الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة محمد بوضياف بالمسيلة

كلية: العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم: علوم إقتصادية

رقم:.....

ميدان: العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

فرع: علوم العلوم الإقتصادية

تخصص: إقتصاد دولي

عنـــــــــوان الـموضـــــــوع:

دور صندوق النقد الدولي في معالجة الأزمة المالية العالمية "أزمة الرهن العقاري 2008"

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الإقتصادية

إعداد الطالبتين:

- يسمينة دحماني
- فيروز بن عيسى

إشراف الدكتور:

إلياس بن عبد الرحمان

أعضاء لـجنـة الـمنـاقـشة

اللقب والاسم	الرتبة العلمية	الجامعة	الصفة
بن محاد سمير	أستاذ محاضر- أ-	جامعة المسيلة	رئيسا
بن عبد الرحمان إلياس	أستاذ محاضر -ب-	جامعة المسيلة	مشرفا ومقررا
يحياوي عمر	أستاذ محاضر -ب-	جامعة المسيلة	مناقشا

السنة الجامعية:2018/2017

شكر و عرفان

- بداية اشكر الله تعالى على نعمة التوفيق وسداد الخطى في الطريق

- كما أتقدم بجزيل الشكر وعظيم التقدير إلى الأستاذ" إلياس بن عبد الرحمان " لتفضله بالإشراف على هذه المذكرة فله كل الاحترام والتقدير.

- كما أتقدم بالشكر إلى الدكتور طيبي الطيب الذي وجهني وساعدني وجميع أساتذة كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير.

- وفي الأخير اشكر الأساتذة الأفاضل لجنة المناقشة على قبولهم مناقشة وتقييم هذا البحث.

- كما أتقدم بجميل الشكر لكل من ساعدني ولو بكلمة طيبة.

إهداء

أُهدي ثمرة جهدي إلي :

- إلى الرجل العظيم الذي علمني أن العلم سبيل الارتقاء في الحياة والذي ساندني بكل معاني الكلمات أبي العزيز.

- إلى التي سهرت على راحتي ووقفت إلى جانبي وقدمت لي ما تستطيع بحب و إخلاص أمي الغالية حفظها الله و أطال في عمرها.

- إلى كل إخوتي وأخص بالذكر مروة، صفاء، أمينة ، و الأخ العزيز عبد الرزاق.

- إلى كل الأصدقاء..

- إلى الذي شجعني وساعدني وساندني على تخطي أصعب الأوقات لإتمام هذا العمل.

- و إلى جميع من قدم يد العون.

يسمينة

إهداء

أُهدي ثمرة جهدي إلي :

- إلى الرجل العظيم الذي علمني أن العلم سبيل الارتقاء في الحياة والذي ساندني بكل معاني الكلمات أبي العزيز.

- إلى التي سهرت على راحتي ووقفت إلى جانبي وقدمت لي ما تستطيع بحب و إخلاص أمي الغالية حفظها الله و أطال في عمرها.

- إلى كل إخوتي وأخص بالذكر نسيمة ، كريمة و الأخ العزيز عبد الرحمان .

- إلى كل الأصدقاء.

-إلى الذي شجعني وساعدني وساندني على تخطي أصعب الأوقات لإتمام هذا العمل.

- و إلى جميع من قدم يد العون.

فيروز

فهرس الجداول

فهرس الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
01	الدول المؤسسة لصندوق النقد الدولي .	03
02	معدل النمو الاقتصادي اليوناني في الفترة ما بين (1993 – 2008).	43
03	القروض العقارية الممنوحة من البنوك في أمريكا خلال (2000–2007) بالترليون دولار.	53
04	التصنيف الائتماني للسندات حسب وكالات Moodys Fitch,S&P .	56
05	العجز في الموازنة الأمريكية ب % من إجمالي الناتج بالمليار دولار خلال 2006–2010.	62
06	العجز و إجمالي المديونية و الحساب الجاري(2008– 2009).	63

فهرس الأشكال

فهرس الأشكال

الرقم	عنوان الشكل	الصفحة
01	الهيكل التنظيمي لصندوق النقد الدولي .	10

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

شكر وعرفان

إهداء

فهرس الجداول

فهرس الأشكال

فهرس المحتويات

مقدمة عامة ..... **أ – هـ**

الفصـــــل الأول: الإطار النظري حول صندوق النقد الدولي.

تمهيد : **1**

المبحث الأول: الإطار النظري حول صندوق النقد الدولي. 2

المطلب الأول : تعريف ونشأة صندوق النقد الدولي. 2

المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي للصندوق[]. 5

المبحث الثاني : أهداف ووظائف صندوق النقد الدولي. 11

المطلب الأول: أهداف الصندوق 11

المطلب الثاني: وظائف صندوق النقد الدولي 12

المبحث الثالث: تسهيلات صندوق النقد الدولي وأشكال الرقابة عليها.....13

المطلب الأول : موارد صندوق النقد الدولي والتسهيلات التي يقدمها.....14

المطلب الثاني: الطرق الرقابية للصندوق. 22

خلاصة الفصل: **24**

الفصل الثاني: نظرة عامة حول الأزمات المالية العالمية

تمهيد : **25**

المبحث الأول: ماهية الأزمات المالية The Concept of Crisis. 26

المطلب الأول: مفهوم الأزمة المالية و خصائصها. 26

المطلب الثاني: أسباب الأزمات المالية و أهم مؤشرات التنبؤ بها. 29

المبحث الثاني: أنـــواع الأزمات المالية و آثــارها. 33

المطلب الأول : أنـــواع الأزمات المالية 33

المطلب الثاني : آثـــــار الأزمات المالية :.....35

المبحث الثالث : لمحة عن أهم الأزمات المالية التي شهدها العالم 36

المطلب الأول :أزمـــــات القرن العشرين.....36

المطلب الثاني :أزمات القرن الواحد و العشرين 41

خلاصة الفصل : **46**

الفصل الثالث: جهود صندوق النقد الدولي في معالجة الأزمة المالية العالمية.

تمهيد : **47**

المبحث الأول: جذور أزمة الرهن العقاري.....48

المطلب الأول: نشأة و تطور أزمة الرهن العقاري. 48

المطلب الثاني : مسببات الأزمة و عدوى انتقالها عالميا. 51

المبحث الثاني: تداعيات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على اقتصاديات العالم.....60

المطلب الأول :تداعياتها على اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية 61

المطلب الثاني :تداعياتها على الاقتصاد العالمي 63

المبحث الثالث : تدابير صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة المالية العالمية.....66

المطلب الأول : خطة الإنقاذ الأمريكية 66

المطلب الثاني: تحركات صندوق النقد الدولي لمعالجة الأزمة المالية العالمية 69

المطلب الثالث: أثر الأزمة المالية العالمية على سياسات صندوق النقد الدولي. 72

خلاصة الفصل : **78**

الخاتمة العامة.....**79**

اختبار الفرضيات.....**80**

النتائج **81**

التوصيات..... **82**

قائمة المراجع.....**83**

الملخص

مقدمة عامة

المقـــــدمة العـــامة :

يعتبر مؤتمر بريتون وودز Bretton woods المنعقد بولاية نيوهامشر الأمريكية ، من أهم الأحداث والمحطات الاقتصادية البارزة باعتبار انه انبثقت عنه أهم مؤسستين تمثلتا في البنك الدولي للإنشاء والتعمير BIRD و صندوق النقد الدولي FMI، الذي كان الهدف منه: تحقيق الاستقرار النقدي العالمي جراء الاضطرابات التي تعرض لها النظام النقدي قبيل الحرب العالمية الثانية. وبانهيار نظام بروتون وودز سجل الاقتصاد العالمي العديد من الأزمات المالية التي ضربت العديد من الدول مثل : أمريكا الجنوبية، أوروبا والدول الآسيوية سنوات التسعينيات 90 بسبب تنامي ظاهرة العولمة المالية و التي كانت من مظاهرها ارتباط الأسواق المالية الدولية ببعضها البعض و إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال بين دول العالم .

لتأتي الأزمة المالية العالمية عام 2008 التي تمثل امتدادا لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية كإحدى أقوى الأزمات التي ميزت النظام الرأسمالي منذ سنة 1929، حيث أحدثت شلل كبير في الكثير من قطاعات الاقتصاد العالمي.

هذه المستجدات سجلت من جديد عجز صندوق النقد الدولي في التنبؤ بوقوع الأزمات و كبح تطورها ، لتطال جميع دول أعضاءه مما حتم الوضع عليه إعادة مراجعة جوانب كبيرة من سياساته.

و بناءا على ما سبق وللتطرق إلى موضوع دور صندوق النقد الدولي في معالجة الأزمة المالية العالمية يمكن صياغة الإشكالية الرئيسية:

ما هي التدابير التي اعتمدها صندوق النقد الدولي لمعالجة الأزمة المالية العالمية لعام 2008 ؟ و ما مدى نجاحه في ذلك ؟

وللإجابة على الإشكالية المطروحة يستوجب علينا الإجابة على الأسئلة الفرعية التالية :

1- ماذا يقصد بصندوق النقد الدولي وما هي الأهداف التي يسعى إلى تحقيقها؟

2- فيما تكمن الأسباب الحقيقية وراء بروز الأزمات المالية التي ضربت العديد من دول العالم؟

3- فيما تكمن بوادر ظهور أزمة الرهن العقاري؟ وما نتائجها على اقتصاديات العالم ؟ و كيف تدخل صندوق النقد الدولي للحد من هذه الأزمة؟

و للإجابة على هذه التساؤلات وغيرها من الأسئلة التي قد تطرح في مثل هذه الدراسة يتعين علينا الاستعانة بالفرضيات التالية و التي ستكون منطلقا لدراستنا .

1- فرضيات الدراسة :

تقوم هذه الدراسة على فرضية أساسية بالإضافة إلى فرضيات أخرى، فالفرضية الأساسية هي:

- جاءت فكرة إنشاء صندوق النقد الدولي من أجل إدارة النظام النقدي الدولي الذي عرف العديد من الهزات والاضطرابات المالية .

أما الفرضيات الأخرى فهي :

- التطور الكبير الذي عرفه سوق العقارات والعولمة المالية وما أنتجته من ارتباط في الأسواق المالية
- صندوق النقد الدولي يراجع من جديد سياساته من خلال إشرافه على إعداد برامج وسياسات جديدة لتفادي الأخطار المحتملة مستقبلا والوقوف على عدم وقوعها مجددا.

2- حدود الدراسة:

يمكن حصر الحدود الزمنية لهذه الدراسة في السنوات الثلاثة التالية :(2009،2008،2007) فتمثلت سنة 2007 في بروز ملامح الأزمة المالية في الولايات المتحدة الأمريكية ، في حين مثلت سنة 2008 انفجار الأزمة على الصعيدين المحلي والدولي ، أما سنة 2009 فقد سجلت فيها تداعيات كبرى على الصعيد العالمي .

3- أسباب اختيار الموضوع :

تم اختيار هذا الموضوع لعدة أسباب نذكر منها:

- رغبة منا في معرفة ماهية الأزمات المالية والتحولات التي خلفتها بالأخص الأزمة المالية العالمية بالولايات المتحدة الأمريكية لسنة 2008.

- يعتبر الموضوع جزء مهم من الاقتصاد الدولي وهو في صميم تخصصنا .
- إضافة دراسة في هذا المجال لإثراء البحث العلمي وكذا المكتبة .

4- أهمية الدراسة :

تكمن أهمية الدراسة في كونها تتناول دراسة احد المواضيع الهامة، وهو موضوع الأزمات المالية؛ وتتجلى أهمية الموضوع في أن تكرار الأزمات المالية في العالم باتت ظاهرة مثيرة للقلق والاهتمام فلا يكاد ينتهي الحديث عن أزمة مالية حتى تظهر بوادر أخرى في الأفق . وهو ما يستدعى ضرورة دراسة وفهم هذه الأزمات، وأسباب حدوثها ومحاولة الوصول إلى طرق علاجها بالتركيز على الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 .

5- أهداف الدراسة:

إن الغرض من دراسة هذا الموضوع هو محاولة تحقيق الأهداف التالية :

- تشخيص الأزمات المالية العالمية من خلال معرفة أسباب حدوثها ومختلف أثارها على النظام المالي العالمي .
- أهم التدابير المطروحة من طرف صندوق النقد الدولي لمواجهة الأزمة المالية العالمية .
- مدى نجاعة وفعالية تدابير صندوق النقد الدولي في معالجة الأزمة المالية العالمية .

6- منهج الدراسة :

لدراسة الموضوع بشكل جيد سنستخدم في البداية المنهج الوصفي، التحليلي والذي يقوم على تتبع الظواهر والوقائع عبر التاريخ من خلال دراسة الجوانب النظرية لصندوق النقد الدولي ، والأزمات المالية العالمية، وتتبع أبرز الأزمات المالية العالمية التي مر بها النظام المالي العالمي منذ أزمة الكساد العظيم ، مع التركيز على أزمة الرهن العقاري لسنة 2008، واستخدام مجموعة من الإحصائيات لمعرفة مختلف الانعكاسات والآثار المترتبة على اقتصاديات الولايات المتحدة الأمريكية و العالم.

7- هيكل الدراسة :

لقد تم تقسيم هذا العمل الأكاديمي إلى ثلاثة فصول حيث تم تخصيص الفصل الأول إلى دراسة الإطار النظري للظاهرة الاقتصادية المعالجة و المتعلقة بالصندوق النقدي الدولي، والذي تم تقسيمه بدوره إلى ثلاثة مباحث يتناول كل مبحث منها على التوالي :

المبحث الأول : يشمل ماهية صندوق النقد الدولي، وفي المبحث الثاني أهداف ووظائف صندوق النقد الدولي ، أما في المبحث الثالث تطرقنا إلى التسهيلات التمويلية التي يقدمها الصندوق إلى أعضاءه وطرق الرقابة عليها .

أما الفصل الثاني ، فقد تناولنا من خلاله ظاهرة الأزمات المالية التي شهدها العالم عبر مختلف الحقب التاريخية ، حيث تم اعتماد نفس منهجية الفصل الأول إذ قمنا بتقسيم هذا الأخير إلى ثلاثة مباحث . فالمبحث الأول يشمل ماهية الأزمات المالية العالمية، وفي المبحث الثاني أنواع الأزمات المالية العالمية، أما المبحث الثالث تطرقنا إلى التعرف على البعض من نماذج أزمات القرن العشرين والقرن الواحد والعشرين.

وفي الأخير جاء الفصل الثالث والموسوم بجهود صندوق النقد الدولي في معالجة الأزمة المالية العالمية لعام 2008، حيث قسم إلى ثلاثة مباحث كما يلي المبحث الأول بعنوان جذور أزمة الرهن العقاري ،وفي المبحث الثاني تداعيات الأزمة المالية العالمية على اقتصاديات العالم أما المبحث الثالث و الأخير تمحور حول الجهود المبذولة من طرف صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة المالية العالمية .

8- الدراسات السابقة :

- د. نادية العقون، "العولمة الاقتصادية والأزمات المالية الوقاية والعلاج،" أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه ، جامعة باتنة ،2012،2013، وقد تناولت هذه الدراسة على بعض متغيرات في قيمة وحدات حقوق السحب الخاصة .

9- صعوبات البحث:

- صعوبة الحصول على بعض المعلومات والبيانات من مختلف المصادر نظرا لعدم توفرها .
- افتقار المكتبة للكتب المتعلقة بهذا الموضوع .
- ضيق الوقت لانجاز هذا البحث مع تقيدينا بعدد الصفحات .

الفصل الأول

الإطار النظري حول صندوق النقد الدولي

تمهيد :

نتيجة للفوضى التي عرفها النظام النقدي قبل وخلال الحرب العالمية الثانية، اندفعت الدول إلى البحث عن نظام نقدي جديد، يحقق لها أهدافها والمتمثلة في إنشاء تجارة دولية متعددة الأطراف وثبات أسعار الصرف وإمكانية تحويل بين العملات. على أن تحقق هذه الأهداف دون العودة إلى نظام الذهب ،و على أن يتمتع هذا النظام الجديد بمرونة كافية، فيكون بمقدور هذه الدول إتباع السياسة النقدية الملائمة لظروفها الاقتصادية في الداخل، وبالتالي فقد أجمعت الدول على تسليم أمرها لمنظمة دولية تأخذ على عاتقها مهمة الإشراف على النظام النقدي ككل و الذي انبثق عنه مشروع تأسيس صندوق النقد الدولي في سنة 1944، وكان ذلك من خلال انعقاد مؤتمر دولي سمي بمؤتمر بريتون وودز Bretton woods .

في هذا الفصل سنحاول التطرق إلى أهم محاور الصندوق من خلال المباحث الثلاثة الآتية:

- **المبحث الأول : ماهية صندوق النقد الدولي .**
- **المبحث الثاني : أهداف و وظائف صندوق النقد الدولي .**
- **المبحث الثالث : التسهيلات التي يقدمها الصندوق إلى أعضاءه و طرق الرقابة عليها.**

المبحث الأول: الإطار النظري حول صندوق النقد الدولي .

بعد الحرب العالمية الثانية ، خرجت معظم دول أوربا باقتصاد محطم وبنية مهدمة،و لذلك تم عقد مؤتمر دولي سنة 1944 في بريتون وودز Bretton Woods بولاية نيوهامشر Newhamshire الأمريكية لبحث سبل إيجاد صيغه ملائمة لإدارة النظام النقدي الدولي، و شاركت فيه 44 دولة تمثل اغلب دول العالم .

المطلب الأول : تعريف ونشأة صندوق النقد الدولي.

من المعلوم أن حاجة المجتمع الدولي لوجود منظمة مثل صندوق النقد الدولي ظهرت بوضوح أثناء الكساد العظيم الذي أصاب الاقتصاد العالمي وكان واضحا عند التفكير في إنشاء صندوق النقد الدولي إقامة نظام إقامة نظام نقدي مبتكر .

الفرع الأول : تعريف صندوق النقد الدولي .

هو عبارة عن مؤسسة دولية تابعة لمنظمة الأمم المتحدة ، تأسست بموجب معاهدة دولية عام 1945 تعمل على تعزيز سلامة الاقتصاد العالمي والسهر على السير السليم للمنظومة النقدية الدولية. يقع مقر الصندوق في عاصمة الولايات المتحدة الأمريكية بواشنطن حيث بلغ أعضاءه حينها 44 عضو. يمكن للدول الأعضاء فيه الاستفادة من موارده لمعالجة العجز الدائم الذي يطرأ على موازين مدفوعاتها .

لا يشترط للعضوية في الصندوق أن تكون الدولة عضوا في منظمة الأمم المتحدة، كما أن صندوق النقد الدولي International Monetary Fund يضم أعضاء أصليين، وهم الدول التي حضرت مؤتمر بريتون وودز Bretton_Woods والتي أودعت الوثائق الخاصة بالانضمام حتى آخر ديسمبر1946، أما الدول التي انضمت بعد ذلك التاريخ فلا تعتبر أعضاء أصليين. ولكل دولة عضو الحق في الانسحاب من الصندوق سواء بإرادته أو إذا ما عجز عن الوفاء بالتزاماته المحددة في الاتفاق ، فهو يحرم من حقه في السحب من موارد الصندوق ، أما إذا استمر العجز لفترة طويلة فيرجى منه الانسحاب. [1]

1- أحمد فرحات، مدونة سياسية بعنوان "صندوق النقد الدولي و دوره في تحديد سياسات الدول" .

http://ahmedfarblogpostcom/p/blogpaghtml-الموقع الالكتروني .

الجدول 01 :يوضح الدول المؤسسة لصندوق النقد الدولي. [1]

1-استراليا	12-الإكوادور	23-اسلندا	34-الفلبين
2-بلجيكا	13-مصر	24-ليبيريا	35-بولونيا
3-بوليفيا	14-الو م ا	25-لكسمبورغ	36-بريطانيا
4-كندا	15-اثيوبيا	26-المكسيك	37-سلفادور
5-الشيلي	16-فرنسا	27-زيلندا الجديدة	38-تشيكو سلوفاكيا
6-الصين	17-اليونان	28-نيكراغوا	39-إفريقيا الجنوبية
7-كولومبيا	18-غواتيمالا	29-النرويج	40-الاتحاد السوفياتي
8-كوستريكا	19-هايتي	30-بانما	41-الأوروغواي
9-كوبا	20الهندوراس	31-بارغواي	42-فنزويلا
10-الدنمارك	21-العراق	32-هولاندا	43-يوغسلافيا
11-الدومينيك	22-ايران	33-البيرو	44-الهند

المصدر : أحمد فرحات مدونة سياسية بعنوان "صندوق النقد الدولي و دوره في تحديد سياسات الدول"

الموقع الالكتروني :-http://ahmedfarblogpostcom/p/blogpaghtml

الفرع الثاني : نشأة صندوق النقد الدولي. [2]

لم يكن صندوق النقد الدولي وليد اللحظة ، فقد ساهمت عدة عوامل في الإسراع في تأسيسه بدءا بالأزمة الاقتصادية العالمية في عام 1929 مرورا بالحرب العالمية الثانية ووصولا إلى انهيار قاعدة الذهب۞.

لقد أدى الكساد الكبير في الأزمة الاقتصادية العالمية التي شهدها العالم في سنة 1929 إلى انخفاض الإنتاج و الأسعار على المستوى العالمي ، وعزز هذا الكساد الاعتقاد

---

1. احمد فرحات، مرجع سبق ذكره .

حسب التقرير السنوي الصادر في 30-04-2013 فقد بلغ عدد أعضاء الصندوق 188 بلد .

2- أحمد فرحات، مرجع سبق ذكره.

۞ **قاعدة الذهب :** هو ذلك التنظيم النقدي الذي يحدد فيه المشرع وحدة النقد بوزن معين معيار محدد من الذهب .أخذت قاعدة الذهب عدة أشكال هي نظام المسكوكات الذهبية ،نظام السبائك الذهبية ، نظام الصرف بالذهب وقد توقف العمل بهذا النظام سنة 1944 .

باضطلاع القطاع العام بدور نشيط في الحياة الاقتصادية للدول ، كما بدأ المحللون بالتفكير في إيجاد هيئة حكومية دولية تتمتع بصلاحيات كبيرة تعود إليها مهمة تسيير النظام المالي الدولي .

وبمجرد انتهاء الحرب العالمية الثانية بدأت الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا بإعداد الخطط لإعادة إعمار الدول التي دمرتها الحرب العالمية. وبالفعل اقترح الاقتصادي الأمريكي Hary dister.white إنشاء صندوق يهدف إلى تثبيت أسعار صرف العملات عن طريق تحديد تعادل بين عملات الدول بعد ربطها بوحدة النقد الدولية المقترحة " اليونيتاس Unitas" أو الدولار الأمريكي.

إلى جانب مشروع وايت طرحت بريطانيا عن طريق الاقتصادي جون ماينركينز مشروع يحمل اسمه، وهو يهدف إلى إنشاء اتحاد مقاصة دولي*، تشترك فيه جميع الدول بحصص في رأس المال، على أن يكون معيار تحديد الحصة هو حجم التجارة الخارجية لكل دولة خلال ثلاثة سنوات السابقة للحرب ، كما اقترح J.m Kinze عملة دولية سماها البانكور Bankor*. هذان المشروعان تقدمت بهما دولهما في مؤتمر بروتون وودز Bretton woods ، وتجدر الإشارة إلى أن الولايات المتحدة الأمريكية رفضت المشروع البريطاني ، انطلاق من تطلعها إلى إقامة سلطة نقدية عالمية فوق كل السلطات ، Autorité supra –Nationale.

انهيار نظام بريتون وودز:

كان السبب المباشر في انهيار بريتون وودز هو أنه بداية من مارس1971 في مواجهة عجوزات هائلة وضخمة ساد توقع أن الولايات المتحدة سوف تضطر قريبا إلى خفض قيمة الدولار. فأدى هذا إلى نزوح كبير لرأس المال السائل من الولايات المتحدة. و عند محاولة ثلاثة بنوك مركزية أوروبية تحويل جزء من احتياطاتها الدولارية إلى ذهب من بنك الاحتياطي

*البانكور : عملة مستقلة ترتبط قيمتها بالذهب لكنها قابلة للتغير حسب الأحوال .

*اتحاد المقاصة الدولية : مؤسسة دورها شبيه بالدور الذي تلعبه البنوك المركزية محليا ،حيث تتم التسويات المالية من خلال الدفع بالأرصدة بين البنوك من خلال فتح حسابات دائنة ومدينة تساوي من خلالها أرصدتها في الأخير

الفدرالي الأمريكي، أوقفت الو م أ تحويل الدولار إلى ذهب في 1971/08/15 مع فرض رسم استيراد بـ 10%، يكمن السبب الرئيسي للانهيار في مشاكل السيولة و التعديل والثقة .

فمعظم الزيادة في السيولة في ضل نظام بريتون وودز كانت في شكل دولارات ناشئة من عجوزات ميزان المدفوعات للو م أ . كما تراكمت دولارات كثيرة في أيد أجنبية فإن الثقة في الدولار فقدت فانهار النظام[1].

المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي للصندوق[2].

حددت اتفاقية صندوق النقد الدولي هيكلها التنظيمي ، وقد أجريت عليها 03 تعديلات منذ وضعها موضع التنفيذ في ديسمبر 1945 وهي تنص على التركيبة التنظيمية التالية :

أ/مجلس المحافظين:

يتكون من محافظ ونائبه لكل دولة من الدول الأعضاء في الصندوق المحافظون عادة هم إما وزراء مالية أو رؤساء بنوك مركزية . وهو بمثابة جمعية عامة للصندوق يجتمع مرة واحدة في السنة ، له أن يعقد اجتماعات أخرى لمناقشة القضايا التي تدخل ضمن صلاحياته كأعلى سلطة في الصندوق ومنها:

- الفصل في شروط انضمام الأعضاء الجدد.
- مراجعة الحصص وأشكال الدفع.
- تعديل اتفاقية الصندوق.
- تحديد الدخل الصافي للصندوق الواجب توزيعه.

ويختلف وزن أعضاء مجلس المحافظين حسب وزن الدولة العضو وحجم حصتها، فهناك الأعضاء ذو الأهمية الذين يقررون سياسة الصندوق ، وهناك الذين لا تأثير لهم في تحديدها

1 – أحمد فرحات ،مرجع سبق ذكره.

2– دارسات اقتصادية ،"دورية متخصصة في العلوم الاقتصادية عن مركز البحوث والدراسات، البصيرة جمعية ابن خلدون، الجزائر،1999، ص94.

ب/ المجلس التنفيذي :

يتكون من أربعة و عشرون (24) مدير تنفيذي ، يجرى تعين خمسة(05) منهم بصورة منفردة من قبل بلدانهم صاحبة الأكبر(05) خمس حصص في الصندوق وهي: (الو م أ، اليابان، ألمانيا، فرنسا ، المملكة المتحدة)، إلى جانب الصين، روسيا، المملكة العربية، السعودية. أما المديرون الستة عشر(16) فينتخبون من قبل بقية الأعضاء المقسمة إلى مجموعات ، بحيث تختار كل مجموعة مدير تنفيذي يمثلها في المجلس لمدة عامين .غير أنه وبعد سريان التعديل المعنى بإصلاح المجلس التنفيذي في 2016/10/26 أصبح كل المديرين التنفيذيين البالغ عددهم أربعة وعشرون 24 مختارين بالانتخاب.

يجتمع هذا المجلس في واشنطن ثلاث 03 مرات في الأسبوع ليتداول بعض من القضايا من بينها :

- تعريف وتحديد سياسات الصندوق ومجال تطبيقها مثل كيفية الحصول على التسهيلات المالية و مشروطيتها.
- يناقش تقارير المشاورات الدورية في البلدان الأعضاء المعدة من طرف خبراء الصندوق للحكم على السياسات الاقتصادية المالية المنتهجة من طرف البلدان
- يتولى عملية انتخاب مدير عام للصندوق [1]، و تتفاوت مكانة المديرين التنفيذيين تبعا لمكانة دولهم التي ترتبط بالقيمة المالية للحصة التي تعتبر أهم عنصر في العلاقات المالية التنظيمية بين الدولة العضو وصندوق النقد الدولي. [2]

ج/ المدير العام للصندوق:

تم انتخابه من طرف أعضاء المجلس التنفيذي ، وهو بحكم منصبه يعد رئيس هيئه الموظفين بالصندوق بنص اتفاقي، وهو الذي يرأس المجلس التنفيذي ولكنه لا يملك صوت فيه

1- نعمان سعدي، " البعد الدولي للنظام النقدي ،دار بلقيس الطبعة ، 01 الدار البيضاء ،الجزائر ،ص 57.

2. - راسات اقتصادية، جمعية ابن خلدون مرجع سبق ذكره، ص95.

فيما عدا التصويت المرجح ، ومدة عقده خمس 05 سنوات قابلة للتجديد مرة واحدة. وجرت العادة أن يكون غير أمريكي على عكس مدير البنك الدولي الذي هو من جنسية أمريكية.

د /هيئة موظفي الصندوق:

يعمل بالصندوق حوالي 2800 موظف ينتمون إلى، 133 بلد ويشكل الاقتصاديون 2/3 الموظفين في الصندوق يضم الصندوق 22 إدارة ومكتب يرأسها مديرون مسئولون ومعظم موظفي الصندوق يعملون في واشنطن وإن كان هناك حوالي 80 ممثلا مقيما للصندوق في البلدان الأعضاء للمساعدة في تقديم المشورة بشأن السياسة الاقتصادية.

هـ/ الأجهزة الاستشارية:

1- اللجنة النقدية و المالية الدولية:

أنشأت في 1974 لتقديم المشورة إلى مجلس المحافظين لصندوق في شؤون الإدارة وتعديل النظام النقدي الدولي والتصدي للتقلبات تجتمع مرتين في السنة لرفع التقارير اللازمة إلى مجلس المحافظين مرفوقة بالاقتراحات الخاصة بتعديل وإثراء مواد اتفاقية إنشاء الصندوق .

2- لجـــنة التنمـــية :

هي لجنة وزارية مشتركة بين مجلس محافظي الصندوق و مجلس محافظين البنك الدولي تتكون من 64 عضو من وزراء المالية، تعقد اجتماعين في السنة لتقديم المشورة إلى المحافظين وترفع لهم التقارير حول سياسات التنمية والمسائل الأخرى التي تهم البلدان النامية.

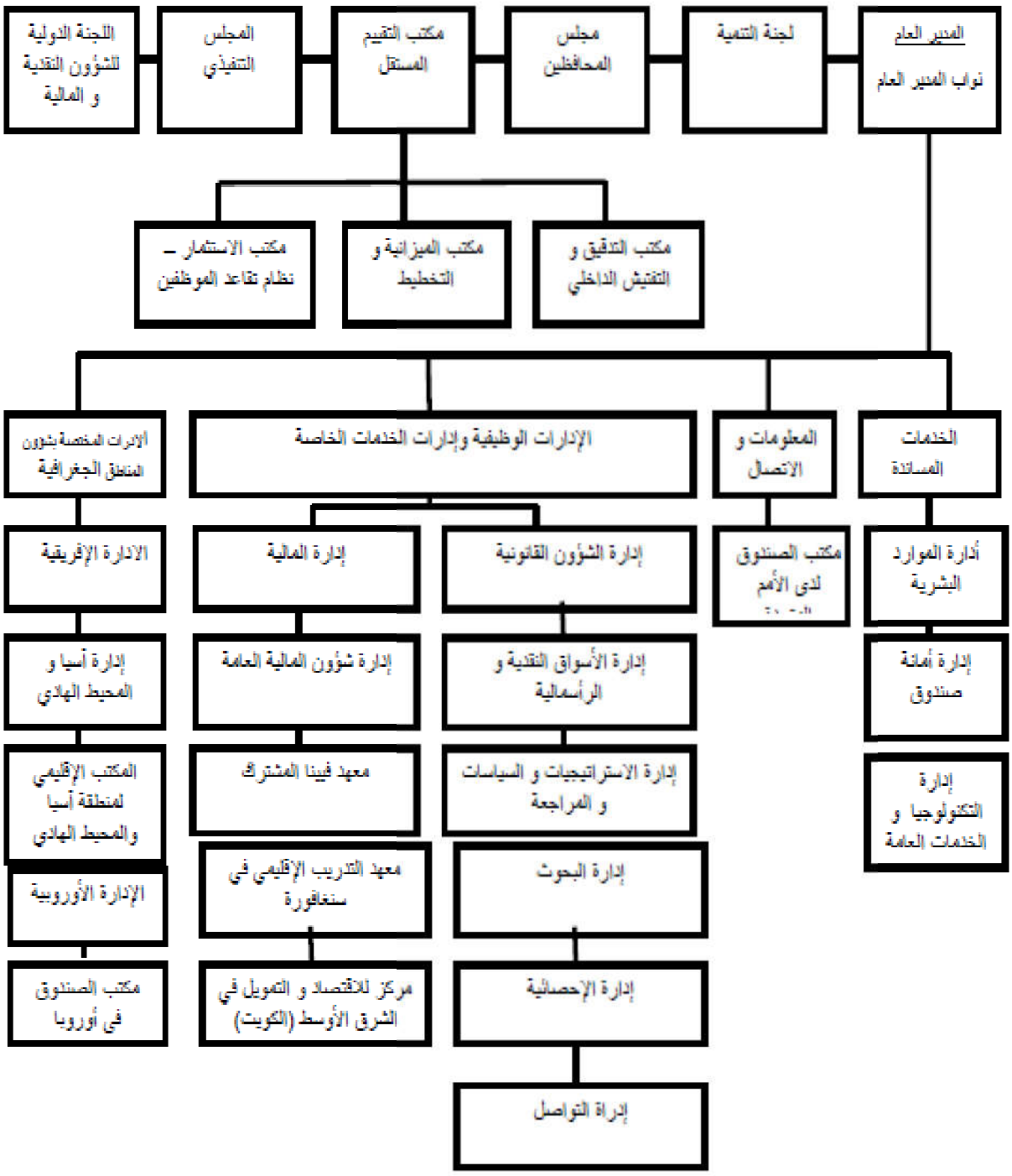
وهناك لجنتان تعملان خارج إطار الهيكل التنظيمي للصندوق هما:

مجموعة الخمسة (Group of 5): تضم الدول الصناعية التي تكون عملاتها حقوق السحب الخاصة وهي : فرنسا ، ألمانيا، اليابان، المملكة المتحدة والو م أ.

مجموعة السبعة : تظم المجموعة 05 إضافة إلى كندا و ايطاليا .

مجموعة 24 : تمثل البلدان النامية العضوة في الصندوق منذ 1964 ، تلعب دور الناطق باسم الدول النامية.

الشكل (1): الهيكل التنظيمي لصندوق النقد الدولي



المبحث الثاني : أهداف ووظائف صندوق النقد الدولي.

المطلب الأول: أهداف الصندوق .

يسترشد الصندوق في تصميم سياساته و اتخاذ قراراته بالأهداف المرسومة في المادة الأولى من اتفاقية تأسيسه وهي:

- تشجيع التعاون النقدي الدولي عن طريق هيئة دائمة تهيئ سبل التشاور والتعاون بشأن المشكلات النقدية الدولية وخاصة بعد تراجع العمل بقاعدة الذهب ، فلم تعد العملات الوطنية مغطاة بالذهب كما كان في السابق.
- العمل على تحقيق استقرار أسعار الصرف والحفاظ على ترتيبات منظمة للصرف بين عملات البلدان الأعضاء وتجنب التنافس في تخفيض قيم العملات.
- توفير الثقة بين البلدان الأعضاء عن طريق إتاحة موارد الصندوق العامة لها بصفة مؤقتة وبضامنات كافية ومن ثم إعطائها الفرصة لتصحيح الإختلالات التي تصيب موازين مدفوعاتها دون اللجوء إلى التدابير التي من شأنها الإضرار بالرخاء على المستوى الوطني أو الدولي.
- تقصير أمد الإختلالات في موازين المدفوعات الدولية للبلدان الأعضاء وتخفيف حدتها[1].
- تقديم المساعدات المالية للدول الأعضاء وذلك بتوفير التمويل المؤقت لها لمساعدتها في حل مشكلاتها المتعلقة بموازين مدفوعاتها وإلزامها بعدد من السياسات عرفت بالمشروطية ،حيث تلتزم الدول المدينة بتنفيذ الشروط المحددة عند اتباعها لبرامج التكيف الهيكـلي و إعادة الجدولة*المقترحين من طرف صندوق النقد الدول. [2]
- تقديم المساعدات الفنية للدول الأعضاء من خلال تنظيم دورات تدريبية للمسؤولين في الحكومات والبنوك المركزية في هذه الدول ،أو الزيارات الميدانية لخبرائه إلى البلدان الأعضاء

1. زكي شافعي ،مقدمة في العلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، بيروت، 1999، ص75.

2. توفيق خير الدين خليفه خير الله ،"العولمة المالية ودورها في خلق الأزمات الاقتصادية رؤية شرعية اقتصادية "،دار الفكر الجامعي الإسكندرية ،ص215 .

وعقد اللقاءات والمشاورات مع المسؤولين المعنيين لدى الدول الأعضاء. [1]

- ضبط أسعار صرف العملات الوطنية لتصحيح الاختلال في موازين مدفوعات الدول المختلفة، فالصندوق يوافق تلقائيا على تخفيض قيمة عملة ما، إذا كان هذا التخفيض في حدود 10بالمائة من سعر الخاص بهذه العملة أما إذا كان التغيير مساوي أو أكثر من 10 بالمائة فيجب الحصول على موافقة مسبقة من الصندوق ولا يمنحها ذلك إلا بعد الاستقصاء عن الوضع النقدي والمالي للدولة العضو في الصندوق[2].

المطلب الثاني: وظائف صندوق النقد الدولي .

بصفة عامة يمكن القول أن صندوق النقد الدولي يضطلع بوظيفتين رئيسيتين هما:

الوظيفة التمويلية: في إطار هذه الوظيفية تصبح لكل دولة عضو حصة محددة تحدد حقوقه ومقدار التمويل الذي يمكن السحب عليه ،وعدد الأصوات التي يتمتع بها ونصيبه في القوة التصويتية التي تحدد نظام إدارة الصندوق.

الوظيفة الرقابية: في إطارها يتولى الصندوق الرقابة على تصرفات الدول الأعضاء[3]، وفيما يلي جملة موجزة لأهم الوظائف التي يقوم بها الصندوق :

- توفير السيولة الدولية من خلال تخصيص وحدات حقوق السحب الخاصة .
- عمليات بيع الذهب وتوزيع أرباحها على الدول النامية الأعضاء لعلاج خلل موازين مدفوعاتها[4].
- توجيه الموارد المالية من الدول الأعضاء التي لها فائض في موازين مدفوعاتها إلى الدول النامية التي تعاني عجز في موازين مدفوعاتها.

---

1 مها رياض عمر عبد الله ،الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، ملتقى دولي بعنوان تقويم أداء صندوق النقد الدولي في الأزمة المالية العالمية ،عمان الأردن ، ص03 .

***يمكن التميز بين نوعين من ديون إعادة الجدولة وهما** : الديون الرسمية وهي التي تمنحها الدول والمؤسسات الرسمية التابعة للحكومات أو المؤسسات الدولية ، وعادة تجري مفاوضات هذا الدين في نادي باريس الذي تأسس سنة 1956 . أما النوع الثاني هو ديون البنوك التجارية الغير رسمية ويتم إعادة جدولتها في نادي لندن .

2. نعمة الله نجيب، اقتصاديات النقود و الصيرفه والسياسات النقدية، دار الجامعة الإسكندرية،طبعة ،2001، ص51.

3. سامي عفيفي حاتم ،التجارة الخارجية بين التنظير والتنظيم ،دار النشر المصرية،طبعه 1994،ص175.

4. برباص الطاهر،"اثر تدخل المؤسسات النقدية والمالية والدولية في الاقتصاد"مذكرة الماجيستر،جامعة بسكرة،2008/ 2009، ص39.

- التعاون مع البنك الدولي فيما يتعلق بعلاج الإختلالات الهيكلية،حيث أدخل صندوق النقد الدولي عمليات التثبيت الاقتصادي و ثم التكييف الهيكلي لتصحيح مسار السياسة الاقتصادية على مستوى الاقتصاد ككل.

الرقابة على تثبيت أسعار الصرف* حيث يقوم الصندوق بالرقابة الشديدة على سياسات الصرف التي يتبعها الأعضاء ولهذه الرقابة أسلوبان:

الأول: تحديد المعايير التي يفترض أن يكون السلوك الاقتصادي.

الثاني: التأكد عن طريق الفحص الدقيق والمشاورات أن العضو المعني ملتزم بتطبيق تلك المعايير وان يتعهد ب :

. تجنب التلاعب في أسعار الصرف أو النظام النقدي الدولي، إتباع سياسات الصرف[1] التي تتفق مع التهديدات الواردة.

المبحث الثالث: تسهيلات صندوق النقد الدولي وأشكال الرقابة عليها.

في بداية العمل بنظام بروتون وودز للنقد الدولي كان الجزء الأكبر من الاحتياطات الدولية في شكل ذهب, والجزء الأقل المتبقي في شكل عملات أجنبية ،ورغبة من الصندوق في توفير مصادر سيولة إضافية لتحقيق الاستقرار النقدي العالمي استحدث الصندوق موارد و مصادر إضافية للسيولة الدولية تساعده على التدخل لتحقيق أهدافه. وفيما يلي عرض لأهم مصادر موارد الصندوق ، والكيفية التي يمكن للصندوق والدول الأعضاء استخدامها .

*تعتبر **العملة الأجنبية الوسيلة الوحيد**ة التي تحقق بها الدولة تسوية مدفوعاتها عندما تكون هنا كعلاقات تجارية أو مالية بين الدول. لذا تستدعي الضرورة للقيام بعمليات الصرف.

***يقصد بسعر الصرف:** السعر الذي يتم لى أساسه مبادلة عملة وطنية بعملة أجنبية أو بالذهب. ويتم هذا التبادل إما آجلا أو عاجلا في سوق الصرف، وقد يكون محددا بصفة حرة أي بالطلب و العرض أومن طرف الدولة. .ولسعر الصرف عدة أنواع هي: سعر الصرف الاسمي،سعر الصرف الحقيقي،سعر الصرف التوازني.

المطلب الأول : موارد صندوق النقد الدولي والتسهيلات التي يقدمها.

تتشكل موارد الصندوق من حصص الدول الأعضاء التي تسددها البلدان عند الانضمام, إضافة إلى الاقتراض.

الفرع الأول: موارد صندوق النقد الدولي .

اولا- نظام الحصص: The Quota system

في بداية إنشاء الصندوق بعد الحرب العالمية الثانية تم تأسيس نظام الحصص ،وهو عبارة عن مجمع عملات صندوق النقد الدولي الذي في إطاره يتم تخصيص حصة لكل دولة عضو ولتحديدها على الدولة العضو أن تقدم للصندوق 25 % من حصتها على شكل ذهب و 75% من الحصة من عملاتها الخاصة عندما كان الصندوق يعمل بهذا المعدن وقبل العمل بحقوق السحب الخاصة منذ 1978[1]. وقد كان الذهب يحول إلى حساب الصندوق في بنوك مركزية أما العملات الوطنية فكان يتم الاحتفاظ بها من طرف كل دولة في حسابات لصالح الصندوق في بنوكها المركزية وتكون تلك الأموال في شكل قسيمات صادرة عن البنك المركزي أو الخزينة العمومية توضع تحت تصرف الصندوق، وللعلم أن الحصص كانت تلعب دور أساسي في القوة التصويتية للدول الأعضاء مادام عدد الأصوات يتبع حجم المساهمة في رأس المال المنظمة من حيث الارتفاع أو الانخفاض[2].

يعتمد صندوق النقد الدولي حاليا على صيغة الحصص التالية وهي عبارة عن متوسط مرجع لإجمالي الناتج المحلي بوزن 50% وحجم الاحتياطات الدولية 05% ومدي التغير الاقتصادي 15% ودرجة الانفتاح 30% ولهذا الغرض يقاس إجمالي الناتج المحلى القائم على أسعار الصرف السائدة في السوق ب 60% وعلى أسعار الصرف حسب تعادل القوى

1 سامي عفيفي حاتم مرجع سبق ذكره، ص 176.

2 . قادري عبد العزيز مرجع سبق ذكره، ص 48.

***حددت الحصة** عن طريق معادلة أخذت في الحسبان كل من مستوى الدخل القومي ,هيكل الصادرات و نسبتها إلى الدخل القومي ,مستوى الواردات و حجم احتياطاتها الدولية .و بمقتضى هذه المعادلة حصلت الو م أ على حصص أكبر باعتبارها أكبر قوة اقتصادية.

الشرائية 40% والعملة التي تحرر بها الحصص هي حقوق السحب الخاصة (و .ح. س. خ) التي يستخدمها الصندوق كوحدة حساب .

أ _ تعديل الحصص:

- يجري مجلس المحافظين مراجعة عامة لحصص العضوية على فترات زمنية لا تتجاوز 05سنوات وإذا ما رأى ملائمة ذلك .
- يجوز للصندوق أن يقترح في أي وقت زيادة حصص العضوية للبلدان الأعضاء التي كانت ضمن عضويته في1975.
- يلزم الحصول على أغلبية 85 بالمائة من مجموع القوة التصويتية لإجراء أي تعديل . لا يتم تعديل حصة أي بلد عضو حتى يوافق البلد العضو على التعديل [1].

ب _ حقوق السحب الخاصة :

هو نوع من التسهيلات تم إضافته في أفريل 1968 لمواجهة عدم كفاية الاحتياطات الدولية خلال حقبة 1960 لتوفير التسهيلات الائتمانية اللازمة لمواجهة مشكلة موازين المدفوعات للدول الأعضاء وما نتج عنه من عدم استقرار لأسعار الصرف. هذا النوع من التسهيلات يصدرها الصندوق وليس أعضاؤه أو دولة بعينها.

في البداية ارتبطت قيمة حقوق السحب الخاصة بالذهب بمعدل جعل سعر وحدة واحدة من حقوق السحب الخاصة= 0.888671 غرام من الذهب النقي وتساوي 1 دولار أمريكي. وفي شهر نوفمبر من عام 1971 قامت بتخفيض قيمة الدولار تجاه وحدة حقوق السحب

---

1. اتفاقية تأسيس صندوق النقد الدولي ، مرجع سبق ذكره ، ص413 .

***تتلقى المصارف** المركزية للبلدان الأعضاء وحدات ح س خ الموزعة على كل منها، وتفتح بندا للموجودات خاص بهذه الوحدات ضمن باب الأصول الاحتياطية وبالمقابل تفتح باب للتخصصات بهذه الوحدات ضمن باب الخصوم. كذلك يفتح الصندوق حسابا لكل من البلدان المشاركة في هذا النظام وتعد حسابات كل بلد دائنة و مدينة في نفس الوقت بمقدار وحدات ح س خ المخصصة لها، هكذا تتلقى البلدان الأعضاء هذه الوحدات دون مقابل وكأنها مخلوقة من العدم .هذه الميزة جعلت الآراء تختلف حول الطبيعة القانونية لوحدات حقوق السحب الخاصة بين من يعدها شكا جديد للسيولة النقدية الدولية ومن يعدها تسهيلا ائتمانيا يحصل عليه بشروط محددة يسجلها في حساباته كالتزام .

* **و ح س خ** : وحدة حقوق السحب الخاصة .

الخاص بنحو 7.9% لتصبح وحدة ح س خ* = 1.0857 دولار، و اعتمد سعر الصرف بين حقوق السحب الخاصة والعملات الأخرى على سعر صرف العملات الأخرى بالدولار.

و بعد انهيار نظام بروتون وودز في 1973 حسبت قيمة ح. س. خ كمتوسط مرجح من قيمة 16 عملة من عملات النظام وقد خفض عدد العملات في 1981 إلى خمس 05 عملات وهي: الدولار الأمريكي$، المارك الألماني DEM، الين الياباني¥، الفرنك الفرنسيFRF ، و الجنيه الإسترليني£، و لأن قيمة هذه العملات في تغيير نسبي فان صندوق النقد الدولي يقوم بإعادة حساب قيمة ح. س. خ على أساس يومي[1].

و في إطار جهود صندوق النقد الدولي للإسهام في حل الأزمة المالية العالمية التي عصفت بالاقتصاد منذ2008 إلى غاية 2014 أصدر الصندوق كمية كبيرة من وحدات ح س خ SDRs ، إذ ضاعف أكثر من 7 مرات ما كان قد أصدره من هذه الوحدات خلال 40 سنة الماضية. فقد أصدر وحدات تعادل 250 مليار دولار$ تقريبا ليضيفها إلى ما تم إصداره في الفترة 1970-1972 9.3 مليار وحدة كمرحلة أولى وفي المرة الثانية 12.1 مليار وحدة خلال 1979-1981 ثم أصدر 161.2 مليار وحدة عام 2009. وهو ما يقارب 316 مليار دولار أمريكي[2].

وبحلول مارس 2016 كان قد تم استحداث 204.1 مليار وحدة ح س خ، بما يعادل حوالي 285 مليار دولار أمريكي$ وتوزيعها على البلدان الأعضاء .

وتتحدد قيمة حقوق السحب الخاص وفق سلة من 05 عملات رئيسية:

(اليوان الصيني، الدولار الأمريكي، اليورو، الين الياباني ،الجنيه الإسترليني) في مقابل الدولار الأمريكي وتنتشر في موقع الصندوق ، على شبكة الإنترنت وتحسب هذه القيمة على أساس مجموع المبالغ المحددة، لكل عملة في السلة بالدولار باستخدام أسعار الصرف المعلنة ظهر كل يوم في سوق لندن، ويجري المجلس التنفيذي مراجعة لمكونات السلة كل 05سنوات.

