتحدة الأمريكية. أما المبحث الثاني فسنخصصه للتحركات العالمية لمواجهة الأزمة المالية العالمية 2008 حيث سنستعرض أهم الخطط الوطنية التي صاغتها الدول لمواجهة هذه الأزمة والقمم العالمية التي جاءت في هذا السياق، غير أن التركيز سيكون بشكل كبير على خطة الولايات المتحدة الأمريكية التي

سنتطرق إليها بالتفصيل من خلال عرض محتواها، أهدافها، الآراء المختلفة بشأنها. وفي المبحث الثالث سنحاول تقييم خطة الإنقاذ الأمريكية، من خلال مناقشة المرتكزات التي قامت عليها و مواقف صندوق النقد الدولي المؤيدة لها التي أدت إلى إنهيار توافق واشنطن.

أدوات الدراسة:

أثناء إعداد هذا البحث سنقوم باستعمال الأدوات الآتيـــة:

01- إعتماد عدة مراجع من كتب، مجلات، مذكرات، تقارير، ملتقيات وطنية ودولية سواء كانت هذه المراجع باللغة العربية أوالأجنبية.

02- الإستعانة بشبكة الإنترنيت من أجل الحصول على الدراسات الحديثة التي يتعذر علينا إيجادها في المكتبات.

الدراسات السابقة:

تجدر الإشارة إلى أن الدراسات السابقة التي تم الوقوف عليها تناولت أحد جوانب الدراسة، فهي إما تتناول خطة الولايات المتحدة الأمريكية لمواجهة الأزمة المالية العالمية، وإما تتناول دور صندوق النقد الدولي في مواجهة هذه الأزمة. وعليه فهذه الدراسة تنفرد في وقوفها على هذين الجانبين. ومن بين أهم الدراسات السابقة التي تناولت الموضوع نجد:

01- محمد الأمين وليد طالب،"**انعكاسات الأزمة المالية العالمية (2008) على سياسات صندوق النقد الدولي**"، مجلة الإقتصاد والمجتمع، ع 2010/6، الجزائر.

02- مها رياض عمر عبد الله ، **تقويم أداء صندوق النقد الدولي في الأزمة المالية العالمية**، بحث مقدم للمؤتمر العلمي الدولي "الأزمة المالية والإقتصادية العالمية المعاصرة من منظور إقتصادي

إسلامي"، المنعقد خلال الفترة 01- 02 ديسمبر 2010،جامعة العلوم الإسلامية العالمية عُمان، الأردن.

03- ذهبية لطرش، **دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة ا المالية العالمية** ، بحث مقدم للملتقى الدولي "الأزمة المالية والإقتصادية الدولية والحوكمة العالمية"، المنعقد خلال الفترة 20-21 أكتوبر 2009،جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر.

04- إبراهيم عبد العزيز النجار، **الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي**، الدار الجامعية الإسكندرية،2009.

الفصـــــل الأول

الأزمة المالية العالمية 2008: الأسباب والتداعيات

مقدمة الفصل الأول:

إن تكرار الأزمات المالية يُعد ظاهرة مثيرة للقلق والإهتمام، خاصة بعد إرتفاع وتيرة وحدة هذه الأزمات في العقود الثلاث الماضية وما ترتب عليها في كل مرة من أثار سلبية مست مختلف الجوانب: الإقتصادية، الإجتماعية، السياسية، وحتى النفسية. كما أصبحت هذه الأزمات تنتقل من دولة إلى أخرى مما أعطى لها طابع الشمولية والعالمية.

وقد شهد العالم في خريف سنة 2008 أزمة مالية حادة، تُعد هي الأعتى منذ أزمة الكساد الكبير في ثلاثينات القرن الماضي. حيث ضربت هذه الأزمة إقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية أقوى إقتصاد في العالم ثم إمتدت إلى بقية إقتصاديات العالم، بحيث لم تقتصر على دولة معينة دون الأخرى، ولم تستثني الدول المتقدمة ولا الدول النامية. فكانت بحق أزمة عالمية.

وسوف نحاول في هذا الفصل إعطاء تشخيص شامل ودقيق لهذه الأزمة من خلال التعرض إلى النقاط التالية:

- التعريف بالأزمات المالية بصفة عامة، تبيين أنواعها، التذكير ببعض الأزمات المالية السابقة والنتائج المترتبة عنها، تبيين أسباب حدوثها؛

- التعرف على حقيقة الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، بداية من التسونامي الذي عصف بسوق الرهن العقاري الأمريكي، كيف تحول إلى أزمة مالية عالمية، الملامح الرئيسية لهذه الأزمة و أهم المحطات التي مرت بها، مع تحليل أسباب وقوع هذه الأزمة؛

- التعرض إلى تداعيات الأزمة المالية العالمية محل الدراسة بتبيين: قنوات إنتقالها ومدى تأثر دول العالم بها، الآثار الإقتصادية وغير الإقتصادية لها.

المبحث الأول: الأزمات المالية مفهومها، أنواعها وأسبابها

يُعتبر موضوع الأزمات المالية من المواضيع الإقتصادية الأكثر تداولا، نظرا لكونها ذات طبيعة دورية، ولما يكون لها من إنعكاسات سلبية تهدد الإستقرار الإقتصادي للدول المعنية. وهو ما يستدعي ضرورة الإحاطة بهذا الموضوع من خلال التعريف بالأزمة المالية، إعطاء خصائصها، معرفة أسباب حدوثها، مع التذكير بجملة من الأزمات المالية السابقة والنتائج المترتبة عنها.

المطلب الأول: مفهوم الأزمة المالية وخصائصها

لقد تعددت التعاريف التي قدمها المختصون للأزمة المالية، وفي هذا العنصر سنتناول مجموعة من التعاريف التي تغطي الجوانب المختلفة للأزمة المالية ونستعرض خصائصها.

الفرع الأول : مفهوم الأزمة المالية

إن الأزمة في اللغة تعني[1]: الشدة، ضيق، ضائقة، تطور فجائي خطير، تغيير يُحدث اضطرابا وبلبلة.

وقد تطور مفهوم الأزمة عبر العصور، فعند الإغريق أُستخدم المصطلح في علم الطب للدلالة على بلوغ المرض نقطة تحول مهم يتوقف عليه شفاء المريض أو هلاكه. أما في القرن السابع عشر فقد أُستخدم لوصف إرتفاع التوتر في العلاقات بين الكنيسة والدولة، كما أنه أُستعمل في القرن التاسع عشر للدلالة على حدوث خلل خطير ومفاجئ في العلاقة بين العرض و الطلب.[2]

ثم شاع إستعمال هذا المصطلح في مختلف فروع العلوم الإنسانية، وأصبح كل علم يتناوله من زاوية مختلفة. وقد سعت بعض الدراسات إلى وضع تعريف شامل للأزمة، منها هذا التعريف الذي يرى صاحبه بأن "مصطلح الأزمة يشير إلى وضع خطير أوإلى مشكلة فردية كانت أم جماعية، محلية كانت

[1] **المنجد في اللغة العربية المعاصرة**، ط1،دار المشرق،بيروت ،2000،ص:21.
[2] محمود جاد الله، **إدارة الأزمات**، دار أسامة للنشر والتوزيع، عُمان،2007، ص: 7.

أم دولية، من مشاكل وأوضاع الحياة السياسية أوالاقتصادية أو الاجتماعية أو الثقافية، أو لمجرد الإشارة إلى ضائقة حيوية أو إلى موقف من المواقف الحرجة في الحياة"[1].

فالأزمة إذا حسب هذا التعريف تتعدد مستوياتها، فهي قد تمس الفرد أوالدولة أومجموع الدول، كما أنها قد تكون سياسية أواجتماعية أواقتصادية أوثقافية، ويُقال أزمة سياسية، أزمة اقتصادية،... .

كما عرفها البعض بأنها مجموع الظروف والأحداث المفاجئة التي تنطوي على تهديد واضح للوضع الراهن المستقر في طبيعة الأشياء، فهي نقطة حرجة يتحدد عندها مآل تطور ما، إما إلى الأفضل أوالأسوء، بمعنى إيجاد حل للمشكلة أو إنفجارها.[2] وهي بذلك حدث مُفاجئ يُحدث إضطرابا وبلبلة ، ويسود معه غموض بشأن المستقبل.

والأزمة المالية لا تخرج عن هذا الإطار، فهي إضطراب حاد ومفاجئ في بعض التوازنات الإقتصادية، يُؤدي إلى إنهيار في عدد من المؤسسات المالية، وتمتد آثاره إلى القطاعات الأخرى.[3]

وتُعرف الأزمة المالية بأنها تلك التذبذبات التي تؤثر كليا أوجزئيا على مُجمل المتغيرات المالية : حجم الإصدار، أسعار الأسهم والسندات، إعتمادات الودائع المصرفية، معدل الصرف.[4] إن هذه التذبذبات عادة ما تكون عبارة عن انخفاض مفاجئ لأسعار نوع أو أكثر من الأصول. وهذه الأصول إما رأس مال مادي يُستخدم في العملية الإنتاجية مثل الآلات والبنايات، وإما أصول مالية مثل الأسهم وحسابات الإدخار، وإما حقوق ملكية للأصول المالية وتسمى مشتقات مالية[5].

كما تُعرف الأزمة المالية بأنها مرحلة حرجة تُواجه المنظومة المالية، تؤدي إلى خلل وتوقف في بعض أو كل الوظائف الحيوية لهذه المنظومة، ويصاحبها تطور سريع في الأحداث، ينتج عنه عدم إستقرار

---

[1] قادري علي عبد المجيد، **اتصالات الأزمة وإدارة الأزمات**، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2008، ص:74.

[2] محمود جاد الله، مرجع سابق، ص:8.

[3] عبد المطلب عبد الحميد، **الديون المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية**، الدار الجامعية، الإسكندرية،2010، ص:189

[4] Barthalon Eric,**crises financieres**, revue problème economique, vol :259,Paris,1998,p.12.

[5] إبراهيم علوش، **نحو فهم منهجي للازمة المالية الدولية**، بحث متاح على شبكة الأنترنات على الوقع: **http://www.aljazeera.net/NR/exeres/970DBB75-DCD3-462C-A13D-60B3F8335F60.htm#0** تاريخ الإطلاع: 2011/10/14.

في النظام الأساسي لهذه المنظومة، مما يوجب على سلطة إتخاذ القرار فيها التدخل لنجدتها وإعادة التوازن لهذا النظام.[1]

ويُعرفها البعض بأنها تدهور حاد في الأسواق المالية، لدولة ما أوعدة دول، والتي من أهم مظاهرها فشل النظام المصرفي المحلي في أداء مهامه الرئيسية، فينتج عن ذلك تدهور كبير في قيمة العملة وأسعار الأسهم، وتمتد آثارها السلبية إلى قطاع الإنتاج والعمالة، وما ينتج عنها من إعادة توزيع الدخول والثروات فيما بين الأسواق المالية الدولية.[2]

وعليه فالأزمة المالية هي كل حدث مفاجئ، يؤثر على السير الطبيعي للمنظومة المالية، بحيث يستقطب إهتمام الجميع، ويستوجب تدخل أصحاب القرار لإعادة الأمور لما كانت عليه سابقا، وإصلاح الأضرار المادية والمعنوية.

الفرع الثاني: خصائص الأزمات المالية

من التعريفات السابقة للأزمة المالية يمكن الوقوف على جملة من الخصائص التي تُميز هذه الأخيرة، والتي نوردها إجمالا في ما يلي:

أ- الأزمة المالية حدثٌ مُفاجئ وغير مُتوقع يستقطب اهتمام الجميع:

تتميز الأزمة المالية بأنها تقع بشكل مُفاجئ، وهي تزداد قسوة بقدر عدم توقعها، مما يدفع بصاحب القرار إلى ضرورة اتخاذ قرار فوري وعاجل للحد من آثارها، وهو ما يُصعب عليه الاختيار بين البدائل المختلفة المطروحة أمامه.[3]

[1] ناصر مراد، **الأزمة المالية العالمية الأسباب، الآثار وسياسات مواجهتها**، بحث مقدم للملتقى الدولي "الأزمة المالية والإقتصادية الدولية والحوكمة العالمية"، المنعقد خلال الفترة 20-21 أكتوبر 2009،جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، ص: 02.

[2] محمد سعيد الرملاوي، **الأزمة المالية العالمية إنذار للرأسمالية ودعوة للشريعة الإسلامية**، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2011، ص:14.

[3] إبراهيم عبد العزيز النجار، **الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي**، الدار الجامعية، الإسكندرية،2009،ص:91.

والأزمة المالية حدث مُفاجئ في كل جوانبه، أوفي جانب من جوانبه الجوهرية؛[1] بمعنى أن هذه الأزمة لم تكن مُتوقعة إطلاقاً، أو أنَها كانت مُتوقعة إلاَ أن المُفاجئ فيها هو مدى تأثيرها، سرعة انتشارها، ضخامة الخسائر المترتبة عنها، توقيت وقوعها،... .

إن عنصر المفاجأة يجعلها تستقطب اهتمام الجميع من وسائل إعلام، أصحاب القرار، المؤسسات المالية، المستثمرين... .

ب – التعقيد والتشابك والتداخل في عواملها وأسبابها[2]:

الأزمة المالية تتميز بتعقيد وتشابك وتداخل الأحداث المسببة لها، فهي ناتجة عن العديد من العوامل والأسباب ذات الأزمنة والأمكنة المختلفة، والتي تضافرت فيما بينها لإحداث هذه الأزمة.

ج– ضيق الوقت المخصص لمواجهتها:

إن حدوث أزمة مالية يستدعي تدخل أصحاب القرار بشكل سريع من أجل إحتواء آثارها والحد من إنتشارها؛ وعند ذلك يجد أصحاب القرار أنفسهم أمام العديد من البدائل المطروحة للقيام بهذه المهمة، غير أن ضيق الوقت يكون حائلا بينهم وبين دراسة هذه البدائل من أجل إختيار البديل الأكثر ملائمة لمواجهتها؛ وهو ما قد يدفع بهم إلا محاولة إطالة وقت الأزمة حتى يتسنى لهم اختيار البديل الأنسب[3].

د– عدم وضوح الرؤية وسيادة حالة من الخوف:

أمام تسارع الأحداث ونقص المعلومات المتوفرة، يسود نوع من الغموض يمنع الرؤية بشكل واضح، وهو ما يصعب من مهمة أصحاب القرار في إتخاذ التدابير الملائمة. كما تسود حال من الخوف قد تصل إلى حد الرعب من آثار الأزمة وتداعياتها، نتيجة الشك في نجاعة التدابير المتخذة والنتائج المترتبة عنها وإنعكاس ذلك على أصحاب المصالح المتباينة.

[1] قدري علي عبد المجيد،مرجع سابق، ص:19.
[2] المرجع السابق ، ص:92.
[3] إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سابق، ص:20.

المطلب الثاني: أنواع الأزمات المالية

يوجد نوعان من الأزمات المالية: الأزمات المصرفية، والأزمات غير المصرفية.

الفرع الأول: الأزمات المصرفية

الأزمات المصرفية هي الحالة التي يعجز فيها بنك ما عن الإستجابة لطلبات المودعين الكبيرة والمُفاجئة لتسييل ودائعهم، وهو ما يتولد عنه بدوره شيوع حال من الذعر تؤدي إلى زيادة في طلبات المودعين يقف البنك عاجزا عن تلبيتها.

وهذا العجز يكون ناتج عن كون البنوك تحتفظ بنسبة معينة من الودائع لمواجهة الطلبات اليومية المحتملة للمودعين فيما توجه النسبة المتبقية للقيام بنشاطها في توفير الإئتمان إلى أصحاب العجز من أشخاص طبيعيين أومعنويين. فإذا زادت هذه الطلبات عن هذه النسبة لظروف معينة تعذر الوفاء بها في حينها، وبالتالي يحدث ما يُعرف بأزمة سيولة.

أما إن كان العجز يتعلق بكون إلتزامات البنك تفوق القيمة الحالية لأصوله نتيجة ظروف خاصة بالبنك أو بالإقتصاد الذي يعمل فيه، ويكون البنك على وشك الإفلاس فإن هذه الحالة تسمى بالإعسار.[1]

إذا انتقلت أزمة السيولة أو الإعسار إلى بنوك أخرى تسمى في هذه الحالة أزمة مصرفية، وقد شهدت البنوك العديد من هذه الحالات آخرها حدث في الولايات المتحدة الأمريكية عندما انهيار بنك ليمان براذرز سنة 2008.

[1] يوسف علي عبد الأسدي ، حسين جواد كاظم، **تحليل ظاهرة الأزمات المالية وسبل الإحاطة منها**، ج1،مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، ط1 ،2011 ، ص:28.

الفرع الثاني: الأزمات غير المصرفية

وتتمثل أساسا في أزمات العملة وأسعار الصرف، أزمات المديونية الخارجية، أزمات أسواق المال.

أ- أزمات العملة وأسعار الصرف:

تنتج أزمات العملة وأسعار الصرف عندما تتعرض عملة بلد ما إلى هجوم مُضاربي يؤدي إلى إنخفاض قيمتها، أو إلى إجبار السلطات النقدية لهذا البلد على الدفاع عن عملتها بواسطة إنفاق قدر كبير من احتياطاتها الدولية.[1]

وقد قُدر التخفيض في قيمة العملة الذي يمكن القول معه بوجود أزمة بما يزيد عن 35% خلال سنة معينة.[2]

ب- أزمات المديونية الخارجية:

وتعني عجز بلد ما عن تسديد ديونه الخارجية، فيلجأ إلى تغيير آجال تسديد هذه المستحقات أو ما يعرف بإعادة جدولة الديون. ومن الأمثلة على ذلك ما حدث للمكسيك والجزائر في سنوات الثمانينات من القرن الماضي.

ج- أزمات أسواق المال" أزمة انفجار فقاقيع الأصول"[3]:

تنتج عندما يزيد الطلب على أصل ما نتيجة ما يُحققه من أرباح رأسمالية وليس لقدرته على توليد الدخل، وهو ما يؤدي إلى إرتفاع قيمة هذا الأصل بشكل كبير فيتكون ما يعرف إقتصاديا بظاهرة الفقاعة. وتحدث الأزمة عندما يتعاظم الإتجاه نحو بيع هذا الأصل، فتبدأ حالات الذعر في الظهور فتنهار أسعار هذا الأصل وهو ما يعرف بظاهرة إنفجار الفقاعة.

---

[1] أحمد يوسف الشحات، **الأزمات المالية في الأسواق الناشئة مع إشارة خاصة لأزمة جنوب شرق آسيا**، دار النيل للطباعة والنشر، المنصورة، 2001، ص:14.

[2] علياء بسيوني ، **"مؤشرات الإنذار المبكر للأزمات المصرفية مع التطبيق على بعض الدول العربية ذات الاقتصاديات المتنوعة"**، مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية، الكويت، المجلد12، ع 2، جويلية2010، ص:12.

[3] عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص ص:190-191.

تجدر الإشارة إلى أن هذه الأنواع من الأزمات قد تقع منفردة أومجتمعة كما قد تبدأ في شكل نوع معين ثم تتطور لتشمل باقي الأنواع.[1]

والجدول الموالي يبين العدد الكبير من الأزمات التي وقعت في الفترة الممتدة مابين 1970–2007، كما أن عدد هام من هذه الأزمات كان في شكل أزمة مزدوجة بأن تحدث أزمة مصرفية تليها أوتسبقها أزمة في سوق الصرف، أو أزمة ثلاثية بأن تحدث أزمة مصرفية تسبقها أوتليها أزمة في سوق الصرف ويليها أو تسبقها أزمة مديونية.

جدول رقم: 01

تطور الأزمات المالية وطبيعتها 1970 /2007

السنة	أزمات مصرفية	سعر الصرف	دين عام	أزمة مزدوجة	أزمة ثلاثية
1975–1970		29			
1980– 1976	7	24	10	3	
1981	3	45	6	2	1
1982	5	11	9	2	1
1983	7	14	10	2	1
1990–1984	28	65	16	5	1
1994 –1991	36	55	1	9	
1995	13	8		5	
1996	4	15		2	
1997	7	15		5	
1998	7	6	2	3	3
1999		11	2		
2007–2000	7	28	4	4	3
الإجمالي	124	208	63	42	10

Source : Luc Leaven and Fabian Valencia, « Systemic Crises : A New Database », I.M.F.Working Paper.October2008.

[1] أحمد يوسف الشحات ، مرجع سابق، ص:16.

الملاحظ من الجدول بأن أزمات سعر الصرف هي أكثر الأزمات حدوثاً، حيث شهدت فترة السبعينات عدد كبير منها مقارنة مع باقي الأزمات، وهذا يرجع إلى إنهيار نظام "بروتن وودز" واللجوء إلى تعويم العملات. أما فترة الثمانينات فشهدت زيادة معتبرة في عدد الأزمات خاصة وأنها شهدت حدوث 49 أزمة مديونية. فيما شهد هذا النوع من الأزمات تراجعاً في فترة التسعينات نتيجة تبني الدول لسياسات التعديل الهيكلي التي صاغها صندوق النقد الدولي، بالإضافة إلى تسجيل زيادة معتبرة في الأزمات المصرفية التي بلغ عددها 74 أزمة. وفي الفترة الممتدة من 2000– 2007 حدث تراجع كبير في عدد الأزمات المالية حيث لم يتم تسجيل إلا 45أزمة مالية بمختلف أنواعها.

المطلب الثالث: أزمات الماضي والنتائج المترتبة عنها

عرف النظام الرأسمالي العديد من الأزمات المالية إختلفت حدتها من أزمة إلى أخرى، وتراوحت بين أزمة مصرفية وأخرى غير مصرفية. وقد اقتصر بعضها على نطاق جغرافي محدد، واتسعت أخرى لتشمل عديد البلدان أو اجتاحت العالم بأسره. وفيما يلي نتعرض إلى جملة من هذه الأزمات، تمّ إختيارها لتكون تطبيقا للعنصر السابق الخاص بأنواع الأزمات، وكذا تمهيدا للعنصر الموالي المتعلق بأسباب الأزمات المالية.

الفرع الأول :أزمات ما قبل مؤتمر "بروتن وودز"

وقد تم إختيار أزمة عام 1847 بإعتبارها أقدم أزمات النظام الرأسمالي، وأزمة الكساد الكبير 1929 لما ترتب عنها من آثار على العالم بأسره.

أ–الأزمة المالية في عام 1847[1]:

تُعد أقدم أزمات النظام الرأسمالي، بدأت هذه الأزمة من إنجلترا ثم إنتقلت بعدها لتشمل البلدان الرأسمالية الأخرى مثل فرنسا. وقد نتجت عن إختلال التوازن بين تطور الكتلة النقدية وبين الفعالية الاقتصادية. فبفضل تطور الاستثمارات نتيجة التطور التكنولوجي، بدأ النمو الاقتصادي في التسارع بشكل كبير، وهو ما أدى بالتجار والصناعيين للجوء إلى البنوك لتمويل أنشطتهم الاقتصادية، إلا أن

[1] يوسف علي عبد الأسدي ، حسين جواد كاظم، مرجع سابق، ص ص:35-36.

البنوك لم تستطع مواكبة هذا الطلب، وذلك بسبب الشروط التي وضعها قانون "روبرت بيل" الصادر سنة 1844 الذي نص على إلزامية التغطية الكاملة بالذهب للأوراق النقدية التي يصدرها بنك إنجلترا.

النتائج المترتبة عنها:

- ثورة عمالية كبيرة حطم فيها العمال الآلات والمصانع؛

- إيقاف العمل بقانون "روبرت بيل" في العديد من المرات وإصدار أوراق نقدية دون تغطية؛

- لجوء الحكومة البريطانية إلى الإقتراض، حيث إقترضت من بنك فرنسا كمية كبيرة من الذهب عام 1890؛

- النظام الرأسمالي إستطاع مواجهة الآثار المترتبة عن هذه الأزمة من خلال الاستثمارات الكبيرة التي ولّدتها الآلة البخارية، التطور التكنولوجي في صناعة النسيج، التطور في إنشاء خطوط السكة الحديدية.

ب- أزمة الكساد الكبير عام 1929:

ففي أعقاب الحرب العالمية الأولى شهدت الولايات المتحدة الأمريكية إزدهارا كبيرا، ناتج عن زيادة صادراتها إلى الدول الأوروبية التي دمرت الحرب صناعتها وزراعتها. وهو ما أسهم في توفير سيولة كبيرة للبنوك والشركات الأمريكية، التي قامت بتوظيف جزء كبير منها في سوق الأوراق المالية، فانتعشت كنتيجة لذلك. كما توسعت البنوك في منح التسهيلات الإئتمانية إلى ذوي الدخول المنخفضة، مما مكنهم من الإستثمار في سوق الأوراق المالية، وهو ما جعل أسعار الأسهم تتضاعف أربع مرات خلال الفترة الممتدة من 1921إلى 1929[1].

وفي يوم الخميس 28 أكتوبر 1929 حدث إنهيار كبير في أسواق الأوراق المالية الأمريكية. إذ هبطت أسعار الأسهم بـــ 13% ، وإنخفض مؤشر "داوجونز" للصناعة بـــ 12.8% عن قيمته أي ما يعادل 38.3 نقطة عند مستواه البالغ 64.26 نقطة ذلك اليوم[2] . واستمرت الأزمة حتى أن الأسواق المالية

[1] Olivier Tacoste , **Comprendre les crises financières**, Eyrolles, Paris, 2009, P. 33.

[2] يوسف علي عبد الأسدي،حسين جواد كاظم، مرجع سابق، ص:38.

إستغرقت 25 سنة للتعافي من هذه الكارثة. ويعود هذا الإنخفاض إلى تقلص الطلب على المنتجات الأمريكية بعد عودة أوروبا إلى مستويات إنتاجها بداية من 1925.

النتائج المترتبة عنها:

– إمتداد آثار هذه الأزمة إلى خارج الولايات المتحدة الأمريكية، حيث أفلس 5000 بنك في العالم، كما إنخفض الإنتاج الصناعي العالمي بمعدل 37%، وبلغ عدد العاطلين عن العمل 30 مليون؛[1]

– سقوط النظرية الكلاسيكية القائمة على وجود يد خفية تعمل على إيجاد توازن اقتصادي تلقائي دون تدخل الدولة، وظهور النظرية الكينزية التي تُؤكد على ضرورة تدخل الدولة لإعادة التوازن الاقتصادي.

الفرع الثاني: أزمات ما بعد مؤتمر"بروتن وودز"

شهدت الفترة ما بعد 1944 حدوث العديد من الأزمات المالية، لعل أبرزها:

أ– أزمة الديون العالمية مع بداية ثمانينات القرن الماضي:

بداية من سبعينات القرن الماضي عرفت المديونية الخارجية للبلدان النامية إرتفاعا مستمرا. وذلك راجع لعدة أسباب أهمها:

– تدهور شروط التبادل بالنسبة لهذه البلدان، حيث كانت أسعار صادراتها المتمثلة أساسا في مواد أولية منخفضة الأسعار، فيما كانت أسعار وارداتها والمتمثلة في الآلات والسلع الاستهلاكية مرتفعة الأسعار؛

– في إطار سعيها لتحقيق التنمية، ونظرا لقلة مواردها الداخلية، فقد لجأت البلدان النامية إلى رأس المال الأجنبي في شكل قروض لتمويل برامج التنمية المختلفة؛

– تحول الإقراض الدولي إلى إقراض خاص بداية من الستينات بسبب ظهور البنوك الدولية الخاصة، وتراجع دور المنظمات الدولية والحكومات في هذا المجال لصالح هذه البنوك[2]؛

[1] يوسف علي عبد الأسدي،حسين جواد كاظم، مرجع سابق ، ص:40.
[2] فؤاد مرسي، **الرأسمالية تجدد نفسها**، سلسلة عالم المعرفة، الكويت،1990، ص:259.

– الكساد الذي ساد الدول الصناعية خلال فترة السبعينات، مما دفع البنوك الدولية الخاصة إلى توجيه أموالها الخاملة نحو البلدان النامية.

ومع بداية الثمانينات تحولت المديونية الخارجية إلى أزمة عالمية، فقد عجزت الدول المدينة عن تسديد ديونها والفوائد المترتبة عليها، حيث أصبحت ديون البلدان نامية تقدر بـــ 1229مليار دولار سنة 1988 بعد أن كانت تقدر بـــ 74 مليار دولار سنة1970، فيما ارتفعت خدمة الديون من 2.6 مليار دولار سنة 1960 إلى 92 مليار دولار سنة 1984[1]. والجدول الموالي يبين تطور المديونية الخارجية لهذه البلدان وخدمة ديونها للفترة من1960 إلى 1985.

جدول رقم:02

تطور المديونية الخارجية للبلدان النامية وخدمتها السنوية

الوحدة : مليار دولار

السنة	المديونية	الخدمة السنوية
1960	17.9	2.6
1965	37.1	4.9
1970	74.1	9.0
1975	206.8	27.2
1980	610.0	68.0
1985	790.0	92.0

المصدر: فؤاد مرسي، مرجع سابق، ص:257.

أمام هذا الإرتفاع في حجم المديونية والفوائد المترتبة عنها، وكذا إنخفاض أسعار المواد الأولية بين 1980– 1986، وإنخفاض أسعار النفط، أعلنت عدد من البلدان بداية من المكسيك سنة 1982 عدم القدرة على الوفاء بديونها.

[1] فؤاد مرسي، **الرأسمالية تجدد نفسها**، مرجع سابق، ص:256.

النتائج المترتبة عنها[1]:

- سعي الدول الدائنة لإحتواء هذه الأزمة خوفا من إنهيار مؤسساتها المالية وقطاعها المصرفي؛

- تدخل صندوق النقد الدولي في البلدان المدينة وإخضاعها لجملة من الإصلاحات الإقتصادية، تهدف إلى تحقيق موازين تجارية متوازنة.

ب- أزمة بلدان جنوب شرق آسيا عام 1997:

عرفت بلدان جنوب شرق آسيا بداية من ستينيات القرن الماضي نموا كبيرا، جعلها محط إعجاب العالم بأسره، حتى أصبح يُطلق عليها " المعجزة الآسيوية". فقد تضاعف نصيب الفرد من الدخل القومي أكثر من أربع مرات في الفترة من 1965 إلى 1996 بالنسبة لكل من ماليزيا وأندونيسيا وتايلاندا، فيما تضاعف سبع مرات في كوريا خلال نفس الفترة؛ كما إرتفع متوسط الدخول في هذه البلدان الأربعة من حوالي 10% من متوسط الدخول في الولايات المتحدة الأمريكية عام 1965، إلى حوالي 27% في منتصف التسعينات[2]. كما نجحت هذه البلدان في جذب كميات معتبرة من رؤوس الأموال الأجنبية قبل الأزمة. وفي الجدول الموالي بيان لحجم رؤوس الأموال المتجهة إلى هذه المنطقة في سنوات التسعينات.

[1] فؤاد مرسي، **الرأسمالية تجدد نفسها**، مرجع سابق، ص:256.
[2] أحمد يوسف الشحات مرجع سابق، ص: 48.

الجدول رقم:03

رؤوس الأموال الصافية المتجهة نحو خمسة بلدان آسيوية* **الوحدة مليار دولار**

التدفقات/ السنة...	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
صافي تدفقات رؤوس الأموال الخاصة	26.8	26.6	31.9	33.2	62.5	62.4	-19.7	-45.3
صافي الاستثمارات المباشرة	6.1	6.3	6.7	6.5	8.7	9.5	12.1	4.9
صافي استثمارات الحافظة المالية	3.4	5.3	16.5	8.3	17.5	20	12.6	-6.5
صافي الاستثمارات الاخرى**	17.3	15.0	8.7	18.4	36.9	32.9	-44.5	-43.6
صافي التدفقات الرسملية	4.4	2.0	6.0	0.3	0.7	4.8	25.0	22.7

*البلدان الخمس: ماليزيا، كوريا الجنوبية، تايلاندا، الفلبين، اندونيسيا.

**الاستثمارات الأخرى تشمل صافي التدفقات قصيرة وطويلة الأجل الأخرى شاملة الإقتراض الخاص الرسمي.

المصدر:عمرو محي الدين، أزمة النمور الآسيوية، دار الشروق، القاهرة،2000، ص:135.

من خلال الجدول نلاحظ تطورا مستمرا في تدفق رؤوس الأموال الأجنبية نحو بلدان جنوب شرق آسيا قبل الأزمة، ويعود ذلك إلى معدلات العائد المرتفعة في هذه الأسواق وتوقع معدلات نمو مرتفعة.

ولقد بدأت الأزمة الآسيوية في شكل أزمة عملة لتتطور بعدها وتُؤدي إلى أزمة أسواق المال وأزمة مديونية. فبتاريخ 2 جويلية 1997، أعلنت السلطات التايلاندية تعويم عملتها "البات" بعد محاولات مضنية لحمايته من هجمات المضاربة والتي كانت أشدها هجمات 14و 15 ماي من ذات السنة، وقد شهد سعر صرف "البات" في ذات اليوم إنخفاض بـــ 20%[1]، ثم انتقلت العدوى بمعدلات بطيئة في البداية ثم بمعدلات مُتسارعة بعد ذلك إلى أسعار صرف عملات باقي بلدان المنطقة، حيث سجلت عملات أغلبها إنخفاضا كبيرا خلال السداسي الثاني من سنة 1997. والجدول الموالي يوضح ذلك.

[1]عمرو محي الدين، مرجع سابق، ص:18.

جدول رقم :04

تدهور العملات الآسيوية في السداسي الثاني من 1997

أندونيسا(الروبية)	-55%	الفلبين (البيزو)	-34%
كوريا (الوون)	-47%	سنغافورة (الدولار)	-15%
تايلاندا (البات)	-47%	تايوان (الدولار)	-14%
ماليزيا (الريغنت)	-35%	هونغ كونغ (الدولار)	مستقر

Source : Michel Drouin ,Le Système Financier International, Armand Colin, Paris, 2001, P.135.

وقد أدى هذا الإنخفاض إلى إرتفاع أعباء الديون الخارجية للمؤسسات العامة والخاصة المالية وغير المالية لبلدان المنطقة، والتي كانت قد توسعت في الإقتراض بالعملات الأجنبية. كما شهدت مؤشرات الأسواق المالية تراجعا تزايدت حدته يوما بعد يوم، فقد إنهارت سوق الأوراق المالية لهونغ كونغ يوم 22أكتوبر 1997، كما تعمقت الأزمة في كوريا الجنوبية مع نهاية 1997 وبداية 1998، وتراجعت أسعار الأسهم في سوق أوراقها المالية.[1]

وقد أدت الصعوبات التي واجهت بلدان المنطقة إلى تدخل صندوق النقد الدولي، حيث قدم مساعدة بـــ 17 مليار دولار لتايلاندا بتاريخ 20أوت 1997، وفي نوفمبر من ذات السنة قدم مساعدة بـــ 35 مليار دولار لأندونسيا، وفي ديسمبر قدم مساعدة بـــ 57 مليار دولار لكوريا.[2]

النتائج المترتبة عنها:

- إنخفاض كبير في الناتج المحلي الإجمالي سنة 1998: -13.2% في أندونيسيا، -7.5% في ماليزيا، -10% في تايلاندا، -0.5% قي الفيلبين.[3]

[1] عمرو محي الدين، مرجع سابق، ص:18.
[2] Jean Marie LePage, **Crises Financières Internationales et Risque Systémiques**, Deboock, Bruxelles, 2003, P.54.
[3] Idem.

- إنتقال الأزمة إلى باقي الدول الآسيوية، دول أمريكا اللاتينية، وإتساع رقعتها لتصبح أزمة مالية عالمية؛

- ترافق الإتفاقيات مع المؤسسات الدولية وبصفة خاصة صندوق النقد الدولي، مع حزمة من الإصلاحات الإقتصادية، كما حدث في أندونيسيا وكوريا الجنوبية؛ فيما عدا ماليزيا التي رفضت هذا التدخل وواجهت الأزمة دون الحاجة إلى صندوق النقد الدولي؛

ج- أزمة فقاعات الأنترنات عام 2000:

شهد منتصف التسعينات إدراج أسهم شركات الأنترنات في سوق الأوراق المالية قي الولايات المتحدة الأمريكية. ووسط التفاؤل بمستقبل هذه الشركات، إرتفعت أسهمها بشكل كبير، وهو ما لا يتلاءم مع الأرباح الحقيقية التي حققتها تلك الشركات، لتنفجر فقاعة الأنترنات أو ما يُسمى فقاعة أسهم التكنولوجيا سنة 2000.

وقد عمقت أحداث 11سبتمبر 2001 هذه الأزمة. فبعد أن أغلقت بورصة نيويورك لمدة أسبوع كامل، فتحت على إثرها أبوابها منخفضة بـــ 7.3% ، وهو أكبر إنخفاض في تاريخ مؤشر "داوجونز" بعدد النقاط إذ فقد المؤشر 384.81 نقطة [1].

النتائج المترتبة عنها:

- إنخفاض أسعار تلك الأسهم بسرعة وبصورة ملحوظة؛

- شهدت مؤشرات البورصات العالمية هبوطا بطيئا دام نحو ثلاث سنوات، فعلى سبيل المثال، إنخفض مؤشر "كاك 40" الفرنسي عن مستواه القياسي 6945 نقطة إلى أقل من 2401 نقطة في 12مارس 2003؛[2]

[1] صفاء النعيمي، **وول ستريت تاريخ لاينتهي من الأزمات**، بحث متاح على شبكة الأنترنات على الموقع: http://kenanaonline.com/users/Al-borsa/posts/94911 تاريخ الإطلاع :2010/01/15.

[2] المرجع نفسه.

- إستمرار الإنخفاض في البورصات الأمريكية، لتنخفض قيمة مؤشر التكنولوجيا المرجح "نسداك" بحوالي 78% في 2002، وقيام البنك الإحتياطي الفيدرالي الأمريكي بخفض سعر الفائدة من 6.25% إلى 1%، وذلك كنتيجة للتأثر الشديد لهذه الشركات.[1]

المطلب الرابع: أسباب الأزمات المالية

تتعدد الأسباب التي تؤدي إلى حدوث أزمة مالية، وحسب الدراسات السابقة فإن أهم هذه الأسباب تتمثل فيما يلي[2]:

الفرع الأول :عدم إستقرار الاقتصاد الكلي

تُعد التقلبات في المتغيرات الداخلية والخارجية للإقتصاد الكلي من أهم أسباب التي أدت إلى العديد من الأزمات المالية.

بالنسبة للمتغيرات الخارجية، نجد أن تدهور شروط التبادل التجاري الناتج مثلا عن إنخفاض أسعار الصادرات يؤدي إلى عجز عملاء البنوك العاملين في قطاع التجارة الخارجية عن خدمة ديونهم، وهو ما كان سببا رئيساً لحدوث الأزمة المالية في كل من فنزويلا والإكوادور.

كما أن التقلبات في أسعار الفائدة العالمية من المتغيرات الخارجية الهامة المسببة للأزمات المالية، وذلك لتأثيرها على تكلفة الإقتراض وتدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول النامية. فانخفاض أسعار الفائدة العالمية يؤدي إلى تدفقات مالية ضخمة إلى أسواق هذه الدول بحثاً عن عائد أعلى، أما في حالة العكس أي إرتفاع أسعار الفائدة العالمية فتقل هذه التدفقات، وهو ما يُؤدي إلى إرتفاع تكلفة الإقتراض.[3]

[1] عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص:189.
[2] ناجي التوني،**" الأزمات المالية"**، مجلة جسر التنمية ، الكويت،ع29،2004،ص ص:4-8.
[3] أحمد يوسف الشحات ، مرجع سابق،ص: 20.

ومن المتغيرات الخارجية الأخرى المسببة للأزمات المالية نجد التقلبات في أسعار الصرف الحقيقية، فتزايد القروض بالعملات الأجنبية يُعرض الإقتصاد المعني لمخاطر الصدمات الداخلية والخارجية ومن ثم لمخاطر حدوث أزمة مالية.[1]

أما بالنسبة للمتغيرات الداخلية، فنجد بأن التقلبات في معدل التضخم تُؤدي إلى إضعاف قدرة القطاع المصرفي على القيام بدور الوساطة المالية. فارتفاع مستويات الأسعار ينتج عنه ركود إقتصادي والذي يُعتبر سبباً مباشراً في حدوث الأزمات المالية في العديد من دول أمريكا الجنوبية والدول النامية.

الفرع الثاني: تشوهات القطاع المالي

تنتج في الأساس عن عدم تلاؤم أصول وخصوم المصارف كنتيجة لتوسع البنوك في منح القروض مع عدم الإحتفاظ بقدر كافي من السيولة لمواجهة الطلبات المختلفة للعملاء.

بالإضافة إلى عمليات التحرير غير الحذر وغير الوقائي للسوق المالي، والتي ينتج عنها أوضاع جديدة لم يتعود عليها من قبل، مما يستوجب القيام بإجراءات كافية لتجنب حدوث أزمة في قطاع البنوك. وقد أظهرت الدراسات أن 18 أزمة من بين عينة من 25 أزمة مالية كانت قد حدثت في الخمس سنوات الأولى من عملية التحرر المالي.

كما أن التدخل الحكومي المباشر في تسعير وتخصيص الإئتمان من المظاهر المُشتركة للأزمات المالية في العديد من الدول. فالبنوك المملوكة للدولة تقوم بمنح القروض لقطاعات معينة تبعاً لتوجيهات الحكومة دون الأخذ بالاعتبار الجدارة الإئتمانية، وهو ما يُعرضها إلى خسائر كبيرة. ولكونها تتمتع بوضع إحتكاري ولا تخضع لقواعد ونُظم الإفصاح المالي في كثير من الأحيان، فلا يوجد لديها الميل لإبتكار وتشخيص المشاكل. كما أن قيام البنوك بمنح قروض للأفراد ذوي النفوذ والإتصالات الواسعة مع الحكومة، وكذا إلى المدراء وأعضاء مجلس الإدارة يُعرضها إلى مخاطر نتيجة الإفتقار للموضوعية والغش أحياناً في تقييم الائتمان والضمانات ، كما يُؤدي إلى توجيه القروض إلى عدد

[1] أحمد يوسف الشحات ، مرجع سابق ، ص:21.

محدود من المقترضين في حالة فشل أو تعثر عدد منهم يتعرض البنك إلى خسائر عالية قد تفوق رأس مال البنك.[1]

كما يُؤدي نقص الرقابة على البنوك إلى تقييم غير دقيق للمخاطر الائتمانية وتركزها في مجال واحد كما حدث في الأزمة الكورية.

الفرع الثالث: تشوه نظام الحوافز وسياسة سعر الصرف الثابت

فقد كان للقائمين على إدارة البنوك وملاكها دور مهم في قيام العديد من الأزمات المالية، وذلك من خلال سعيهم لتحقيق أكبر قدر من الأرباح من خلال التوسع في منح القروض، بغض النظر عن المخاطر التي يمكن أن تتعرض إليها هذه البنوك من جراء هذه السياسة. فالمهم هو زيادة الأرباح من أجل زيادة المكافآة التي يتحصلون عليها جراء الأرباح التي يُحققونها، خاصة إذا ما علمنا أنهم لا يتأثرون مالياً من جراء الأزمات المالية التي ساهموا في حدوثها؛ وهو ما حدث في كوريا وكولومبيا والأرجنتين وسنغافورة وهونغ كونغ.

وعلى صعيد سياسات سعر الصرف، فالملاحظ أن الدول التي تتبنى سياسة سعر الصرف الثابت تُسهم في خلق بيئة مناسبة للأزمات المالية، ففي مثل هذه الحالة تُشجع الإقتراض الأجنبي مما يجعلها عرضة للصدمات الخارجية. وهو ما يجعل من الصعب على السلطات النقدية القيام بدور بنك الملاذ الأخير للإقراض بالعملات الأجنبية، ويؤدي بها إلى فقدان إحتياطاتها من النقد الأجنبي وحدوث أزمة عملة كالتي حدثت في المكسيك والأرجنتين.

[1] عرابة رابح ،بن عوالي حنان، **ماهية الأزمات المالية والأزمة الحالية** ، بحث مقدم للملتقى الدولي "أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنك الإسلامية"، المنعقد خلال الفترة 06-07أفريل 2009،جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإقتصادية قسنطينة، الجزائر، ص:7.

المبحث الثاني : حقيقة الأزمة المالية العالمية 2008

عانى الإقتصاد العالمي من أزمة مالية خطيرة ، بدأت سنة 2007 في سوق الرهن العقاري بالولايات المتحدة الأمريكية، ثم تحولت سنة 2008 إلى أزمة مالية عالمية.

وللوقوف على حقيقة هذه الأزمة التي هزت الولايات المتحدة الأمريكية معقل النظام الرأسمالي وانتقلت إلى بقية دول العالم، سوف نلقي نظرة على سوق الرهن العقاري الذي بدأت منه الأزمة، وكيف تطورت من أزمة رهن عقاري إلى أزمة مالية عالمية، مع محاولة تحليل أسباب حدوث هذه الأزمة.

المطلب الأول: تسونا مي الرهن العقاري

بدأت الأزمة المالية العالمية من سوق الرهن العقاري للولايات المتحدة الأمريكية، وهو ما يجعل الحديث عن تطور هذا السوق وخصائصه خطوة مهمة لفهم هذه الأزمة، و في هذا المطلب سنتناول تطور سوق الرهن العقاري خصائصها إلى جانب الحديث عن أزمة الرهن العقاري.

الفرع الأول : تطور أسواق الرهن العقاري وخصائصها

أ- تطور أسواق الرهن العقاري

الرهن العقاري هو قرض يُمكن المُقترض من الحصول على أموال لشراء عقار، وتكون ملكيته لهذا العقار ضمانا لهذا القرض، فإن عجز عن تسديد هذا القرض يحق للمُقرض التصرف في العقار وفقا للإجراءات المنصوص عليها قانونا بما يضمن إستعادة أمواله.[1] وعليه فعقد الرهن العقار يتم بين ثلاثة أطراف: البائع الذي يحصل على أموال مقابل العقار الذي يتنازل عنه؛ المشتري وهو الذي يقترض من البنك لشراء هذا العقار على أن يُسدد قرضه على أقساط ويكون العقار المُشترى هو الضمان؛ المُمول ويقوم بتوفير الأموال اللازمة لشراء العقار ويسترد أمواله على أقساط ومعها الفائدة متفق عليها.

[1] محمود الصميدعي وآخرون، **الأزمة المالية العالمية والآفاق المستقبلية**،ج3،مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، 2010، ص:363.

وقد كانت البنوك تُقدم هذه القروض في حدود الودائع التي تُجمّعها وفقا للنموذج التقليدي[1]، فخضعت أسواق الرهن العقاري إلى درجة عالية من التنظيم، بحيث وُضعت حدودا قصوى للقروض العقارية وأسعار الفائدة وفترات السداد. وقد سيطر على هذه السوق جهات الإقراض المتخصصة التي لم تُعاني من منافسة كبيرة في الأسواق المُجزأة. وهو ما أدى إلى صعوبة الحصول على قروض عقارية.

ولكن مع تحرير أسواق الرهن العقاري بداية من الثمانينات، اتجهت الدول المتقدمة إلى إعتماد نماذج أكثر تنافسية قائمة على تنويع مصادر التمويل، فاتجهت البنوك إلى إستخدام مصدر إضافي لزيادة السيولة بإصدار سندات لزيادة التمويل الموجه للرهن العقاري،وهو ما يسمى بنموذج Sup-Prime[2].

كما ترتب على نشأة أسواق ثانوية للرهن العقاري سهولة كبيرة في تمويل هذه القروض، وشجع مجموعة كبيرة من البنوك والمؤسسات المالية على الدخول إلى هذا السوق، وهو ما فسح المجال أمام المستهلكين للحصول على القروض العقارية بسهولة كبيرة وشروط تحفيزية.

ب- خصائص أسواق الرهن العقاري

وقد تميزت أسواق الرهن العقاري بجملة من الخصائص لعل أهمها:

- إرتفاع نسبة القرض العقاري إلى قيمة المنزل وهو ما أدى إلى زيادة حجم هذه القروض؛

- طول فترة سداد هذه القروض وهو ما يجعل نسبة خدمة الدين إلى الدخل مقبولة ويُمكن إستعابها[3]؛

- إمكانية تكرار القرض بضمان قيمة المنزل، فإرتفاع أسعار المنازل يسمح بطلب قرض جديد في حدود هذا الإرتفاع؛

- وجود أسواق ثانوية للقروض العقارية أتاح الفرصة للمستهلكين للحصول على قروض بسهولة.

[1] عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص:252.
[2] المرجع نفسه.
[3] مصطفى العوامسي وآخرون،**الأزمة الإقتصادية العالمية وتداعياتها على الشرق الأوسط**، دار جليس الزمان،ط1،عمان،2009،ص ص:14-15.

– إحتساب رسوم على السداد المبكر للقروض حيث نصت 60% من عقود قرض الرهن العقاري على وجوب تسديد رسم عند السداد المبكر للقرض[1]، وهو ما يُقيد قدرة المقترضين على إعادة تمويل قروضهم العقارية في حالة إنخفاض أسعار الفائدة.

الفرع الثاني: أزمة الرهن العقاري

شهد قطاع التمويل العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية توسعا كبيرا بداية من التسعينات. ومع إنفجار فقاعة الأنترنات عام 2000، تدافع المستثمرون إلى سوق العقار الذي كانت أسعاره ترتفع بإستمرار في السنوات السابقة. وساهم في هذا الإرتفاع الأولويات السياسية بتمكين المواطنين من إمتلاك منازل، وهو ما عبر عنه الرئيس الأمريكي "جورج بوش" صراحة في خطاب ألقاه في أكتوبر 2004 حين قال:" إن أمريكا تصبح دولة أقوى في كل مرة تنتقل فيها أسرة أمريكية إلى منزل مستقل ملك لها"[2]، فتزايد نتيجة لذلك عدد الأمريكيين الراغبين في شراء منزل، مما أدى إلى حدوث إرتفاعات متتالية وسريعة في أسعار العقار، حيث إرتفعت بنسبة 200% في الفترة الممتدة من 2001 إلى 2008[3].

و بالموازاة مع ذلك توسعت البنوك الأمريكية في منح القروض العقارية، خاصة في ظل وجود السيولة الضخمة التي يتمتع بها النظام المالي نتيجة تطبيق أسعار فائدة منخفضة بلغت 1% سنة 2003. ولم تكتفي البنوك بذلك، بل قامت بتخفيض معايير الحصول على القروض، فقامت بتقديم قروض لمقترضين دخولهم متدنية أو من ذوي السجل الإئتماني الضعيف، وهي ما يُعرف بالقروض منخفضة الجودة. وكان مبرر هذا التوجه الإرتفاع المستمر في أسعار العقار، مما يُمكن من إسترجاع هذه القروض. فتضاعفت القروض منخفضة الجودة من نحو6% من إجمالي قروض الإسكان سنة 2001 إلى نحو 24% في سنة 2006، وبلغ حجمها سنة 2007 حوالي 1.3 تريليون دولار[4].

وكانت عقود هذه القروض تنص على أن قيمة القسط ترتفع مع طول مدة السداد، وعند عدم السداد لمرة واحدة تكون الفوائد ثلاثة أضعاف الشهر الذي لم يتم تسديده، ونصت هذه العقود أيضا على أن

[1] Laure Klein, **la crise des subprime** , Revue banque Edition, Paris, 2008, P.35.

[2] عبد الفتاح الجبالي ، **"الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على الاقتصاد المصري"**، مجلة كراسات استراتيجية، مصر، ع193،2008، ص: 12.

[3] سامح نجيب،**الأزمة الرأسمالية العالمية: الزلزال والتوابع**، مركز الدراسات الاشتراكية، ط1، مصر،2008، ص:8.

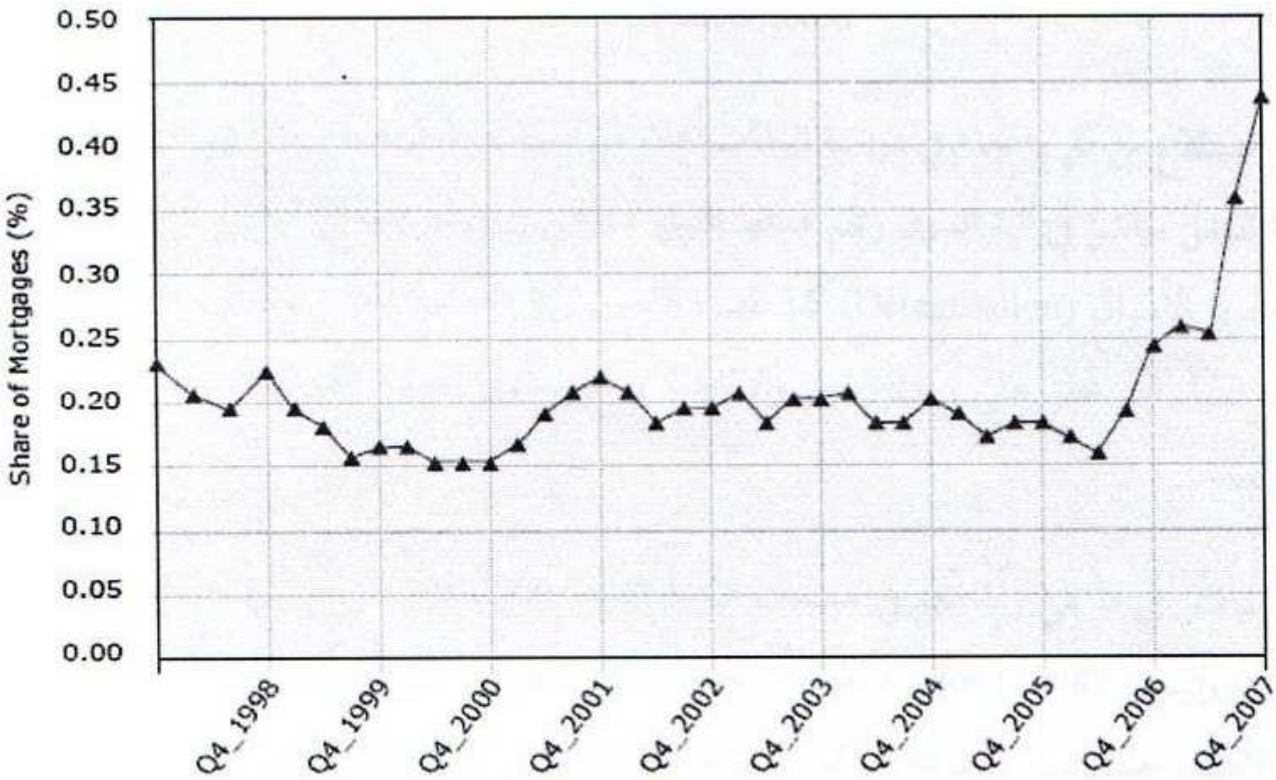
[4] سامي بن إبراهيم السويلم، **الأزمات المالية في ضوء الإقتصاد الإسلامي**،جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية،2010، ص:42.

