

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

جامعة عمار ثليجي - الأغواط

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم: العلوم الاقتصادية

تخصص: مالية وبنوك



مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية

# الأزمات المالية وآليات مواجهتها من طرف صندوق النقد الدولي

## الأزمة المالية العالمية 2008 نموذج

تحت إشراف الأستاذ:

من إعداد الطالب:

- د. سعد أولاد العيد

- الوزاني كريم

لجنة المناقشة :

|        |             |                      |
|--------|-------------|----------------------|
| رئيسا  | أستاذ محاضر | - د. ابراهيم بورنان  |
| مقررا  | أستاذ محاضر | - د. سعد أولاد العيد |
| ممتحنا | أستاذ محاضر | - د. ابن مويزة مسعود |

السنة الجامعية: 2016 / 2017

# الإهداء

بسم الله والحمد لله ثم الحمد لله ثم الحمد لله

أحمد الله الذي تم بفضلله إنجاز هذا العمل المتواضع والذي أهديه إلى:

من يهتز بدعواتها عرش الرحمن، من وضع الله تحت قدميها رياض الجنان إلى  
نبع المودة والحنان إلى أول من نطق باسمها اللسان أُمي الغالية

إلى رمز عزي من علمني عدم التنازل والتراجع والذي العزيز أدامه الله عزالي  
وحفظه ورعاه

إلى أخواتي كل باسمها

إلى كل أصدقائي ورفقاء دربي

إلى كل من علمني حرفاً منذ أول خطوة خطوتها نحو مشوار الدراسة

إلى من جمعني به القدر

\* كريمة \*

# كلمة شكر

بسم الله الرحمن الرحيم والحمد لله العلي العظيم وصلى الله سبحانه وسلم على  
رسوله الكريم

نبدأ بشكرنا من أمدنا الثقة بالنفس والعزيمة لمواصلة المشوار وأعطانا من فضله ما  
عجز عن إعطائنا إياه - لإتمام عملنا المتواضع - غيره وسواه ربنا سبحانه وتعالى  
نسأله الرضى وله منا الحمد مع كل نفس تنففسها

وبعد ذلك ننتهز فرصتنا لشكر كل من ساهم في إنجاز هذا العمل المتواضع سواء  
من قريب أو بعيد بدعوة أو نصيحة أو حتى بكلمة دعم  
ونخص بالذكر أستاذنا المشرف أولاد العيد سعد

كما لا ننسى أن نتقدم بالشكر لأساتذة كلية العلوم الاقتصادية و التجارية وعلوم  
التسيير لجامعة الأغواط الذين ساعدونا بدعهم ونصحهم

وكذلك الأساتذة الكرام أعضاء اللجنة الفاضلة لموافقتهم مناقشة عملنا هذا  
ونرجو من الله أن يجعل في عملنا منفعة لغيرنا

# الفهرس

الاهداء

كلمة شكر

الفهرس

فهرس الجداول

فهرس الأشكال

ملخص

مقدمة ..... أ - هـ

| الفصل الاول : عموميات أساسية حول الازمات المالية                |                                                                          |
|-----------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|
| 2                                                               | تمهيد                                                                    |
| 3                                                               | المبحث الاول : الاطار النظري للازمات المالية                             |
| 3                                                               | المطلب الاول : مفهوم الازمات المالية ومراحل تطورها                       |
| 09                                                              | المطلب الثاني : انواع واسباب الازمات المالية                             |
| 16                                                              | المطلب الثالث : المؤشرات التقليدية للتنبؤ بالازمات المالية               |
| 18                                                              | المبحث الثاني : استعراض بعض الازمات المالية                              |
| 18                                                              | المطلب الاول : الازمات المالية قبل التسعينات                             |
| 24                                                              | المطلب الثاني : الازمات المالية بعد التسعينات                            |
| 36                                                              | خلاصة الفصل                                                              |
| الفصل الثاني : صندوق النقد الدولي وآليات مواجهة الازمات المالية |                                                                          |
| 38                                                              | تمهيد                                                                    |
| 39                                                              | المبحث الاول : لمحة عن صندوق النقد الدولي .                              |
| 39                                                              | المطلب الاول : نشأة صندوق النقد الدولي                                   |
| 43                                                              | المطلب الثاني : عضوية صندوق النقد الدولي و هيكله التنظيمي                |
| 46                                                              | المطلب الثالث : اهداف صندوق النقد الدولي                                 |
| 47                                                              | المبحث الثاني : تدابير صندوق النقد الدولي لمواجهة الازمات المالية        |
| 47                                                              | المطلب الاول : نظام الانذار المبكر ودور صندوق النقد الدولي في منع حدوث . |

|    |                                                                                        |
|----|----------------------------------------------------------------------------------------|
| 53 | المبحث الثالث : اخفاق صندوق النقد الدولي في مواجهة الازمات المالية                     |
| 53 | المطلب الاول : اسباب تعثر صندوق النقد الدولي في مواجهة الازمات المالية                 |
| 55 | المطلب الثاني : تقييم أداء صندوق النقد الدولي وأوجه النقد الموجهة له في معالجة الأزمات |
| 57 | خلاصة الفصل                                                                            |
|    | الفصل الثالث : الأزمة المالية العالمية 2008 وآليات مواجهتها من طرف الصندوق             |
| 59 | تمهيد                                                                                  |
| 60 | المبحث الأول :دراسة الأزمة المالية العالمية                                            |
| 60 | المطلب الاول : الأزمة المالية العالمية 2008                                            |
| 63 | المطلب الثاني : كرونولوجية الأزمة المالية العالمية                                     |
| 66 | المطلب الثالث : أسباب الأزمة المالية                                                   |
| 72 | المبحث الثاني : آثار و انعكاسات الأزمة على الإقتصاد العالمي                            |
| 72 | المطلب الأول : آثار و انعكاسات الأزمة على إقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية            |
| 78 | المطلب الثاني : آثار وإنعكاسات الأزمة على البلدان المتقدمة                             |
| 81 | المبحث الثالث : آليات صندوق النقد الدولي في معالجة الأزمة المالية العالمية             |
| 81 | المطلب الاول : تحركات صندوق النقد الدولي لمواجهة الازمة المالية العالمية 2008          |
| 87 | المطلب الثاني : تقييم دور الصندوق النقد الدولي في مواجهة الازمة المالية العالمية 2008  |
| 90 | خلاصة الفصل                                                                            |
| 92 | خاتمة                                                                                  |
| 96 | قائمة المراجع                                                                          |

## فهرس الجداول

| الرقم | العنوان                           | الصفحة |
|-------|-----------------------------------|--------|
| 01    | الدول المؤسسة لصندوق النقد الدولي | 43     |
| 02    | كروولوجية الأزمة المالية          | 63     |

## فهرس الاشكال

| الرقم | العنوان                                                                        | الصفحة |
|-------|--------------------------------------------------------------------------------|--------|
| 01    | مراحل الأزمة حسب (M.Bordeau)                                                   | 06     |
| 02    | الأزمة المصرفية كسبب مفجر لأزمة العملة وفقا لنموذج Velasco                     | 10     |
| 03    | أزمة العملة كسبب مفجر للأزمة المصرفية وفقا لنموذج Stoker 1994                  | 14     |
| 04    | أسباب الأزمة المالية                                                           | 71     |
| 05    | التوزيع الجغرافي للخسائر المقدرة في المؤسسات البنكية للو.م.أ وبعض الدول الأخرى | 74     |
| 06    | معدل التضخم للو.م.أ بالسنوات السابقة                                           | 77     |
| 07    | الإنكماش الإقتصادي بالنسبة لمختلف دول العالم                                   | 81     |

## ملخص

تتمحور الدراسة حول الأزمات المالية العالمية التي أدت إلى إنهيارات كبيرة في أكبر اقتصاديات العالم وساهمت في ظهور إنتكاسات مالية كبيرة ، بدءا بأزمة الكساد الكبير 1929 وأزمة اكتوبر 1989 و الأزمات المالية خلال التسعينات في كل من المكسيك وجنوب شرق آسيا وروسيا و لبرازيل وتركيا والازمة المالية العالمية 2008 التي لم تقتصر تداعياتها على اقتصاديات الدول الكبرى المتقدمة، بل شملت دولاً أخرى نامية على إعتبار أنها جزء من منظومة الإقتصاد العالمي وتربطه علاقات إقتصادية، ومن المؤكد أن درجة تأثيرها يختلف بين دولة وأخرى على حسب درجة إرتباطها وإندماجها في الإقتصاد العالمي .

لقد توصلنا في دراستنا هذه إلى أن صندوق النقد الدولي إتخذا عدة اجراءات وتحركات بإستخدام آلياته كما قام فعلا ببعض الإصلاحات إلا انها لاتعتبر كافية .

مقدمة

## مقدمة :

الأزمات المالية ، ونظرا لآثار الحادة والخطيرة التي يمكن أن تترتب عنها، والتي تهدد الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي والسياسي للدول المعنية ، وقد أدى تكرارها وتوسع نطاقها عقب التطورات التي شهدتها الاقتصاد العالمي بعد وقف العمل بنظام سعر الصرف الثابت، وفك الارتباط بقاعدة الذهب ، إلى تنامي الشكوك حول مزايا العولمة المالية، واعتبارها بمثابة التربة الخصبة لنمو الأزمات وانتشارها. كما أصبحت الأزمات المالية تشكل مصدرا للقلق وتحديا كبيرا أمام متخذي القرارات على المستويين الوطني والدولي، حيث إن سرعة وانسيابية حركية رؤوس الاموال في الانتقال من بلد إلى آخر ومن عملة إلى أخرى، ومع تطور وفعالية الاتصالات العالمية، قصر بشكل معتبر في الآجال التي يتهيأ فيها المسؤولون للتفاعل والتصدي لتلك الأزمات. كما أنه، وبفعل عولمة الأسواق المالية، وكنيجة للانفتاح الاقتصادي والمالي الذي تشهده مختلف الدول واندماجها في منظومة التجارة العالمية، أصبحت الأزمات المالية أكثر تكرارا وتواترا، كما أصبحت تنتقل من سوق الى أخرى فيما يعرف بظاهرة العدوى المالية مما اكسبها طابع الشمولية والعالمية.