1. سامي عفيفي حاتم ،مرجع سبق ذكره ،ص179 .

2 . ياسر الحويش حقوق السحب الخاصة، مفهومها واقعها ومستقبلها مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية العدد2 ،2014، ص10 .

تبلغ أوزان كل من هذه العملات : الدولار الأمريكي; 41.73% ، الاورو : 3.93% ، الين الياباني:8.33% ، اليوان الصيني : 10.92 % ،الجنيه الإسترليني : 8.09 %.

وتم استخدام هذه الأوزان لتحديد مقدار ما تتضمنه سلة تقييم حقوق السحب الخاصة الجديدة التي بدا العمل بها في أكتوبر 2016 من كل عملة من العملات الخمس[1].

ثانيا –الاقتراض: يمكن لصندوق النقد الدولي كمنظمة اقتصادية دولية فاعلة تأخذ و تعطي على الساحة الدولية أن يقترض أموالا من الأسواق المالية كي يعوض النقص الذي قد يحدث في رأس ماله المكون من مساهمات الدول الأعضاء من ثم تمكنه هذه الأموال من مساعدة الدول الأطراف التي تطلب منه ذلك[2].

لقد نصت الأنظمة الأساسية لصندوق النقد الدولي على انه يمكن للصندوق عندما تصبح موجوداته من عملة دولة ما غير كافية إجراء قرض لدي هذه الدولة. ويجوز له الاقتراض عند الضرورة من اجل تكميل الموارد المتاحة من حصصه من خلال اتفاقات الإقراض الدائمة والثنائية.

1/اتفاقيات الاقتراض الدائمة: توجد لدى الصندوق مجموعتان دائمتان من خطوط الائتمان وهما:الاتفاقات العامة للاقتراض GAB التي أنشئت في عام 1962 و الاتفاقات الجديدة للاقتراضNAB التي أنشأت في 1998 و بموجبها يعرب العديد من البلدان الأعضاء أو مؤسساتها عن الاستعداد لإقراض أموال إضافية للصندوق.

1/أ_الاتفاقيات الجديدة للاقتراض: هي مجموعة من الاتفاقات الائتمانية بين الصندوق و38 دولة عضو ومؤسسة مالية بما فيها عدد من اقتصاديات الأسواق الصاعدة، وفي شهر مارس2011 تمت توسعتها و تمديدها بانضمام مشاركين جدد. وأصبح بإمكان هذه الاتفاقيات

1. SDR WWW.IMForg/ar/about/factsheets/2016/08/01specialdrawing

2. قادري عبد العزيز، مرجع سبق ذكره، ص51 .

"ملاحظة: في شهر فيفري من عام 1973 تم تخفيض قيمة الدولار للمرة الثانية 10 بالمائة لتصبح وح س خ تساوي 1,2063 دولار ليعاد تعريفها في الأخير كسلة من العملات .

بمجرد تفعيلها أن توفر موارد مكملة تقدر ب:366.5 مليار وحده حقوق السحب الخاصة أي ما يعادل 553 مليار دولار$.

1/ب_الاتفاقيات العامة للاقتراض: تمكن هذه الاتفاقيات من اقتراض مبالغ محددة من العملات من إحدى عشر11 اقتصاد متقدم أو من البنوك المركزية، غير أنه لا يمكن تقديم مقترح بالحصول على موارد بموجب هذه الاتفاقات للاقتراض إلا في حال عدم موافقة المشاركين في الاتفاقيات الجديدة للاقتراض على تحديد فترة لتفعيل خطوط ائتمانية في ظل الاتفاقات الجديدة للائتمان .

2/اتفاقية الاقتراض الثنائية : وقع الصندوق منذ بداية الأزمة العالمية عدد من اتفاقيات الاقتراض وشراء السندات مع مقرضين رسميين لتكملة موارده المستمدة من حصص العضوية،واتفاقيات الاقتراض الدائمة وكانت الجولة الأولى من عملية الاقتراض الثنائية في 2010/2009 واستخدمت هذه الموارد لتمويل الالتزامات المتعهد بها في حل الاتفاقيات التي يدعمها الصندوق[1].وقد أوقف العمل بهذه الاتفاقيات الثنائية منذ أفريل 2013 .

الفرع الثاني: التسهيلات التي يقدمها الصندوق.

يستعمل الصندوق النقد الدولي موارده من أجل مساعدة البلدان الأعضاء التي تعاني من صعوبات في موازين مدفوعاتها وذلك بهدف إعادة التوازن لوضعياتها الخارجية وقد شهد الصندوق خلال مسيرته العديد من التسهيلات التمويلية فمنها من لا يزال ساري المفعول ومنها ما تم وقفه وإقرار بدائل عنه تزامنا وخصوصية كل مرحلة والظروف التي يمر بها كل بلد.

وفيما يلي نذكر أنواع هذه التسهيلات :

1. التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي 2013، ص55.

GAB : general arrangement to borrow
NAB: new arrangement to borrow

1/التسهيلات العادية :

- **الشريحة الاحتياطية Reserve tranches** :هي الفرق بين حصة الدولة وما بحوزة الصندوق من عملات تلك لدولة[1],يمكن للبلد العضو الذي يعاني من صعوبات في ميزان المدفوعات أن يقترض مبلغا يعادل ما نسبته 25 من حصته التي دفعها بالذهب أو بإحدى العملات القابلة للتحويل و لا يخضع هذا السحب للسياسات الاقتصادية المتبعة، و لا تفرض عليه رسوم كما يمكن للبلد أن يستخدمها بحرية[2].
- **الشرائح الائتمانية Credit tranches** : هي قروض تمنح على 4 شرائح كل منها يساوي25% من حصة الدولة العضو, لا يسمح للدولة أن تسحب منها إلا بعد أن تكون قد استنفذت شريحة الاحتياطات الأولى و بعد تبيان المجهودات المبذولة من أجل التقليل من الصعوبات التي يعاني منها ميزان مدفوعاته و كذا التزامها بمحتويات البرنامج و معايير الأداء المطلوب، و تسدد المبالغ المسحوبة خلال 3 إلى 5 سنوات .
- **إتفاقات الاستعداد الائتماني Stand by Arrangement** : هي أداة يستخدمها الصندوق منذ تأسيسه لتقديم مساعدات للبلدان الأعضاء بأسعار السوق و هي مصممة لمساعدة البلدان على معالجة المشكلات التمويلية التي تواجه ميزان المدفوعات على المدى القصير .تتراوح مدة هذه الاتفاقات بين 12 و 24 شهر على أن يتم السداد في غضون 3.25 إلى 5 سنوات بعد الحصول على القرض.
- **تسهيل الصندوق الممدد Extanded Fund Facility** : أنشأ في 1974 لمساعدة البلدان على معالجة مشكلة موازين مدفوعاتها المتوسطة وطويلة الأجل والتي تعكس تشوهات كبيرة تتطلب إصلاحات اقتصادية أساسية. تتراوح حدود الاستفادة من هذا التسهيل من 12 إلى 24 شهر إلا أن فترة السداد تتراوح من 4.25 إلى 10 سنوات. لقد زاد استخدام هذا النوع من

1 . سامي عفيفي حاتم، مرجع سبق ذكره ، ص 177.

2. أسامة محمد إبراهيم محمد ،صندوق النقد الدولي كمصدر من مصادر التمويل دبلوم الدراسات الضريبية ،كلية الحقوق جامعه الإسكندرية. ،ص 9

التسهيلات في فترة الأزمة الأخيرة مما يعكس الطابع الهيكلي الذي اتسمت به مشكلات موازين مدفوعات بعض البلدان. وقد أستحدث الصندوق في إطار التسهيلات العادية خطين ائتمانيين جديدين هما:

- **خط الائتمان المرن 2009 flexible credit line** : يخص البلدان التي تتمتع بسياسة اقتصادية قوية وكذا الأداء في مجال تنفيذ السياسات, و بناءا على طلب البلد العضو يوافق الصندوق على اتفاقات استخدام خط الائتمان المرن إذا كانت البلدان المعنية قد استوفت معايير الأهلية المحددة. تبلغ مدة الاستفادة من هذا التسهيل من عام إلى عامين و تصرف في دفعة واحدة, مع إجراء مراجعة مرحلية بعد عام واحد للتأكد من أنها لا تزال مستوفاة لشروط الأهلية[1].
- **خط الوقاية و السيولة 2011 precautionary and liquidity line** : يتاح للبلدان التي تتميز بسياسات اقتصادية سليمة مع سجل أداء سابق في ما يخص تنفيذ هذه السياسات.

وقد تواجه البلدان المستوفية لشروط الاستفادة من "خط الوقاية و السيولة " مواطن خطر متوسطة وقد لا تستوفي معايير التأهل للاستفادة منه، لكنها لا تتطلب تعديلات كبيرة في سياساتها الاقتصادية مقارنة بما تتطلبه اتفاقات الاستعداد الائتماني . ويجمع "خطا لوقاية و السيولة "بين معايير الأهلية (على غرار خط الائتمان المرن ولكن بحدود أدنى) و الشروط المركز التي تهدف إلى معالجة ما يتم تحديد أهم مواطن ضعف متبقية.

وتبلغ مدة الاستفادة من هذا الخط إما ستة أشهر أو فترة تتراوح بين عام وعامين. وتخضع اتفاقات خط الوقاية و السيولة التي تتراوح مدتها بين عام وعامين لمراجعات نصف سنوية. وفي الظروف العادية،ينبغي ألا تتجاوز الموارد المتاحة 125% من قيمة حصته في حالة الستة أشهر، لكن هذا الحد يمكن تجاوزه ليصل إلى250 من قيمة الحصة في الظروف

1 . التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي 2013 ص 55.

الاستثنائية إذا كانت الصدمات الخارجية ، بما فيها ازدياد الضغوط الإقليمية أو العالمية، هي السبب وراء احتياج العضو إلى تمويل ميزان المدفوعات .

1/ التسهيلات الخاصة : أنشأت في 1983 و أهمها تسهيل التمويل التعويضي و تسهيل التمويلي للمخزونات الاحتياطية و هي لم تستعمل منذ 1983[1] .أما حاليا فهناك تسهيل خاص سمى أداة التمويل السريع و الذي أنشأ في 2011 لمساعدة البلدان التي تواجه موازين مدفوعاتها احتياجات تمويلية عاجلة و بشروط محدودة لكل البلدان الأعضاء.تخضع الموارد المتاحة من خلالها إلى حد أقصى يصل 50 في المائة سنويا من قيمة حصة البلد المعني ويتم السداد في خلال 3الى 5 سنوات.

2/ التسهيلات الموجهة للبلدان الأعضاء المنخفضة الدخل:

تم في 2010 إصلاح تسهيلات الإقراض الميسر الجديدة للبلدان منخفضة الدخل بدعم من الصندوق الائتماني للنمو و الحد من الفقر" **PRGT** " بغية الوصول بهذه الدول إلى مركز اقتصادي كلي قابل للاستمرار بما يتوافق مع تحقيق النمو و الحد من الفقر. خضعت هذه التسهيلات لعمليات تنقيح في 2013 لجعل الدعم الذي يقدمه الصندوق أكثر مرونة وملائمة لاحتياجات هاته البلدان. في 2015 تم توسيع نطاق المعايير و حدود الاستفادة الموضوعة لهذه التسهيلات بهدف الحفاظ على مستويات متناسبة مع تزايد الإنتاج و التجارة و التدفقات المالية، كما تتم مراجعة أسعار الفائدة مرة كل عامين ، و هي تبلغ 0 %حتى نهاية2016 .

و نذكر منها :

- **التسهيل الائتماني الممدد Extanded Credit Facility .**
- **تسهيل الاستعداد الائتماني Stand By Credit Facility .**
- **تسهيل الائتماني السريع Rapid Credit Facility .**

1 -Alberto Ondo Ossa ,Econommie monetaire internationale,EditionESTEM,Paris1999 .P170

إضافة إلى التسهيلات التمويلية التي يقدمها الصندوق لبلدانه الأعضاء ، فهو يهتم أيضا بتقديم المشورة و المساعدات الفنية و التدريب بشان صياغة السياسات الاقتصادية و المالية لمعظم بلدانه الأعضاء و متابعة تنفيذها. ففي سنة 2014 غطت المساعدة الفنية التي يقدمها الصندوق مجموعة كاملة من المواضيع المتعلقة باستقرار لاقتصاد الكلي و المالي ، و يمكن تلخيص محاور المساعدات الفنية المقدمة من طرف الصندوق إلى :

1/ دعم القطاعات المالية والنقدية من خلال تقديم المشورة بشأن تنظيم الجهاز المصرفي والرقابة عليه وإعادة هيكلته و إدارة النقد الأجنبي والعمليات ذات الصلة ونظم المقاصة و تسوية المدفوعات إضافة إلى هياكل البنوك المركزية وتطويرها.

2/ مساندة الجهود الرامية إلى وضع سياسات مالية عامة وضمان حسن إدارتها عن طريق تقديم المشورة بشأن السياسات والإدارة الضريبية والجمركية ووضع الميزانية وإدارة الإنفاق وإدارة الدين الداخلي و الخارجي.

3/ إعداد البيانات الإحصائية و إدارتها ونشرها وتحسين نوعيتها.

4/ صياغة التشريعات الاقتصادية والمالية ومراجعتها.

المطلب الثاني: الطرق الرقابية للصندوق.

تتمثل طرق الرقابية المعتمدة من قبل صندوق النقد الدولي فيما يلي :

1 . الرقابة الثنائية: يطلق عليها اسم مشاورات المادة 04، سميت كذلك على أساس المادة الواردة في اتفاقية تأسيس الصندوق والتي تقتضي إجراء مراجعات للتطورات والسياسات الاقتصادية في كل من البلدان الأعضاء في الصندوق البالغ عددها189 بلد، وتغطي هذه المشاورات مادة 04 طائفة من قضايا المالية العامة وأسعار الصرف و القضايا النقدية والهيكلية وميزان المدفوعات ، كما يجتمع فريق الصندوق مع مسئولي الحكومة و البنك المركزي للمساعدة على تقييم السياسات الاقتصادية للبلد و توجيهه ويقدم بعدها الفريق تقرير إلى المجلس تنفيذي لمناقشته و يعد موجز للاجتماع ينقل إلى سلطات البلد المعنى هذا الأخير

على أساسه سياسة البلد المعنى[1]، و في السنة المالية 2017 أجرى الصندوق 135 مشاورة في إطار هذه المادة.

2. الرقابة العالمية(الرقابة متعددة الأطراف): وهي تستتبع قيام المجلس التنفيذي للصندوق باستعراض الاتجاهات، والتطورات الاقتصادية العالمية التي تستند إلى تقارير أفاق الاقتصاد العالمي التي يعدها خبراء الصندوق و هي تتضمن تحليلا مفصلا لحالة الاقتصاد العالمي , يعالج فيه المسائل الخاصة كالاضطراب المالي العالمي المطول و تعافي الاقتصاد في الوقت الراهن من الأزمة المالية العالمية[2].

3 . الرقابة الإقليمية: بموجبها يدرس صندوق النقد الدولي السياسات المتبعة طبقا لاتفاقيات إقليمية، ويشمل ذلك مناقشات المجلس التنفيذي للتطورات في الاتحاد الأوروبي ومنطقة اليورو والاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب إفريقيا، كذلك يشارك الصندوق وموظفوه في مناقشات رقابية المتعلقة بالبلدان الصناعية مثل مجموعة (7+1) و مجلس التعاون الاقتصادي لبلدان أسيا والمحيط الهادي .

4 . الرقابة المعززة: استحدث الصندوق في 1985 وبناءا على المادة 05 من نظامه الأساس بما يعرف بالرقابة المعززة والهدف منها هو التسهيل على بعض الأعضاء الدخول في ترتيبات لإعادة الجدولة لعدة سنوات مع البنوك التجارية.كما إن هذه الوسيلة تسمح للعضو المعني بالاستفادة من قيام الصندوق بمراقبة تلك الترتيبات في حال عدم استخدام موارده، ثم انه يجوز للعضو أن يطلب مراقبة سياسته الهيكلية والاقتصادية الكلية في إطار الرقابة المعززة[3].

---

1. قادري عبد العزيز، مرجع سبق ذكره ، ص177 .

2التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي، 2017 ،ص35.

3. قادري عبد العزيز، مرجع نفسه ،ص119 .

مجموعة7+1 هي :فرنسا. ألمانيا. الو م أ. اليابان. المملكة المتحدة. كندا. إيطاليا .روسا .

خلاصة الفصل:

يعتبر صندوق النقد الدولي المؤسسة المركزية في النظام النقدي على مستوى دولي، يعنى بتمويل العجز المالي للدول الأعضاء كل حسب درجة عجزها ، من اجل دعم جهودها لإعادة بناء احتياطاتها الدولية و تثبيت أسعار عملاتها المحلية و كذا الاستمرارية في تغطية مدفوعاتها واستعادة الأوضاع المواتية لتحقيق النمو الاقتصادي القوي من خلال تطبيق مجموعة من البرامج و السياسات و الوقوف على الالتزام بتنفيذها من طرف البلدان الأعضاء.

الفصل الثاني

نظرة عامة حول الأزمات المالية العالمية

تمهيد :

عرف العالم العديد من الأزمات المالية الاقتصادية على مدى سنوات طويلة ، وقد كانت لها أثار سلبية على مجمل الاقتصاد العالمي، و التي كانت من ملامحها؛ زعزعة الاستقرار السياسي و الاجتماعي للبلدان المعنية و قد تضاعف عدد هذه الأزمات بشكل متسارع مع نهاية الثمانينات من القرن العشرين . كما تغيرت طبيعتها تدريجيا مع تطور الاقتصاديات، و تعددت أسبابها و آثارها ما جعلها أكثر المواضيع الاقتصادية تداولا للدراسة. و بما أن الإطار النظري هو الركيزة الأساسية التي يبني عليها أي موضوع، فقد أثرنا التطرق إلى جملة من المفاهيم العامة المتعلقة بالأزمات المالية في هذا الفصل حيث أننا عالجنا المباحث الثلاثة التالية:

- **المبحث الأول: ماهية الأزمات المالية العالمية.**
- **المبحث الثاني: أنواع الأزمات المالية العالمية.**
- **المبحث الثالث: بعض النماذج عن الأزمات المالية العامة.**

المبحث الأول: ماهية الأزمات المالية The Concept of Crisis.

يعد موضوع الأزمات المالية من أهم وأكثر المواضيع تداولا في السنوات الأخيرة، و هذا راجع لطبيعتها و كذا ارتباطها بالاقتصاد، سنحاول في هذا المبحث التعرف على بعض مفاهيم و مضامين الأزمات المالية الاقتصادية .

المطلب الأول: مفهوم الأزمة المالية و خصائصها.

تتعدد مفاهيم الأزمة المالية العالمية حسب الاقتصاديين على اختلاف أنواعها وخصائصها.

الفرع الأول: مفهوم الأزمة المالية العالمية:

تطرق العديد من الكتاب و الباحثين الاقتصاديين إلى مفهوم الأزمة المالية من زوايا تحليلية متعددة ، و قبل ذلك نحاول تعريف الأزمة بصفة عامة ثم تعريفها من الناحية الاقتصادية.

تعريف الأزمة : تنحدر كلمة Crisis من الكلمة اللاتينية التي اشتقت بدورها من المصطلح اليوناني Krisis ، إذ تستعمل هذه الكلمة في علم الاقتصاد للإشارة إلى الفترات القصيرة التي يكون خلالها الاقتصاد في خالة غير مستقرة ، وقد استخدم هذا المصطلح في الأدبيات الفرنسية بداية من الكتابات الطبية، و بعدها في مجالات أخرى مختلفة كعلم النفس، السياسة ،الاقتصاد خاصة في المجالات المالية ،التجارية ، الصناعية و الزراعية[1].

تعريف الأزمة الاقتصادية Economic Crisis : تحتوي في طياتها مزيجا من الأزمة المالية، والأزمة النقدية التي تتمثل مظاهرها في المضاربات على العملة ، و اضطرابات الجهاز المصرفي، وانخفاض معدلات الادخار وإحجام الكثير من المقترضين عن سداد القروض للبنوك، مع ارتفاع معدلات التضخم. كل هذه العوامل تؤدي مجتمعة إلى ظهور أزمة اقتصادية حادة في المجتمع [2].

1. نادية العقون، "العولمة الاقتصادية والأزمات المالية الوقاية والعلاج،" أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه ، جامعة باتنة ،2013،2012، ص02.
2. هيثم يوسف عويضة،"الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها الإقليمية "،دار وائل للنشر ،الطبعة الأولى 2015،ص36.

كما تعرف الأزمة أيضا: بأنها اضطراب مفاجئ يطرأ على التوازن الاقتصادي في بلد ما أو عدة أقطار و هي تطلق بصفة خاصة على الخلل الناشئ عن اختلال التوازن بين الإنتاج والاستهلاك وتكون الأزمة إما عنيفة أو بطيئة[1].

تعريف الأزمة المـــــالية Financial Crisis : تعرف الأزمة المالية على أنها :

- التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة ما، أو مجموعة من الدول التي من ابرز سماتها فشل النظام المصرفي المحلي في أداء مهامه الرئيسية، والذي ينعكس سلبا في تدهور في قيمة العملة وأسعار الأسهم مما ينجم عنه أثار سلبية في قطاع الإنتاج و العمالة، وما ينجر عنها من إعادة توزيع الدخول والثروات فيما بين الأسواق المالية الدولية[2].
- تعرف أيضا على أنها تدهور أو انخفاض مفاجئ في طلب المستثمر على الأصول المالية التي تلعب دور هام في الاقتصاد القومي، و الانخفاض الناتج عن ذلك في سعر الأصل يقلل من النشاط الاقتصادي الكلي مباشرة من خلال تأثيره على قرارات المستهلكين الأفراد ،و الشركات بشكل غير مباشر من خلال تأثيره على أسعار باقي الأصول الأخرى و التوازنات المالية للوسطاء الماليون مثل البنوك [3].

و في الأخير يمكن أن نستخلص؛ أن الأزمة المالية هي كل خلل مفاجئ يُحدثُ فشل في النظام المصرفي، والذي ينعكس سلبا في تدهور أسعار الأصول، بالتالي قيمة العملة، وانهيار المؤسسة لتتبعها سلسلة من الانهيارات في مؤسسات مالية ذات صلة بها.

1. محمد عبد الوهاب العزاوي ،الأزمات المالية العالمية قديمها وحديثها ،مكتبة الجامعة–الشارقة ،دار النشر والتوزيع،الأردن 2010. ص 37 .
2. على فلاح مناصير ،"ملتقى دولي الأزمة المالية العالمية،حقيقتها،أسبابها،تداعياتها،وسبل العلاج"،جامعة الزرقاء كلية العلوم الاقتصادية والعلوم الإدارية 2009،ص07.
3. عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي،"العولمة المالية و إمكانية التحكم في عدوى الأزمات المالية" ،دار النشر مصر،2003 ، ص32.

الفرع الثاني: خصـــائص الأزمـــات المـــالية Characteristics of Crisis

يمكن الوقوف على جملة من الخصائص التي تميز الأزمة المالية ونوردها فيما يلي[1]:

1. الأزمة المالية حدث مفاجئ كبير وعنيف عند وقوعها، تجذب انتباه جميع الأطرف ذات العلاقة بالمنظمة، سواء كان ذلك على مستوى القطاع الاقتصادي أو الوحدة الاقتصادية و جميع أفراد المجتمع.

2 . وجود نقص واضح في البيانات والمعلومات اللازمة أثناء وقوعها، ما ينعكس في عدم وضوح الرؤية لدى صانعي القرار ومن ثم عدم تحديد الاتجاهات السليمة لصناعة القرارات الفعالة.

3. وجود حالة من الهلع والخوف في الاقتصاد والمجتمع ناتج عن عدم القُدرة على التنبؤ ما يحمله المستقبل للنشاط الاقتصادي .

4. حساسية التهديد والذي قد يؤدي إلى خسائر مادية وبشرية هائلة تهدد الاستقرار وتصل أحيانا إلى القضاء على كيان المنظمة[2].

و كخلاصة يمكن القول أن الأزمة المالية هي موقف يؤدي إلى تهديد كبير للاقتصاد و قطاعاته و محاوره و سياساته و غالبا ما يحدث بصورة مفاجئة، هذه المفاجأة تؤدي إلى محدودية و ضيق الوقت المتاح للتعامل مع الأزمة و معالجتها و مواجهتها بكفاءة و فاعلية قبل استفحالها[3].

1–ايمان محمود عبد اللطيف،"الأزمات المالية العالمية الأسباب و الآثار والمعالجات ،أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه ،جامعة سانت كليمنس2011، العراق، ص20 .

2 –لبعل فطيمة" ،انعكاسات الأزمة المالية لسنة2008، على الصادرات النفطية للدول العربية ،" مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر جامعة بسكرة،2017/2016 ص28 .