الفائدة تكون ثابتة لمدة سنة أوسنتين ثم يعاد تثبيتها بشكل دوري تبعا لمعدل الفائدة التي يفرضها الإحتياطي الفيدرالي. ولأن العميل يسدد في البداية فوائد القرض فقط، فتكون الأقساط منخفضة تبعا لذلك ، ثم تزداد بإرتفاع الفوائد وبداية تسديد أصل القرض.

ومع إرتفاع أسعار الفائدة بداية من سنة 2004 بصفة تدريجية إلى أن وصلت 5.25% سنة 2006، وإنخفاض الأسعار بداية من هذه السنة، أدى إلى إرتفاع حالات التعثر والإفلاس. وهو ما نلاحظه في الشكل الموالي.

شكل رقم:01

معدل التخلي عن العقارات



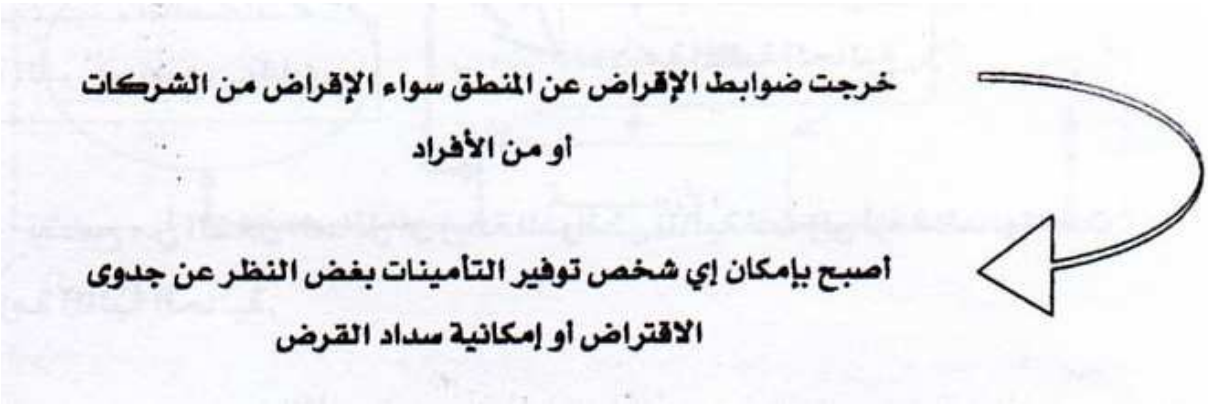
المصدر: وشاح رزاق ،الأزمة المالية الحالية،ورقة عمل رقم: 0903، المعهد العربي للتخطيط، الكويت 2009، ص: 17.

إن إرتفاع حالات التخلي عن الرهن العقاري كان بين أولئك المقرضين الذين تحصلوا على قروض النينجا والتي تشير إلى عدم وجود دخل أو وظيفة أوأصول[1]، فقد كان أغلبهم يرغبون في تحقيق الأرباح، ولكن أحلامهم تبخرت عند توقف إرتفاع أسعار العقار، فإضطروا إلى التخلي عن إلتزماتهم فإرتفع عدد المتخلين عن الرهن العقاري من 170ألف إلى 248ألف في نهاية 2006[2]، وواصل عددهم في الإرتفاع على النحو المبين في الشكل أعلاه.

فتم الحجز على المنازل وعرضها للبيع، وهو ما أدى إلى زيادة العرض وبالتالي إنخفاض أسعار العقار مرة أخرى، وزاد من هذا الإنخفاض رفض أصحاب هذه المنازل الخروج منها. كما أضر إنخفاض الأسعار بمقترضين آخرين بسبب عجزهم عن إعادة التمويل، فزادت حالات التعثر والإفلاس وهكذا دواليك. وهو ما أدى إلى أزمة الرهن العقاري، ويمكن تلخيصها في الشكل الموالي.

الشكل رقم:02

أزمة الرهن العقاري



المصدر: محمود الصميدعي وآخرون، مرجع سابق، ص:369.

[1] Randall Dodd and Paul Mills, **Outbreak: U.S. Subprime Contagion**, Finance &Development,Vol45,N2, June 2008,P.14.

[2] وشاح رزاق ،مرجع سابق، ص:17

المطلب الثاني : قصة الأزمة المالية العالمية

يُعد إنهيار بنك "ليمان براذرز" في الخامس عشر سبتمبر 2008 البداية الرمزية للأزمة المالية العالمية، وذلك بعد أن عانت أسواق الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية من ضغوطات بداية من سنة 2007. في ما يلي نورد كيف أدى إنهيار قطاع الرهن العقاري في هذا البلد إلى أزمة مالية مست تداعياتها مختلف بلدان العالم، والملامح الرئيسية لهذه الأزمة وأهم محطاتها.

الفرع الأول: تحول أزمة الرهن العقاري إلى أزمة مالية عالمية

لقد أدى إنهيار سوق الرهن العقاري إلى إفلاس البنوك الإستثمارية وصناديق الإستثمار، بالإضافة إلى إفلاس شركات التأمين على النحو التالي:

لقد قامت المؤسسات المالية بتوريق القروض العقارية وطرحها في سوق الأوراق المالية على شكل سندات. وكانت تهدف من هذه العملية إلى زيادة إيراداتها من خلال بيعها وتحصيل دخل إضافي من العمولات والرسوم، وكذا نقل المخاطر إلى حاملي هذه السندات الذين يحصلون على عوائد سنداتهم من الأقساط الشهرية لأصحاب القروض العقارية، وفي حالة توقفهم عن الدفع يتم بيع العقار لدعم هذه السندات.

كما قام المستثمرون برهن هذه السندات باعتبارها أصلا من الأصول، للحصول على قروض جديدة بغية شراء مزيد من السندات، وتقوم المؤسسات المالية بتوريق هذه القروض وإصدار سندات. وهكذا في عملية قد تصل إلى ثلاثون موجة.

وحيث أن القيمة السوقية لهذه السندات وعوائدها كانت تعتمد على تقييم وكالات التقييم، فقد حظي بعضها بتقدير "أأأ"، وبعضها الآخر بتقدير"ب"، فيما لم يحظى البعض بأي تقدير. وقد استندت وكالات التقييم في ذلك إلى قدرة المدين على الوفاء بديونه[1].

ولأنه لا مشكلة في تسويق السندات ذات التقييم العالي"أأأ" والسندات التي حازت على تقييم "ب"، فإن مشكلة السندات التي قيمتها وكالات التصنيف على أنها لا قيمة لها، تمّ حلها من خلال التأمين عليها

[1] عبد العزيز النجار، مرجع سابق، ص:51.

لدى إحدى شركات التأمين مقابل دفع رسوم تأمين شهرية من أجل ضمان تسديد قيمة القرض في حالة إفلاس البنك أو صاحب المنزل، وهو ما جعل تصنيفها يرتفع والإقبال عليها يزداد عالميا. وفي خطوة أخرى تمّ إصدار أدوات مالية "المشتقات" للمضاربة على فروق أسعار هذه السندات، وتمّ طرحها وتداولها في الأسواق، ويتم تداولها منفصلة عن السندات[1].

ولما تراجعت أسعار المنازل في الولايات المتحدة الأمريكية وتزايد التأخر عن السداد وتراجع تصنيف الأوراق المالية التي تدعمها أصول عقارية، ففقدت السندات قيمتها وتعرضت البنوك الإستثمارية وصناديق الإستثمار إلى الإفلاس. وتهافت المستثمرون الذين قاموا بالتأمين على سنداتهم على شركات التأمين للحصول على قيمتها، وهو ما نتج عنه إفلاس شركات التأمين هي الأخرى بعد أن وقفة عاجزة عن تسديد ما عليها من مستحقات ، فأعلنت أكبر شركة تأمين في العالم "AIG" عن عدم قدرتها على الوفاء بإلتزاماتها، مما دفع بالحكومة الأمريكية إلى منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار مقابل إمتلاك 79.9% من أسهمها[2]، وذلك في السادس عشر سبتمبر 2008، أي بعد يوم واحد من إفلاس بنك "ليمان براذرز" .

وهكذا أصبح الجميع يتنازع ملكية المنزل، فالمواطن ذو الدخل المحدود يعتقد أن المنزل ملكه، وشركات التمويل العقاري والبنوك تظن أن المنزل ملكا لها بحكم أنه مرهون لها، وتظن شركات التأمين أن المنزل لها بحكم أنها من سدد قيمة السندات.*

[1] يوسف حسن يوسف، **الأزمة العالمية من منظور القانون الدولي**، المركز القومي للإصدارات القانونية، ط1، القاهرة، 2011، ص:8.
[2] عبد المطلب عبد الحميد ، مرجع سابق، ص:259.
*** أنظر الملحق رقم: 02.**

الفرع الثاني: الملامح الرئيسية للأزمة المالية العالمية 2008 أهم محطاتها

أ-الملامح الرئيسية للأزمة :

لقد تجسدت الملامح الرئيسية للأزمة المالية العالمية في النقاط التالية [1]:

- قيام البنوك والمؤسسات المالية بإقراض شركات العقارات والمقاولات، حيث بلغت القروض 700مليار دولار؛

- تغيرت السوق الأمريكية نتيجة لإرتفاع أسعار الفائدة وعجز المدينين عن سداد قروضهم العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية وهو ما أدى إلى إنخفاض أسعار المنازل؛

- إنخفاض الإنفاق الإستثماري والإستهلاكي نتيجة لضعف قدرة البنوك على تمويل الشركات والأفراد؛

- بيع مؤسسة "واشنطن ميوتشوال" للخدمات المصرفية وبنك "ميريل لينش" أحد البنوك الإستثمارية الكبرى؛

- إعلان إفلاس بنك "ليمان براذرز"، وتأميم الجزء الأكبر من شركة "أي آي جي" أكبر شركة تأمين في العالم؛

- إنخفاض حاد في الأسواق المالية العالمية؛

- قيام بنك "لويدز" بشراء بنك " أتش بي أو أس" في بريطانيا؛

- تسريح عشرات الآلاف من موظفي البنوك والمؤسسات المالية في أمريكا وبريطانيا؛

- إنهيار سعر المجموعة المصرفية والتأمين البلجيكية الهولندية في البورصة بسبب شكوك بشأن قدرتها على الوفاء بإلتزاماتها؛

- سلسلة من الإندماجات في السوق الأمريكية لمواجهة الأزمة.

[1] محمد أحمد زيدان، **فصول الأزمة المالية العالمية: جذورها، أسبابها وتبعاتها الإقتصادية**، بحث مقدم للملتقى الدولي "الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور الإقتصاد الغربي والإسلامي "، المنعقد خلال الفترة 13-14 مارس 2009،جامعة الجنان طرابلس، لبنان، ص:12.

ب- المحطات التاريخية الكبرى للأزمة:

تتمثل المراحل الكبرى للأزمة المالية التي إندلعت في بداية العام 2007 في الولايات المتحدة وطالت بعدها أوروبا في ما يلي [1]:

- فيفري 2007: عدم تسديد تسليفات الرهن العقاري (الممنوحة لمدينين لا يتمتعون بقدرة كافية على التسديد) يتكثف في الولايات المتحدة ويسبب أولى عمليات الإفلاس في مؤسسات مصرفية متخصصة؛

- أوت 2007: البورصات تتدهور أمام مخاطر إتساع الأزمة، والمصارف المركزية تتدخل لدعم سوق السيولة؛

- من أكتوبر إلى ديسمبر2007: عدة مصارف كبرى تُعلن إنخفاضا كبيرا في أسعار أسهمها بسبب أزمة الرهن العقاري؛

- جانفي 2008: الإحتياطي الإتحادي الأميركي (البنك المركزي) يخفض معدل فائدته الرئيسية ثلاثة أرباع النقطة إلى 3.50%، وهو إجراء ذو حجم استثنائي. ثم جرى التخفيض تدريجيا إلى 2% بين جانفي ونهاية أفريل؛

- 17 فيفري 2008: الحكومة البريطانية تؤمم بنك "نورذرن روك"؛

-11 مارس 2008: تضافر جهود المصارف المركزية مجددا لمعالجة سوق التسليفات؛

- 16 مارس 2008: " جي بي مورغان تشيز" يعلن شراء بنك الأعمال الأميركي "بير ستيرنز "بسعر متدن ومع المساعدة المالية للاحتياطي الاتحادي؛

- 7 سبتمبر2008: وزارة الخزانة الأميركية تضع المجموعتين العملاقتين في مجال تسليفات الرهن العقاري "فريدي ماك" و"فاني ماي" تحت الوصاية طيلة الفترة التي تحتاجانها لإعادة هيكلة ماليتهما، مع كفالة ديونهما حتى حدود 200 مليار دولار؛

- 15 سبتمبر 2008: إعتراف بنك الأعمال "ليمان براذرز" بإفلاسه بينما يعلن أحد أبرز المصارف الأميركية وهو "بنك أوف أميركا" شراء بنك آخر للأعمال في "وول ستريت" هو "ميريل لينش"؛

[1] سامر مظهر قنطقجي، **ضوابط الإقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية**، دار النهضة، 2008، ص ص: 82-84.

– عشرة مصارف دولية تتفق على إنشاء صندوق للسيولة برأسمال 70 مليار دولار لمواجهة أكثر حاجاتها إلحاحا، في حين توافق المصارف المركزية على فتح مجالات التسليف. إلا أن ذلك لم يمنع تراجع البورصات العالمية؛

– 16 سبتمبر 2008: الإحتياطي الإتحادي والحكومة الأميركية تؤممان بفعل الأمر الواقع أكبر مجموعة تأمين في العالم "أي آي جي" المهددة بالإفلاس عبر منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار مقابل إمتلاك 79.9% من رأسمالها؛

– 17 سبتمبر 2008: البورصات العالمية تواصل تدهورها والتسليف يضعف في النظام المالي. وتكثف 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؛

– السلطات الأميركية تعلن أنها تُعد خطة بقيمة 700 مليار دولار لتخليص المصارف من أصولها غير القابلة للبيع؛

– 19 سبتمبر2008: الرئيس الأميركي جورج بوش يوجه نداء إلى "التحرك فورا" بشأن خطة إنقاذ المصارف لتفادي تفاقم الأزمة في الولايات المتحدة؛

– 23 سبتمبر 2008: الأزمة المالية تطغى على المناقشات في الجمعية العامة للأمم المتحدة في نيويورك؛

– الأسواق المالية تضاعف قلقها أمام المماطلة حيال الخطة الأميركية؛

– 26 سبتمبر 2008: إنهيار سعر سهم المجموعة المصرفية والتأمين البلجيكية الهولندية "فورتيس" في البورصة بسبب شكوك بشأن قدرتها على الوفاء بإلتزاماتها. وفي الولايات المتحدة الأمريكية يشتري بنك "جي بي مورغان" منافسه "واشنطن ميوتشوال" بمساعدة السلطات الفدرالية؛

– 28 سبتمبر 2008: خطة الإنقاذ الأميركية موضع إتفاق في الكونغرس. وفي أوروبا يجري تعويم "فورتيس" من قبل سلطات بلجيكا وهولندا ولوكسمبورغ. وفي بريطانيا جرى تأميم بنك "برادفورد" و"بينغلي"؛

– 29 سبتمبر 2008: مجلس النواب الأميركي يرفض خطة الإنقاذ. وول ستريت تنهار بعد ساعات قليلة من تراجع البورصات الأوروبية بشدة، في حين واصلت معدلات الفوائد بين المصارف إرتفاعها مانعة المصارف من إعادة تمويل ذاتها؛

– أعلن بنك "سيتي غروب" الأميركي أنه يشتري منافسه "واكوفيا" بمساعدة السلطات الفدرالية؛

– الأول من أكتوبر 2008: مجلس الشيوخ الأميركي يقر خطة الإنقاذ المالي المعدلة.

المطلب الثالث: تحليل أسباب الأزمة المالية العالمية

من خلال العنصر السابق، نستطيع الوقوف على جملة من الأسباب التي كانت سببا مباشرا للأزمة أوفي تفاقمها، ويمكننا إجمالها فيما يلي:

الفرع الأول :حالة الإقتصاد العالمي والإقتصاد الأمريكي قبل الأزمة

لقد عرفت الأنشطة الإنتاجية في الدول الصناعية الكبرى وعلى رأسها الولايات المتحدة الأمريكية تراجعا كبيرا في مقابل الأنشطة الخدمية. ويعود هذا التراجع إلى إنتقال الصناعات من الدول المتقدمة إلى الدول النامية التي تتوفر فيها المواد الأولية والأيدي العاملة منخفضة الأجر، إضافة إلى سعي المستثمرين إلى الإستثمار في المشاريع الخدمية التي تتميز بإرتفاع إيراداتها ضمن دورات إنتاجية قصيرة إذا ما قورنت بنظيرتها في الأنشطة الإنتاجية[1].

إن هذا التراجع جعل الإقتصاد الأمريكي يشهد تدهورا حادا بداية من سنة 2002، مما جعله لا يستطيع الصمود في مواجهة بدايات الأزمة المالية التي ما فتئت تتزايد حدة يوما بعد يوم، وهذا التراجع يمكن الوقوف عليه من خلال الأرقام الحقائق التالية:

أ– تُعاني الولايات المتحدة الأمريكية مما يُعرف بالعجز التوائم، أي عجز الميزانية وعجز الميزان التجاري[2]. حيث تراجع فائض الميزانية العامة للولايات المتحدة الأمريكية من 255 مليار دولار سنة 2000 إلى 92 مليار دولار سنة 2001، ليتحول بعدها إلى عجز ب230 مليار دولار سنة 2002،

[1] عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص: 296.
[2] ضياء مجيد الموسوي، **الأزمة المالية العالمية الراهنة**، ديوان المطبوعات الجامعية،الجزائر،2010، ص:33.

وأخذ بعدها هذا العجز في التزايد إلى أن أصبح 455 مليار دولار سنة 2007؛ أما عجز الميزان التجاري فقد أخذ يزداد سنة بعد سنة حتى أصبح يقدر بحوالي 850 مليار دولار سنة 2007 [1].

ب- إرتفاع معدل التضخم ومعدل البطالة وعجز ميزان الحساب الجاري خلال السنوات التي سبقت الأزمة المالية العالمية. حيث بلغ معدل التضخم 5% سنة 2007 بعدما كان يتراوح بين 2% و3% سنويا. أما معدل البطالة فقد إرتفع إلى حوالي 5.5 % بعدما كان يقدر بحوالي4 % في أواخر القرن العشرين. أما العجز في ميزان الحساب الجاري فأخذ في التزايد إلى أن بلغ حوالي 700 مليار دولار سنة 2007. [2]

ج- تزايد حجم المديونية الخارجية للولايات المتحدة الأمريكية، حيث أصبحت أكبر دولة مدينة في العالم. وهذا كان نتيجة لجوئها إلى رؤوس أموال الدول الناشئة لتغطية العجز في ميزان مدفوعاتها، حيث أصبحت هذه الدول تستحوذ على ثلاثة أرباع الإحتياطي العالمي المقدر بـــ 3000 مليار سنة 2006، تستحوذ منه الصين لوحدها على 1400مليار دولار منه، وهي الدائن الأول للولايات المتحدة الأمريكية[3].

إن الوضع الذي آل إليه الإقتصاد الأمريكي جعله عرضة للإنتقادات لعل أشدها ما صدر عن رئيس وزراء روسيا الذي قال بأن الولايات المتحدة الأمريكية غير قادرة على السيطرة على مؤسساتها المالية المتهاوية وتدعي قيادة العالم إقتصاديا. وهو أيضا ما دفع الكثير من الأوروبيين والآسيويين إلى تحميل الولايات المتحدة الأمريكية مسؤولية الأزمات المالية، حيث جاء في تصريح لوزير مالية ألمانيا "بيرستا نيبروك" أن ما حدث من أزمات مالية مُصدر من الولايات المتحدة الأمريكية، أو ناتج عن تدهور نظامها المصرفي.[4]

---

[1] علي لطفي، **الأزمة المالية العالمية:الأسباب- التداعيات – المواجهة**، بحث مقدم للملتقى الدولي حول "تداعيات الأزمة الإقتصادية العالمية وأثرها على إقتصاديات الدول العربية"، المنعقد خلال الفترة 4-5 أفريل 2009، شرم الشيخ، مصر، ص:7.

[2] المرجع نفسه.

[3] عبد القادر بلطاس، **تداعيات الأزمة المالية العالمية** ، دار النشر ليجوند، الجزائر، 2009 ، ص: 25.

[4] عبد المطلب عبد الحميد ، مرجع سابق، ص ص:297-298.

الفرع الثاني :إنتشار الفساد وتسرب الضعف إلى الأجهزة الإدارية للمؤسسات المالية

فقد إنتشر الفساد والرشوة في كثير من وكالات التقييم التي تتمثل مهمتها الأساسية في تقييم الجدارة الإئتمانية للمؤسسات المالية. حيث أصبح هذا التقييم لا يُعبر عن حقيقة الجدارة الإئتمانية لها[1]. وهو ما أدى بالمستثمرين والمقترضين إلى الدخول في معاملات مالية عالية المخاطر، تجعلهم عرضة إلى خسائر ضخمة تقود في النهاية إلى أزمة.

كما أن الفساد إنتشر بين فئة المسؤولين التنفيذيين في الأنظمة المصرفية والمؤسسات المالية داخل الولايات المتحدة الأمريكية وخارجها. فقد سعى العديد منهم إلى تضخيم مكافآتهم السنوية من خلال التلاعب ببيانات الشركات وإظهار أرباح وهمية ناتجة عن تقليل النفقات وتضخيم الإيرادات.

في هذا الإطار فقد مثل 17 مسؤولا من بينهم رئيس مجلس إدارة "ليمان براذرز" أمام القضاء، بعد أن إعترف أن عمله حقق له أرباحا قدرها 350 مليون دولار بين 2000 و2007. كما مثل أيضا أمام المحكمة في ديسمبر2008، المستثمر الأمريكي "برنارد مادوف" الذي إستغل صندوق الإستثمار الذي كان يديره والخدمات الإستشارية التي تقدمها شركته في تدبير عمليات إحتيال حققت له أرباحا قدرها 50مليار دولار.[2] وهذه الظاهرة لم تقتصر على الولايات المتحدة الأمريكية، فقد تخطتها إلى الدول الأوروبية والآسيوية. ففي الصين مثلا حكم في شهر أكتوبر2008 على مدير مالي بالإعدام مع وقف التنفيذ نظير حصوله على رشاوى في مقابل تقديم بعض التسهيلات.

الفرع الثالث: التوسع في منح القروض مع عدم مراعاة الأسس والقواعد المصرفية السليمة

تحت ضغط المنافسة توسعت المؤسسات المالية في منح القروض، ولكن كان ذلك على حساب الصرامة في تقييم المستفيدين منها وفق القواعد الإحترازية المتعارف عليها.

فقد تم التوسع في منح القروض لزبائن لا تتوفر فيهم أدنى شروط الإقتراض، إما لأن دخلهم غير كافي، أوليس لديهم عمل، أوليس لديهم ضمانات كافية، أوكل ذلك معاً. وهذه القروض يطلق عليها اسم

[1] Frederic Mishkin et All, **Monnaie, Banques et marchés financières**, 9e Edition, Pearson, paris, 2010, P.282.

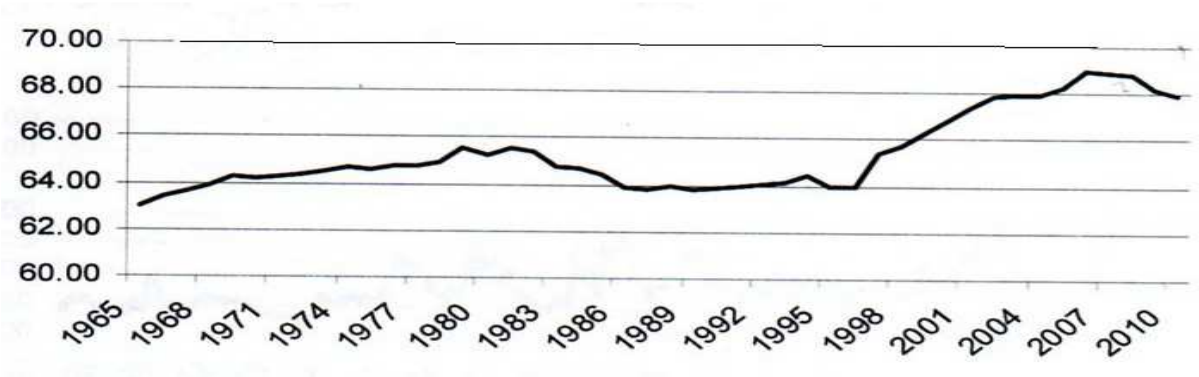
[2] إبراهيم عبد العزيز، مرجع سابق، ص ص:59-60.

القروض العقارية من الدرجة الثانية أوالرديئة. حيث شهدت الفترة الممتدة من 2001 إلى 2006 إرتفاعاَ في منح هذه القروض من 94 مليار دولار إلى حوالي 700مليار دولار.[1]

كما أن التوسع في منح هذه القروض ساهم فيه وجود قوانين* تُدافع عن حق المواطن الأمريكي في الحصول على قرض ليتمكن من شراء منزل. وهي قوانين تحث المؤسسات المالية على تلبية طلبات الفئات الإجتماعية ذات الدخل الضعيف المتعلقة بالقروض العقارية. حتى أن تقييم دور هذه المؤسسات في تنمية الإقتصاد المحلي يخضع إلى معايير صارمة، من بينها مدى إستجابتها لطلبات الحصول على قروض عقارية. وهو ما سينعكس على موقف السلطات المحلية إتجاهها في حالة طلبها فتح فرع جديد أو شراء مؤسسات أخرى إلى غير ذلك.[2] وهذا جعل نسبة الأفراد المالكين للعقار في الولايات المتحدة الأمريكية ترتفع، والشكل الموالي يمثل نسبة الأفراد المالكين للعقار للفترة 1965– 2010.

الشكل رقم:03

مقياس معدل ملكية العقار في أمريكا



المصدر:وشاح رزاق، مرجع سابق، ص:14.

[1] عبد القادر بلطاس، مرجع سابق، ص:31.

*Fair housing Act. Equal Credit Opportunity Act. Community Reinvestment Act

[2] عبد القادر بلطاس، مرجع سابق، ص:32.

لقد إرتفعت نسبة الأفراد المالكين للعقار في الولايات المتحدة الأمريكية إلى حوالي 69% سنة 2009 كنتيجة لتدخل الحكومة في سوق العقار. وهي نسبة مرتفعة إذا ما قورنت بفرنسا50% وألمانيا 40% ومساوية تقريبا لبريطانيا التي انتهجت النهج نفسه منذ عهد "ملغاريت تتشار" حيث بلغت النسبة 70%.[1]

إن هذه القروض كانت تُمنح على أساس معدلات فائدة متغيرة ومرتبطة بمعدلات الفائدة التي يُقرها البنك الاحتياطي الأمريكي. وعليه عندما رفع هذا الأخير معدل الفائدة سنة 2007 للحد من ظاهرة التضخم، أدى ذلك إلى عجز الكثير من المستفيدين من هذه القروض عن تسديد أقساطهم الشهرية. وهو ما أدى إلى نشوب أزمة القروض العقارية من الدرجة الثانية على النحو الذي ذكرناه سابقا.

الفرع الرابع :تنامي نشاط المضاربة واللجوء إلى أوراق مالية جد متطورة

لقد شهد عالم التمويل تطوير عدد من الأدوات المالية، إندرجت تحت ما يُسمى بالهندسة المالية. وقد كان من بين أبرز نتائجها : المشتقات المالية، والتوريق أو التصكيك. ونظرا للطبيعة المعقدة لهذه الأدوات المالية فقد إستعصت مراقبتها، وصعب فهم جميع آلياتها وكيفية عملها[2]. وتحولت إلى مجال خصب للقيام بنشاط المضاربة.

أولا- المشتقات المالية:

والمشتقات كما يُعرفها بنك التسويات الدولي هي :"عقود تتوقف قيمتها على أسعار الأصول المالية محل التعاقد، لكنها لا تقتضي أو تتطلب إستثمار لأصل مالي من هذه الأصول. وينص العقد بين الطرفين على تبادل المدفوعات على أساس الأسعار والعوائد، وبالتالي أي إنتقال لملكية الأصل محل التعاقد والتدفقات النقدية يصبح أمرا غير ضروري"[3].وهذه العقود تهدف إلى تبادل المخاطر، بحيث تنتقل هذه المخاطر إلى الطرف الأكثر جدارة وقدرة على تحملها فيتحصل في مقابل ذلك على عائد،

[1] IFM , **Annual Report**, 2008, P.18.
[2]Stephany Griffith-Jons and All**, Time for visible hand,** Oxford university press, New York,2010, P.22.
[3]BIS, **Issues of measurement related to market size and macro prudential risks in derivatives markets**, Basle, Feb1995, PP:6-7.

فيما يتفرغ الطرف الآخر إلى العملية الإنتاجية. وعليه فنظريا المشتقات هي الوسيلة لتحقيق الكفاءة المنشودة في توزيع المخاطر.[1]

لكن المشتقات بأنواعها الثلاثة: المستقبليات، الخيارات، المبادلة أصبحت من أهم أدوات المضاربة في الأسواق المالية. وهو ما جعل حجمها يتضاعف بشكل كبير، فمن 100تريليون دولار سنة 1998 إلى أكثر من 330 تريليون دولار سنة 2005، منها ما قدره 97% موجه لغرض المضاربة[2]. والجدول الموالي يبين تطور حجم المشتقات على الصعيد الدولي لسنوات 2005، 2006، 2007.

جدول رقم:05

تطور حجم المشتقات على الصعيد الدولي في نهاية ديسمبر من كل عام (القيمة تريليون دولار)

نهاية ديسمبر	2005	2006	2007
إجمالي قيمة المشتقات	297.666	414.178	596.004
سوق الصرف	31.360	40.271	56.238
العقود الآجلة	15.873	19.882	29.144
عقود المبادلة	8.504	10.792	14.348
عقود الخيارات	6.984	9.597	12.748
سعر الفائدة	211.970	291.582	393.138
إتفاقات العقود الآجلة	14.269	18.668	26.599
عقود المبادلة	169.106	229.693	309.588
الخيارات	28.596	43.221	56.651
عقود الملكية المرتبطة	5.793	7.488	8.509
العقود الآجلة والمبادلات	1.177	1.767	2.233
الخيارات	4.617	5.720	6.286
السلع	5.434	7.115	9.000
الذهب	0.334	0.640	0.595
أخرى	5.100	6.475	8.405
الآجلة والمبادلة	1.909	2.813	5.629
الخيارات	3.191	3.663	2.776
مبادلة الديون	13.908	28.650	57.894
مؤسسات منفردة	10.432	17.879	32.246
مؤسسات متعددة	3.476	10.771	25.648
غير مخصص	29.199	39.740	71.225
إجمالي مبادلات المشتقات بالأسواق	31.360	40.271	56.238

Source: BIS, The Annual Report, October 2008.

[1] سامي بن إبراهيم السويلم، **التحوط في التمويل الإسلامي**، منشورات البنك الإسلامي للتنمية، ط1، جدة ، 2008، ص:29.
[2] أحمد مهدي بلوافي ، مرجع سابق، ص:7.

من الجدول يلاحظ أن قيمة المشتقات في إرتفاع مستمر حيث أنها تضاعفت بين سنة 2005 و2007. كما أن هذا الإرتفاع قد مس جميع المشتقات سواء المرتبطة بسوق الصرف، سعر الفائدة، عقود الملكية، السلع، مبادلة الديون. وقد بلغت التعاملات السنوية على هذه المشتقات حوالي56.23 تريليون دولار نهاية 2007، وهو حجم كبير جدا ، ويكفي للدلالة على ذلك أن نشير إلى أن الناتج الوطني الإجمالي لليابان يقدر بحوالي 4 تريليون دولار.

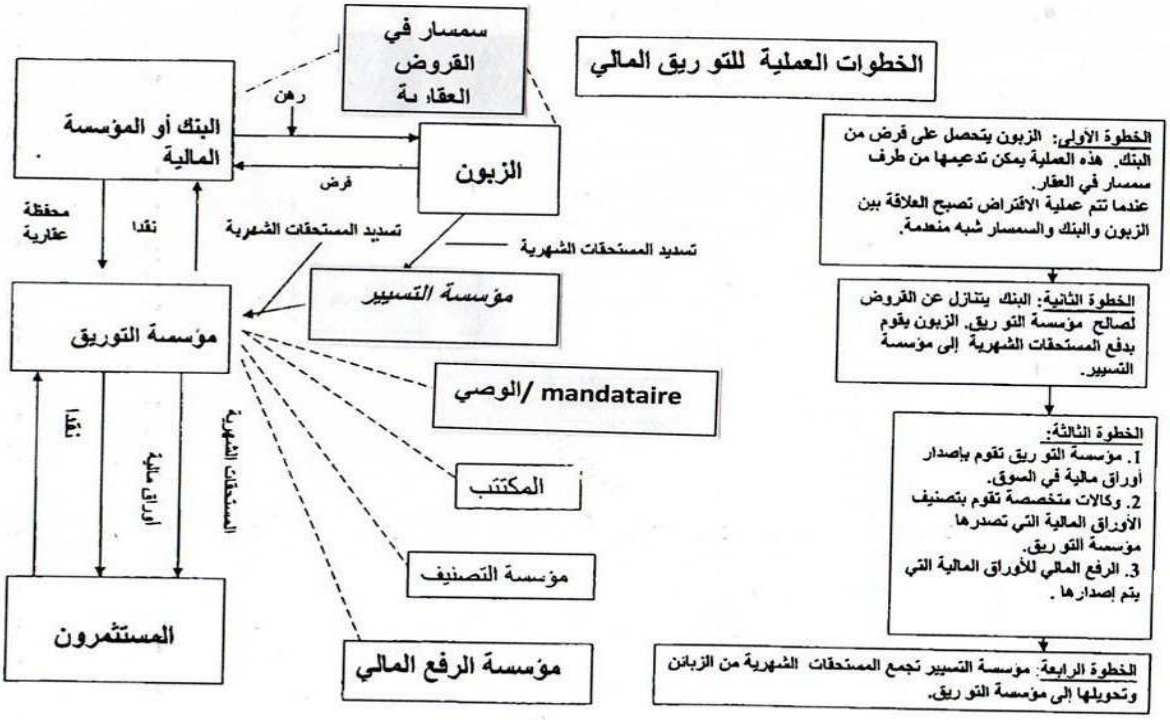
ثانيا- التوريق المالي:

في سبعينيات القرن الماضي تمّ إستحداث تقنية جديدة في الولايات المتحدة الأمريكية سُميت التوريق المالي. كان الهدف منها توفير الأموال طويلة الأجل لتوظيفها في قروض سكنية طويلة الأجل. إلا أن إستعمالها تعدى القروض الموجهة للسكن إلى قروض شراء السيارات وبطاقات الإئتمان إلى غيرها من النشاطات المالية. والتوريق هو قيام البنك بتجميع القروض التي قدمها إلى زبائنه في شكل محفظة مالية وبيعها للمؤسسات المختصة في التوريق، التي تقوم في المقابل بإصدار سندات مالية أو أوراق مالية وبيعها في السوق بهدف تمويل هذه المحفظة.[1] ويمكن أن نبين كيف تتم هذه العملية من خلال الشكل الموالي.

[1] أحمد مهدي بلوافي ، مرجع سابق، ص:8.

الشكل رقم:04

الخطوات العملية للتوريق المالي



المصدر: عبد القادر بلطاس، مرجع سابق، ص: 45.

إذا فعملية التوريق المالي تمر بأربعة خطوات :

الخطوة الأولى: تتمثل في قيام البنك بمنح قروض إلى الزبائن مقابل شروط محددة.

الخطوة الثانية: يتنازل البنك عن هذه القروض لمؤسسة التوريق.

الخطوة الثالثة: مؤسسة التوريق تقوم بإصدار أوراق مالية لتمويل المحفظة.

الخطوة الرابعة: إنشاء مؤسسة تقوم بتسيير المحفظة العقارية.

ويمكن تقسيم الأوراق المالية التي تصدرها مؤسسة التوريق إلى أربعة أنواع هي[1]:

أ- الأوراق المالية المدعمة بمرهونات عقارية: وتعتمد على المرهونات العقارية، سواء كانت موجهة للسكن فتسمى MBS، أو موجهة للإستعمال التجاري والإداري فتسمى CMBS.

ب- الأوراق المالية المدعمة بأصول: هذه الأوراق ناتجة عن القروض الخاصة بالإستهلاك، ديون بطاقات الإئتمان، ...، وتسمى ABS.

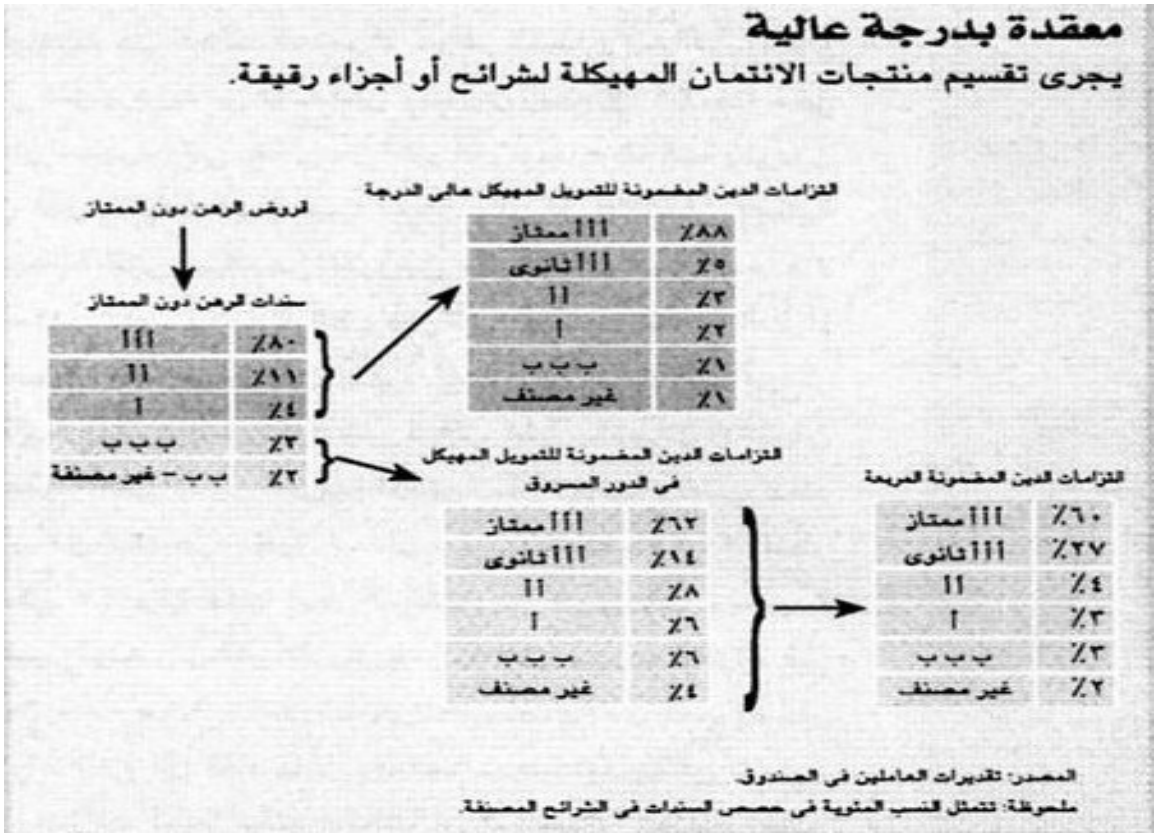
ج- أوراق مالية مضمونة بالديون: وتعتمد على ديون بنكية وأدوات مالية قابلة للتفاوض في السوق مثل سندات الخزينة ويطلق عليها اسم CDO. أو تعتمد على مشتقات الديون وتسمى حسب الحالة: .CLO. CBO.CSO. CDO2

د- مشتقات الإئتمان: وتعتمد على تحويل مخاطر الإئتمان إلى طرف ثالث يسمى المؤسسة المرجعية. بعدما تُصدر مؤسسة التوريق هذه الأوراق، تقوم وكالات متخصصة بتصنيف هذه الأوراق حسب درجة المخاطر التي تنطوي عليها. ثم يتم تقسيمها إلى مشتقات ذات المردودية العليا، الوسطى، السفلى. فالمشتقة العليا " Senior" تصنف بدرجة أأأ وهي تقريبا خالية من المخاطر المالية، المشتقة الوسطى"Mezzanine" تصنف بدرجة ب ب ب وهي معرضة للمخاطر المالية، والمشتقة السفلى "Equity" وهي أخطر من سابقتها ولذلك تتطلب مردودية أعلى. والشكل الموالي يبين هذه الآلية.

[1] Frederic Mishkin et All, op ;cit, PP.278.280.

الشكل رقم:05

المنتجات العقارية المهيكلة



المصدر: لورا كودرس، "أزمة ثقة ... وأكثر من ذلك"، مجلة التمويل والتنمية،مجلد45 ع2، واشنطن، جوان 2009، ص: 10.

ونظرا لوجود كيانات مالية متخصصة في المضاربة في السوق المالية، فإنها تقوم بشراء هذه الأوراق وإعادة مزجها وخلطها وإلصاق رقعها المتباينة، ليتم بعدها إصدار أوراق جديدة، يتم بيعها للمستثمرين مع إخفاء معلومات مهمة متعلقة بها.

المبحث الثالث : تداعيات الأزمة المالية العالمية 2008

أثرت الأزمة المالية العالمية سلباً على معظم إقتصاديات دول العالم النامية والمتقدمة بدرجات متفاوتة وبحسب إرتباطها بالاقتصاد العالمي والقنوات التي إنتقلت منها هذه الأزمة. ولم تقتصر آثارها السلبية على الجانب الإقتصادي أين تمّ تسجيل إنهيار لمؤسسات مالية عالمية هامة وإضطرابات في أسواق النقد وأسواق الطاقة وأسواق المال العالمية فحسب، بل تعدت هذه الآثار إلى الجانب الإجتماعي والسياسي والنفسي والعسكري. ويتناول المبحث تداعيات الأزمة المالية العالمية من خلال تبيين قنوات إنتقال هذه الأزمة والآثار الإقتصادية وغير الإقتصادية لها.

المطلب الأول: قنوات إنتقال الأزمة المالية ومدى تأثيرها

لقد أثرت الأزمة المالية لسنة 2008 على معظم إقتصاديات دول العالم، لذلك فهي بحق أزمة مالية عالمية. إلا أن تأثير الأزمة إختلفت درجته من دولة إلى أخرى، وذلك لإعتبارات عدة وحسب القناة التي تأثرت منها كل دولة. وهو ما نسعى إلى إبرازه من خلال هذا المطلب.

الفرع الأول :قنوات إنتقال الأزمة المالية

توجد أربع قنوات رئيسة تنتقل من خلالها الأزمة المالية من القطاع المالي إلى القطاع الحقيقي، ومن نشاط اقتصادي إلى باقي الأنشطة الأخرى، ومن دولة ما إلى باقي الدول. وهي تتمثل في:

أ-قناة الأسواق المالية:

نظرا لترابط الأسواق المالية ووجود إستثمارات متبادلة بين الدول وإنحصار القيود التجارية، فإن الأسواق المالية تتأثر في حركتها ببعضها البعض.

فحدوث أزمة مالية في دولة ما وإنهيار سوقها المالي يؤثر على الأسواق المالية لدول أخرى، وذلك نتيجة قيام المستثمرين بإعادة هيكلة محافظهم الإستثمارية[1]. سواء من خلال سحب إستثماراتهم من

[1] عمرو محي الدين، مرجع سابق، ص: 239.

الأسواق المالية الأخرى لكي لا تنالها الخسائر التي نالتها في هذه الدولة، أو لإعادة توظيفها في تغطية تلك الخسائر.

كما تلعب التوقعات في هذا المجال دورها في زعزعة إستقرار الأسواق المالية في الدول الأخرى. فحتى في الأسواق المالية غير المنفتحة على الإستثمارات الأجنبية، والتي لا يتعامل فيها مستثمرون يملكون إستثمارات في الدول التي وقعت فيها الأزمة، نجد هناك نوع من المحاكاة بين سلوك المستثمر المحلي وسلوك المستثمر في تلك الأسواق[1]، وهو ما يتجسد من خلال حالة التشاؤم التي تسود المستثمر المحلي و التي تدفع به إلى سحب إستثماراته وهو ما يؤدي إلى إنهيار هذه الأسواق.

ب-قناة أسعار الصرف الأجنبي:

بعد إنهيار نظام "بروتن وودز" سنة 1971، إختارت الدول بين تعويم أو إدارة أو تثبيت عملتها مقابل عملة أوسلة من العملات الدولية الرئيسة. وقد لجأت الدول المتقدمة بعد فترة من التعويم الحر إلى التعويم المدار الذي يسمح للسلطات النقدية في هذه الدول بالتدخل المحدود لمنع حدوث تغيرات كبيرة في أسعار صرف عملتها. في المقابل قامت أغلب الدول النامية بتثبيت عملاتها بالدولار الأمريكي، وهو ما يجعل مستويات التضخم وأسعار الفائدة فيها مرتبطة بتلك السائدة في الإقتصاد الأمريكي.[2]

وكنتيجة للتوسع في الإصدار النقدي في الولايات المتحدة الأمريكية، تراجع الدولار الأمريكي مقابل العملات العالمية الرئيسية ، وهو ما يعني خسارة نقدية للإستثمارات المالية بالدولار تمتد بنفس النسبة إلى الدول التي تثبت قيمة عملاتها المحلية بالدولار؛ وهو ما يدفع المستثمرين إلى سحب إستثماراتهم من هذه الدول بإتجاه الدول ذات العملات المعومة.

[1] محمد أحمد معيط، **أثر الأزمة المالية الراهنة على خلق فرص عمل جديدة**، المنتدى العربي حول التدريب التقني والمهني واحتياجات سوق العمل،منظمة العمل العربية ، 16- 18 جانفي 2010، الرياض، ص: 13.

[2] طالب عوض،**أثر التقلبات المالية الدولية على أسواق الدول النامية**، منشورات المرصد الإقتصادي، الجامعة الأردنية، دون سنة نشر، ص:4.

ج-قناة أسعار السلع والخدمات:

إن تضاعف حجم التجارة الدولية ساهم في نقل آثار الأزمة المالية من دولة إلى دولة أخرى. فنتيجة الأزمة ينخفض الإستهلاك العام والخاص، مما يؤدي إلى تراجع أسعار السلع، فتلجأ الشركات إلى خفض إنتاجها فيقل الطلب على المواد الأولية. وحيث أن تصدير هذه المواد الأولية يُعد أحد أهم مصادر الموارد المالية لبعض الدول وبالأخص النامية، فإن هذا يُؤدي إلى تأثرها هي الأخرى جراء الأزمة.

كما أن الأزمة تُؤدي إلى إنخفاض كبير في الطلب على السياحة مما يعني تقلص عائدات هذا القطاع، وهو ما يؤثر حتما على حركة النقل البحري والجوي، فتنخفض عائداتها هي الأخرى، مع ما لهذا القطاع من أهمية للعديد من الدول مثل مصر، تونس، المغرب.

د- قناة التدفقات المالية من الخارج:

وإجمالا فإن التدفقات المالية الآتية من الخارج تتكون من الإستثمارات الأجنبية المباشرة، المعونات الأجنبية، تحويلات المغتربين.

فبالنسبة للإستثمارات الأجنبية المباشرة والتي سعت مختلف الدول إلى إستقطابها من خلال توفير المناخ الملائم، وذلك لما لها من أهمية في نقل التكنولوجيا وتغطية الفجوة بين الإدخار المحلي وإحتياجات التنمية، فإن هذه الإستثمارات تشهد إنخفاضا شديدا خلال فترة الأزمة وذلك كنتيجة لإحجام المستثمرين على القيام بإستثمارات جديدة وسحب إستثماراتهم خشية أن تُمنى بخسائر مماثلة لتلك التي تتسبب فيها الأزمة في أسواق أخرى. كما يلاحظ التدفق العكسي لهذه الإستثمارات بإتجاه بلدانها الأصلية وهو ما يكون له الأثر البالغ على الدول المستقبلة.

أما عن المعونات الأجنبية فتشهد تقلصا ملحوظا خلال الأزمة نتيجة الركود المصاحب عادة للأزمة، فتنشغل الدول بحل مشاكلها الداخلية وتُذعن للضغوط الرافضة لتقديم هذه المعونات. وهو ما يكون له الأثر البالغ على الدول النامية المعتمدة عليها.

أما عن تحويلات المغتربين والتي تعد مصدرا مهما للعملات الأجنبية فتتأثر كثيرا نتيجة الأزمات المالية، وذلك بسبب فقدان مناصب العمل في الدول التي تعاني من الأزمة خاصة الوظائف في قطاع البناء التي يشتغل فيها المغتربين من الدول النامية.

الفرع الثاني :مدى تأثر دول العالم بالأزمة المالية لسنة 2008

من خلال ما تعرضنا إليه فيما يخص قنوات إنتقال الأزمات المالية، يتضح أن تأثر الدول بالأزمة المالية العالمية سوف يكون مختلفا من دولة إلى أخرى وذلك بحسب ما يلي:

– درجة الإنفتاح التجاري: ونعني بدرجة الانفتاح التجاري درجة إعتماد دولة ما على الصادرات والواردات من السلع والخدمات. فالدول الأكثر تضررا من الأزمة هي تلك الدول الأكثر إنفتاحا. ومن ناحية أخرى فإن الدول التي تعتمد على التصدير إلى الدول التي تشهد أزمة مالية سوف تتأثر نتيجة إنخفاض أسعار صادراتها نتيجة إنخفاض الطلب في هذه الدول.

– درجة الإعتماد على المساعدات الخارجية: فالدول التي تعتمد على المساعدات الخارجية، سوف تتأثر نتيجة إنخفاض هذه المساعدات من الدول المتقدمة التي تعاني في ظل الأزمة المالية العالمية ، مما يجعلها تقلل من مساهماتها إتجاه هذه الدول، وقد تصل إلى حد الإمتناع عن تقديمها.

– درجة التورط المالي: بقدر عمليات الإقراض والإستثمار والمضاربة في الأسواق الدولية وبخاصة في أسواق الدول التي تشهد أزمة تكون الخسائر.

– سياسة سعر الصرف الأجنبي: إن الدول التي إختارت تثبيت عملتها مقابل الدولار الأمريكي، سوف تكون أكثر تأثرا بالأزمة المالية العالمية من الدول التي إختارت التعويم المدار أوالتعويم مقابل سلة عملات، خاصة إذا ما علمنا أن قيمة الدولار الأمريكي تراجعت بحوالي الثلث في السنوات القليلة الماضية[1]، وهو ما يعني تراجع قيمة الإستثمارات المقيمة بالدولار سواء في الداخل أوالخارج.

كما أثر تراجع قيمة الدولار بالنسبة للعملات الرئيسة الأخرى على ميزان مدفوعات الدول النامية التي تثبت عملتها بالدولار الأمريكي، وذلك لكون أهم شركائها هم الإتحاد الأوروبي والولايات المتحدة

[1] طالب عوض ، مرجع سابق، ص:11.

الأمريكية، حيث تقوم غالبية هذه الدول بالإستراد من الإتحاد الأوروبي باليورو الذي تشهد قيمته إرتفاعا، وتصدر سلعها بالدولار الأمريكي الذي تشهد قيمته إنخفاضا بالنسبة لليورو.[1]

– حجم المديونية الخارجية: فبالنسبة للدول التي عليها مديونية خارجية، فتجد نفسها في ظل الأزمة الحالية أمام خيارات محدودة، فعمليات بيع الديون وإعادة جدولتها يكون أقل إحتمالا نتيجة أزمة السيولة والإقراض المترتبة عن الأزمة المالية العالمية.