لقد شهد الاقتصاد العالمي العديد من الأزمات والانهيارات المالية كان معظمها بسبب المضاربات، بدءا بأزمة زهرة التوليب في هولندا عام 1637 التي تعتبر أول حالة مسجلة للفقاعات السعيرية في العصر الحديث، مروراً بانهيار البورصة الأمريكية عام 1929 . كما وقعت عدة نوبات من الأزمات انطلاقا من ثمانينيات القرن العشرين، بدءا بأزمة الدين في أمريكا اللاتينية (1981-1982) التي امتدت لقراءة عقد من الزمن، ثم أزمة آلية سعر الصرف الأوروبية (1992-1993)، التي تبعتها سلسلة من الازمات المالية الحادة وخاصة في اقتصاديات الاسواق الناشئة كأزمة المكسيك (1994-1995)، أزمة جنوب شرق آسيا (1997-1998)، البرازيل (1998-1999)، تركيا سنة 2001 والارجنتين (2001-2002). وتعتبر الأزمة العالمية لعام (2007-2008)، أحد اقوى الأزمات المالية من حيث عمقها ومدى انتشارها العالمي.

وقد اكتسب صندوق النقد الدولي دورا جديدا وموقعا رائدا في الفضاء الدولي الجديد من خلال مساعدة عدد كبير من الدول الأعضاء لتجاوز الأزمات المالية، ونال مكانة كبيرة داخل نظام الحوكمة المالية العالمي حيث يعتبر المؤسسة الرئيسية لهذا النظام نتيجة الدور الكبير الذي يؤديه داخل النظام المالي الدولي والمتمثل أساسا

في المحافظة على استقرار هذا النظام حيث يعمل على محاربة الاختلالات التي قد تؤدي إلى حدوث أزمات مالية ويساعد على معالجتها في حالة وقوعها.

## 1. إشكالية الدراسة :

وفي ظل هذه الأوضاع و التغيرات سوف نلقي الضوء على دور صندوق النقد الدولي في معالجة الأزمات المالية ومن منطلق هذه الدراسة يأتي التساؤل التالي :

ماهي مختلف التدابير التي اتخذها صندوق النقد الدولي لمواجهة الأزمات المالية العالمية ؟ وهل وفق الصندوق في معالجة الأزمة العالمية 2008 ؟

## 2. الأسئلة الفرعية :

من خلال تلك الإشكالية يمكن صياغة جملة من التساؤلات الفرعية والمتمثلة في:

- 1- ماذا نقصد بالأزمة المالية؟ وماهي أسبابها؟
- 2- ما هي آليات صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمات المالية العالمية ؟
- 3- هل نجح صندوق النقد الدولي في التنبؤ بالأزمة المالية العالمية ؟

## 3. فرضيات الدراسة :

ولمعالجة إشكالية الدراسة ، وما يتفرع عنها من أسئلة فرعية ، قمنا بصياغة الفرضيات التالية :

- 1- الأزمة المالية هي ظاهرة اقتصادية ناتجة عن عدم استقرار متغيرات النظام المالي و النقدي.
- 2- قد تتجح الى حد كبير تدخلات صندوق النقد الدولي في مواجهة الازمات المالية العالمية .
- 3- لم يفلح صندوق النقد الدولي غالبا في التنبؤ بالأزمة المالية العالمية .
- 4- ستؤدي الأزمة العالمية الى تغيير جانب كبير من سياسات صندوق النقد الدولي .

## 4. أهمية الدراسة :

تتبع أهمية الدراسة من خلال اثار الكبيرة لتلك الأزمات سواء من الناحية المالية أو الاقتصادية ، بل وتعداها الامر إلى الجانب الاجتماعي للبلدان في سائر المعمورة . بل ان البعض يذهب في التحليل في القول إلى أن صندوق النقد الدولي لم يعد يجدي نفعا ولا يكفي وحده لمواجهة الأزمات التي تواجه العالم . ومن هنا تظهر اهمية موضوعنا من خلال إبراز أهم الآليات التي يستخدمها الصندوق وإبراز اهم الوابراز اهم الإصلاحات التي حاول الصندوق إجراؤها ، وحتى يستطيع مستقبلا التكيف أحسن مع أي أزمة تحدث .

## 5. اهداف الدراسة :

يمكن إجمال اهداف الدراسة في النقاط التالية :

- تحديد الدور الهام والفعال لصندوق النقد الدولي كمؤسسة نقدية دولية في مساعدة بلدانه الأعضاء .
- دراسة مختلف الأزمات المالية
- التطرق للأزمة المالية العالمية 2008 والإصلاحات التي قام بها صندوق النقد الدولي سواء في الجانب التنظيمي أو الجانب التمويلي .

## 6 . أدوات الدراسة :

للقيام بمعالجة الموضوع قمنا بالإستعانة بمجموعة من الأدوات ، في ظل ما أتيح لنا استخدامه :

- الإستعانة بمجموعة من المراجع و المصادر والبحث المكتبي سواء فيما تعلق بموضوع الأزمات المالية أو موضوع صندوق النقد الدولي أو حتى العلاقة بينهما .
- الإستعانة بالمواقع الإلكترونية و البحث على الأنترنت في تدعيم معالجة الموضوع خاصة فيما يخص إصلاح نظام التمويل بصندوق النقد الدولي .

## منهج الدراسة :

بالنظر الى دواعي الدراسة وطرق جمع البيانات المعتمد عليها أو المراد الوصول إليها تم الإعتماد على المناهج التالية :

**المنهج الوصفي :** قمنا بإستعمال المنهج الوصفي في إستعراض الإطار النظري لجذور نشوء الأزمات المالية وأهم أسبابها بالإضافة إلى التعرض لمختلف ظروف نشوء صندوق النقد الدولي وأهدافه ومختلف سياساته في إدارة الأزمات .

**المنهج التحليلي :** وذلك لطبيعة الدراسة التحليلية لتفاصيل و البيانات و المؤشرات المتعلقة بموضوع الأزمة المالية العالمية والإجراءات و الآليات التي إعتدتها صندوق النقد لمواجهة الأزمة المالية العالمية .

**المنهج التاريخي :** بإعتباره أكثر ملاءمة للحديث عن الوقائع التاريخية من خلال بيان أهم نماذج الأزمات المالية وكذا نشأة الأزمة المالية العالمية

## هيكل الدراسة :

لقد قمنا بتقسيم الدراسة إلى ثلاث فصول :

**الفصل الأول :** عموميات أساسية حول الازمات المالية ، يعالج هذا الفصل موضوع الازمات المالية العالمية التي أدت الى حدوث إنهيارات كبيرة في اكبر إقتصاديات العالم ، وساهمة في ظهور انتكاسات كبيرة و غير مسبوقة على الليبرالية الجديدة من قبل عدد كبير من الاقتصاديين و السياسيين و المفكرين من مختلف

الاتجاهات وعالج هذا الفصل الاطار النظري للآزمات المالية وتطرقنا في هذا الفصل لإستعراض بعض الازمات المالية .

**الفصل الثاني :** صندوق النقد الدولي وآلية مواجهة الازمات المالية ، إهتم هذا الفصل بنشأة صندوق النقد الدولي و اهدافه و مظاهر تطور دوره في ادارة النظام المالي العالمي ، حيث تم تقسيمه الى ثلاث مباحث فتطرقنا الى المبحث الاول لمحة عن صندوق النقد الدولي اما المبحث الثاني تناول تدابير صندوق النقد الدولي لمواجهة الازمات المالية ، بينما تم التعرف في المبحث الثالث الى اخفاق صندوق النقد الدولي في مواجهة الازمات المالية .

**الفصل الثالث :** دراسة حالة الازمة المالية العالمية 2008 واسبابها وآثارها وانعكاساتها على الاقتصاد العالمي و الولايات المتحدة الامريكية وعلى البلدان المتقدمة ، و آليات صندوق النقد الدولي لمعالجتها وتقييم دوره في مواجهتها .

الفصل الأول:

عموميات أساسية حول  
الأزمات المالية

## تمهيد

لقد إنطلقت كل نظريات وآراء الاقتصاديين من أن الأساس في الاقتصاد هو التوازن والإستقرار، وأن الإستثناء هو الازمات، لكن وتيرة الازمات المالية المتكررة و تلاحقها عالميا تعارضت مع ذلك حتى أصبحت القاعدة هي الازمات ، وصار الإستثناء هو الإستقرار وهذا لما شهده تاريخ دول العالم من ازمات مالية كل أزمة تختلف عن الأخرى وتتعدد أنواعها وتتنوع حسب المواقف والأحداث التي تنشأ بسببها تبدأ كأزمات إقليمية تصيب أسواقاً واسعة ، ثم غالباً ما تتحول إلى أزمات عالمية كما حصل في ثلاثينيات القرن الماضي وخلال الثمانينيات ثم التسعينيات من نفس القرن في السوق الآسيوية، وكما حصل في السوق الأمريكية التي تمثل ربع اقتصاد العالم.وللإحاطة بالجوانب النظرية للازمات تم تقسيم الفصل الى مبحثين :

- الاطار النظري للازمات المالية

- استعراض بعض الازمات المالية

## المبحث الأول: الإطار النظري للأزمات المالية

في هذا المبحث نحاول الوصول إلى مفهوم الأزمة المالية، بتحديد تعريف لها و مراحل تطورها، و مختلف أسباب و أنواع هذه الأزمات، و تبيان المؤشرات التي يمكن من خلالها التنبؤ بها، ثم استعراض مختلف التفسيرات التي قدمتها النظرية الاقتصادية و المالية لها .