3– يوسف أبو فارة،" الأزمات المالية و الاقتصادية بالتركيز على الأزمة المالية العالمية 2008 ،جامعة الخليل ، فلسطين ،دار وائل النشر، ط 2015 ، ص 37 .

المطلب الثاني: أسباب الأزمات المالية و أهم مؤشرات التنبؤ بها.

الفرع الأول: أسباب الأزمات المالية The Causes of Crisis.

رغم اختلاف الأزمات المالية التي شهدها الاقتصاد العالمي، إلّا أن هناك عدة عوامل قد تزيد من حدة و تأثير تلك الأزمات و يمكن تلخيص أهمها فيما يلي :

1.**عدم استقرار الاقتصاد الكلي:** تعد التقلبات في المتغيرات الداخلية والخارجية للاقتصاد الكلي من أهم الأسباب التي أدت إلى العديد من الأزمات المالية، ومنها : تدهور شروط التبادل التجاري الناتج عن انخفاض أسعار الصادرات يؤدي إلى عجز عملاء البنوك العاملين في قطاع التجارة الخارجية عن خدمة ديونهم ، وهو ما يكون سبب في إحداث أزمة مالية مثلما حدث في فنزويلا والإكوادور.

- التقلبات الكبيرة في أسعار الفائدة العالمية: تعد من المتغيرات الخارجية المسببة للازمات المالية خاصة في الدول النامية، فالتغيرات الكبيرة في أسعار الفائدة لا تؤثر فقط في تكلفة الاقتراض، بل أيضا على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر ودرجة جاذبيتها إليها. فإن انخفاض أسعار الفائدة العالمية يؤدي إلى تدفقات مالية ضخمة في أسواقها بحثا عن أعلى عائد. أما في حالة العكس فتقل هذه التدفقات وهو ما يؤدي إلى ارتفاع تكلفة الاقتراض[1].
- التقلبات في أسعار الصرف و ارتفاع معدلات التضخم: تعد هي الأخرى أهم مصادر الاضطرابات على المستوى الكلي ، فالتقلبات الكبيرة في أسعار الصرف الحقيقية تؤدي إلى زيادة القروض بالعملات الأجنبية وهو ما يعرض الاقتصاد إلى صدمات داخلية وخارجية بالتالي إلى مخاطر تعرضها لازمات مالية.

أما على المستوى المحلي: فإن ارتفاع معدلات التضخم تؤدي إلى إضعاف قدرة القطاع المصرفي على القيام بدور الوساطة المالية وخاصة منح الائتمان وتوفير السيولة. واعتُبر

1- أحمد يوسف الشحات ،" الأزمات المالية فيالأسواق الناشئة مع إشارة خاصة لأزمة جنوب شرق أسيا، دار النيل للطباعة والنشر ،المنصورة 2001، ص20 .

الركود الاقتصادي الناتج عن ارتفاع مستوى الأسعار سبب مباشر في حدوث الأزمات المالية في العديد من الدول أمريكا الجنوبية والدول النامية.

2. اضطرابات القطاع المالي: يشكل التوسع في الائتمان و التدفقات الكبيرة لرؤوس الأموال من الخارج و انهيار الأسواق المالية، القاسم المشترك الذي سبق حدوث الأزمات المالية ناهيك عن الانفتاح الاقتصادي و التجاري و التحرير المالي الغير وقائي ؛ و ينعكس ضعف القطاع المالي أساسا في:

أ . **عدم التلاؤم بين الأصول والخصوم للمصارف:** فالتوسع الكبير في منح القروض وعدم الاحتفاظ بقدر كاف من السيولة لمواجهة التزاماتها الحاضرة والآجلة في الفترات التي تكون فيها أسعار الفائدة العالمية مرتفعة وأكثر جاذبية من أسعار الفائدة المحلية أو عندما تكون أسعار الفائدة المحلية عالية وسعر الصرف ثابت مما يعرض المصارف المحلية للاقتراض من الخارج. وهذا ما حدث في المكسيك. فكل هذا أدى إلى ظهور مشكلة عدم التلاؤم والمطابقة بين أصول وخصوم البنوك[1].

ب . تدخل الحكومة في تخصيص الائتمان: إن منح القروض كان من ضمن الأسباب المؤدية للازمات المالية، وقد كان واضحا في بعض البنوك الحكومية حيث تخضع عمليات الائتمان ومنح القروض فيها إلى سياسات وتوجيهات حكومية تحكمها أهداف ومصالح سياسية[2]. إذ و بدلا من الاعتماد على مؤشرات السوق في تخصيص الائتمان وتحديد سعر الفائدة، فان الدولة كانت تفرض على البنوك منح قروض بمعدلات فائدة اقل من تلك السائدة في السوق على أساس المحسوبية، دون الأخذ في الاعتبار الجدارة الائتمانية[3].

1 . مذكرة دغنوش منى، "دور صندوق النقد الدولي في معالجة الأزمات المالية والاقتصادية العالمية" ، مقدمة لنيل شهادة الماستر،جامعة بسكرة ، 2012 /2013 .

2 . يوسف أبو فارة ،مرجع سبق ذكره، ص 43 .

3 . العقون نادية ، مرجع سبق ذكره، ص 18 .

وكان هذا يؤثر بشكل واضح على كفاءة هذه البنوك و ربحيتها، و بالتالي تعريضها لمخاطر الإعسار المالي و عدم التوظيف الجيد للقروض و تعطيل حركة النمو الاقتصادي.

ج . ضعف الاستعداد للتعاطي مع التحرير المالي : إنّ ضُعف الاستعداد للتعامل مع التحرير المالي بفعالية و كفاءة كان سببا في وقوع الأزمات المالية في بعض الدول[1] ،فمثلا عند تحرير سعر الفائدة فان المصارف المحلية تفقد الحماية التي كانت تتمتع بها في ظل تقييد أسعار الفائدة ،وعموما فإن تجارب الدول النامية دلت على ذلك بعد انتهاج أسلوب التحرير خلال المرحلة الانتقالية .و يترافق ذلك أيضا مع التوسع في منح الائتمان الذي هو أيضا يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة المحلية خصوصا في القروض العقارية أو القروض المخصصة للاستثمار في الأوراق المالية.

من ناحية أخرى إن التحرير المالي يُحدث مخاطر ائتمانية جديدة للبنوك و القطاع المالي قد لا يستطيع العاملون في البنوك تقييمها و التعامل معها بحذر ،ناهيك عن دخول مصارف أجنبية جديدة إلى السوق المالي مما يزيد من الضغوط التنافسية على المصارف المحلية لا سيما في أنشطة ائتمانية تكون غير مهيأة لها [2] .

ضف إلى ذلك عدم توفر الموارد و الخبرات اللازمة للتعامل مع هذه النشاطات و كذا ضعف نضم الرقابة و الإشراف على البيانات المالية يخلق هو الأخر مشاكل من خلال تشجيع المؤسسات المالية على القيام بأنشطة إقراضية غير حكومية تتضمن درجات عالية من المخاطرة[3].

د . ضعف نظم المحاسبة والإفصاح : تعاني معظم الدول التي تعرضت لأزمات مالية من الضعف في النظم والإجراءات المحاسبية وكذا درجة الإفصاح عن المعلومات خصوصا فيما

1. يوسف أبو فارة ،مرجع نفسه ،ص45.

2. عبد الغاني بن علي، "أزمة الرهن العقاري وأثرها في الأزمة المالية العالمية"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير 2010/2009، جامعة الجزائر، ص09.

3. لعقون نادية ،مرجع سبق ذكره،ص 18.

يتعلق بالديون المعدومة، ونسبتها في محفظة المصرف الائتمانية[1]، مما له تأثيرات واضحة في معدلات الربحية و عدم التقييم السليم للجدارة الائتمانية لكثير من المقترضين. ناهيك عن الضعف الواضح والتدني في الأطر القانونية والتشريعية الخاصة بالقطاعات المالية والمصرفية الذي يضعف الإشراف و الرقابة على المؤسسات المالية بالتالي تدني أنشطة السوق[2].

3. سياسات سعر الصرف: يُلاحظ أن الدول التي انتهجت سياسة سعر الصرف الثابت كانت أكثر عرضة للصدامات الخارجية، ففي ضل هذا النظام يصعب على السلطات النقدية أن تقوم بدور مصرف الملاذ الأخير للاقتراض بالعملات الأجنبية حيث أن ذلك يعني فقدان السلطات النقدية لاحتياطاتها من النقد الأجنبي وحدوث أزمة العملة مثلما حدث في كل من الأرجنتين و المكسيك[3].

الفرع الثاني : المؤشرات الاقتصادية للأزمات المالية:

لا توجد مؤشرات واضحة للدلالة على حدوث الأزمات بشكل يقيني، إنما هناك البعض من المؤشرات الدالة فقط على مواقف تتسم بتزايد مخاطر التعرض لها، والمنهج الشائع للاستخدام هو نظام الإنذار المبكر*ويعني تحديد مجموعة من المتغيرات الاقتصادية التي يختلف سلوكها في الفترة التي تسبق الأزمة عن سلوكها المعتاد.فمن خلال متابعة هذه المتغيرات يمكن التنبؤ بوقوع الأزمة[4]:

1. دغنوش منى ، مرجع سبق ذكره، ص 8.
2. د يوسف أبو فارة ، مرجع سبق ذكره ، ص 44.
3. فريد النجار "البورصات و الهندسة المالية" الدار الجامعية للنشر ، مصر1998 ص208.
4. احمد يوسف الشحات –مرجع سبق ذكره ص18 .

* نظام الإنذار المبكر: برنامج يعتمد في تحليل و التنبؤ بوقوع الأزمات على مجموعة من المتغيرات التي تؤدي إلى إحداث الأزمة و أهمها: نسبة الدين قصير الأجل إلى احتياطي النقد الأجنبي. ارتفاع سعر الصرف الحقيقي. العجز في الحساب الجاري للمعاملات الخارجية بحيث كلما ارتفعت قيمت أحد المتغيرات ازداد احتمال وقوع الأزمة و هنا يتدخل الصندوق بمنح مهلة كافية لتبني سياسات تصحيحية.

أ / مؤشرات الاقتصاد الكلي[1]:

- ارتفاع معدل التضخم و المستوى العام للأسعار
- ارتفاع معدلات البطالة.
- ارتفاع معدلات الفائدة على الودائع والقروض المحلية .
- انخفاض قيمة الاحتياطي النقدي من العملات الحرة .
- ارتفاع نسبة القروض الغير منتجة إلى إجمالي قيمة القروض المحلية .
- انخفاض نسبة النمو الاقتصادي بتراجع الناتج المحلي الإجمالي بعد استقراره.
- ارتفاع الرقم القياسي للعجز في الحسابات الجارية إلى إجمالي الناتج المحلي.

ب / المؤشرات المتعلقة بالخصائص الهيكلية للأسواق المالية والنقدية:

- غلبة الأصول المالية عالية المخاطر كالأصول العقارية على أسواق الائتمان.
- غياب الشفافية و الإفصاح عند عرض القوائم المالية للمؤسسات الاقتصادية.
- تسرب الضعف إلى جهاز الإداري المنوط به الإشراف على أسواق المال وقطاعات البنوك
- ارتفاع حجم الديون الخارجية قصيرة الأجل لما لها من اثر سيئ على القطاعات المالية بسبب دخولها وخروجها من والى الدولة مما يسهم في خلخلة عنصر الملاءة للمؤسسات المالية
- غلبت سيطرة صناعات معينة على سوق الأوراق المالية .
- سيطرة بعض المؤسسات المالية وما ينجم عنه سهولة تحكمها في هذه الأسواق .

1. ابراهيم عبد العزيز النجار،"الأزمة لمالية و إصلاح النظام المالي العالمي "،دار الجامعية،مصر الاسكندريه ،ط 2009 ،ص21 ص22 .

المبحث الثاني: أنـــــواع الأزمات المالية و آثـــارها.

المطلب الأول : أنـــــواع الأزمات المالية .

الفرع الأول: أزمة سعر الصرف Currency Crisis : وتسمى أيضا بأزمة ميزان المدفوعات ويرجع أسباب حدوث هذه الأزمة إلى تعرض عملة بلد ما لهجوم مضاربي للعملة عنيف يؤدي إلى انخفاض قيمتها انخفاض شديد،و إرغام البنك المركزي على الدفاع عن العملة وذلك ببيع مقادير ضخمة من احتياطاته بالإضافة إلى ذلك رفع سعر الفائدة بنسبة كبيرة [1]. ففي هذه الحالة نجد أن أزمات الصرف ليست متوقعة بالكامل، حيث يمكن أن تنشب نتيجة للإشاعات، إذ نجد أن المستثمرين لا يملكون معلومات كافية عن الاقتصاد، وبالتالي يكونون أكثر تأثرا بالشائعات وبالأزمات التي تقع في الأقطار الأخرى، وبالرغم من أن ساسيات الاقتصادية لا تعتبر أهم عنصر في تفسير نشوب أزمات الصرف، إلا أن الصدمات الخارجية يمكن أن تسرع في نشوب أزمات ارتفاع أسعار الفائدة العالمية وتراجع في النمو العالمي[2].

الفرع الثاني: أزمة الأسواق المالية(انفجار الفقاعة المالية) Speculative Bubbles and Crashes تنجم أزمة أسواق المالك نتيجة لارتفاع أسعار الأصول ارتفاع أي فوق القيمة الحقيقية لها و بصورة غير مبررة ،هذا الارتفاع يعرف بظاهرة الفقاعة .يحدث هذا الارتفاع الغير عادل في أسعار الأصول (الأسهم) عندما يكون الدافع للشراء هو تحقيق الربح الذي ينجم عن ارتفاع الأسعار و ليس عن قدرة هذه الأصول على تحقيق الدخل. وتحدث أزمة أسواق المال عندما يتعاظم الاتجاه نحو بيع الأسهم ،فتبدأ الأسعار في التراجع نحو الهبوط ، وتحدث حالة الانهيار و تمتد آثار ذلك الى أسعار الأسهم الأخرى [3].

1. راتول محمد، " الاقتصاد الافتراضي وانعكاساته على الاقتصاديات الدولية "، الملتقى العلمي الدولي الخامس، جامعة شلف . ص04 .
2. هيثم يوسف عويضة، "مرجع سبق ذكره،ص38.
3 .د يوسف أبو فارة ،مرجع سبق ذكره،ص41

الفرع الثالث : الأزمات المصرفية :Crisis Bank

تحدث هذه الأزمات المصرفية عندما تواجه البنوك التجارية زيادة كبيرة ومفاجئة في طلبات سحب الودائع، لما كانت البنوك التجارية تقوم بتشغيل معظم ودائعها وتحتفظ بنسبة قليلة من هذه الودائع لمواجهة طلبات سحب المودعين،إذا تخطت هذه النسبة وبالتالي تحدث أزمة سيولة لدى البنك، وإذا امتدت هذه الأزمة إلى كافة البنوك فتسمى هنا بالأزمة المصرفية الشاملة ،وهذه الأزمة قد تؤدي إلى إفلاس العديد من البنوك مما يؤدي إلى خسارة المودعين لودائعهم إلا إذا كان هناك تامين على هذه الودائع ، وهذه الظاهرة تسمى بالذعر المالي في الجهاز المصرفي، وقد يحدث أن يكون موضوع الأزمة المصرفية ليس في السيولة ولكن في

امتناع البنوك عن الإقراض خوفا من عدم قدرتها على الوفاء بطلبات السحب اليومية وبالتالي تحدث أزمة الائتمان[1].

الفرع الرابع : أزمة الديون Crisis Dept : تحدث هذه الأزمة عندما تكون الدولة عاجزة عن خدمة أعباء ديونها من فوائد وأقساط ، بغض النظر عن ما إذا كان الدين خاصا أو عاما، وتؤدي إلى التوقف المفاجئ للتدفقات الرأسمالية الداخلة، وهذا يؤثر سلبا على كافة مناحي الحياة الاقتصادية ويولد العديد من المشكلات الاقتصادية.

المطلب الثاني : آثـــــــار الأزمات المالية :

لا تقع أزمة إلاّ و أحدثت معها جملة من الآثار السلبية تشترك في نفس الطبيعة نوجز منها ما يلي :

- حدوث انكماش اقتصادي حاد في الدول التي تعرض لهذه الأزمات .
- تناقص التدفقات المالية إلى داخل هذه البلدان .

3-هيثم يوسف عويضه ،مرجع نفسه ،ص37 .

*عندما تقع أزمة صرف يسعى المتعاملون تحسبا لانخفاض قيمة العملة المحلية التخلص من هذه الأخيرة و اقتناء العملات الأجنبية مما يمكن أن يحدث هستيريا سحب الودائع من البنوك فتتقهقر احتياطيات البنوك فيضعف وضعها الحالي و يتم الانتقال من أزمة أسعار صرف إلى أزمة مصرفية.

- إفلاس عدد كبير من البنوك والمؤسسات المالية .
- ارتفاع درجة مخاطر الاستثمار في الأسواق المالية .
- ضياع مدخرات المودعين وثرواتهم .
- ضعف الثقة في النظام المصرفي باعتباره وسيط بين المدخرين والمستثمرين .
- توقف الكثير من المشاريع التي تعتمد في تمويلها على المنظمات المالية المتعثرة، كما أن الكثير من الشركات العاملة لن تجد التسهيلات الائتمانية المطلوبة للحصول على متطلباتها التمويلية فيرتفع معدل إفلاسها و بالتالي ارتفاع معدلات البطالة .
- تباطؤ معدل النمو الناتج المحلي الإجمالي وانخفاض قيمة الأصول الرأسمالية مما يدخل النظام الاقتصادي في معضلة، خصوصا عندما تستخدم هذه الأصول كضمان للقروض المصرفية.
- زيادة عدوى انتقال الأزمة عبر دول العالم .
- حدوث عجز في موازين مدفوعات الدول .

المبحث الثالث : لمحة عن أهم الأزمات المالية التي شهدها العالم .

تميز العصر الحديث بكثرة وقوع الأزمات والتقلبات المالية، وهو ما جعله يوصف بعصر الاضطراب عن جدارة واستحقاق. فلا يكاد يخلو عقد دون وقوع اضطراب واحد على الأقل ، مما حدى بمنتدى الاقتصاد العالمي في احد تقاريره إلى القول بان النظم المالية المضطربة تمثل تحديا كبيرا يوثر على استقرار الاقتصاد العالمي .

المطلب الأول :أزمـــــــــات القرن العشرين

عرف القرن العشرين العديد من الأزمات المالية بمختلف أنواعها، ومن أبرز هذه الأزمات أزمة الكساد العظيم التي حدثت سنة 1929. و فيما يلي أهم أزمات هذا القرن.

الفرع الأول – أزمة الكساد الكبير 1929 . Great depression

تعد أزمة الكساد الكبير أشهر الأزمات المالية التي شهدها الاقتصاد العالمي وأقواها اثر حيث امتدت أثار هذه الأزمة إلى خارج الولايات المتحدة الأمريكية لتضرب دول أوروبا الغربية [1]. وتعود جذورها إلى غاية الحرب العالمية الثانية ،حيث عرفت تلك الفترة نوعا من الاستقرار في العلاقات النقدية والمالية الدولية ،واستفاد المواطنون من زيادات في المستوى المعيشي والاقتصادي من خلال بعض سياسات الاقتراض المسهلة آنذاك.

هذا الرخاء أدى بالمواطن الأمريكي إلى التوسع في الاقتراض من اجل شراء مختلف المواد الاستهلاكية، والأجهزة مما زاد من حدة الديون وانتشرت المضاربات في البورصة بشكل حاد حيث ارتفعت أسعار الأسهم ارتفاع كبير بشكل لا يتناسب مع الزيادة الحقيقية في أرباح الشركات، وفي 1929/10/24 والذي يعرف بالخميس الأسود تم طرح 19 مليون سهم للبيع دفعة واحدة فكان الوضع اكبر بكثير من الطلب مما أدى إلى هبوط أسعار الأسهم ب 13 % فانهارت بذلك بورصة وولت ستريت* wall street Crash ثم توالت الانهيارات في الأسواق المالية[2]،انهيار نظام النقد الدولي الذي كان يقوم جزء منه على الذهب وفي جزئه الأخر على قاعدة الذهب.

الأسبـاب المؤدية إلى الأزمة :

➢تفاوت هائل بين القدرة الإنتاجية للاقتصاد المالي، وقدرة الناس على الاستهلاك فالتطورات في تقنيات الإنتاج أثناء الحرب العالمية الأولى وبعدها ارتفعت بشكل كبير في الولايات المتحدة الأمريكية.

1. نصر أبو الفتوح فريد، الرهون العقارية والأزمة المالية العالمية ، دار الفكر والقانون ،المنصورة ،الطبعة الأولى 2011 ، ص47.

2– بن ساعد بن عبد الرحمان انعكاسات الأزمات المالية على استقرار النظام النقدي الدولي ودراسة حالة الأزمة المالية العالمية 2007 جامعة بن يوسف بن خدة الجزائر 2008 _2009 ، ص94.

➢عدم التوازن في المبادلات الخارجية فأمريكا كانت تقرض أوروبا، وتفرض رسوما جمركية عالية على السلع الواردة منها مما أدى إلى عدم مقدرة الدول الأوروبية على سداد الديون المتوجبة عليها.

➢انهيار وول ستريت 1929 في الفترة مابين 24 أكتوبر عام1929(يوم الخميس الأسود) و28–29 أكتوبر من نفس(يوم الاثنين والثلاثاء الأسودين) والناتج عن أوامر البيع الكبيرة حتى وصلت أسعار الأسهم إلى أدنى مستوى لها.

➢الخلل الكبير في توزيع الثروة بين طبقات المجتمع إذ أن زيادة ثروات طبقة الثرية و إدخارات الطبقة المتوسطة بشكل كبير أدى إلى اتجاهها إلى المضاربات المحمومة في أسواق الأسهم و العقارات في ظل ظروف استثمارية محدودة .

نتـــــــــائج الأزمة : مابين 29 أكتوبر و13 نوفمبر من سنة 1929 تبخرت 30 مليار دولار من سوق بورصة نيويورك واستغرق الأمر 25 عاما بعد ذلك حتى استعادت بعض الأسهم قيمتها الأصلية و في سنة 1930، ظهرت الحقيقة المرعبة وهي أن الاقتصاد يواجه أزمة خطيرة وليس مجرد ركود طفيف وكان من نتيجة هذه الأزمة الحادة .

➢انهيار النظام المصرفي بعد عدة شهور من بدايتها حيث أفلس حوالي 744 بنك في الولايات المتحدة الأمريكية وأصبح عدد البنوك التي أعلنت إفلاسها في عقد الثلاثينيات من القرن الماضي حوالي 9000 بنك، صاحبها أزمة فقدان ثقة كبيرة بحلول عام 1933 كانت إصابة الاقتصاد الحقيقي عميقة ومؤلمة حيث فقد الاقتصاد الأمريكي مقاسا للناتج المحلي الإجمالي ما يقارب نصف حجمها من 103,6 مليار عام 1929 إلى 56,4 مليار عام1933[1].

➢ ارتفاع معدلات البطالة إلى 25% مع هبوط الأجور الاسمية لمن ظلوا يعملون بنحو42%.

رغم أن الكساد الكبير بدأ في الو م إلا انه سرعان ما انشر في جميع أنحاء العالم خاصة

1. هيثم يوسف عويضة ،مرجع سابق ذكره ، ص46ص،47.

أوروبا نضرا للترابط الاقتصادي الكبير بين الو م أ والاقتصاديات الأوروبية،حيث انخفضت التجارة الخارجية في دول أوروبا بنسبة 40 مقارنة بعام 1929.

الفرع الثاني– أزمة وول ستريت أو الاثنين الأسود 1987 .

في يوم الاثنين الموافق ل 19 اكتوبر1987 حدثت أزمة كبيرة في أسواق البورصات العالمية و ذلك بسبب حدوث خلل في التوازن بين العرض و الطلب ، ليس في الأسواق الحاضرة (النقدية) فقط بل و أيضا في أسواق العقود المستقبلية ، و قد نشا هذا الخلل جراء سيل متدفق من أوامر البيع(العرض) حيث كانت كبيرة جدا في مقابل أوامر الشراء (الطلب) المنخفضة جدا. فعندما فتحت بورصة نيويورك أبوابها للتعامل في تمام الساعة العاشرة بتوقيت نيويورك ، تدافع المتعاملون من كل مكان لبيع إعداد كبيرة جدا من الأوراق المالية التي بحوزتهم بصورة هستيرية لم يسبق لها مثيل[1]. وقد نجم عن هذا الاندفاع في البيع انخفاض حاد وسريع في أسعار الأوراق المالية المتداولة في ذلك اليوم، وعانت الأسواق من ضعف واضح في السيولة أدى إلى عدم القدرة على التنفيذ الفوري لأية صفقة إلا بتكلفة مرتفعة. وفي اليوم الثاني للازمة 1987/11/20 استمر التدهور وتم التوقف عن التعامل في الكثير من الأسهم المتداولة في بورصة نيويورك* و أسواق الاختيار** أسواق العقود المستقبلية واتضح أن جميع الإمكانات المتاحة في الأسواق غير قادرة على مواجهة الأزمة والتغلب على الخلل[2].