– درجة التنوع الإقتصادي والإستثماري: فبالنسبة للدول التي تركز إستثماراتها في قطاع واحد أو في سوق واحد أو تعتمد على إنتاج سلعة واحدة أو مجموعة قليلة من السلع، سوف تكون أكثر تأثرا بالأزمة المالية العالمية، وذلك نتيجة إنهيار قطاعات عديدة مثل القطاع العقاري وقطاع الخدمات، وكذا إنخفاض الطلب على السلع نتيجة الضغوط الإنكماشية.

– العوامل النفسية: فكثيرا ما لعبت التوقعات الدور الحاسم في إشعال فتيل الأزمات المالية وزيادة حدتها أو إخماد هذه الأزمات. والتوقعات معقدة بشكل كبير نظرا لإرتباطها بعوامل ذاتية وليس بعوامل منطقية، وهو ما يجعل من الصعب التنبؤ بها. فحتى في الدول المتشابهة من حيث المعطيات الإقتصادية لا يُتوقع أن تكون آثار الأزمة متشابهة على إقتصادياتها، كما أن بإمكان هذه التوقعات أن تنقل الأزمة إلى إقتصاديات أخرى لا تتوافر فيها أي علامات إخفاق.

– مدى إنتشار المشاكل الإقتصادية الكلية: فالدول التي تعاني من مشاكل إقتصادية كلية مثل البطالة والتضخم سيكون للأزمة المالية العالمية الأثر البالغ عليها من خلال تعميق هذه الإختلالات.

[1] علا الصيداني، **أثر الأزمة المالية والاقتصادية العالمية على سياسات التجارة الخارجية في الدول العربية**، ورقة عمل مقدمة لإجتماع خبراء الإتحاد العام لغرف التجارة والصناعة والزراعة للبلاد العربية، بيروت، 11-12 نوفمبر2009، ص:9.

المطلب الثاني: آثار الأزمة المالية العالمية

أكدت العديد من المؤسسات المالية الدولية وفي مقدمتها صندوق النقد الدولي أن أزمة الإقتصاد الأمريكي لن تنجو منها أي دولة من دول العالم، وأنها ستطول إقتصاد جميع الدول ولكن بنسب متفاوتة. كما أن آثارها لن تقتصر على الجانب الإقتصادي بل سوف تتعداه إلى مختلف جوانب حياة الفرد والمجتمع فتمس علاقات الفرد الأسرية وتؤثر على سلوكاته وتصرفاته، وتُعيد ترتيب علاقات الدول فيما بينها.

الفرع الأول :الآثار الإقتصادية للأزمة المالية العالمية

أ-إفلاس وانهيار عدد كبير من المؤسسات المالية

والبداية كانت بإفلاس بنك "بيرستيرن" في مارس 2008، وقد بيع بأقل من دولار للسهم إلى بنك "جي بي مورغان" الذي تحصل على قرض من الإحتياطي الفيدرالي بقيمة 30مليار دولار؛ وأفلس أيضا بنك "ليمان براذرز" رابع أكبر بنك إستثمار في أمريكا والعالم بتاريخ 15 سبتمبر 2008 وقدرت ديونه 600 مليار دولار؛ كما وافق بنك "ميريل لينش" أن يُباع إلى "بنك أوف أمريكا" مقابل 50 مليار دولار خشية الإفلاس.[1] ليتوالى بعدها إفلاس البنوك في الولايات المتحدة الأمريكية حيث أفلس حوالي 10 بنوك كبرى، وحصل أكثر من 116 بنك آخر على الدعم الحكومي.[2]

وسرعان ما انتقلت العدوى إلى البنوك الأوروبية، ففي بريطانيا إضطرت الحكومة للتدخل لإنقاذ بنك "إتش بي أو أس" عن طريق قيام بنك "لويدز" بشرائه مقابل 12 مليار جنيه إسترليني، كما قامت بضخ 63 مليار دولار في عدد من البنوك الرئيسة تفاديا لانهيار كامل قطاعها المصرفي، خاصة بعد إفلاس بنك " نورثن روك" الذي واجه أزمة سيولة خانقة نتيجة تدافع زبائنه على سحب ودائعهم.

[1] سامي بن إبراهيم السويلم، **الأزمات المالية في ضوء الإقتصاد الإسلامي**، كلية العلوم الإقتصادية والإدارية، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، جدة ،2010، ص: 32.
[2] عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص:318.

كما طالت الأزمة عملاقي الإقراض العقاري "فريدي ماك" و "فاني ماي" الذين أممتهما الحكومة الأمريكية؛ وكذا أكبر شركة تأمين في العالم "أي إي جي" التي قامت الحكومة بشراء ديونها المتعثرة مقابل ملكية 79.9% من رأس مالها.

بالإضافة إلى ذلك فقد أفلست مجموعة من الشركات العملاقة، وتطلب إنقاذها تدخل السلطات العمومية. فقد لاحت بوادر إنهيار شركات صناعة السيارات، ففي الولايات المتحدة الأمريكية شهد القطاع تراجعا كبيرا في عملية البيع والشراء. أين بلغ عدد السيارات التي توقفت عن العمل في شوارع الولايات المتحدة الأمريكية خلال 12 شهرا بداية من شهر جويلية 2007 قرابة 14 مليون سيارة وسط توقعات بأن يفوق عدد السيارات التي تُوجه إلى ساحات الخردة أعداد السيارات الجديدة لأول مرة منذ 64 سنة[1]. وقد كان لهذا التراجع أثر بالغ على شركات صناعة السيارات، حيث قامت شركة "جنرال موترز" بإغلاق ثلاثة مصانع في المكسيك شهر سبتمبر 2008، وهو ما حذا بالحكومة الأمريكية إلى القيام بجملة من الإجراءات لمنع إنهيار هذه الصناعة، منها تخصيص مبلغ 9.4 مليار دولار لهذه الشركة و 4 مليار دولار لشركة "كراسيلر"[2].

ب- أزمة سيولة عالمية

أدت الأزمة المالية العالمية إلى نزع الثقة بين المؤسسات المالية مما ترتب عليه أزمة سيولة خانقة في الأسواق العالمية. ولقد بدأت أزمة السيولة في شهر أوت 2007 في أسواق التمويل الآجل بين البنوك؛ إلا أن الإجراءات التي اتخذتها البنوك المركزية الرئيسية في أكتوبر من ذات السنة أسهمت في تهدئة الأوضاع مؤقتا، لتتجدد الضغوط مع نهاية السنة[3]. وتزايدت حدة هذه الضغوط في سنة 2008 مع توالي إفلاس كبرى المؤسسات المالية العالمية، وهو ما ترتب عنه ندرة السيولة في الأسواق العالمية كادت أن تؤدي إلى كساد عالمي لاحت بوادره في إقتصاديات الدول المتقدمة، لولا حزمة من الإجراءات التي إتخذتها البنوك المركزية لهذه الدول فيما بينها. والتي تتمثل أساسا في توفير السيولة للمؤسسات المتعثرة عن طريق ضخ مبالغ كبيرة من النقود تقدر بحوالي 4 تريليون دولار مع نهاية

[1] سعيد سامي الحلاق، عامر يوسف العتوم،**الأزمة المالية العالمية بين المنظور الوضعي والإسلامي**، منشورات المنظمة العربية تنمية الإدارية، القاهرة، 2010، ص ص: 38-39.
[2] عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص: 318.
[3] صندوق النقد الدولي، **التقرير السنوي 2007**، ص:15.

سنة 2008[1]. أما الإجراء الثاني فيتمثل في تخفيض متتالي لأسعار الفائدة لتنشيط الطلب على النقود، وبالتالي زيادة الإستهلاك لمواجهة حالة الكساد.

ج- إنهيار الأسواق المالية العالمية

لقد شهدت الأسواق المالية العالمية سلسلة من الإنهيارات المتتالية بدأت في السوق المالية الأمريكية، وانتقلت إلى باقي دول العالم. ومن أهم الأسباب التي أدت إلى تدهور الأسواق المالية العالمية نجد[2]:

-العامل الأول: يتمثل في توسع المؤسسات المالية في منح القروض عالية المخاطر للشركات والمؤسسات العاملة في مجال الرهن العقاري ، والتي لا تتوفر على الضمانات المالية الكافية لسداد إلتزاماتها، وهو ما أدى إلى عجز هذه المؤسسات عن تمويل أنشطتها نتيجة عدم توافر السيولة اللازمة؛

-العامل الثاني: ويتمثل في توافر مؤشرات سلبية عن أداء الإقتصاد الأمريكي، من أهمها عدم قدرة مؤسسات التمويل العقاري على القيام بعمليات الإستحواذ التي أعلنت عنها الحكومة الأمريكية بسبب عدم توافر التمويل اللازم للقيام بذلك.

-العامل الثالث: ويتمثل في عجز الحكومة عن توفير فرص العمل التي كانت قد وعدت بها سابقا، وهو ما أعطى إنطباعا بأن أكبر إقتصاد في العالم يمر بأزمة حقيقية. ولأن الأسواق المالية شديدة الحساسية لمثل هذه المؤشرات فقد تراجعت هذه المؤشرات بحدّة.

-العامل الرابع: ويتمثل في إنتشار حالة من عدم الثقة لدى المستثمرين في الإقتصاد الأمريكي والإجراءات التي تتخذها الحكومة، مما أدى بهم إلى العزوف عن الإستثمار في الأسواق المالية.

[1] إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سابق، ص:76.
[2] وفيق حلمي الآغا، سمير مصطفى أبو مدللة، **أثر الأزمة العالمية على العلاقات الإقتصادية الدولية**، كلية الإقتصاد والعلوم الإدارية جامعة الأزهر غزة،2009، ص ص: 12-13.

وعلى إمتداد الفترة من فيفري 2008 إلى فيفري 2009 تمّ تسجيل الإنخفاضات التالية[1]:

– في الولايات المتحدة الأمريكية سجلت مؤشرات السوق المالية هبوطا حادا، حيث إنخفض مؤشر "ناسداك" من النقطة 2300 إلى النقطة 1532، فيما إنخفض مؤشر "داوجونز" من النقطة 12100 إلى النقطة 7950، كما سجل مؤشر "ستندار أند بورز" إنخفاضا من النقطة 1300 إلى النقطة 834. وهو ما يعني تسجيل إنخفاض بنسبة 35% في قيمة هذه المؤشرات على إمتداد سنة.

– على غرار سوق المال الأمريكية فقد هوت أسواق المال الأوروبية متأثرة بالأزمة المالية. ففي لندن إنخفض مؤشر السوق المالي الرئيسي " أف تي أس أو" من 5700 نقطة إلى 4200 نقطة. وفي ألمانيا إنخفض مؤشر السوق المالي الرئيسي " داكس" من 6500 نقطة إلى 4500 نقطة. كما سجل "كاك 40" المؤشر الرئيسي للسوق المالية الفرنسية إنخفاضا من 4700 نقطة إلى 3000 نقطة. وهو إنخفاض في المتوسط بنسبة 30 % في قيمة مؤشرات الأسواق المالية الأوروبية.

– كما لم تسلم الأسواق المالية الآسيوية من تداعيات الأزمة المالية العالمية. حيث سجلت تراجعا بنسبة 40 % في المتوسط على إمتداد سنة. ففي اليابان إنخفض مؤشر "نكاي 225" من 13000 نقطة إلى 7800 نقطة . وفي الصين تراجع مؤشر "هونغ صونغ" من 23000 نقطة إلى 13600 نقطة. كما تراجع مؤشر "ستراي تايمز"الخاص بسوق سنغافورة المالي من 2900 نقطة إلى 1650 نقطة.

– ولم تكن الأسواق المالية العربية في منأى عن تأثير الأزمة المالية. فقد سجلت إنخفاضا في المتوسط بنسبة 60 % على إمتداد السنة. ففي السعودية سجل المؤشر العام لسوقها المالي إنخفاضا من 10000 نقطة إلى 5000 نقطة. وفي الإمارات العربية المتحدة إنخفض المؤشر العام للسوق المالي لدبي من: 6000 نقطة إلى 1500 نقطة، وإنخفض المؤشر العام للسوق المالي لأبوظبي من 5000 نقطة إلى 2000 نقطة. أما في مصر فقد إنخفض مؤشر كاس30 من 2400 نقطة إلى 710 نقطة.

[1] محمد شمس، **الأزمة المالية العالمية وتأثيرها على الإقتصاد المصري**، بحث متاح على شبكة الأنترنات على الموقع التالي:_ الأزمة- المالية- العالمية- وتأثيرها- على- الإقتصاد- المصري http://knol.google.com/k تاريخ الإطلاع:2010/06/21،ص ص: 14-24

د- تنامي معدلات البطالة

نتيجة إنهيار وإفلاس عدد كبير من المؤسسات والشركات العملاقة، والركود الذي مس قطاعات إنتاجية مختلفة، تمّ تسريح العمال مما رفع من معدل البطالة. فقد إرتفع عدد البطالين في العالم بـــ 14 مليون بطال خلال سنة 2008، فيما إرتفع عدد البطالين بـــ 51 مليون سنة 2010.

ففي الولايات المتحدة الأمريكية وحدها فقد 5.4 مليون أمريكي وظائفهم سنة 2008، لتبلغ نسبة البطالة فيها 8.5 % في مارس 2009، وهي أعلى نسبة مسجلة منذ سنة 1983. كما بلغ معدل البطالة في الإتحاد الأوروبي 9 % في جويلية 2009 وهو ما يعني وجود 21.794 مليون بطال. وقد بلغ عدد البطالين في دول منظمة التعاون والتنمية الإقتصادية "OCDE" حوالي 42 مليون بطال ليرتفع معدل البطالة بذلك إلى 7.2% سنة 2010.[1]

وقد كان للأزمة المالية العالمية الأثر البالغ على العمالة الوافدة من الدول النامية وخاصة الدول العربية. ويرجع ذلك إلى التمييز الحاصل في أسواق الدول المتقدمة إتجاه هذه الفئة، فهي آخر من يُستخدم وأول من يُطرد. وهو ما سوف يؤدي إلى إنخفاض تحويلات المغتربين، فبالنسبة للعمال العرب منهم فقد قُدّر هذا الإنخفاض بـــ: 15% مقارنة بالسنوات التي سبقت الأزمة وهو ما يُعادل 4مليار دولار سنويا[2].

[1] عمار علوني، **آثار الأزمة المالية العالمية على التشغيل**، بحث مقدم للملتقى الدولي "الأزمة المالية والإقتصادية الدولية والحوكمة العالمية"، المنعقد خلال الفترة 20-21 أكتوبر 2009،جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، ص: 7.

[2] محمد أحمد معيط، مرجع سابق، ص:17.

ه- إنخفاض أسعار البترول

وسط توقعات بإنخفاض معدلات النمو الإقتصادي على مستوى العالم، عرف الطلب على النفط إنخفاضا، وهو ما يبرزه الجدول الموالي.

جدول رقم:06

حجم الطلب والعرض للنفط الوحدة: مليون برميل/اليوم

	ماي 2009	أفريل 2009	التغيير الشهري	ماي 2008	التغير عن ماي 2008
الطلب من دول OCDE	44.4	46.8	0.04-	46.9	2.5-
الطلب من باقي العالم	37.5	38.0	0.5	38.9	0.4-
الطلب العالمي	82.9	82.8	0.1	86.0	3.1-
المعروض من OPEC	33.0	33.0	00.0	37.2	4.2-
النفط الخام	27.8	27.8	0.0	32.2	4.4-
الغاز الطبيعي المسيّل والمركّز	5.2	5.2	0.0	5.0	0.2
المعروض من خارجOPEC	49.8	39.6	0.2	48.8	1.0
سلسلة التصنيع	2.3	2.3	0.0	2.1	0.2
المعروض العالمي	85.1	84.9	0.2	88.0	2.9-
الميزان	2.2	2.1		2.0	

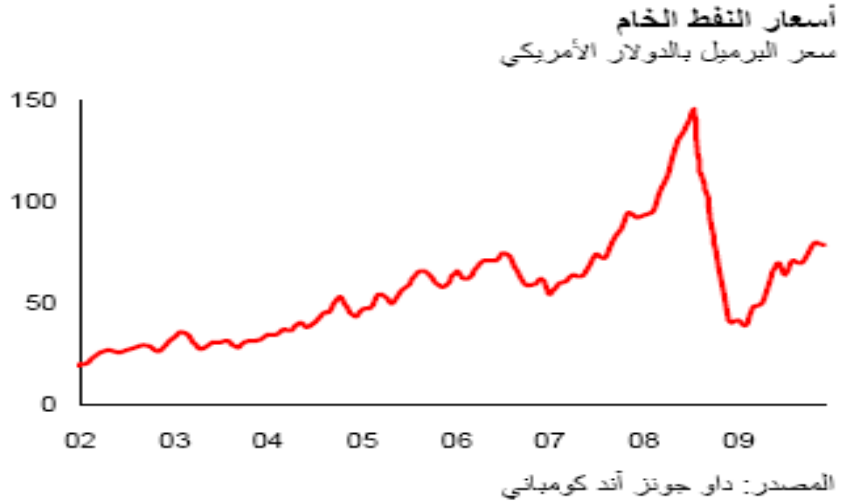
المصدر: منظمة أوبك، تقرير تطورات النفط في الأسواق العالمية وفي الدول العربية الأعضاء جويلية 2009.

إن تراجع الطلب العالمي على النفط خاصة من دول منظمة التعاون والتنمية الإقتصادية بـــ 2.5% سنويا قابله تخفيض المعروض من منظمة أوبك لتأمين إستقرار الأسعار.

إلا أن أسعار البترول شهدت إنخفاضات متتالية بداية من سبتمبر 2008. ففي 12 سبتمبر 2008 إنخفضت أسعار البترول إلى أقل من 100 دولار للبرميل، بعد أن وصلت في شهر جويلية 2008 إلى 147.27 دولار للبرميل. وقد واصلت أسعار البترول الإنخفاض، حيث وصلت إلى 50 دولار للبرميل

في نوفمبر من ذات السنة، لتصل عند نهاية السنة إلى 33 دولار للبرميل.[1] الشكل الموالي يلخص هذا الإنخفاض.

الشكل رقم:06



المصدر: منظمة العمل العربي، البند الثامن آثار الأزمة الإقتصادية على العمالة الوطنية والعربية، مؤتمر العمل العربي،الدورة 38، القاهرة، 15-22 ماي 2011، ص: 14.

وأمام التراجع الحاد في أسعار البترول، عقدت منظمة الدول المصدرة للبترول إجتماعا بتاريخ 24أكتوبر 2008 بالعاصمة النمساوية فينا تمّ الإتفاق فيه على تخفيض الإنتاج بمقدار 1.5 مليون برميل يوميا. لكن هذا التخفيض لم يُحقق النتيجة المرجوة منه، مما حذا بالمنظمة إلى عقد إجتماع آخر بمدينة وهران يوم 17 ديسمبر 2008، تمّ الإتفاق فيه على تخفيض الإنتاج بـــ 2.2 مليون برميل يوميا[2]، وذلك من أجل الوصول بأسعار البترول إلى مستويات مقبولة تقدرها المنظمة على الأقل بـــ 70 دولار للبرميل.

ولقد إنعكس هذا الإنخفاض على شكل عجز في ميزانيات بعض الدول النفطية التي إعتمدت في توقعاتها على سعر مرجعي للبترول يُقدر بأزيد من 40 دولار للبرميل.

[1] عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص: 324.
[2] المرجع السابق، ص:95.

و- إنخفاض التجارة الدولية

بلغ إجمالي التجارة العالمية مع نهاية سنة 2008 مبلغ 19.505تريليون دولار، منها 15.775 تريليون دولار تجارة البضائع و3.730 تريليون دولار تجارة الخدمات[1].غير أن التجارة الدولية سجلت تراجعا بنسبة 12% سنة 2009، وهي أكبر نسبة تراجع يتم تسجيلها منذ سنة 1945، مما يعكس مدى تأثير الأزمة المالية العالمية على التجارة الدولية[2].

ويعود هذا التراجع إلى إنخفاض أسعار البترول وأسعار السلع المعمرة كنتيجة لإنهيار الكثير من الشركات العالمية كشركات صناعة السيارات والصناعة الإلكترونية. إن التراجع الحاصل في التجارة الدولية كانت آثاره السلبية الأكبر على الدول التي تعتمد في إقتصادها على تحرير التجارة. وهو ما أدى إلى العودة إلى أساليب الحماية على الرغم من أنها تتعارض مع تتبناه من أفكار، وكذا مع توجهات المؤسسات الدولية.

ز-التأثير على الفوائض المالية الموظفة في الخارج

لقد سعت الدول النامية وبالأخص الدول العربية النفطية إلى توظيف أموالها في المؤسسات المالية للدول المتقدمة، وذلك من خلال إنشاء صناديق الثروة السيادية أو شراء سندات الخزينة الحكومية.

فبالنسبة لصناديق الثروة السيادية والتي تتخصص في تسيير الإدخار العمومي من خلال الإستثمار في الأسهم والسندات والعقارات، فإن الأزمة المالية أتت على الجزء الأكبر منها نتيجة الخسائر التي حصدتها في الأسواق المالية العالمية المختلفة. كما لم تسلم الأموال الموظفة في شكل سندات الخزينة الحكومية من تأثير الأزمة المالية رغم أنها سندات مضمونة، وذلك كنتيجة لتراجع أسعار الفائدة بنسبة معتبرة مع تسجيل نسبة تضخم أورو/دولار 3% مما يجعل عوائدها شبه معدومة[3].

---

[1] موسى احمد اصبيح،**أثر الازمة المالية العالمية على التجارة العالمية**، قدم هذا البحث استكمالا لمتطلبات برنامج الدكتوراة، جامعة عمان العربية للدراسات العليا، الأردن،2009،ص: 12.

[2] منير الحمش، **هل حقا تحرير التجارة الخارجية قاطرة للنمو؟**، ورقة مقدمة لندوة الثلاثاء الإقتصادية21، جمعية العلوم الإقتصادية، دمشق، 2010.03.23، ص:15.

[3] الشريف بقة، **حقيقة الأزمة المالية العالمية ومخاطر توظيف فوائض الأموال العربية**، بحث مقدم للملتقى الدولي حول "تداعيات الأزمة الإقتصادية العالمية وأثرها على إقتصاديات الدول العربية"، المنعقد خلال الفترة 4-5 أفريل 2009، شرم الشيخ، مصر، ص:10.

الفرع الثاني: الآثار غير الإقتصادية للأزمة المالية العالمية

إن الدمار الذي أصاب إقتصاديات الدول جراء الأزمة المالية العالمية، لابد أن له آثار عميقة يصل مداها الحياة الإجتماعية والسياسية والعسكرية. وعليه سنحاول الوقوف على هذا الجانب الذي خسائره لا تُقدر بالدولار، بل بالأرواح وذلك من خلال النقاط الموالية.

أ-الآثار النفسية والإجتماعية للأزمة المالية العالمية

فقد تسببت الأزمة في إصابة الملايين من الأشخاص بالقلق والإكتئاب. فقد بلغ عدد الأشخاص الذين يُعانون من القلق أرقاما قياسية قالت عنها عالمة نفسانية أمريكية:" لم أشهد يوما طوال ممارستي هذه المهنة منذ عشرين عاما، ما يشبه ذلك، إن مستوى القلق يحطم كل الأرقام القياسية"، كما إزداد الشعور بالإكتئاب والحزن ليصل 56%.[1] والأمر لا يقتصر على الولايات المتحدة الأمريكية فحسب، بل تعداها إلى أوروبا وآسيا، حيث بلغ عدد الحالات التي تعالج في مدريد وحدها من هذه المشاكل 6750 شخص، والذين لا يمكنهم الحصول على هذا العلاج أكبر.

كما أن الأزمة قد تسببت في حرمان الأمريكيين من النوم جراء الخوف من المستقبل، بالإضافة إلى تسجيل إرتفاع حالات الإنتحار خصوصا بين أولئك الذين فقدوا منازلهم وخسروا أموالهم جراء الأزمة. ولقد سُجلت حالات لقتل الأقارب من أزواج وأبناء ثم الإنتحار جراء هذه الخسائر.

وعلى الصعيد الإجتماعي فقد أدى إرتفاع معدلات البطالة والفقر إلى اللجوء للتعقيم خوفا من إنجاب أولاد لا يمكن إعالتهم. وإزدادت معدلات العنف الأسري بين الأزواج، وحالات الطلاق وإنتشار الرذيلة.

ففي شهر أوت 2008 تمّ تسجيل أكثر من 23426 مكالمة للإبلاغ عن حالات العنف الأسري، وهو ما يُمثل زيادة قدرها 10% عن تلك المسجلة في نفس الشهر من السنة السابقة. كما إرتفعت حالات الطلاق بين المستثمرين خصوصا أولئك الذين أقدم أحد الزوجين على الإستثمار سرا دون علم الآخر،

[1] محمد صالح المنجد، **الأزمة المالية**، مجموعة زاد للنشر، جدة، 2009، ص: 51.

وكذا بين أولئك الذين فقدوا مكانتهم الإجتماعية. بالإضاقة إلى تزايد إمتهان الرذيلة للحصول على دخل.[1]

ب-الآثار السياسية والعسكرية للأزمة المالية العالمية[2]

نتيجة تزايد العجز في ميزانية الولايات المتحدة الأمريكية وبعض الدول الأوروبية، فقد سعت إلى التخلص من بعض الأعباء المالية وفي مقدمتها تلك المتعلقة بالتكاليف العسكرية للقوات المتواجدة في العراق وأفغانستان.

ففي الولايات المتحدة الأمريكية حدد رئيسها الجديد "باراك أوباما" جدولا زمنيا لانسحاب قوات بلاده من العراق. فيما ترددت العديد من دول الإتحاد الأوروبي في إرسال قوات إضافية إلى أفغانستان، بل وصل الأمر بها إلى التأخر في دفع التكاليف المتفق عليها سابقا.

كما تمّ تسجيل تحوّل في السياسة الخارجية الأمريكية القائمة على فرض الهيمنة، فقد أشار الرئيس الأمريكي "باراك أوباما" إلى ضرورة إحترام الغير في خطاب ألقاه للعالم من جامعة القاهرة.

[1] محمد صالح المنجد، مرجع سابق، ص:59.
[2] محمد سعيد محمد الرملاوي، الأزمة ،مرجع سابق، ص ص: 178-182.

خلاصة الفصل الأول:

لقد شهد الإقتصاد العالمي العديد من الأزمات المالية، إختلفت أنواعها بين أزمة مصرفية وأزمة غير مصرفية، وتُعد أزمة 1847 أقدم تلك الأزمات. ومع بداية القرن العشرين إهتز الإقتصاد العالمي على وقع أزمة الكساد الكبير بداية من سنة 1929 والتي إستمرت آثارها لما يربو عن ثلاثة عقود. كما شهدت ثمانينات هذا القرن أزمة مديونية خانقة في الدول النامية، وإهتزت الأسواق الناشئة على وقع أزمة جنوب شرق آسيا في سنوات التسعينات، وهو ما يعني أن الأزمات المالية تقع في مختلف الدول مهما كانت درجة تقدمها.

ومع بداية القرن الواحد والعشرين ضربت أزمة مالية الولايات المتحدة الأمريكية أكبر إقتصاد في العالم بدأت في سوق الرهن العقاري للتحول سنة 2008 إلى أزمة مالية، أعادت إلى الأذهان صور ومآسي أزمة الكساد الكبير، وانتشرت إلى باقي أنحاء العالم نتيجة الترابط الكبير بين الإقتصاديات المختلفة.

ولقد كان للأزمة المالية العالمية 2008 آثار مست مختلف جوانب الحياة الإقتصادية والسياسية والإجتماعية والعسكرية وحتى النفسية. فبالنسبة للآثار الإقتصادية تمثلت أساسا في إنهيار الأسواق المالية العالمية، إنخفاض التجارة الدولية، إنخفاض أسعار البترول، تبخر الفوائض المالية الموظفة في المؤسسات المالية العالمية التي إنهارت نتيجة الأزمة. وقد إمتدت آثار الأزمة إلى الجانب الإجتماعي من خلال تنامي معدلات البطالة وإرتفاع عدد الفقراء وزيادة حالات العنف الأسري والطلاق، وإلى الجانب النفسي من خلال إرتفاع حالات القلق والإكتئاب، وإلى الجانب العسكري والسياسي من خلال تخفيض القوات الأمريكية في الخارج تليين السياسة الخارجية الأمريكية مع الخارج.

الفصـــــل الثاني

دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة المالية العالمية

مقدمة الفصل الثاني :

مع نهاية الحرب العالمية الثانية، أُنشئ صندوق النقد الدولي في إطار السعي لإيجاد ترتيبات لعالم ما بعد الحرب تضمن إستقرار النظام الاقتصادي الدولي. وقد أسند إليه المجتمعون في "بروتن وودز" بولاية نيوهامبشر الأمريكية وظيفتين أساسيتين هما: تشجيع التعاون النقدي بين الدول الأعضاء، وتوفير الموارد المالية اللازمة لهم لمواجهة المشكلات المؤقتة في ميزان المدفوعات.

وعبر العقود الماضية تطور صندوق النقد الدولي، فقد تراجع دوره بداية من سنة 1971نتيجة إنهيار نظام "بروتن وودز" بإلغاء قابلية تحويل الدولار إلى ذهب وتعويم العملات، وساد الإعتقاد بأن الصندوق فقد مبررات وجوده بفقدان وظائفه الأساسية. غير أن الطفرات البترولية في سنة 1973 و1974 وظهور فوائض مالية لدى الدول المصدرة للبترول، جعلته يجد لنفسه دورا جديدا يتمثل في تدوير هذه الفوائض بين دول الفائض ودول العجز في شكل قروض ميسرة. ومع بروز أزمة المديونية في دول العالم الثالث في سنوات الثمانينات، تعاظم الدور الذي يقوم به الصندوق من خلال قيامه بإقراض الدول المختلفة وإلزامها بتطبيق برامج للحصول على الدعم المالي والمساعدة الفنية لتخطي هذه المشاكل.

غير أن الأزمة المالية العالمية 2008، تُعد إختبارا حقيقا لصندوق النقد الدولي. فهي بدأت في الولايات المتحدة الأمريكية التي يتخذها الصندوق مقرا له، وامتدت إلى باقي أنحاء العالم، مخلفة آثار وخيمة على إقتصاديات الدول المختلفة، مما زاد من الطلب على المساعدات المالية والفنية التي يُقدمها الصندوق.

و سنحاول في هذا الفصل الوقوف على دور صندوق النقد الدولي في مواجهة هذه الأزمة من خلال التعرض إلي جملة من النقاط:

- إعطاء لمحة عن دور صندوق النقد الدولي من خلال التطرق إلى نشأته و أهدافه، الهيكل التنظيمي له، و تبيين مصادر موارده المالية و أنشطته المختلفة؛

- تبيين مختلف التحركات التي قام بها صندوق النقد الدولي لمواجهة الأزمة المالية العالمية و ذلك على مستوي السياسة الإقراضية للصندوق، و الخطوات التي قام بها من أجل زيادة موارده المالية ؛

- تقييم دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة المالية العالمية 2008، من خلال عرض الإنتقادات الموجهة للصندوق في تعامله مع الأزمة، و التي على ضوئها تمّ تقديم مجموعة من الإصلاحات الواجبة لتفعيل دوره في المستقبل لمواجهة مثل هذه الأزمات.

المبحث الأول: لمحة عن دور صندوق النقد الدولي

أدى الكساد العظيم لسنوات الثلاثينات من القرن الماضي إلى ضعف النشاط الإقتصادي في البلدان الصناعية المختلفة، فتزايد التوجه إلى زيادة الإجراءات الحمائية من خلال زيادة القيود على الواردات. كما فرضت الدول قيود من أجل الحفاظ على إحتياطها من الذهب والعملات الأجنبية، تراوحت بين تقييد حرية مواطنيها في الشراء من الخارج وفرض قيود على حيازتهم للعملات الأجنبية بالإضافة إلى تخفيض أسعار عملاتها، وقد أدت هذه الإجراءات إلى تدمير الإقتصاد الدولي.

ومع نهاية الحرب العالمية الثانية، بدت الحاجة ملحة لإيجاد نظام مالي دولي جديد، يكفل عدم العودة إلى الممارسات التي كانت سائدة قبل الحرب، وهو ما تمّ تباحثه في مؤتمر "بروتن وودز" سنة 1944، الذي أفضى إلى إنشاء صندوق النقد الدولي وبنك الإنشاء والتعمير المعروف أكثر بالبنك الدولي لضمان هذه المهمة.

المطلب الأول: نشأة صندوق النقد الدولي وأهدافه

صندوق النقد الدولي هو وكالة متخصصة من وكالات الأمم المتحدة، أنشئ بموجب معاهدة دولية في سنة 1945 للعمل على تعزيز سلامة الاقتصاد العالمي. يقع مقر الصندوق في واشنطن، ويملك مكاتب في شتى أنحاء العالم. ويضم في عضويته 187 بلدا ممثلون بأعضاء في مجلس المحافظين.

الفرع الأول: نشأة صندوق النقد الدولي

مع نهاية الحرب العالمية الثانية، إجتمع ممثلو 44 بلدا في "بروتن وودز" بولاية نيوهامبشر الأمريكية في الفترة الممتدة من 01 إلى 20 جويلية سنة 1944، وذلك في سياق السعي لبناء نظام إقتصادي دولي جديد أكثر إستقرارا، ولتجنب تكرار الحروب التنافسية لأسعار العملات والتي ساهمت في حدوث الكساد الكبير في ثلاثينيات القرن الماضي.

يرجع أهم ما قُدم من إقتراحات إلى كل من "جون ماينر كينز" رجل الإقتصاد الذي ترأس الوفد البريطاني، و" هاري ديكستر وايت" الذي كان موظفا كبيرا في الخزينة الأمريكية ممثلا للوفد الأمريكي.

أولا- الإقتراح البريطاني

إقترح كينز إنشاء مؤسسة دولية ذات طابع مركزي عالمي، بحيث تمتلك كل دولة مشتركة حصة تحدد مسؤولياتها في إدارة هذه المؤسسة، وهو ما يعني إنشاء إتحاد للمقاصة الدولية، تكون مهمته كمهمة البنك المركزي في النظام النقدي المحلي[1].

وعن دور الذهب في هذا النظام الجديد، يرى كينز أن الحاجة إلى النقود والإحتياطات الدولية سوف تكون كبيرة في عالم ما بعد الحرب، لذلك يجب تحديد كمية النقد الدولي العالمي على أساس التجارة الدولية، وليس على أساس كمية إنتاج الذهب وتكاليفه والإحتياطي الموجود منه. وفي هذا الإطار إقترح إنشاء عملة دولية غير خاضعة لسيادة أي بلد أطلق عليها اسم " البانكور"، تُستخدم هذه العملة في تسوية المدفوعات الدولية، وتتحدد قيمتها على أساس الذهب دون إمكانية تحويلها إليه، على أن يتم إصدارها بكميات متناسبة مع حاجة التجارة الدولية[2].

وقد سعى كينز من خلال هذه الإقتراحات إلى خدمة المصالح الخاصة لبريطانيا، ومحاولة إسترجاع مكانتها الإقتصادية العالمية بعد الحرب العالمية الثانية، ويتجلى ذلك من خلال[3]:

- إتاحة الإمكانية لبريطانيا للحصول على كمية كبيرة من الأموال لإعادة بناء إقتصادها وإستعادة التوازن في ميزان مدفوعاتها؛

- إستحداث سلطة نقدية عالمية، وعدم ترك الولايات المتحدة الأمريكية تُهيمن على النظام النقدي الدولي؛

- إقتراح عملة "البانكور" غير القابلة للتحويل إلى ذهب كان يهدف إلى السحب التدريجي للصفة النقدية للذهب، خاصة وأن الولايات المتحدة الأمريكية كانت تمتلك ثلثي المخزون العالمي من هذا المعدن بتاريخ إنعقاد المؤتمر؛

[1] زينب حسين عوض الله، **العلاقات الإقتصادية الدولية**، الفتح للطباعة والنشر، الإسكندرية، 2003، ص:153.
[2] المرجع السابق، ص:154.
[3] نعمان السعيدي، **البعد الدولي للنظام النقدي برعاية صندوق النقد الدولي**، دار بلقيس،ط1، الجزائر، ص ص: 36-37.

– محاولة إسترجاع مكانة بريطانيا، من خلال إقتراح توزيع الحصص بما يتناسب ومساهمات الدول في التجارة الدولية قبل الحرب.

ثانيا– الإقتراح الأمريكي

أما بالنسبة لهاري وايت فقد إقترح إنشاء صندوق دولي يعمل على[1]: الحفاظ على إستقرار أسعار الصرف، محاربة مختلف القيود التي تحد من حرية التجارة وحرية إنتقال رؤوس الأموال، تجنب أساليب إفقار الجار التي سادت في الثلاثينات.

كما إقترح إنشاء وحدة نقدية سماها " يونيتاس" وعلى الدول الأعضاء تحديد قيمة عملاتهم بالذهب أواليونيتاس، ولا يمكنها تغيير هذه القيمة إلا بموافقة أربعة أخماس الدول الأعضاء، كما يتم فتح حسابات دائنة ومدينة تُقيد فيها الأرصدة باليونيتاس.

لقد بدا واضحا من هذا المشروع أن هاري هوايت يسعى إلى خدمة المصالح الخاصة للولايات المتحدة الأمريكية، والإستثمار في الأوضاع الجديدة التي أفرزتها الحرب العالمية الثانية، و ذلك من خلال :

– التمسك بنظام الصرف بالذهب، وما دام الدولار قابل للتحويل إلى ذهب في المدفوعات الدولية فستكون العملة المستخدمة هي الدولار[2]؛

– إقتراح تحديد حجم حصص الدول في رأس مال الصندوق ومن ثم قوتها التصويتية على أساس ما تمتلكه الدولة من ذهب ونقد أجنبي وحجم دخلها القومي ومدى تقلب ميزان مدفوعاتها؛

– مواجهة الإختلال الجوهري في ميزان المدفوعات يكون بتثبيت قيمة العملات من خلال تقديم الإئتمان بين الدول الأعضاء، على عكس كينز الذي سعى إلى إلغاء دائنية ومديونية الدول الأعضاء فيما بينها وجعلها مع " إتحاد المقاصة"؛

– تحديد مقر الصندوق في أراضي البلد صاحب الحصة الكبرى، وهو ما نصت عليه المادة الثالثة عشرة* من إتفاقية صندوق النقد الدولي.

[1] زينب حسين عوض الله، مرجع سابق، ص:154.
[2] المرجع نفسه.
* أنظر الملحق رقم:01.

ولأن عالم ما بعد الحرب العالمية الثانية، أصبحت فيه الولايات المتحدة الأمريكية أكبر قوة إقتصادية ونقدية وعسكرية، ومع جملة القروض التي قدمتها لدول أوروبا، فقد ساند المؤتمرون التوجه الأمريكي مع إقرار بعض التعديلات التي إقترحها كينز. وبالتالي تمّ الإتفاق على إنشاء صندوق النقد الدولي. وبتاريخ 29 ديسمبر1945 جاء الصندوق إلى الوجود بتوقيع 29 بلد على إتفاقية تأسيسه[1].

الفرع الثاني: أهداف صندوق النقد الدولي

حسب ما نصت عليه المادة الأولى من إتفاقية صندوق النقد الدولي فإن مجموع الأهداف التي يسعى الصندوق إلى تحقيقها تتمثل فيما يلي:

– تشجيع التعاون الدولي في الميدان النقدي بواسطة هيئة دائمة تُهيئ سبل التشاور والتآزر فيما يتعلق بالمشاكل النقدية الدولية؛

– تيسير التوسع والنمو المتوازن في التجارة الدولية، وبالتالي الإسهام في تحقيق مستويات مرتفعة من العمالة والدخل الحقيقي والمحافظة عليها، وفي تنمية الموارد الإنتاجية لجميع البلدان الأعضاء، على أن يكون ذلك من الأهداف الأساسية لسياستها الإقتصادية؛

– العمل على تحقيق الإستقرار في أسعار الصرف، والمحافظة على ترتيبات صرف منتظمة بين البلدان الأعضاء، وتجنب التخفيض التنافسي في قيم العملات؛

– المساعدة على إقامة نظام مدفوعات متعدد الأطراف فيما يتعلق بالمعاملات الجارية بين البلدان الأعضاء، وعلى إلغاء القيود المفروضة على عمليات الصرف والمعرقلة لنمو التجارة العالمية؛

– تدعيم الثقة لدى البلدان الأعضاء، متيحا لها إستخدام موارده العامة مؤقتا بضمانات كافية، كي تتمكن من تصحيح الإختلالات في موازين مدفوعاتها دون اللجوء إلى إجراءات مضرة بالرخاء الدولي؛

–العمل، وفق الأهداف المذكورة آنفا، على تقصير مدة الإختلال في ميزان مدفوعات البلد العضو والتخفيف من حدته.

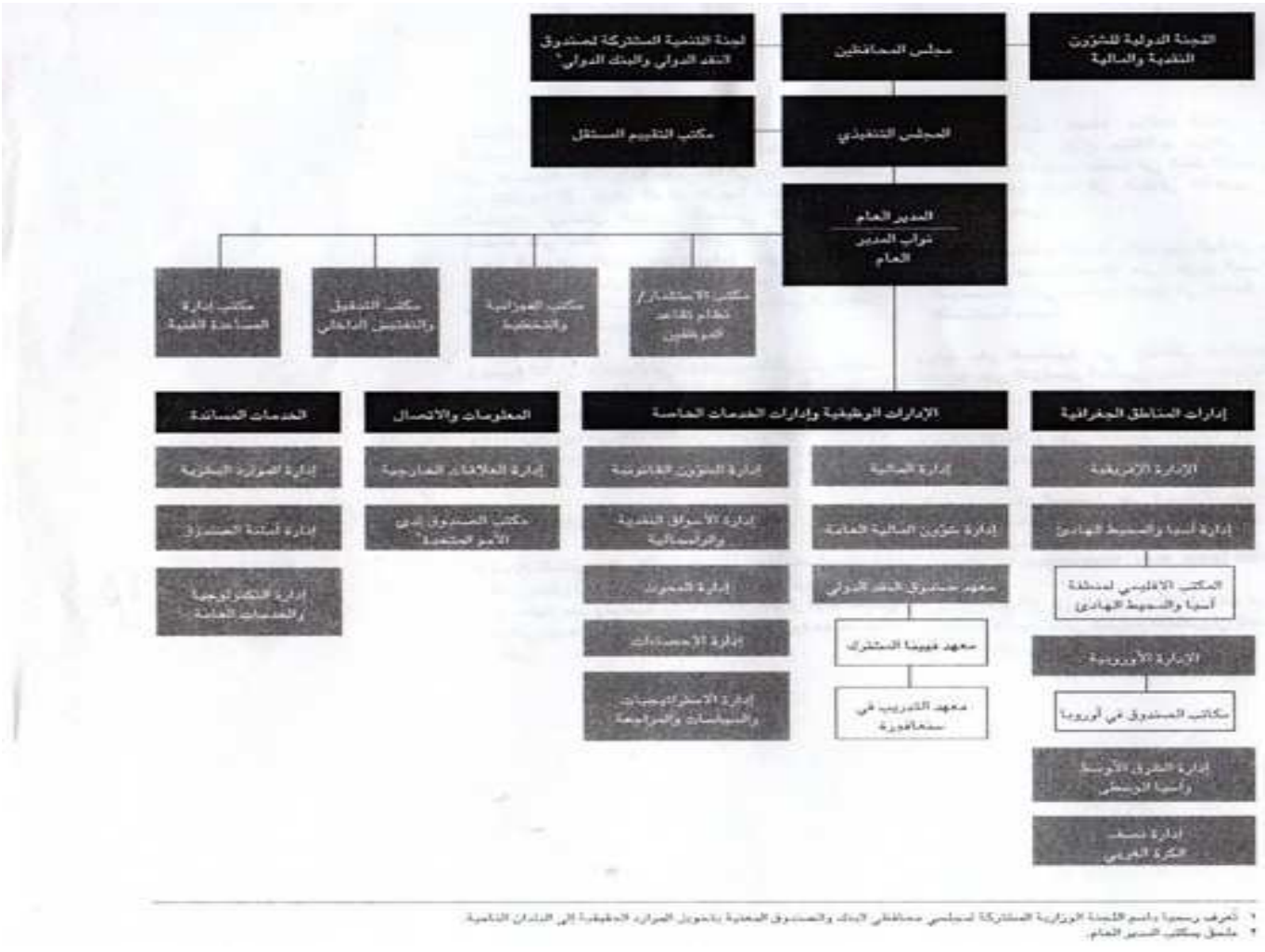
[1]Albert Ondo Ossa ,**Economie monétaire internationale**, Edition Estem, Paris, sans date, P.165.

المطلب الثاني: تنظيم صندوق النقد الدولي وإدارته

تبعا لأحكام إتفاقية صندوق النقد الدولي فإن الهيكل التنظيمي للصندوق يتكون من : مجلس المحافظين، المجلس التنفيذي، المدير العام والموظفون، مجلس إستشاري إذا قرر مجلس المحافظين ذلك بأغلبية 85% من مجموع الأصوات، والشكل الموالي يوضح الهيكل التنظيمي للصندوق.

الشكل رقم:07

الهيكل التنظيمي لصندوق النقد الدولي بتاريخ2010/04/30



المصدر: صندوق النقد الدولي، التقرير السنوي 2010، ص: 85.

الفرع الأول: المجالس واللجان الإستشارية

أولا: مجلس المحافظين

يتكون مجلس المحافظين من محافظ ومحافظ مناوب يعينهما كل بلد عضو بالطريقة التي يريدها، وعادة ما تُعين الدول الأعضاء وزير المالية محافظا لها ومدير البنك المركزي محافظا مناوبا، وينتخب المجلس رئيسه من بين المحافظين. ويجتمع في دورة عادية مرة كل سنة، كما يجتمع المجلس كلما قرر ذلك أو بناء على طلب المجلس التنفيذي،كما يُدعى إلى الإجتماع إذا طلب ذلك خمسة عشر عضوا أو البلدان التي تملك 25% من مجموع الأصوات.

و بوصفه صاحب السلطة العليا في إدارة الصندوق فقد أسندت إليه مجموعة من المهام أهمها [1]:

- قبول أعضاء جدد في الصندوق و تحديد حصصهم؛
- إنهاء عضوية دولة من الدول؛
- مراجعة الحصص و أشكال الدفع؛
- تعديل إتفاقيات الصندوق أو حله؛
- إعادة النظر في عدد المديرين التنفيذيين.

ثانيا: المجلس التنفيذي

يتكون المجلس التنفيذي من 24 مديرا تنفيذيا، خمسة منهم تُعينهم البلدان الأعضاء الخمسة التي تمتلك أكبر الحصص(و.م.أ، اليابان، ألمانيا، فرنسا، بريطانيا)، فيما يتم تعيين الباقي عن طريق الإنتخاب لمدة سنتين من قبل باقي الدول الأعضاء التي تنقسم إلي مجموعات تُعرف بالدوائر الانتخابية[2]، تختار كل مجموعة مديرا تنفيذيا يمثلها، و في إطار الإصلاحات التي يجريها الصندوق في إطار الحوكمة فقد قرر أن يخضع جميع الأعضاء إلى الإنتخابات .

[1] صالح صالحي، **"ماذا تعرف عن صندوق النقد الدولي؟"**، مجلة دراسات إقتصادية، ع1، دار الخلدونية، الجزائر، 1999، ص:94.
[2] محمد إبراهيم عبد الرحيم، **منظمات إقتصادية دولية في زمن العولمة**، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2008، ص:57.

و يجتمع المجلس عادة ثلاث مرات في الأسبوع في مقر الصندوق بواشنطن للتداول علي القضايا التالية [1]:

- تحديد الميزانية الإدارية و المصادقة عليها؛

- إنتخاب المدير العام للصندوق؛

- مراقبة سياسات أسعار الصرف؛

- مناقشة تقارير المشاورات الدورية عن البلدان الأعضاء المعدة من طرف خبراء الصندوق للحكم على السياسة الاقتصادية والمالية التي يتبعها البلد المعني؛

- مناقشة القضايا المتعلقة بالنظام النقدي الدولي في إطار الاقتصاد العالمي؛

- تعريف و تحديد سياسات الصندوق ومجالات تطبيقها.

ثالثا: اللجان الإستشارية

تبعا لأحكام المادة الثانية عشرة من إتفاقية الصندوق، فإن بالإمكان إنشاء مجلس إستشاري إذا قرر مجلس المحافظين ذلك، لكن هذا الأخير وخلال الإجتماعات السنوية لعام 1974 قرر إنشاء لجنتين هما:

أ- اللجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية:

وكانت تُعرف إلى غاية 1999 باللجنة المؤقتة. تختص اللجنة بإعداد تقارير عن إدارة وعمل النظام النقدي الدولي، والتي تُرفع إلى مجلس المحافظين. كما تقوم بإقتراح تعديلات لمواد إتفاقية الصندوق. وتتكون اللجنة من 24 محافظا تجتمع مرتين في السنة. إلا أن الملاحظ تقلص دور اللجنة بعد الصعود القوي لمجموعة السبعة والتي أصبحت تتخذ قرارات هامة فيما يخص النظام النقدي الدولي[2].

[1] نعمان السعيدي، مرجع سابق، ص: 57.
[2] المرجع السابق، ص: 58.

ب- لجنة التنمية المشتركة لصندوق النقد الدولي والبنك الدولي:

وتُعرف رسميا باسم اللجنة الوزارية المشتركة لمجلسي محافظي البنك والصندوق المعنية بتحويل الموارد الحقيقية إلى البلدان النامية. وهي تتكون من 24 محافظا من محافظي الهيئتين. تعقد اللجنة إجتماعاتها بالتزامن مع إجتماعات اللجنة الأولى. وتختص بإعداد تقارير تخص قضايا التنمية تُرفع إلى مجلس محافظي الهيئتين. وهي بذلك تعتبر الهيئة التي تساعد على تنسيق القرارات وتكامل البرامج بين صندوق النقد الدولي والبنك الدولي.

الفرع الثاني: المدير العام للصندوق و هيئة الموظفين

يُنتخب المدير العام لصندوق النقد الدولي من طرف المجلس التنفيذي على أن لا يكون من أعضاء مجلس المحافظين أو المجلس التنفيذي. وجرت العادة أن يكون من جنسية أوروبية، على عكس مدير البنك الدولي الذي يكون أمريكيا.

يُمارس المدير العام وظائفه بمساعدة أربعة نواب وتحت إشراف المجلس التنفيذي الذي يكون رئيسا له، ولا يحق له التصويت إلا إذا تساوت الأصوات وعندئذ يكون صوته مرجحا. ويقوم بالإشراف المباشر على مختلف إدارات الصندوق سواء ذات الإختصاص الوظيفي مثل : إدارة المالية، إدارة الشؤون القانونية، وذات الإختصاص الجهوي مثل : الإدارة الإفريقية، إدارة آسيا والمحيط الهادي، الإدارة الأوروبية، أو ذات الإختصاص الفني التكويني مثل : معهد صندوق النقد الدولي[1].

ويعمل في صندوق النقد الدولي حوالي 2800 موظف ينتمون إلى 133 بلدا، ويُشكل الإقتصاديون ثلثي الموظفين العاملين فيه تقريبا[2]. والعاملون في صندوق النقد الدولي مسؤولون أمامه وليس أمام بلدانهم، وغالبية هؤلاء يعملون في مقر الصندوق بواشنطن، مع وجود البعض الآخر على أراضي البلدان الأعضاء لتقديم المشورة والمساعدة الفنية.

[1] صالح صالحي، مرجع سابق، ص:95.
[2] شقيري نوري موسى وآخرون، **المؤسسات المالية المحلية والدولية**، دار المسيرة، عمان، 2008، ص: 305.

المطلب الثالث: موارد صندوق النقد الدولي وأنشطته

يقوم صندوق النقد الدولي بتقديم قروض لدوله الأعضاء التي تُعاني من إختلالات،وتوفير المشورة الفنية والتدريب، وممارسة نشاط الرقابة وذلك لضمان سلامة وإستقرار النظام المالي الدولي. وحتى يتسنى للصندوق القيام بهذه الأنشطة لابد له من موارد مالية. وسوف نتعرض في هذا المطلب إلى مصادر الأموال التي يمتلكها الصندوق، ومختلف الأنشطة التي يقوم بها.

الفرع الأول: موارد صندوق النقد الدولي

تتشكل موارد الصندوق من حصص الأعضاء التي تسددها البلدان عند الإنضمام أو في أعقاب المراجعات الدورية التي تسفر عن زيادة في الحصص، إضافة إلى الإقتراض وموارد أخرى. وفيما يلي تفصيل هذه الموارد.

أ- حصص الأعضاء

تُشكل إشتراكات الدول الأعضاء في رأس مال الصندوق المصدر الرئيس لموارده، حيث تخصص لكل دولة حصة تحسب قيمتها بوحدة حقوق السحب الخاصة بعد أن كانت تدفع عن طريق تقديم 25% ذهب والباقي 75% تُدفع بعملة البلد العضو، وهي تعكس القوة الإقتصادية للدولة ونسبة مساهمتها في التجارة الدولية[1] وهذه الحصص قابلة للتعديل بمناسبة المراجعة العامة لحصص الأعضاء التي يقوم بها مجلس المحافظين مرة كل خمس سنوات، أو إذا رأى الصندوق ضرورة لذلك، ولا تصبح هذه الزيادة سارية المفعول إلا بعد موافقة الدولة على زيادة حصتها حسب ما نصت عليه المادة الثالثة من إتفاقية صندوق النقد الدولي. وحتى نوفمبر 2010 بلغ عدد المراجعات الشاملة للحصص 14 مراجعة. والجدول الموالي يبين هذه المراجعات ونسبة الزيادات الشاملة للحصص.