## المطلب الأول: مفهوم الأزمات المالية و مراحل تطورها.

للأزمات المالية تعريفات متعددة و هذا حسب مراحل تطورها و سنتطرق في هذا المطلب إلى العديد من التعاريف التي وضعها الاقتصاديون، و تبيان مختلف المراحل التي مرت بها.

## الفرع الأول مفهوم الأزمة:

ظهرت عبارة الأزمة المالية لأول مرة عند الكاتب "الكونت دي لاس كاز" comte de las cases (1842\_1766) و ذلك عام 1823. و تتضمن الأزمات المالية عموما توليفات مختلفة من المشاكل النقدية و المصرفية و مشاكل الديون، و على هذا الأساس فقد تعددت مفاهيمها مع تعدد أنواعها و أشكالها.

فيقصد بأزمة الأسواق المالية "التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة من الدول، و التي من أبرز سماتها فشل النظام المصرفي المحلي في أداء مهامه الرئيسية، و الذي ينعكس في تدهور كبير في قيمة العملة و في أسعار الأسهم لأهم الشركات الصناعية في السوق، و ما لها من آثار سلبية على قطاع الإنتاج و العمالة و ما ينجم عنها من إعادة توزيع الدخل و الثروات فيما بين الأسواق المالية الدولية"<sup>1</sup>.

و من التعاريف المبسطة لمصطلح الأزمة المالية، هي أنها: "اضطراب مفاجئ في بعض التوازنات الاقتصادية يتبعه انهيار في بعض المؤسسات المالية تمتد آثاره إلى القطاعات الأخرى". و هي مؤشر على هشاشة النظام المالي لهذا البلد أو ذلك.

كما يمكن تعريفها على أنها التذبذبات التي تؤثر كليا أو جزئيا على مجمل المتغيرات المالية، حجم الإصدار، أسعار الأسهم و السندات، و كذلك اعتمادات الودائع المصرفية، و معدل الصرف.

<sup>1</sup> عرفان نقي الحسيني، التمويل الدولي، (عمان: دار مجدلاوي للنشر عمان، 1999)، ص 200.

هذا الاختلاف في تقدير الظواهر الخاصة بالارتفاع و الانخفاض يستلزم فترة طويلة لتفسيرها<sup>1</sup>.

و عادة ما تحدث الأزمات المالية بصورة مفاجئة نتيجة لازمة ثقة في النظام المالي مسببها الرئيسي تدفق رؤوس أموال ضخمة للداخل يرافقها توسع مفرط و سريع في الإقراض دون التأكد من الملاءة الائتمانية المقترضين، و عندها يحدث انخفاض في قيمة العملة، مؤديا إلى حدوث موجات من التدفقات الرأسمالية إلى الخارج.

و قد عرف الاقتصاد الدولي عدة أزمات مالية إبان فترة الكساد العظيم خلال الفترة 1929\_1933.

حيث ارتبطت أسباب هذه الأزمة بالظروف العالمية السائدة حقبة ما بعد الحرب العالمية الأولى، و بالفكر الكلاسيكي السائد آنذاك.

كما تعرضت بورصة نيويورك سنة 1987 إلى الانهيار و حققت خسارة قدرها 500 مليار دولار، ثم المكسيك سنة 1994 و الكثير من البورصات الأخرى و التي سنتطرق إلى أهم أزماتها.

### الفرع الثاني: مراحل الأزمة المالية.

بعد محاولة تبيان مفهوم الأزمة المالية، سيتم التطرق إلى مختلف مراحل حدوثها التي قد تشملها هذه الأزمة فمن خلال تحليل الأزمات المالية السابقة (1929\_1987\_1994.....) قد نستنبط وجود التشابهات و التي تسمح بالخروج بوصف لأهم المراحل التي قد تعرفها الأزمة المالية بشكل عام، من هذا المنطق حاول (M.Bordeau) أن يعدد تسع مراحل تصف تسلسل وقوع الأزمة و هي على التوالي<sup>2</sup>:

- 1- **المرحلة الأولى:** ظهور تغير في التوقعات "Anticipation" بشكل عام، و الذي عادة ما يصطبب بظهور مخاوف حول الوضع الاقتصادي، ففي القديم كان التغير قد ينجر من أحداث واقعية فعلية ( كالحرب أو قلة الحصول أو الغلة.....) أو ظواهر نقدية (كارفاج أسعار الفائدة....).
- 2- **المرحلة الثانية:** ظهور المخاوف حول ملاءة بعض الهيئات المالية، و قد تتكون حالة عدم القدرة على الدفع ناتجة عن سوء التسيير، أخطاء في التنبؤ (Prévision)، مخاطرة مبالغ فيها، أو نقص في السيولة الموجودة في جل النظام بشكل عام.

<sup>1</sup> Barthalon Eric, Crises financières : Revue problèmes économiques, n° 2595, 1998.

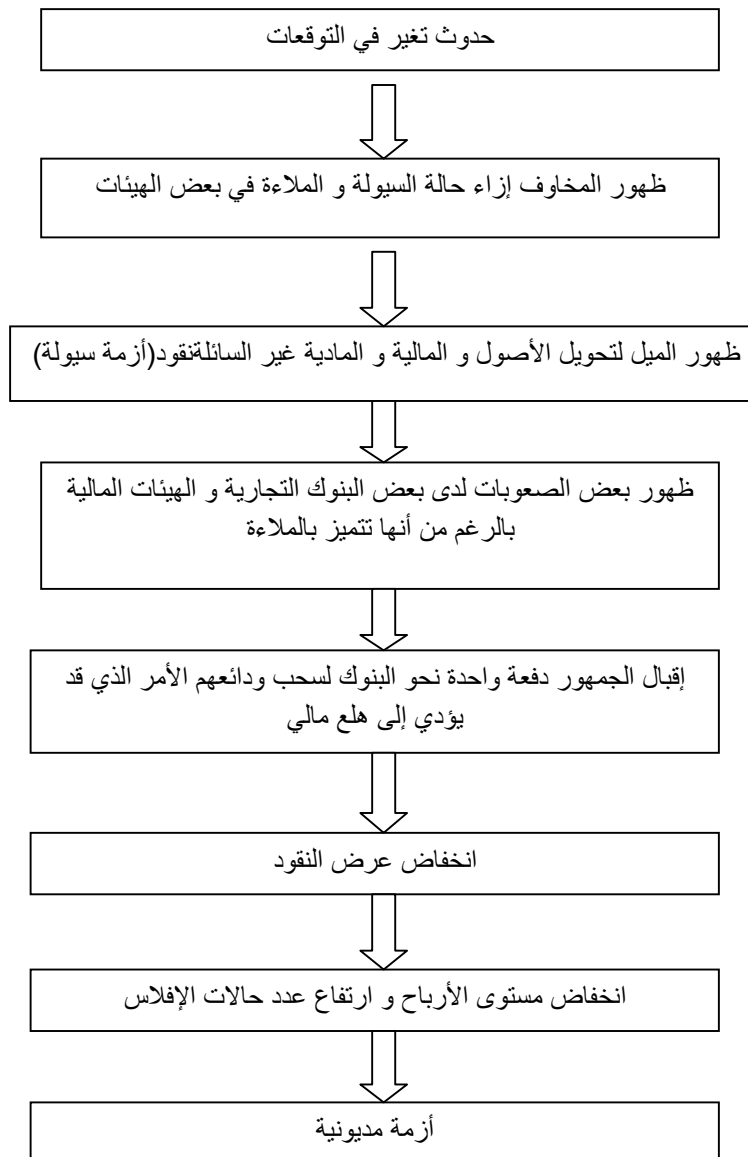
<sup>2</sup> D. Lacoue Labarthe, les crises financières et leur progration internationale, édition Economical 1992, p 450.