. بوستيلة أسماء، "دور صندوق النقد الدولي في معالجة الأزمات المالية العالمية"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر 2014/2013 ،سكيكدة، ص 121.

* **أسواق الاختيار** :هي أسواق يتم فيها تداول عقود الخيار،وهي الحق في الشراء أو بيع سهم معين بسعر محدد خلال فترة زمنية محددة ،وقيمة العقد تشتق من الورقة المالية الأصلية .

** **أسواق العقود المستقبلية** : هي أسواق يتداول فيها العقود المستقبلية .ويعرف العقد المستقبلي على انه اتفاق بين مشتري وبائع الآن لتبادل أصل مقابل نقد في تاريخ لاحق وبسعر يحدد الآن .

2. هيثم يوسف أبو فاره ، مرجع سبق ذكره ،ص 69 ،بتصرف .

أسبـــــــــــاب الأزمة:

تعددت لآراء حول أسباب وقوع الأزمة فهناك من أرجعها إلى: التصرفات الغير رشيدة لمجموعة كبيرة من المتعاملين في الأسواق المالية، بالتالي فالأزمة كانت انعكاس سلبي قوي لردود الأفعال المبالغ فيها .فمن المعروف أن أي زيادة كبيرة غير طبيعية تؤدي إلى انخفاض كبير في أسعار الأسهم . وكذلك هو الحال بالنسبة لأوامر الشراء.

➢وهناك من أرجعها إلى: تناقل بعض المعلومات التشاؤمية في الأسواق حول احتمال تراجع وتدهور الظروف الاقتصادية في الو م أ، بما فيها توقعات ارتفاع أسعار الفائدة و انخفاض قيمة الدولار$.

➢وما عزز من هذه الاحتمالات السلبية هو التقارير الاقتصادية الصادرة في 1987 التي أشارت إلى وجود عجز في الميزان التجاري و احتمال التراجع في إنتاجية و أداء الكثير من منظمات الأعمال.

➢أما أصحاب الرأي الثالث فأرجعت أسباب الأزمة إلى مستويات أسعار الأسهم التي كانت سائدة قبل وقوعها فقد كانت مستويات مبالغ فيها وصلت إلى 42% خلال الستة أشهر التي سبقت الأزمة، أما الانخفاض الذي طرا خلال يومي 19-1987/11/20 فقد بلغ حوالي 23% وهي نسبة اقل مقارنة بالأولى.

نتـــــــــائج الأزمة :أدت هذه الأزمة إلى خسائر بمليارات الدولارات فقد أدت إلى هبوط حاد في مؤشر داو جونز حيث خسر 299.02 نقطة في اقل من ساعتين من بدء التعامل في السوق وبنهاية اليوم كان المؤشر قد فقد 508.32 نقطة. وتعرض أسهم 5000 شركة تتعامل في البورصات الأمريكية إلى خسائر قدرها 490 بليون$.

- انخفاض حاد في الأسعار حدث أولا في الأسواق المالية الآسيوية باستثناء اليابان ثم الأسواق الأوروبية باستثناء نيوزيلندا، استراليا بعدها أسواق الو م أ[1].
- تعرض البنوك الدائنة إلى أزمة إفلاس من جراء فقدان القدرة على التسديد التزامات العملاء تجاه البنوك
- فقدان جزء مهم من الادخار المحلي الذي كان يحتفظ به الأفراد والشركات.
- حدوث بطالة خاصة في القطاع المصرفي والشركات الكبيرة.

المطلب الثاني :أزمات القرن الواحد و العشرين

الفرع الأول- أزمـــــة فقاعة الانترنت(فقاعة الدوت كومDot Come Bubble)

شهدت الأسواق المالية انتعاشا كبيرا في أواخر التسعينيات1990 ناتجا عن صعود شركات الانترنت مثل أمازون Amazon و أمريكا أو لاين AOL، فلووز دوت كوم Flooz.com التي تقوم ببيع العملة عن طريق الانترنت إلى كوزم دوت كوم Kozmo.com التي هي الأخرى تقوم بتوريد أي شيء إلى باب المنزل خلال خمس ساعات. كل ذلك بشر بعهد جديد للاقتصاد .وارتفعت أسعار أسهم هذه الشركات بعد إدراجها في سوق الأوراق المالية مما أدى إلى ارتفاع مؤشر ناسداك بشكل ملحوظ،حيث وصلت هذه الأسعار إلى القمة عندما قامت شركة الانترنت أمريكا اون لاين بشراء شركة الإعلام Time Warner بقيمة 200 مليار دولار عام 2000 لكن في مارس 2000 انفجرت الأزمة و سميت بأزمة الانترنت[2].

أسبـــــــــاب الأزمة:

- الاعتقاد الخاطئ الذي كاد تلك الفترة بان شركات الدوت كوم هي صناعة المستقبل وهي التي ستمثل الركن الأساسي للاقتصاد.

1- هيثم يوسف أبو فارة ، مرجع سبق ذكره، ص 81.

2-هيثم يوسف عويضة، مرجع سبق ذكره ص 122

- سوء عملية تقييم الأسهم حيث كان أداء أسهم الشركات الدوت كوم في مؤشر الناسداك استثنائيا، فقد كانت تنمو نموا سريعا في البورصة دون تحقيق أرباح تساند هذا النمو.
- دخول مستثمرين ليس لديهم أي خبرة في مجال الأسهم فقد كان يحركهم دافع واحد فقط هو حلم الثروة القادم.
- الدور الذي لعبته وسائل الإعلام في تكوين الفقاعة من خلال التقارير التي كانت تثبت يوميا وتهدف إلى خلق مناخ تفاؤلي حول عملية الاستثمار في هذا القطاع.

نتـــــائج الأزمة:

- انخفاض أسعار الأسهم بسرعة وبصورة ملحوظة.
- استمرار الانخفاض قيمة مؤشر التكنولوجيا أنذالك ب 78% عام 2002 .
- قيام البنك الاحتياطي الفدرالي بخفض سعر الفائدة الى1 لتحفيز النمو الاقتصادي نتيجة لتأثر تلك الشركات بقوة.
- انخفض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي حيث لم يتجاوز0.8% عام 2001.

ثانيا – أزمة اليونان

انطلقت شرارة الأزمة المالية اليونانية في مطلع التسعينيات، وظهر تأثيرها السلبي بوضوح على خلفية الأزمة المالية العالمية ، حيث عانت اليونان في السنوات الأخيرة من تفكك الإنتاج ودمار بنيته التحتية ، وتصدير الصناعات لأسباب تقنية واستعاضت عن السلع المنتجة محليا بالسلع المستوردة والاستثمار في المشتقات المالية، وتراكم المديونية ولمعالجة هذه الوضعية قامت اليونان بالاقتراض وإصدار السندات السيادية على مستوى السوقين الماليين الداخلي والدولي مع ملاحظة انه ليست بالمرة الأولى التي تعاني منها اليونان مصاعب اقتصادية أدت بها في كل مرة إلى عدم التزامها بسداد ديونها في سنوات 1826، 1843،1860 ،1893، 1932 ، وللحكومة اليونانية تاريخ طويل مع مشكلات الدين العام ،

حيث عانت بنسبة 50,6 % من عدم سداد ديونها منذ استقلالها عن الخلافة العثمانية عام 1832 .

أسباب أزمة اليونان: انقسمت أسباب الأزمة اليونانية إلى عوامل محلية تتعلق بالإختلالات الهيكلية في الاقتصاد اليوناني وكذلك بالسياسات المالية التي لا تتناسب مع الواقع الاقتصادي، وعوامل خارجية تتمثل بشكل عام في عدم احترام شروط الانضمام لمنطقة اليورو، ضف إلى ذلك تزوير الأرقام المتعلقة بالاقتصاد المحلي اليوناني بغية تسريع انضمامها إلى منطقة اليورو.

الفرع الأول :الأسباب الداخلية : تتضمن ما يلي :

الإختلالات الهيكلية في الاقتصاد اليوناني:

حقق الاقتصاد اليوناني نمو اقتصاديا في الفترة 1994– 2008 الأسرع بعد ايرلندا في منطقة اليورو حيث بلغت نسبة النمو بالمتوسط 3,6 % .

جدول(02) معدل النمو الاقتصادي اليوناني في الفترة ما بين (1993 –2008).

المنطقة	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
اليونان	2.7	5.9	4.4	2.3	5.2	4.3	1
الأورو	2.1	7.0	2.2	1.7	3.2	3	0.4

المصدر:هيثم يوسف عويضة الأزمة المالية العالمية و انعكاساتها الإقليمية ،ط1، 2015 ص[307].

بالرغم من معدلات النمو المرتفعة فان الاقتصاد اليوناني عان من اختلالات هيكلية كبيرة، وضعف في مؤشراته الاقتصادية ضف إلى ذلك تأكل قدرته التنافسية من خلال العجز في الميزان التجاري، وفي الموازنة العامة وتراكم الدين العام، وذلك خلال ثلاث عقود الماضية وكما افتقار الانضباط المالي في القطاع العام وانخفاض إنتاجيته وعدم كفاءته أدى إلى إهدار الموارد العامة و أثقل بالتالي كاهل الموازنة العامة ؛ومما سبق ذكره يمكن تحديد الاختلالات الهيكلية لاقتصاد اليوناني بالعوامل الآتية :

- عدم توازن القطاعات الاقتصادية .
- عدم قدرة الاقتصاد اليوناني على خلق فرص عمل .
- ضعف كفاءة الاقتصاد اليوناني نتيجة وجود نقاط ضعف في القيادة و الأداء.
- انخفاض القدرة التنافسية للاقتصاد الناتجة عن ارتفاع مستويات الأجور وانخفاض مستويات الإنتاجية.

2 . السياسات المالية :في الفترة ما بين عام 2001 و 2007 نمى الناتج المحلى الإجمالي في اليونان بمعدل سنوي قدرهُ 4,3 % مقارنة 1,3 في المتوسط المحقق في دول منطقة اليورو، وتعددت الأسباب حول العجز وتفاقمه من الإنفاق الحكومي المتزايد و الناتج عن كبر وعدم فعالية القطاع العام و تكلفة الرعاية الاجتماعية بالإضافة الفساد المالي والسياسي ومن جهة أخرى ضعف التحصيل لإيرادات الناتج عن التهرب الضريبي وغياب الإدارة العامة للحفاظ على الانضباط المالي[1] .

الفرع الثاني :الأسباب الخارجية : تتضمن ما يلي :

1. تنفيذ قواعد الانضمام للاتحاد الأوروبي: يعتبر عدم التقيد بمعاهدة الاستقرار و النمو المنتهجة من الإتحاد الأوروبي سببا رئيسي لارتفاع في مستويات الديون اليونانية المرتفعة، ففي عام 1997 اعتمدت دول أعضاء منطقة اليورو هذا الاتفاق وهو اتفاق لتعزيز المراقبة وإنفاذ القواعد المالية العامة المنصوص عليها في معاهدة *مستريخت عام 1992 .

2 . **زيادة الوصول إلى رأس المال بأسعار فائدة متدنية** : تم اعتماد اليورو كعملة نقدية في عام 2002 مع السياسة النقدية للاتحاد الأوروبي والكتلة الاقتصادية الكبيرة في دولة منطقة اليورو كدول ألمانيا وفرنسا مما أدى إلى زيادة الثقة في البلدان الأعضاء بشكل متزايد . هذه الثقة والاستقرار إتاحة لليونان والأعضاء الآخرين الاقتراض في أسعار الفائدة المتدنية (الأموال

1. هيثم يوسف عويضة ،مرجع سبق ذكره ،ص 306,ص397 .

* مستريخت : هي بلدية وعاصمة مقاطعة ليمبورخ الهولندية ، تقع في الجزء الشرقي من هولندا ما بين بلجيكا وألمانيا.

الرخيصة) مما سهل تمويل الموازنة العامة للدولة من الدين وما سمح لليونان بتجميع مستويات دين المرتفعة .

النتائج المترتبة عن الأزمة:

- أصبحت اليونان الرجل المريض في منطقة الأورو و تحولت إلى مثال للعجز و هستيريا مروعة للأسواق المالية العالمية وقد سميت الثقب المالي الأسود Financial Black hole. فبعد تخفيض التصنيف الائتماني لها في 2009 ثار الذعر في الأسواق المالية فارتفعت أسعار السندات اليونانية مما خفض قدرة اليونان على سداد التزاماتها وانتقلت العدوى إلى سندات دول منطقة الأورو.
- انخفاض ثقة المستثمرين في السندات السيادية لدول منطقة الأورو نتيجة الاضطرابات التي عرفتها أسواقها فأثرت على الاقتصاد الحقيقي، فتباطئي النمو الاقتصادي ليبلغ 3.3% عام 2009 و انخفض الطلب الكلي وتدهور مؤشرات التجارة والذي كان من ملامحه تراجع الصادرات في الفترة 2010-2011 ب 0.3 % من الناتج المحلي الإجمالي .
- حدثت تقلبات في أسعار الصرف اليورو مقابل العملات الأخرى بالتالي ارتفاع عجز الموازنة العامة و ارتفعت معه حجم المديونية.
- فقد حوالي 230800 شخص وظائفهم في عام2009 كما بلغ معدل البطالة 16.2 %.

خلاصة الفصل :

لقد واجه الاقتصاد العالمي العديد من الأزمات المالية التي رافقت مختلف مراحل تطور النظام النقدي الدولي ، وحتى مطلع السبعينيات من القرن العشرين 20 ومع انهيار الدعامة الأساسية لهذا النظام نتيجة وقف تحويل الدولار إلي ذهب ، والانتقال إلى نظام نقدي جديد قائم على أسعار الصرف المعومة . والذي نتج عنه وقوع أزمات مالية حادة ومتعددة ،هذه الأزمات لم تنتج عن سبب واحد وإنما كانت وليدة جملة من الأسباب، والظروف تشابكت لإحداثها كالإفراط في منح الائتمان ، التقلبات في شروط التبادل التجاري وفي معدلات الفائدة ومعدلات الصرف ، وما زاد من حدتها هو ضعف الرقابة والإشراف على المؤسسات المالية ، وغياب الشفافية والإفصاح، كل هذه الأسباب على اختلافها أفرزت نتائج كانت كلها متشابهة حيث اتسمت بانتشارها السريع وانتقالها عبر كامل المؤسسات المالية الدولية متجاوزة الحدود والقيود لتطال كل القطاعات الأخرى.

الفصل الثالث

جهود صندوق النقد الدولي في معالجة الأزمة المالية العالمية.

تمهيد :

تعتبر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 و التي تمثل امتدادا لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، إحدى أقوى الأزمات المالية من حيث عمقها و مدى تأثيرها العالمي، فهي تندرج ضمن سلسلة الأزمات التي ميزت النظام الرأسمالي لأكثر من قرن . ولما كانت الشرارة الأولى لهذه الأزمة هي انفجار فقاعة القروض الرهنية ذات الجدارة الائتمانية المنخفضة،و انهيار أنشطة التوريق في الولايات المتحدة الأمريكية، فإنه سرعان ما انتشرت العدوى إلى العديد من المؤسسات المالية المرتبطة بشكل مباشر أو غير مباشر بقطاع العقار. ومنه إلى الأسواق المالية في العديد من اقتصاديات العالم لتشمل أوروبا و آسيا وصولا إلى الدول النامية.

في هذا الفصل سنحاول التطرق إلى أهم محاور صندوق النقد الدولي من خلال المباحث الثلاثة الآتية:

- **المبحث الأول : جذور أزمة الرهن العقاري .**
- **المبحث الثاني: تداعيات الأزمة على اقتصاديات العالم .**
- **المبحث الثالث: جهود صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة المالية العالمية.**

المبحث الأول: جذور أزمة الرهن العقاري.

إن الأزمة التي عصفت بأركان الاقتصاد العالمي عام 2008 لم تأت من الفراغ و إنما كانت لها عدة مقدمات وبوادر متداخلة فيما بينها.

المطلب الأول: نشأة و تطور أزمة الرهن العقاري.

الفرع الأول : نشأة أزمة الرهن العقاري.

رغم أن الأزمة المالية لم تظهر بشكل واضح حتى سنة 2008 إلا إنها بدأت تتكون داخل الاقتصاد الأمريكي منذ عام 2000، حيث انخفضت أسعار الفائدة بشكل كبير لتصل إلى أقل من 1.5% ، كما تزامن ذلك مع انفجار فقاعة الانترنت 2000 dot.com bubble ثم أخذت قيمة العقارات ترتفع و ترتفع معها أسهم الشركات العقارية المسجلة بالبورصة بشكل مستمر، سواء في الولايات المتحدة أو غيرها من دول العالم . مقابل انخفاض الأسهم في القطاعات الاقتصادية الأخرى بما فيها قطاع التكنولوجيا والاتصالات الحديثة ، الأمر الذي أدى إلى إقبال الأمريكيين أفرادا و شركات على شراء المساكن بهدف الاستثمار طويل الأجل فزادت عمليات الإقراض[1] من قبل البنوك ، وبالتالي تسويق العقارات في أمريكا إلى محدودي الدخل بطريقة كانت في مجملها التفافا على قوانين الدولة وعلى الحد الائتماني ،وكانت عقود الشراء محبوكة بطريقة جشعة تجعل القسط يرتفع مع طول المدة ، و عند عدم السداد لمرة واحدة تأخذ فوائد القسط 3 أضعاف عن الشهر الذي لم يتم سداده . ليس هذا فقط بل كانت هناك بنود في العقد ترفع الفائدة عند تغيرها من البنك الفدرالي الأمريكي، و هو ما نتج عنه ارتفاع في أسعار العقارات وأصبحت منازل محدودي الدخل مبالغها تتعدى قيمة الشراء الحقيقية الأولى. فبدءوا بأخذ قروض من البنوك بضمان منازلهم التي لم تسدد بالأساس ، وبعد مدة

1- جميلة الجوزي، "أسباب الأزمة المالية و جذورها "ملتقى حول الأزمة المالية بعنوان أسباب التباطؤ الاقتصاد العالمي و أثاره على الاقتصاديات الأورو مغاربية ، جامعة بجاية ، أكتوبر 2009 .

أصبحت الأقساط الشهرية لا تطاق فامتنع الكثيرون من الدفع فبدأت أسعار العقارات تهوى للأسفل[1].

معظم البنوك وشركات العقار أحست بالخطر فقامت ببيع ديون المواطنين على شكل سندات لمستثمرين عالميين بضمان المنازل. لجأ بعض المستثمرين العالميين بعد تفاقم مشكلة الرهن إلى شركات التأمين التي وجدت في أزمة الرهن العقاري فرصة للربح وذلك بضمان المنازل فيما لو امتنع المواطنون محدودي الدخل عن سداد قيمة رهن منازلهم، لذلك قامت شركات التامين بتصنيف سندات الديون إلى فئتين:

الأولى: قابلة للسداد، أما الثانية : لا يمكن سدادها، ثم بدأت بأخذ أقساط التأمين على السندات من المستثمرين العالمين والمشكلة باتت معقدة، فالمواطن محدود الدخل يظن أن المنزل له وكذا شركات العقارات التي لم تستلم قيمة المنازل كاملة. وفي نفس الوقت تظن البنوك أن المنازل لها بحكم ما اقترضه المواطن بضمان المنازل وحتى شركات التامين تضن أن المنازل لها أيضا بحكم التزامها بدفع مبالغ السندات للمستثمرين الدوليين في حال عدم سداد قيمة الرهن للمواطنين.

لقد أدى توقف المواطنين محدودي الدخل عن دفع أقساط رهن منازلهم بعد إن أرهقتهم الأقساط المرتفعة مما اضطر الشركات و البنوك إلى محاولة بيع المنازل لحل النزاع فأدى إلى احتجاجات أصحاب المنازل المرهونة الذين رفضوا الخروج منها .مما دفع بقيمة العقار إلى الهبوط بعد اكتشاف أن قيمة الرهن المدفوعة ما عادت تغطي تأمينات البنوك و لا شركات العقار و لا حتى التأمين ما اثر بدوره على سندات المستثمرين الدوليين فطالبو بحقوقهم عند شركات التامين فما كان إلا أن تعلن اكبر شركة تأمين في العالم IAG على عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها تجاه 64 مليون عميل تقريبا.

1 . عبد الحميد عبد المطلب،" الديون المصرفية المتعثرة و الأزمات المالية المصرفية العالمية،أزمة الرهن العقاري الأمريكية "الدار الجامعية الاسكندرية ،ط2009 ، ص 258 ص259.

مما دفع بالحكومة الأمريكية إلى منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار مقابل امتلاك 79.9% من رأسمالها[1]. اثر الإعلان عن إفلاس بنك ليمان بروذرز Lyman Brother الاستثماري لتلحق بها الكثير من البنوك الأمريكية كبنك مورغان ستانلي Stanley Morga الاستثماري و تتكبد اكبر مؤسستين للرهن العقاري في أمريكا :

Fannie Mae فاني ماي و فريدي ماك Freddie Mac خسائر بالغة [2].

الفرع الثاني: كرونولوجيا أزمة الرهن العقاري[3]:

1- فيفري2007 زيادة عدم سداد قروض الرهن العقاري الممنوحة لمدينين لا يتمتعون بقدرة كافية على التسديد في الولايات المتحدة الأمريكية، يتسبب بأولى عمليات الإفلاس في مؤسسات مصرفية متخصصة.

2- أوت 2007 البورصات تتدهور أمام مخاطر اتساع الأزمة ، والمصارف المركزية تتدخل لدعم سوق السيولة.

3- اكتوبر2007 إلى ديسمبر2007 عدة مصارف كبرى تعلن انخفاضا كبيرا في أسعار أسهمها بسبب أزمة الرهن العقاري.

4- جانفي 2008 البنك المركزي الأمريكي يخفض معدل فائدته 3.5 %و هو إجراء استثنائي ثم أُجرى تخفيضا تدريجيا إلى 2 % بين جانفي و افريل .

5- 17 فيفري 2008 الحكومة البريطانية تؤمم بنك نورث نروك "Northern Rok" .

1. مروة أحمد و سمير العبادي و لآخرون، " الأزمة المالية العالمية و الآفاق المستقبلية ، جزء 3، دار النشر عمان، الأردن، .ط2011، ص369/368 .

2. عبد الحميد عبد المطلب ، مرجع سبق ذكره ص 258،ص 259.

3 . توفيق خير الدين خليفة خير الله ، " العولمة المالية و دورها في خلق الأزمات الاقتصادية، رؤية شرعية و اقتصادية "، دار الفكر الجامعي ، الإسكندرية.، ص126.

6- 7 سبتمبر 2008 وزارة الخزانة الأمريكية تضع المجموعتين العملاقتين في مجال تسليفات الرهن العقاري فريدي ماك وفاني ماي تحت الوصاية طيلة الفترة التي تحتاجانها لإعادة هيكلة ماليتها مع كفالة ديونهما حتى حدود 200 مليار دولار.

7- 15 سبتمبر 2008 اعتراف بنك الأعمال ليمان براذرز بإفلاسه بينما يعلن احد ابرز المصارف الأمريكية " Bank of America" شراء بنك أخر للأعمال في بورصة وول ستريت Wal street وهو ميريل لينش و10 مصارف دولية تتفق على إنشاء صندوق للسيولة برأسمال 70 مليار دولار لمواجهة أكثر حاجاتها إلحاحا في حين توقف المصارف المركزية على فتح مجالات التسليف[1].

8- 16 سبتمبر 2008 الاحتياطي الفدرالي والحكومة الأمريكية تؤممان أكبر مجموعة تامين في العالم" ايه-أي-جي" المهددة بالإفلاس عبر منحها مساعدة بقيمة 85 مليار مقابل امتلاك 79.9 %من رأسمالها.

9- 18 سبتمبر 2008 البنك البريطاني لويد تي اس بي يشتري منافسه اتش بي او اس المهدد بالإفلاس،والسلطات الأمريكية تعلن أنها تعد خطة بقيمة 700 مليار دولار لتخليص المصارف من أصولها الغير قابلة للبيع. و الرئيس الأمريكي جورج بوش يوجه نداء للتحرك فورا حيال خطة إنقاذ المصارف ، لتفادي تفاقم الأزمة في الو م أ.

10- 28 سبتمبر 2008 إعداد خطة الإنقاذ الأمريكية بالاتفاق مع الكونغرس. ثم رفض مجلس النواب لها وبورصة وول ستريت تنهار لتتراجع البورصات الأوروبية هي الأخرى.

المطلب الثاني : مسببات الأزمة و عدوى انتقالها عالميا.

هناك العديد من العوامل التي ساهمت مجتمعة في التحول من أزمة في سوق الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية ، إلى أزمة متنقلة عالميا والتي كشفت عن النقص المتواجد في بنية النظام المالي العالمي.