[1]Josette Peyrard, **Gestion financière internationale**, 5e Edition, Librairie Vuibert, Paris, 1999, P.8.

جدول رقم:07

المراجعات الشاملة للحصص

مراجعة الحصص	تاريخ إعتماد القرار	الزيادة في مجموع الحصص(%)
المراجعة الأولى	لم تقترح زيادة	–
المراجعة الثانية	لم تقترح زيادة	–
1959/1958*	فيفري وأفريل 1959	60.7
المراجعة الثالثة	لم تقترح زيادة	–
المراجعة الرابعة	مارس 1965	30.7
المراجعة الخامسة	فيفري 1970	35.5
المراجعة السادسة	مارس 1976	33.6
المراجعة السابعة	ديسمبر 1978	50.9
المراجعة الثامنة	مارس 1983	47.5
المراجعة التاسعة	جوان 1990	50.0
المراجعة العاشرة	لم تقترح زيادة	–
المراجعة الحادية عشرة	جانفي 1998	45.0
المراجعة الثانية عشرة	لم تقترح زيادة	–
المراجعة الثالثة عشرة	لم تقترح زيادة	–
المراجعة الرابعة عشرة	–	100.0

* أجريت هذه المراجعة خارج دورة الخمس سنوات.

المصدر: صندوق النقد الدولي، حصص عضوية الصندوق، صحيفة وقائع، ص:3، متاحة للإطلاع على الرابط التالي:

http://www.imf.org/external/arabic/np/exr/facts/quotasa.htm تاريخ الإطلاع: **23**أفريل **2011**.

يتضح من الجدول أن زيادات هامة عرفها رأس مال الصندوق من خلال المراجعات الشاملة لحصص الأعضاء، وهو ما يعني أن حصص مختلف الأعضاء قد مسها التغيير، وأن قدرة الصندوق على الإقراض قد زادت بإستمرار من أجل مواكبة المستجدات على الصعيد العالمي.

ويقوم العضو الذي وافق على زيادة حصته بدفع ما قيمته 25% من الزيادة بوحدات السحب الخاصة، ويمكن لمجلس المحافظين أن يقرر أن تتم هذه الدفعة أو جزء منها بعملات بلدان أعضاء أو بعملة البلد العضو[1]؛ أما باقي الزيادة فتتم بعملة كل عضو.

وتكتسي حصص الأعضاء أهمية بالغة، فمن خلالها تتحدد موارد الصندوق وتتحدد القوة التصويتية لكل دولة، وكذلك تُحدد حجم الموارد التي يمكن أن يستغلها العضو، كما تُشكل الأساس لحساب الدول الخمس التي لها الحق في أن تختار مديرا تنفيذيا.

ب- الإقتراض:

يلجأ الصندوق إلى الإقتراض عند الضرورة من أجل تكميل الموارد المتاحة من حصصه. وقد لجأ إليه إعتبارا من سنة 1962، وبمرور الوقت فقد تمّ تنظيم هذه العملية. ففي جانفي 1982 إعتمد المجلس التنفيذي المبادئ التي تضبط الإقتراض وشروطه وحدوده[2].

وفي هذا الإطار فقد عقد الصندوق عدد من الإتفاقيات تسمح له بالحصول على موارد إضافية لمواجهة أي تهديد للنظام النقدي الدولي منها:

- الإتفاقات العامة للإقراض: والتي تمّ إنشاؤها في عام 1962 يشارك فيها إحدى عشر دولة هي: الولايات المتحدة الأمريكية، ألمانيا، اليابان، فرنسا، بريطانيا، إيطاليا، كندا، هولندا، بلجيكا، السويد، سويسرا، وتسمح هذه الإتفاقات للصندوق بإقتراض مبالغ بالعملات الوطنية لهذه البلدان مقابل أسعار فائدة مرتبطة بأسعار السوق. وقد تمّ اللجوء إلى هذه الإتفاقات عشرة مرات منذ تأسيسها كان آخرها في نوفمبر 2007.

- الإتفاقات الجديدة للإقتراض: وهي إتفاقيات بين صندوق النقد الدولي و 26 بلدا عضوا وقد تمّ توسيعها في أفريل 2009 إلى 39 بلدا. وتعود فكرة إنشائها إلى إقتراح لمجموعة السبع في مؤتمرها المنعقد بـــ "هاليفاكس" سنة 1995، وذلك لتدعم الإتفاقات العامة للإقراض من أجل الإستجابة للحاجيات التي تفرضها أي أزمة مالية في المستقبل، وقد صادق عليها مجلس المحافظين في جانفي 1997.

[1] صندوق النقد الدولي، حصص عضوية الصندوق، صحيفة وقائع، ص:3

[2] صالح صالحي، مرجع سابق، ص:102.

وهذه الإتفاقات تمّ اللجوء إليها مرتين، الأولى كانت من أجل تمويل إتفاق مع البرازيل في ديسمبر 1998، والثانية كانت في نوفمبر 2007.

– الإتفاق بموجب عقد مستقل مع المملكة العربية السعودية على تحرير ما مقداره مليار ونصف حقوق سحب خاصة.[1]

ج– موارد أخرى

وتتمثل أساسا في العمولات التي يحصل عليها الصندوق من أعضائه عند اللجوء إلى موارده وفقا للصيغ المختلفة ، العمولة التي يتحصل عليها من بيع الذهب وشراءه من هذه الدول، الفائدة التي يحصل عليها من الإستثمار في أذونات الخزينة الأمريكية[2]، بالإضافة إلى الرسوم التي يفرضها على بعض القروض المقدمة والتي يتحدد قيمتها في بداية كل سنة مالية.

[1] نعمان السعيدي، مرجع سابق، ص:62.
[2] زينب حسين جاد الله، مرجع سابق، ص: 159.

الفرع الثاني:أنشطة صندوق النقد الدولي

تتراوح أنشطة صندوق النقد الدولي بين تقديم قروض لأعضائه الذين يعانون من إختلالات ظرفية أوهيكلية، القيام بالرقابة من خلال متابعة التطورات المالية والإقتصادية في مختلف أنحاء العالم، تقديم المساعدة الفنية والتدريب من خلال توفير المشورة لأعضائه.

أولا: الإقراض

يُقدم صندوق النقد الدولي قروضا لبلدانه الأعضاء التي تُواجه موازين مدفوعاتها إختلالات سواء ظرفية أوهيكلية، وتتخذ هذه القروض أشكال متعددة تختلف من حيث المدة وشروط السداد والإقراض بحسب أنواع المشكلات التي تواجه موازين مدفوعات هذه الدول[1]. وقد جاءت هذه القروض كبديل للسياسات التي كانت الدول تتخذها من قبل لمعالجة هذه الإختلالات والتي كان لها الأثر البالغ على الرخاء المحلي والدولي.

والقروض التي يقدمها صندوق النقد الدولي، تتم من خلال مبادلة عملة العضو الذي يحتاج إلى قروض بعملات أعضاء آخرين أو بوحدات من حقوق السحب الخاصة التي لدى الصندوق، على أن يُعيد العضو المعني شراء عملته بعد الفترة المحددة وإسترجاعها من الصندوق في مقابل عملات الأعضاء الآخرين أو وحدات حقوق السحب الخاصة.

والإقراض من الصندوق يتميز بجملة من الخصائص هي[2]:

- أموال صندوق النقد الدولي لا تُقدم لتمويل مشاريع أو أنشطة معينة، بل هي عبارة عن إيداعات من العملات الأجنبية لدى البنك المركزي للعضو المقترض لدعم إحتياطاته الدولية؛

- تقديم القروض مرتبط بعقد إتفاق بين البلد المعني وصندوق النقد الدولي، وينص هذا الإتفاق على ضرورة إنتهاج سياسات إقتصادية تعمل على تصحيح مشكلة ميزان المدفوعات، وهو ما يُعرف باسم الشرطية. وقد عمل الصندوق على ترشيد هذه الشرطية بداية من سنة 2000، وذلك من خلال جعلها

[1] محمد إبراهيم عبد الرحيم، مرجع سابق، ص:71.
[2] شقيري نوري موسى وآخرون، مرجع سابق، ص:317.

ترتكز على الأهداف الإقتصادية الكلية الأساسية والقطاع المالي، وأقل تدخلا فيما تختاره البلدان من سياسات؛

– قروض الصندوق مؤقتة، فحسب شكل القرض المقدم فإن صرفه يتم على فترات قد تكون قصيرة لا تتعدى ستة أشهر، أو قد تصل إلى أربعة سنوات، أما فترة السداد فتتراوح بين ثلاث سنوات وثلاثة أشهر إلى خمس سنوات للقروض القصيرة الأجل، وبين أربعة سنوات ونصف إلى عشر سنوات للقروض متوسطة الأجل؛

– قروض الصندوق يجب أن تُسدد في موعدها المحدد، وأي تأخر يُعرض البلد المعني إلى عقوبات رادعة؛

– البلدان التي تقترض من نوافذ الإقراض العادية غير الميسرة لدى الصندوق، تدفع أسعار فائدة ورسوم الخدمة المطبقة في السوق، إلى جانب رسم إلتزام تسترده بعد التسديد، بالإضافة إلى رسم إضافي إذا تجاوزت حد معين؛

– تمّ إشتراط الضمانات الوقائية التي تكفل حسن إستخدام الأعضاء لموارد الصندوق بداية من مارس 2000، وذلك من خلال تقييم لمدى إمتثال البنوك المركزية للممارسات السليمة فيما يخص إجراءات الرقابة الداخلية ووضع التقارير المالية وآليات التدقيق؛

وعلى الرغم من أن التمويل الذي يقدمه الصندوق إلى البلد المعني لا يمثل إلا جزءا من إحتياطاته، إلا أن قبول إقراض هذا البلد هو إشارة خضراء تُطمئن المستثمرين مما يتولد عنه تمويل إضافي من هذه المصادر.

وعلى إمتداد أكثر من ستين عاما منذ نشأة الصندوق، فقد عرفت قروضه تذبذبا[1] بحيث زاد الطلب عليها في فترات محددة. ففي السبعينات والثمانينات من القرن الماضي زاد الطلب على هذه القروض عقب صدمة النفط وأزمة الديون، وفي التسعينات زاد الطلب عليها أيضا وذلك على إثر التحول في

[1] صندوق النقد الدولي، **الصندوق وأعمال الإقراض**، صحيفة وقائع، ص:01، متاحة للإطلاع على الرابط التالي:http://www.imf.org/external/arabic/np/exr/facts/howlenda.htmتاريخ الإطلاع:23 أفريل2011.

أوروبا الوسطى والشرقية، والأزمات التي لحقت بإقتصاديات الدول الناشئة، ليزيد الطلب عليها أيضا في أواخر 2008 نتيجة للآثار التي خلفتها الأزمة المالية العالمية.

ثانيا: الرقابة

في أواخر سبعينات القرن الماضي، وبعد إنهيار نظام "بروتنوودز" تمّ تعديل إتفاقية صندوق النقد الدولي، وقد تضمن التعديل قيام الصندوق بالرقابة بصورتها الحالية، والتي يتولى من خلالها مسؤولية الإشراف على النظام النقدي الدولي، إلى جانب مراقبة تقيد كل بلد عضو بإتباع السياسات المتعلقة بتحقيق النمو المنتظم والإستقرار في الأسعار وتجنب التلاعب في أسعار الصرف، مع ضرورة قيام كل بلد بتزويد الصندوق بالبيانات الخاصة بوضعيته الإقتصادية حسب ما ورد في المادة الرابعة من إتفاقية الصندوق. وفي هذا الإطار فإن عمل الصندوق يتم على مستويين أساسيين هما[1]: الرقابة الثنائية والرقابة متعددة الأطراف.

1- الرقابة الثنائية

حيث يُجري خبراء صندوق النقد الدولي مشاورات منتظمة مع البلدان الأعضاء تكون عادة سنوية، وهذه المشاورات تُعرف باسم مشاورات المادة الرابعة. فمن خلال الزيارات التي يقومون بها إلى البلد العضو يتم تبادل الآراء مع الحكومات والبنوك المركزية، كما تمتد هذه المحادثات لتشمل أعضاء البرلمان، ممثلي مجتمع الأعمال والنقابات، أطياف المجتمع المدني.

وترتكز هذه المشاورات على سياسة سعر الصرف وسياسة المالية العامة والسياسة النقدية التي يتبعها البلد العضو، وتأثير هذه السياسات على حساباته الخارجية وانعكاساتها الدولية والإقليمية[2]، وبعدها يقوم الخبراء فور عودتهم إلى مقر الصندوق بتحرير تقرير يُرفع إلى المجلس التنفيذي لمناقشته، ليتم بعدها نقل آراء المجلس إلى البلد المعني.

[1] صندوق النقد الدولي، **رقابة الصندوق**، صحيفة الوقائع، ص:01، متاحة للإطلاع على الرابط التالي: http://www.imf.org/external/arabic/np/exr/facts/surva.htm تاريخ الإطلاع:23أفريل 2011.

[2] المرجع نفسه.

2- الرقابة متعددة الأطراف

وتشمل الرقابة الإقليمية التي تُعنى بالمناطق المختلفة من العالم، والرقابة العالمية التي تُعنى بالتطورات الإقتصادية العالمية.

- الرقابة الإقليمية:

حيث يُجري الصندوق هذا النوع من الرقابة على السياسات التي تنتهجها التكتلات المختلفة، مثل الإتحاد النقدي والإقتصادي لوسط إفريقيا، الإتحاد النقدي لدول شرق الكاريبي، منطقة اليورو. كما يُولي الصندوق إهتماما كبيرا بالقضايا ذات الإهتمام المشترك بين بعض الأقاليم مثل الشرق الأوسط، إفريقيا جنوب الصحراء[1].

- الرقابة العالمية:

حيث يرصد الصندوق الأوضاع الإقتصادية العالمية والسياسات التي تتبعها الدول في سياقها العالمي، والتطورات في أسواق رأس المال الدولية. كما يعمل الصندوق على تقييم الآثار العالمية الناجمة عن أهم التطورات الإقتصادية والمالية.[2]

وتتويجا لهذه الرقابة متعددة الأطراف يُصدر الصندوق مطبوعات نصف سنوية هي: آفاق الإقتصاد العالمي، تقرير الإستقرار المالي العالمي، تقرير الراصد المالي. حيث يتطرق في تقرير آفاق الإقتصاد العالمي إلى تحليل القضايا الجديدة التي تثير جدلا واسعا في الأوساط الإقتصادية كالأزمات المالية؛ أما تقرير الإستقرار المالي العالمي فيُقدم تقييما لحالة الأسواق المالية العالمية، كما يُصدر الصندوق تقارير عن توجهات الإقتصاد الإقليمي يخص خمس مناطق أساسية[3].

[1] صندوق النقد الدولي ،**"الصندوق عن كثب"**، ملحق سنوي خاص لنشرة صندوق النقد الدولي، المجلد 35، واشنطن، سبتمبر 2006، ص:18.
[2] المرجع نفسه.
[3] صندوق النقد الدولي، **رقابة الصندوق** ،مرجع سابق، ص: 02.

ثالثا: المساعدة الفنية والتدريب

ترتبط القروض التي يمنحها صندوق النقد الدولي بقيام العضو المقترض بمجموعة من الإصلاحات الإقتصادية، والتي يرى خبراء صندوق النقد الدولي أنها سوف تؤدي إلى تصحيح الإختلالات التي يشهدها. كما يتيح الصندوق لأعضائه الإستفادة من خبراته الفنية من خلال توفير المساعدة الفنية والتدريب في مجالات مختلفة تتمثل في[1]:

- تقديم المشورة بشأن تنظيم الجهاز المصرفي والرقابة عليه وإعادة هيكلته، إدارة النقد الأجنبي، نظم المقاصة وتسوية المدفوعات، هياكل البنوك المركزية وتطويرها؛

- تقديم المشورة بشأن السياسات الضريبية والجمركية، وضع الميزانية، إدارة الإنفاق، تصميم شبكات الأمان الإجتماعي، إدارة الدين الداخلي والخارجي؛

- تقديم المشورة في مجال جمع الإحصائيات وتحسين وقتها؛

- تقديم المشورة في مجال مراجعة القوانين والتشريعات وإعادة صياغتها.

ومن أجل تقديم المساعدات الفنية المذكورة أعلاه، أنشأ الصندوق في سنة 1992 لجنة المساعدات الفنية والتي يشارك فيها كبار موظفي الصندوق من مختلف الإدارات المانحة للمساعدات الفنية. وتعكف هذه اللجنة على تقديم المساعدة الفنية والتنسيق بين مختلف إدارات الصندوق وبينه وبين المؤسسات الدولية والجهوية الأخرى في هذا المجال[2].

وبغية تصميم برامج المساعدة بشكل أكثر ملائمة لإحتياجات كل منطقة، والإستجابة السريعة لهذه الإحتياجات أنشأ الصندوق ثمان مراكز إقليمية للمساعدة الفنية، حسب ما هو مبين في الجدول الموالي.

[1] محمد إبراهيم عبد الحليم، مرجع سابق، ص ص: 82-83.
[2] صالح صالحي، مرجع سابق، ص:108.

جدول رقم:08

المراكز الإقليمية للمساعدة الفنية القائمة والمزمع إنشاؤها

اسم المركز	الموقع	سنة التأسيس	عدد البلدان التي يخدمها	نسبة بلدان الدخل المنخفض في عضوية الصندوق
مركز المساعدة الفنية المالية لمنطقة المحيط الهادي	سوفا، فيجي	1992	15	12
مركز المساعدة الفنية الإقليمي لمنطقة الكاريبي	بريدج تاون، بربادوس	2001	20	5
مركز المساعدة الفنية الإقليمي لمنطقة الشرق الأوسط	بيروت، لبنان	2004	10	20
مركز المساعدة الفنية الإقليمي لمنطقة شرق إفريقيا	دار السلام، تنزانيا	2002	7	100
مركز المساعدة الفنية الإقليمي لمنطقة غرب إفريقيا	باماكو، مالي	2003	10	100
مركز المساعدة الفنية الإقليمي لمنطقة وسط إفريقيا	ليبرفيل ، غابون	2007	7	57
مركز المساعدة الفنية الإقليمي لمنطقة أمريكا الوسطى وبنما والجمهورية الدومنيكية	غواتيمالا، غواتيمالا	2009	7	0
مركز المساعدة الفنية الإقليمي لمنطقة جنوب إفريقيا			13	38
مركز المساعدة الفنية الإقليمي لمنطقة غرب إفريقيا2			6	83
مركز المساعدة الفنية الإقليمي لمنطقة آسيا الوسطى			7	43

Source : FMI, Annual rapport 2009, Op cit, p.57

يتضح من خلال الجدول أن صندوق النقد الدولي، يسعى إلى تحقيق تغطية كامل المناطق من أجل ضمان أن تتناسب التوجيهات مع مختلف البيئات. كما أن تركيز هذه المراكز يكون في المناطق التي تُعاني من مشاكل إقتصادية كما هو الحال في إفريقيا بمراكزها المختلفة.

المبحث الثاني : تحركات صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة المالية العالمية 2008

نظرا للخسائر الضخمة التي خلفتها الأزمة المالية العالمية والتي مست مختلف بلدان العالم، فقد لجأت هذه الأخيرة إلى صندوق النقد الدولي لمساعدتها على إجتياز هذه المرحلة من خلال ما يُقدمه من مساعدات مالية ومشورة فنية. وحتى يقوم الصندوق بهذا الدور على أحسن وجه، قام بجملة من الخطوات على مستوى ثلاثة محاور أساسية هي:

المحور الأول: إجراء إصلاحات عميقة على مستوى سياسته الإقراضية من خلال إستحداث أنواع جديدة من المساعدات المالية، دعم إتفاقات الإستعداد الإئتماني، تحديث الشرطية . وذلك بما يكفل توفير الدعم لمختلف الدول حسب ظروفها وإحتياجاتها المختلفة؛

المحور الثاني: العمل على زيادة موارده المالية حتى يتسنى له توفير إحتياجات أعضائه المتزايدة؛

المحور الثالث: تحسين سياسة تقديم المساعدة الفنية حتى تتلاءم مع خصوصيات وإحتياجات كل منطقة.

المطلب الأول:على مستوى السياسة الإقراضية للصندوق

يُعد نشاط توفير المساعدة المالية للبلدان الأعضاء من أهم الأنشطة التي يقوم بها الصندوق، وتزداد أهمية هذا النشاط في أوقات الأزمات من خلال مساهمته في منع تفاقم الإختلالات في البلدان الأعضاء. ولأن وسائل الإقراض التقليدية في الصندوق تتميز بالجمود والشرطية، كان لابد عليه لمواجهة هذه الأزمة القيام بما يلي:

الفرع الأول: إنشاء أنواع جديدة من المساعدات المالية ودعم إتفاقات الإستعداد الإئتماني

حيث ظهر إلى الوجود التسهيل التمويلي للسيولة قصيرة الأجل، وخط جديد للإئتمان المرن. بالإضافة إلى دعم إتفاقات الإستعداد الإئتماني.

أ- إنشاء التسهيل التمويلي للسيولة قصيرة الأجل

وهو متاح للبلدان الأعضاء التي تملك سجل إيجابي في إتباع السياسات السليمة ولكنها تواجه مشكلات مؤقتة في أسواق رأس المال العالمية. وبالتالي فهو يخص البلدان التي تحصلت على تقييم إيجابي في أحدث المناقشات التي تُجرى ضمن مشاورات المادة الرابعة. وقد وافق المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي على إنشاء هذا التسهيل في 29 أكتوبر 2008، وهو 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 شهرا[1].

ب- إنشاء خط جديد للإئتمان المرن

فبتاريخ 24 مارس 2009، أعلن صندوق النقد الدولي عن تعويض التسهيل التمويلي للسيولة قصيرة الأجل بخط إئتمان مرن جديد وذلك لإضفاء أكثر مرونة في الإستفادة من موارد الصندوق نظرا لما يتمتع به من خصائص تتمثل في [2]:

- إمكانية الحصول على موارد كبيرة من الصندوق على الفور دون الخضوع لشروط مستمرة؛
- الطابع المتجدد لهذه المساعدة بحيث يمكن الإستفادة منها إما لمدة 6 أشهر أو 12 شهرا؛
- الإقتران بفترة سداد أطول من 3.25 سنة إلى 5 سنوات؛
- غير محدد مثل سابقه الذي لا يمكن الإستفادة أكثر من 500% من حصة العضو؛
- إمكانية السحب في أي وقت كما يمكن إسخدامه كأداة وقائية.

[1] FMI, **Le FMI crié un mécanisme de liquidité à court terme à l'intention des pays ayant accès aux marchés,** Communiqué de presse, № 08/262(F), 29 octobre 2008, P. 2.

[2] محمد الأمين، **"وليد طالب،إنعكاسات الأزمة المالية العالمية (2008) على سياسات صندوق النقد الدولي"**، مجلة الإقتصاد والمجتمع،ع2010/6، الجزائر، ص: 242.

ج- دعم إتفاقات الإستعداد الإئتماني[1]

بالنسبة للبلدان الأعضاء التي لا يمكنها الإستفادة من خط الإئتمان المرن الجديد، فيمكن لها أن تعتمد على الإتفاقات الوقائية الجديدة للإستعداد الإئتماني، والتي تسمح بالإستفادة من موارد الصندوق حسب قوة سياسات البلد المعني وحالة البيئة الخارجية، كما تراعي هذه الإتفاقات الظروف الإقتصادية والإجتماعية لكل بلد على حدة.

الفرع الثاني: إجراء إصلاح شامل لإطار الإقراض

من أجل جعل قروض الصندوق أكثر ملائمة لمتطلبات مرحلة الأزمة المالية، ولكي تُسهم بشكل فعال وأكثر مرونة في تلبية حاجيات الدول الأعضاء، فقد أقر المجلس التنفيذي لصندوق جملة من الإصلاحات على مستوى سياسته الإقراضية، وذلك بتاريخ 24 مارس 2009. وتتلخص هذه الإصلاحات فيما يلي:

أ- تحديث الشرطية

لطالما كانت الشروط التي يفرضها الصندوق على أعضائه من أجل الإستفادة من قروضه محل إنتقاد العديد من الإقتصاديين والسياسيين على المستوى العالمي. ولذا فقد جرى تطويع هذه الشروط كي تتلائم أكثر فأكثر مع متطلبات أعضائه. وفي هذا الصدد فإن الصندوق يسير بإتجاه الإعتماد على معايير الأهلية بدلا من الإعتماد على الشرطية التقليدية[2].

فالحصول على القروض أصبح مرتبطا بشكل أكبر على أهلية العضو لذلك، والتي تتحدد من خلال التقييم الذي يُجريه بصفة دورية في إطار مشاورات المادة الرابعة. وهو ما يعني ضرورة أن يكون العضو قد طبق سياسات إقتصادية تتلاءم مع توجهات الصندوق، وعند حدوث أي إختلال بعدها يتوجه إلى الصندوق فيحصل بسهولة على المساعدة وهو ما يُعرف بالشرطية المسبقة.

[1]صندوق النقد الدولي، **الصندوق يجري إصلاحا شاملا لنظام الإقراض الحالي من أجل مساعدة بلدانه الأعضاء على تجاوز الأزمة**، نشرة صندوق النقد الدولي الإلكترونية، 24مارس 2009، ص:3.
[2]المرجع نفسه.

ب- مضاعفة حدود الإستفادة من الإقراض

بهدف طمأنة البلدان الأعضاء على كفاية موارد الصندوق لتلبية إحتياجاتها، فقد أقر الصندوق مضاعفة حدود الإستفادة من قروضه. فبالنسبة للقروض التي تُقدم بشروط غير ميسرة فالحدود القصوى للإستفادة منها أصبحت تُقدر بـــ: 200% من حصة العضو سنويا، وبـــ: 600% منها على أساس تراكمي[1].

ج- إلغاء بعض التسهيلات التمويلية وتبسيط هياكل التكلفة وآجال الإستحقاق

حيث تمّ إلغاء مجموعة من التسهيلات التي أصبحت نادرة الإستعمال، ونذكر منها التسهيل الإحتياطي التكميلي، تسهيل التمويل التعويضي.

هياكل التكلفة وآجال الإستحقاق حيث يجري إصلاح شامل لهياكل التكلفة والآجال حتى تمنح مساعدات الصندوق أكثر مرونة.

[1]صندوق النقد الدولي، **الصندوق يجري إصلاحا شاملا لنظام الإقراض الحالي من أجل مساعدة بلدانه الأعضاء على تجاوز الأزمة**، مرجع سابق ، ص:3.

المطلب الثاني: العمل على زيادة موارد الصندوق

من أجل توفير إحتياجات أعضائه المتزايدة من التمويل نتيجة الأزمة المالية العالمية فقد سعى صندوق النقد الدولي إلى دعم موارده. ولهذا الغرض فقد بدأ المجلس التنفيذي مناقشة الخيارات المكملة لموارد الصندوق بداية من فيفري 2009. ونتيجة الطابع الإستعجالي لهذه العملية فقد تمّ الإتفاق على الإقتراض من القطاع الرسمي بصوره المختلفة والمتمثلة أساسا في: إتفاقيات القروض الثنائية، طرح سندات المديونية للإكتتاب، توسيع الإتفاقات الجديدة للإقراض؛ مع التوصية بضرورة تعجيل الموعد النهائي لإجراء المراجعة الرابعة عشرة للحصص.

الفرع الأول: الإقتراض من القطاع الرسمي

لقي إقتراح مدير الصندوق بمضاعفة موارد الصندوق عما كانت عليه قبل الأزمة تأييدا من قمة مجموعة العشرين المنعقدة في أفريل 2009، والتي أقرت 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 بـــ: 500 مليار دولار[1]. كما أيد ت اللجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية دعوة قادة مجموعة العشرين إلى إجراء تخصيص عام لحقوق السحب الخاصة من أجل زيادة الموارد المتاحة للإقراض.

وفي إطار الإتفاقات الثنائية فقد تعهدت اليابان على دعم موارد الصندوق بمبلغ إضافي قدره 100 مليار دولار في شهر فيفري 2009، كما تعهدت الدول الأعضاء في الإتحاد الأوروبي على تقديم مبلغ إضافي قدره 75 مليار أورو وهو ما يُعادل 100 مليار دولار وذلك في شهر مارس 2009[2]، إضافة إلى ما تعهدت به كل من كندا والنرويج وسويسرا. ليصل المبلغ الإجمالي المتعهد به 250 مليار دولار. للتتوالى بعدها تعهدات الدول الأعضاء بدعم موارد الصندوق في إطار الإتفاقيات الثنائية. حيث كانت إجمالي التعهدات بتاريخ 5 أكتوبر 2009 كما هو مبين في الجدول الموالي.

[1] صندوق النقد الدولي، **الصندوق يجري إصلاحا شاملا لنظام الإقراض الحالي من أجل مساعدة بلدانه الأعضاء على تجاوز الأزمة**، مرجع سابق، ص:3

[2] محمد الأمين وليد طالب، مرجع سابق، ص:243.

الجدول رقم:09

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	16.5
بريطانيا	2009/09/01	15
كوريا	2009/05/04	مالا 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	حتى10
هولندا	2009/10/05	8
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

Source : IMF, Bolstering the IMF's Lending Capacity, www.imf.org/external/np/exr/faq/contribution.htm

إن المبالغ التي تمّ التعهد بها من الدول المختلفة، تُشكل دفعة قوية ترفع من موارد الصندوق بالشكل الذي يُمكنه من القيام بدوره على أحسن وجه في مساعدة بلدانه الأعضاء، خاصة في ظل الضغوط التي فرضتها الأزمة المالية العالمية.

وبتاريخ 01 جويلية 2009 إعتمد المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي الإطار المنظم لإصدار السندات للدول الأعضاء من خلال بنوكها المركزية، وقد أعلنت العديد من الدول رغبتها في شراء هذه السندات وهو ما يتيح زيادة في موارد الصندوق. وحتى 30أفريل 2010 كانت إتفاقيات شراء السندات مقدرة على النحو المبين في الجدول الموالي.

جدول رقم: 10

إتفاقيات شراء السندات السارية 2010

الوحدة: مليار

إتفاقيات شراء السندات	التاريخ الفعلي	المبلغ	العملة	ما يعادله بالدولار*
البنك المركزي الصيني البرازيل بنك الإحتياطي الهندي	2009/09/02 2010/01/22 2010/03/08	32 10 10	وحدة حقوق سحب خاصة دولار أمريكي دولار أمريكي	49.9 10 10
المجموع	/	/	/	69.9

* تمّ التحويل بسعر الصرف السائد في التاريخ الفعلي للإتفاقية

المصدر: صندوق النقد الدولي، التقرير السنوي 2010، مرجع سابق، ص:45.

لقد مكنت إتفاقيات شراء السندات صندوق النقد الدولي من الحصول على تمويل إضافي يُقدر بمبلغ 69.9 مليار دولار، وهو ما من شأنه أن يرفع من قدرته على منح المزيد من المساعدات المالية للدول الأعضاء حتى تتجاوز آثار الأزمة المالية العالمية 2008.

الفرع الثاني: المراجعة العامة الرابعة عشرة لموارد الصندوق

من أجل دعم موارد الصندوق على المدى المتوسط، فقد دعت اللجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية في إجتماعها المنعقد بتاريخ 25افريل 2009 إلى ضرورة تسريع إجراء المراجعة العامة الرابعة عشرة وتحديد موعدها بجانفي 2011، وهو الإقتراح نفسه الذي تبنته قمة العشرين. وبتاريخ 05 نوفمبر 2010 أقر المجلس التنفيذي زيادة بمقدار 100% في حجم مساهمات الدول الأعضاء من أجل المصادقة عليها في مجلس المحافظين. وتعمل هذه المراجعة على[1]:

- رفع مبلغ مساهمات الدول من 238.4 مليار وحدة حقوق سحب خاصة إلى حوالي 476.8 وحدة حقوق سحب خاصة أي ما يُعادل 755.7 مليار دولار؛

- تحويل أكثر من 6% من مساهمات الدول الأكثر تمثيلا إلى الدول الأقل تمثيلا؛

- تحويل أكثر من 6% من مساهمات الدول إلى الدول ذات الإقتصاديات الناشئة والإقتصاديات النامية المتحركة؛

- تماثل محسوس في المساهمات النسبية للدول، بحيث تُصبح الصين ثالث أكبر دولة مُساهمة في الصندوق، وستكون كل من البرازيل والهند والصين وروسيا ضمن مجموعة العشر الدول التي تحوز أكبر عدد من الأصوات في الصندوق.

[1]صندوق النقد الدولي، حصص عضوية الصندوق، مرجع سابق، ص:1.

الفرع الثالث: بيع الذهب

حتى أفريل 1978 لعب الذهب دورا مهما في النظام النقدي الدولي، حيث أُستخدم كقاسم مشترك في نظام سعر الصرف وكأساس لقيمة حقوق السحب الخاصة. وكان صندوق النقد الدولي قد حصل على 90.5 مليون أوقية من الذهب في31 مارس 2011، وهو يُعادل 130.2 مليار دولار بأسعار السوق الجارية. وقد حصل الصندوق على هذه الكمية المعتبرة من الذهب من[1]:

- إشتراكات العضوية المبدئية وزيادة الحصص اللاحقة والتي كانت تتم بتقديم 25 % منها ذهبا؛
- قبول الذهب في سداد القروض التي يقدمها الصندوق وجميع مدفوعات الرسوم الخاصة بها؛
- بيع الذهب للصندوق في مقابل الحصول على عملة عضو آخر.

غير أن دور الذهب في صندوق النقد الدولي أخذ في الإنحصار خاصة بعد التعديل الثاني لإتفاقية تأسيس الصندوق في 1978، والذي نص على إلغاء سعر الذهب الرسمي وأنهى إستخدام الذهب إلزاميا في التعامل بين الصندوق وأعضائه وإرجاع الذهب إلى البلدان الأعضاء المنظمين إلى غاية 31 أوت 1975بسعر رسمي يقدر بـــ: 35 وحدة حقوق سحب خاصة للأوقية[2].

وتنفيذا لنموذج الدخل الجديد المتفق عليه في أفريل 2008 لتعزيز موارد الصندوق على المدى الطويل، وافق المجلس التنفيذي في 18 سبتمبر 2009 على بيع 403.3 طن من الذهب[3]، وهو ما يُمثل ثمن ما يملكه الصندوق من هذا المعدن، على أن لا يؤدي هذا العرض إلى إختلالات في السوق العالمي للذهب.

---

[1] IMF,**Gold in the IMF**, Factsheet ,1 September 2011, http://www.imf.org/external/np/exr/facts/gold.htm.

[2] Idem

[3] FMI**, Le FMI va procéder à des ventes limitées de l'OR**, Bulletin du FMI en ligne, du 18 septembre 2009, P.1.

وقد خُصصت المرحلة الأولى من العملية لبيع الذهب خارج السوق للجهات الرسمية الراغبة، على أن يتم ذلك بالأسعار السائدة في السوق وقد تمّ بيع ما مقداره 212 طن من الذهب، وفق ماهو مبين في الجدول الموالي.

الجدول رقم:11

مبيعات ذهب صندوق النقد الدولي إلى الجهات الرسمية

الجهةالمشترية	الكمية	تاريخ الشراء
بنك الهند المركزي	200 طن	الفترة من 19 إلى 30 أكتوبر 2009
بنك موريشيوس المركزي	2 طن	11 نوفمبر 2009
بنك سري لانكا	10 طن	23 نوفمبر 2009

Source :IMF, Gold in the IMF,OP CIT, P. 3.

الملاحظ من الجدول أن أكبر عملية لبيع الذهب كانت لبنك الهند المركزي ونظرا لضخامة الكمية المباعة فقد إستغرقت العملية أحد عشرة يوم وذلك حتى لا يتم التأثير على سوق بيع الذهب عالميا، فيما إستغرقت عملية البيع للبنكين الآخرين يوم واحد.

وفي المرحلة الثانية بدأ الصندوق بيع الذهب في السوق، على أن يتم ذلك بالتدريج لتجنب إرباك السوق، وهذا القرار لا يمنع إستمرار بيع الذهب للجهات الرسمية خارج السوق. وفي شهر ديسمبر 2010 أتمّ الصندوق بيع الكمية المقررة بمبلغ 15 مليار دولار وهو ما يُعادل 9.5 مليار وحدة من حقوق السحب الخاصة[1].

[1]IDEM

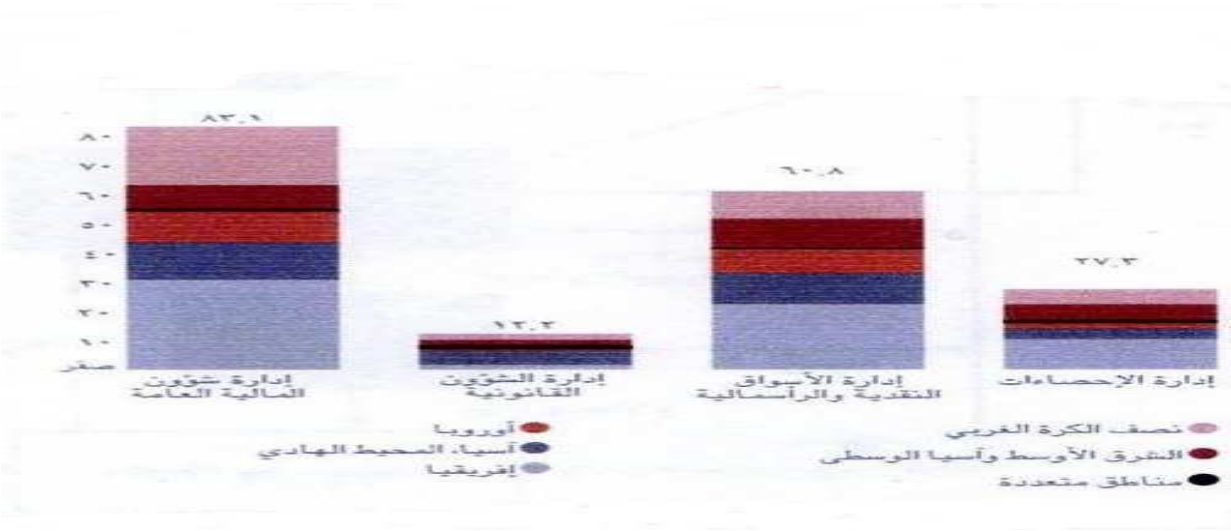
المطلب الثالث: تحسين سياسة تقديم المساعدات الفنية

يُقدم صندوق النقد الدولي المساعدة الفنية للبلدان الأعضاء التي تطلب ذلك، وتتعلق هذه المساعدة في المجالات الأساسية التي يمتلك فيها الصندوق خبرة كبيرة وتشمل[1]: صياغة السياسات الإقتصادية الكلية وإدارتها، السياسات النقدية، النظام المالي وأنشطة البنوك المركزية، أسواق الصرف الأجنبي وسياساته، إدارة الأموال العامة والموازنة، إحصاءات الإقتصاد الكلي والقطاع الخارجي والمالية العامة والإحصاءات العامة.

وقد شهدت المساعدة الفنية زيادة كبيرة بداية من سنة 2008 وذلك كنتيجة للأزمة المالية العالمية وتبعاتها؛ كما أسهمت أيضا أزمة الديون السيادية في أوروبا في هذه الزيادة. وفي هذا الصدد تُشير أرقام صندوق النقد الدولي إلى أن 180 بلدا عضوا قد إستفاد من هذه المساعدة في سنة 2011 حيث تمّ تقديم حوالي 60% منها للبلدان منخفضة الدخل[2]. وقد كانت المساعدة الفنية المقدمة في السنة المالية 2010 حسب المناطق مقدرة كما هو مبين في الشكل الموالي.

الشكل رقم:08

المساعدة الفنية المقدمة في السنة المالية 2010 حسب الإدارات والمناطق(سنة عمل/ شخص)



المصدر: صندوق النقد الدولي، التقرير السنوي 2010،مرجع سابق، ص:35.

[1] الصندوق عن كثب، مرجع سابق، ص:26.
[2] صندوق النقد الدولي، **التقرير السنوي 2011**، ص:40.

يُلاحظ من الشكل أن أكبر الدول المستفيدة من المساعدة الفنية في سنة 2010، هي الدول الإفريقية نظرا لخصوصية المنطقة وتواجد أكبر نسبة من الدول منخفضة الدخل فيها. كما يلاحظ أن المساعدة الفنية المُقدمة من إدارة شؤون المالية العامة هي الأكبر مقارنة بباقي الإدارات، ويعود ذلك إلى تأثر الموازنة العامة للدول المختلفة بالأزمة المالية العالمية، وهو ما حذا بالدول المتضررة إلى طلب المساعدة الفنية من أجل تصحيح الأوضاع المالية العامة.

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

الفرع الأول: إنشاء صناديق إستئمانية لدعم المساعدة الفنية

وتقوم فكرة الصناديق الإستئمانية المواضعية على جمع الموارد من الجهات المانحة المتمثلة في الدول والمنظمات الإقليمية من أجل معالجة مواضيع متخصصة خدمة للبلدان الأعضاء. وتتميز هذه الصناديق بعدة مزايا، فبالنسبة للدول المتلقية تؤدي إلى توسيع نطاق المشاريع والموارد المتاحة لبناء القدرات، كما تعمل على تخفيض التكلفة من خلال تشجيع التنسيق بين الجهات المانحة ومقدمي المساعدات وبالتالي إجتناب إزدواجية العمل[1].

وقد بدأت في ماي 2009 عمليات أول صندوق إستئماني مواضعي لدعم المساعدة الفنية في مجال مكافحة غسيل الأموال وتمويل الإرهاب، كما مكنت المباحثات التي أجراها خبراء الصندوق مع الجهات المانحة من إنشاء مجموعة متنوعة من الصناديق الإستئمانية المواضعية لتغطية العديد من المواضيع أهمها[2]:

– أنشطة غسل الأموال وذلك لما تسببه من تشوهات إقتصادية كلية، ولذلك يسعى الصندوق إلى دعم إقامة نظام قوي لمكافحة غسيل الأموال وتمويل الإرهاب؛

– مساعدة البلدان الهشة لاسيما في المراحل المبكرة لجهودها الإصلاحية على حشد الدعم الدولي الكافي، ولذلك يسعى الصندوق إلى مساعدة هذه البلدان على إستعاب المساعدات المقدمة؛

[1] صندوق النقد الدولي، **صندوق النقد الدولي ينشئ صناديق إستئمانية لدعم المساعدة الفنية**، نشرة صندوق النقد الدولي،29سبتمبر2009، ص:2.
[2] المرجع السابق، ص:3.

– تقديم البيانات والتي يُؤدي ضعف التعامل معها إلى التأثير على إتخاذ قرارات وسياسات سليمة، ولذلك يسعى الصندوق إلى تحسين جودة الإحصاءات الإقتصادية والمالية والجغرافية وتحقيق المزيد من الشفافية في البيانات الإقتصادية الكلية؛

– الإدارة المالية العامة والتي تُمثل ركيزة أساسية للحوكمة السليمة والإستخدام الفعال للموارد المتاحة سواء كانت محلية أو عبارة عن إعانات، ولذلك يسعى الصندوق إلى مساعدة الدول على رسم وتنفيذ سياسات سليمة للمالية العامة والميزانية وإدارة ومراقبة الإنفاق العام؛

– إدارة إيرادات الموارد الطبيعية والتي تتسم بتقلبها مما يُعد تحديا حقيقيا أمام البلدان ذات الموارد الوفيرة والإحتياجات الإنمائية. ولذلك يسعى الصندوق إلى تحقيق الإدارة الرشيدة للحسابات المالية والميزانية العمومية السيادية؛

– إمكانية الإستمرار في تحمل الديون وإدارة الدين العام والأصول، فمع عودة الديون إلى مستويات يمكن الإستمرار في تحملها في كثير من البلدان منخفضة الدخل وذلك بفضل مبادرات تخفيض أعباء الديون الدولية، ينبغي وضع إستراتيجيات تحول دون عودة الديون إلى مسار غير قابل للإستمرار. ولذلك يسعى الصندوق والجهات المانحة والسلطات القطرية إلى إعتماد منهج منسق لبناء القدرات في مجال إدارة الدين العام؛

– إستقرار القطاع المالي وتطوره لما يُمكن أن يحدثه ضعف النظم والسياسات المالية من آثار مدمرة على إستقرار الإقتصاد الكلي. ولذلك يسعى الصندوق إلى تقوية الأطر الرقابية والقانونية والنقدية والبنية التحتية للأسواق.

الفرع الثاني: إنشاء مراكز إقليمية جديدة للمساعدة الفنية

حيث واصل صندوق النقد الدولي جهوده في توسيع شبكة مراكزه الإقليمية للمساعدة الفنية.وفي هذا الإطار فقد قام بإفتتاح عدد من المراكز الالإقليمية على النحو التالي:

- إفتتح صندوق النقد الدولي في ماي 2009 مركز المساعدة الفنية الإقليمية لمنطقة أمريكا الوسطى وبنما والجمهورية الدومينيكية، والذي يقدم خدماته لسبع بلدان؛

- كما تمّ إفتتاح مركز المساعدة الفنية لمنطقة جنوب إفريقيا في موريشيوس في جوان 2011، والذي يوجه خدماته إلى 13 دولة 33% منها هي بلدان منخفضة الدخل؛ وذلك بدعم من الجهات المانحة من أهمها بنك التنمية الإفريقي وأستراليا والبرازيل وكندا والبرنامج الإقليمي للإتحاد الأوروبي مع المنظمات الإقليمية [1].

كما يعمل صندوق النقد الدولي في إطار سياسته للتقرب من الدول الأعضاء بغية التشخيص الأمثل لمشاكلها وإعداد برامج تتلائم الظروف الخاصة بكل بلد على إفتتاح عدد آخر من مراكز المساعدة الإقليمية. ومن المراكز المزمع إفتتاحها العمل على إفتتاح مركزين آخرين أحدهما في إفريقيا وهو موجه لخدمة البلدان غير الناطقة باللغة الفرنسية ويتعلق الأمر بمركز المساعدة الفنية لغرب إفريقيا، والثاني في آسيا الوسطى وهو مخصص لخدمة سبعة بلدان 43% منخفضة الدخل.

[1] صندوق النقد الدولي، التقرير السنوي 2011،مرجع سابق، ص:42.

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

تُعد الأزمة المالية العالمية 2008 أسوء أزمة منذ أزمة الكساد الكبير، ولذلك فهي إختبار حقيقي لصندوق النقد الدولي بعد أزيد من ستة عقود من وجوده.

وسنحاول في هذا المبحث تقييم دور الصندوق في مواجهة الأزمة المالية العالمية، وذلك من خلال التطرق إلى جملة الإنتقادات التي وُجّهت له وعرض أهم الإصلاحات الواجبة من أجل تفعيل دوره في المستقبل بما يضمن عدم تكرار مثل هذه الأزمة والمواجهة الفعالة لها في حالة وقوعها.

المطلب الأول: الإنتقادات الموجهة لصندوق النقد الدولي

عقب بداية الأزمة المالية العالمية 2008، وما ترتب عليها من تداعيات على مختلف النواحي الإقتصادية والإجتماعية 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 موارده المالية لضمان قيامه بوظائفه الأساسية في أوقات الأزمات المختلفة. وفيما يلي عرض لهذه الإنتقادات.

الفرع الأول : الإخفاق في التنبؤ بالأزمة المالية العالمية

بالرغم من الدور الرقابي الذي يقوم به صندوق النقد الدولي على الدول الأعضاء، خاصة في إطار ما يعرف بمشاورات المادة الرابعة، فإنه فشل في التنبؤ بالأزمة المالية العالمية، ولم يعطي أي إشارة إلى مواطن الضعف والمخاطر التي كانت تتراكم في إقتصاديات البلدان المتقدمة وعلى رأسها الولايات المتحدة الأمريكية، والتي أدت إلى ظهور الأزمة المالية العالمية.

فتقرير المراجعة لإقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية الصادر سنة 2006، لم يُشر إلى أي مخاطر يمكن أن يتعرض إليها الإقتصاد الأمريكي جراء تراخي القيود المفروضة على المعايير الخاصة بالإقراض في سوق الرهن العقاري. وأكثر من ذلك فإن التقرير أشار إلى أن المقترضين المعرضين

لخطر إرتفاع أقساط الرهن العقاري يتمركزون بين الأسر الأمريكية ذات الدُخول المرتفعة التي يمكنها تحمل مثل هذه المخاطر، وأن هده الفئة هي أقلية.[1]

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

أ- عجز منهج اللمسة الخفيفة

ويقوم منهج اللمسة الخفيفة التي يتبناه صندوق النقد الدولي في التنظيم المالي، على إفتراض أن الإنضباط في الأسواق المالية كفيل بالقضاء على السلوكيات المتهورة، كما أن الإبتكار المالي يعمل على توزيع المخاطر وليس تركيزها. وقد إتضح خطأ هذا الإفتراض، وكانت النتيجة ظهور فقاعة في أسعار الأصول لاسيما في قطاع العقارات وتراكم قدر هائل من المخاطر في الجهاز المصرفي الرسمي وخارجه. ويعود عجز منهج اللمسة الخفيفة في رصد الخطر إلى إخفاقات على ثلاثة مستويات مختلفة هي[2]:

- عجز هيئات التنظيم المالي عن إكتشاف ورصد المخاطر الناتجة عن الإبتكارات المالية، حيث لم يستطع الإنضباط السوقي، ولا العمل التنظيمي إحتواء المخاطر الناتجة عن سرعة الإبتكار وزيادة الرفع المالي المتراكم في السنوات السابقة؛

- عدم توجيه الإهتمام الكافي للإختلالات الإقتصادية الكلية المتزايدة، والتي تسببت في تراكم المخاطر النظامية في النظام المالي وفي أسواق العقارات. بحيث إهتمت البنوك المركزية بالتضخم، ولم تولي إهتمام بالمخاطر المصاحبة لإرتفاع أسعار الأصول وزيادة الرفع المالي. كما إنشغلت أجهزة الرقابة المالية بالقطاع المصرفي الرسمي، وأهملت مخاطر القطاع المالي غير الرسمي؛

- ضعف التنسيق على المستوى العالمي بين المؤسسات المالية الدولية، مما أدى إلى زيادة العجز عن رصد مواطن الضعف المتنامية والروابط القائمة بين الحدود.

[1] **هل بوسع صندوق النقد الدولي أن يمنع هذه الأزمة** ، الإقتصادية الإلكترونية، ع 5292، 07أفريل2008 ، متاح للإطلاع على الرابط التالي:http://www.aleqt.com/2008/04/07/article_12062.htm تاريخ الإطلاع:22 مارس 2011

[2] صندوق النقد الدولي، **صندوق النقد الدولي يحث على إعادة النظر في كيفية إدارة المخاطر النظامية العالمية**، نشرة صندوق النقد الدولي ، 06مارس2009، ص:2.

ب- طبيعة البنية الحاكمة لصندوق النقد الدولي

فنموذج "المال مقابل النفوذ" هو الغالب في إدارة صندوق النقد الدولي، وهو ما يُؤدي إلى إعاقته على إنتقاد النظام الإقتصادي لدول مثل الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا، وكثيرا ما كان يقف "نصير للقطاع المالي الأمريكي والسياسات التي تتبعها السلطات الأمريكية، وكانت وجهات نظره في العادة متماشية مع وجهات نظر البنك المركزي الأمريكي"[1] .

ج- قصور مناهج التحليل المستعملة وعدم تركيز التحذيرات

وذلك بسبب المنهج التحليلي الذي لم يُواكب التطورات المتسارعة على صعيد الإبتكارات المالية، ونقص الخبرة اللازمة في هذا الصدد، وكذا عدم تعاون بعض الدول الأعضاء في مجال توفير المعلومات الضرورية. فالولايات المتحدة الأمريكية رفضت طلبات صندوق النقد الدولي بإجراء تقييم للإستقرار في النظام المالي الأمريكي[2].

كما أن التحذيرات التي كان يُصدرها صندوق النقد الدولي من حين إلى آخر، لم تكن مركزة بشكل دقيق، وهو ما يستوجب تطوير آلية جديدة للإنذار المبكر.

الفرع الثاني: التمسك بالشروط التقليدية في تقديمه للمساعدات

عندما تطال أزمة مالية دولة ما، وتعجز عن مواجهتها بمواردها الخاصة، تلجأ إلى الحصول على ما يكفيها من الخارج. ومن بين الخيارات المتاحة أمامها اللجوء إلى صندوق النقد الدولي، غير أن هذا الأخير لا يقوم بتقديم هذه الموارد إلا من خلال إلتزام الدولة المعنية بجملة من الشروط.

وقد أحصى المكتب المستقل لتقييم عمل صندوق النقد الدولي في ديسمبر 2007، ما معدله 17 شرط للبرنامج الواحد في دراسة شملت 120 برنامج تمّ تمويله في 55 دولة نامية بين 1995-2004[3].

---

[1] **إنتقادات لإخفاق صندوق النقد الدولي في التنبؤ بالأزمة العالمية**، الإقتصادية الإلكترونية، ع 6339، 18فيفري2011، متاحة للإطلاع على الرابط التالي:http:// www.aleqt.com/2011/02/18/article_505425.htm تاريخ الإطلاع: 29مارس 2011.

[2] المرجع نفسه.

[3] أرنو زكاري، **الحياة الثالثة لصندوق النقد الدولي واجهة جديدة وسلوك قديم**، Le Monde Diplomatique، النسخة العربية، ماي 2009، صفحة الإقتصاد والمجتمع، ص: 4.