- 3- **المرحلة الثالثة:** ظهور الميل لتحويل الأصول الحقيقية و الأصول المالية غير السائلة (Il liquide) لجعلها على شكل نقود، الأمر الذي ينجر عنه انخفاض في أسعار الأصول و ارتفاع في أسعار الفائدة (أزمة سيولة (crise de liquidité).
- 4- **المرحلة الرابعة:** تصبح بعض البنوك التجارية و الهيئات الأخرى، و التي كانت قادرة على الدفع أنفاً، في حالة عدم الملاءة (Insolvabilité)، و يعزى هذا إلى انخفاض قيمة حوافضها المالية الراجع بدوره إلى ارتفاع مبيعات الأصول، و تعتبر هذه النقطة غاية في الأهمية و حسب "D. lacoue labarrthe" يعتبر عجز البنوك و الوسطاء الماليين الآخرين مرحلة أساسية في الأزمة المالية و انتشارها ، ضف إلى ذلك فالكثير من الاقتصاديين (لاسيما النقديون) يعتبرون أن الأزمات المالية تتطابق و الأزمات البنكية<sup>1</sup>
- 5- **المرحلة الخامسة:** يتولد عن حالة عدم الملاءة في النقطة السابقة، ظهور إقبال كبير و سريع أو اندفاع المودعين نحو البنوك (ruée bancaire)، كذلك فالإقبال الكبير و السريع للمودعين نحو بنوك معينة قد يؤدي إلى ظهور هلع بنكي معم (panique bancaire généralisée) فالمودعين بشكل عام يتخوفون من تكبد خسائر معتبرة في ودائعهم البنكية لاسيما في حالة الإفلاس البنوك فمن ثم فهم يحاولون تحويل ودايعهم إلى نقود قانونية.
- 6- **المرحلة السادسة:** يؤدي الذعر البنكي (panique bancaire) إلى ارتفاع الطلب على النقود فنسبة الودائع على النقدية الموجودة لدى الجمهور تقل، كما أن البنوك تخفض من نسبة الودائع إلى الاحتياط، و ذلك بتخفيض حجم القروض التي تقدمها قصد تحسين مستوى سيولتها، و من جهة أخرى إفلاس البنوك قد يؤدي في حد ذاته إلى التقليل (تهديم Destruction) في الودائع.
- 7- **المرحلة السابعة:** يعرف النشاط الاقتصادي الحقيقي (الإنتاج) (activité économique) (réelle) انخفاضاً، نفس الشيء يقال عن الاستثمار و المستوى العام للأسعار و ذلك من جراء انخفاض عرض النقود.
- 8- **المرحلة الثامنة:** انخفاض مستوى الأرباح و قيم صافي الأصول، و الذي يتزامن مع ارتفاع عدد حالات الإفلاس.
- 9- **المرحلة التاسعة:** ظهور أزمة مديونية (crise d'endettement) ناتجة عن انخفاض أسعار الأصول أثناء عمليات التصفية من جهة، و انخفاض المستوى العام للأسعار من جهة أخرى.
- و بالرغم من آثار الوصف الذي قدمه (M. Bordeau) للمراحل التي قد تعرفها الأزمة المالية يعتبر مقبول وقد ابدى في شأنه جملة من الملاحظات:

<sup>1</sup> عرفان نقي الحسيني، التمويل الدولي، مرجع سابق ، ص 203

لقد بدأ المؤلف بوصف الأزمة المالية ابتداءً من حصول تغيير في التوقعات "anticipations" أي بداية ظهور الاضطرابات، و لم يعط صورة أو فكرة عن الظواهر التي تميز فترة ما قبل الأزمة المالية و التي تكون قد أدت بشكل مباشر أو غير مباشر إلى ظهور هذه الأخيرة، أي بتعبير آخر، فالمؤلف قد وصف ما قد نسميه بالمرحلة النازلة أو التنازلية "phase descendant" من الأزمة المالية فقط، و ذلك عكس ما قام به مؤلفين آخرين كما سنرى لاحقاً، و الشكل الموالي يوضح مراحل الأزمة حسب (M.Bordeau).

الشكل رقم (01): يوضح مراحل الأزمة المالية حسب (M.Bordeau)



Source : D. Lacoue Labarthe, les crises financières et leur propagation internationale, édition Economica 1992, p 451.

بشكل عام إذا ظهر إقبال سريع كبير أو اندفاع المودعين نحو البنوك "les ruée bancaires" ففي عصرنا هذا، قل ما تتحول هذه الظاهرة إلى هلع مالي "panique financière"، لاسيما مع تدخل ما يعرف بمقرض الملاذ الأخير "prêteur en dernier ressort" ففي الواقع، يمكن للبنوك المركزية (بفضل عدة طرق كالتأمين على الودائع assurance des dépites....الخ) في العصر الحالي تفادي الهلع البنكي المعمم و اندفاع المودعين نحو البنوك.

ضف إلى ذلك فهناك إعانة دولية، في حالة الأزمة المالية، يقدمها صندوق النقد الدولي ففي سنة 1974 قرر محافظ البنك المركزي الألماني (Bandes Bank) غلق بنك "Herstatt" (و الذي بلغت خسارته عشر مرات أمواله الخاصة)، و ذلك قصد تفادي ظهور إقبال كبير و سريع أو اندفاع المودعين نحو بنوك أخرى خوفا على ودائعهم، كذلك ففي سنة 1984 تم إنقاذ بنك "continental ulinois" و ذلك بفضل اقتناء 80% من رأسماله من طرف (fedral deposit insurance corporation)<sup>1</sup>

و إضافة إلى "M.Bordeau" فثمة مؤلفين آخرين قد حاولوا صياغة وصف للمراحل التي تشهدها الأزمة المالية، فحسب "M.Raffinot" و الذي انطلق من الازمات المالية الماضية، اعتبر أن مثل هذه الازمات تقع في ثلاث مراحل<sup>2</sup>:

ففي البداية، تكون فترة نمو اقتصادي و الذي ينجر عنه ارتفاع الطلب على القروض و الاستدانة المتزايدة للأعوان الاقتصاديين بشكل عام، فهذه الوضعية توفر للمدخرين أو المقرضين فرصة قد تبدو لهم ذات مردودية مرتفعة، قصد توظيف أموالهم، هكذا تعرف الأسواق المالية ارتفاعا في حجم المعاملات ( الأسهم و السندات)، كما تشهد أسعار الأصول المالية ارتفاعا متزايدا.

هكذا، كما تظهر لدى الأعوان الاقتصاديين تصرفات محاكية (comportements mimétiques) فكل عون يحاول تقليد تصرفات العون الآخر، و تكون هذه الظاهرة السبب في إضفاء المصدقية على توقعات الدائنين، و ذلك لكون القروض المتحصل عليها من مختلف المقرضين تضمن في البداية الدفع اليسير لخدمة المديونية، أو بتعبير آخر فالتوقعات المتفائلة للدائنين تحقق بفضل التصرف العادي للمدينين، الذين يدفعون بشكل عادي خدمة ديونهم، و المردودية المرتفعة للمؤسسات، كما تفسر هاتين الظاهرتين ( تصرف المدينين، مردودية المؤسسات) الارتفاع المتزايد في أسعار الأصول المالية.

<sup>1</sup>. C. Dufloux & L. Margulici, finance internationale et marchés gré a gré, édition Economical 1991, p(53-54).

<sup>2</sup>. M . Raffinot, la dette du tiers monde, édition la decouverte, p(42-43).

و نظرا لهذه التطورات، يتزايد اللجوء للاقتراض و الاستدانة لدرجة تصبح فيها قدرات دفع المديونية، انطلاقا من خلق ثروة جديدة غير كافية لضمان الدفع العادي لخدمة المدين ففي هذا المستوى يتحدث "V.Kindelberger" عن تشكل فقاعة مضاربة (Bulle Speculative).

في المرحلة الثانية من الأزمة المالية يظهر حادث أو ظاهرة ما، تدفع الدائنين إلى إعادة النظر في الثقة الموضوعية في المدينين فالتطور المتزايد للفقاعة المضاربة السالفة الذكر سرعان ما يوقف من طرف المستوى المرتفع لمديونية المدينين (أو عدم ملاءة المدينين) أو عدم كفاية احتياطات و مؤونات الدائنين.

أما في المرحلة الثالثة، و بالنظر للتطورات التي عرفت المرحلة الثانية أعلاه، سيعمل الدائنون على التخلي على الأصول التي يمتلكونها قصد تغيير طبيعتها، كذلك سيوقفون منح قروض جديدة، و مع تعميم رد فعل الدائنين هذا، تصبح عملية دفع خدمة الديون أصعب لاسيما، بالنظر إلى المستوى المرتفع الذي وصلت إليه المديونية.

و كما كان عليه الأمر في المرحلة التصاعدية من شكل الفقاعة المضاربة تكون توقعات المقرضين أو الدائنين ذاتية الوقوع (Auto realesatrice) فمحصلة التصرفات الذاتية للمقرضين تكون السبب في تحقق أمالهم (في المرحلة التصاعدية) أو مخاوفهم (في المرحلة التنازلية).

إن تعليق منح القروض لأهم المدينين قد يؤدي إلى إفلاس جزء معتبر من النظام المالي، الأمر الذي قد يبين ضرورة تدخل "مقرض الملاذ الأخير" هذا التدخل الذي قد يجنب المدينين توقف الحصول على التمويلات الضرورية من جهة، و يجنب الدائنين الوقوع في حالة إفلاس من جهة أخرى.

لهذا السبب يعتبر "C.Kindelberger" تعرف الأزمة المالية في وقوعها ثلاث مراحل:

- ظهور توقعات متفائلة و التي تؤدي إلى اندفاع أو الإقبال الكبير للأعوان، بحيث أن ارتفاع حجم وظيفة المعاملات هو الذي يؤدي بدوره إلى حدوث ارتفاع آخر (la hausse entraine).
- حدوث إعادة النظر في التوقعات السالفة الذكر، نظرا لظهور حادث أو ظاهرة معينة.
- انخفاض سريع و معتبر لقيمة المعاملات.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> د. إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة و إصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص(19\_20).

## المطلب الثاني: أنواع و أسباب الأزمات المالية

بعد عرضنا لمفهوم الأزمة المالية و مراحل تطورها نجدها تضم أنواع مختلفة بالإضافة إلى أن هناك مجموعة من الأسباب التي عادة تتزامن قبل اندلاع الأزمة و سنحاول معرفة أنواع الأزمات المالية و الأسباب التي أدت إلى حدوثها

## الفرع الأول: أنواع الأزمات المالية.

تختلف الأزمات المالية و تتنوع وفقا لمسبباتها و طبيعة القطاع الذي حدثت فيه، و في هذا الإطار يمكن التمييز بين أربعة أشكال أساسية للأزمات المالية.

## 1- أزمة العملة:

يطلق عليها أحيانا أزمة الصرف الأجنبي، أو أزمة ميزان المدفوعات و تحدث الأزمة في النقد الأجنبي، عندما تؤدي إحدى هجمات المضاربة على عملة بلد ما إلى تخفيض قيمتها أو إلى هبوط حاد فيها، أو ترغم السلطات النقدية (البنك المركزي) على الدفاع عن العملة ببيع مقادير ضخمة من احتياطياته، أو رفع سعر الفائدة بنسبة كبيرة.