1. توفيق خير الدين خليفه خير الله ،مرجع سبق ذكره ، ص126 .

الفرع الاول : أسباب أزمة الرهن العقاري .

1- انخفاض أسعار الفائدة في الولايات المتحدة في الفترة 2001-2006 :

حيث قام البنك الاحتياطي الفدرالي بتخفيض مؤشر سعر فائدة الإقراض بين البنوك أكثر من 10 مرات خلال عام 2001 لوحده، و ذلك من 2% إلى 1.75 %من العام نفسه و هو ما أدى إلى زيادة مستويات الطلب على مختلف أنواع القروض[1]. و توافر قدر كبير من السيولة لم يسبق لها مثيل ترجع إلى تدفق قدر كبير من الفوائض المالية المتراكمة لدى بعض الدول مثلا : الصين ، سنغافورة ، دول الخليج المنتجة للبترول، بالإضافة إلى الدول الغربية و بصفة خاصة إلى الولايات المتحدة الأمريكية في شكل استثمارات في المحافظ الاستثمارية [2].

2- حصول تحول في الاستثمار و الإنفاق لصالح القطاع العقاري و الإسكاني:

فبسبب انخفاض أسعار الفائدة بمستويات كبيرة و انفجار فقاعة أسعار قطاع التكنولوجيا و نتيجة تراجع العائد على الاستثمارات في القطاعات البديلة لقطاع تكنولوجيا المعلومات ، حصل تحول واضح في الاستثمارات لصالح قطاع الإسكان و العقار مما أدى إلى زيادة طلب العائلات الأمريكية على العقارات ومنه إلى ارتفاع أسعار المنازل بنسب تجاوزت 100 % خلال الفترة 2001-2003 الأمر الذي شجع الشركات العقارية و الجهات المقرضة الأخرى على تخفيض معايير الإقراض Mortgage crietria lax وتقديم القروض إلى المواطنين محدودي الدخل ،وذوي المخاطر المرتفعة Subprime Customers

1 – نبيل بوفليح ، "دور الصناديق السيادية في معالجة الأزمات المالية و الاقتصادية العالمية" ، بحوث اقتصادية عربية العددان49/48 ،خريف2009 شتاء2010 ،جامعة الشلف ،ص 92 .

2 –Taylor. B.John ،The Financial Crisis and the policy Responses :An Empirical analysis of what went wrong .Cambridge,USA January 2009 .

3-التوسع في منح القروض العقارية عالية المخاطر Subprime Mortgage

وتسمى أيضا قروض عقارية من الدرجة الثانية، وهي قروض تمنح للمقترضين الذين لا تتوفر فيهم شروط الإقراض التقليدية المرتبطة بالقطاع العقاري وهذا بسبب تاريخه الائتماني السيئ، أو لعدم تملكه وثائق عن دخله. لهذا توصف عملية الإقراض بأنها مرتفعة المخاطر، ومن اجل جعل المقترضين يتحملون أعباء هذه القروض من جهة، ومن جهة أخرى جعلها مربحة للمؤسسات المالية المقرضة[1].

جدول(03) يمثل إجمالي القروض العقارية الممنوحة من البنوك في أمريكا خلال2000-2007 بالترليون دولار :

السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
اجمالي القروض	5	5.4	6	6.8	7.6	8.7	9.8	10.6	11

المصدر: هيثم يوسف عويضة،"الأزمة المالية العالمية و انعكاساتها الإقليمية"،دار وائل للنشر الأردن، ط-2015 ص169.

نلاحظ من خلال الجدول أن إجمالي القروض العقارية ارتفعت من 5 تريليون دولار عام 2000 إلى 11 تريليون دولار عام 2008 أي بزيادة 6 تريليون $ أمريكي.

4- عدم الالتزام بمعايير الجودة الائتمانية:

اتبعت الولايات المتحدة الأمريكية في بداية 2002 شعار يقضي بتملك كل مواطن أمريكي لسكنه، ولتحقيق هذا الهدف قامت بتخفيض معدلات الفائدة بشكل كبير، الأمر الذي أدي إلى تهافت البنوك في تمويل الزبائن الذين يرغبون في شراء عقارات بمساهمات أولية ضعيفة وبآجال طويلة تصل إلى 45 سنة[2].

1. ساعد مرابط ،"الازمة المالية العالمية 2008 الجذور و التداعيات "،ملتقى دولي ،جامعة سطيف 2009.

2عبدالقادر بلطاس، "تداعيات الأزمات المالية العالمية"، ساب برايم ، دار النشر الجزائر،2009 ،ص 13 .

5- توريق الرهون العقارية :

ويسمى أيضا التسنيد فعندما تتجمع لدى البنك محفظة كبيرة من الرهون العقارية، يقوم باستخدام هذه المحفظة لإصدار أوراق مالية جديدة يقترض بها من المؤسسات المالية الأخرى بضمان هذه المحفظة. حيث أن البنك لم يكتفي بالإقراض الأولي بضمان هذه العقارات، بإصدار موجة ثانية من الأصول المالية بضمان هذه الرهون العقارية، فالبنك يقدم محفظته من الرهون العقارية كضمان للاقتراض الجديد من السوق عن طريق إصدار سندات أو أوراق مالية مضمونة بالمحفظة العقارية وهكذا فان العقار الواحد يعطي مالكه الحق في الاقتراض من البنك ولكن البنك يعيد استخدام نفس العقار ضمن محفظة أكبر للاقتراض بموجبها.هذه هي المشتقات المالية*، و تستمر العملية موجة بعد الأخرى بحيث يولد العقار طبقات متتابعة من الإقراض بأسماء المؤسسات المالية الواحدة تلوى الأخرى .و إذا تعثر مالكي العقارات عن السداد أو انخفضت قيمة العقارات في الأسواق فان حملة الأسهم يسارعون إلى بيع ما لديهم فيزيد العرض و ينخفض سعرها و تزيد الضغوط على كل المؤسسات المالية و شركات التوريق بالتالي يزيد التضخم لقيمة الديون و انتشار حملة السندات الدائنين و تترتب مديونيات عدة على نفس العقار و هو حجر الزاوية في حدوث الأزمة المالية[1].

6- وكالات التصنيف الائتمانية Credit Rating Agencies **ومساهمتها في الأزمة:**

يعرف التصنيف الائتماني بأنه عبارة عن عملية تهدف إلى توفير المعلومات والتقييم المستقل بشأن مدى ملائمة المؤسسة المالية وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها التعاقدية، أو جودة الأوراق و المنتجات المالية.

المشتقات المالية(Dérivatives) : هي عقود تشتق قيمتها من الأصول المعنية (الأسهم و السندات) تسمح هذه المشتقات المالية للمستثمر بتحقيق مكاسب أو خسائر اعتمادا على أداء الأصل ومن أهم هذه المشتقات :عقود الخيارات .العقود المستقبلية .عقود المبادلات .

1. الهواري بن لحسن، المؤتمر العلمي الدولي حول ، "الأزمة المالية و الاقتصادية العالمية من منظور اقتصادي إسلامي " ،ورقة بحثية بعنوان "طبيعة الأزمة المالية الراهنة و إشكالية الفكر التنموي البديل" ، جامعة العلوم الإسلامية الأردن 2010 ، ص 8 .

تعتبر شركة Moody's أول من اصدر مؤشرات الجدارة الائتمانية عام1909 ، وبحلول عام 1929 كانت الشركة تقوم بتصنيف حوالي 50 خمسين حكومة مركزية تصدر سندات اقتراض دوليا ،و خلال تسعينيات القرن الماضي ازدهر نشاط تصنيف الدول للجدارة الائتمانية،و أصبح على الأقل هناك تسع 09 شركات تقوم بعمليات التصنيف و أهمها:, Fitch ، Moodys ،Standard & poors وكل منها يقوم بتصنيف ما يزيد عن ثمانين 80 دولة ، ثم انضمت مؤخرا شركات أخرى مثل :JP Morgan، Salomon ، Thomson Bank ، Bloomberg ،IBCA، Economiste Intelligence Unit ، و يوضح الجدول التالي مستويات التصنيف الائتماني حسب أهم الوكالات الدولية.

جدول (04) التصنيف الائتماني للسندات حسب وكالات Moodys ,Fitch ,S&P

الخصائص	Moody's	Standard & Poors	Fitch
أقصى درجة من الآمان	Aaa	AAA	AAA
جودة عالية أو جيدة	Aa1	AA+	AA+
	Aa2	AA	AA
	Aa3	AA-	AA-
متوسط الجودة	A1	A+	A+
	A2	A	A
	A3	A-	A-
جودة اقل من المتوسط	Baa1	BBB+	BBB+
	Baa2	BBB	BBB
	Baa3	BBB-	BBB-
مضاربة	Ba1	BB+	BB+
	Ba2	BB	BB
	Ba3	BB-	BB-
مضاربة شديدة	B1	B+	B+
	B2	B	B
	B3	B-	B-
مضاربة شديدة	Caa	CCC+	C
	Ca	CCC	
	C	CCC-	
وجود مشاكل		D	DDD
			DD
			D

المصدر :محمد الهاشمي حجاج،" اثر الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق المالية العربية دراسة حالة سوق الدوحة للأوراق المالية خلال الفترة "2009/2007" ، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجيستير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2012/2011 ص 121،ص122.

تمثل الفئة AAA أعلى تصنيف لجودة السندات وتعتبر السندات المصنفة في المجموعات الأولى من كلا التصنيفين فئات الاستثمار، وتتميز بارتفاع القدرة على سداد فوائد وأصل الدين وفقا لترتيب كل مجموعة بالجدول. أما المجموعات الأخرى فتشمل السندات التي تتوافر على خاصية المضاربة، وتتميز بانخفاض جودتها كما تواجه احتمالات التوقف عن

السداد وتتزايد تلك الاحتمالات كلما انخفض التصنيف إلى أن تصل لدرجة التوقف عن السداد[1].

لقد انتشر الفساد في الكثير من وكالات التصنيف في الو م أ و بعض الدول الأوروبية خلال الفترة التي سبقت الأزمة بحيث كان التقييم لا يعبر عن حقيقة الجدارة الائتمانية للبنوك و شركات التامين و إعادة التامين و شركات التمويل العقاري[2]، و نظرا لأن الديون العقارية للمدينين مرتفعي المخاطر قد اشتريت من قبل بنوك كبيرة و قوية مثل: Morgan ،Stanely، Leman brothers ،Stearns brar.

فقد قامت وكالات التصنيف الائتماني Credit Rating Agencies بمنح السندات التي تضم حزمة من الديون الخطرة و المشكوك فيها تصنيفا مرتفعا آمنا .و بدرجة أعلى تصنيف(AAA) .و بذلك تحملت مؤسسات التصنيف الائتماني جزءا من مسؤولية الأزمة المالية العالمية ،لأن ذلك التصنيف غير الدقيق جعل البنوك تتجاهل حجم المخاطر التي تتعرض لها أو على الأقل كانت غير مدركة لها آنذاك. لذلك عندما ظهرت حالات العجز عن السداد كانت أول الجهات المتضررة هي الشركات العقارية التي قدمت قروضا عقارية متحملة بذلك خطر الائتمان Credit Risk[3].

7- إفلات المؤسسات المالية المتعاملة في سندات الرهن العقاري من الرقابة:

تخضع العمليات الائتمانية عادة للرقابة الحكومية من قبل المصرف الاحتياطي الفدرالي وذلك بمنعها من تمويل القروض طويلة الأجل بقروض قصيرة الأجل أو من خلال فرض سقف أعلى لحجم الإقراض محددا بحجم الودائع المصرفية، أو من خلال التحكم في الاحتياطي الإلزامي للمصارف. إلا أن هذا مطبق فقط على المصارف التجارية، أما المؤسسات المالية،

1 . محمد الهاشمي حجاج ،" اثر الأزمة العالمية على أداء الأسواق المالية العربية ، دراسة حالة سوق الدوحة10/09 " ، مذكرة ماجستيرفي العلوم الاقتصادية ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة 2011/ 2012 ، ص 121-122 .

2 زكريا بله باسي ، مداخلة في مؤتمر الجنان بعنوان ،«الأزمة المالية العالمية و كيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي و الإسلامي ".طرابلس، لبنان 14/13 ، آذار .2009 ص11 .

3. محمد الهاشمي حجاج ، مرجع نفسه، ص121 ص122 .

مصارف الاستثمار ووكالات الرهن العقاري فهي بمنأى عن مثل هذه الرقابة[1] و كذا الرقابة على المنتجات المالية الجديدة كالمشتقات المالية أو الرقابة على الهيئات المالية التي تصدر شهادات الجدارة الائتمانية و صناديق التحوط*، والصناديق السيادية **بالتالي تشجع المستثمرين على الإقبال على الأوراق المالية.ومن أهم مظاهر تراجع الرقابة المالية نجد تراجع الرقابة على نسبة الإقراض من حوالي 80 % قبل 20 سنة إلى اقل من 25 %عام 2006.وفي غياب هذه الرقابة تسعى البنوك إلى الحصول على أقصى وأسرع ربح هو ما تم تجسيده من خلال منح كم ضخم للغاية من القروض للأفراد في مجال الرهن العقاري رغم عدم التأكد من قدرة الأفراد على السداد وكذا التوسع المحموم في استخدام المشتقات[2].

الفرع الثاني : قنوات انتقال أزمة الرهن العقاري عالميا .

تتمثل هذه القنوات فيما يلي :

الفرع الأول – آلية التوقعات ودور سلوك المستثمرين[3]:

تقوم الوحدات الاقتصادية المختلفة و خاصة المستثمرين والمضاربين بالتوقع حول المستقبل عند اتخاذ قراراتها و تتأثر توقعاتها بعوامل اقتصادية و نفسية ،و يضيف الاقتصاديون التوقعات إلى متفائلة و متشائمة ،فإذا تفاءل المستثمرون أو المضاربون حول المستقبل فإنهم يقومون بالتوسع في استثماراتهم و مضارباتهم و العكس في حالة التشاؤم فإنهم يحجمون عن الاستثمار مما يؤدي إلى آثار انكماشية مضاعفة وعلى صعيد أزمة الرهن العقاري لعبت التوقعات دورا كبيرا في تفاقم الأزمة فانفجار الفقاعة العقارية قد أوجد حالة من التوقعات

1 . نبال قصبة ،ملتقى"أسباب حدوث الأزمة المالية العالمية و الحلول المقترحة" ،جامعة دمشق سوريا .

صندوق التحوط : صندوق استثمار خاص يقتصر على عدد محدد من المستثمرين المتخصصين او الأثرياء ،يسمح لهم بممارسة الأنشطة التي تتخطى التعامل في الأسهم و السندات و السلع و خلافه .استحوذت هذه الصناديق على 60% من أسواق السندات في عام2007 و وصل عددها الى 8000 صندوق.

الصناديق السيادية :هي صناديق أنشأتها العديد من البنوك المركزية و التي يتوفر لديها احتياطات رسمية اكثر من احتياجاتها .حيث بلغ عددها 29 صندوق تحوي على 209 ترليون $ عام2006 و أصبحت استثماراتها تشكل 2 من قيمة الأوراق المالية في العالم.

2. هيثم يوسف عويضة ، مرجع سبق ذكره ص 181

3. لعقون نادية ، مرجع سبق ذكره، ص 184 .

التشاؤمية حول التطورات الاقتصادية المستقبلية و حول قيمة الأصول المالية الأمر الذي دفع بالمستثمرين إلى الأحجام عن الاستثمارات الجديدة أو تقليصها ، و دفع بالبنوك عن الأحجام عن الإقراض سواء فيما بينها أو للأفراد مما ساهم في ارتفاع معدلات الفوائد و خلق شبح للسيولة ،و من جهة أخرى أدت التوقعات المتشائمة إلى موجة من الهلع في أواسط الأفراد العاديين و المضاربين فدفعتهم إلى الإقبال الشديد على بيع الأسهم و غيرها من الأصول لتجنب الخسائر المحتملة مما أدى إلى مزيد من الانهيار الاقتصادي .

الفرع الثاني –قناة الأسواق المالية: قد يؤدي أي خلل مالي في أحد الأسواق المالية الدولية الرئيسية إلى اختلالات موازية في الأسواق المالية العالمية الأخرى ما تلبث إلى إن تتحول إلى أزمة مالية واقتصادية عالمية نظرا لتعاظم دور سوق الأوراق المالية في الدول، وتوجه الكثير من المستثمرين نحوها رغبة في تحقيق الأرباح استنادا إلى عملية المضاربة التي تتم فيها.

وقد كان للتوريق الدور الكبير في عدوى انتشار أزمة الرهن العقاري من خلال قيام البنوك الأمريكية بتحويل الكثير من القروض العقارية إلى سندات مغطاة بأصول وطرحها للتداول في البورصات الأمريكية بأقل من قيمتها تحت ضغط الحاجة للسيولة،الشيء الذي أثار حالة تهافت عالمية لاقتنائها، شملت بالإضافة إلى مستثمرين أمريكيين، الكثير من المستثمرين من غير الأمريكيين حيث تم اقتناء تلك الأصول من طرف البنوك وصناديق الاستثمار Investment Funds من مختلف أنحاء العالم و هو السبب الجوهري الذي منح الأزمة عند نشوبها بعدا عالميا.

الفرع الثالث – قناة سعر الصرف : إن ما نعتقد انه ساهم بشكل أساسي في تدويل أزمة الرهن العقاري وغيرها من أزمات نظام الصرف وإعطائها بعدا عالميا هو إشكالية ما نسميه بظاهرة الاحتباس الدولاري باعتباره ومنذ نهاية الحرب العالمية الثانية عام1944 تحديدا والاقتصاد

بشقيه المالي والاقتصادي محتبس ضمن العملة الأمريكية الدولار$ عملة التجارة العالمية، ووحدة الاحتياطات الدولية و آلية التسويات الدولية[1].

الفرع الرابع- قناة التجارة الخارجية : إضافة إلى تدفقات الأموال و الأصول بين الدول فان التحرير التجاري المصاحب لتعزيز ظاهرة العولمة من خلال إلغاء كافة الأشكال الحمائية ،أدى إلى مضاعفة حجم التجارة الدولية في السلع و الخدمات .و تعتبر السوق الأمريكية من اكبر الأسواق العالمية من حيث الحجم و القوة الشرائية ،فهي الأولى على صعيد صادرات الخدمات التجارية حيث وصلت مساهماتها إلى حوالي14 %كما تعتبر اكبر مستورد في العالم و هذا ما يوفر آلية أخرى لنقل تغيرات أسعار السلع المتاجر فيها دوليا ،فإلى جانب تأثير الدولار على أسعار السلع الأساسية يمكن أن يساهم أيضا في انتشار الأزمة من خلال قناة التجارة ،نظرا لحجم الدولار في فوترة التجارة العالمية ، و هو ما يعني إن دخول الولايات المتحدة في ركود سيقود إلى تراجعات بدرجات متفاوتة في اقتصاديات كافة الدول الأخرى.

1. دبار حمزة ، "انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الأمن الغذائي في الوطن العربي –دراسة تحليلية وفق نموذج سووت " مذكرة ماجستير ،جامعة بسكرة، 2013/2012 ص 42 .

المبحث الثاني: تداعيات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على اقتصاديات العالم.

لم يقتصر أثر الأزمة المالية العالمية على البلد الذي تفجرت فيها ، بل امتدت لمعظم دول العالم فيضل كون الأسواق العالمية تشكل قرية واحدة متناهية في الصغر و ذلك لما يمثله الاقتصاد الأمريكي من ثقل وتأثير في الاقتصاد العالمي. حيث يمثل ثلثا لاقتصاد العالمي استيرادا وتصديرا وتشكل تجارته نسبة 10% من إجمالي التجارة العالمية كما أن السوق المالية الأمريكية تمثل سوق قيادية للأسواق العالمية.

المطلب الأول :تداعياتها على اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية .

لقد أخذت تداعيات هذه الأزمة المالية العالمية تتفاقم منذ شهر أوت من سنة 2007 وقد زادت حدتها خلال الربع الأخير من سنة 2008 ، وفيما يلي أبرز هذه التداعيات:

1- إفلاس البنوك والمؤسسات المالية:

كانت أولى الضحايا هي البنوك وشركات التامين مع بداية تعثر بنك نورث اند روك North & rock في المملكة المتحدة صيف2007 ومع إعلان إفلاس مؤسسة ليمان براذر Leman Brother انفجرت الأزمة في النصف الثاني من عام2008 وتبع انهياره تداعيات خطيرة أنذرت بانهيار النظام العالمي.

2- انهيار البورصات الأمريكية:

في أول تداعيات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على البورصة الأمريكية، هبط مؤشر داوجونز DawJonze الصناعي لأسهم الشركات الأمريكية الكبرى في اليوم التالي للازمة بمقدار 979 نقطة أي ما يعادل بنسبة 7.3 % ، و انخفض مؤشر ستاندر اند بورز " standard & poors 500" الأوسع نطاقا ب 75 نقطة ما يعادل بنسبة 7.6 % . كما انخفض مؤشر ناسداك Nasdac المجمع الذي تَغلُب عليه أسهم شركات التكنولوجيا

95.2 نقطة أي ما يعادل بنسبة 5.47 %، وفي يوم الاثنين التالي لحدوث الأزمة يوم 22 سبتمبر 2008 تعرضت البورصة الامريكية لأكبر خسارة لها على مدى ثلاث سنوات حيث تراجع مؤشر standard & poors بنسبة8.79 %و كذا مؤشر Nasdac ب9.14% .غير أنها عادت للارتفاع في يوم 23 سبتمبر 2008 وسط التنبؤ بسرعة تمرير خطة الإنقاذ المالي بالكونغرس الأمريكي و قد بدأت البورصة الأمريكية في التذبذب ارتفاعا و انخفاضا متفاعلة بذلك مع كل إجراء تتخذه السلطات النقدية في الدولة [1].

3- تفاقم العجز في الميزانية الأمريكية:

حققت الولايات المتحدة الأمريكية عجزا قياسيا زاد عن 50% خلال الفترة(2007-2008) و البالغ 456.64 مليار دولار أي ما يعادل 3.21 % من الناتج المحلي الإجمالي مقارنة ب 160.6 مليار دولار أي 1.15 %من إجمالي الناتج المحلي خلال الفترة(2006-2007). ليرتفع العجز إلى 1412 مليار دولار أي ب 10.08 %من إجمالي الناتج المحلي لعام 2008-2009 و استمراره إلى غاية2010 [2].

جدول (05) العجز في الموازنة الأمريكية ب % من إجمالي الناتج بالمليار دولار خلال 2006-2010.

السنة	الناتج المحلي الإجمالي	نسبة العجز من الناتج	قيمة العجز
2006	13310.9	1.86-	247.5
2007	13969.3	1.15-	160.6
2008	14270.5	3.21-	456.64
2009	14014.8	10.8-	1412
2010	14632.9	10.64-	1555

المصدر :هيثم يوسف عويضة "الأزمة المالية العالمية و انعكاساتها الإقليمية –دراسة حالة دبي و اليونان 209-2010" دار وائل للنشر –الأردن . ط 2015 .ص 224، ص225 .

1. إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سبق ذكره ، .ص 72ص 73.
2. هيثم يوسف عويضة – مرجع سبق ذكره .ص 224 بتصرف .

كما شهد رصيد المالية العامة الكلي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي تراجعا من -2 % عام إلى -6.7 % للعامين 2008-2009 ،مما أدى إلى زيادة إجمالي مديونية الحكومة العامة في الولايات المتحدة الأمريكية من 76.1 عام 2008 إلى 89.9 عام2009 .

جدول(06) العجز و إجمالي المديونية و الحساب الجاري 2008-2009

	العجز		إجمالي المديونية		رصيد الحساب الجاري	
السنة	2008	2009	2008	2009	2008	2009
الو م أ	-6.7	-13	76.1	89.9	-4.7	-2.7

المصدر: هيثم يوسف عويضة "الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها الإقليمية ،دراسة حالة دبي واليونان 2009-2010، دار وائل للنشر ،الأردن .ط2015 .ص 224ص225.

4- ارتفاع معدلات التضخم التي تجاوزت 4.5 في حين بلغ معدل البطالة في شهر سبتمبر2008 إلى 6.1 ، وفي نفس الشهر فاق عدد الأمريكيين الذين لجئوا إلى استخدام الكوبونات[1] لشراء حاجات استهلاكهم اليومي الثلاثين مليون شخص أي ما يعادل 10 %من عدد السكان .ثم ارتفع فيما بعد خلال شهر أكتوبر إلى أعلى مستوياته ليصل إلى 6.5% ،كما ارتفعت معدلا ت الإنفاق على إعانات البطالة مع نهاية ذات الشهر بنحو 3.3 %[2].