وتسعى هذه الشروط إلى إجراء تصحيح هيكلي يضمن التحول نحو نظام السوق الحر، وعادة ما تتمثل هذه الشروط في[1]:

– 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 الخوصصة بغية تقليل تدخل الدولة في النشاط الإقتصادي والإجتماعي وتفعيل دور قطاع الأعمال الخاص المحلي والأجنبي، مع وجوب إغلاق المؤسسات الإقتصادية المتعسرة ومن بينها البنوك والمؤسسات المالية صغيرة؛

– 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 إندماجها في الإقتصاد العالمي.

ولطالما كانت هذه الشروط محل رفض الدول المختلفة، لما تُمثله من تدخل في سياساتها الداخلية، وكذا لتكلفتها الباهضة خاصة في الجانب الإجتماعي.

وخلال الأزمة المالية العالمية 2008، بقي صندوق النقد الدولي مُصرا على مجموعة الشروط التي يفرضها للإستفادة من موارده. ومن الأمثلة على ذلك، إشتراطه رفع معدلات الفائدة إلى 6% في إيسلندا وليتونيا، وتخفيض عجز الميزانية من 6% إلى 3.75% من الناتج المحلي الإجمالي في

[1] فلاح خلف الربيعي، **"برامج صندوق النقد الدولي وأزمة التنمية في الدول النامية"**، مجلة الحوار المتمدن، ع 2306، لبنان، 08 جوان2008، ص ص: 3-4.

جورجيا وصفر في المائة في أوكرانيا، كما قرر تعليق القرض الموجه إلى ليتونيا في 02 أفريل 2009 حتى تحرز تقدما أكبر في خفض نفقاتها.[1]

إن هذه الشروط جعلت الدول المختلفة تترد كثيرا قبل اللجوء إلى صندوق النقد الدولي، كما أن الدول التي لجأت إلى طلب المساعدة منه لم تُخف إستياءها من الأمر. فالمجر التي لجأت إلى صندوق النقد الدولي أثناء الأزمة المالية العالمية، أبدت إستياءها وعدم سعادتها بهذه الخطوة، وهو ما عبّر عنه رئيس البنك المركزي المجري بقوله:" أنا غير سعيد بذلك ولم أتصور في حياتي أبدا أننا سنقترض أموالا من الصندوق"[2].وكذلك الأمر بالنسبة لأيسلندا وباكستان وبيلاروسيا وأوكرانيا، كما هددت تركيا بإعادة النظر في علاقاتها مع صندوق النقد الدولي في حال إصراره على شروطه التعسفية.

الفرع الثالث: محدودية الموارد المالية لصندوق النقد الدولي

لقد أبرزت الأزمة المالية العالمية 2008، مدى محدودية الموارد المالية لصندوق النقد الدولي، وهو ما من شأنه أن يؤثر سلبا على قدرة الصندوق لمواجهة الأزمة.

ففي نهاية سنة 2008، كانت موارد الصندوق المتاحة للإقراض تُقدر بـــ 250 مليار دولار، وهو مبلغ غير كاف لتأمين الإحتياجات المالية للدول الأعضاء بما يُساعد على تحقيق الأهداف الأساسية للصندوق كمقدم للمساعدات المالية. كما أن صندوق النقد الدولي كان يُعاني من عجز في موازنته بداية من سنة 2007، حيث دعا تقرير "كروكيت" حول مراجعة الحسابات المالية لصندوق النقد الدولي إلى ضرورة تخفيض النفقات الجارية وعرض كمية من الذهب لسد عجز النفقات الشهرية، وهو ما كان وراء تسريح 380 موظفا من أصل 2634 يعملون في الصندوق[3].ويعود العجز المسجل في الموازنة بالأساس إلى إنخفاض ضخم في إيرادات الصندوق نتيجة الإنخفاض المسجل في القروض الممنوحة، حيث سارعت الدول مثل البرازيل وإندونيسيا والأرجنتين إلى تسديد ما عليها من قروض لصندوق النقد الدولي لتتحرر من قيوده. ما يعني أن الصندوق خسر بتحسن أوضاع الدول المختلفة، وهو ما ذهب إليه تقرير "كروكيت" الذي أشار إلى أن صندوق النقد الدولي كان يعمل بشكل جيد عندما كان

[1] أرنو زاكاري، مرجع سابق، ص: 4.
[2] إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سابق، ص:151.
[3] ارنو زكاري ، مرجع سابق، ص: 4.

الاقتصاد العالمي يعمل على نحو سيئ. وبالأرقام فإن قروض صندوق النقد الدولي قد إنخفضت من 103 مليار دولار سنة 2003 إلى 16.1 مليار دولار في مارس 2008.

ومع أول أزمات السيولة في نهاية سنة 2008، عرف الطلب على قروض صندوق النقد الدولي زيادة معتبرة حيث تمّ تسجيل تسع طلبات بين أكتوبر 2008 وجانفي 2009 بمبلغ 48.673 مليار [1]. وفيما يُتوقع تسجيل المزيد من هذه الطلبات مع توسع دائرة الدول التي تطالها الأزمة، تبين عجز موارد صندوق النقد الدولي عن تلبية هذه الطلبات ، وهو ما جعل القائمين عليه يتحركون في إتجاه الحصول على موارد مالية إضافية قدرها مديره العام بـــ 500 مليار دولار.

المطلب الثاني: الإصلاحات الواجبة لتفعيل دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمات المالية

على ضوء الإنتقادات السالفة، تبدو الحاجة ملحة لإجراء جملة من الإصلاحات حتى يتسنى لصندوق النقد الدولي القيام بدوره حيال التنبؤ بالأزمات المالية وبالتالي تفادي وقوعها ، وكذا العمل على تطويقها والتخفيف من آثارها وإمكانية إنتقالها إلى البلدان الأخرى في حال وقوعها. ولعل أهم هذه الإصلاحات تتمثل في:

الفرع الأول: تعزيز البنيان العالمي

والبنيان العالمي هو مجموع الآليات الرسمية التي تُسهل الحفاظ على الإستقرار المالي وسهولة تدفق السلع والخدمات ورؤوس الأموال بين الدول، بما فيها الأجهزة المختلفة التي يُمثل صندوق النقد الدولي جزء منها[2]. وقد كشفت الأزمة المالية العالمية 2008 عن ضعف التنسيق المالي الدولي حول القضايا المالية والإقتصادية. وهو ما يستوجب العمل على تعزيز التعاون في هذا الجانب من خلال القيام بالإجراءات التالية[3]:

– زيادة درجة التركيز والتحديد في التحذيرات التي يُصدرها صندوق النقد الدولي، وهو ما يتطلب ضرورة التركيز على الإستغلال الجيد للخبرات المتفرقة في المجال المالي والإقتصاد الكلي من أجل

[1] ارنو زكاري ، مرجع سابق، ص: 4

[2] صندوق النقد الدولي، **الدروس الأولية المستخلصة من الأزمة**، تقرير إدارة البحوث وإدارة الأسواق النقدية والرأسمالية وإدارة الإستراتيجيات والسياسات والمراجعة، 06فيفري 2009، ص ص : 13-16.

[3] صندوق النقد الدولي، **صندوق النقد الدولي يحث على إعادة النظر في كيفية إدارة المخاطر النظامية العالمية**، مرجع سابق، ص ص: 5-7.

رصد 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 المبكر 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 والإقتصاد الكلي، كما أن المنظمات والمجموعات الأخرى مثل مجموعة السبع ومجموعة العشرين ومنتدى الإستقرار المالي ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الإقتصادي تعاني من جملة من المشاكل. غير أن القيام بهذه المهمة يستوجب على صندوق النقد الدولي تعديل أساليبه البيروقراطية وتحريك هياكل القوى فيه، حتى تتناسب مع المشهد الإقتصادي 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 إئتمان وقائي للموارد المرتفعة أو تعديل التسهيل التمويلي للسيولة قصيرة الأجل ليستعمل لضروريات الوقاية وهذا فيما يخص الدول التي تستوفي معايير الأهلية. أما بالنسبة للدول الأخرى فينبغي العمل على زيادة إمكانية الإستفادة من إتفاقات الإستعداد الإئتماني الوقائي.

الفرع الثاني: إصلاح البنية المؤسساتية والتنظيمية لصندوق النقد الدولي

إن قيام صندوق النقد الدولي بوظائفه الأساسية بفعالية، يتطلب القيام بجملة من الإصلاحات للبنية المؤسساتية والتنظيمية لهذه المؤسسة الدولية، ويأتي في مقدمة هذه الإصلاحات : إصلاح نظام الحصص والتصويت وتعزيز الحوكمة والشفافية.

أولا: إصلاح نظام الحصص والتصويت

نظرا للأهمية التي تكتسبها حصة البلد العضو في صندوق النقد الدولي، بحيث تُمثل عاملا أساسيا في تحديد القوة التصويتية، وكذا تحديد حجم التمويل الذي يمكنه الحصول عليه منه، فإنه من الضرورة بمكان أن تعكس حصة البلد المكانة الإقتصادية العالمية له.

وصيغة الحصص الحالية هي متوسط مرجح لإجمالي الناتج المحلي بوزن 50%، درجة الإنفتاح 30%، مدى التغير الإقتصادي 15%، وحجم الإحتياطات الدولية 5%. وهي مؤشرات هامة لكن غير كافية ، وذلك لإعتمادها على المؤشرات القديمة وليس الجديدة التي تعكس واقع البلدان الأعضاء، كما أن هذه المؤشرات لم تأخذ بالإعتبار العنصر البشري وهو ضروري لإعطاء أكثر مصداقية لهذه المؤسسة التي ترفع شعار خدمة البشرية وأهمية الديمقراطية وحقوق الإنسان[1].

ورغم جملة الإصلاحات في الحصص والقوة التصويتية التي باشرها الصندوق بداية من سنة 2008، فإن النتائج المترتبة عنها تبقى غير كافية، وذلك لبقاء هيمنة الدول الكبرى وعلى رأسها الولايات المتحدة الأمريكية التي تحتفظ بحوالي 16% من جملة القوة التصويتية وهو ما يُعطيها حق "الفيتو" في القرارات المهمة التي تتطلب نسبة تصويت 85% مثل قرارات تعديل الحصص.

وتعديل الحصص يتم في الوقت الحالي مرة كل خمس سنوات، وهو ما من شأنه أن لا يُواكب التطور المتسارع للإقتصاد العالمي، وعليه يجب مراجعة هذه النقطة، وتقليص المدة إلى ثلاث سنوات على الأقل، حتى تُواكب الحصة المكانة الإقتصادية لكل عضو.

[1] صالح صالحي، **إصلاح وتطوير دور المؤسسات النقدية والمالية الدولية**،بحث مقدم للملتقى الدولي "الأزمة المالية والإقتصادية الدولية والحوكمة العالمية"، المنعقد خلال الفترة 20-21 أكتوبر 2009،جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، ص: 6.

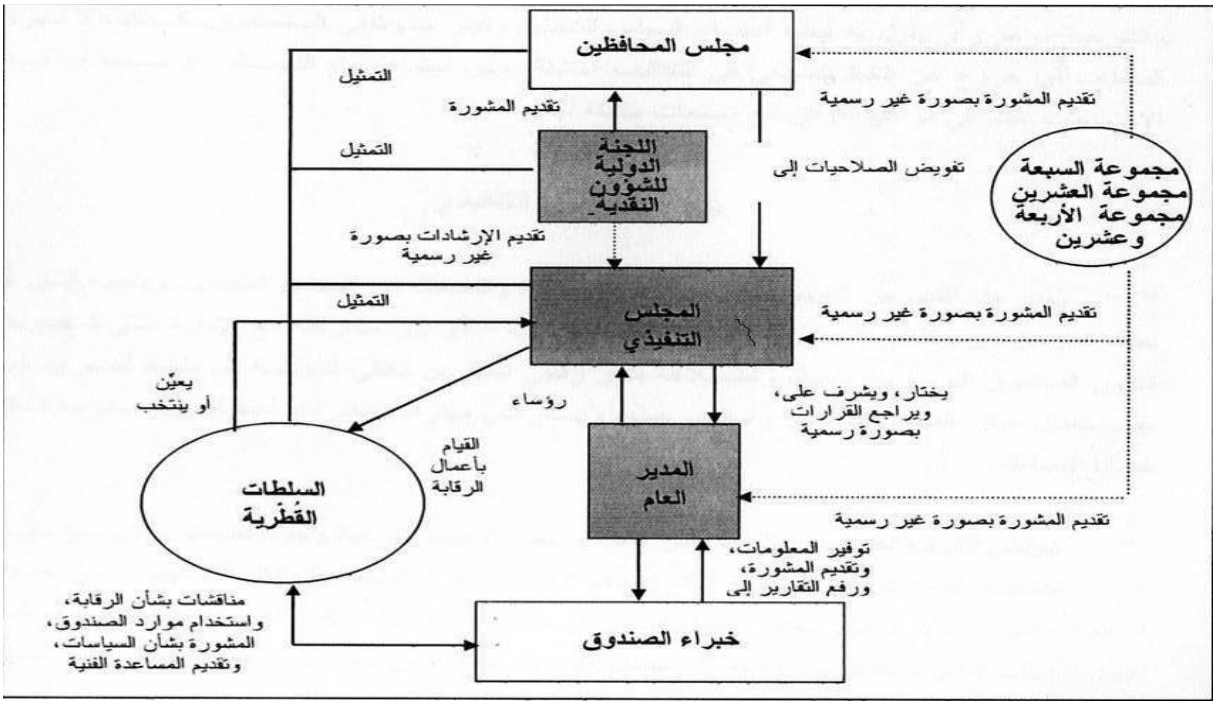
وعليه يجب تعميق إصلاح نظام الحصص والتصويت، بحيث يعكس المكانة الإقتصادية لكل عضو، وينهي هيمنة أي دولة على صندوق النقد الدولي ليفتح الباب للتنسيق بين الدول المختلفة[1]، مع ضرورة تقليص مدة المراجعة الدورية للحصص إلى ثلاث سنوات على الأقل.

ثانيا: تعزيز الحوكمة والشفافية

يُمثل المجلس التنفيذي وإدارة الصندوق واللجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية أهم أجهزة الحوكمة لدى صندوق النقد الدولي. وعليه فإن تعزيز الحوكمة لا يتم إلا من خلال إصلاح هذه الأجهزة، من أجل تعزيز شرعية الصندوق ورفع مستوى الفعالية وإتاحة قدر كافي من المُساءلة عبر القنوات التي يمكن للأطراف المعنية إستخدامها في التعبير عن آرائها المختلفة. وفيما يلي صورة مبسطة لنظام الحوكمة في صندوق النقد الدولي.

الشكل رقم:09

صورة مبسطة لنظام الحوكمة في صندوق النقد الدولي



المصدر: صندوق النقد الدولي، تقرير مكتب التقييم المستقل، ماي 2007، ص:9.

[1]صالح صالحي، **إصلاح وتطوير دور المؤسسات النقدية والمالية الدولية**،مرجع سابق، ص:6.

يُلاحظ من الشكل السابق أن " الأدوار التي تضطلع بها أجهزة الحوكمة المختلفة في الصندوق لا يوجد وضوح كاف بشأنها"[1]. كما يلاحظ توسع دور بعض الترتيبات الدولية مثل مجموعة السبع ومجموعة العشرين ومجموعة الأربعة والعشرين في القيام بوظائف اللجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية وخبراء الصندوق في تقديم المشورة ، لما تتميز به هذه المجموعات من مرونة ولما تُمثله من قوة إقتصادية.

وعلى هذا الأساس يجب تعزيز الحوكمة والشفافية في صندوق النقد الدولي من خلال جملة من الإجراءات لعل أهمها:

- إختيار مدير صندوق النقد الدولي والموظفين يجب أن يكون على أساس الكفاءة والمنافسة وليس على أساس الجنسية أو حجم حصة البلد، والملاحظ أن وظيفة مدير الصندوق لا تزال مقصورة على أحد المواطنين الأوروبيين؛

- تشكيل المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي يجب أن يضمن أفضل تمثيل للدول النامية والفقيرة ويعكس أكثر القوى الإقتصادية المختلفة؛

- توضيح دور كل جهاز من أجهزة الحوكمة في صندوق النقد الدولي للحد من التداخل فيما بينها؛

- رفع درجة الشفافية في البيانات التي ينشرها والمعلومات المتعلقة بعمل صندوق النقد الدولي، وإتاحة وثائق المجلس التنفيذي للإطلاع العام.

الفرع الثالث: زيادة موارد الصندوق والتوجه نحو تجسيد دور المقرض الأخير

يزداد لجوء الدول الأعضاء إلى موارد صندوق النقد الدولي في أوقات الأزمات، غير أن موارد هذا الأخير والتي تتشكل أساس من حصص العضوية محدودة نسبيا مقارنة بهذه الإحتياجات. ولتغطية هذا العجز، يلجأ الصندوق إلى الأعضاء الذين يملكون فوائض مالية للحصول على التمويل اللازم، وتتم هذه العملية من خلال إتفاقان للإقتراض هما: الإتفاقات الجديدة للإقتراض والإتفاقات العامة للإقتراض، وتُساعد هذه الإتفاقات الصندوق على تحقيق أهدافه الأساسية كمقدم للمساعدات المالية تحقيقا للإستقرار المالي والإقتصادي للدول المختلفة.

[1] محمد إبراهيم السقا، **"دور صندوق النقد الدولي بعد الأزمة المالية العالمية"**، مجلة آفاق المستقبل ، ع5 ،الإمارات العربية المتحدة، 22ماي 2010، ص: 6.

وكلما زادت ثقة الدول في مقدرة صندوق النقد الدولي على توفير الموارد اللازمة في الوقت المناسب، قلّ لجوؤها إلى الإحتفاظ بإحتياطات دولية مُفرطة لمواجهة إحتياجات ميزان مدفوعاتها، وهو ما يجنب النظام المالي الدولي تكاليف باهظة، مُتثلة أساسا في تكلفة الفرصة الضائعة لدول العالم مجتمعة.[1]

كما يجب أن لا نُغفل الدور الأساسي الذي يُفترض أن تلعبه حقوق السحب الخاصة بإعتبارها إحتياطيا دوليا يسمح للدول الأعضاء بالتعامل مع الإختلالات في موازين مدفوعاتها. غير أن توزيعها حسب نظام الحصص، يُؤدي إلى عدم إستفادة الدول الفقيرة بالشكل الكافي منها. وعليه يجب إعادة النظر في الدور الذي تلعبه حقوق السحب الخاصة وإصلاحها بما يكفل تعزيز دورها من خلال ما يلي[2]:

– تحويل حقوق السحب الخاصة إلى أداة رئيسية للإحتياطي في النظام النقدي الدولي من خلال الإجراءات اللازمة لذلك، وهو ما سيؤدي إلى تقليل الطلب على الدولار والعملات الرئيسية الأخرى، فيُقلل المخاطر المرتبطة بالتقلبات في أسعار صرف هذه العملات على باقي دول العالم؛

– تطوير وحدة السحب الخاصة لتصبح عملة دولية يتم من خلالها التقييم والمبادلة على المستوى العالمي.

ومن شأن إجراءات زيادة الموارد المالية لصندوق النقد الدولي وتعزيز دور حقوق السحب الخاصة السالفة الذكر،أن تدعم الصندوق للقيام بدور المُقرض الأخير لدول العالم، وهو ما سوف يُجنب الدول الإحتفاظ بإحتياطات ضخمة لمواجهة الإحتياجات المتوقعة وما يترتب عليها من تكاليف على مستوى الإقتصاد العالمي.

وحتى يقوم صندوق النقد الدولي بدور المقرض الأخير على أحسن وجه، يُمكن العمل على إنشاء مجمع للإحتياطات على المستوى العالمي، يتم فيه تجميع الإحتياطات التي لا يتم إستعمالها على المستوى القطري، ووضع آليات مرنة تسمح لدول العالم بالحصول على الإحتياطات اللازمة بما يتوافق مع إستدامة قدراتها على رد تلك الإحتياطات[3]. وهو ما سوف يضمن سلامة النظام النقدي الدولي.

[1] محمد إبراهيم السقا ، مرجع سابق، ص:3.
[2] صالح صالحي، **إصلاح وتطوير دور المؤسسات النقدية والمالية الدولية**، مرجع سابق، ص ص: 8-9.
[3] محمد إبراهيم السقا، مرجع سابق، ص: 3.

خلاصة الفصل الثاني:

صندوق النقد الدولي هو وكالة متخصصة من وكالات الأمم المتحدة، أنشئ سنة 1945 يهدف إلى تعزيز التعاون في المجال النقدي بين أعضائه حفاظا على سلامة الإقتصاد العالمي. ويتكون هيكله التنظيمي من مجلس المحافظين، المجلس التنفيذي، المدير العام والموظفون، مجلس إستشاري، حيث أُسند لكل منهم مهام يسهر على تحقيقها.

وتُشكل حصص الأعضاء المصدر الرئيس لموارد صندوق النقد الدولي، ويتم على أساسها تحديد القوة التصويتية لكل عضو وكذا حجم الموارد التي يمكن أن يستعملها. كما يُمكن للصندوق أن يلجأ إلى الإقتراض من أعضائه من أجل تكميل الموارد المتاحة من حصصه، ولهذا الغرض تمّ إنشاء الإتفاقات العامة للإقراض والإتفاقات الجديدة للإقراض، وهي عبارة عن إتفاقيات تضع بموجبها الدول المتعاقدة تحت تصرف الصندوق مبلغ مالي يمكنه التصرف فيه كلما دعت الضرورة في مقابل فائدة تتحدد على أساس أسعار الفائدة السائدة في السوق.

وتتراوح أنشطة صندوق النقد الدولي بين تقديم القروض لأعضائه، القيام بالرقابة، وتقديم المساعدة الفنية والتدريب. فالقروض يُقدمها الصندوق إلى دوله الأعضاء التي تُواجه موازين مدفوعاتها إختلالات ظرفية أوهيكلية وتتخذ أشكال متعددة من حيث المدة وشروط السداد والإقراض. كما يتولى الصندوق نشاط الرقابة من خلال الإشراف على النظام النقدي الدولي ومراقبة مدى تقيد كل عضو بسياسات تُحقق النمو المنتظم والإستقرار في أسعار الصرف، إلى جانب تجميع البيانات المالية الخاصة بكل عضو. ويقوم الصندوق بتقدم المساعدة الفنية والتدريب، ولهذا الغرض فقد أنشأ الصندوق لجنة للمساعدات الفنية يُشارك فيها كبار موظفي الصندوق، كما أنشأ مراكز إقليمية للمساعدة الفنية لضمان إستجابة سريعة لطلبات المساعدة الفنية من دوله الأعضاء وجعلها تتلاءم أكثر مع خصوصية كل منطقة.

وقد أدت الأزمة المالية العالمية 2008 إلى زيادة الطلب على الخدمات التي يُقدمها الصندوق سواء المساعدات المالية أو المساعدات الفنية، وحتى يستجيب إلى هذه الطلبات بفعالية فقد قام بما يلي:

– إجراء إصلاحات عميقة على مستوى السياسة الإقراضية للصندوق، من خلال إنشاء أنواع جديدة من المساعدات المالية مثل إنشاء التسهيل التمويلي للسيولة قصيرة الأجل، دعم إتفاقات الإستعداد الإئتماني حتى تُراعي ظروف كل بلد على حدا؛ إصلاح شامل لإطار الإقراض من خلال تحديث الشرطية بحيث تصبح تعتمد على معايير الأهلية بدلا من الإعتماد على الشرطية التقليدية، مضاعفة حدود الاستفادة من قروضه حتى تطمئن البلدان الأعضاء على كفاية موارد الصندوق لتلبية إحتياجاتهم، إلغاء بعض التسهيلات التمويلية وتبسيط هياكل التكلفة وآجال الاستحقاق حتى تُصبح مساعدات الصندوق أكثر مرونة.

– العمل على زيادة موارد الصندوق حيث يسعى القائمون على صندوق النقد الدولي إلى مضاعفة موارده بالشكل الذي يسمح له بالقيام بأنشطته المختلفة على أحسن وجه، بالإضافة إلى الدعوة إلى تعجيل موعد المراجعة الرابعة عشرة لحصص الصندوق. فقد تمّ زيادة موارده من خلال تعهدات البلدان المختلفة والتي يتم دمجها في الإتفاقات الجديدة للإقراض، إصدار سندات الإكتتاب للدول الأعضاء من خلال بنوكها المركزية، كما تمّ زيادة موارد الصندوق من خلال عرض كمية من ذهب الصندوق للبيع.

– تحسين سياسة تقديم المساعدات الفنية من خلال: إنشاء صناديق إستئمانية لدعم المساعدة الفنية حيث يتم جمع الموارد من الجهات المانحة من أجل معالجة مواضيع متخصصة خدمة للبلدان الأعضاء؛ إنشاء مراكز إقليمية جديدة للمساعدة الفنية حتى يضمن إستجابة سريعة ومعرفة أكبر ببيئة كل بلد بما يكفل توفير المساعدة الفنية الملائمة.

تُعد الأزمة المالية العالمية 2008 أصعب إختبار يتعرض له صندوق النقد الدولي منذ تأسيسه، وفي هذا الصدد فإنه ومع بدايتها تعرض إلى وابل من الإنتقادات تتمحور أساسا حول:

– الإخفاق في التنبؤ بالأزمة المالية العالمية، وذلك نتيجة عجز منهج اللمسة الخفيفة الذي يتبناه صندوق النقد الدولي في التنظيم المالي،إلى جانب طبيعة البنية الحاكمة للصندوق والتي تفرض عليه أن يتماشى في توجهاته مع الدول الأكثر نفوذا؛ قصور مناهج التحليل المستعملة وعدم تركيز التحذيرات التي يُصدرها صندوق النقد الدولي من حين إلى آخر؛

– التمسك بالشروط التقليدية في تقديمه للمساعدات عند اللجوء إليه، وترمي هذه الشروط في مجملها إلى إجراء إصلاح هيكلي يضمن التحول نحو نظام السوق الحر؛

– محدودية الموارد المالية لصندوق النقد الدولي في مواجهة الزيادات المعتبرة على طلبات الحصول على قروضه جراء الأزمة.

إن هذه الإنتقادات تُحتم على صندوق النقد الدولي إجراء جملة من الإصلاحات حتى يتم تفعيل دوره في مواجهة الأزمات المالية، ولعل أهم هذه الإصلاحات تتمثل في :

– تعزيز البنيان العالمي من خلال زيادة التركيز والتحديد في التحذيرات التي يُصدرها صندوق النقد الدولي وتوليه قيادة عملية معالجة المخاطر العالمية النظامية لما يملكه من خبرة وصلاحيات، وضع مدونة سلوك ملزمة على مستوى البلدان تعمل على تشجيع الجهود التعاونية، وضع إطار عالمي موثوق للسيولة من خلال تبني الإجراءات اللازمة لذلك؛

– إصلاح البنية المؤسساتية والتنظيمية للصندوق من خلال تعميق إصلاح نظام الحصص والتصويت بحيث تعكس حقيقة المكانة الإقتصادية لكل عضو، تعزيز الحوكمة والشفافية من خلال إصلاح أجهزة الحوكمة في الصندوق من أجل تعزيز شرعيته ورفع مستوى الفعالية وجعله فضاء لتبادل الآراء؛

– زيادة موارد الصندوق والتوجه نحو تجسيد دور المقرض الأخير، وذلك من خلال العمل على رفع موارده وتعزيز دور حقوق السحب الخاصة للإستجابة لطلبات الدول في الوقت المناسب. وهو ما يعزز ثقة هذه الدول فيه فتتجنب الإحتفاظ بإحتياطات مفرطة تضر بالإقتصاد العالمي، كما يُمكنه من القيام بدور المقرض الأخير على أحسن وجه.

الفصـــــل الثالث

خطة الإنقاذ الأمريكية لمواجهة الأزمة المالية وموقف صندوق النقد الدولي منها

مقدمة الفصل الثالث:

بدأت الأزمة المالية الراهنة مع عجز العائلات الأمريكية عن تسديد أقساط القروض التي إستفادة منها لشراء عقارات وبالأخص المنازل. لتنتقل بعدها إلى كامل النظام المالي الذي شهد إفلاس المصارف والمؤسسات المالية وإنهيار البورصات. ولم تقتصر الأزمة على الجانب المالي بل تجاوزته لتصيب الجانب الحقيقي، فتراجعت معدلات النمو بشكل حاد في العديد من الدول وفي مقدمتها الولايات المتحدة الأمريكية، دول الإتحاد الأوروبي، اليابان. وهو ما أعطى الإنطباع بأن الإقتصاد العالمي على وشك الدخول في ركود إقتصادي حاد شبيه بذلك الذي شهده العالم بداية من سنة 1929.

وأمام تزايد الضغوط والآثار السلبية للأزمة، سارعت الدول الكبرى إلى إيجاد حلول مستعجلة لمواجهتها. فصاغت الولايات المتحدة الأمريكية خطة للإنقاذ قوامها 700 مليار دولار، وعلى شاكلتها صاغت معظم الدول خطط للإنقاذ، وعقدت قمم ومؤتمرات من أجل تنسيق جهودها لمواجهة هذه الأزمة.

وفي هذا الفصل سنتوقف عند هذه الخطط المختلفة مع التركيز على خطة الإنقاذ الأمريكية نظرا لضخامتها ولأنها موجهة للإقتصاد الذي بدأت منه الأزمة وإنتقلت إلى باقي إقتصاديات العالم. حيث سنتناول النقاط التالية:

- وضعية الإقتصاد الأمريكي قبل الأزمة، أين نتطرق إلى ظهور الولايات المتحدة الأمريكية قوة إقتصادية عالمية، وتطور سوق الرهن العقاري الأمريكي الذي أدى إنهياره إلى الأزمة المالية العالمية؛

- التحركات العالمية لمواجهة الأزمة المالية مع التركيز على خطة الإنقاذ الأمريكية؛

- تقييم خطة الإنقاذ الأمريكية وتحديد موقف صندوق النقد الدولي منها، ومدى تطابق المرتكزات التي قامت عليها مع التوجيهات التي كانت تُقدم سابقا للدول الأخرى لمواجهة الأزمات التي عاشتها.

المبحث الأول : وضعية إقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية قبل الأزمة

لقد أدى إكتشاف العالم الجديد من طرف البحار الإيطالي كريستوفر كولومبس سنة 1498 إلى تغير حركة الملاحة البحرية، وبدأ عهد جديد من المبادلات التجارية بين الدول الأوروبية التي كانت سفنها تجوب البحار في إتجاه هذه القارة مُحملة بالسلع المتنوعة وتعود منها بالذهب والمعادن النفيسة. كما شهدت حركة هجرة واسعة من أولئك الأوروبيين الحالمين بتحسين أوضاعهم وبناء مستقبل زاهر بعدما فشلوا في تحقيق هذه الأحلام في بلدانهم الأصلية.

وسنحاول في هذا المبحث إعطاء لمحة تاريخية موجزة عن الولايات المتحدة الأمريكية وكيف تطور إقتصادها حتى أصبحت أكبر دولة إقتصادية في العالم، كما سنتطرق إلى تطور سوق الرهن العقاري فيها لكون الأزمة المالية محل الدراسة كانت بدايتها بإنهيار هذا السوق ما يستدعي دراسته بشكل مُفصل.

المطلب الأول: ظهور الولايات المتحدة الأمريكية قوة إقتصادية عالمية

يبحث هذا المطلب في الخلفية التاريخية للولايات المتحدة الأمريكية، بداية من إكتشافها وحركة الإستطان التي شهدتها، ثم حرب الإستقلال والحرب الأهلية بين الولايات الشمالية والجنوبية. ثم نتحول إلى دراسة التطور الإقتصادي لها خلال النصف الثاني من القرن التاسع عشر وخلال الحربين العالميتين وما بينهما، وهي الفترة التي إنتهت بظهور الولايات المتحدة الأمريكية قوة إقتصادية العالمية.

الفرع الأول: نبذة تاريخية عن الولايات المتحدة الأمريكية

لقد أدت سيطرة الإمبراطورية العثمانية على الطرق التجارية البرية الرابطة بين أوروبا وآسيا في القرن الخامس عشر، إلى سعي الأوروبيين إلى إيجاد طرق تجارية جديدة. فتوالت حملات الإستكشاف بدعم من ملوك أوروبا وبالأخص ملك إسبانيا "فردينان". ولقد ساد الإعتقاد في تلك الفترة لدى معظم الجغرافيين بأن الإبحار من إسبانيا في إتجاه الغرب سيؤدي لا محالة إلى اليابسة التي لابد أن تكون آسيا[1]. غير أن الحملة التي قادها البحار "كريستوفر كولومبس" في هذا الإتجاه مكنت من إكتشاف القارة الأمريكية في 31 جويلية 1498.

وفي سنة 1565 بدأ الإستيطان في الولايات المتحدة الأمريكية وذلك في فلوريدا أين أقام الإسبان أولى قلاعهم للدفاع ضد الهنود الحمر. كما شجعت بريطانيا على إقامة مستعمرات في العالم الجديد بداية من 1578، فقام رجال الأعمال الإنجليز بتأسيس الشركات لتشجيع حركة الإستطان، وقد لاقت هذه الحركة قبولا كبيرا لدى المواطنين نتيجة الأزمة الإقتصادية الحادة التي كانت تعرفها البلاد. وأقام الفرنسيون بدورهم نقاطا تجارية تابعة لفرنسا حول منطقة البحيرات العظمى عن طريق تُجار الفراء، وسيطروا على الكثير من المناطق الداخلية في أمريكا الشمالية وصولا إلى خليج المكسيك. وإستعمر السويديون أجزاء من نيوجرسي وديلاوير، وقام الهولنديون إبتداء من سنة 1614 ببناء مستعمرة مزدهرة أطلقوا عليها إسم أمستردام الجديدة ، وهي التي تمّ تسميتها بداية من 1674 بنيويورك بعد أن تنازلت عنها هولندا لبريطانيا.

وفي الفترة الممتدة من بين 1775 و1781، خاض الأمريكيون حرب إستقلال ضد بريطانيا بدعم من فرنسا وإسبانيا، حيث إجتمع الكونغرس القاري في فيلاديلفيا في 14 جوان 1775، وأقروا تأسيس جيش إختاروا " جورج واشنطن" قائدا له، كما إعتمد الكونغرس إعلان الإستقلال الذي صاغه "توس جيفرسون" في 4 جويلية 1776.

[1] عدنان داوود، جواد كاظم ، **إكتشاف الدورات الإقتصادية الأمريكية للفترة الممتدة من 1955- 2004 بإستخدام نموذج كالدور**،ط1، دار جرير للنشر والتوزيع، عمان ، 2010، ص: 101.

بعد هزيمة القوات البريطانية وإعترافها باستقلال الولايات المتحدة الأمريكية، شرعت هذه الأخيرة في بناء مؤسسات دستورية، فاستلم أول مجلس شيوخ ونواب والرئيس جورج واشنطن مهامهم سنة 1789.

بدأت بعدها الولايات المتحدة الأمريكية التوسع في كل الإتجاهات وبمختلف الوسائل، فاشترت إقليم لويزيانا من فرنسا سنة 1803، واشترت فلوريدا من إسبانيا سنة 1819، كما ضمت تكساس بعد إنشقاقه عن المكسيك سنة 1836، وخاضت حرب ضد المكسيك دامت عامين أجبرتها من خلالها على التنازل عن كاليفورنيا وجزء كبير من كولورادو، ولم تتوان في إبادة الهنود الحمر السكان الأصليين من أجل هذا الهدف.[1]

وفي الفترة من 1861إلى 1865 شهدت الولايات المتحدة الأمريكية حربا أهلية بين الولايات الشمالية والجنوبية، حيث أدى إنتخاب "إبراهام لنكولن" رئيسا سنة 1860 إلى إعلان سبع ولايات جنوبية إنفصالها، ونصبوا "جيفرسون ديفير " رئيسا، لتبدأ بعدها حرب ضارية إستمرت أربع سنوات ذهب ضحيتها 610.000 شخص[2].

الفرع الثاني: التطور الإقتصادي للولايات المتحدة الأمريكية

مع نهاية الحرب العالمية الثانية إنتقلت قيادة العالم من قوى الإستعمارية التقليدية الأوروبية التي أنهكتها الحرب، إلى الولايات المتحدة الأمريكية و الإتحاد السوفياتي. وقد كان وصول الولايات المتحدة الأمريكية إلى هذه المرتبة المتقدمة عالميا تتويجا لمسيرة بناء دولة حديثة بدأت بنهاية الحرب الأهلية بين الولايات الشمالية والجنوبية.

أولا: الإقتصاد الأمريكي خلال النصف الثاني من القرن التاسع عشر

بعد نهاية الحرب الأهلية في الولايات المتحدة الأمريكية، بدأ التأسيس لدولة حديثة وقوية إقتصاديا وإجتماعيا وسياسيا. وعلى الصعيد الإقتصادي حققت نموا إقتصاديا مستمرا خلال النصف الثاني من القرن التاسع عشر، وقد كان هذا النمو أسرع من ذلك المسجل في بقية بلدان العالم. وقد أدت وتيرة

[1] المرجع السابق ، ص: 105.
[2] عبد العزيز سليمان، عبد المجيد نعنعي، **تاريخ الولايات المتحدة الأمريكية الحديث**، دار النهضة العربية، بيروت، دون سنة نشر، ص:168.

النمو السريع إلى تحسين ترتيب الولايات المتحدة الأمريكية العالمي كقوة إقتصادية من عشرية إلى أخرى. والجدول الموالي يبين هذا التحسن في الفترة الممتدة من 1860 إلى 1900.

جدول رقم:12

ترتيب أولوية الدول الصناعية الكبرى في الإنتاج العالمي

للأعوام من 1860 إلى 1900

المرتبة	عام 1860	عام 1870	عام 1880	عام 1890	عام 1900
الأولى	بريطانيا	بريطانيا	**الولايات المتحدة الأمريكية**	**الولايات المتحدة الأمريكية**	**الولايات المتحدة الأمريكية**
الثانية	فرنسا	**الولايات المتحدة الأمريكية**	بريطانيا	بريطانيا	ألمانيا
الثالثة	**الولايات المتحدة الأمريكية**	فرنسا	ألمانيا	ألمانيا	بريطانيا
الرابعة	ألمانيا	ألمانيا	فرنسا	فرنسا	فرنسا

المصدر: عدنان داوود وجواد كاظم، مرجع سابق، ص:112.

يلاحظ من الجدول أن الولايات المتحدة الأمريكية تمكنت من تخطي بريطانيا وفرنسا خلال عقدين من الزمن، لتستحوذ على المرتبة الأولى بداية من سنة 1880.

ويرجع هذا التطور إلى تضافر جملة من العوامل منها الطبيعية والتي تتمثل أساسا في إمتلاكها لمساحات شاسعة من الأراضي الزراعية والغابات ساهمت في تموين الصناعة بالمواد الأولية كالخشب الذي يُعد مادة أساسية في ذلك الوقت، بالإضافة إلى توفر المواد الأولية من فحم وحديد ونحاس وإكتشاف البترول؛ ومنها البشرية والتي تتمثل أساسا في وجود اليد العاملة المؤهلة الوافدة من البلدان الأوروبية حيث إستقبلت الولايات المتحدة الأمريكية في الفترة ما بين 1871 و1880 مليون وثمانمائة

مهاجر[1]، بالإضافة إلى تشبع الشعب الأمريكي بقيم جديدة تتمثل أساسا في تقديس العمل وإحترام المبادرة الفردية.

وقد شمل هذا التطور أهم مجالات الحياة الإقتصادية من زراعة وصناعة وبنية تحتية. ففي المجال الزراعي أصدر الكونغرس سنة 1862 قانونا ينص على إعطاء مساحة من الأرض دون مقابل لكل مواطن أمريكي أو مهاجر جديد مقابل التعهد بزراعتها وإستثمارها لمدة خمس سنوات، وقد أدى هذا القانون إلى إعمار المساحات الشاسعة من الأراضي وإنشاء قرى ومزارع تنتج مختلف المحاصيل الزراعية من قمح وقطن وذرة وتُوفر كميات معتبرة من اللحوم وهو ما مكّن الولايات المتحدة الأمريكية من أن تصبح أكبر دولة زراعية في العالم مع نهاية القرن التاسع عشر[2].

وفي المجال الصناعي مكنت مخرجات القطاع الزراعي، وتوفر مواد أولية من نحاس وحديد وفحم وخشب، وكذا التطور العلمي والتقني الهائل الذي سُجل خلال تلك الفترة، من إحداث ثورة صناعية كبرى في الولايات المتحدة الأمريكية أدت إلى توفير إنتاج صناعي وفير إحتلت على إثره مراتب متقدمة على الصعيد العالمي.

وفي مجال البنية التحتية، فقد عملت الحكومة الأمريكية على تطوير قطاع السكك الحديدية لما له من أهمية في تطوير الإقتصاد. حيث قامت بتوزيع أراضي على شركات السكك الحديدية في مقابل مد خطوط السكة الحديدية خاصة في الجزء الغربي، وهو ما أدى في النهاية إلى ربط مختلف أنحاء البلاد بشبكة من السكك الحديدية هي الأكبر من نوعها في العالم.

ثانيا: الإقتصاد الأمريكي خلال الحربين العالميتين وما بينهما

ومع بداية القرن العشرين، حافظت الولايات المتحدة الأمريكية على وتيرة نموها حتى أصبح إنتاجها يُمثل 35% من الإنتاج العالمي في مقابل 53% للدول الأوروبية قبل الحرب العالمية الأولى[3]. ومع بداية الحرب العالمية الأولى حافظت الولايات المتحدة الأمريكية على علاقات إقتصادية طبيعية مع طرفي الحرب، وذلك نتيجة تبني الرئيس "ويلسون" لسياسة الحياد الحقيقي. غير أن المعاملات التجارية

[1] عبد العزيز سليمان، عبد المجيد نعنعي، مرجع سابق، ص:131.
[2] المرجع السابق، ص ص: 131-133.
[3] عدنان داوود، جواد كاظم، مرجع سابق، ص: 112.

كانت تتزايد مع دول الوفاق خاصة بريطانيا وفرنسا وروسيا، فيما كانت تنهار مع دول الوسط مثل ألمانيا والنمسا والمجر. وسبب هذا التطور يعود إلى قدرة بريطانيا وفرنسا على تقديم طلبات القروض إلى المؤسسات المالية الأمريكية وقدرتها على حماية أساطيل النقل البحري المتنقلة بين شاطئ أمريكا الشرقي وسواحل بريطانيا وفرنسا[1]، والجدول الموالي يبين تطور التجارة الخارجية للولايات المتحدة الأمريكية مع دول الوفاق ودول الوسط للفترة الممتدة ما بين 1914 –1916.

الجدول رقم:13

التجارة الخارجية للولايات المتحدة الأمريكية مع دول الوفاق ودول الوسط

للفترة الممتدة بين 1914– 1916 الوحدة: دولار

حجم التجارة الخارجية / السنة	مع دول الوفاق بريطانيا، فرنسا، إيطاليا، روسيا	مع دول الوسط ألمانيا، النمسا، المجر
1914	824 860 237	169 289 775
1915	1 991 747 493	11 878 153
1916	3 214 480 547	1 159 653

المصدر : عبد العزيز سليمان، عبد المجيد نعنعي، مرجع سابق، ص:165.

فالملاحظ من الجدول بأنه بالرغم من سياسة الحياد الحقيقي التي تبنتها الإدارة الأمريكية إلا أنها لم تستطع منع تطور العلاقات التجارية مع دول الوفاق وهو ما أدى إلى إنهيار المبادلات التجارية مع دول الوسط.

وفي سنة 1917 إنضمت الولايات المتحدة الأمريكية إلى دول الوفاق، وقد كانت هي الدولة الوحيدة من بين الدول المتحاربة التي تمكنت من زيادة الإنتاج الحربي وزيادة إنتاج السلع الإستهلاكية . وقد سجل الإنتاج الأمريكي إرتفاعا بعد الحرب العالمية الأولى حيث بلغ سنة 1928 نسبة 45% من الإنتاج العالمي[2]. غير أن إزدهار عقد العشرينات إنتهى بإنهيار وول ستريت سنة 1929، أين شهد الإنتاج الأمريكي هبوطا حادا. وسنة 1932 وصل "فرانكلين روزفلت " إلى الحكم في الولايات المتحدة

[1] عبد العزيز سليمان، عبد المجيد نعنعي، مرجع سابق، ص: 162.
[2] عدنان داوود ،جواد كاظم، مرجع سابق، ص:112.

الأمريكية، فباشر جملة من الإصلاحات العميقة التي مست مختلف الجوانب الإقتصادية والإجتماعية والسياسية، أعاد من خلالها الثقة إلى المؤسسات المالية وإستعادة وتيرة النمو شيئا فشيئا.

وخلال الحرب العالمية الثانية ، وبعد أن كانت الولايات المتحدة الأمريكية على حياد خلال المراحل الأولى من الحرب، بدأت توريد العتاد العسكري اللازم إلى الحلفاء في شهر مارس 1941، عن طريق قانون القرض والإيجار الذي أقره الكونغرس الأمريكي . وقد نص هذا القانون على صنع معدات بملايير الدولارات وتوزيعها على إنجلترا وروسيا لمقاومة ألمانيا، على أن يتم بعد الحرب إسترجاع ما بقي صالحا أو بيعه ويُصرف النظر عن المعدات التي تلفت.

وقد خرجت الولايات المتحدة الأمريكية من الحرب العالمية الثانية كما الأولى بزيادة في الإنتاج، وأصبحت تستحوذ على إحتياطي كبير من الذهب، كما حافظت على طاقاتها العسكرية وعملت على تطويرها. وقد أتاح التفوق المالي الكبير لها تصدر الإقتصاد العالمي، فسعت في إتجاه بلورت نظام إقتصادي عالمي يخدم مصالحها، فكان لها ذلك من خلال إنشاء مؤسسات عالمية تُحقق لها هذا الهدف مثل صندوق النقد الدولي والبنك العالمي والمنظمة العالمية للتجارة فيما بعد.

المطلب الثاني: تطور سوق الرهن العقاري الأمريكي في الفترة 1932– 2007

سنتعرض في هذا المطلب إلى تطور سوق الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية لأنه السوق الذي بدأت بإنهياره الأزمة المالية العالمية 2008، والتي إمتدت آثارها إلى مختلف دول العالم، وهذا من خلال التعريف بالمؤسسات الكبرى المختصة في الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، وحجم هذا السوق، وكيف اثر على النمو في الولايات المتحدة الأمريكية.

الفرع الأول: المؤسسات الكبرى المختصة في الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية

لقد شكل تدخل الحكومة الأمريكية في سوق الرهن العقاري عقب الكساد الكبير، بداية تحوّل في هذه السوق التي كانت تتكون من مؤسسات ودائع منظمة خاضعة للرقابة مثل البنوك ومؤسسات القروض والإدخار، والتي كانت تقوم بتقديم القروض للأفراد من أجل إمتلاك منازل وتحتفظ بهذه القروض في محافظها المالية.

وبوصول روزفلت إلى الحكم سنة 1932 وفي إطار سياسات البرنامج الجديد، تمّ إنشاء الجمعية الوطنية الفيدرالية للرهن العقاري التي أصبحت تُعرف باسم "فاني ماي" سنة 1938 لتوفير السيولة لهذا القطاع. وبصفتها مؤسسة عمومية فقد أوكل إليها القيام بشراء القروض العقارية التي تتوفر فيها جملة من الخصائص من مؤسسات الودائع والإحتفاظ بها في محفظتها، وهو ماجعلها تتحمل مخاطر السيولة ومخاطر الإئتمان ومخاطر السوق[1]. غير أنها كانت في وضع أفضل من مؤسسات الإيداع في التعامل مع هذه المخاطر نتيجة حصولها على قروض طويلة الأجل وإحتفاظها برهونات عقارية متنوعة على المستوى الوطني نتيجة تخطيها للقيود التنظيمية التي كانت تفرض على البنوك في تعاملاتها بين الولايات.

وفي عهد الرئيس "جونسون" وبالضبط سنة 1968، تمّ إعادة تنظيم سوق الرهن العقاري وهو مانتج عنه إنشاء الهيئة الوطنية الحكومية للرهن العقاري والمعروفة باسم "جيني ماي"، حيث أُوكل إليها الإشراف على الرهونات العقارية المضمونة من الحكومة في إطار برامج الإسكان الإتحادية لقدماء

[1]Randoll Doll, Op,cit, P.15.

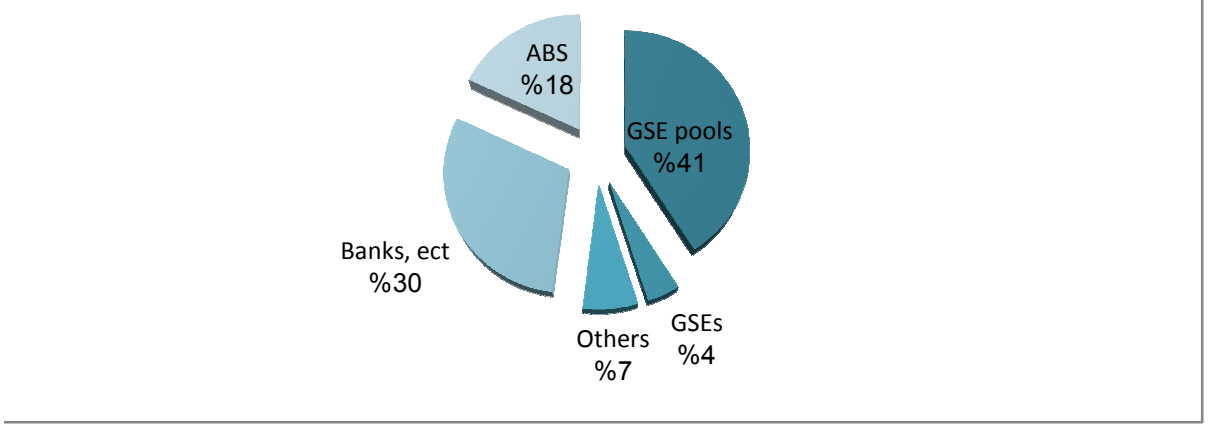
محاربي الحرب العالمية الثانية وبرامج الإسكان الإتحادية الأخرى.[1] كما تمّ خصخصة "فاني ماي" وهو ما نقل جزء كبيرا من عمليات الإشراف على هذا القطاع من الحكومة إلى القطاع الخاص.

وفي عام 1970، تمّ إنشاء الشركة الوطنية الإتحادية للرهن العقاري والتي تُعرف باسم "فريدي ماك" وقد أُوكل إليها مهمة توريق الرهونات العقارية التقليدية وتوفير المنافسة لمؤسسة "فاني ماي" التي تمّ خصخصتها سنة 1968. كما قامت " جيني ماي" سنة 1970 بتوريق السندات المالية المضمونة برهونات عقارية وبيعها وهوما نقل مخاطر السوق إلى المستثمرين.[2]

وقد أصبحت هذه المؤسسات تهيمن على سوق الرهن العقاري الأمريكي، حيث بلغت حصتها السوقية حوالي45 % . والشكل الموالي يبين الحصة السوقية لهذه المؤسسات في سوق الرهن العقاري للولايات المتحدة الأمريكية.

الشكل رقم:10

المؤسسات الكبرى المختصة في الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية



GSE: مؤسسات مدعمة من الحكومة الامريكية، حيث تستحوذ على أكثر من 45% من إجمالي التمويل(تمويل السكن)، بينما البنوك تمول 30%.

المصدر: عبد القادر بلطاس، مرجع سابق، ص:34. نقلا عن البنك الإحتياطي الأمريكي.

[1] محمود الصميدعي وآخرون، مرجع سابق، ص: 500.

[2] Randoll Doll, Op,cit,P..16

كما هو ملاحظ من الشكل أعلاه، فقد سيطرت هذه المؤسسات المالية على حوالي 45 % من التمويل الموجه للسكن في الولايات المتحدة الأمريكية، في مقابل 30% للمؤسسات المالية الأخرى.

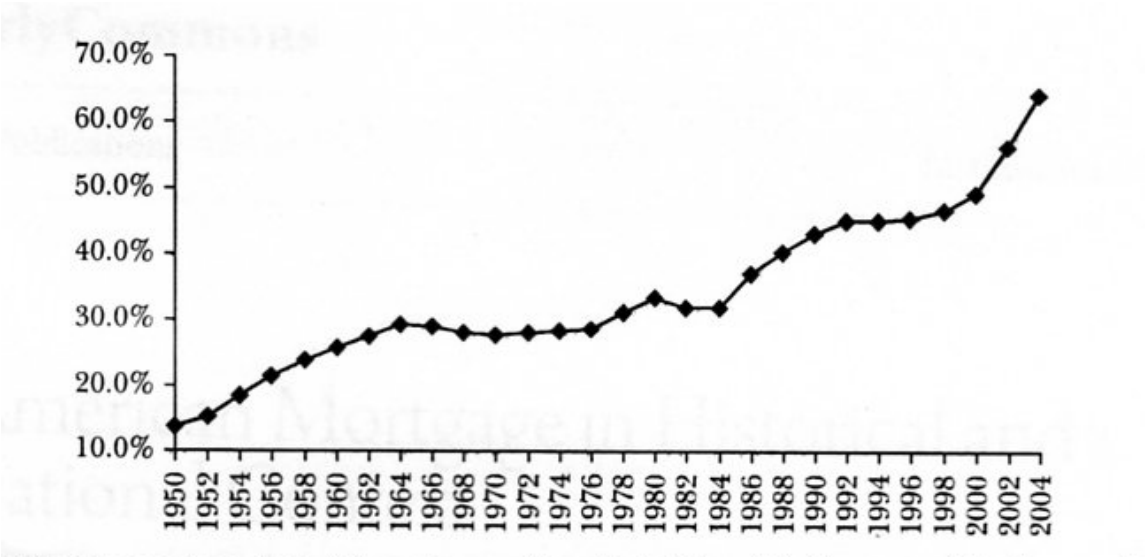
الفرع الثاني: حجم سوق الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية

لقد أدى نشاط المؤسسة العمومية "جيني ماي"، والمؤسستين الخاصتين "فاني ماي" و"فريدي ماك" إلى إتساع حجم سوق الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، بعد أن نجحت في توفير قدر كبير من التمويل للرهونات العقارية، وهذا من خلال شراء الرهونات العقارية ذات خصائص معينة والإحتفاظ بها وإصدار في مقابل ذلك سندات مالية مضمونة بهذه الرهونات تشتريها مؤسسات الإستثمار والأفراد وحتى مؤسسات الإيداع ذاتها، مما مكنها من توزيع مخاطر السوق[1].