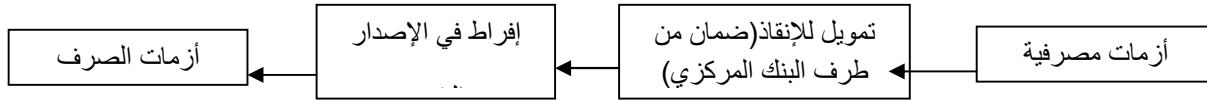
و يقصد بالمضاربة بمعناها الضيق في السوق الصرف الآجل، شراء أو بيع آجل للعملة بقصد الاستفادة من الفرق بين السعر الآجل يوم التعاقد و السعر الحاضر يوم الاستحقاق، أي أن اهتمام المضارب ينصب على الاستفادة من توقع اختلاف سعر العملتين في السوق الحاضر عن السوق الآجل. كما تعني المضاربة بمعناها الواسع، وفقا لـكولبواز (P.Coulbois)<sup>1</sup> كل قرار اقتصادي يؤخذ حاليا تبعا لتوقع حول القيمة المستقبلية لمتغير أو لعدة متغيرات تعتبر هامة بالنسبة للوكيل الاقتصادي المقرر، فإذا تم-مثلا- توقع انخفاض في أثمان الأوراق المالية في المستقبل (أي أن سعر الفائدة سيرتفع)، فإنهم يؤجلون عمليات الشراء و يحتفظون بالنقد سائلة، و يتوقف حجم هذا الجزء من الطلب على النقود على توقعات الأفراد بالنسبة للأثمان في المستقبل بما في ذلك سعر الفائدة، أي يتوقف على التوقعات خاصة تلك السائدة في سوق الأوراق المالية<sup>2</sup>

<sup>1</sup> وسام ملاك، الظواهر النقدية على المستوى الدولي: قضايا نقدية و مالية، (لبنان: دار المنهل اللبناني للطباعة و النشر، 2001)، ص 203.

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص 452.

الشكل رقم 02

الأزمة المصرفية كسبب مفجر لأزمة العملة وفقا لنموذج (Velasco 1987)



Source : Robert Boyer, Mario Dehove & Dominique Plihon, **Les crises Financières**, (Paris : ed la documentation française, 2004), p 28

و يميز المحللون بين أزمات العملة ذات "الطابع القديم" أو "الحركة البطيئة"، و بين أزمات "الطابع الحديث"، فالأولى تبلغ ذروتها بعد فترة من الإفراط في الإنفاق، و الارتفاع الحقيقي في قيمة العملة التي تؤدي إلى إضعاف الحساب الجاري، و هذا ما يكون غالبا في سياق من الضوابط المتزايدة على رأس المال، بما يؤدي في النهاية إلى تخفيض قيمة العملة. أما في الحالة الثانية، فإن القلق الذي ينتاب المستثمرين بشأن جدارة ميزانيات جزء مهم من الاقتصاد (سواء كان عاما أو خاصا) بالثقة يمكن أن يؤدي في مناخ الأسواق المالية الأكثر تحررا و تكاملا إلى الضغط سريعا على سعر الصرف<sup>1</sup>.

## 2- الأزمة المصرفية

و تسمى أيضا الذعر المالي "Financial Panic"، و هي عبارة عن حالة من عدم الاستقرار تحدث نتيجة انهيار أحد المصارف، و ذلك عندما يقوم المقرضون (المودعون) قصيرو الأجل فجأة بسحب قروضهم (ودائعهم) من مقترض غير قادر على السداد، و تحقق ظاهرة الذعر المالي عند توافر الشروط الآتية:<sup>2</sup>

- أن تزيد المديونية قصيرة الأجل عن الأصول قصيرة الأجل
- ألا يحتوي السوق على دائن كبير يكون قادرا على توفير التسهيلات اللازمة لسداد الالتزامات قصيرة المدى.
- عدم وجود مقرض أخير أو مقرض نهائي.

<sup>1</sup> كريستيان ملدر، "عين العاصفة يدفع الطابع الجديد للأزمات إلى الإسراع بإعادة التفكير في إجراءات الوقاية و تدابير الحل"، مجلة التمويل و التنمية، المجلد 39، عدد 4 (صندوق النقد الدولي، ديسمبر 2002)، ص 6.

<sup>2</sup> شذا جمال الخطيب، "الأزمة المالية و النقدية في دول جنوبي شرقي آسيا"، مجلة دراسات إستراتيجية (مركز الإمارات للدراسات و البحوث الإستراتيجية، 2001)، ص 23.

كما تحدث الأزمة المصرفية عندما يؤدي اندفاع فعلي أو محتمل على سحب الودائع من أحد البنوك، أو إخفاق البنوك، بإيقاف قابلية التزاماتها الداخلية للتحويل، أو إلى إرغام الحكومة على التدخل لمنع ذلك، بتقديم دعم مالي واسع النطاق للبنوك لمنع حدوث آثار سلبية واسعة النطاق في الدولة<sup>1</sup>.

و في هذا السياق يرى كل من ديمرغ كينت و ديترجياش (Demirguc\_kunt & 1997) أن الأزمة المصرفية تحدث إذا كانت نسبة القروض غير المؤداة إلى إجمالي الأصول تفوق 10% و أن تكلفة عمليات الإنقاذ تفوق 2% من قيمة الناتج الداخلي الإجمالي للبلد المعني، كما يمكن أن يحدث في هذه الحالة تأميم للبنوك أو ضمان للودائع، كما يستعمل كل من كابريو و كلينجبيال (Caprio & Klingebiel, 1999) خسائر القروض و تآكل رأس مال البنك في تعريف الأزمة المصرفية<sup>2</sup>.

### 3- أزمة الديون:

تحدث أزمة الديون عندما يتوقف المقرض عن السداد أو عندما يعتقد المقرضون أن التوقف عن السداد ممكن الحدوث، و من ثم يتوقفون عن تقديم قروض جديدة، و يحاولون تصفية القروض القائمة. و قد ترتبط أزمة الديون بدين تجاري (خاص) أو بدين سيادي (عام). و تؤدي المخاطر المتوقعة بأن يتوقف القطاع العام عن سداد التزاماته، إلى تراجع حاد في تدفقات رأس المال الخاص، و إلى أزمة في الصرف الأجنبي. و من أمثلة ذلك أزمة المديونية لسنة 1982 في بلدان أمريكا اللاتينية، أين كان حجم القروض الموجهة إلى البلدان النامية ينمو بمعدل 27% خلال الفترة (1973\_1982). و قد أدى التوظيف السيئ للرأسمال المصرفي الدولي، و انسياقه إلى منافذ الاستثمار القصير المدى في هذه البلدان، إلى ارتفاع متوالي في أسعار الفوائد، و هو ما أزهق كاهل الاقتصاديات النامية التي تحولت اعتبارا من سنة 1982 و هي سنة انفجار أزمة المديونية- إلى مصدرة صافية لرأس المال المالي، و ذلك كنتيجة طبيعية لزيادة حجم خدمة الديون السنوية عن حجم القروض الجديدة.

### 4- أزمة الأسواق المالية:

تعرف أيضا بأزمة انفجار الفقاعة المالية، و تحدث عند قيام المضاربين بشراء أصل مالي بسعر يفوق قيمته الأساسية في ظل توقع مكاسب رأسمالية عالية، و لعل أهم ما يميز ظاهرة الفقاعة المالية هو

<sup>1</sup> كريستيان ملدر، مرجع سابق، ص6.

<sup>2</sup> Iric santor, "Banking Crises and Contagion : Empirical Evidence", Working Paper(Bank of canada, 2003), p10.

طريقة انفجارها، بمعنى التدهور المفاجئ في الأسعار ، الذي يخلق خسائر كبيرة بالمدخرين و يؤدي إلى انخفاض مستمر في قيمة الأصول المعنية، و حتى تدهور مستمر من مجموع الاقتصاد.

و نظرا لأن أسواق الأوراق المالية هي الإطار الذي تتحدد فيها القيمة السوقية للأدوات المالية، فإن مخاطر الاستثمار فيها ترتبط عموما بعدم اليقين بالعائد، و ربما احتمال وقوع خسائر رأسمالية<sup>1</sup>. و عليه فقد زاد اهتمام إدارة السوق بكفاءة أسواق الأوراق المالية و مؤشراتهما. و وفقا لمفهوم الكفاءة يتوقع أن تستجيب مثلا أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية على وجه السرعة لكل معلومة جديدة ترد إلى المتعاملين فيه يكون من شأنها تغيير نظرتهم في الشركة المصدرة للسهم و تتجه أسعار الأسهم صعودا أو هبوطا تبعا لطبيعة الأنباء، إذا كانت إيجابية أم لا، و في سوق يمتاز بالكفاءة يعكس سعر سهم الشركة المعلومات المتاحة عنها سواء كانت تلك المعلومات على شكل قوائم مالية أو معلومات تتعلق بأنشطتها، أو تتعلق بالسجل التاريخي لسعر السهم أو غيرها من تحليلات و تقارير حول الحالة الاقتصادية العامة لأداء المنشأة، و الذي يتضمن مستويات العوائد الفعلية و رقم الأعمال و غيرها. و يعكس سعر السهم في ظل السوق الكفوة توقعات المستثمرين بشأن المكاسب المستقبلية و بشأن المخاطر التي تتعرض لها هذه المكاسب. و لكن رغم توافر المعلومات لجميع المتعاملين في السوق إلا أن ذلك لا يعني بالضرورة تطابق تقديراتهم المستقبلية و المخاطر المحيطة بها تماما<sup>2</sup>.