5- أحدثت الأزمة المالية العالمية تقلبات في الأسعار الذهب والنفط والعملات والعقارات. حيث شهد سعر صرف الدولار تذبذبا واضحا أمام العملات الأخرى فقد شهد انخفاض مقابل اليورو من 1.35311 دولار لكل 1 يورو في ديسمبر2008 إلى 1.46136 لكل 1 يورو في عام2009.أما بالنسبة للجنيه الإسترليني، فقد شهد انخفاض من 1.48462 دولار لكل 1 جنيه إسترليني في 2008 الى1.62419 دولار في نهاية 2009 .

1 . **الكوبونات** : عبارة عن بطاقات تستخدم في بعض المراكز التجارية، وللحصول عليها يجب ان يكون الدخل الشهري للأسرة مكونة من 4 أشخاص اقل من 2300 دولار أمريكي.

2 . إبراهيم عبد العزيز النجار ، مرجع سبق ذكره ، ص87 .

المطلب الثاني :تداعياتها على الاقتصاد العالمي .

سرعان ما امتدت شرارة الأزمة المالية العالمية إلى دول العالم بشكل تدريجي وظهر تأثيرها على بعض اقتصادياتها بشكل مباشر وذلك كان أمرا طبيعيا بحكم قوة الترابط والتشابك الدولي بين هذه الدول فقد كان من مظاهر تداعياتها ما يلي :

1- تعرضت العديد من المؤسسات المالية العالمية لخسائر فادحة من جراء الأزمة المالية في الولايات المتحدة الأمريكية حيث أشارت بعض التقديرات أن المؤسسات المالية خسرت نحو 3 ترليون دولار،أي 29% بحلول عام 2009، حيث خسر مؤشر inancial times لبورصة لندن ما يقارب 40 من قيمته خلال اقل من سنة واحدة من عام 2008 إلى 2009 . و في ألمانيا صاحبة اكبر اقتصاد خسر مؤشر Dax ما يقارب 42 %من قيمته خلال2008 و فقدت البورصة الروسية 65.6 %من قيمتها ، أما النمسا فاضطرت بورصة غينيا إلى وقف التعامل في11 أكتوبر 2008 بسبب انخفاض أسعار الأسهم لديها بنسبة 80 % في حين هبط مؤشر Nikkie إلى 11% ، و تراجعت الأسهم الصينية إلى 3.57 % ،و تراجع مؤشر شيزين الصيني ب 5.54%، بورصة هونغ كونغ ب 7.3%، الهند ب 10%، جاكرتا 8 %، تونس 1.5% ،الرباط 4 %، كما تراجعت القيمة التسويقية بورصات الأسهم في مجلس التعاون الخليجي بنسبة 47.5% منخفضة بمقدار 538 مليار دولار من بداية العام 2008 إلى نهاية شهر أكتوبر من نفس العام.

2- أدت التوترات المالية الحادة إلى حدوث انكماش غير مسبوق في الناتج و التجارة العالميين خلال الفترة 2008-2009 ،حيث انه في الربع الأخير من عام 2008حدث هبوط سريع في النشاط الاقتصادي و تجارة السلع الأولية ليشمل جميع الأسواق و استمر الى2009. وسجل إجمالي الناتج العالمي انكماشا و عانت الاقتصاديات المتقدمة من التوترات و تدهور أسواق العقارات كما تأثرت الأسواق الصاعدة التي اعتمدت على التدفقات الرأسمالية الداخلة إليها لتعزيز نموها (أوروبا، دول الكومنويلث) و تأثرت بلدان شرق آسيا و اليابان و ألمانيا

و البرازيل بشدة لاعتمادها على صادرات الصناعات التمويلية التي انخفضت عانت بلدان إفريقيا وأمريكا اللاتينية و الشرق الأوسط من الهبوط السريع في أسعار السلع الأولية و تراجع مستوى الطلب على صادراتها كما انخفضت تحويلات المغتربين والتدفقات الرأسمالية الداخلة إليها.

3- انخفاض معدلات النمو الاقتصادي في كثير من الدول المتقدمة منها والنامية كنتيجة لانخفاض النشاط ومعدل التبادل التجاري الدولي،حيث انخفضت الصادرات العالمية بنسبة22%و الواردات العالمية بنسبة23 %من العام 2008 الى2009. كما انخفض معدل نمو حجم التجارة العالمية من9.1 %في 2006 الى7.7 %من عام 2007 الى3% في 2008 والى انخفاض قياسي سالب10.7% في عام 2009 .

4- تراجع النمو الاقتصادي لأوروبا نتيجة تراجع نمو الطلب المحلي الحقيقي العالمي،حيث انخفض من 3.4%عام2007 الى0.8 %عام 2008 ليزداد انخفاضا عام 2009 إلى-5.1 %، كما شهدت اليابان هي أيضا تراجعا من 2.4 عام 2007 إلى-1.2% عام 2008 ليزداد انخفاضا إلى-6.3 %في عام2009 .الصين هي الأخرى شهدت تراجعا من 14.2 %الى9.6 %عام2008 لتصل إلى 9.2 %عام2009[1].

5- هبوط أسعار العقارات في العديد من الدول فمثلا نجد في بريطانيا معدل التراجع في مبيعات العقارات بلغ 50 % في سبتمبر 2008مقارنة بمبيعات سنة2007 فقد أعلن البنك المركزي البريطاني أن القروض العقارية انخفضت بنسبة95% في اوت2008 و قدرت قيمتها ب 143 مليون جنيه إسترليني. ولم يختلف الوضع كثيرا في الصين [2] ،حيث أحجم عدد كبير من الصينين عن شراء العقارات مما خلق حالة من الجمود في سوق العقارات الصينية و ما يؤكده حجم المبيعات الذي تراجع بنسبة 76 %عما كان في سنة2007 .أما بالنسبة إلى دول الخليج فتراوحت نسبة هبوطها إلى 30-50% حسب التقرير الاقتصادي لدول مجلس التعاون.

1 . هيثم يوسف عويضة، مرجع سبق ذكره ، ص 211ص214.

2. إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سبق ذكره ، ص 97ص98.

6- حقق الميزان التجاري لدول الاتحاد الأوروبي خلال اوت2008 عجزا قدر ب 27.2 مليار يورو ،أي ما يعادل 36 مليار دولار مقارنة ب 16.1 مليار يورو في سنة2007.روسيا :44.8 مليار .الصين:86.6 مليار.اليابان :19.6 مليار.مصر :11.2 مليار دولار .الخليج:23.101 مليار دولار عام2009.

7- زيادة معدلات البطالة حول العالم من178 مليون شخص عام2007 إلى 212 مليون ب نهاية 2009 بناءا على تقديرات منظمة العمل الدولية.

8- انخفاض سعر البرميل للبترول من147 دولار في تموز إلى اقل من 45 دولار للبرميل في نهاية 2008 بسبب الكساد الاقتصادي العالمي والانخفاض في الطلب على البترول[1].

المبحث الثالث : تدابير صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة المالية العالمية.

يبدو أن ما تعرضت له الولايات المتحدة الأمريكية من أزمات خاصة الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 جعل القائمين على الشأن الاقتصادي الأمريكي يعرف جيدا ما سوف تسفر عنه هذه الأزمة إذا لم يتم التحرك الفوري لمواجهتها ولا أدل على ذلك ما قام به وزير الخزينة الأمريكية من خلال اقتراح خطة الإنقاذ التي اقرها وكذا السياسات التي اعتمدها صندوق النقد الدولي على حد سواء.

المطلب الأول : خطة الإنقاذ الأمريكية .

هي خطة صاغها وزير الخزينة الأمريكي هينري بولسون كحل عاجل لإنقاذ المؤسسات المالية و البنوك المتعثرة بعد أزمة الرهون العقارية التي استفحلت عام 2007 و استمرت تداعياتها فيما بعد ،عرفت هذه الخطة باسم خطة الإنقاذ المالي و التي تم رفضها في البداية من طرف مجلس النواب الأمريكي غير انه تمت الموافقة عليها في 03 اكتوبر2008 بعد إدخال تعديلا عليها .و تقوم خطة الإنقاذ المالي على إنشاء صندوق لشراء الديون المتعثرة

1 . محمد ايمن عزت الميداني "الأزمة المالية العالمية الأسباب الانعكاسات والتداعيات على العالم العربي و السوري" محاضرة جامعة العلوم الاقتصادية السورية2009. ص6 .

[1*]من المؤسسات المالية بمبلغ 700 مليار دولار ، و أعطيت لهذه الخطة مهلة حتى 31 ديسمبر 2009 مع إمكانية تمديدها لمدة أقصاها 02 سنتين اعتبارا من تاريخ إقرارها من قبل مجلس الشيوخ الأمريكي، كان الهدف منها:

- تأمين حماية أفضل لمدخرات والأملاك العقارية وحماية الملكية وتشجيع النمو الاقتصادي وزيادة عائدات الاستثمار إلى أقصى حد ممكن .
- توفير السيولة اللازمة في الأسواق المالية و القطاع المصرفي لمنع انهيار النظام المالي الأمريكي[2].

انحصرت أهم بنود الخطة فيما يلي[3]:

1-كيفية ومراحل التطبيق:

- السماح للحكومة الأمريكية بشراء أصول هالكة بقيمة 700 مليار دولار مرتبطة بالرهن العقاري
- يتم تطبيق الخطة على مراحل،بإعطاء الخزينة إمكانية شراء الأصول الهالكة بقيمة تصل الى250 مليار دولار كمرحلة أولى مع احتمال رفع هذا المبلغ الى250 مليار دولار بطلب من الرئيس و يملك أعضاء الكونغرس حق النقض الفيتو على عملية الشراء التي تتعدى هدا البالغ مع تحديد سقفه ب700 مليار دولار .
- تساهم الدولة في رؤوس أموال وأرباح الشركات المستفيدة من هذه الخطة مما يسمح بتحقيق أرباح إذا تحسنت ظروف الأسواق.
- يكلف وزير الخزانة بالتنسيق مع السلطات والمصارف المركزية للدول الأخرى بوضع خطط مماثلة

*- **الديون المتعثرة:** هي تلك التسهيلات الائتمانية التي حصل عليها العميل من البنك و لم يقم بسدادها في مواعيد استحقاقها، لذا يتحول الدين من تسهيلات ائتمانية جارية إلى أرصدة مدينة راكدة .و بمرور الوقت عليها تصبح دينا متعثرا.

1-عبد الحميد عبد المطلب ، مرجع سبق ذكره ، ص 338

3- ضياء مجيد الموسوي، "الازمة المالية العالمية الراهنة "ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، ط2010 ، ص،61،ص62

2-الضمانات لمكلفي الضرائب:

- رفع سقف الضمانات للمودعين من 100 ألف دولار الى250 ألف دولار لمدة سنة.
- منح إعفاءات ضريبية بلغت قيمتها نحو 100 مليار دولار للطبقة الوسطى والشركات .

3- تحديد التعويضات لرؤساء الشركات عند الاستغناء عنهم:

- منع دفع تعويضات تشجع على مجازفات لا فائدة منها، وتم تحديد المكافآت المالية لمسئولي الشركات الذين يستفيدون من التخفيضات الضريبية ب500 ألف دولار
- استعادة العلاوات التي تم تقديمها على أرباح متوقعة لم تتحقق بعد.

4-المراقبة والشفافية:

- يشرف مجلس المراقبة على تطبيق الخطة، ويضم هذا المجلس رئيس الاحتياطي الاتحادي ووزير الخزانة ورئيس الهيئة المنظمة للبورصة.
- يحافظ مكتب المحاسبة العامة التابع للكونغرس على الحضور ومراقبة عمليات شراء الأصول والتدقيق في الحسابات.
- تعيين مفتش عام مستقل لمراقبة قرارات وزير الخزانة.
- يدرس القضاء القرارات التي يتخذها وزير الخزانة.

5- اتخاذ إجراءات ضد عمليات وضع اليد على الممتلكات:

- إقرار جملة من الإجراءات لحماية الأشخاص العاجزين عن دفع قروضهم العقارية والمهددين بمصادرة منازلهم خاص وانه من بين حالات المصادرة التي تمت فان 50 منها تم دون أي اتصال بالمقترضين ومحاولة الوصول إلى اتفاق معهم.
- السماح للدولة بمراجعة شروط منح القروض العقارية للمدينين الذين يواجهون صعوبات خاصة منهم أولائك الذين بدأت مشاكلهم بسبب ارتفاع أسعار الفائدة وعليه تم اقتراح بتجميد

أسعار الفائدة لمدة 5 خمس سنوات لبعض القروض العقارية التي تم عقدها وفق أسعار فائدة متغيرة.

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

المطلب الثاني: تحركات صندوق النقد الدولي لمعالجة الأزمة المالية العالمية.

تضمنت تحركات الصندوق للخروج من هذه الأزمة نوعين من المساعدات جاءت **كالتالي :**

الفرع الأول– المساعدات الفنية المقدمة من الصندوق :

لقد عكف الصندوق منذ نفجر الأزمة على متابعة مشاوراته الثنائية والمتعددة الأطراف مع العديد من الدول الأعضاء لتقديم المساعدات الفنية لها عبر توجيه سياساتها الاقتصادية والاطمئنان إلى حسن سير أدائها الاقتصادي حيث قام خبراء الصندوق بإجراء زيارات ومباحثات مع العديد منها يمكن رصد ذلك في:

- أدلى مدير الصندوق دومينيك ستراوس في 07 /2008/09 بتصريحه امتدح فيه الخطة التي اعتمدتها الولايات المتحدة لمواجهة الأزمة التي أصابت مؤسسات الرهون العقارية فاني ماي وفريدي ماك. معتبرا إياها ستدعم سوق الرهن العقاري وبالتالي الوضع المالي الاقتصادي ككل.

- أعلن الصندوق في 2008/09/15 في ختام الزيارة التي أجراها إلى مصر انه تم التوصل إلى اتفاق على ضرورة الحفاظ على زخم الإصلاح ،الأمر الذي يشمل السيطرة على التضخم انه سيتعين أن تصدر السياسة المالية والنقدية وسياسة سعر الصرف استجابة سريعة إزاء تزايد المخاطر التضخمية.

- أصدر المدير العام الصندوق في 19 /2008/10 بيانا حول كوريا الجنوبية يرحب فيه بالإجراءات التي أعلنت عنها كوريا لمواجهة الضغوطات المالية وتحديدا نيتها في ضمان التزامات المصارف الخارجية.

- قامت بعثة من خبراء الصندوق في2008/12/15 بزيارة إلى بلغاريا لإجراء مشاورات حول الأوضاع الاقتصادية للبلاد. وقد أصدرت تصريح يحث على ضرورة التركيز السياسة المالية العامة للدولة على اكتساب ثقة الشعب ومتابعة السياسة الاقتصادية المتشددة التي انتهجتها في السنوات الماضية وان الفوائض المالية الضرورية للحفاظ على قيمة العملة تعد درعا لمواجهة المشاكل التي قد تظهر.
- قامت البعثة في 2009/02/29 بزيارة إلى كندا لإجراء مشاورات حول الأوضاع الاقتصادية للبلاد حيث أفاد تصريحه بان التدهور السريع في البيئة الاقتصادية الخارجية يؤثر على كندا بسبب علاقاتها الخارجية القوية حيث انخفضت صادراتها و إنتاجها المحلي كما تنبأ لعا باستمرار التراجع في الشهور القادمة و بشكل عام يضيف بان كندا مجهزة بشكل أفضل من العديد من الدول لمواجهة الإعصار المالي.
- في سنة2010 كانت البلدان منخفضة الدخل في إفريقيا كالكونغو والكوت ديفوار وآسيا وآسيا الوسطى كطاجاكستان و، اوزباكستان وغيرها ، هي محور تركيز بعثات التواصل الخارجي الموفدة من الصندوق. وكان موضوعها المتواصل هو أفضل السبل التي يمكن أن ينتهجها الصندوق في تقديم الدعم لهذه البلدان للتعافي من الأزمة العالمية.
- أصدر المدير العام للصندوق في 2010/04/04 في ختام زيارته التي أجراها إلى الأردن بيان جاء فيه بان الاقتصاد الأردني قد أثبت أن باستطاعته الصمود أمام الأزمة العالمية بفضل المنهج الرقابي والتنظيمي الحذر في القطاع المالي ورحب بخطط السلطات لضبط الأوضاع من اجل التخفيف المخاطر المرتبطة بارتفاع مستوى الدين العام مضيفا انه تم الاتفاق على أن تيسير السياسة النقدية هو إجراء ملائم لتنشيط الطلب المحلي[1].

1. د مها رياض عمر عبد الله ، مؤتمر علمي دولي بعنوان " تقويم أداء الصندوق النقد الدولي في لأزمة المالية العالمية "جامعة اليرموك عمان ، 2010، ص 08

الفرع الثاني– المساعدات المالية التي قدمها الصندوق:

لقد مارس الصندوق دوره التقليدي بشأن تقديم المساعدات المالية للدول الأعضاء إبان الأزمة المالية الذي كان لازما أن يقوم به ولم بالنسبة لعدد من الاقتصاديات حيث صرح السيد: دومينيك ستراوس" أننا نراقب عن كثب تداعيات هبوط النشاط العالمي على البلدان الأعضاء ذات الدخل المنخفض ونقف على استعداد لتقديم ما تحتاجه من دعم مالي إضافي" وللتعرف بشكل أفضل على مساعدات الصندوق المالية يمكن رصد النماذج التالية:

- بموجب إجراءات آلية التمويل السريع الطارئ ، أقر المجلس التنفيذي على منح تسهيل ائتماني إلى أيسلندا بلغ قيمته حوالي 1.400 وحدة DTS أي مايعادل2.1 بليون دولار امريكي. لدعم البرنامج الاقتصادي الذي تعتزم ايسلندا تنفيذه لإعادة الثقة في قطاعها المصرفي وإعادة الاستقرار لعملتها المحلية من خلال إجراءات اقتصادية مشددة.
- 2008/11/15 تم التوصل لاتفاق مع باكستان على تقديم دعم مالي بقيمة 5.168.5 **و** DTS أي ما يعادل 7.6 بليون دولار لإعادة الثقة و الاستقرار للاقتصاد من خلال إتباع سياسة اقتصادية كلية متشددة و تقديم الدعم للفقراء .
- 2009/03/25 تم التوصل إلى اتفاق مع رومانيا على تقديم تسهيل مالي لها بلغت قيمته 17.51 بليون دولار لدعم برنامجها الاقتصادي الرامي إلى تقوية السياسة المالية في البلاد والتقليل من الاحتياجات المالية الدولية وتعزيز قدراتها الذاتية على المدى الطويل.
- بموجب خط الائتمان المرن وفي 2009/04/17، أعلن الصندوق عن موافقته على تقديم تسهيل ائتماني إلى المكسيك، بلغت قيمته حوالي31.528 DTS أي 47 بليون دولار أمريكي لتكون المكسيك أولى الدول المستفيدة من هذا النوع من التسهيلات.
- بموجب اتفاق الاستعداد الائتماني، في 2010/05/02 أعلن الصندوق عن تقديمه لدعم مالي إلى اليونان يغطي ثلاث سنوات بقيمة 26.4 مليارDTS لدعم برنامجها الإصلاحي الاقتصادي .

- بموجب خط الائتمان المرن، وافق المجلس التنفيذي على طلب كل من رومانيا بتقديمها دعم قدر ب 13.690 DTS و كولومبيا ب 6.966 DTS[1] يغطي عام واحد .
- من جهة أخرى عكفت مجموعة من البلدان الأعضاء عن قبوله التسهيلات مالية من الصندوق أبرزها:

اندونيسيا بسبب تعرض اقتصاده الإضرار فادحة نتيجة التزامها باتخاذ إجراءات إصلاحية التي فرضها الصندوق كشرط أساسي للحصول على الدعم المالي إبان أزمة النمور الآسيوية عام1997 -1998.

المطلب الثالث: أثر الأزمة المالية العالمية على سياسات صندوق النقد الدولي.

أدت هذه الأزمة بصندوق النقد الدولي إلى اتخاذ الإجراءات التالية :

الفرع الأول – إصلاح نظام الإقراض وزيادة حجمه[(2)]: من خلال

- **إنشاء التسهيل التمويلي قصير الأجل:** وهو متاح للدول الأعضاء التي تملك سجل إيجابي في إتباع السياسات السليمة، لكنها تواجه مشكلات مؤقتة في أسواق رأس المال العالمية. وقد وافق المجلس التنفيذي للصندوق على إنشاء هذا التسهيل في 29 اكتوبر2008. وهو يتيح للأعضاء المؤهلين استخدام موارد الصندوق بصفة عاجلة في حدود500 % من حصة العضوية، تدوم مدته ثلاثة أشهر مع إمكانية السحب ثلاث مرات كحد أقصى خلال 12 اثنا عشر شهر.
- **استحداث خط الائتمان المرن:** استحدث في أفريل 2009 وهو أداة لإقراض البلدان التي تتمتع بسياسات اقتصادية بالغة القوة، يتاح من خلالها الحصول على قدر كبير من موارد الصندوق مقدما. وذلك في الأساس على سبيل التامين الواقي من الأزمات وتلبية الاحتياجات

DTS : وحدة حقوق السحب الخاص وتساوي 0.888671 غرام من الذهب النقي وتساوي 1 دولار أمريكي.

2- لطرش ذهبية ،"دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة المالية و الاقتصادية العالمية "،ملتقى علمي دولي ، جامعة سطيف2009

الطارئة واحتياجات ميزان المدفوعات الفعلية، على أن تلتزم بالتسديد في آجال تمتد من 3 إلى 5 سنوات.

- **دعم اتفاقيات الاستعداد الائتماني:** كانت تهدف إلى إضفاء المزيد من المرونة على الاتفاق والتأكد من إمكانية استخدامه كأداة لمنع الأزمات في البلدان الأعضاء والتي لم تكن مؤهلة للاستفادة من خط الائتمان المرن.
- **مضاعفة حدود الاستفادة من القروض:** حددت شروط الاستفادة من الحدود القصوى الجديدة للقروض التي تقدم بشروط ميسرة ب 200 من حصة البلد على أساس سنوي و600 على أساس تراكمي لطمأنه الدول الأعضاء بقدرة الصندوق على توفير الموارد الكافية لتغطية احتياجاتها.
- **تبسيط الأدوات المستخدمة في الإقراض:** بإلغاء بعض التسهيلات التمويلية التي لم تعد مستخدمة مثل: التسهيل الاحتياطي التكميلي، تسهيل التمويل التعويضي، التسهيل التمويلي قصير الأجل.
- **إصلاح التسهيلات الموجهة للدول الأعضاء منخفضة الدخل:** عمل الصندوق على إعادة تصميم التسهيلات الإقراض الموجهة للدول منخفضة الدخل لزيادة القدرة على توفير التمويل الميسر الطارئ وقصير الأجل ومضاعفة حجمها وفي إطار هذا المسعى كان قد وافق الصندوق على زيادة القروض بملغ وصل إلى 17 مليار دولار إلى غاية عام الفارط..

الفرع الثاني – إعادة تخصيص حقوق السحب الخاصة: جاء ذلك بعد اجتماع قمة العشرين في مدينة لندن في أفريل 2009 والتي اعتمدت خطة دعم قيمتها 1.1 ترليون دولار لمعالجة الأزمة المالية العالمية، وبذلك وافق المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي في13 أوت 2009 على تخصيص وحدات السحب الخاصة بقيمة 250 مليار دولار(170 مليار **DTS** التي قدمتها البلدان الأعضاء[1] ضمن الاتفاقيات الجديدة للاقتراض الثنائية في صيغتها الموسعة،فزاد بذلك

1 –**البلدان الأعضاء المقرضة للصندوق:** اليابان. الصين. ألمانيا. فرنسا. ايطاليا. المملكة المتحدة. سويسرا. المملكة العربية السعودية.

حجمها من 34مليار و **DTS** الى370 مليار **DTS** (510 مليار$)، و بنهاية 2015 تم إبرام 35 اتفاقية بقيمة كلية قدرها حوالي 280 مليار**DTS** (390 مليار$).

وفي الوقت الحاضر تصل طاقة الإقراض الكلية لدي الصندوق والتي تتضمن (حصص العضوية، الاتفاقيات الجديدة للاقتراض واتفاقيات الاقتراض لعام 2012) إلى حوالي 690 مليار وDTS أي (950مليار$)[1].

الفرع الثالث– إصلاح نظام الحصص و الأصوات في الصندوق:

اعتبر المجلس التنفيذي للصندوق أن قرار الإصلاح خطة مهمة جدا ويمثل تحولا ملموسا في مجال تمثيل الاقتصاديات الناشئة التي أصبح لها دور محوري في الاقتصاد العالمي، ويسمح بإدماج الدول النامية الفقيرة في عملية الإدارة المتعددة الأطراف للصندوق وإعطائها صوت أقوى. هذا الإصلاح يندرج في إطار المساعي الرامية إلى تعديل الهيكل الحالي للصندوق للتكيف مع معطيات الاقتصاد العالمي ذو الطابع الديناميكي.