وقد شهدت قروض الرهن العقاري إرتفاعا مستمرا حتى أصبحت تمثل 70% من الناتج المحلي الإجمالي. والشكل الموالي يبين تطور قروض الرهن العقاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.

الشكل رقم:11

قروض الرهن العقاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي



Source: Richard K.Green, Susan M. Wachter; The American Mortgage in Historical and International Context, Journal of Economic Perspectives, Volume 19, Issue 4, September 2005, P.94.

[1] Randoll Doll, Op,cit,P..16

يلاحظ من الشكل أن قروض الرهن العقاري شهدت إرتفاعا مستمرا، حيث إرتفعت نسبتها من الناتج الإجمالي المحلي من 10% سنة 1950 إلى 70% سنة 2004. وقد شهدت الفترة من 2000 إلى 2004 إرتفاعا كبيرا يقدر بنسبة 20% وذلك يرجع إلى أسباب عديدة أهمها:

- تزايد الإقبال على الإستثمار في سوق الرهن العقاري بعد أزمة الأنترنات سنة 2000 أو ما يعرف بأزمة الدوت كوم؛ حيث ساد الإعتقاد بأن الإستثمار في هذا السوق أكثر أمانا ومردودية[1]؛

- دخول شركات مالية كبرى مثل ويلو فارجو، وليام براذرز، بير استرينز، جي بي مورغان ...، إلى سوق الرهن العقاري بداية من سنة 2003 بعدما إتهمت الحكومة الفيدرالية الأمريكية مؤسستي فريدي ماك و فاني ماي بعدم الإلتزام بمعايير المحاسبة الجديدة.

وأمام ضغط المنافسة التي كانت بين هذه المؤسسات توسعت في منح القروض وخفضت من شروطه، وهو ما جعل حصة الفئة الخاصة ترتفع من خلال إنشاء وتوريق الرهونات العقارية الثانوية والرهونات العقارية من الفئة ALT-A التي كانت تمنح إلى عملاء يُمثلون مخاطر أكبر من مقترضي القروض الممتازة التي كانت تضمنها "فريدي ماك" و"فاني ماي". والجدول الموالي يبين الحصة السوقية لمختلف الإصدارات للفترة من 2003 إلى 2006.

جدول رقم :14

تطور قروض الرهن العقاري للفترة 2003 -2006

النوع	2003		السداسي الأول 2006	
	القيمة مليار دولار	النسبة %	القيمة مليار دولار	النسبة %
ممتاز	57.6	52	67.3	26
ثانوي	37.4	34	114.3	44
ALT-A	15.8	14	76.5	30
المجموع	110.8	100	258.0	100

Source :Randoll Doll, Op,cit, P.17.

[1] Laure Klein, op ;cit, P.22.

الملاحظ أن حصة قروض الرهن العقاري الممتازة عرفت إنخفاضا في هذه الفترة في مقابل إرتفاع حصة قروض الرهن العقاري الثانوي والقروض من الفئة ALT-A.

الفرع الثالث: أثر سوق الرهن العقاري على النمو في الولايات المتحدة الأمريكية

شهدت أسعار العقارات إرتفاعا مستمرا في عدد من الدول العالم خاصة الدول المتقدمة، وذلك كنتيجة لزيادة الطلب عليها لما أصبحت تُحققه من أرباح وتيسير شروط الحصول على القروض لإقتنائها. والجدول الموالي يُبين نسبة هذا الإرتفاع في عدد من الدول المتقدمة في الفترة ما بين 2004– 2006.

الجدول رقم:15

نسبة إرتفاع أسعار العقارات في عدد من الدول المتقدمة

ما بين 2004– 2006 **الوحدة: %**

البلدان	نسبة إرتفاع أسعار العقارات
ألمانيا	5.3
إيطاليا	24.1
بريطانيا	27.2
إيرلندا	34
الولايات المتحدة الأمريكية	36.6
إسبانيا	45.1
فرنسا	49.6
الدانمارك	69.1

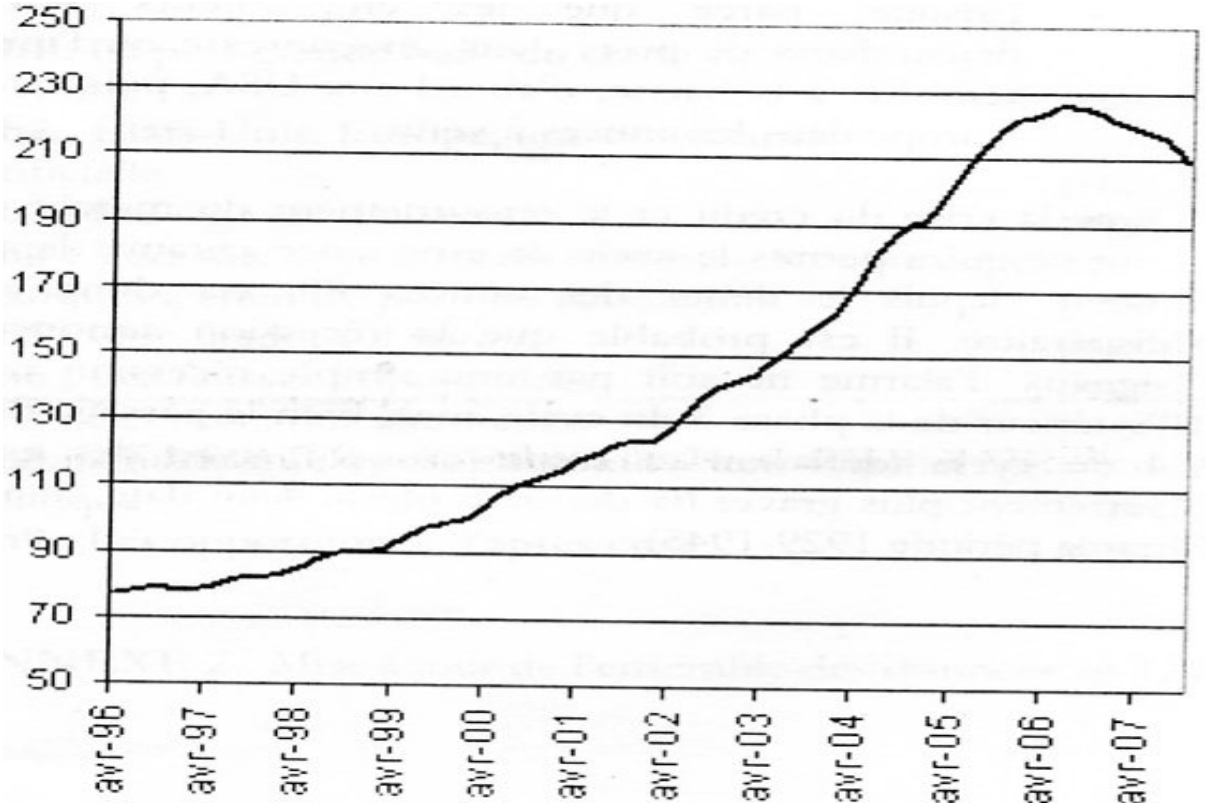
Source : Loïc Abadie, La crise financière en 2008- 2010, 2 Ed, Edouared Valys Edition, Paris, 2009, P.141.

من الجدول يتضح أن أسعار العقارات شهدت إرتفاعا يتراوح سنويا بين 10 و15%، في مختلف الدول عدا ألمانيا، وقد تمّ تسجيل أكبر معدل زيادة في الدانمارك.

والوضع في الولايات المتحدة الأمريكية لم يختلف، فأسعار العقارات شهدت إرتفاعا مستمرا نتيجة زيادة الطلب على العقارات خاصة المساكن الناتج عن مختلف التسهيلات التي كانت تُمنح في هذا الإطار. وقد سجل مؤشر أسعار المساكن مستويات قياسية والشكل الموالي يبين ذلك.

الشكل رقم:12

مؤشر أسعار المساكن في الولايات المتحدة الأمريكية



Source : Loïc Abadie, Op,Cit, P.152.

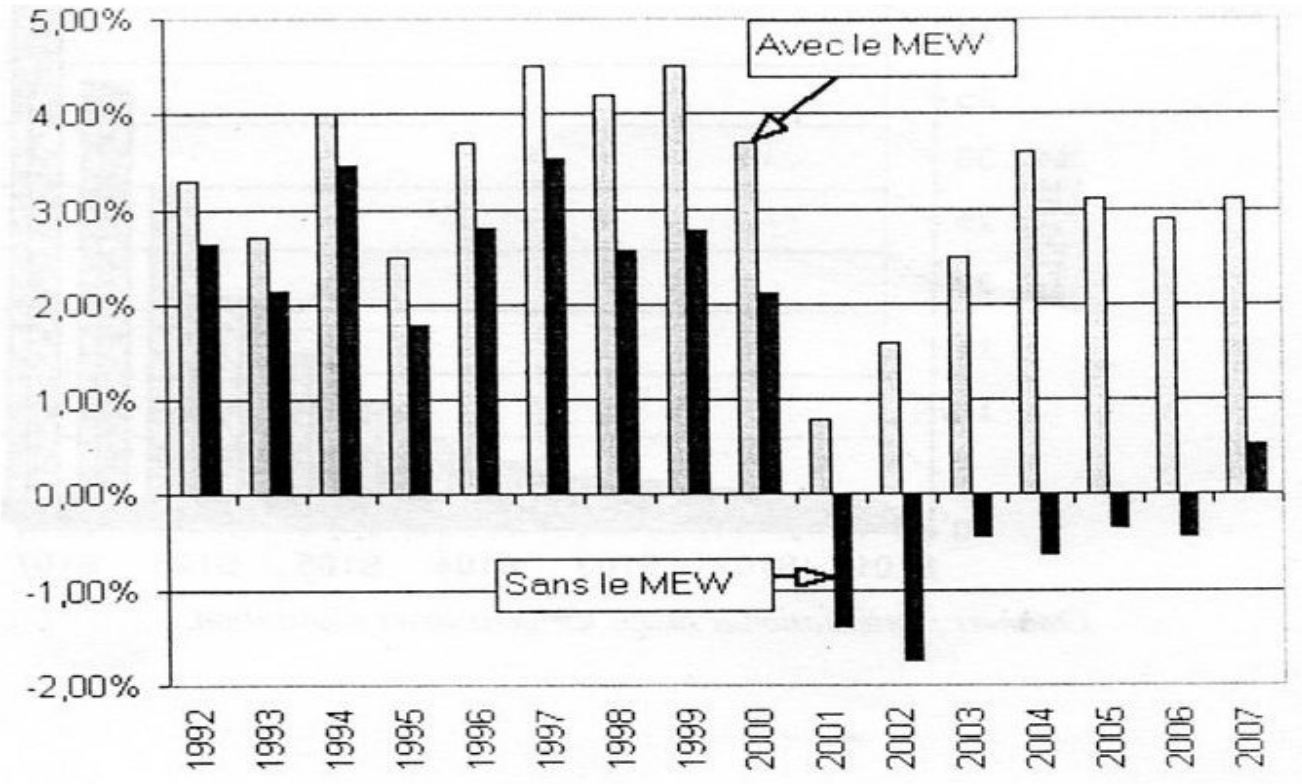
لقد حقق مؤشر أسعار المساكن مستويات قياسية حيث بلغ سنة 228 نقطة بعدما كان لا يتجاوز 80 نقطة سنة 1996. وفيما كانت الزيادة لا تتجاوز 10نقطة سنويا حتى سنة 2000، فقد أصبحت تزيد عن 20 نقطة فيما بعد.

إن إرتفاع أسعار العقارات ساهم في تحقيق نمو مُصطنع في الولايات المتحدة الأمريكية، وذلك من خلال آلية "إنسحاب أسهم الرهن" أو ما يُعرف بـــ"MEW"*، حيث أن الأسر الأمريكية إستغلت إرتفاع أسعار المساكن للحصول على قروض رهن عقاري جديدة أو رفع قيمة القروض التي كانت قد

حصلت عليها من قبل وإستعمالها في الإستهلاك .وهو مانتج عنه إرتفاع النمو بشكل مصطنع.[1]
والشكل الموالي يبين معدل النمو في الولايات المتحدة الأمريكية بوجود MEW ومن دونه.

الشكل رقم:13

النمو في الولايات المتحدة الأمريكية بوجود MEW ومن دونه



Source : Loïc Abadie, Op,Cit, P.152.

يلاحظ من الشكل أنه بداية من سنة 2000 فإن النمو المتحقق في الولايات المتحدة الأمريكية هو ناتج عن زيادة إستهلاك الأسر نتيجة الحصول على قروض الرهن العقاري في مقابل الزيادات التي حصلت في أسعار عقاراتهم. وهو ما سوف يُعرض البلاد إلى أزمة حقيقية في حالة إنخفاض أسعار العقارات.

[1] Loïc Abadie, Op,Cit, P.152.

المبحث الثاني : التحركات العالمية لمواجهة الأزمة المالية مع التركيز على خطة الإنقاذ الأمريكية

إن تأثر دول العالم بالأزمة المالية العالمية 2008 جعلها تسارع إلى إقرار خطط إنقاذ لمواجهة تداعياتها، سواء كانت هذه الخطط وطنية أومتخذة في إطار التكتلات المختلفة التي تنتمي إليها. وسنتعرض في هذا المبحث إلى خطة الإنقاذ الأمريكية نظرا لأهميتها حيث رُصد لها 700 مليار دولار وبإعتبارها مست الدولة التي بدأت منها الأزمة المالية وإنتشرت إلى باقي الدول، كما سنتعرض أيضا إلى التحركات على المستوى العالمي لمواجهة الأزمة المالية من خلال إستعراض أهم خطط الإنقاذ الوطنية المُتخذة و إستعراض القمم العالمية المنعقدة من أجل هذا الغرض.

المطلب الأول:إستعراض خطة الإنقاذ الأمريكية

يبدو أن ما تعرضت إليه الولايات المتحدة الأمريكية من أزمات خاصة مآسي الكساد العظيم مع بداية ثلاثينات القرن الماضي، جعل القائمين على الشأن الإقتصادي الأمريكي يعون جيدا ما سوف تُسفر عنه هذه الأزمة إذا لم يتم التحرك الفوري لمواجهتها. وليس أدل على ذلك إلا ما قام به وزير الخزانة الأمريكي "هنري بولسون" خلال شهادته أمام اللجنة المصرفية بالكونغرس، حيث جثا على ركبتيه متوسلا لإقناع الجميع بضرورة إقرار خطة الإنقاذ[1].

الفرع الأول: محتوى خطة الإنقاذ الأمريكية

أولا :التصويت

وخطة الإنقاذ المالي الأمريكية* هي الخطة التي صاغها وزير الخزانة الأمريكي "هنري بولسون" بهدف إنقاذ النظام المالي الأمريكي بعد أزمة الرهون العقارية. وقد تولى الرئيس الأمريكي "جورج بوش" بنفسه الإعلان عنها.

وكانت الخطة قد عُرضت على الكونغرس بتاريخ: 30 سبتمبر 2008 فرفضها، حيث صوت ضدها 228 نائبا في مقابل 205. وقد كان لهذا الرفض وقع كبير على الأسواق المالية العالمية التي شهدت إنهيارات في عدد منها، كما واصلت معدلات الفوائد بين المصارف إرتفاعها مانعة المصارف من

* **أنظر الملحق رقم:03.**

1 إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سابق، ص: 104.

إعادة تمويل ذاتها[1].وبعد إجراء تعديلات عليها، وافق مجلس الشيوخ عليها حيث كانت نتيجة التصويت الذي جرى يوم 02 أكتوبر 2008، تأييد 74 سيناتور في مقابل رفض 25. وفي اليوم الموالي عُرضت الخطة المعدلة على مجلس النواب الكونغرس فوافق عليها 263 نائبا مقابل 171 معارضا وهو ما يعني إقرار الخطة.

ورغم إقرار خطة الإنقاذ الأمريكية إلا أن الأسواق المالية العالمية شهدت إنهيارات في أول أيام التداول كنتيجة لعدم الثقة في خطة الإنقاذ الأمريكية وقدرتها على إحتواء الأزمة وتجاوزها. حيث إنخفض المؤشر الرئيس لبورصة لندن بنسبة 3% ليخسر 146.1 نقطة، وإنخفض المؤشر الرئيس لبورصة فرانكفورت بنسبة 4.87 % ليخسر 282.52 نقطة، وإنخفض المؤشر الرئيس للبورصة الفرنسية بنسبة 5.15 % ليخسر 210.18 نقطة، وإنخفض المؤشر "نيكي" الياباني بـــ 4.3% ، وعلى الصعيد العربي كانت السعودية الأكثر تأثرا حيث إنخفض المؤشر الرئيس لبورصتها بنسبة 9.8%[2].

ثانيا: الأهداف

تأتي خطة الإنقاذ الأمريكية لتحقيق جملة من الأهداف تتمثل في [3]:

– إنقاذ البنوك والمؤسسات المالية الأخرى، من خلال شراء الخزانة الأمريكية للأوراق المالية التي تستند على قروض عقارية ذات أصول عالية المخاطر؛

– تزويد الإحتياطي الفيدرالي بالسيولة النقدية اللازمة لأداء مهامه في إقراض المؤسسات المالية المهددة بالإنهيار، وذلك لتجنب إنكماش مدمر في النشاط الإئتماني؛

– العمل على طمأنة المودعين على مدخراتهم لدى البنوك التجارية، لتجنب الزيادة في الطلب على الودائع بسبب الذعر المالي المصاحب للأزمة مما يؤثر على السير الحسن للبنوك.

---

[1] سارة العيوسي، **إستمرار تأثر البورصات العالمية والعربية بالأزمة المالية برغم خطة الإنقاذ الامريكية**، جريدة الأهرام المصرية، ع44500، مصر ، 17/ 10/ 2008، الصفحة الإقتصادية.

[2] إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سابق، ص: 109.

[3] محمد حامدي، **التأسيس النظري للأزمة المالية العالمية**، بحث مقدم للملتقى الدولي "الأزمة المالية والإقتصادية الدولية والحوكمة العالمية"، المنعقد خلال الفترة 20-21 أكتوبر 2009،جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، ص: 07.

ثالثا: بنود خطة الإنقاذ الأمريكية

لقد تضمنت خطة الإنقاذ الأمريكية أربعة عشر بندا من أجل تحقيق الأهداف سالفة الذكر، وهي محددة بفترة زمنية تنقضي في31 ديسمبر2009 مع إمكانية تمديدها بطلب من الحكومة لفترة أقصاها سنتين إعتبارا من تاريخ إقرار الخطة. ويمكن إدراج هذه البنود في المحاور الخمس التالية.

أ- كيفية ومراحل التطبيق

- يتم تطبيق خطة الإنقاذ على مراحل من خلال تخصيص مبلغ 250 مليار دولار أمريكي فور المصادقة على الخطة للخزينة الأمريكية لشراء ديون معدومة، مع إحتمال رفع هذا المبلغ إلى 350 مليار دولار أمريكي بطلب من الرئيس الأمريكي، ويملك أعضاء الكونغرس حق "الفيتو" على عمليات الشراء التي تفوق هذا المبلغ مع تحديد سقف هذه العملية بمبلغ 700 مليار دولار أمريكي؛

- تساهم الدولة في رؤوس أموال وأرباح الشركات المستفيدة من هذه الخطة، وهو ما سوف يسمح بتحقيق أرباح إذا تحسنت ظروف الأسواق المالية؛

- تكليف وزير الخزانة بالتنسيق مع الشركات والبنوك المركزية لدول أخرى لوضع خطط مماثلة.

ب- الضمانات لمكلفي الضرائب والمودعين

- رفع سقف الضمانات للمودعين من 100 إلى 250 ألف دولار لمدة عام واحد؛

- إعفاءات ضريبية تبلغ قيمتها حوالي 100 مليار دولار للطبقة الوسطى والشركات، مع السماح لهم بالحصول على حصص ملكية في الشركات التي يتم إنقاذها من الإفلاس.

ج- تحديد التعويضات لرؤساء الشركات عند رحيلهم:

فبموجب التعديل الذي صادق عليه مجلس الشيوخ في 02 أكتوبر 2008 تمّ فرض قيود على تعويضات المدراء ورؤساء الشركات التي تبيع أصول الرهون العقارية إلى وزارة الخزانة، وتتمثل هذه القيود في:

– منع دفع تعويضات تشجع على مجازفات لا فائدة منها، مع تحديد هذه المكافآت بحد أقصى يُقدر بمبلغ 500 ألف دولار للسنة؛

– إستعادة العلاوات التي تمّ تقديمها على أرباح متوقعة لم تتحقق.

د– المراقبة والشفافية

– تشكيل مجلس للرقابة على تطبيق الخطة، ومجلس لمراقبة عمليات شراء الأصول والتدقيق في الحسابات، حيث يتكون المجلس الأول من رئيس المجلس الإحتياطي الإتحادي ووزير الخزانة ورئيس الهيئة المنظمة لبورصة ؛ أما المجلس الثاني فهو مكتب المحاسبة العامة التابع للكونغرس؛

– يتم مراقبة قرارات وزير الخزانة من طرف مفتش عام يتم تعيينه لهذا الغرض؛

– يتم دراسة القرارات من طرف القضاء.

ه– إتخاذ إجرءات ضد عمليات وضع اليد على الممتلكات

– إقرار جملة من الإجراءات لحماية الأشخاص العاجزين عن دفع قروضهم العقارية والمهددين بمصادرة منازلهم؛ خاصة وأنه من بين حالات المصادرة التي تمت فإن 50% منها تم دون أي إتصال بالمقترضين ومحاولة الوصول إلى إتفاق معهم[1]. وعليه تقترح الخطة ضرورة التفاوض مع المقترضين الذين يواجهون صعوبات في تسديد قروضهم العقارية؛

– السماح للدولة بمراجعة شروط منح القروض العقارية للمدينين الذين يواجهون صعوبات خاصة منهم أولئك الذين بدأت مشاكلهم بسبب إرتفاع أسعار الفائدة؛ وعليه تم إقتراح تجميد أسعار الفائدة لمدة خمس سنوات بالنسبة لبعض القروض العقارية التي تمَ عقدها وفق أسعار فائدة متغيرة؛

– مساعدة البنوك المحلية الصغيرة التي تضررت بأزمة الرهن العقاري حتى تتمكن من إعادة بعث نشاطها في تقديم القروض.

[1]PATRICK Artus et all, **De la crise des subprimes à la crise mondiale,** la documentation Française, Paris, 2009, P.95.

الفرع الثاني: الآراء المختلفة بشأن خطة الإنقاذ الأمريكية

فور الإعلان عن خطة الإنقاذ الأمريكية التي صاغها وزير الخزانة "هاري بولسن" وباركها الرئيس الأمريكي "جورج بوش" ورئيس الإحتياطي الفيدرالي " بن برنانكي" تضاربت الآراء بشأنها بين مؤيد ومعارض. وفيما يلي عرض لهذه الآراء.

أولا: الآراء المؤيدة لخطة الإنقاذ

لقد أبدى بعض السياسيين والإقتصاديين تأييدهم للخطة، بوصفها تُقدم حلا شاملا من خلال[1]: إنقاذ القطاع المالي وبالتالي منع إنتقال المشاكل التمويلية إلى الشركات وإقتصارها على القطاع المالي، العمل على إستعادة الثقة في البنوك الأمريكية، تقديم تأمين لشركات القطاع المصرفي لأن نظام التأمين في الولايات المتحدة الأمريكية يغطي ودائع الأفراد فقط ولا يُقدم تعويضا للشركات.

كما يرى بعض الخبراء الإقتصاديين الأمريكيين* أن هذه الإجراءات لا تمثل تحولا نحو الإشتراكية كما يعتقد البعض، بل هي في الحقيقة مؤشر على أن الرأسمالية في تطور مستمر للتكيف مع الأوضاع المختلفة.

وعلى الصعيد السياسي، وإن تمرد الأعضاء الجمهوريون في الكونغرس على إدارة بوش الجمهورية بمعارضة الخطة لأن الخطة تتعارض مع الحرية الإقتصادية، فإن رد المؤيدين لها كان بأن هذه الخطة لم تكن سابقة في التاريخ الأمريكي الذي شهد خطط مماثلة من قبل[2]. فقبل أربع وعشرين سنة من تاريخ هذه الخطة تدخلت إدارة الرئيس "ريغان" لإنقاذ بنك "كونتنتال الينوي" سابع أكبر بنك آنذاك، وكانت في سنة 1979 قد نفذت خطة إنقاذ شركة "كرايسلر" للسيارات، وقبلها في سنة 1971 تمّ الإستحواذ على شركة" بين سنترال"، وفي أواخر الثمانينات وبداية التسعينات من القرن الماضي إستحوذت الإدارة الأمريكية على أزيد من نصف مؤسسات الإدخار والإقراض، كما أن الرئيس "نيكسون" كان قد فرض السيطرة العامة على الإقتصاد بتجميد الأجور والأسعار في أوت 1971 وهو جمهوري.

---

[1] عدلي قندح، **الأزمة الأمريكية- أبرز خطط الإنقاذ**، مجلة البنوك في الأردن، متاحة للإطلاع على الموقع: http://www.abj.org.jo/AOB_Images/633818570087517500.pdf تاريخ الإطلاع: 2010/10/01.

* أمثال روبرت شيلر أستاذ الإقتصاديات بجامعة "يل".

[2] عاصم عبد الخالق، **تأميم الرأسمالية**، جريدة الأهرام المصرية، ع 44498،سنة 133، مصر، 2008/10/15، ص: 17.

ثانيا: الآراء المعارضة لخطة الإنقاذ

لقد أبدى العديد من الإقتصاديين والسياسيين والمواطنين الأمريكيين معارضة شرسة لخطة الإنقاذ المالي، بوصفها مناهضة من الأساس لكل ما هو أمريكي[1].

فهي تجمع بين الإنقاذ والتأميم هذا المصطلح الذي يُعد من ركائز الإشتراكية، كما أنها تُحمل المجتمع الأمريكي بكامله أخطاء حي المال" وولت ستريت" الذي من المفروض أن يتحمل مشاكله بنفسه وليس من أموال دافعي الضرائب التي أُفرغت في هذه الخطة مع عدم وجود ضمانات كافية لنجاحها.

والخطة حسب هؤلاء لا تحمل في طياتها ضمانات كافية بأن يستفيد منها أصحاب المنازل العاديين بالقدر نفسه الذي سوف يستفيد منها المجازفين والمضاربين في بورصة "وولت ستريت"، كما أنها لا تتسم بالشفافية الكافية، فإذا كان عبؤها يتحمله المواطنين العاديين فلابد من يكونوا على دراية بالآليات التي يتم من خلالها شراء سندات الرهن العقاري والكيفيات التي يتم من خلالها تسيير هذه الأصول .

كما يرى البعض بأن المؤسسات المالية التي تقبل بتحويل خسائرها غير المحققة إلى خسائر محققة تُسجل مباشرة ضمن قوائم الدخل من خلال إعادة تقييم الأصول، سوف تتأثر سلبا لسنوات طويلة وهو ما سوف يُضعف قدرتها على منح الإئتمان. وفي هذه الحالة سوف تتأثر باقي القطاعات الإقتصادية في الدولة مما يُهدد بدخول الإقتصاد الأمريكي مرحلة الركود[2].

ويرى البعض الآخر أن هذه الخطة الضخمة سوف ترفع الدين الأمريكي العام من 10.6 تريليون إلى 13 تريليون دولار، وهو ما يُعمق المشاكل التي يتخبط فيها الإقتصاد الأمريكي.[3] كما أن الأموال المرصودة لهذه الخطة سيكون لها آثار سلبية على المدى الطويل، فالأعباء الناتجة عنها سوف يتحملها جيل بكامله.[4]

---

[1] عاصم عبد الخالق، **تأميم الرأسمالية**، جريدة الأهرام المصرية، مرجع سابق، ص: 17.

[2] محمد بن فهد العمران، ما إنعكاسات خطة الإنقاذ الأمريكية ؟؟!، متاحللإطلاع على الموقع التالي: http://www.aleqt.com/2008/10/22/article_14023.html تاريخ الإطلاع : 2009/12/31.

[3] يوسف حسن يوسف، مرجع سابق، ص: 52.

[4] TaladidiaThiombiano et all, **Crise financière et économique internationale**, L'Harmattan,Paris, 2010 ; P.51.

المطلب الثاني: إستعراض التحركات على المستوى العالمي لمواجهة الأزمة المالية

في شبه إنقلاب على مبادئ الإقتصاد الحر، توافقت خيارات الدول المختلفة بما فيها الدول التي تدين بالرأسمالية في إقرار خطط إنقاذ ترتكز على التدخل في الحياة الإقتصادية، وذلك من خلال دعم البنوك والمؤسسات المختلفة المهدد بالإنهيار مقابل إمتلاك أسهم في رأس مالها ما يعني تأميم هذه المؤسسات.

الفرع الأول: إستعراض أهم خطط الإنقاذ على المستوى العالمي

يبدو أن دعوة الولايات المتحدة الأمريكية إلى التنسيق مع الدول الأخرى لإقرار خطط إنقاذ مشابهة لخطة إنقاذها الوطنية قد لقيت تأييدا واسعا في عدد من الدول، وعلى رأس هذه الدول الحليف التقليدي بريطانيا التي أعرب رئيس وزرائها "غوردن براون" على ضرورة دعم خطة الإنقاذ الأمريكية عالميا فالولايات المتحدة الأمريكية تستحق مساعدة دول العالم الأخرى[1]. وفي ما يلي إستعراض لأهم هذه الخطط.

أولا : خطة الإنقاذ البريطانية

لقد سارعت بريطانيا إلى إقرار خطة إنقاذ على شاكلة الخطة الأمريكية. وقُدرت الخطة بمقدار 400 مليار جنيه إسترليني أو ما يعادل 691 مليار دولار أمريكي. حيث خصصت 63.3 مليار دولار منها لشراء أسهم في عدد من البنوك المتعثرة*، حيث أصبحت الدولة مساهمة بحوالي 60% من إجمالي أسهم هذه المؤسسات[2].

كما تنص الخطة على قيام الحكومة البريطانية بضمان ما قيمته 351 مليار دولار من الديون المتعثرة للبنوك، مع قيام بنك إنجلترا بإقراض البنوك ما لا يقل عن 200 مليار جنيه إسترليني عن طريق المزادات لتوفير السيولة النقدية لهذه البنوك لتواصل عملها[3].

---

[1] عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص: 343.

* أهم البنوك المعنية بهذه العملية هي: Loyd TSB، Royal Bank of Sestland ، HBOS.

[2] عبد القادر بلطاس، مرجع سابق، ص: 75.

[3] عدلي قندوح، مرجع سابق، ص: 4.

ولتنفيذ هذه الخطة وضعت وزارة الخزانة البريطانية عدة شروط أهمها[1]:

- إلتزام البنوك بإقراض أصحاب المنازل والمنشآت الصغيرة وبمستويات الإقراض التي كانت سائدة خلال سنة 2007؛

- الحد من مرتبات مدراء البنوك؛

- تعيين الحكومة لأعضاء يمثلونها في مجالس إدارة البنوك.

ثانيا:خطة الإنقاذ الألمانية

في ألمانيا إعتمدت الحكومة خطة إنقاذ بقيمة 540 مليار دولار، تمّ بموجبها تأسيس " صندوق لإستقرار الأسواق المالية". وتهدف الخطة إلى دعم القاعدة الرأسمالية للمؤسسات المالية حتى 31 ديسمبر 2009.

وبموجب هذه الخطة سوف يتم تخصيص 80 مليار أورو كحد أقصى لإعادة رسملة البنوك، و20مليار أورو كضمان لهذا الغرض، ودعما للسيولة في سوق مابين البنوك تُقدم الخطة 400 مليار أورو على شكل ضمانات للإقراض المشترك بين البنوك.[2]

كما باشرت وزارة المالية الألمانية مجموعة من الإجراءات تهدف إلى تقييد رواتب مسؤولي البنوك التي إستفادت من هذه الخطة، وكذا تحديد العلاوات ومستحقات نهاية الخدمة.

ثالثا:خطة الإنقاذ الفرنسية

وتُقدر خطة الإنقاذ الفرنسية بمبلغ 491 مليار دولار، خصصت لمساعدة البنوك على التغلب على الأزمة المالية العالمية، حيث تمّ تخصيص 40 مليار أورو لإعادة رسملة البنوك التي تعاني من مشاكل مقابل إمتلاك حصص فيها. فيما خصص مبلغ 320 مليار أورو كضمانات للقروض المشتركة بين البنوك.[3]

[1] إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سابق، ص: 115.
[2] عدلي قندوح، مرجع سابق، ص: 4.
[3] المرجع نفسه.

وشدد الرئيس الفرنسي "نيكولا ساركوزي" بعد إقرار الخطة على أن الدولة لن تسمح بإفلاس أي مؤسسة مالية، وسيتم محاسبة المسؤولين على أي تجاوزات، حيث قال في هذا الصدد :"لا يمكننا أيضا الإستمرار في الأسباب عينها التي تُؤدي إلى النتائج نفسها"[1].

وفي شهر نوفمبر 2008، تمّ إقرار خطة إنقاذ جديدة بقيمة 26 مليار أورو لمساعدة قطاعات الإسكان والسيارات. وقد خُصص ما مقداره مليار أورو لإعادة تمويل شركات السيارات حتى تتمكن من بيع سياراتها بالتقسيط[2] .كما تم إقرار جملة من التحفيزات الضريبية لمساعدة المؤسسات المختلفة تتمثل أساسا في[3]:

- تعويض التسبيقات الضريبية التي قدمتها المؤسسات؛
- تسديد الرسم على القيمة المضافة يكون شهريا؛
- التسديد المسبق لديون المؤسسات التي على عاتق الدولة؛
- تحميل الخسارة في السنة المالية الحالية للسنوات المالية الثلاثة السابقة التي تم تسجيل أرباح خلالها.

الفرع الثاني: إستعراض أهم القمم العالمية لمواجهة الأزمة المالية

نظرا لإتساع دائرة الأزمة المالية العالمية حيث شملت تقريبا جميع دول العالم، فقد تحركت الدول لإيجاد حلول إقليمية وعالمية للأزمة. فبدأت بعقد إجتماعات متتالية لدراسة الحلول والبدائل وتنسيق الجهود لتجنيب العالم مآسي ثلاثينات القرن الماضي. وفيما يلي عرض لأهم هذه التحركات.

أولا: القمم الأوروبية

تجنبا للحلول الأحادية سعت الدول الأوروبية إلى عقد إجتماعات لتنسيق الجهود لمواجهة الأزمة المالية العالمية ومناقشة الحلول المختلفة. وهذا حتى لا تكون الحلول المتخذة في دولة ما على حساب دولة أخرى.

---

[1] إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سابق، ص:117.

[2] مبارك بوعشة، **الأزمة المالية: الجذور،الأسباب والآفاق**، بحث مقدم للملتقى الدولي "الأزمة المالية والإقتصادية الدولية والحوكمة العالمية"، المنعقد خلال الفترة 20-21 أكتوبر 2009،جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، ص:08.

[3] Alexandra Roulet ,**Que peut encore faire la France face à la crise?**, Note Benchmarking 3, Institut Thomas More, Bruxelle, Mars 2009 , P.14.

فبتاريخ 4 أكتوبر 2008 إجتمع قادة ألمانيا وإيطاليا وفرنسا وبريطانيا في باريس وذلك لتباحث سبل التعاون لمواجهة الأزمة المالية العالمية. وقد إقترحت بريطانيا إنشاء صندوق أوروبي بقيمة 12 مليار جنيه إسترليني لمساعدة المؤسسات الصغيرة، فيما إقترحت فرنسا تأسيس صندوق أزمات بمبلغ 300مليار أورو أي ما يعادل 450 مليار دولار للوقوف إلى جانب البنوك الأوروبية ودعمها من أجل إستعادة ثقة المودعين[1].

وبتاريخ 07 أكتوبر2008، إجتمع وزراء مالية الإتحاد الأوروبي في لكسنبورغ وتمّ الإتفاق على وضع إستراتيجية موحدة لحل الأزمة من خلال توفير ضمانات لحساب التوفير، وقد كان لقرارات هذه القمة أثر إيجابي على الأسواق المالية الأوروبية.

وبتاريخ 12 أكتوبر 2008، إجتمع بباريس قادة دول منطقة اليورو، حيث تمّ الإتفاق على خطة مشتركة تمتد إلى غاية نهاية 2009. وتتضمن الخطة إمكانية قيام الحكومات المتعاملة باليورو بتبادل أسهم مشكوك فيها مقابل سندات رسمية، مع ضرورة العمل على الحيلولة دون إفلاس البنوك المتعثرة وحماية دافعي الضرائب[2]. لتتوالى بعدها إقرار الخطط الوطنية للإنقاذ في دول المنطقة التي إتبعت منهج التأميم الجزئي القائم على شراء الأصول إلى حين إستقرار الأوضاع وإعادة بيعها من جديد.

ثانيا: قمة مجموعة السبع الصناعية

حيث إجتمع وزراء مالية مجموعة السبع الصناعية الكبرى وهي: الولايات المتحدة الأمريكية، كندا، بريطانيا، اليابان، فرنسا، إيطاليا، ألمانيا في واشنطن بتاريخ 12 أكتوبر 2008. وقد تناول الإجتماع سبل إستعادة الإستقرار إلى الإقتصاد العالمي، والعمل على إيجاد حل عالمي لمواجهة الأزمة المالية العالمية. وفي ختام الإجتماع أقر المجتمعون خطة تحرك من خمسة نقاط[3]:

- إستعمال جميع الوسائل الممكنة لدعم المؤسسات المالية المهمة والوقوف دون إفلاسها؛

[1] ضياء مجيد الموسوي، مرجع سابق، ص: 75.
[2] عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص: 346.
[3] المرجع السابق، ص: 345.

– إتخاذ جميع الإجراءات اللازمة لتحريك القروض والأسواق النقدية، لكي تتمكن المؤسسات المالية من الحصول على السيولة ورؤوس الأموال بشكل واسع؛

– العمل على إستعادة ثقة المودعين من خلال تأمين ودائعهم، وذلك عن طريق تقديم ضمانات كافية من السلطات العامة؛

– القيام بكل ما هو ضروري لإنعاش سوق الرهن العقاري وغيرها من الأصول، ومن الضروري إجراء عمليات تقييم دقيق ونشر معلومات تتميز بالشفافية؛

– العمل على تمكين المؤسسات المالية الوسيطة الكبرى من جمع رأس مالها، سواء من القطاع العام أو الخاص لإعادة الثقة لهذه المؤسسات والسماح لها بمواصلة إقراض العائلات والشركات.

ثالثا: قمة مجموعة العشرين

إنعقدت في واشنطن بتاريخ 15 نوفمبر 2008، وهي تضم 19 دولة* بالإضافة إلى الإتحاد الأوروبي والذي كان ممثلا بالرئيس الفرنسي بصفته الرئيس الدوري للإتحاد الأوروبي. وقد كانت القمة تهدف إلى[1] :

– التفهم الكامل لأسباب وجذور الأزمة المالية العالمية؛

– دعم رؤوس أموال البنوك ، والإستمرار في السياسات المالية والنقدية التوسعية؛

– مناقشة الإجراءات والتدابير التي إتخذتها وستتخذها الدول لمواجهة هذه الأزمة؛

– الإتفاق على المبادئ العامة لإصلاح الأسواق المالية في الدول الأعضاء؛

– تبني خطة عمل لتنفيذ الإصلاحات المتفق عليها، وتكليف الوزراء المعنيين بتقديم إقتراحاتهم في قمة أفريل 2009؛

[1] عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص: 351.

* تضم مجموعة العشرين بالإضافة إلى الإتحاد الأوروبي، مجموعة الدول الصناعية الكبرى: الولايات المتحدة الأمريكية، فرنسا، بريطانيا، اليابان، كندا، ألمانيا، بالإضافة إلى مجموعة الدول الناشئة: الصين، روسيا، البرازيل، الأرجنتين، الهند، أستراليا، السعودية، جنوب إفريقيا، كوريا الجنوبية، أندونيسيا، المكسيك، تركيا.

– التعهد بالحفاظ على التجارة الحرة، من خلال إحياء محادثات مؤتمر الدوحة.

و قد حرص المجتمعون في واشنطن على ضرورة التحرك الجماعي لمواجهة الأزمة المالية العالمي، وإيجاد حلول طويلة الأجل حتى لا تتكرر هذه الأزمة. وقد صدر البيان الختامي للقمة ليترجم هذا الحرص، وأهم النقاط التي يمكن الوقوف عليها في هذا البيان هي:

– تركيز العوامل التي أدت إلى الأزمة المالية العالمية في عاملين أساسيين أولهما يتمثل في النمو الكبير الذي شهده العالم بداية من سنة 2000، وهو ما أدى إلى إتساع نشاط المؤسسات المالية والذي تزامن مع تقدير غير كاف للمخاطر، مع ضعف الإشراف على هذه المؤسسات في الدول المتقدمة. وثانيهما يتعلق بالدول النامية حيث أدى ضعف السياسات الإقتصادية الكلية فيها إلى العرقلة الحادة لمبادئ إقتصاد السوق.[1]

– التأكيد على الدور الجوهري الذي تلعبه المؤسسات المالية الدولية في ضمان الإستقرار الإقتصادي العالمي، والدعوة إلى إجراء إصلاحات لها، وذلك لضمان تمثيل أمثل للإقتصاديات الصاعدة والنامية. ودعم هذه المؤسسات في جهودها الرامية للتصدي للأزمة المالية العالمية من خلال رفع قدرتها على تمويل الدول المختلفة.

– الوصول إلى إتفاق بنهاية عام 2008 لتعزيز التجارة الحرة ، ومراجعة بنود إتفاقية الدوحة عام 2001 ، من أجل التوصل لإتفاق لتحرير التجارة العالمية والإنتهاء من حل الملفات العالقة.[2]

– الإتفاق على المبادئ الأساسية لإصلاح الأسواق المالية وإتخاذ الإجراءات الضرورية لتطبيقها، وتتمثل هذه المبادئ في[3]:

– تقوية المعايير الدولية للحماية من إنتشار الأزمات عبر الحدود والمناطق الإقليمية والعالم، مما يؤثر على الإستقرار المالي العالمي؛

[1] إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سابق، ص: 168.
[2] عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص: 354.
[3] إبراهيم عبد العزيز النجار، المرجع السابق، ص ص: 169-170.

– تقوية مبادئ الشفافية والمسؤولية، وضمان الإفصاح الكامل عن الأوضاع المالية للمؤسسات المالية من خلال شركات تقوم بمراجعة أدائها في السوق؛

– تقوية وتفعيل الأنظمة الرقابية والتحكمية الصحيحة وإعطاء الحرية للدول في تطبيق أدوات السياسات المالية والنقدية حسب أحواله الإقتصادية، بما يكفل عدم عرقلة الإبداع وحرية تجارة السلع والخدمات والحفاظ على مصالح المؤسسات المالية والمتعاملين؛

– التأكيد على التعاون الدولي لاسيما في مجال التنظيم والمراقبة، من خلال التنسيق بين المؤسسات الوطنية لكل دولة مع جميع الأسواق المالية العالمية؛

– تكليف وزراء المالية لدول المجموعة بصياغة توصياتهم قبل 31 مارس 2009 في المجالات التالية[1]:

– تعزيز الرقابة على أسواق المشتقات المالية وتخفيض مخاطرها؛

– تأمين الإنسجام بين معايير المحاسبة الدولية، خاصة في مجال أسواق الأوراق المالية؛

– مراجعة الممارسات في مجال منح المكافآت لمديري المؤسسات المالية؛

– مراجعة كيفية إدارة المؤسسات المالية لمواردها.

– تثمين الجهود التي تمّ بذلها من قبل الدول المختلفة من خلال ضخ مبالغ مالية معتبرة وتخفيض أسعار الفائدة، مع الحث على مواصلة هذه الجهود إلى غاية التعافي التام من آثار هذه الأزمة.

[1] إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سابق،، ص: 171.

المبحث الثالث :تقييم خطة الإنقاذ الأمريكية وموقف صندوق النقد الدولي منها

منذ نشأة صندوق النقد الدولي شهد الإقتصاد العالمي العديد من الأزمات المالية، وتبعا للدور الذي أسند إليه خاصة بعد إنهيار نظام بروتن وودز، فقد تدخل في الكثير من هذه الأزمات سواء بطلب من الدول التي مستها الأزمة والتي لجأت إليه من أجل الحصول على قروض مقابل برنامج من الإصلاحات، أو بتقديم المشورة والتوصيات لهذه الدول حتى لا تُؤدي الأزمات التي تعيشها إلى آثار على الإقتصاد العالمي.

وفي هذا المبحث سنقوم بمناقشة المرتكزات التي قامت عليها خطة الإنقاذ الأمريكية والخطط الأخرى، وتبيين موقف صندوق النقد الدولي منها، ومدى توافق هذه الإجراءات مع تلك التي كان يُوصي بها الصندوق في الأزمات السابقة.

المطلب الأول: مناقشة المرتكزات التي قامت عليها خطة الإنقاذ الأمريكية والخطط الأخرى

من خلال إستعراضنا لخطط الإنقاذ التي تمّ تبنيها في العديد من الدول، وبالأخص الدول الرأسمالية، نجد أنها تقوم على ثلاثة ركائز هي:

- خفض أسعار الفائدة؛
- ضخ كميات كبيرة من السيولة؛
- تأميم البنوك، تأمين الودائع، مساعدة المؤسسات المالية المتهاوية.

الفرع الأول: تخفيض سعر الفائدة

قامت البنوك المركزية في الولايات المتحدة الأمريكية وفي عدد من الدول الأوروبية والآسيوية بسلسلة من التخفيضات في سعر الفائدة، وذلك بنسب متفاوتة، والجدول الموالي يُبين مقدار التخفيض في أسعار الفائدة في مجموعة من الدول.

جدول رقم:16

جدول يبين الرقم القياسي لتخفيض أسعار الفائدة ببعض الدول

خلال الفترة(من 1 سبتمبر إلى 4 ديسمبر2008) **الوحدة: %**

الدولة	سعر الفائدة أول سبتمبر	سعر الفائدة في 4 ديسمبر	الرقم القياسي لنسبة التخفيض
الولايات المتحدة الأمريكية	2.5	1	60.00
دول منطقة اليورو	4.5	2.5	44.44
اليابان	0.5	0.3	40.00
المملكة المتحدة	5	2	60.00
الصين	7.47	5.58	25.30
كوريا الجنوبية	5.25	4	23.80
سويسرا	2.75	1	63.63
السويد	4.5	2	55.56
نيوزيلندا	8.25	5	39.39
أستراليا	7.25	4.25	41.38

المصدر: إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سابق، ص:80.

تعكس الأرقام المبينة في الجدول الحجم الهائل في تخفيض أسعار الفائدة في هذه الدول. فهذا المستوى من أسعار الفائدة في بريطانيا مثلا لم تُطبقه منذ 1965، كما أن اليابان لم تشهد تخفيض في أسعار الفائدة منذ 2001. وهذا يُعد إشارة واضحة على حدّة أزمة السيولة في الأسواق العالمية.

وقد واصلت الدول المختلفة هذه التخفيضات، حيث قرر البنك الإحتياطي الفيدرالي في الولايات المتحدة الأمريكية بتاريخ 18 ديسمبر 2008 الحفاظ على سعر فائدة يتراوح بين 0.25%وصفر بالمائة، كما قام البنك المركزي الأوروبي بسبع تخفيضات متتالية ليصل سعر الفائدة بتاريخ 05 مارس 2009 إلى 1.5% وهي المرة الأولى التي يبلغ فيها سعر الفائدة هذا المستوى[1].

ويأتي إجراء خفض أسعار الفائدة من أجل تشجيع الإستثمار والإستهلاك لدفع عجلة النشاط الإقتصادي، ومن ثمّ مواجهة الركود الإقتصادي المتوقع. كما يسمح هذا الإجراء بتخفيض تكاليف الإقراض ومن ثمّ يُقدم المقترضون على تسديد قروضهم وهو ما يسمح بتزويد البنوك بسيولة تُستعمل في مواجهة طلبات المودعين الآخرين الذين تدافعوا على البنوك لسحب ودائعهم نتيجة الذعر الذي تولد عن الأزمة، وسوف ينعكس هذا الإجراء من خلال[2]:

– زيادة الإئتمان لدى البنوك في المستقبل نتيجة توفير قروض بأسعار فائدة منخفضة؛

– سوف تنمو المحافظ الإستثمارية كنسبة مئوية من الودائع، وهو ما سيُمكن من زيادة الإستثمار في السندات والأسهم وفئات الموجودات الأخرى؛

– من المحتمل أن تتغير التوجهات السلبية للمستثمرين حيال الإقتصاد ومستوى إقدامهم على المخاطرة؛

- يُعد خفض أسعار الفائدة ذا تأثير إيجابي للمستثمرين في سوق الأوراق المالية.

غير أن بعض الإقتصاديين*[3] يُشكك في فعالية تخفيض سعر الفائدة في تحفيز الإستثمار والإستهلاك بالسرعة المطلوبة، حيث أن البنوك التي تعرضت إلى خسائر سوف تستفيد من سعر الفائدة المنخفض لتمتين ميزانياتها، دون أن ينعكس هذا التخفيض في شروطها الإقراضية، وهو تقريبا ما أشار إليه كينز بمصيدة السيولة.

---

[1] بوعتروس عبد الحق، سبتي محمد، **السياسات النقدية والأزمة المالية العالمية**، بحث مقدم للملتقى الدولي "الأزمة المالية والإقتصادية الدولية والحوكمة العالمية"، المنعقد خلال الفترة 20-21 أكتوبر 2009،جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، ص:16.

[2] براقي تيجاني، **تداعيات الأزمة الإقتصادية الراهنة على إقتصاديات دول المينا وأسبابها في ضوء طروحات مفكري الإقتصاد الإسلامي**، بحث مقدم للملتقى الدولي "الأزمة المالية والإقتصادية الدولية والحوكمة العالمية"، المنعقد خلال الفترة 20-21 أكتوبر 2009،جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، ص: 17.

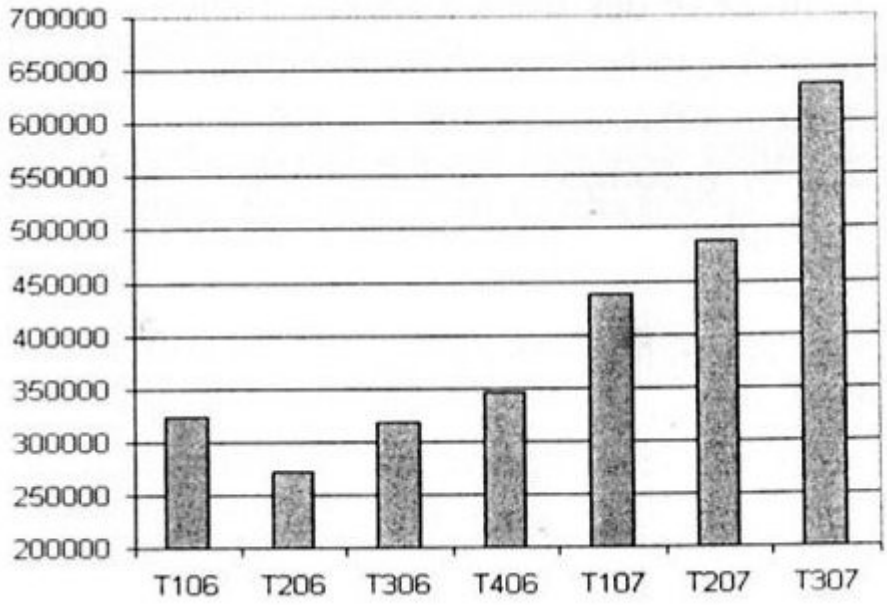
* من أمثال دومنيك ستراوس– كان المدير العام لصندوق النقد الدولي.

الفرع الثاني: ضخ كميات كبيرة من السيولة

أدت التسهيلات الإئتمانية التي وفرتها المؤسسات المالية الأمريكية لكافة شرائح المجتمع الأمريكي قصد شراء عقار، إلى تركيز السيولة النقدية وحصرها في قطاع العقار. ولأن الضمان الوحيد المُقدم في مقابل هذه التسهيلات يتمثل في ملكية العقار، فقد أدى إرتفاع أقساط الدفع نتيجة إرتفاع أسعار الفائدة بداية من سنة 2006 إلى عجز الأفراد على تسديد أقساطهم الشهرية، وهو ما أدى بدوره إلى إرتفاع حالات الحجز. والشكل الموالي يبين عدد حالات الحجز على العقار لسنة 2006 و2007.