## 5- أزمة السيولة الدولية:

و تعرف أيضا بأزمة شح السيولة الدولية، و هي تنتج عن عدم الاتساق أو التوافق بين آجال استحقاق كل من الأصول و الخصوم الدولية لهذا النظام، فإذا عجزت أصول البلد المقومة بالعملة الأجنبية قصيرة الأجل عن تغطية خصومه و التزاماته قصيرة الأجل المقومة بالعملة الأجنبية فإن النظام المالي يفقد سيولته الدولية و يصبح عاجزا عن الاستجابة و التصدي لأي صدمة خارجية، و يرى العديد من الاقتصاديين أن أزمة شيلي عام 1982، و أزمة المكسيك عام 1994 والازمة المالية الآسيوية عام 1997 تنسم جميعها بفقدان النظام المالي لسيولته الدولية، الشيء الذي يخلق أزمة ثقة و يدفع إلى سيادة الذعر المالي.

<sup>1</sup> نسيمة أوكيل، دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الازمة المالية، مجلة جديد الاقتصاد، العدد 1، جوان 2009، ص ص، 104\_105.

<sup>2</sup> بوكساني رشيد، "معوقات أسواق الأوراق المالية العربية و سبل تفعيلها"، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة الجزائر، (2005\_2006)، ص 106.

## 6- الأزمة المالية المنظومية:

حتى نتمكن من تحديد فكرة حول خطر النظام يجب أولاً تعريف "الحدث المنظومي"، و هنا نجد نوعين، الأول يخص شعور مسبق بـ "أثر الدومينو" "Effet Domino"<sup>1</sup>، أي أن أي خبر سيء يخص مؤسسة مالية أو أكثر يؤثر في سلسلة من المؤسسات المالية الأخرى، أما الحركة الثانية فتتم من خلال شعور مسبق "بالكارثة"، أي أن أي صدمة على مستوى الاقتصاد الكلي تؤثر في نفس الوقت على الظروف المالية لعدد كبير من المؤسسات والأسواق، و تحت على ردة فعل سلبية و مشتركة. و في كلتا الحالتين فإن العدوى هي القناة التي من خلالها يتحول حدث منظومي إلى أزمة مالية<sup>2</sup>، و على هذا الأساس فإن الأزمة لا تقتصر على قطاع واحد و لكنها تمتد إلى المنظومة ككل، و هذا يعني أن النظام نفسه يحمل مسببات الاضطراب، كما أن الأزمة يمكن أن تنتقل من نظام مالي إلى آخر بفعل عولمة الأسواق المالية و تأخذ الأزمة، في هذه الحالة، بعدا عالميا.

## 7- أزمة المخاطر المعنوية:

تتحقق المخاطر المعنوية في مجال الأسواق المالية إذا اعتقد المستثمرون أو المودعون لدى البنوك أن الحكومة سوف تضمن استثماراتهم و ودائعهم في حال فشل هذه الاستثمارات، أو في حال انهيار البنوك. و يترتب على هذا الاعتقاد بتراخي المستثمرين و المودعين في مراقبة و متابعة نشاط الشركات و البنوك و ضمان الحذر في قراراتهم. حيث تقوم البنوك بالإفراط في الإقراض عما يمكن أن يكون عليه الحال في غياب الاعتقاد بوجود الضمانات الحكومية، و يتركز الخطر المعنوي على طرح بسيط مفاده أن التدخل البعدي "EX-POST" من طرف الدولة أو أي هيئة محلية، أو من طرف هيئة دولية كصندوق النقد الدولي (FMI) يخلق شعورا قريبا "EX-ANT" قويا في الإفراط في منح قروض أكثر مخاطرة<sup>3</sup>.

و تبرز مشكلة المخاطر المعنوية على مستويات متعددة، فالبنوك العالمية قد لا تلتزم بالقواعد المتعارف عليها في حساب المخاطر عند إقراضها للبنوك خاصة في الدول النامية، و كثيرا ما لا تهتم بمتابعة المؤشرات الأساسية لهذه البنوك، و ذلك لاعتقادها أن هناك ضمانا ضمينا من جانب حكومات الدول النامية للتدخل في الوقت المناسب لإنقاذ البنوك و منع انهيارها، و في المقابل تقوم البنوك المحلية بالتوسع في الإقراض للأفراد و الشركات دون الالتزام بقواعد حساب المخاطرة تحت اعتقاد ضمان الحكومة

<sup>1</sup> Tobias Adrian & Hyun Song Shin, "Liquidité et contagion Financière", **Revue de la stabilité financière**,

n°11 (Banque de France, février 2008), p 2.

<sup>2</sup> Machel Agelietta, Macroéconomie financière-2 crises financière et régulation monétaires, 4 éme édition, (Paris : la découverte, 2005), pp,36\_37.

<sup>3</sup> Mario Dehovo, « crise financières deux ou trois choses que nous savon d'elles : que nous apprenons l'approche statique des crises financières », **Document de travail** (conseil d'analyse économique, Avril 2003), p 133.

للدائعات، أو تحت الاعتقاد بأن الحكومة ظاهرياً أو ضمناً لن تسمح بانتهيار أي مؤسسة مصرفية أو مالية<sup>1</sup>، و هو ما يعني وجود حالة من الإفراط في المديونية نتيجة الاعتقاد بوجود شبكة للأمان.

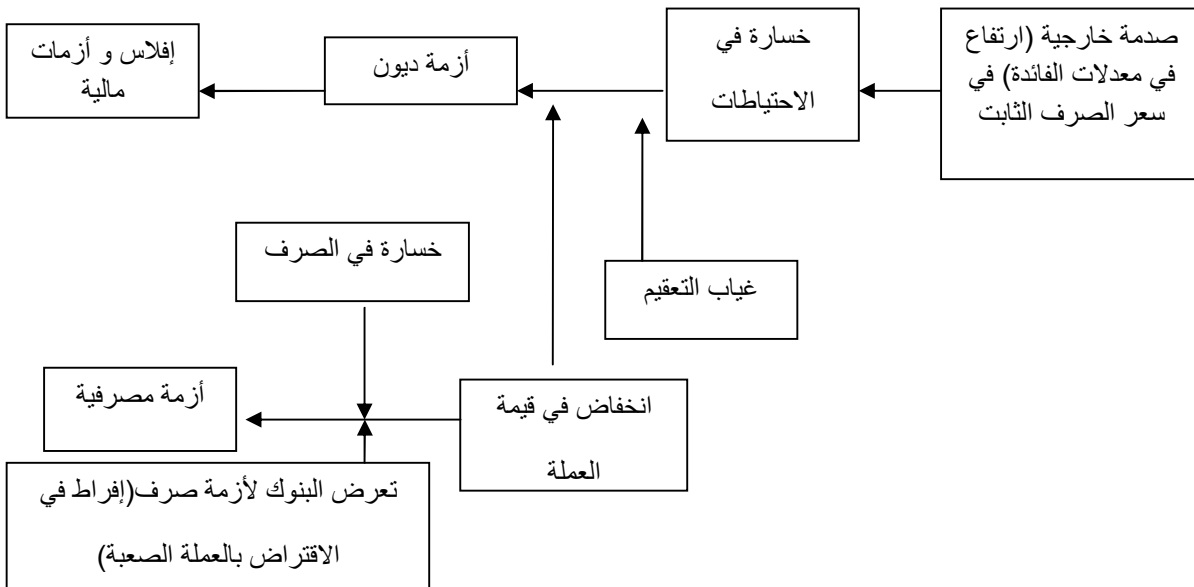
### 8- الأزمة المالية التوأم:

تولد شكل جديد من الأزمات المالية لفترة ما بعد الحرب العالمية الثانية هي الأزمات المالية التوأم، و تظهر هذه الأزمات من خلال تركيبة من مضاربة حادة على العملة الوطنية و موجة من حالات الإفلاس و الضعف في البنوك، تجتمع مع شك و حذر بخصوص استقرار أسعار الصرف ( و بالتالي نظام الصرف)، و كذلك الشك بخصوص سيولة و ملء الوسطاء الماليين، و التي لها تأثير متبادل و رجعي الواحدة على الأخرى.

و هذا النوع من الأزمات لم يسجل الكثير منها خلال فترة نظام بريتون وودز<sup>2</sup>، غير أنها كانت الشكل السائد للأزمات خلال الفترة (1977-1998) فمثلاً، عرفت اندونيسيا و ماليزيا و الفلبين و تايلندا، تزامناً بين أزمات الصرف و الأزمات المصرفية.

الشكل رقم 03

أزمة العملة كسبب مفرج للأزمة المصرفية وفقاً لنموذج Stoker(1994)



Source : Robert Boyer, Mario Dehove & Dominique Plihon, **Les crises Financières**, (Paris : ed la documentation française, 2004), p28

<sup>1</sup> عمرو محي الدين، أزمة النمر الاسيوية الجذور و الآليات والدروس المستفادة دار الشروق، القاهرة، الطبعة الاولى، 2000، ص ص، 91\_92.

<sup>2</sup> Robert Boyer, Mario Dehove & Dominique plihon, **Les crises financières**, (Paris : Ed La documentation française, 2004), pp 26-27

على ضوء ما سبق، يمكن القول أن الأزمات المالية ذات جذور مشتركة، فالأزمة قد تبدأ في شكل نوع واحد فقط من الأزمات ثم تتطور لتشمل عناصر الأنواع الأخرى، و هي تتسم بدرجة كبيرة من الترابط بينها أو التابع في بعض الأحيان، إذ قد تتزامن عناصر أزمات العملة و البنوك و الدين في وقت واحد، غير أن الأزمات المصرفية غالبا ما تسبق أزمات العملة، و بصفة خاصة في البلدان النامية، كما حدث في تركيا و فنزويلا في منتصف التسعينات من القرن العشرين، كما أن المشاكل المصرفية عادة ما تسبق أزمات المديونية كما حدث في الأرجنتين و الشيلي خلال الفترة (1981\_1982).