في هذا الإطار اقترح الصندوق النقد الدولي صيغة جديدة لنظام الحصص تضمنت 04 أربع متغيرات: إجمالي الناتج المحلي، الانفتاح، التغيير والاحتياطات تبلغ أوزانها على الترتيب : 50%، 30% ،15%،05%.

الفرع الرابع – إعادة النظر في كيفية إدارة المخاطر:

أشارت الدراسات التحليلية لصندوق النقد الدولي حول أسباب الأزمة المالية إلى التوسع الهائل في النظام المالي في السنوات الأخيرة وظهور الكثير من الأدوات المالية التي كان يعتقد أنها تحقق مكاسب كبيرة مع درجة مخاطر قليلة وان الأزمة ما هي إلا نتاج تراكم اختلالات تمثلت في:

1. قريدة معمر ، "أهمية إصلاح صندوق النقد الدولي في تفعيل أداء النظام المالي العالمي "، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجيستير، 2017/2016 ، جامعة ورقلة .ص88

- عدم قدرة هيئات التنظيم المالي على اكتشاف ورصد المخاطر الناتجة عن الابتكارات المالية.
- ضعف مستوى التعاون المالي الدولي بين المؤسسات المالية الدولية.
- إغفال الاختلالات الاقتصادية الكلية المتنامية التي تتسبب في تراكم المخاطر في النظام المالي و في سوق العقارات، فقد ركزت البنوك المركزية على معالجة التضخم دون التركيز على المخاطر الناتجة عن ارتفاع الأصول خاصة العقارية، و أعطت الأجهزة الرقابية المالية أولوية للقطاع المصرفي الرسمي و أهملت مخاطر القطاع المالي الغير رسمي.
- انطلاقا من تحليل الاختلالات اعتبر الصندوق أن معالجة الأزمة وتفادي مسبباتها مستقبلا تقتضي توسيع التنظيم المالي ليشمل المؤسسات والأسواق المالية التي لم تكن خاضعة لرقابة الهيئات التنظيمية والتوسع في آليات الإفصاح بتوفير المعلومات الكافية للأجهزة الرقابية وتكثيف الإجراءات التنظيمية والرقابة الوظيفية. إضافة إلى اعتماد التصحيحات التالية:

1 - **تعزيز قدرة هيئات التنظيم المالي على اكتشاف المخاطر:** من خلال

- توسيع نطاق الحدود التنظيمية لتشمل كل الأنظمة التي هي تشكل مصدر للمخاطر وضمان مرونتها في التكيف مع الابتكارات المستحدثة في السوق المالي.
- إعادة النظر في طريقة عمل وكالات التنقيط من خلال الفصل بين مهمة التنقيط أو التقييم والاستشارة وكسر الاحتكار الذي تمارسه كبريات هذه الوكالات.
- زيادة الشفافية في آلية تقييم الابتكارات المالية بتحسين جودة المعلومات الخاصة بالمعاملات خارج السوق الرسمية وخارج الموازنة العامة، حتى تتمكن الأجهزة التنظيمية من رصد المخاطر والتهديدات ومحاولة تقيمها لتعزيز الانضباط السوقي.
- تحسين البنية التحتية لأسواق المال وتقوية المعايير المحددة لاحتياطي السيولة على مستوى البنوك المركزية.

2- تعزيز التعاون المالي والدولي حول القضايا المالية والاقتصادية:

تبلورت فكرة إعادة هيكلة النظام المالي بشكل واضح في اجتماع G20[1*] المنعقد في العاصمة البريطانية في افريل2009 والذي نصت مقرراته على:

- تدعيم دور ومكانة صندوق النقد الدولي كهيأة رقابية دولية تسهر على متابعة تطبيق القرارات التي اتخذت وتضطلع بمهمة مراقبة الأخطار المالية على المستوى الكلي والتنسيق بين مختلف المؤسسات المالية الدولية المعنية بالسهر على استقرار النظام المالي والمصرفي العالمي.
- إنشاء مجلس الاستقرار المالي الذي يعوض منتدى الاستقرار المالي الذي ظهر في اوت 1999 .
- يعمل الصندوق بالتعاون مع منتدى الاستقرار المالي على تنفيذ عمليات الإنذار المبكر[2] بهدف تقدير مصادر التعرض للصدمات الغير متوقعة وتحديد ارتباطها بالمخاطر كما ترتكز على الاستغلال الجيد للخبرات المتعلقة بالجوانب المالية والاقتصادية الكلية .
- تكثيف جهود التعاون الدولي بين صندوق النقد الدولي وغيره من المنظمات كمنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية و منتدى الاستقرار المالي لإقامة منبر مالي عالمي.
- إقامة إطار عالمي موثوق للسيولة بتدعيم الدول لجهود الصندوق في إصلاح نظام الإقراض والحصص.
- زيادة درجة الاهتمام بمراقبة السياسات الاقتصادية للمخاطر.
- تميزت المرحلة السابقة للازمة المالية العالمية بزيادة معدلات النمو الاقتصادي العالمي و انخفاض أسعار الفائدة ، مما شجع على الاتجاه نحو الاستثمار في المنتجات المالية المبتكرة

---

* **G20**: المجموعة العشرون ، وتشمل كل من الأرجنتين، استراليا ،كندا، الصين فرنسا،المانيا،الهند،اندونيسيا،ايطاليا،اليابان،المكسيك،روسيا،السعودية ،جنوب إفريقيا،كوريا الجنوبية،تركيا،المملكة المتحدة،الولايات المتحدة،اتحاد الأوروبي(دونالد توسك)،الاتحاد الأوروبي (جان كولد يونكر).

2. بن نعمون حمادو ، الملتقى الدولي بعنوان "طبيعة الإصلاحات المالية والمصرفية في أعقاب الأزمة المالية2008" يومي21/20 اكتوبر2009.جامعة فرحات عباس سطيف.

ذات المخاطر المرتفعة في ضل التغاضي عن أدوات السياسة الاقتصادية الكلية على مراقبة هذه المخاطر. لذا من المهم جدا مراجعة أداء السياسات الاقتصادية الكلية من خلال:

- زيادة الاعتماد على أدوات السياسة النقدية في مواجهة تراكم المخاطر التنظيمية وتعزيز الاستقرار المالي والاقتصادي الكلي.
- ترسيخ دعائم السياسة المالية في أوقات الرخاء، فقد اعتمدت العديد من الدول على السياسة الضريبية للتمويل بالديون ولم تكن قادرة على تنشيط اقتصادها. لذا يحث الصندوق هذه الدول على إجراء تحليل دقيق ومفصل للنظام المالي لمساعدتهم على تصميم تدابير فعالة والتأكد من ملائمة المالية العامة لها.
- معالجة الاختلالات العالمية الناتجة عن التدفقات الرأسمالية الدولية باستخدام السياسة الهيكلية والاقتصادية الكلية في إعادة التوازن بين حجم الادخار والاستثمار فيها و الحد من المخاطر الناشئة عن تدفق رؤوس الأموال بفرض قيود على انكشاف المؤسسات المالية والمقترضين لمخاطر النقد الأجنبي.

خلاصة الفصل :

كشفت الأزمة المالية العالمية محدودية وضعف دور صندوق النقد الدولي في ضمان استقرار النظام النقدي العالمي والتنبؤ بالأزمة بالرغم من اعتماده على مجموعة من البرامج والسياسات.لذا تبرز الحاجة الملحة إلى ضرورة تبني إصلاحات حقيقية في سياسات الصندوق و نظام حوكمته لتفعيل دوره في إرساء قواعد سليمة لنظام نقدي يتسم بالمرونة و الشفافية وترتفع فيه المشاركة الإيجابية من جميع البلدان خاصة الدول النامية و الناشئة في صياغة مبادئه و اتخاذ قراراته.

خاتمة

الخاتمة:

لقد أفصحت مختلف التقارير المعدة من قبل صندوق النقد الدولي أن النظام الرأسمالي شهد حوالي مئة و أربعة وعشرون 124 أزمة مصرفية خلال سبعة وثلاثين سنة 37 سنة وهذا بداية من عام 1970، إلى غاية 2007.اختلفت أسبابها والظروف المحيطة بها وكذا النتائج المترتبة عليها ، وقد عالجنا من خلال هذه الدراسة الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 المعروفة بأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية وتداعياتها على مختلف قطاعات الاقتصاد العالمي و التي اعتبرت الأخطر في تاريخ الأزمات المالية ، خاصة بعدما ثبت عجز النظام الاقتصادي العالمي عن احتوائها والتخفيف من أثارها، وكونها أيضا أصابت أمريكا الدولة التي شكلت ولا تزال قاطرة النمو في الاقتصاد العالمي ،ومن هذا المنطلق فقد تم التطرق إلى جذور هذه الأزمة ،وأسبابها بالإضافة إلى نتائجها و أثارها على الاقتصاد المحلى والعالمي و الدور الذي لعبه صندوق النقد الدولي في الحد من هذه الآثار الكارثية .

ومن خلال هذه الدراسة، اتضح إن عدة أسباب ساهمت في ظهورها وتفاقمها، ولعل من أهمها نجد : تخفيض أسعار الفائدة لمستويات كبيرة ،فحصل تحول هائل في الاستثمارات لصالح قطاع العقار، فارتفع بذلك الطلب عليها فانعكس ذلك سلبا على زيادة أسعارها . كما أن تفاعل المستثمرين شجع شركات الاقتراض على تخفيض معايير الاقتراض وتقديم المزيد من القروض ولم تستثنى من هذه العملية الفئات الهشة مرتفعي المخاطر. وكذا توريق الديون و التلاعبات في التصنيفات الائتمانية من طرف وكالات التصنيف العالمية وأسباب أخرى .

وبما أن السوق المالية الأمريكية تحتل موقع كبير في الأسواق العالمية وظهور ما يسمى بالعولمة المالية ، فإن أثار الأزمة انتشرت إلى باقي الأسواق المالية العالمية الأخرى ، و بالتالي انهيارات فالبورصات وهو ما عرف بالدومين .

اختبار الفرضيات :

- لا طالما أُعتبر صندوق النقد الدولي هيئة رئيسية في إدارة النظام النقدي الدولي كنتيجة للمكانة التي اكتسبها على مدار أكثر من 7 عقود منذ نشأته و التي جعلته احد المؤسسات المالية العالمية التي تضم اكبر قدر ممكن من الأعضاء الذين بلغ عددهم 189 بلد عضو ،وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى .

- انتقلت الأزمة المالية العالمية لتطال كل الأسواق المالية العالمية الكبرى وهذا بسبب تشابك عدد كبير من المؤسسات المالية في أوروبا واسيا وبقية العالم بالأسواق المالية الأمريكية، ولم تقتصر الأزمة على جانبها المالي بل تطورت إلى مشكلة ركود اقتصادي واسع حيث أثرت تداعياتها سلبا على : مستويات التشغيل معدلات النمو ،الإنتاج ، الاستثمار وما صاحبها أيضا من انخفاض في أسعار النفط عالميا وموجات انخفاض حاد في أسعار الأسهم في الأسواق العالمية وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثانية.

تركت الأزمة المالية العالمية اثر كبير على مختلف سياسات صندوق النقد الدولي مما أدى إلى زيادة الطلب على الخدمات التي يقدمها . وحتى يستجيب لهذا الطلب المتزايد قام باتخاذ جملة من الإصلاحات لمساعدة الدول الأعضاء كإصلاح نظام الإقراض ، زيادة موارده ، إعادة النظر في كيفية إدارة المخاطر النظامية وزيادة المساعدات الفنية وإصلاح نظام الحصص وكذا سياسات الصندوق في ممارسة الرقابة وهذا ما يبين صحة الفرضية الثالثة .

النتائج :

- هيمنة النظام الرأسمالي نيو ليبرالي والمتمثل في الدول المتقدمة وعلى رأسه الولايات المتحدة الأمريكية على قرارات الصندوق

- عدم قدرة الصندوق النقدي الدولي التنبؤ على بالأزمات المالية والنقدية بالرغم من السياسات و البرامج التي يعتمدها في هذا المجال وكذا عدم اتخاذ الإجراءات المناسبة لكبحها في الوقت المناسب .

- تعد قروض هذه الهيئة النقدية الدولية الأداة الأخطر وذراعه الطولي في فرضه لسلطاته على الدول الأعضاء وخاصة منها الدول النامية وتمكين الدول المتقدمة المهيمنة عليه على بسط سيطرتها ونفوذها على الدول المقترضة ويتضح ذلك جليا عند الاطلاع على فجوى برامج الإصلاح التي يعدها الصندوق واشتراطاته المقترنة في الغالب بموافقته على منح القروض.

- لم يقم الصندوق بدوره الرقابي والإشرافي بشكل ناجح إبان هذه الأزمة كما أن استخدام القائمين على إدارة الصندوق لنتائج العمليات الرقابية لم يكن موفقا بل جاء مخيبا للآمال فتدخلت الدول لوضع حد لانتشار الأزمة بضخ ملايير الدولارات وتدخل صندوق النقد الدولي لمساعدتها للخروج من الأزمة بأقل الأضرار .

- اتضح لنا أيضا أن الأزمة المالية العالمية تركت أثار بالغة على اقتصاديات الدول نتج عنها : إفلاس مختلف مؤسسات ، انخفاض معدلات النمو ،استفحال ظاهرتي البطالة والفقر كما كان لها اثر آخر تجلى عبر السياسات الإصلاحية المعتمدة من قبل الصندوق النقدي الدولي و التي فرضته عليه الأزمة .

التوصيات :

- ضرورة إجراء إصلاحات جوهرية ومستمرة للبنية المؤسساتية و التنظيمية لصندوق النقدي الدولي بما يكفل له تحقيق أهدافه الأساسية بكفاءة وفعالية .
- إعادة النظر في النظام المالي العالمي وتفحص المبادئ التي يبنى عليها مع ضرورة إصلاح المؤسسات المالية والنقدية الدولية .
- توسيع النشاطات الائتمانية الموجهة للاقتصاد الحقيقي المنتج باعتباره الركيزة الأساسية لخلق الثروة بدلا من اقتصاد المضاربة(الاقتصاد الوهمي أو المالي)
- التركيز على الاقتصاد الحقيقي الذي يتولد عنه عمليات الإنتاج و التبادل وليس على الاقتصاد النقدي الذي يعتمد على معدلات الفائدة .
- تفعيل أنظمة الإنذار المبكر و الحد من انتشار الأزمات .

قائمة المراجع

قائمة المراجع

أولا :المراجع باللغة العربية :

أ/الكتب:

1) إبراهيم عبد العزيز النجار،"الأزمة لمالية وإصلاح النظام المالي العالمي "،دار الجامعية، مصر الإسكندرية ،ط 2009 .

2) أحمد يوسف الشحات ،" الأزمات المالية فيالأسواق الناشئة مع إشارة خاصة لأزمة جنوب شرق أسيا"، دار النيل للطباعة والنشر،المنصورة2001 .

3) أسامة محمد إبراهيم محمد ،"صندوق النقد الدولي كمصدر من مصادر التمويل"، دبلوم الدراسات الضريبية ، كلية الحقوق جامعة الإسكندرية.

4) بن ساعد بن عبد الرحمان،" انعكاسات الأزمات المالية على استقرار النظام النقدي الدولي ودراسة حالة الأزمة المالية العالمية 2007"، جامعة بن يوسف بن خدة الجزائر 2008 _2009.

5) توفيق خير الدين خليفه خير الله ،"العولمة المالية ودورها في خلق الأزمات الاقتصادية رؤية شرعية اقتصادية "،دار الفكر الجامعي الإسكندرية 2016

6) سامي عفيفي حاتم ،"التجارة الخارجية بين التنظير والتنظيم "،دار النشر المصرية، طبعه 1994 .

7) ضياء مجيد الموسوي، "الأزمة المالية العالمية الراهنة "ديوان المطبوعات الجامعية"، بن عكنون، الجزائر، طبعة 2010 .

8) عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي،"العولمة المالية و إمكانية التحكم في عدوى الأزمات المالية" ،دار النشر مصر،2003.

9) عبد الحميد عبد المطلب،" الديون المصرفية المتعثرة و الأزمات المالية المصرفية العالمية"، الدار الجامعية الإسكندرية ،ط 2009.

10) عبد القادر بلطاس، "تداعيات الأزمات المالية العالمية"، ساب برايم ، دار النشر الجزائر،2009

11) على فلاح مناصير ،" الأزمة المالية العالمية،حقيقتها،أسبابها،تداعياتها،وسبل العلاج"،جامعة الزرقاء كلية العلوم الاقتصادية والعلوم الإدارية 2009.

12) فريد النجار "البورصات و الهندسة المالية" الدار الجامعية للنشر ، مصر1998

13) قادري عبد العزيز،" دراسات في القانون الدولي الاقتصادي" ،دار هومة للطباعة والنشر بوزريعه،الجزائر ط2003.

14) محمد عبد الوهاب العزاوي ،"الأزمات المالية العالمية قديمها وحديثها"،مكتبة الجامعة،الشارقة ،دار النشر والتوزيع،الأردن 2010.

15) مروة أحمد و سمير العبادي و لآخرون، " الأزمة المالية العالمية و الآفاق المستقبلية "، جزء 3، دار النشر عمان، الأردن، .طبعة 2011.

16) نصر أبو الفتوح فريد،" الرهون العقارية والأزمة المالية العالمية "، دار الفكر والقانون ،المنصورة ،الطبعة الأولى 2011

17) نعمان سعدي، " البعد الدولي للنظام النقدي "،دار بلقيس الطبعة ، 01 الدار البيضاء ،الجزائر

18) نعمة الله نجيب، "اقتصاديات النقود والصيرفه والسياسات النقدية"، دار الجامعة الإسكندرية،طبعة ،2001

19) هيثم يوسف عويضة،"الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها الإقليمية "،دار وائل للنشر ،الطبعة الأولى 2015

20) يوسف أبو فارة،" الأزمات المالية و الاقتصادية بالتركيز على الأزمة المالية العالمية" 2008 ،جامعة الخليل ، فلسطين ،دار وائل النشر، ط 2015

ب/الرسائل الجامعية و الأطروحات :

1) ايمان محمود عبد اللطيف،"الأزمات المالية العالمية الأسباب والآثار والمعالجات" ،أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه ،جامعة سانت كليمنس، العراق،2011 .

2) برباص الطاهر، "اثر تدخل المؤسسات النقدية والمالية والدولية في الاقتصاد "مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجيستر،جامعة بسكرة، 2008/ 2009.

3) بوستيلة أسماء، "دور صندوق النقد الدولي في معالجة الأزمات المالية العالمية"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر سكيكدة 2014/2013 .

4) دبار حمزة ، "انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الأمن الغذائي في الوطن العربي، دراسة تحليلية وفق نموذج سووت " مذكرة ماجستير ،جامعة بسكرة، 2013/2012 .

5) دغنوش منى، "دور صندوق النقد الدولي في معالجة الأزمات المالية والاقتصادية العالمية" ، مقدمة لنيل شهادة الماستر،جامعة بسكرة ، 2012 / 2013 .

6) عبد الغاني بن علي، "أزمة الرهن العقاري وأثرها في الأزمة المالية العالمية"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير 2010/2009، جامعة الجزائر.

7) قريدة معمر ، "أهمية إصلاح صندوق النقد الدولي في تفعيل أداء النظام المالي العالمي"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير جامعة ورقلة ، 2017/2016.

8) لبعل فطيمة" ،انعكاسات الأزمة المالية لسنة2008، على الصادرات النفطية للدول العربية ،"مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر جامعة بسكرة،2017/2016.

9) محمد الهاشمي حجاج ،" اثر الأزمة العالمية على أداء الأسواق المالية العربية" ، دراسة حالة سوق الدوحة10/09 " ، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة 2011/ 2012 .

10) نادية العقون، "العولمة الاقتصادية والأزمات المالية الوقاية والعلاج،" أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه ، جامعة باتنة ،2013،2012.

ج/ الملتقيات و المؤتمرات :

1) جميلة الجوزي، "أسباب الأزمة المالية و جذورها "ملتقى حول الأزمة المالية بعنوان أسباب التباطؤ الاقتصاد العالمي و أثاره على الاقتصاديات الأورو مغاربية ، جامعة بجاية ، أكتوبر 2009 .

2) راتول محمد، " الاقتصاد الافتراضي وانعكاساته على الاقتصاديات الدولية "، الملتقى العلمي الدولي الخامس، جامعة شلف .

3) ساعد مرابط ،"الازمة المالية العالمية 2008 الجذور و التداعيات "،ملتقى دولي ،جامعة سطيف 2009.

4) لطرش ذهبية ،"دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة المالية و الاقتصادية العالمية "،ملتقى علمي دولي ، جامعة سطيف2009.

5) مها رياض عمر عبد الله ، مؤتمر علمي دولي بعنوان " تقويم أداء الصندوق النقد الدولي في لأزمة المالية العالمية "جامعة اليرموك عمان ، 2010.

6) مها رياض عمر عبد الله ،الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، مؤتمر علمي دولي بعنوان تقويم أداء صندوق النقد الدولي في الأزمة المالية العالمية ،عمان الأردن .

7) نبال قصبة ،ملتقى"أسباب حدوث الأزمة المالية العالمية و الحلول المقترحة" ،جامعة دمشق سوريا .

8) نبيل بوفليح ، "دور الصناديق السيادية في معالجة الأزمات المالية و الاقتصادية العالمية" ، بحوث اقتصادية عربية العددان49/48 ،،جامعة الشلف خريف2009 شتاء2010.

9) الهواري بن لحسن، المؤتمر العلمي الدولي حول ، "الأزمة المالية و الاقتصادية العالمية من منظور اقتصادي إسلامي " ،ورقة بحثية بعنوان "طبيعة الأزمة المالية الراهنة و إشكالية الفكر التنموي البديل" ، جامعة العلوم الإسلامية الأردن 2010.

د/ المدونات و المداخلات :

1) بن نعمون حمادو ،مداخلة ضمن الملتقى الدولي بعنوان "طبيعة الإصلاحات المالية والمصرفية في أعقاب الأزمة المالية2008".جامعة فرحات عباس سطيف يومي21/20 اكتوبر 2009 .

2) دارسات اقتصادية ،"دورية متخصصة في العلوم الاقتصادية عن مركز البحوث والدراسات، البصيرة جمعية ابن خلدون،الجزائر،1999

3) زكريا بله باسي ، مداخلة في مؤتمر الجنان بعنوان ،«الأزمة المالية العالمية و كيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي و الإسلامي ".طرابلس، لبنان 14/13 ، آذار 2009.

هـ/ تقارير ومحضرات و أبحاث ومواقع الكترونية :

1) أحمد فرحات، مدونة سياسية بعنوان "صندوق النقد الدولي و دوره في تحديد سياسات الدول الموقع الالكتروني

http://ahmedfarblogpostcom/p/blogpaghtml-.

2) محمد ايمن عزت الميداني "الأزمة المالية العالمية الأسباب الانعكاسات والتداعيات على العالم العربي و السوري" محاضرة القيت في ندوة الثلاثاء جامعة العلوم الاقتصادية السورية 2009التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي 2013،

3) WWW.IMForg/ar/about/factsheets/2016/08/01specialdrawingsdr

4) ياسر الحويش حقوق السحب الخاصة، مفهومها واقعها ومستقبلها مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية العدد.

ثانيا: المراجع باللغة الاجنبية :

1) Alberto Ondo Ossa ,Econommie monetai internationale ,Edition ESTEM, Paris 1999.
2) Taylor. B.John ،The Financial Crisis and the policy Responses :An Empirical analysis of what went wrong .Cambridge,USA January 2009

الملخص

تهدف هذه الدراسة إلى البحث في دور صندوق النقد الدولي في معالجة الأزمات المالية العالمية بالتركيز على الأزمة المالية العالمية لعام 2008 أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية. فقد ظهر الصندوق النقدي الدولي كهيئة دولية تكمن أهميته في المحافظة على الاستقرار الاقتصادي و معالجة الإختلالات في موازين مدفوعات الدول .و العمل على تطوير دوره في الحفاظ على الاستقرار المالي .

لقد تدخل الصندوق لمعالجة الأزمة المالية العالمية 2008 من خلال تقديمه لمجموعة من الحلول و الإجراءات و كذا ضخ الأموال للحد من تفاقم الأزمة ،غير أنه أخفق في معالجتها و وضع حد لانتشار تداعياتها إلى باقي دول العالم .

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

Abstruct

This study aimed to search in the role of the International Monetary Fund in dealing with the Global financial Crisis, focusing on the Mortgage Crisis in United State of America in 2008 .

The International Monetary Fund has emerged as an international authority it's importance lies in maintaing Economic stability and adjusting the imbalances of countries' payments .it has worked on developing his role in preserving the financial stability as well.

The FMI has intervened to deal the global financial crisis 2008 through offering a sum of solutions and procedures indeed, furthermore pumping billions of dollars to curb the aggravation crisis .despite all, the FMI failed in addressing the repercussions of the crisis, so that made it spread to the rest of the world.

Key word: the International Monetary Fund , the global financial crisis, Mortgage Crisis