الشكل رقم :14

الحجز على العقارات في الولايات المتحدة الأمريكية لسنة 2006 و2007.



Source : Loïc Abadie, Op,Cit, P.153.

لقد إرتفعت حالات الحجز على العقار في الولايات المتحدة الأمريكية بداية من سنة 2006، لتصل إلى 630000 حالة في الثلاثي الثالث 2007. وهو ما ترتب عنه إغراق الإقتصاد الأمريكي بعقارات منخفضة القيمة، وهو ما نتج عنه إمتصاص للسيولة بالمؤسسات المالية الأمريكية.

ومع بداية الأزمة المالية تدافع المودعون لسحب ودائعهم من البنوك، وأحجمت البنوك عن إقراض بعضها البعض، وهو ما أدى إلى أزمة سيولة خانقة، مما جعل ضخ السيولة في الأسواق المختلفة أساس من الأسس التي بنيت عليها مختلف خطط الإنقاذ.

وفي هذا الإطار فإن الدول الأوروبية الكبرى ضخت سيولة تُقدر بحوالي 2.3 تريليون دولار، حيث ضخت بريطانيا أكبر مبلغ يُقدر بـــ 500مليار جنيه إسترليني، لأنها أكثر الدول الأوروبية تأثرا بالأزمة[1].

كما تفاوتت المبالغ المخصصة للإنقاذ من دولة إلى أخرى حسب درجة تأثرها. ففي اليابان، قام بنك طوكيو المركزي بضخ ما مقداره 45 مليار دولار، وعملت الحكومة اليابانية على إحياء قانون إنقاذ البنوك الذي صدر لمعالجة الأزمة المالية في تسعينات القرن الماضي. أما في المملكة العربية السعودية، فقد أمر الملك بإيداع عشرة مليارات ريال في البنك السعودي للتسليف والإدخار لتسهيل الإقراض للمواطنين برغم إرتفاع حالات التوقف عن التسديد في المملكة[2].

كما ضخ الإحتياطي الفيدرالي الأمريكي 700 مليار دولار تمّ تخصيصها لشراء ديون معدومة بمبلغ 250 مليار، المساهمة في رؤوس أموال الشركات المتهاوية، رفع سقف الضمانات للمودعين من 100ألف إلى 250 ألف دولار لمدة سنة.

غير أن بعض الإقتصاديين* يرى بأن ضخ كميات هائلة من السيولة مع إنخفاض سعر الفائدة قد يُؤدي إلى تشكل فقاعة مالية جديدة وبالتالي أزمة جديدة. كما أن ضخ الأموال هو إجراء لصالح البنوك التي لم تتقيد بالقواعد الإحترازية ودخلت في مجازفات تعظيما للأرباح فتكبدت خسائر ضخمة أدت إلى إفلاسها ، وليس في صالح المواطنين وهو ما دفع بالكونغرس الأمريكي إلى رفض الخطة في البداية ولم يتم تبنيها إلا بعد إقرار مواد تتضمن إعفاءات ضريبية للمواطنين.

---

[1] سعيد سامي الحلاق، عامر يوسف العتوم، مرجع سابق، ص: 50.

* باتريك أرتوس الرئيس الإقتصاديNATIXIS، شارل ويبلز أستاذ بمعهد الدراسات الدولية بجنيف.

[2] محمود إبراهيم الخطيب، **الأزمة المالية المعاصرة أسباب وعلاج**، المؤتمر العلمي الدولي حول: " الأزمة المالية والإقتصادية العالمية المعاصرة من منظور الإقتصاد الإسلامي"،عُمان، الأردن ، 1- 2 ديسمبر 2010، ص: 04.

الفرع الثالث: تأمين الودائع وتأميم البنوك ومساعدة المؤسسات المالية المتهاوية

يرجع ظهور نظام تأمين الودائع في الولايات المتحدة الأمريكية إلى سنة 1933، وهو تاريخ إنشاء المؤسسة الفيدرالية للتأمين على الودائع التي جاءت كحل ضمن سلسلة الحلول التي إقترحتها إدارة الرئيس روزفلت لمواجهة موجة إفلاس البنوك التي حدثت بداية من سنة 1929. وقد باشرت المؤسسة نشاطها الفعلي بداية من جانفي 1934، وهو ما جعل المودعين في البنوك ومؤسسات الإدخار في منأى عن الخسارة في حالة إفلاس أين منها[1].

وتعمل المؤسسة الفيدرالية للتأمين على الودائع على إرساء الثقة في النظام المالي للولايات المتحدة الأمريكية من خلال[2]:

- ضمان ودائع الأفراد في البنوك ومؤسسات الإدخار، وهو ما يُمكن المودعين من إسترجاع مدخراتهم في حالة إفلاس هذه المؤسسات؛

- الحد من آثار إفلاس المؤسسات المالية على الإقتصاد والنظام المالي الأمريكي.

وفي أعقاب الأزمة المالية العالمية، إتجهت البنوك المركزية في مختلف دول العالم إلى ضمان ودائع البنوك حتى تضمن تدفق الأموال من المودعين وتعمل على طمأنتهم على ودائعهم من أجل أن لا يتدافعوا على سحبها فيتسببوا في أزمة سيولة.

وفي هذا الإطار، فإن خطة الإنقاذ المالي الأمريكية تضمنت رفع الحد الأقصى لضمان الودائع من 100ألف دولار إلى 250 ألف دولار بداية من 03أكتوبر 2008 إلى غاية 31 ديسمبر 2009. وعليه فإنه في حالة إفلاس أي بنك أو مؤسسة إدخار فإن المؤسسة الفيدرالية للتأمين على الودائع تتدخل بما يضمن تأمين ودائع الزبائن. والأسلوب الأكثر شيوعا هو نقل الودائع من المؤسسة المفلسة إلى مؤسسة أخرى، وبالتالي ينتقل زبائن المؤسسة الأولى إلى المؤسسة الثانية بصفة تلقائية دون الحاجة لقيام الزبون بأي إجراء.

[1] سعيد سامي الحلاق، عامر يوسف العتوم ، مرجع سابق، ص:51.
[2] المرجع نفسه.

أما فيما يخص تأميم البنوك ومساعدة المؤسسات المالية المتهاوية، فإنه وعلى عكس فلسفة النظام الرأسمالي القائمة على ضرورة تحييد الدولة في النشاط الإقتصادي، فقد ركزت خطط الإنقاذ المختلفة وعلى رأسها خطط الإنقاذ التي تبنتها الدول الرأسمالية على القيام بمجموعة من التأميمات، وكذا تقديم مساعدات مالية للمؤسسات المالية المعرضة للإفلاس مقابل إمتلاك جزء من رأس مالها، والحجة في ذلك كانت تجنيب الإقتصاد الدمار الذي سوف ينجر عن إفلاس هذه المؤسسات المالية الضخمة.

فبالنسبة لدعم البنوك أقرت الخطة طريقتين لذلك. الأولى تتمثل في قيام الحكومة بشراء الديون المتعثرة أو كما سماها بن برناركي في شهادته أمام الكونغرس بالأصول المسمومة عن طريق الخزينة الأمريكية، غير أن الإشكال المطروح في هذه الطريقة يتمحور حول السعر الذي يتم به شراء هذه الأصول، ففي حالة شرائها بسعر أكبر من سعرها في السوق فإن هذا يُشجع في المستقبل على القيام بالمجازفات مادام إمكانية تدخل الدولة وارد وهو ما يُعرف "بالخطر المعنوي"، أما في حالة شرائها بالسعر السائد في السوق فإن هذا لا يُحقق تحسنا في ميزانيات البنوك، وهو ما جعل هذا الإقتراح لا يحظى بتأييد واسع.[1] والثانية تتمثل في ضخ أموال مباشرة من طرف الحكومة في البنوك سواء عن طريق شراء أسهمها الموجودة في السوق أو شراء أسهم جديدة يتم إصدارها، وهذه الطريقة التي إعتمدت في الولايات المتحدة الأمريكية والعديد من الدول الأوروبية.

وفي الولايات المتحدة الأمريكية قامت السلطات بتأميم "فاني ماي" و"فريدي ماك" المختصة في تمويل الإسكان، وكذا عملاق التأمين المجموعة الأمريكية. كما أعربت المفوضية الأوروبية عن قبول تدخل بعض الدول الأوروبية لإنقاذ مؤسساتها المالية من الإفلاس، وهو ما قامت به بريطانيا من تأميم بنك "نوردرن روك" المتخصص في التسليف العقاري.

كما أصدرت مجموعة الدول الصناعية السبع الكبرى بيانا تضمن مجموعة من الإجراءات التي ستتخذ في هذا الإطار، وتتمثل في ما يلي[2]:

- العمل بكل الوسائل على دعم المؤسسات المالية المهمة ومنع إفلاسها؛

[1]James K. Galbraith, **A Bailoutwedon'tneed**, Washington Post, Washington ,25 September 2008, P.19.

[2]محمود إبراهيم الخطيب، مرجع سابق، ص: 18.

– تمكين المصارف والمؤسسات المالية من الوصول إلى السيولة اللازمة، وإتخاذ جملة من الإجراءات لتحرير الإئتمان والأسواق المالية؛

– توفير الرساميل من المصادر العامة والخاصة للمصارف بمبالغ كافية لإعادة الثقة فيها والسماح لها بمواصلة إقراض العائلات والشركات؛

– العمل على جعل البرامج الوطنية لضمان الودائع المصرفية متينة ومتجانسة بما يسمح للمودعين الصغار من مواصلة ثقتهم في سلامة ودائعهم.

إن هذه الإجراءات تُعد تحولا حقيقيا في إتجاه قبول تدخل الدولة في النشاط الإقتصادي، وإعطائها صلاحيات أوسع في التوجيه والرقابة على الشركات الرأسمالية.

المطلب الثاني: مواقف صندوق النقد الدولي المؤيدة لخطة الإنقاذ الأمريكية

ويمكن أن نقف على تأييد صندوق النقد الدولي لخطة الإنقاذ الأمريكية من خلال عنصرين هامين هما:

الفرع الأول: تصريحات صندوق النقد الدولي المؤيدة لخطة الإنقاذ الأمريكية

حيث أدلى المدير العام لصندوق النقد الدولي دومنيك ستراوس كان بتصريح إمتدح فيه خطة الإنقاذ التي إقترحها "بولسن " لمواجهة الأزمة المالية التي تداعت على إثرها مؤسسات الرهن العقاري، مؤكدا بأن مساعدة عملاقي الرهن العقاري "فاني ماي" و"فريدي ماك" من شأنه أن يُعيد الثقة لسوق الرهن العقاري والنظام المالي ككل[1].

كما رحب صندوق النقد الدولي بالإجراءات التي أعلنت عنها حكومة كوريا الجنوبية لمواجهة الضغوطات المالية، والتي من ضمنها إعلان كوريا الجنوبية نيتها ضمان إلتزامات المصارف الخارجية، وهو ما يجعلها حسب الصندوق في مصاف الدول المتقدمة في هذا المجال، وسوف يساعد هذا الإجراء في تخفيف ضغوطات التمويل المحلية بالدولار[2].

[1]IMF, **Statement by IMF Managing Director Staurs- Kahn on US government actions related to Fannie Mae and Freddie Mac,** Press Release, № 08/202, 07 september 2008, P.01.
[2]IMF, **Statement by IMF Managing Director Staurs- Kahn on Korea,** Press Release, № 08/251, 19October 2008, P.01.

وقد صرح مدير صندوق النقد الدولي في ختام زيارة أجراها إلى الأردن، أن الإقتصاد الأردني قد أثبت قدرته على الصمود أما الأزمة التي يمر بها الإقتصاد العالمي، وذلك بفضل المنهج الرقابي والتنظيمي الحذر في القطاع المالي. ورحب بالخطط التي أعدتها السلطات المحلية لضبط الأوضاع من أجل التخفيف من المخاطر المرتبطة بإرتفاع مستوى الدين العام ورسوم خدمته وتباطؤ تقديم المساعدات الخارجية، وتمّ الإتفاق على تيسير السياسة النقدية من أجل تنشيط الطلب المحلي وكذا فسح المجال من أجل المزيد من التخفيض في أسعار الفائدة[1].

الفرع الثاني: تحركات صندوق النقد الدولي المعتمدة على الركائز نفسها

إرتكز رد فعل صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة المالية العالمية، على زيادة كبيرة في القروض الموجهة لبلدانه الأعضاء. وفي هذا الإطار فقد أقر الصندوق مضاعفة حدود الإستفادة من قروضه لتصل إلى نسبة 200% من حصة الدولة بالنسبة للقروض المقدمة بشروط غير ميسرة. كما أقر زيادة تجاوزت المستويات التاريخية بأربعة أضعاف خلال سنة 2009 بالنسبة لقروض الصندوق الميسرة إلى البلدان منخفضة الدخل.

ومن أجل توفير الموارد المتاحة للإقراض فقد قام الصندوق بالإقتراض من القطاع الرسمي عن طريق إصدار سندات المديونية للإكتتاب وعقد إتفاقيات للإقتراض الثنائية ووسع في الإتفاقات الجديدة للإقراض، كما قام ببيع جزء من رصيده من الذهب من أجل دعم نموذج الدخل الجديد، وتمّ التعجيل في موعد المراجعة العامة الرابعة عشر والتي أدت إلى مضاعفة حجم مساهمة الدول الأعضاء.

أما بالنسبة لتخفيض أسعار الفائدة على القروض التي يُقدمها صندوق النقد الدولي، فقد تمّ تخفيض أسعار الفائدة إلى الصفر على القروض الميسرة الموجهة للبلدان منخفضة الدخل إلى غاية 2011، على أن يتم إنشاء آلية جديدة لتحديث أسعار الفائدة بعد ذلك.

[1] صندوق النقد الدولي،**بيان المدير العام ستوارس-كان، في ختام زيارته إلى المملكة الأردنية**، البيان الصحفي رقم: 10/134، 04 أفريل 2010، ص: 01.

وبهذا الموقف يكون صندوق النقد الدولي قد تناقض مع البرنامج النمطي الذي كان يفرضه على الدول للإستفادة من قروضه، والتوصيات التي كان يُصدرها لمواجهة آثار الأزمات السابقة المُستندة على العناصر ما يُعرف بتوافق واشنطن.

المطلب الثالث: الأزمة المالية العالمية وفشل توافق واشنطن

إن إعتماد الولايات المتحدة الأمريكية وبقية دول العالم على المرتكزات سالفة الذكر، وموافقة صندوق النقد الدولي عليها، هو في الحقيقة بداية تحول عميق في الطرح الإيديولوجي الذي يُسيطر منذ سنوات الثمانينات والتسعينات من القرن الماضي. فهذه المرتكزات هي خرق لعناصر توافق واشنطن أو ما يُعرف بنموذج الليبرالية الإقتصادية الجديدة .

الفرع الأول: عناصر توافق واشنطن

وتوافق واشنطن هو مصطلح أطلقه الإقتصادي الأمريكي "جون ويليامسون" سنة 1990. وهو وصف لحزمة السياسات والإجراءات التي وضعها صندوق النقد الدولي بدعم من وزارة المالية الأمريكية بهدف إصلاح الأوضاع الإقتصادية والمالية في دول أمريكا الجنوبية بعد أزمة المديونية التي بدأت بإعلان المكسيك سنة 1982 عن توقفها عن دفع ديونها[1].

ويقوم هذا التوافق على مجموعة من العناصر التي يُمكن إيجازها في ما يلي[2]:

– إنضباط المالية العامة: وذلك بتخفيض عجز الموازنة عن طريق تقليص الإنفاق العام من خلال رفع الدعم، فرض الرسوم على الخدمات العامة، تطبيق مبدأ إسترداد التكلفة، تحرير أسعار الفائدة، إلغاء القيود على تنقل الرساميل؛

– إعادة ترتيب أولويات الإنفاق العام وحصرها في التعليم والصحة والبنية التحتية دون الإستثمار في عمليات إنتاج مباشر للسلع والخدمات؛

[1] علي توفيق صادق، **تحديات الإصلاح الإقتصادي بعد فشل " توافق واشنطن"**، جريدة المنارة، ع890، مؤسسة الجنوب للصحافة والنشر، بغداد، 2011/04/15، ص:18 .

[2] بشار المنير، **رفض نموذج الليبرالية الإقتصادية الجديدة: " توافق واشنطن" يعني مصلحة الجميع**، أسبوعية المنار، ع 275، دمشق، 2006/12/27، الإفتتاحية.

- الحد من التهرب الضريبي عن طريق تخفيض معدلات الضرائب المباشرة وتوسيع القاعدة الضريبية؛

- إصلاح نظام الصرف الأجنبي للتوصل إلى أسعار صرف تنافسية موحدة، وترك السعر يتحدد وفقا للعرض والطلب؛

- تيسير إجراءات تسجيل ونقل ملكية الأصول، والبث بسرعة في المنازعات حولها حتى يسهل إستعمالها كضمانات للقروض في البنوك. وإصدار قوانين تمنع مصادرة أوتأميم الإستثمارات المحلية والأجنبية؛

- التخلص من التدخلات الإدارية في تحديد الأسعار أو منح الإئتمان أو توجيه شركات القطاع العام، وفسح المجال لقوى السوق لتتولى هذه الأموال؛

- الخصخصة عن طريق بيع المؤسسات الإنتاجية والخدمية المملوكة للدولة والمصارف وشركات التأمين إلى القطاع الخاص، وقد يتوسع في معنى الخصخصة ليشمل عدم تولي الحكومة تقديم الخدمة والإقتصار على التعاقد مع القطاع الخاص المحلي أو الأجنبي على تقديمها وتوفير التمويل اللازم لذلك، كما قد يشمل التعاقد مع القطاع الخاص على إقامة مشروعات البنية التحتية كالطرق والموانئ والمطارات بنظام البناء والتشغيل ثم تحويل الملكية إلى الدولة بعد إنقضاء أجل معين؛

- تحرير التجارة الخارجية وإلغاء القيود على الصادرات والواردات، تخفيض الرسوم الجمركية، وعدم إلزام المستثمرين الأجانب بشراء نسبة معينة من الإنتاج المحلي أو بتصدير نسبة معينة إلى الخارج؛

- تحرير الإستثمار الأجنبي بإلغاء قيود الحدود القصوى لتملك أسهم الشركات بالنسبة للأجانب، وقيود تحويل الأرباح، والقيود على تعاملات الأجانب في البورصة.

إن هذه العناصر لها ما يُبررها ولكن" المشكلة هي في أن كثير من هذه السياسات باتت غاية في ذاتها ولم تعد وسائل في خدمة نمو صحيح ومستديم. وفي ظل هذا الوضع بُولغ في دفع هذه السياسات بعيدا وفي تسريعها دون أن تُصاحبها تدابير أخرى كانت ضرورية"[1]، فكانت النتائج التي حصلت عليها

[1] جوزيف إ. ستيغليتز، **خيبات العولمة**، ترجمة ميشال كرم، ط1، دار الفرابي، بيروت، 2003، ص: 88.

الدول التي طبقت هذا النموذج مخيبة، خاصة في شقها الإجتماعي أين إزدادت معدلات البطالة، وإستمر الفقر، وإنتشرت الجرائم العنف.

الفرع الثاني: إنهيار توافق واشنطن

و لقد جاءت الأزمة المالية العالمية لتتثبت فشل توافق واشنطن في تحقيق الازدهار العالمي، وتفضح ازدواجية معايير المؤسسات المالية الدولية في تعاملها مع الدول. ويمكن إبراز هذا التناقض والإزدواجية في النقاط التالية :

– عادة ما كانت برامج التصحيح الهيكلي التي يفرضها صندوق النقد الدولي، تتضمن ضرورة خصخصة الأنشطة الاقتصادية بداعي أن القطاع الخاص هو الأقدر على إدارة الأنشطة الإنتاجية. وهو ما فسح المجال إلى خصخصة المشروعات الإنتاجية للخواص المحليين و الأجانب الذين تخلو عن عدد كبير من العاملين في هذه المشروعات، و هو ما أسهم في رفع مستوى البطالة ، كما فتح المجال أمام المسؤولين المحليين للقيام بالتخلص من هذه المشروعات بأثمان زهيدة مقابل الحصول على إمتيازات شخصية؛

– بالعودة إلي أزمة جنوب شرق أسيا، نلاحظ أن الدول قامت بحملة عشوائية، تمّ من خلالها إغلاق المؤسسات المتعسرة، وهذا كشرط من صندوق النقد الدولي لتقديم المساعدة المالية لها لمواجهة الإختلافات التي تواجهها. والنتيجة كانت غلق 56 مؤسسة مالية من أصل 91 مؤسسة تعمل في تايلندا، فيما أغلقت إندونيسيا 16 بنكا، و كوريا الجنوبية 14 بنكا تجاريا من أصل 30 بنكا. وهو ما أصاب القطاع المالي في هذه الدول بالعجز[1]؛

– عادة ما يفرض صندوق النقد الدولي سياسة إئتمانية إنكماشية على البنوك التي لم يتم غلقها بعد الأزمات المالية، وهو ما كان مثلا بعد أزمة جنوب شرق أسيا، و يُلزمها برفع سعر الفائدة ويُطالب السلطات بفرض قيود شديدة على إعادة إقراضها. و هو ما أدى إلى إهتزاز أدائها وإنتشار الخوف من إمكانية غلقها في أي وقت .

[1] إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سابق، ص: 148.

ولكن عندما أصابت الأزمة الولايات المتحدة الأمريكية ساند الإجراءات التي قامت بها من كفالة بنوكها وديونها المتعثرة، وخرقها لقواعد التجارة العالمية بإنقاذ صناعة السيارات الرئيسية الثلاث بها "جينرال موترز، كرايسلر، فورد" دون صناعة السيارات الأجنبية[1].

وعليه يتأكد أن عناصر توافق واشنطن إنما هي خطة لفتح أسواق البلدان الأخرى للمستثمرين الأمريكيين والأوروبيين، وأن هذه العناصر المطلوبة من الدول الأخرى وليس من الولايات المتحدة الأمريكية وحلفائها.

وهو ما يدعو إلى ضرورة إقرار توافق عالمي جديد يأخذ في الحسبان مصالح الدول المختلفة، ولا يُغلب مصلحة دولة على دولة أخرى. ولعل الإهتمام بإصلاح المؤسسات الدولية وفي مقدمتها صندوق النقد الدولي كفيل بتحقيق هذا الهدف، لأنها الإطار الذي يضمن التعاون بين مختلف الأطراف مما يُحقق إعادة التوازن إلى النمو العالمي لتجنيب العالم خسائر ضخمة كتلك الناتجة عن الأزمات المالية والإقتصادية المختلفة.

[1] حسني عايش، **الأزمة المالية العالمية وإنهيار توافق واشنطن ..ما العمل؟**،تقرير متاح للإطلاع على الرابط التالي:http://www.alraicenter.com/index.php?option=com_content&view=article&id=98:2010-11-01-14-21-36&catid=34:-2008 تاريخ الإطلاع:01 نوفمبر 2010.

خلاصة الفصل الثالث:

لقد أدى إكتشاف القارة الأمريكية بما تحتويه من خيرات إلى تنافس الدول الأوروبية على إقامة مستوطنات بها، وقد إنتهي هذا التنافس بسيطرة بريطانيا على أجزاء كبيرة من هذه القارة. غير أن حرب الإستقلال التي خاضها الأمريكيون ضدها أدى إلى هزيمتها وإعلان إستقلال الولايات المتحدة الأمريكية في 04 جويلية 1776. لتبدأ هذه الأخيرة التأسيس لدولة حديثة وقوية إقتصاديا وسياسيا وعسكريا، وقد إتضحت معالم هذه الدولة أكثر بعد الحرب الأهلية التي شهدتها.

وقد حققت الولايات المتحدة الأمريكية نموا إقتصاديا مستمرا أسرع من ذلك المحقق في بقية دول العالم، ما حسن من ترتيبها عالميا لتحتل المرتبة الأولى بداية من سنة 1880. وقد حافظت الولايات المتحدة الأمريكية على وتيرة نموها برغم الحرب العالمية الأولى وكانت الدولة الوحيدة من الدول المتحاربة التي تمكنت من زيادة الإنتاج الحربي والإنتاج السلعي معا. كما خرجت من الحرب العالمية الثانية بزيادة في الإنتاج، وأصبحت تستحوذ على أكبر إحتياطي من الذهب، وطورت من قدرتها العسكرية، مما جعلها تتزعم العالم رفقة الإتحاد السوفياتي بعد الحرب.

بعد أزمة الكساد الكبير تدخلت الإدارة الأمريكية في سوق الرهن العقاري، وأنشأت مجموعة من المؤسسات المختصة في الرهن العقاري، فكان ظهور "فاني ماي" و"جيني ماي" و" فريدي ماك" التي سيطرت على حصة سوقية معتبرة في الولايات المتحدة الأمريكية.

وقد شهد سوق الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية تطورا كبيرا، خاصة بدخول شركات مالية كبرى أخرى. وأمام ضغط المنافسة توسعت هذه المؤسسات في منح القروض وخفضت من شروطه، فإرتفعت حصة قروض الرهن العقاري الثانوي والقروض من الفئة Alt-A على حساب حصة قروض الرهن العقاري الممتازة.

وقد عرفت أسعار العقارات إرتفاعا مستمرا إستغلته الأسر في الولايات المتحدة الأمريكية في الحصول على قروض رهن عقاري جديدة أو رفع قيمة القروض المتحصل عليها من قبل وإستعمالها في الإستهلاك، وهو ما أدى إلى تحقيق نمو مصطنع في الولايات المتحدة الأمريكية.

ولقد تأثرت دول العالم المختلفة بالأزمة المالية العالمية 2008، مما جعلها تسارع في إقرار خطط إنقاذ. وتُعد خطة الإنقاذ الأمريكية أهم هذه الخطط نظرا لضخامتها ولأنها موجهة للإقتصاد الأمريكي الذي بدأت منه الأزمة وإنتقلت إلى باقي الدول.

وفور إقرار الخطة إختلفت الآراء بشأنها بين مؤيد ومعارض. فالمؤيدون لها يعتبرونها حلا شاملا يُجنب الإقتصاد الأمريكي الدخول في ركود كذلك الذي شهدته بداية من سنة 1929، أما المعارضون فيرون أن الخطة تحول عن النهج الرأسمالي وتحول إلى الإشتراكية، كما أنها تُحمل المجتمع الأمريكي أعباء الأخطاء التي إرتكبها المضاربون في "وولت ستريت".

وإشتركت مختلف الخطط التي تمّ صياغتها في جملة من الركائز تتمثل في:

– تخفيض أسعار الفائدة من أجل تشجيع الإستثمار والإستهلاك لدفع عجلة النشاط الإقتصادي ومواجهة الركود الإقتصادي المحتمل؛

– ضخ كميات معتبرة من السيولة لمواجهة أزمة السيولة التي نتجت بفعل تدافع المودعين لسحب ودائعهم مع بداية الأزمة، وإحجام البنوك عن إقراض بعضها البعض؛

– تأمين الودائع وتأميم البنوك ومساعدة المؤسسات المالية المتهاوية، وهذا لمواجهة أزمة السيولة وإعادة الثقة وتجنيب الإقتصاد الآثار الكارثية لإنهيار هذه المؤسسات.

وجاء موقف صندوق النقد الدولي مؤيدا لهذه التحركات. حيث عبر المدير العام للصندوق عن ذلك بشكل صريح، كما ساند صندوق النقد الدولي إجراءات باقي الدول المعتمدة على نفس الركائز.

كما أن صندوق النقد الدولي إعتمد على جل هذه المرتكزات في تدابيره لمواجهة الأزمة المالية العالمية، فقد رفع من موارده ليتمكن من إقراض الدول الأعضاء وخفف من شروطه للإقراض حتى يتمكن من ضخ كميات معتبرة من السيولة. وخفض من أسعار فائدته حتى أصبحت تساوي الصفر على القروض الميسرة الموجهة للبلدان منخفضة الدخل.

وبذلك يكون صندوق النقد الدولي والولايات المتحدة الأمريكية قد إنقلبوا على حزمة السياسات والإجراءات التي صاغوها من قبل أو ما يُعرف بتوافق واشنطن، والذي على أساس عناصره صاغوا برامج إصلاح الأوضاع الإقتصادية للدول التي عانت في الماضي من الأزمات. هذا التوافق الذي جاءت الأزمة المالية العالمية لتثبت فشله في تحقيق الإزدهار العالمي، وتفضح إزدواجية معايير المؤسسات الدولية في تعاملها مع الدول.

الخاتمة

الخاتمة:

لقد قدمت هذه الدراسة تشخيصا للأزمة المالية العالمية 2008، بتقديم عرض مفصل لتطوراتها وتحليل أسبابها وتقديم قنوات إنتقالها ولآثارها المختلفة. كما بينت الدور الذي قام به صندوق النقد الدولي في مواجهة هذه الأزمة من خلال عرض مختلف التدابير التي إتخذها والمرتبطة أساسا بأنشطته الرئيسة، مع إعطاء تقييم لهذا الدور من خلال الوقوف على مواطن الخلل والإخفاق، وإقتراح جملة من الإصلاحات الواجبة لتفعيل هذه المؤسسة النقدية العالمية الهامة. كما إستعرضت الدراسة التحركات على المستوى العالمي لمواجهة الأزمة المالية العالمية من خلال التطرق أهم القمم العالمية المنعقدة لهذا الغرض، وأهم خطط الإنقاذ الوطنية وفي مقدمتها خطة الإنقاذ الأمريكية، ، وتبيين موقف صندوق النقد الدولي من هذه التحركات. وهو ما مكن من الخروج بجملة من النتائج التي نوردها في ما يلي:

- فشل صندوق النقد الدولي في التنبؤ بالأزمة المالية العالمية 2008 بسبب عجز منهج اللمسة الخفيفة التي تبناها، طبيعة البنية الحاكمة للصندوق، قصور مناهج التحليل المستعملة وعدم تركيز التحذيرات؛

- إرتباط المساعدات المالية التي يُقدمها صندوق النقد الدولي بشروط جعلها لا تستجيب بالسرعة المطلوبة لمتطلبات الدول الأعضاء لمواجهة الأزمة المالية العالمية؛

- عجز موارد صندوق النقد الدولي عن تلبية طلبات الدول الأعضاء لمواجهة الأزمة المالية العالمية 2008؛

- لقد قامت مختلف خطط الإنقاذ التي صاغتها الدول وفي مقدمتها الولايات المتحدة الأمريكية على المرتكزات الثلاث التالية: خفض أسعار الفائدة، ضخ كميات كبيرة من السيولة، تأميم البنوك وتأمين الودائع ومساعدة المؤسسات المالية المتهاوية.وهي إجراءات تتناقض مع البرنامج النمطي الذي كان يفرضه صندوق النقد الدولي على الدول لمواجهة الأزمات المالية السابقة؛

- موافقة صندوق النقد الدولي على التدابير التي صاغتها هذه الدول، والقيام بجملة من التحركات التي تعتمد على المرتكزات نفسها. ما يُبرز مدى هيمنة هذه الدول عليه وتوجيه سياساته بما يخدم مصالحها.

على ضوء هذه النتائج يمكن أن نقدم جملة من التوصيات والتي نلخصها في ما يلي:

- ضرورة إجراء إصلاحات جوهرية للبنية المؤسساتية والتنظيمية لصندوق النقد الدولي بما يكفل له القيام بوظائفه الأساسية بكفاءة وفعالية؛

- ضرورة إقرار توافق عالمي جديد يأخذ بالحسبان مصالح الدول المختلفة ولا يُغلب مصلحة دولة على دولة أخرى؛

- ضرورة التقيد بضوابط الإقتصاد الإسلامي، لأنها تكفل عدم التعرض لمثل هذه الأزمات وتحقق العدالة والمساواة بين مختلف الدول.

نشير في الأخير إلى أن هذا الموضوع لايقف عند هذا الحد، فهناك العديد الجوانب التي هي بحاجة إلى مزيد من البحث والتعمق، وهو ما يسمح بطرح إشكاليات أخرى تعتبر آفاقا مفتوحة لأبحاث لاحقة نذكر منها:

- ما هي أنجع الطرق للتوقي من الأزمات المالية والتخفيف من آثارها؟

- ما هو البديل الإسلامي لمواجهة مثل هذه الأزمات المالية العالمية؟

- ما مستقبل صندوق النقد الدولي في ظل التحولات الإقتصادية العالمية وتداعيات الأزمة المالية العالمية؟

وبهذا نرجو أن نكون قد وفقنا في إختيار موضوع البحث وفي معالجته، سائلين المولى العزيز القدير التوفيق والنجاح.

الملاحق

الملحق رقم:01

بعض مواد إتفاقية صندوق النقد الدولي

المادة الأولى

أولا: الأهداف

المادة الأولى

الأهداف

تتمثل أهداف صندوق النقد الدولي فيما يلي:

(١) تشجيع التعاون النقدي الدولي عن طريق هيئة دائمة تهيئ سبل التشاور والتعاون بشأن المشكلات النقدية الدولية.

(٢) تيسير التوسع والنمو المتوازن في التجارة الدولية، مما يسهم في زيادة فرص العمل ورفع مستوى الدخل الحقيقي بصفة مستمرة وتنمية الموارد الإنتاجية لجميع البلدان الأعضاء باعتبارها أهداف أساسية للسياسة الاقتصادية.

(٣) العمل على تحقيق استقرار أسعار الصرف، والحفاظ على ترتيبات مُنظَّمة للصرّف بين عملات البلدان الأعضاء، وتجنب التنافس في تخفيض قيم العملات.

(٤) المساعدة على إقامة نظام مدفوعات متعدد الأطراف بالنسبة للمعاملات الجارية بين البلدان الأعضاء وإلغاء قيود الصرف الأجنبي التي تعيق نمو التجارة العالمية.

(٥) توفير الثقة بين البلدان الأعضاء عن طريق إتاحة موارد الصندوق العامة لها بصفة مؤقتة وبضمانات كافية، ومن ثم إعطاؤها الفرصة لتصحيح الاختلالات التي تصيب موازين مدفوعاتها دون اللجوء إلى تدابير من شأنها الإضرار بالرخاء على المستوى الوطني أو الدولي.

(٦) تقصير أمد الاختلال في موازين المدفوعات الدولية للبلدان الأعضاء وتخفيف حدته، وفقا لما ورد آنفا.

ويسترشد الصندوق في كافة سياساته وقراراته بالأهداف التي تنص عليها هذه المادة.

المادة الثانية، القسمان ١–٢
المادة الثالثة، القسمان ١–٢

ثانيا: العضوية؛ ثالثا: الحصص والاشتراكات

المادة الثانية
العضوية

القسم ١: الأعضاء الأصليون

أعضاء الصندوق الأصليون هم البلدان الممثلة في المؤتمر النقدي والمالي للأمم المتحدة والتي قبلت حكوماتها عضوية الصندوق قبل ٣١ ديسمبر ١٩٤٥.

القسم ٢: الأعضاء الآخرون

عضوية الصندوق متاحة لسائر البلدان وفق التوقيت والشروط التي يقررها مجلس المحافظين. وتستند هذه الشروط، ومنها الشروط المتعلقة بالاشتراكات، إلى مبادئ متوافقة مع المبادئ المطبقة على البلدان الأخرى الأعضاء بالفعل في الصندوق.

المادة الثالثة
الحصص والاشتراكات

القسم ١: الحصص ودفع الاشتراكات

تُحدد لكل بلد عضو حصة عضوية مُقوَّمة بحقوق السحب الخاصة. وينص الملحق "ألف" على حصص عضوية البلدان الأعضاء الممثلة في المؤتمر النقدي والمالي للأمم المتحدة والتي قبلت عضوية الصندوق قبل ٣١ ديسمبر ١٩٤٥. أما حصص الأعضاء الآخرين فيحددها مجلس المحافظين. وتعادل قيمة اشتراك كل عضو حصته وتُدفع بالكامل للصندوق في جهة الإيداع الملائمة.

القسم ٢: تعديل الحصص

(أ) يجري مجلس المحافظين مراجعة عامة لحصص العضوية، على فترات زمنية لا تتجاوز الخمس سنوات، ويقترح تعديلها إذا ما رأى ملاءمة ذلك. ويجوز له كذلك، إذا ما استصوب ذلك، أن ينظر في إمكانية تعديل أي حصة معينة في أي وقت آخر بناء على طلب العضو المعني.

(ب) يجوز للصندوق أن يقترح في أي وقت زيادة حصص البلدان الأعضاء التي كانت ضمن عضويته في ٣١ أغسطس/آب ١٩٧٥ وذلك بالتناسب مع حصص عضويتها في ذلك التاريخ وبمبلغ تراكمي لا يتجاوز المبالغ المحولة

المادة الثالثة، القسم ٣

ثالثا: الحصص والاشتراكات

من حساب المنصرفات الخاصة إلى حساب الموارد العامة بموجب أحكام القسم ١٢ (و) و(ط) و(ي) من المادة الخامسة.

(ج) يلزم الحصول على أغلبية خمسة وثمانين في المئة من مجموع القوة التصويتية لإجراء أي تعديل في حصص العضوية.

(د) لا يتم تعديل حصة أي بلد عضو حتى يوافق البلد العضو على التعديل وحتى تتم عملية الدفع إذا لم يكن الدفع قد تحقق بموجب أحكام القسم ٣ (ب) من هذه المادة.

القسم ٣: المدفوعات الناشئة عن تعديل الحصص

(أ) يدفع كل بلد عضو يوافق على زيادة حصته بموجب أحكام القسم ٢ (أ) من هذه المادة يدفع للصندوق، خلال فترة زمنية يحددها الصندوق، خمسة وعشرين في المئة من تلك الزيادة بحقوق السحب الخاصة، لكن يجوز أن يقرر مجلس المحافظين جواز الدفع، على نفس الأساس لجميع الأعضاء، بالكامل أو جزئيا، بعملات بلدان أعضاء أخرى يحددها الصندوق، وبالاتفاق معها، أو بعملة البلد العضو ذاته. ويدفع العضو غير المشارك نسبة من هذه الزيادة بعملات بلدان أعضاء أخرى يحددها الصندوق، وبالاتفاق معها، تعادل النسبة التي يدفعها الأعضاء المشاركون بحقوق السحب الخاصة. ويدفع البلد العضو باقي قيمة الزيادة بعملته المحلية. ويتعين ألا تتجاوز حيازات الصندوق من عملة أي بلد عضو نتيجة المدفوعات التي يسددها الأعضاء الآخرون بموجب هذا الشرط ذلك المستوى الذي تصبح عنده خاضعة للرسوم بموجب أحكام القسم ٨ (ب) (٢) من المادة الخامسة.

(ب) كل بلد عضو يوافق على زيادة حصته بموجب أحكام القسم ٢ (ب) من هذه المادة يُعتبر في حكم من دفع للصندوق مبلغ اشتراك يعادل تلك الزيادة.

(ج) إذا وافق البلد العضو على تخفيض حصته، فإن الصندوق يدفع له، خلال ستين يوما، مبلغا يعادل حجم هذا التخفيض. ويكون الدفع بعملة البلد العضو وبقدر من حقوق السحب الخاصة أو عملات البلدان الأعضاء الأخرى التي يحددها الصندوق، وبالاتفاق معها، حسبما يلزم لتجنب انخفاض حيازات الصندوق من هذه العملة دون مستوى الحصة الجديدة، على أنه يجوز للصندوق، في الظروف الاستثنائية، خفض مستوى حيازاته من هذه العملة دون مستوى الحصة الجديدة عن طريق الدفع للبلد العضو بعملته المحلية.

المادة الحادية عشرة

العلاقات مع البلدان غير الأعضاء

القسم ١: التعهدات بشأن العلاقات مع البلدان غير الأعضاء

يتعهد كل بلد عضو بما يلي:

(١) عدم الدخول في أي معاملات مخالفة لأحكام هذه الاتفاقية أو أهداف الصندوق مع أي بلد غير عضو أو أشخاص في الأراضي التابعة لبلد غير عضو، ولا السماح بذلك لأي من هيئاته المالية المشار إليها في القسم ١ من المادة الخامسة؛

(٢) عدم التعاون مع أي بلد غير عضو أو أشخاص في الأراضي التابعة لبلد غير عضو على القيام بممارسات مخالفة لأحكام هذه الاتفاقية أو أهداف الصندوق؛

(٣) التعاون مع الصندوق على اتخاذ التدابير الملائمة في الأراضي التابعة له للحيلولة دون الدخول في معاملات مخالفة لأحكام هذه الاتفاقية أو أهداف الصندوق مع أي بلد غير عضو أو أشخاص في الأراضي التابعة لبلد غير عضو.

القسم ٢: القيود على المعاملات مع البلدان غير الأعضاء

ليس في أحكام هذه الاتفاقية ما يؤثر على حق أي بلد عضو في فرض قيود على معاملات الصرف الأجنبي مع بلدان غير أعضاء أو أشخاص في الأراضي التابعة لها، ما لم يقرر الصندوق أن هذه القيود تضر بمصالح البلدان الأعضاء وتخالف أهدافه.

المادة الثانية عشرة

التنظيم والإدارة

القسم ١: الهيكل التنظيمي للصندوق

يتألف الهيكل التنظيمي للصندوق من مجلس المحافظين والمجلس التنفيذي والمدير العام والموظفين، بالإضافة إلى المجلس الاستشاري إذا ما قرر مجلس المحافظين، بأغلبية خمسة وثمانين في المئة من مجموع القوة التصويتية، تطبيق أحكام الملحق "دال".

المادة الثانية عشرة، القسم ٢

الثاني عشر: التنظيم والإدارة

القسم ٢: مجلس المحافظين

(أ) يمنح مجلس المحافظين كافة الصلاحيات بموجب أحكام هذه الاتفاقية ما لم تكن مخولة مباشرة إلى مجلس المحافظين أو المجلس التنفيذي أو المدير العام. ويتألف مجلس المحافظين من محافظ ومحافظ مناوب يعينهما كل بلد عضو حسبما يتراءى له. ويستمر كل محافظ وكل محافظ مناوب في أداء مهام وظيفته إلى حين إجراء تعيين جديد. ولا يجوز للمحافظ المناوب التصويت إلا في غياب رئيسه. ويختار مجلس المحافظين أحد المحافظين رئيسا للمجلس.

(ب) يجوز لمجلس المحافظين تفويض المجلس التنفيذي سلطة ممارسة أي من صلاحياته، باستثناء الصلاحيات المخولة مباشرة إلى مجلس المحافظين بموجب هذه الاتفاقية.

(ج) يعقد مجلس المحافظين اجتماعاته وفقا لما يقرره مجلس المحافظين أو بناء على دعوة المجلس التنفيذي. وتتم الدعوة لاجتماعات مجلس المحافظين متى طلبها خمسة عشر عضوا أو الأعضاء الذين يمثلون معا رُبع مجموع القوة التصويتية.

(د) يكتمل النصاب لاجتماعات مجلس المحافظين بحضور أغلبية المحافظين الذين يمثلون معا ثلثي مجموع القوة التصويتية على الأقل.

(هـ) يحق لكل محافظ الإدلاء بعدد الأصوات المخصصة للبلد العضو الذي يعينه بموجب أحكام القسم ٥ من هذه المادة.

(و) يجوز لمجلس المحافظين بموجب اللوائح التنظيمية وضع إجراء يسمح للمجلس التنفيذي، متى رأى أن ذلك في مصلحة الصندوق، بالحصول على تصويت المحافظين بشأن مسألة معينة بدون الدعوة لاجتماع مجلس المحافظين.

(ز) يجوز لمجلس المحافظين، وللمجلس التنفيذي في حدود الصلاحيات المفوضة له، اعتماد القواعد والأنظمة اللازمة أو الملائمة لتسيير أعمال الصندوق.

(ح) يؤدي المحافظون والمناوبون عملهم على هذا النحو بغير مقابل من الصندوق، غير أنه يجوز للصندوق أن يدفع لهم قدرا معقولا من المصروفات المترتبة على حضور الاجتماعات.

(ط) يحدد مجلس المحافظين المكافآت التي تُدفع للمديرين التنفيذيين ومناوبيهم ويحدد راتب وشروط عقد خدمات المدير العام.

المادة الثانية عشرة، القسم ٣

الثاني عشر: التنظيم والإدارة

(ي) يجوز لمجلس المحافظين والمجلس التنفيذي تعيين اللجان التي يتراءى لهما جدواها. ولا تقتصر عضوية اللجان بالضرورة على المحافظين أو المديرين التنفيذيين أو مناوبيهم.

القسم ٣: المجلس التنفيذي

(أ) يضطلع المجلس التنفيذي بمسؤولية تسيير أعمال الصندوق، ولهذا الغرض فإنه يمارس كافة الصلاحيات التي يفوضها إليه مجلس المحافظين.

(ب) يتألف المجلس التنفيذي من المديرين التنفيذيين ويرأسه المدير العام. ومن بين هؤلاء المديرين التنفيذيين:

(١) خمسة مديرين بالتعيين عن طريق البلدان الأعضاء الخمسة صاحبة أكبر الحصص،

(٢) وخمسة عشر مديرا بالانتخاب عن طريق البلدان الأعضاء الأخرى.

ويجوز لمجلس المحافظين زيادة أو تخفيض عدد المديرين التنفيذيين المحدد في الفقرة الفرعية (٢) أعلاه، وذلك لأغراض كل جولة انتخاب اعتيادية للمديرين التنفيذيين، على أن يتم ذلك بأغلبية خمسة وثمانين في المئة من مجموع القوة التصويتية. ويتم تخفيض عدد المديرين التنفيذيين في الفقرة (٢) أعلاه بواقع مدير أو اثنين، حسب الحالة، عند تعيين مديرين تنفيذيين بموجب الفقرة (ج) أدناه، ما لم يقرر مجلس المحافظين، بأغلبية خمسة وثمانين في المئة من مجموع القوة التصويتية، أن هذا التخفيض سيعيق قيام المجلس التنفيذي أو المديرين التنفيذيين بوظائفهم بكفاءة أو يهدد باختلال التوازن المطلوب في المجلس التنفيذي.

(ج) إذا تبين، عند إجراء جولة انتخاب المديرين التنفيذيين الاعتيادية الثانية وما يليها، أن البلدان الأعضاء التي يحق لها تعيين مديرين تنفيذيين بموجب الفقرة (ب) (١) أعلاه لا تضم البلدين العضوين اللذين انخفض متوسط حيازات الصندوق من عملتيهما في حساب الموارد العامة على مدار السنتين السابقتين أكبر انخفاض بالقيم المطلقة بحقوق السحب الخاصة مقارنة بحجم حصتيهما، يجوز لأي من هذين البلدين العضوين أو كليهما، حسب الحالة، تعيين مدير تنفيذي.

(د) تُجرى انتخابات المديرين التنفيذيين غير المعينين كل سنتين وفق أحكام الملحق "هاء"، وتكملها القواعد التنظيمية التي يرى الصندوق ملاءمتها. ويجوز لمجلس المحافظين، لأغراض كل جولة انتخاب اعتيادية للمديرين

المادة الثانية عشرة، القسم ٣

الثاني عشر: التنظيم والإدارة

التنفيذيين، أن يضع القواعد التي تسمح بإدخال تعديلات على نسب الأصوات اللازمة لانتخاب المديرين التنفيذيين بموجب أحكام الملحق "هاء".

(هـ) يعين كل مدير تنفيذي مديرا مناوبا يتمتع بمطلق الصلاحية لمباشرة العمل بالنيابة عنه أثناء غيابه، علما بأنه يجوز لمجلس المحافظين اعتماد القواعد التي تسمح للمدير التنفيذي المنتخب من عدد من البلدان الأعضاء يزيد على عدد معين أن يقوم بتعيين مديرين مناوبين. ولا يجوز تعديل هذه القواعد، إذا ما تم اعتمادها، إلا في سياق جولة الانتخاب الاعتيادية للمديرين التنفيذيين وسوف تقتضي قيام المدير التنفيذي الذي يعين مديرين مناوبين بتحديد (١) المدير المناوب الذي يباشر العمل بالنيابة عن المدير التنفيذي أثناء غيابه بينما يكون المديران المناوبان حاضرين، و(٢) المدير المناوب الذي يمارس صلاحيات المدير التنفيذي بموجب الفقرة الفرعية (و) أدناه. ويجوز للمديرين المناوبين المشاركة في الاجتماعات لكن لا يجوز لهم التصويت عندما يكون المديرون التنفيذيون الذين عينوهم حاضرين.

(و) يواصل المديرون التنفيذيون مباشرة أعمالهم إلى أن يُعين أو يُنتخب مديرون آخرون خلفا لهم. وإذا أصبح منصب المدير التنفيذي غير المعين شاغرا قبل نهاية ولايته بمدة تتجاوز تسعين يوما، يُنتخب مدير تنفيذي آخر للمدة المتبقية بمعرفة البلدان الأعضاء التي انتخبت المدير التنفيذي السابق، على أن يكون الانتخاب بأغلبية الأصوات المدلى بها. وأثناء الفترة التي يبقى فيها المنصب شاغرا، يقوم المدير المناوب للمدير التنفيذي السابق بممارسة صلاحياته، باستثناء صلاحية تعيين مدير تنفيذي مناوب.

(ز) يعمل المجلس التنفيذي بوصفه في حالة انعقاد مستمر في المقر الرئيسي للصندوق ويجتمع كلما اقتضت حاجة العمل في الصندوق.

(ح) يكتمل النصاب لاجتماعات المجلس التنفيذي بحضور أغلبية المديرين التنفيذيين الذين يمثلون نصف مجموع القوة التصويتية على الأقل.

(ط) (١) يحق لكل مدير تنفيذي معين الإدلاء بعدد الأصوات المخصصة للبلد العضو الذي يعينه بموجب أحكام القسم ٥ من هذه المادة.

(٢) إذا أدلى مدير تنفيذي بالأصوات المخصصة لبلد عضو له الحق في تعيين مدير تنفيذي، وفق أحكام الفقرة (ج) أعلاه، مع الأصوات المخصصة لبلدان أعضاء أخرى نتيجة آخر جولة انتخابات اعتيادية للمديرين التنفيذيين، يجوز لهذا البلد العضو أن يتفق مع كل من البلدان الأعضاء الأخرى على أن يدلي هذا المدير التنفيذي المعين بالأصوات المخصصة

لهذا البلد العضو. والبلد العضو الذي يعقد مثل هذا الاتفاق لا يشارك في انتخابات المديرين التنفيذيين.

(٣) يحق لكل مدير تنفيذي منتخب الإدلاء بعدد الأصوات التي حُسِبت لصالحه عند انتخابه.

(٤) إذا كانت أحكام القسم ٥ (ب) من هذه المادة قابلة للتطبيق، يزداد أو يقل بالتبعية عدد الأصوات التي يحق للمدير التنفيذي الإدلاء بها في الأحوال الأخرى. ويدلي المدير التنفيذي بجميع الأصوات التي يحق له الإدلاء بها كوحدة واحدة.

(٥) عند إنهاء حالة تعليق حقوق التصويت لأي بلد عضو وفق أحكام القسم ٢ (ب) من المادة السادسة والعشرين، ولا يكون هذا البلد مؤهلا لتعيين مدير تنفيذي، يجوز لهذا البلد أن يتفق مع جميع البلدان الأعضاء التي انتخبت مديرا تنفيذيا على أن يدلي مديرها التنفيذي بعدد الأصوات المخصصة لهذا البلد العضو، شريطة أن يكون من حق المدير التنفيذي الذي شارك هذا البلد العضو في انتخابه قبل تعليق حقوقه التصويتية، أو خلفه المنتخب بموجب أحكام الفقرة الفرعية ٣ (ج) (١) من الملحق "لام" أو الفقرة الفرعية (و) أعلاه، أن يدلي بعدد الأصوات المخصصة لهذا البلد العضو، وذلك في حالة عدم إجراء جولة انتخاب اعتيادية للمديرين التنفيذيين أثناء فترة تعليق الحقوق التصويتية لهذا البلد العضو. وسوف يعتبر هذا البلد العضو في حكم من شارك في انتخاب المدير التنفيذي الذي يحق له الإدلاء بعدد الأصوات المخصصة لهذا البلد.

(ي) يعتمد مجلس المحافظين القواعد التنظيمية التي تجيز لأي بلد عضو لا يحق له تعيين مدير تنفيذي، بموجب الفقرة (ب) أعلاه، أن يوفد ممثلا لحضور أي من اجتماعات المجلس التنفيذي عندما يكون النظر جار في طلب مقدم من هذا البلد العضو، أو في مسألة تؤثر عليه بشكل خاص.

القسم ٤: المدير العام والموظفين

(أ) يختار المجلس التنفيذي مديرا عاما للصندوق من غير المحافظين أو المديرين التنفيذيين. ويتولى المدير العام رئاسة المجلس التنفيذي، ولكنه لا يملك حق التصويت إلا بالصوت المرجح في حالة تساوي الأصوات. ويجوز له المشاركة في اجتماعات مجلس المحافظين، ولكنه لا يصوت في تلك الاجتماعات. وتنتهي ولاية المدير العام بقرار من المجلس التنفيذي.

المادة الثانية عشرة، القسم ٥

الثاني عشر: التنظيم والإدارة

(ب) المدير العام هو رئيس الموظفين العاملين في الصندوق وهو الذي يدير شؤون الصندوق العادية تحت إشراف المجلس التنفيذي، وهو مسؤول عن تنظيم الهيكل الوظيفي للعاملين وتعيينهم في الصندوق وفصلهم منه، بتوجيه عام من المجلس التنفيذي.