### الفرع الثاني: أسباب الأزمات المالية

الأزمات المالية هي محصلة لأسباب مختلفة يمكن حصرها في <sup>1</sup>:

**1- الاختلالات الهيكلية في الاقتصاد الكلي:** فعادة ما يصاحب أي أزمة مالية عدد من الاختلالات الهيكلية على مستوى الاقتصاد الكلي ذلك لأن السياسات المالية التوسعية تؤدي إلى ارتفاع حجم الإقراض في البنوك بشكل يصعب معه اتخاذ القرار اللازم من إجراءات المتابعة و الرقابة على أي قرض، الأمر الذي قد يزيد من حجم القروض المتعثرة أو يشجع المقرضين على الدخول في مشروعات خطيرة قد تحقق خسارة أكثر من الأرباح، و تتمثل الخطورة في الدخول في مضاربات على العقارات أو الأصول طويلة المدى بشكل عام بما يزيد من أسعارها بشكل مبالغ فيه، و من ناحية أخرى فإن تقييد السياسات المالية من شأنه أن يؤثر على معدلات نمو الاقتصاد أو زيادة صعوبة خدمة الدين، أو حجم السيولة المتوفرة للاستثمارات المختلفة، و بشكل عام يمكن القول أن الاختلالات الهيكلية كانت واحدة من الأسباب المؤدية للأزمة في دول أمريكا اللاتينية في أوائل التسعينات و كذلك مواطن الضعف التي ظهرت في بعض الدول الصناعية الكبرى.

**2- التحول إلى الاقتصاد الحر:** فكثيرا ما ذهب المحللون إلى مناقشة مزايا التحول إلى السوق الحر وما يجلبه من فرص استثمارية و مزايا تنافسية للاقتصاد المحلي، و لكن الدراسات الحديثة بدأت في إثارة التساؤلات حول ما إذا كان التحول إلى السوق له من الآثار السلبية بخاصة على القطاع المالي في الدولة ما له من الآثار الايجابية أم لا، و حقيقة الأمر أن التحول إلى الاقتصاد الحر إن لم يكن مبنيا على أساس هيكلي

<sup>1</sup> نيرمين السعدني، قراءات حول الأزمة النقدية العالمية، مجلة السياسة الدولية، العدد 137، جوان 1999، ص(263-264).

سليم و مصاحبا لما يعرف بإجراءات منظمة و لوائح رقابية واضحة قد يصيب النشاط المالي و النقدي بعض الاختلالات التي قد تؤدي إلى حدوث أزمة.

**3- وجود ضمانات حكومية:** و هي واحدة من أهم الأسباب التي قد يؤدي في حالة زيادتها عن المعتاد إلى أزمة مالية شديدة و قد يصح القول إن تزايد الاعتماد على الضمانات في تحويل القروض الطويلة الأجل أو الائتمان الممنوح للمشروعات الخطرة من شأنه أن يسبب اهتزازت للنظام النقدي حالة حدوث أي انعكاس في سياسة تلك الضمانات، و في نفس الوقت وجود نوع من الضمانات أو ما يعرف "بالمقرض الأخير" ضروري حتى إذا ما أصابت تلك البنوك على سبيل المثال مشاكل في السيولة فإنه يمكن الاعتماد عليه لتخطي الأزمة المحتمل وقوعها.

**4- تقلبات أسعار الصرف:** فأسعار الصرف لأي عملة تمثل واجهة لاقتصاد أي دولة و لكن قد تبدأ المشاكل في الظهور إذا ما تعرضت لمضاربات قد تؤدي إلى تخفيض قيمتها.

**5- شروط التجارة السلبية:** فقد أظهرت بعض الدراسات أن الأزمات المالية تتزامن مع وجود شروط مجحفة للتجارة أو ارتفاع مستوى الواردات أو انخفاض حجم الصادرات و هكذا.

### المطلب الثالث: المؤشرات التقليدية للتنبؤ بالأزمات المالية:

توجد بعض المؤشرات التقليدية التي يمكن التنبؤ من خلالها بقرى حدوث أزمة مالية، و منها ما يتصل بالسياسات الاقتصادية الكلية و منها ما يتعلق بالخصائص الهيكلية للأسواق المالية و النقدية

#### الفرع الأول: المؤشرات المتصلة بالسياسات الاقتصادية الكلية<sup>1</sup>

يوجد العديد من المؤشرات الاقتصادية العامة التي يمكن التنبؤ من خلالها بإمكانية حدوث أزمة مالية، و تتصل بالسياسات الاقتصادية الكلية في الدولة، و ينجم عنها حالة من عدم الثقة لدى المستثمرين في قدرة الاقتصاد الكلي لهذه الدولة على تحقيق طموحاتهم الاستثمارية، حيث دائما ما تتوجه هذه الاستثمارات إلى حيث تجد المناخ الملائم للنمو (Fly losafety) من بين هذه المؤشرات:

- ارتفاع في معدل البطالة
- ارتفاع معدلات الفائدة على الودائع و القروض المحلية.
- ارتفاع معدلات التضخم و المستوى العام للأسعار.

<sup>1</sup> د. إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة و إصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص(21\_23).

- ارتفاع نسبة القروض غير المنتجة إلى إجمالي قيمة القروض المحلية.
- انخفاض قيمة الاحتياطي النقدي من العملات الحرة.
- انخفاض نسبة النمو الاقتصادي بتراجع الناتج المحلي الإجمالي بعد ثبات استقراره.
- ارتفاع الرقم القياسي للعجز في الحسابات الجارية إلى إجمالي الناتج المحلي الإجمالي.

#### الفرع الثاني: المؤشرات المتصلة بالخصائص الهيكلية للأسواق المالية و النقدية<sup>1</sup>

يمكن إجمال أهم المؤشرات التي تتبى بقرب حدوث الأزمات المالية، و تتصل بالأسواق النقدية و المالية فيما يلي:

- غلبة الأصول المالية عالية المخاطر (كالأصول العقارية) على أسواق الائتمان.
- وجود ضعف في الجهاز الإداري المنوط به الإشراف على أسواق المال و قطاعات البنوك.
- غياب الشفافية و الإفصاح اللتان يستلزمهما التطبيق السليم لمعايير المحاسبة الدولية عند عرض القوائم المالية للمؤسسات الاقتصادية، مما يحجب عن المستثمرين الظروف التي تساعد على تقييم أصول هذه المؤسسات و بالتالي أسواق المال و قطاعات البنوك بصورتها الحقيقية.
- ارتفاع حجم الديون الخارجية قصيرة الأجل (الأموال الساخنة) لما لهذه الديون من أثر سيء على القطاعات المالية، بسبب سهولة دخولها إلى الدولة و خروجها منها، مما يساهم في خلخلة عنصر الملاءة للمؤسسات المالية و يساهم في عرقلة قطاع البنوك عن أداء وظائفه التمويلية.
- سيطرة بعض المؤسسات على الأسواق المالية، و ما ينجم عن ذلك من سهولة تحكمها في هذه الأسواق، دخولاً إليها و خروجاً منها.
- غلبة سيطرة صناعات معينة على سوق الأوراق المالية.
- انخفاض الاكتتاب في أسواق الأوراق المالية.

و يمكن لصانع القرار مراقبة أسواق المال و الأسواق النقدية من خلال إدارات معينة للمخاطر تلقي الضوء بصفة دورية شهرية أو ربع سنوية أو على المؤشرات التي تتبى بقرب وقوع أزمة مالية، سواء في قطاعات البنوك أو في أسواق الأوراق المالية.

و تشير الدراسات إلى أن التوسع المغالى فيه في منح الائتمان المحلي بمعدل يزيد عن معدل نمو النقود ينتج عنه فقدان في الاحتياطي من العملات الحرة، و تجبر الدولة على التخلي عن مفهوم سعر التبادل.

<sup>1</sup> عبد الحكيم الشرفاوي، العولمة المالية و إمكانية التحكم: عدوى الأزمات المالية، دارالفكر الجامعي، مصر، 2003، ص 38.

و الواقع أن هذه الهجمات تنتج عقب إرتفاع حقيقي في قيمة العملة، مع تزامن ذلك بعجز الميزان التجاري، مما يؤدي إلى ارتفاع سعر صرف هذه العملة و مزيد من العجز في الميزان التجاري، بسبب ارتفاع تكلفة الواردات و تراجع الصادرات.

و بالإضافة إلى ذلك، فإن التنبؤ بحدوث أزمة ما في المستقبل يؤدي إلى تزايد القيمة الحقيقية للأجور، رغم تدهور قيمتها الاسمية فيترتب على ذلك انخفاض الميزة التنافسية لدولة الأزمة، في خصوص هذا العنصر، في مواجهة الدول الأخرى، كما أن توجه الاستثمارات المباشرة و غير المباشرة في ظل العولمة يمكن أن ينبئ عن التوقع بالأزمات، عندما يستشعر المستثمرون بأن قيمة صرف العملة في طريقه إلى الانخفاض، فيسود السلوك في اتجاه تحويل الأسهم و السندات في سوق الأوراق المالية إلى نقود، و يتدخل البنك المركزي على أثر ذلك مضطرا لنجدة عملته الوطنية، بتعويض المفقود منها، بسبب الإقبال المتزايد عليها من الاحتياطات النقدية المحتجزة لديه.

و يؤدي تواتر هذا السلوك إلى فقدان قدر كبير من هذه الاحتياطات فيحجم البنك المركزي عن الاستمرار في انتهاج هذه السياسة، و تكون النتيجة انخفاض سعر الصرف، و مواجهة أزمة مالية حقيقية.