(ج) يعمل المدير العام والموظفون بولاء تام للصندوق وليس لأي سلطة أخرى. ويحترم كل من البلدان الأعضاء الطابع الدولي لهذا الولاء ويمتنع عن ممارسة أي محاولات للتأثير على أي موظف في سياق أدائه لعمله.

(د) يراعي المدير العام عند تعيين الموظفين أهمية الاختيار على أساس أوسع تمثيل جغرافي ممكن مع مراعاة ضرورة توفير أعلى مستويات الكفاءة والجدارة الفنية.

القسم ٥: التصويت

(أ) مجموع الأصوات لكل عضو يساوي مجموع أصواته الأساسية وأصواته القائمة على حصص العضوية.

(١) الأصوات الأساسية لكل عضو هي عدد الأصوات الناشئة عن توزيع ٥,٥٠٢٪ من الحصيلة الإجمالية لمجموع القوة التصويتية توزيعا متساويا بين جميع البلدان الأعضاء، على ألا تتضمن هذه الأصوات الأساسية كسور أصوات.

(٢) الأصوات القائمة على الحصص لكل عضو هي عدد الأصوات الناشئة عن تخصيص صوت واحد لكل جزء من حصته يعادل مئة ألف وحدة حقوق سحب خاصة.

(ب) عند طلب التصويت بموجب أحكام القسم ٤ أو ٥ من المادة الخامسة يتم تعديل عدد الأصوات المقرر لكل بلد عضو بموجب الفقرة (أ) أعلاه على النحو التالي:

(١) إضافة صوت واحد عن كل جزء يعادل أربعمائة ألف وحدة حقوق سحب خاصة من صافي مبيعات عملته من موارد الصندوق العامة حتى تاريخ أخذ الأصوات؛ أو

(٢) استبعاد صوت واحد عن كل جزء يعادل أربعمائة ألف وحدة حقوق سحب خاصة من صافي مشترياته بموجب أحكام القسم ٣ (ب) و(و) من المادة الخامسة حتى تاريخ أخذ الأصوات،

على ألا يتجاوز صافي المشتريات ولا صافي المبيعات في أي وقت مبلغا يعادل قيمة حصة العضو المعني.

(ج) تُتَخَذ كافة قرارات الصندوق بأغلبية الأصوات المدلى بها، ما لم يرد خلاف ذلك بالتحديد.

القسم ٦: الاحتياطيات، وتوزيع صافي الدخل، والاستثمار

(أ) يقرر الصندوق سنويا مقدار صافي دخله الذي يودع في الاحتياطي العام أو الاحتياطي الخاص، وما يتم توزيعه، إن وُجِد.

(ب) يجوز للصندوق أن يستخدم الاحتياطي الخاص في أي غرض يُستخدم فيه الاحتياطي العام، باستثناء التوزيع.

(ج) عند توزيع صافي الدخل لسنة معينة، يتم التوزيع على جميع البلدان الأعضاء بالتناسب مع حصص عضويتها.

(د) يجوز للصندوق أن يقرر في أي وقت، بأغلبية سبعين في المئة من مجموع القوة التصويتية، توزيع أي جزء من الاحتياطي العام. ويتم هذا التوزيع على جميع البلدان الأعضاء بالتناسب مع حصص عضويتها.

(هـ) تؤدى المدفوعات الناشئة بموجب أحكام الفقرتين (ج) و(د) أعلاه بحقوق السحب الخاصة، غير أنه يجوز للصندوق أو البلد العضو أن يقرر أن يكون الدفع للبلد العضو بعملته المحلية.

(و) (١) يجوز للصندوق أن ينشئ حسابا للاستثمار لأغراض هذه الفقرة (و). ويحتفظ بأصول حساب الاستثمار بصفة مستقلة عن سواها من حسابات إدارة العمليات العامة.

(٢) يجوز للصندوق أن يقرر تحويل جزء من إيرادات بيع الذهب وفق أحكام القسم ١٢ (ز) من المادة الخامسة إلى حساب الاستثمار، ويجوز له أن يقرر، بأغلبية سبعين في المئة من مجموع القوة التصويتية، تحويل عملات من حساب الموارد العامة إلى حساب الاستثمار، لأغراض الاستثمار الفوري. على ألا يتجاوز مبلغ هذه التحويلات إجمالي الاحتياطي العام والاحتياطي الخاص وقت اتخاذ القرار.

(٣) يجوز للصندوق استخدام عملة البلد العضو المودعة في "حساب الاستثمار" لأغراض الاستثمار التي يقررها، وفق

المادة الثانية عشرة، القسم ٦

الثاني عشر: التنظيم والإدارة

القواعد والأنظمة المعتمدة لدى الصندوق بأغلبية سبعين في المئة من مجموع القوة التصويتية. ويُشترط توافق القواعد والأنظمة المعتمدة وفق هذا النص مع الفقرات اللاحقة (٧) و(٨) و(٩).

(٤) يجوز استثمار دخل الاستثمار وفق أحكام هذه الفقرة (و). ويبقى الدخل غير المستثمر مودعا في حساب الاستثمار، أو يجوز استخدامه للوفاء بمصروفات تسيير أعمال الصندوق.

(٥) يجوز للصندوق استخدام عملة البلد العضو المودعة في "حساب الاستثمار" للحصول على العملات المطلوبة للوفاء بمصروفات تسيير أعمال الصندوق.

(٦) يُلغى "حساب الاستثمار" في حالة تصفية الصندوق، كما يجوز إلغاؤه أو خفض حجم الاستثمار فيه قبل تصفية الصندوق بأغلبية سبعين في المئة من مجموع القوة التصويتية.

(٧) لدى إلغاء حساب الاستثمار نتيجة تصفية الصندوق، يتم توزيع الأصول المودعة في هذا الحساب وفق أحكام الملحق "كاف"، على أن يكون جزء من هذه الأصول مكافئ لنسبة الأصول المحولة إلى هذا الحساب بموجب أحكام القسم ١٢ (ز) من المادة الخامسة إلى مجموع الأصول المحولة للحساب هو بمثابة أصول مودعة في حساب المنصرفات الخاصة ويتم توزيعه وفق أحكام الفقرة (٢) (أ) (٢) من الملحق "كاف".

(٨) لدى إلغاء حساب الاستثمار قبل تصفية الصندوق، يتم تحويل جزء من الأصول المودعة في هذا الحساب، يعادل نسبة الأصول المحولة إلى هذا الحساب بموجب أحكام القسم ١٢ (ز) من المادة الخامسة إلى مجموع الأصول المحولة للحساب، إلى حساب المنصرفات الخاصة، ما لم يكن قد سبق إلغاؤه، ويتم تحويل رصيد الأصول في حساب الاستثمار إلى حساب الموارد العامة للاستخدام الفوري في عمليات الصندوق ومعاملاته.

المادة الثانية عشرة، القسمان ٧–٨
المادة الثالثة عشرة، القسم ١

الثالث عشر: مكاتب الصندوق وجهات الإيداع

(٩) لدى قيام الصندوق بتخفيض مبلغ الاستثمار، يتم تحويل جزء من هذا التخفيض، يعادل نسبة الأصول المحولة إلى هذا الحساب بموجب أحكام القسم ١٢ (ز) من المادة الخامسة إلى مجموع الأصول المحولة للحساب، إلى حساب المنصرفات الخاصة، ما لم يكن قد سبق إلغاؤه، ويتم تحويل رصيد الأصول في حساب الاستثمار إلى حساب الموارد العامة للاستخدام الفوري في عمليات الصندوق ومعاملاته.

القسم ٧: نشر التقارير

(أ) ينشر الصندوق تقريرا سنويا يتضمن كشف حساب مدقق، ويُصدر بيانا موجزا، كل ثلاثة شهور أو أقل، بعملياته ومعاملاته وحيازاته من حقوق السحب الخاصة والذهب وعملات البلدان الأعضاء.

(ب) يجوز للصندوق أن ينشر أي تقارير أخرى يراها ملائمة لتحقيق أهدافه.

القسم ٨: إبلاغ الآراء إلى الأعضاء

يحق للصندوق أن يبلغ آراءه بصفة غير رسمية في أي وقت لأي بلد عضو حول أي مسألة في إطار هذه الاتفاقية. ويجوز للصندوق أن يقرر، بأغلبية سبعين في المئة من مجموع القوة التصويتية، نشر تقرير تم إعداده لبلد عضو بشأن أوضاعه النقدية أو الاقتصادية والتطورات التي غالبا ما تتسبب بشكل مباشر في إصابة موازين المدفوعات الدولية باختلال كبير لدى البلدان الأعضاء. وإذا كان هذا العضو غير مؤهل لتعيين مدير تنفيذي، فيحق له أن يكون ممثلا وفق أحكام القسم ٣ (ي) من هذه المادة. ولا يحق للصندوق نشر تقارير تتناول أي تغييرات تتعلق بالهيكل الأساسي للتنظيم الاقتصادي في البلدان الأعضاء.

المادة الثالثة عشرة

مكاتب الصندوق وجهات الإيداع

القسم ١: مقر الصندوق

يقع مقر الصندوق الرئيسي على أراضي البلد العضو صاحب أكبر حصة عضوية، ويجوز إنشاء وكالات أو مكاتب فرعية على أراضي البلدان الأعضاء الأخرى.

الملحق رقم:02

ملخص فكاهى للأزمة

نشر موقع " جوجل " على الإنترنت ملخصا فكاهيا للأزمة، غير بعيد عن الواقع ويصور القصة كالآتى :

كان " سعيد " وعائلته يعيشون في شقة يستأجرها بمبلغ 700 دولار شهريا. ويحلم سعيد أن يمتلك بيتاً. فاتصل بمكتب عقارى، أوضح له أنه لا يمكنه الحصول على قرض من أى بنك بسبب انخفاض راتبه، وخاصة لأنه لا يملك شيئاً ليرهنه، ولكنهم سيساعدونه في الحصول على قرض، بأسعار فائدة منخفضة في الفترة الأولى حتى يقف على قدميه.

اشترى سعيد بيتاً في شارع "البؤساء " يسدد ثمنه على دفعات شهرية تساوى ما كان يدفعه إيجارا للشقة. ومع استمرار أسعار العقارات في الإرتفاع، ازدادت فرحته لارتفاع قيمة بيته. فاستطاع الحصول على قرض جديد قدره 30 ألف دولار من البنك مقابل رهن جزء من البيت لينفق المبلغ الجديد على الأجازة التي كان يحلم بها في جزر "واق الواق". أما الباقى فاستخدمه كدفعه أولى لشراء سيارة جديدة.

إلا أن سعيد لم يقرأ عقد شراء الشقة جيداً. وبخاصة الكلام الصغير المطبوع في أسفل الصفحات. فهناك فقرة تقول أن أسعار الفائدة متغيرة وترتفع مع الزمن أو كلما رفع البنك المركزي أسعار الفائدة. وفقرة أخرى تقول إنه إذا تأخر عن الدفع فإن أسعار الفائدة تتضاعف ثلاث مرات. كما إن المدفوعات الشهرية الأولى تذهب كلها لسداد الفوائد، وليس لتمليكه جزءاً من البيت إلا بعد مرور ثلاث سنوات.

ولما رفع البنك المركزي أسعار الفائدة،إرتفعت الدفعات الشهرية. ثم ارتفعت بعد مرور عام حسب العقد. وعندما وصل القسط الشهرى إلى 950 دولاراً تأخر سعيد في الدفع، فارتفع القسط إلى 1200 دولار شهرياً. ولأنه لا يستطيع الدفع تراكمت غرامات إضافية وفوائد على التأخير، وتوقف عن الدفع، وطرد من بيته، وعانى مع الألوف نفس المشكلة التي أدت في النهاية إلى انهيار أسواق العقار.

والبنك الذي قدم قرضا لسعيد كان ينبغى أن تقتصر أرباحه على الفوائد التي يحققها من القرض، ولكن البنك باع القرض على شكل سندات لمستثمرين آخرين، وأخذ عمولة ورسوم خدمات منهم، وكسب البنك عمولات جديدة وحول المخاطرة إلى المستثمرين الجدد، الذين صاروا يملكون سندات مدعومة

بعقارات، ويحصلون على عوائد مصدرها مدفوعات سعيد الشهرية. ولو أفلس سعيد فيمكنهم أخذ البيت وبيعه لدعم السندات. ولكن هؤلاء المستثمرين كانوا قد رهنوا بدورهم هذه السندات، على اعتبار أنها أصول، مقابل ديون جديدة للاستثمار في شراء مزيد من السندات، أى استخدموا ديونا للحصول على مزيد من الديون ! والمشكلة أن البنوك تساهلت في الأمر لدرجة أنه صار من الممكن استدانة 30 ضعف قيمة الرهن.

وباختصار، صار سعيد يعتقد أن البيت بيته، والبنك أيضا يرى أن البيت ملكه. والمستثمرون يرون أن البيت نفسه ملكهم، لأنهم يملكون السندات. وبما أنهم رهنوا السندات فإن البنك الجديد الذي قدم لهم القروض، يعتقد أن هناك بيتاً في مكان ما يغطى قيمة السندات، إلا أن كمية الديون صارت تبلغ نحو 30 ضعف قيمة البيت! وكل هذا حدث بسبب ارتفاع قيمة البيت وهمياً.

لكن القصة لم تنته بعد ! فقد قامت البنوك بتعزيز مراكز سندات الديون عن طريق اختراع طرق جديدة للتأمين، بحيث يقوم حامل السند بدفع رسوم تأمين شهرية تضمن له سداد قيمة السند إذا أفلس البنك أو صاحب البيت، الأمر الذي شجع المستثمرين في أنحاء العالم على اقتناء مزيد من هذه السندات.

فى النهاية توقف سعيد عن سداد كل الأقساط، وكذلك فعل الجميـــع، ففقدت السندات قيمتها،وأفلست البنوك الاستثمارية وصناديق الاستثمار المختلفة، أما الذين اشتروا تأمينا على سنداتهم فإنهم حصلوا على قيمتها كاملة، فنتج عن ذلك إفلاس شركة التأمين "AIG".

ملحق رقم: 03

Le Plan Paulson[1] original[2]

Proposition d'une loi autorisant le Trésor d'acheter les actifs liés aux prêts hypothécaires

Section 1 : Titre abrégé.

On pourra se référer à cette loi comme.....

Section 2 : Achats des actifs liés aux prêts hypothécaires.

(a) Pouvoir d'acheter. – Le Secrétaire est autorisé à acheter, d'effectuer et de financer les engagements d'achat, aux termes et conditions déterminés par le Secrétaire, les actifs liés aux hypothèques détenus par toute institution ayant son siège aux Etats-Unis.

(b) Mesures nécessaires. -- Le Secrétaire est autorisé de prendre toutes les mesures qu'il juge nécessaire pour appliquer les pouvoirs de cette loi, y compris, sans limitation :

(1) nommer les employés ayant pour tâche d'exécuter les pouvoirs de cette loi et dans la limite des responsabilités définies ;
(2) conclure des contrats, y compris ceux autorisés par l'article 3109 du titre 5 du Code des Etats-Unis, sans égard à toute autre disposition de loi concernant les contrats publics ;
(3) designer les institutions financières qui agiront comme des agents financiers du gouvernement, et elles devront accomplir toutes les tâches raisonnables liées à cette loi comme étant des agents financiers du gouvernement comme il leur pourrait être demandé ;
(4) mettre en œuvre toutes les mesures autorisées, sous la supervision du Secrétaire, d'acheter les actifs liés aux hypothèques et les obligations émises; et
(5) émettre toutes régulations et autres directives qui pourraient s'avérer nécessaires ou appropriées de déterminer les termes et appliquer les pouvoirs de cette loi.

Section 3 : Considérations

Dans l'exercice des pouvoirs à lui accordés dans la présente loi, le Secrétaire doit prendre en compte les moyens pour :

(1) assurer la stabilité ou prévenir les perturbations des marchés financiers ou du système bancaire ; et
(2) protéger le contribuable.

[1] Du nom du Secrétaire d'Etat américain au Trésor (Ministre des Finances) : Henry Paulson.
[2] *Traduit de l'anglais américain par nos soins*

Section 4 : Rapports au Congrès

Dans les trois premiers mois de l'exercice des pouvoirs accordés à la section 2 (a) , semestriellement par la suite, le Secrétaire fera un rapport aux Comités chargés du Budget, des Services Financiers, et les Voies et Moyens de la Chambre des Représentants et les Comités chargés du Budget, des Finances, des Banques, du Logement et des Affaires Urbaines du Sénat en respectant les pouvoirs accordés par la présente loi et en prenant en compte les éléments requis à la section 3.

Section 5 : Droits, Gestion, Vente des actifs liés aux hypothèques

(a) Exercice des droits. – Le Secrétaire pourrait, à tout moment, exercer les droits accordés dans le cadre des prêts hypothécaires liés à des actifs achetés en vertu de cette loi.
(b) Gestion des actifs liés aux hypothèques. – Le Secrétaire est habilité à gérer les prêts hypothécaires liés à des actifs achetés en vertu de cette loi, y compris les recettes et les risques de ce portefeuille.
(c) Vente des actifs liés aux hypothèques. – Le Secrétaire pourrait, à tout moment, sur les termes et conditions et à des prix déterminés par le Secrétaire, vendre, ou être partie prenante des prêts liés aux valeurs mobilières, des opérations de rachat, ou autres opérations financières en liaison avec les hypothèques liés aux actifs achetés en vertu de cette loi.
(d) Application de « Sunset » (*Déclin*) aux actifs liés aux hypothèques. – Le pouvoir du Secrétaire de détenir tout prêt hypothécaire acheté dans le cadre de cette loi avant la date de fin indiquée à la section 9, ou à acheter, ou à financer les prêts hypothécaires dont l'engagement était pris avant la date de fin indiquée à la section 9, n'est pas soumis aux dispositions de la section 9.

Section 6 : Montant maximal des achats autorisés

Les pouvoirs du Secrétaire d'acheter les actifs liés aux hypothèques dans le cadre de cette loi sont limités à 700 000 000 000 $ (700 milliards de $), à ne dépasser sous aucun prétexte.

Section 7 : Financement

Aux fins des pouvoirs accordés dans le cadre de cette loi, et afin de faire face aux coûts liés à l'exercice de ces pouvoirs, le Secrétaire peut utiliser les recettes issues de la vente des valeurs mobilières émises en vertu du chapitre 31 du titre 31 du Code des Etats-Unis, et les fins pour lesquelles les valeurs mobilières ont été émises en vertu du chapitre 31 du titre 31 du Code des Etats-Unis, sont étendues pour inclure des actions autorisées par la présente loi, y compris le paiement des frais administratifs. Tous les fonds dépensés pour les actions autorisées par la présente loi, y compris le paiement des frais administratifs, devraient être jugés appropriés au moment de la dépense.

المراجـــع

المراجع:

أولا: باللغة العربية

1- الكتب

1. إبراهيم عبد العزيز النجار، **الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي**، الدار الجامعية الإسكندرية،2009.
2. أحمد مهدي بلوافي، **أزمة عقار ..أم أزمة نظام**، مركز أبحاث الإقتصاد الإسلامي، جدة، 2008.
3. أحمد يوسف الشحات،**الأزمات المالية في الأسواق الناشئة مع إشارة خاصة لأزمة جنوب شرق آسيا**، دار النيل للطباعة والنشر،المنصورة، 2001.
4. جوزيف إ .ستيغليتز، **خيبات العولمة**، ترجمة ميشال كرم، ط1، دار الفرابي، بيروت، 2003.
5. زينب حسين عوض الله، **العلاقات الإقتصادية الدولية**، الفتح للطباعة والنشر، الإسكندرية، 2003.
6. سامح نجيب،**الأزمة الرأسمالية العالمية: الزلزال والتوابع**، مركز الدراسات الاشتراكية، ط1، مصر2008.
7. سامر مظهر قنطقجي، **ضوابط الإقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية**، دار النهضة، 2008.
8. سامي بن إبراهيم السويلم، **الأزمات المالية في ضوء الإقتصاد الإسلامي**، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية،2010.
9. سامي بن إبراهيم السويلم، **التحوط في التمويل الإسلامي**، منشورات البنك الإسلامي للتنمية، ط1، جدة ، 2008.
10. سامي بن إبراهيم السويلم، **الأزمات المالية في ضوء الإقتصاد الإسلامي**، كلية العلوم الإقتصادية والإدارية، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، جدة ،2010.
11. سعيد سامي الحلاق، عامر يوسف العتوم،**الأزمة المالية العالمية بين المنظور الوضعي والإسلامي**، منشورات المنظمة العربية تنمية الإدارية، القاهرة، 2010.

12.شقيري نوري موسى وآخرون، **المؤسسات المالية المحلية والدولية**، دار المسيرة، عمان، 2008.

13.ضياء مجيد الموسوي، **الأزمة المالية العالمية الراهنة**، ديوان المطبوعاتالجامعية،الجزائر،2010.

14.طالب عوض، **أثر التقلبات المالية الدولية على أسواق الدول النامية** ، منشورات المرصد الإقتصادي، الجامعة الأردنية، دون سنة نشر.

15.عبد العزيز سليمان، عبد المجيد نعنعي، **تاريخ الولايات المتحدة الأمريكية الحديث**، دار النهضة العربية، بيروت، دون سنة نشر.

16.عبد المطلب عبد الحميد، **الديون المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية**، الدار الجامعية الإسكندرية،2010.

17.عبد القادر بلطاس، **تداعيات الأزمة المالية العالمية** ، دار النشر ليجوند، الجزائر، 2009.

18.عمرو محي الدين، **أزمة النمور الآسيوية**، دار الشروق، القاهرة،2000.

19.فؤاد مرسي، **الرأسمالية تجدد نفسها**، سلسلة عالم المعرفة، الكويت،1990.

20.قادري علي عبد المجيد، **اتصالات الأزمة وإدارة الأزمات**، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية 2008.

21.مصطفى العوامسي وآخرون،**الأزمة الإقتصادية العالمية وتداعياتها على الشرق الأوسط**، دار جليس الزمان، ط1،عمان،2009.

22.محمد إبراهيم عبد الرحيم، **منظمات إقتصادية دولية في زمن العولمة**، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2008.

23.محمد سعيد الرملاوي، **الأزمة المالية العالمية إنذار للرأسمالية ودعوة للشريعة الإسلامية**، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2011.

24.محمد صالح المنجد، **الأزمة المالية**، مجموعة زاد للنشر، جدة، 2009.

25.محمود جاد الله، **إدارة الأزمات**، دار أسامة للنشر والتوزيع، عُمان،2007.

26.محمود الصميدعي وآخرون، **الأزمة المالية العالمية والآفاق المستقبلية**،ج3،مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، 2010.

27.نعمان السعيدي، **البعد الدولي للنظام النقدي برعاية صندوق النقد الدولي**، دار بلقيس،ط1 الجزائر.

28.وفيق حلمي الآغا، سمير مصطفى أبو مدللة، **أثر الأزمة العالمية على العلاقات الإقتصادية الدولية**، كلية الإقتصاد والعلوم الإدارية جامعة الأزهر غزة،2009.

29.يوسف حسن يوسف، **الأزمة العالمية من منظور القانون الدولي**، المركز القومي للإصدارات القانونية، ط1، القاهرة، 2011.

30.يوسف علي عبد الأسدي، حسين جواد كاظم، **تحليل ظاهرة الأزمات المالية وسبل الإحاطة منها**،ج1،مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، ط1، ،2011.

2- المعاجم والقواميس:

31.**المنجد في اللغة العربية المعاصرة**، ط1،دار المشرق،بيروت،2000.

3- الدوريات والمجلات:

32.أرنو زكاري، **الحياة الثالثة لصندوق النقد الدولي واجهة جديدة وسلوك قديم**، Le Monde Diplomatique النسخة العربية، ماي 2009، صفحة الإقتصاد والمجتمع.

33.بشار المنير، **رفض نموذج الليبرالية الإقتصادية الجديدة: " توافق واشنطن" يعني مصلحة الجميع**، أسبوعية المنار، ع 275، دمشق، 2006/12/27.

34.سارة العيوسي، **إستمرار تأثر البورصات العالمية والعربية بالأزمة المالية برغم خطة الإنقاذ الامريكية**، جريدة الأهرام المصرية، ع44500، مصر ، 17/ 10/ 2008، الصفحة الإقتصادية.

35.صالح صالحي، "**ماذا تعرف عن صندوق النقد الدولي؟**"، مجلة دراسات إقتصادية،ع1، دارالخلدونية، الجزائر، 1999.

36.صندوق النقد الدولي،"**الصندوق عن كثب**"، ملحق سنوي خاص لنشرة صندوق النقد الدولي، المجلد 35، واشنطن، سبتمبر 2006.

37.عاصم عبد الخالق، **تأميم الرأسمالية**، جريدة الأهرام المصرية، ع 44498،سنة 133، مصر، 2008/10/15.

38.عبد الفتاح الجبالي، **الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على الاقتصاد المصري**"، مجلة كراسات استراتيجية، مصر،ع193، 2008.

39.علياء بسيوني، "**مؤشرات الإنذار المبكر للأزمات المصرفية مع التطبيق على بعض الدول العربية ذات الاقتصاديات المتنوعة**"، مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية، الكويت، المجلد12،ع 2، جويلية2010.

40.علي توفيق صادق، **تحديات الإصلاح الإقتصادي بعد فشل " توافق واشنطن**"، جريدة المنارة، ع890، مؤسسة الجنوب للصحافة والنشر، بغداد، 2011/04/15.

41.فتحي عطوة، **قراءة في البيان الختامي لقادة قمة واشنطن**، صحيفة عكاظ، ع 2711، 2008/11/18.

42.فلاح خلف الربيعي، "**برامج صندوق النقد الدولي وأزمة التنمية في الدول النامية**"، مجلة الحوار المتمدن، ع 2306، لبنان، 08 جوان2008.

43.لورا كودرس، "**أزمة ثقة ... وأكثر من ذلك**"،مجلة التمويل والتنمية،مجلد45 ع2، واشنطن، جوان 2009.

44.محمد إبراهيم السقا، **دور صندوق النقد الدولي بعد الأزمة المالية العالمية**، مجلة آفاق المستقبل، ع5 ،الإمارات العربية المتحدة، 22ماي 2010.

45.محمد الأمين وليد طالب،"**انعكاسات الأزمة المالية العالمية (2008) على سياسات صندوق النقد الدولي**"، مجلة الإقتصاد والمجتمع، ع 2010/6، الجزائر.

46.ناجي التوني، "**الأزمات المالية**"، مجلة جسر التنمية، الكويت،ع29،2004.

47.وشاح رزاق،**الأزمة المالية الحالية**،ورقة عمل رقم: 0903، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 2009.

4-الوثائق والتقارير:

48.صندوق النقد الدولي،**بيان المدير العام ستوارس-كان، في ختام زيارته إلى المملكة الأردنية**، البيان الصحفي رقم: 10/134، 04 أفريل 2010.

49.صندوق النقد الدولي، التقرير السنوي 2007.

50.صندوق النقد الدولي، التقرير السنوي 2010.

51.صندوق النقد الدولي، التقرير السنوي 2011.

52.صندوق النقد الدولي، تقرير مكتب التقييم المستقل، ماي 2007.

53.صندوق النقد الدولي، الدروس الأولية المستخلصة من الأزمة، تقرير إدارة البحوث وإدارة الأسواق النقدية والرأسمالية وإدارة الإستراتيجيات والسياسات والمراجعة، 06فيفري 2009.

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

55.صندوق النقد الدولي، صندوق النقد الدولي يحث على إعادة النظر في كيفية إدارة المخاطر النظامية العالمية، نشرة صندوق النقد الدولي ، 06مارس2009.

56.صندوق النقد الدولي، صندوق النقد الدولي ينشئ صناديق إستئمانية لدعم المساعدة الفنية، نشرة صندوق النقد الدولي،29سبتمبر2009.

57.منظمة أوبك، تقرير تطورات النفط في الأسواق العالمية وفي الدول العربية الأعضاء جويلية 2009.

58. منظمة العمل العربي، البند الثامن آثار الأزمة الإقتصادية على العمالة الوطنية والعربية، مؤتمر العمل العربي،الدورة 38، القاهرة، 15-22 ماي 2011.

5-الرسائل غير المنشورة:

59.موسى احمد صبيح،**أثر الازمة المالية العالمية على التجارة العالمية**، قدم هذا البحث استكمالا لمتطلبات برنامج الدكتوراة، جامعة عمان العربية للدراسات العليا، الأردن،2009.

6-الملتقيات والندوات:

60.براقي تيجاني، **تداعيات الأزمة الإقتصادية الراهنة على إقتصاديات دول المينا وأسبابها في ضوء طروحات مفكري الإقتصاد الإسلامي**، بحث مقدم للملتقى الدولي "الأزمة المالية والإقتصادية الدولية والحوكمة العالمية"، المنعقد خلال الفترة 20-21 أكتوبر 2009،جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر.

61.بوعتروس عبد الحق، سبتي محمد، **السياسات النقدية والأزمة المالية العالمية**، بحث مقدم للملتقى الدولي "الأزمة المالية والإقتصادية الدولية والحوكمة العالمية"، المنعقد خلال الفترة 20-21 أكتوبر 2009،جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر.

62.الشريف بقة، **حقيقة الأزمة المالية العالمية ومخاطر توظيف فوائض الأموال العربية**، بحث مقدم للملتقى الدولي حول "تداعيات الأزمة الإقتصادية العالمية وأثرها على إقتصاديات الدول **العربية**" المنعقد خلال الفترة 4-5 أفريل 2009، شرم الشيخ، مصر.

63.صالح صالحي، **إصلاح وتطوير دور المؤسسات النقدية والمالية الدولية**، بحث مقدم للملتقى الدولي "الأزمة المالية والإقتصادية الدولية والحوكمة العالمية"، المنعقد خلال الفترة 20-21 أكتوبر 2009،جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر.

64.عرابة رابح ،بن عوالي حنان،**ماهية الأزمات المالية والأزمة الحالية**، بحث مقدم للملتقى الدولي "أزمة النظام الماليوالمصرفي الدوليوبديل البنك الإسلامية"، المنعقد خلال الفترة 06-07أفريل 2009،جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية قسنطينة، الجزائر.

65.علا الصيداني، **أثر الأزمة المالية والاقتصادية العالمية على سياسات التجارة الخارجية في الدول العربية**، ورقة عمل مقدمة لإجتماع خبراء الإتحاد العام لغرف التجارة والصناعة والزراعة للبلاد العربية، بيروت، 11-12 نوفمبر2009.

66. علي لطفي، **الأزمة المالية العالمية:الأسباب- التداعيات – المواجهة**، بحث مقدم للملتقى الدولي حول "تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية وأثرها على إقتصاديات الدول العربية"، المنعقد خلال الفترة 4-5 أفريل 2009، شرم الشيخ، مصر.

67. عمار علوني، **آثار الأزمة المالية العالمية على التشغيل**، بحث مقدم للملتقى الدولي "الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية"، المنعقد خلال الفترة 20-21 أكتوبر 2009،جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر.

68.مبارك بوعشة، **الأزمة المالية: الجذور،الأسباب والآفاق**، بحث مقدم للملتقى الدولي "الأزمة المالية والإقتصادية الدولية والحوكمة العالمية"، المنعقد خلال الفترة 20-21 أكتوبر 2009،جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر.

69.محمد أحمد زيدان، **فصول الأزمة المالية العالمية: جذورها، أسبابها وتبعاتها الإقتصادية**، بحث مقدم للملتقى الدولي "الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور الإقتصاد الغربي والإسلامي "، المنعقد خلال الفترة 13-14 مارس 2009،جامعة الجنان طرابلس، لبنان.

70.محمد أحمد معيط، **أثر الأزمة المالية الراهنة على خلق فرص عمل جديدة**، المنتدى العربي حول التدريب التقني والمهني واحتياجات سوق العمل،منظمة العمل العربية ، 16- 18 جانفي 2010 الرياض، السعودية.

71.محمد حامدي، **التأسيس النظري للأزمة المالية العالمية**، بحث مقدم للملتقى الدولي "الأزمة المالية والإقتصادية الدولية والحوكمة العالمية"، المنعقد خلال الفترة 20-21 أكتوبر 2009،جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر.

72.محمود إبراهيم الخطيب، **الأزمة المالية المعاصرة أسباب وعلاج**، المؤتمر العلمي الدولي حول: " الأزمة المالية والإقتصادية العالمية المعاصرة من منظور الإقتصاد الإسلامي"،عُمان، الأردن ، 1– 2 ديسمبر 2010 .

73.منير الحمش، **هل حقا تحرير التجارة الخارجية قاطرة للنمو؟**، ورقة مقدمة لندوة الثلاثاء الإقتصادية21، جمعية العلوم الإقتصادية، دمشق، 2010.03.23.

74.ناصر مراد، **الأزمة المالية العالمية الأسباب، الآثار وسياسات مواجهتها**، بحث مقدم للملتقى الدولي "الأزمة المالية والإقتصادية الدولية والحوكمة العالمية"، المنعقد خلال الفترة 20–21 أكتوبر 2009،جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر.

7–مقالات ووثائق وأبحاث منشورة على شبكة الأنترنات:

75.إبراهيم علوش، **نحو فهم منهجي للازمة المالية الدولية**، بحث متاح على شبكة الأنترنات على الوقع:**http://www.aljazeera.net/NR/exeres/970DBB75-DCD3-462C-A13D-60B3F8335F60.htm#0**تاريخ الإطلاع: 2011/10/14.

76. **إنتقادات لإخفاق صندوق النقد الدولي في التنبؤ بالأزمة العالمية**، الإقتصادية الإلكترونية، ع 6339، 18فيفري2011، متاحة للإطلاع على الرابط التالي:http://www.aleqt.com/2011/02/18/article_505425.htm تاريخ الإطلاع: 29مارس 2011.

77. حسني عايش، **الأزمة المالية العالمية وإنهيار توافق واشنطن ..ما العمل؟**، تقرير متاح للإطلاع على الرابط التالي:
http://www.alraicenter.com/index.php?option=com_content&view=article&id=98:2010-11-01-14-21-36&catid=34:-2008 تاريخ الإطلاع:01 نوفمبر 2010.

78. صفاء النعيمي، **وول ستريت تاريخ لاينتهي من الأزمات**، بحث متاح على شيكة الأنترنات على الموقع:http://kenanaonline.com/users/Al-borsa/posts/94911 تاريخ الإطلاع:2010/01/15.

79. صندوق النقد الدولي، **حصص عضوية الصندوق**، صحيفة وقائع، متاحة للإطلاع على الرابط التالي:
http://www.imf.org/external/arabic/np/exr/facts/quotasa.htm تاريخ الإطلاع: **23**أفريل **2011**.

80. صندوق النقد الدولي، **الصندوق وأعمال الإقراض**، صحيفة وقائع، متاحة للإطلاع على الرابط التالي:http://www.imf.org/external/arabic/np/exr/facts/howlenda.htmتاريخ الإطلاع:2011/04/23.

81. صندوق النقد الدولي، **رقابة الصندوق**، صحيفة الوقائع، متاحة للإطلاع على الرابط التالي: http://www.imf.org/external/arabic/np/exr/facts/surva.htm تاريخ الإطلاع:2011/04/23.

82. عدلي قندح، **الأزمة الأمريكية- أبرز خطط الإنقاذ**، مجلة البنوك في الأردن، متاحة للإطلاع على الموقع: http://www.abj.org.jo/AOB_Images/633818570087517500.pdf تاريخ الإطلاع: 2010/10/01.

83. محمد بن فهد العمران، ما إنعكاسات خطة الإنقاذ الأمريكية ؟؟!، متاح للإطلاع على الموقع التالي: http://www.aleqt.com/2008/10/22/article_14023.html تاريخ الإطلاع : 2009/12/31.

84. محمد شمس، **الأزمة المالية العالمية وتأثيرها على الإقتصاد المصري**، بحث متاح على شبكة الأنترنات على الموقع التالي:الأزمة- المالية- العالمية- وتأثيرها- على- الإقتصاد- المصريhttp://knol.google.com/k تاريخ الإطلاع:2010/06/21.

85. موقع الجزيرة نت ،على العنوان التالي: http://www.aljazeera.net/NR/exeres/98AFF91D-83F0-4658-8DD2-16DBDA6F67A9.htm تاريخ الإطلاع: 25/12/ 2010.

86. **هل بوسع صندوق النقد الدولي أن يمنع هذه الأزمة** ، الإقتصادية الإلكترونية، ع 5292، 07أفريل2008 ، متاح للإطلاع على الرابط التالي:http://www.aleqt.com/2008/04/07/article_12062.htm تاريخ الإطلاع:22/03/ 2011.

ثانيا: باللغةالأجنبية

A- Les Ouvrages:

87. Albert Ondo Ossa ,**Economie monétaire internationale**, Edition Estem, Paris, sans date.

88. Carmen M.Reinhart, Kenneth S.Rogoff, **Cette fois c'est différent**, Nouveaux Horizons, Paris, 2010.

89. Frederic Mishkin et All, **Monnaie, Banques et marchés financières**, 9e Edition, Pearson, paris, 2010 .

90. Gilles Dufrénot , Alain Sand-Zantman, **Après la crise**, Economica, Paris, 2010.

91. Jean Marie LePage, **Crises Financières Internationales et Risque Systémiques**, Deboock, Bruxelles, 2003.

92. Josette Peyrard, **Gestion financière internationale**, 5e Edition, Librairie Vuibert, Paris, 1999

93. Laure Klein, **la crise des subprime**, Revue banque Edition, Paris, 2008.

94. Loïc Abadie**, La crise financière en 2008- 2010,** 2 Ed, EdouaredValys Edition, Paris, 2009.

95. Michel Drouin ,**Le Système Financier International**, Armand Colin, Paris,2001.

96. Olivier Tacoste ,**Comprendre les crises financières**, Eyrolles, Paris, 2009.

97. Patrick Artus et all, **De la crise des subprimes à la crise mondiale**, La documetation Française, Paris,2009.

98. Stephany Griffith-Jons and All**, Time for visible hand,** Oxford university press, New York , 2010.

99. Taladidia Thiombiano et all, **Crise financière et économique internationale**, L'Harmattan,Paris, 2010.

B-Périodiques et les Revues :

100. Barthalon Eric ,**crises financières,** revue problème économique, vol :259,Paris,1998.
101. James K. Galbraith, **A Bailout we don't need**, Washington Post, Washington ,25 September 2008.
102. Jean- Marc Daniel, La crise toujours la crise, L'année des professions financières, vol 6, Paris, 2011.
103. Randall Dodd and Paul Mills, **Outbreak: U.S. Subprime Contagion**, Finance &Development,Vol45,N°2, Washington, June 2008.
104. Richard K.Green, Susan M. Wachter; **The American Mortgage in Historical and International Context,** Journal of Economic Perspectives, Volume 19, Issue 4, September 2005.

C- Documents et rapports:

105. BIS**, Issues of measurement related to market size and macro prudential risks in derivatives markets**, Basle, Feb1995.
106. BIS, **The Annual Report**, October 2008.
107. FMI, **Annual rapport 2009**.
108. FMI, **Le FMI crié un mécanisme de liquidité à court terme à l'intention des pays ayant accès aux marchés**, Communiqué de presse, № 08/262(F), 29 octobre 2008.
109. FMI**, Le FMI va procéder à des ventes limitées de l'OR**, Bulletin du FMI en ligne, du 18 septembre 2009.
110. IMF, **Statement by IMF Managing Director Staurs- Kahn on Korea,** Press Release, № 08/251, 19 October 2008.
111. IMF, **Statement by IMF Managing Director Staurs- Kahn on US government actions related to Fannie Mae and Freddie Mac,** Press Release, № 08/202, 07 september 2008.
112. Luc Leaven and Fabian Valencia, **« Systemic Crises : A New Database »,** I.M.F. Working Paper,October2008.
113. Alexandra Roulet ,**Que peut encore faire la France face à la crise?**, Note Benchmarking 3, Institut Thomas More, Bruxelles, Mars 2009.

D- Les cites internet :

114. IMF, Bolstering the IMF's Lending Capacity, www.imf.org/external/np/exr/faq/contribution.htm
115. IMF ,Gold in the IMF**, Factsheet ,1 September 2011, http://www.imf.org/external/np/exr/facts/gold.htm**

الفهـــــرس

الفهـــــرس

المحتويات الصفحة

الإهداء

كلمة شكر وعرفان

الفهرس المختصر

المقدمة..... أ- خ

الفصل الأول: الأزمة **المالية العالمية 2008: الأسباب والتداعيات..... 01- 56**

مقدمة الفصل الأول..... 02

المبحث الأول: الأزمات المالية مفهومها، أنواعها وأسبابها..... 03- 20

المطلب الأول: مفهوم الأزمة المالية وخصائصها..... 03- 06

الفرع الأول : مفهوم الأزمة المالية..... 03

الفرع الثاني:خصائص الأزمات المالية..... 05

المطلب الثاني: أنواع الأزمات المالية..... 07- 09

الفرع الأول: الأزمات المصرفية 07

الفرع الثاني: الأزمات غير المصرفية..... 08

المطلب الثالث: أزمات الماضي والنتائج المترتبة عنها..... 10-17

الفرع الأول :أزمات ما قبل مؤتمر "بروتن وودز"..... 10

الفرع الثاني: أزمات ما بعد مؤتمر"بروتن وودز"..... 12

المطلب الرابع: أسباب الأزمات المالية..... 18- 20

الفرع الأول :عدم استقرار الاقتصاد الكلي..... 18

الفرع الثاني: تشوهات القطاع المالي..... 19

الفرع الثالث: تشوه نظام الحوافز وسياسة سعر الصرف الثابت..... 20

المبحث الثاني : حقيقة الأزمة المالية العالمية 2008.....21- 39

المطلب الأول: تسونامي الرهن العقاري..... 21- 25

الفرع الأول : تطور أسواق الرهن العقاري وخصائصها..... 21

الفرع الثاني: أزمة الرهن العقاري..... 23

المطلب الثاني : قصة الأزمة المالية العالمية.....26- 30

الفرع الأول: تحول أزمة الرهن العقاري إلى أزمة مالية عالمية..... 26

الفرع الثاني: الملامح الرئيسية للأزمة المالية العالمية 2008 أهم محطاتها..... 28

المطلب الثالث: تحليل أسباب الأزمة المالية العالمية 31- 40

الفرع الأول :حالة الإقتصاد العالمي والإقتصاد الأمريكي قبل الأزمة..... 31

الفرع الثاني :إنتشار الفساد وتسرب الضعف إلى الأجهزة الإدارية للمؤسسات المالية..... 33

الفرع الثالث: التوسع في منح القروض مع عدم مراعاة الأسس والقواعد المصرفية السليمة..... 33

الفرع الرابع :تنامي نشاط المضاربة واللجوء إلى أوراق مالية جد متطورة..... 35

أولا: المشتقات المالية 35

ثانيا: التوريق المالي 37

المبحث الثالث : تداعيات الأزمة المالية العالمية 2008..... 41- 45

المطلب الأول: قنوات إنتقال الأزمة المالية ومدى تأثيرها..... 41

الفرع الأول :قنوات إنتقال الأزمة المالية..... 41

الفرع الثاني :مدى تأثر دول العالم بالأزمة المالية لسنة 2008..... 44

المطلب الثاني: آثار الأزمة المالية العالمية..... 46- 55

الفرع الأول :الآثار الإقتصادية للأزمة المالية العالمية..... 46

الفرع الثاني: الآثار غير الإقتصادية للأزمة المالية العالمية..... 54

خلاصة الفصل الأول..... 56

الفصل الثاني دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة المالية العالمية 2008.....57- 105

مقدمة الفصل الثاني :..... 58

المبحث الأول: لمحة عن دور صندوق النقد الدولي.....60- 77

المطلب الأول: نشأة صندوق النقد الدولي وأهدافه.....60 - 63

الفرع الأول: نشأة صندوق النقد الدولي..... 60

أولا- الإقتراح البريطاني..... 61

ثانيا- الإقتراح الأمريكي..... 62

الفرع الثاني: أهداف صندوق النقد الدولي..... 63

المطلب الثاني: تنظيم صندوق النقد الدولي وإدارته..... 64- 67

الفرع الأول: المجالس والجان الإستشارية..... 65

أولا: مجلس المحافظين..... 65

ثانيا: المجلس التنفيذي..... 65

ثالثا: اللجان الإستشارية..... 66

الفرع الثاني: المدير العام للصندوق و هيئة الموظفين 67

المطلب الثالث: موارد صندوق النقد الدولي وأنشطته..... 68- 77

الفرع الأول: موارد صندوق النقد الدولي..... 68

الفرع الثاني:أنشطة صندوق النقد الدولي..... 72

أولا: الإقراض 72

ثانيا: الرقابة..... 74

ثالثا: المساعدة الفنية والتدريب..... 76

المبحث الثاني : تحركات صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة المالية العالمية 2008....78-91

المطلب الأول: على مستوى السياسة الإقراضية للصندوق.....78- 81

الفرع الأول: إنشاء أنواع جديدة من المساعدات المالية ودعم إتفاقات الإستعداد الإئتماني..... 79

الفرع الثاني: إجراء إصلاح شامل لإطار الإقراض..... 80

المطلب الثاني: العمل على زيادة موارد الصندوق..... 82- 87

الفرع الأول: الإقتراض من القطاع الرسمي..... 82

الفرع الثاني: المراجعة العامة الرابعة عشرة لموارد الصندوق..... 85

الفرع الثالث: بيع الذهب..... 86

المطلب الثالث: تحسين سياسة تقديم المساعدات الفنية..... 88- 91

الفرع الأول: إنشاء صناديق إستئمانية لدعم المساعدة الفنية..... 89

الفرع الثاني: إنشاء مراكز إقليمية جديدة للمساعدة الفنية..... 91

المبحث الثالث :تقييم دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة المالية العالمية 2008..92-104

المطلب الأول: الإنتقادات الموجهة لصندوق النقد الدولي.....92-96

الفرع الأول : الإخفاق في التنبؤ بالأزمة المالية العالمية..... 92

الفرع الثاني: التمسك بالشروط التقليدية في تقديمه للمساعدات..... 94

الفرع الثالث: محدودية الموارد المالية لصندوق النقد الدولي..... 96

المطلب الثاني:الإصلاحات الواجبة لتفعيل دور الصندوق في مواجهة الأزمات المالية..... 97- 102

الفرع الأول: تعزيز البنيان العالمي..... 97

الفرع الثاني: إصلاح البنية المؤسساتية والتنظيمية لصندوق النقد الدولي..... 99

أولا: إصلاح نظام الحصص والتصويت..... 99

ثانيا: تعزيز الحوكمة والشفافية..... 100

الفرع الثالث: زيادة موارد الصندوق والتوجه نحو تجسيد دور المقرض الأخير..... 101

خلاصة الفصل الثاني..... 103

الفصل الثالث : خطة الإنقاذ الأمريكية وصندوق النقد الدولي منها.....106- 150

مقدمة الفصل الثالث..... 107

المبحث الأول : وضعية إقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية قبل الأزمة..... 108- 121

المطلب الأول: ظهور الولايات المتحدة الأمريكية قوة إقتصادية عالمية..... 108- 114

الفرع الأول: نبذة تاريخية عن الولايات المتحدة الأمريكية..... 109

الفرع الثاني: التطور الإقتصادي للولايات المتحدة الأمريكية..... 110

أولا: الإقتصاد الأمريكي خلال النصف الثاني من القرن التاسع عشر..... 110

ثانيا: الإقتصاد الأمريكي خلال الحربين العالميتين وما بينهما..... 112

المطلب الثاني: تطور سوق الرهن العقاري الأمريكي في الفترة 1932– 2007..... 115 – 121

الفرع الأول: المؤسسات الكبرى المختصة في الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية.... 115

الفرع الثاني: حجم سوق الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية..... 117

الفرع الثالث: أثر سوق الرهن العقاري على النمو في الولايات المتحدة الأمريكية..... 119

المبحث الثاني: التحركات العالمية لمواجهة الأزمة مع التركيز على خطة الإنقاذ الأمريكية122–134

المطلب الأول: إستعراض خطة الإنقاذ الأمريكية 122– 127

الفرع الأول: محتوى خطة الإنقاذ الأمريكية..... 122

أولا : التصويت..... 122

ثانيا: الأهداف..... 123

ثالثا: البنود..... 124

الفرع الثاني: الآراء المختلفة بشأن خطة الإنقاذ الأمريكية..... 126

أولا: الآراء المؤيدة لخطة الإنقاذ 126

ثانيا: الآراء المعارضة لخطة الإنقاذ..... 127

المطلب الثاني: إستعراض التحركات على المستوى العالمي لمواجهة الأزمة المالية..... 128– 134

الفرع الأول: إستعراض أهم خطط الإنقاذ على المستوى العالمي..... 128

أولا : خطة الإنقاذ البريطانية..... 128

ثانيا: خطة الإنقاذ الألمانية..... 129

ثالثا:خطة الإنقاذ الفرنسية..... 129

الفرع الثاني: إستعراض أهم القمم العالمية لمواجهة الأزمة المالية..... 130

أولا: القمم الأوروبية..... 130

ثانيا: قمة مجموعة السبع الصناعية..... 131

ثالثا: قمة مجموعة العشرين..... 132

المبحث الثالث : تقييم خطة الإنقاذ الأمريكية وموقف صندوق النقد الدولي منها..... 135– 147

المطلب الأول: مناقشة المرتكزات التي قامت عليها خطة الإنقاذ الأمريكية والخطط الأخرى135–141

الفرع الأول: تخفيض سعر الفائدة..... 136

الفرع الثاني: ضخ كميات كبيرة من السيولة..... 138

الفرع الثالث: تأمين الودائع وتأميم البنوك ومساعدة المؤسسات المالية المتهاوية..... 140

المطلب الثاني: مواقف صندوق النقد الدولي المؤيدة لخطة الإنقاذ الأمريكية..... 142– 143

الفرع الأول: تصريحات صندوق النقد الدولي المؤيدة لخطة الإنقاذ الأمريكية..... 142

الفرع الثاني: تحركات صندوق النقد الدولي المعتمدة على الركائز نفسها..... 143

المطلب الثالث: الأزمة المالية العالمية وفشل توافق واشنطن..... 144– 147

الفرع الأول: عناصر توافق واشنطن..... 144

الفرع الثاني: إنهيار توافق واشنطن..... 146

خلاصة الفصل الثالث..... 148

الخاتمة:.....151–153

الملاحق..... 154–170

قائمة المراجع..... 171– 180

فهرس المحتويات 182– 188

قائمة الجداول..... 190–191

قائمة الأشكال البيانية..... 192

قائمة الملاحق..... 193

قائمة الجداول الأشكال البيانية والملاحق

أولا: قائمة الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
01	تطور الأزمات المالية وطبيعتها 1970 /2007	09
02	تطور المديونية الخارجية للبلدان النامية وخدمتها السنوية	13
03	رؤوس الأموال الصافية المتجهة نحو خمسة بلدان آسيوية	15
04	تدهور العملات الآسيوية في السداسي الثاني من 1997	16
05	تطور حجم المشتقات على الصعيد الدولي في نهاية ديسمبر من كل عام	36
06	حجم الطلب والعرض للنفط	51
07	المراجعات الشاملة للحصص	69
08	المراكز الإقليمية للمساعدة الفنية القائمة والمزمع إنشاؤها	77
09	تعهدات الإقراض لصندوق النقد الدولي	83
10	إتفاقيات شراء السندات السارية 2010	84
11	مبيعات ذهب صندوق النقد الدولي إلى الجهات الرسمية	87
12	ترتيب أولوية الدول الصناعية الكبرى في الإنتاج العالمي للأعوام من 1860 إلى 1900	111

13	التجارة الخارجية للولايات المتحدة الأمريكية مع دول الوفاق ودول الوسط للفترة الممتدة بين 1914– 1916	113
14	تطور قروض الرهن العقاري للفترة 2003 –2006	118
15	نسبة إرتفاع أسعار العقارات في عدد من الدول المتقدمة ما بين 2004– 2006	119
16	جدول يبين الرقم القياسي لتخفيض أسعار الفائدة ببعض الدول خلال الفترة(من 1 سبتمبر إلى 4 ديسمبر2008	136

ثانيا: قائمة الأشكال البيانية

رقم الشكل	عنوان الشكل	الصفحة
01	معدل التخلي عن العقارات	24
02	أزمة الرهن العقاري	25
03	مقياس معدل ملكية العقار في أمريكا	34
04	الخطوات العملية للتوريق المالي	38
05	المنتجات العقارية المهيكلة	40
06	أسعار النفط الخام	52
07	الهيكل التنظيمي لصندوق النقد الدولي بتاريخ2010/04/30	64
08	المساعدة الفنية المقدمة في السنة المالية 2010 حسب الإدارات والمناطق	88
09	صورة مبسطة لنظام الحوكمة في صندوق النقد الدولي	100
10	المؤسسات الكبرى المختصة في الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية	116
11	قروض الرهن العقاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي	117
12	مؤشر أسعار المساكن في الولايات المتحدة الأمريكية	120
13	النمو في الولايات المتحدة الأمريكية بوجود MEW ومن دونه	121
14	الحجز على العقارات في الولايات المتحدة الأمريكية لسنة 2006و2007	138

ثالثا:قائمة الملاحق

رقم الملحق	عنوان الملحق	رقم الصفحة
01	بعض مواد إتفاقية صندوق النقد الدولي	164-153
02	ملخص فكاهي للأزمة	166-165
03	Le plan Paulson original	170-167