و من ناحية أخرى، فإن تشابك العلاقات الاقتصادية، و تداخل الروابط التجارية و المالية بين الدول في العصر الحديث يؤدي إلى سرعة انتشار عدوى الأزمات المالية، من الدول التي تنشأ بها الأزمات إلى الدول الأخرى، التي تربطها بها العلاقات الاقتصادية و التجارية، و يرتبط انتشار هذه العدوى بمدى قوة تلك الروابط، بحيث يتزايد تأثير الأزمة المالية في الدول الأخرى مع اتساع نطاق هذه الروابط و العكس.

### المبحث الثاني : استعراض بعض الأزمات المالية

شهدت الأسواق المالية الدولية أزمات و انتكاسات اتسمت بالدورية، ومن أشهر هذه الأزمات مايلي:

#### المطلب الأول: الأزمات المالية قبل التسعينات

#### الفرع الأول : أزمة الكساد الكبير 1929

بعد الأزمة التي اجتاحت معظم دول العالم خلال سنوات الحرب العالمية الأولى، شهدت العلاقات النقدية و المالية الدولية استقرارا نسبيا، بفضل الإصلاحات و التعديلات التي أدخلت على الأنظمة النقدية السائدة،

لكن هذا الاستقرار ما لبث أن اختفى مع انفجار الأزمة الاقتصادية العالمية 1929، و التي شملت مجالات الإنتاج، التجارة و مختلف العلاقات النقدية و المالية، حيث بدأت أسعار الأوراق المالية ببورصة نيويورك بالازدهار منذ عام 1924 واستمرت بالارتفاع على مدى خمس سنوات، إلى أن وصلت إلى أعلى مستوياتها في 28 أكتوبر 1929، وارتفاع مؤشر داوجونز<sup>(\*)</sup> ارتفاعات شديدة لم يسبق لها مثيل، حيث انتقل المؤشر من 110 نقطة إلى 300 نقطة، بنسبة مقدارها 273%، وأدى ذلك إلى فقدان وخسارة المستثمرين في عمليات السوق تقدر بحوالي 200 مليار دولار، و إفلاس حوالي 3500 بنك في يوم واحد<sup>1</sup>. وتميزت هذه الأزمة بالخصائص التالية<sup>2</sup>:

1. زعزعة الاستقرار النسبي في النظام الرأسمالي بكامله.
2. كانت لها صفة الدورية انطلاقا من ارتباطها الوثيق بالأزمات الاقتصادية الدورية في النظام الرأسمالي.
3. استمرارها لفترة طويلة نسبيا.
4. عمق وحدة هذه الأزمة، ففي الولايات المتحدة مثلا، انخفضت الودائع لدى البنوك بـ 33% كما انخفضت عمليات الخصم و الاقتراض بمقدار مرتين، ووصل عدد البنوك المفلسة من عام 1929 إلى 1933 أكثر من 10000 بنك، أي حوالي 40% من إجمالي عدد البنوك الأمريكية.
5. الانخفاض الكبير في مستويات أسعار الفائدة، حيث كان سعر الخصم في بنك إنجلترا خلال الفترة 1930-1933 بحدود 3.1% مقابل 5.5% في عام 1929 حيث يرجع سبب ارتفاع أسعار الفائدة في بداية الأزمة إلى تزايد الطلب على النقود لسداد القروض السابقة، فالمستويات المتدنية لأسعار الفائدة تسببت في إطالة أمد الأزمة، كما أن المقرضين كانوا يغالون في طلب الضمانات على القروض، مما كان يؤدي إلى انخفاض الطلب عليها.
6. اختلاف مدة وحدة الأزمة من بلد لآخر بشكل كبير.

(\*) - يعتبر مؤشر داوجونز أهم المؤشرات في البورصة رغم صغر عينته، و يرجع ذلك لاحتوائه على 30 سهم لأكبر المؤسسات في الولايات المتحدة و أكثرها تأثيرا على الاقتصاد.

<sup>1</sup> - وليد أحمد صافي، سوق الأوراق المالية و دورها في التنمية الاقتصادية - حالة تطبيقية سوق عمان المالي، رسالة ماجستير، جامعة الجزائر، 1997، ص 132.

<sup>2</sup> - مروان عطون، الأسواق النقدية و المالية (البورصات و مشكلاتها في العالم النقد و المال). الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزء 2، 2000، ص ص 100-103.

7. ترافق الأزمة بتقلبات حادة في أسعار صرف العملات، مما نتج عنه انهيار النظام الذهبي في معظم الدول، ففي إنجلترا تم إيقاف قابلية إبدال النقود الورقية بالذهب بتاريخ 21 سبتمبر 1931، و قد نتج عن ذلك تدهور قيمة الجنيه الإسترليني، وعموما سببت هذه الأزمة في تخفيض قيم العملات الرئيسية الدولية بحوالي (50%-84%) بالمقارنة مع المستوى قبل الأزمة.

8. توقف 25 دولة عن سداد قروضها الخارجية منها ألمانيا و النمسا.

### الفرع الثاني: أزمة 19 أكتوبر 1987

أطلقت الصحافة العالمية اسم الاثنين الأسود على 19 أكتوبر 1987 ، عندما انهارت أسواق المال العالمية ببرصة نيويورك، حيث اندفع المستثمرون مرة واحدة إلى بيع أسهمهم ، متسببين في هبوط مؤشر داوجونز بمقدار 508 نقطة في يوم واحد<sup>1</sup>، و سرعان ما انتشر هذا الذعر الذي بدأ في بورصة وول ستريت إلى باقي بورصات العالم، وسادت الفوضى أسواق المال العالمية، و كانت الخسائر كبيرة، ففي بورصة نيويورك 800 بليون دولار، أي بنسبة 26 % و لندن 22 % ، و في طوكيو 17 %، وفي فرانكفورت 15 % ، في أمستردام 12 %<sup>2</sup>.

و يعد الاثنين الأسود الانهيار الأكثر قوة في التاريخ بعد الانهيار الرهيب في 28 أكتوبر 1929 ، حيث فقد مؤشر داوجونز الذي يعبر عن تقلبات أسعار 30 نوعا من أسهم الشركات الصناعية الأعرق و الأكبر في الولايات المتحدة نسبة 21.6 % من مستواه السابق البالغ 2247.04 نقطة بينما كان أعلى مستوى له حتى بداية الأزمة 2722.41 نقطة، و هبطت أسعار الأسهم في بورصة نيويورك نتيجة الخلل في التوازن بين العرض و الطلب الناشئ من جراء سيل متدفق من أوامر البيع لم يسبق له مثيل، أصاب كافة الأسهم، فقد كان كبير لدرجة أن المتخصصين فشلوا في مواجهته من خلال السماسرة، أو من خلال تجار الصفقات الكبيرة، هذا عن السوق الحاضرة<sup>3</sup>.

أما سوق العقود المستقبلية و الذي تتعامل فيه مؤسسات متخصصة في الاستثمار بهدف تغطية المخاطر التي قد يتعرض لها مخزونها من الأوراق المالية، فإن تكلفة تأجيل تنفيذ صفقة في هذه السوق يكون

<sup>1</sup> - وليد أحمد صافي ، مرجع سابق، ص 134.

<sup>2</sup> - ضياء مجيد الموسوي، الأزمة الاقتصادية العالمية 1986 - 1989 . الجزائر، دار الهدى للطباعة و النشر، 1990 ، ص 87 .

<sup>3</sup> - منير إبراهيم الهندي ، الأسواق المالية و أسواق رأس المال. الإسكندرية، مكتبة دالتا للطباعة، 1998 ، ص 583 .

أكبر بكثير من تكلفة تأجيل تنفيذ صفقة مماثلة في السوق الحاضرة، لذا فانه في السوق الحاضرة يعطى صانع السوق وقتا للبحث عن طرف آخر للصفقة.

أما في سوق العقود فإن الوقت مكلف و ثمين، و أن التغير في السعر هو الأداة الوحيدة لإعادة التوازن. وباختصار انتهى الأمر بهبوط الأسعار في سوقين وضعف سيولة كلاهما، حيث أصبح من المستحيل التنفيذ الفوري للصفقات التي ترد إلى السوق إلا تكلفة عالية، تمثلت في الانخفاض الشديد في سعر السهم الذي تتضمنه الصفقة، ويقدر لم يتعود عليه العملاء من قبل<sup>1</sup>، مما تسبب في تعرض أسهم 5000 شركة تتعامل في البورصات الأمريكية إلى خسارة قدرها 490 مليون دولار تقريبا، كما أعاقت هذه الأزمة الكثير من الشركات الصناعية حديثة التكوين، حيث كانت تعتمد هذه الأخيرة في تمويل مشاريعها على البورصة بإصدار الأسهم و السندات، لكن هذا التمويل أصبح أكثر صعوبة<sup>2</sup>.

وترجع أهم العوامل المساهمة في حدوث الأزمة إلى<sup>3</sup> :

- 1- التطور الهائل في نشاط السوق المالية الدولية الذي بلغ ذروته عام 1987.
- 2- اشتداد و توثيق الروابط و الصلات بين هذه الأسواق.
- 3- ضخامة الصفقات و العمليات في الأسواق المالية العالمية.
- 4- تنوع الأصول المتعامل بها.
- 5- التقنية العالية و المتطورة جدا المستخدمة في إدارة نشاطها و عملياتها.
- 6- استخدام أحدث الأساليب في الاتصال و أكثرها تطورا، مما زاد في سرعة أداء العمليات و ساعد على سرعة انتقال الأزمات من سوق لآخر.
- 7- طبيعة و خصائص العلاقات النقدية و المالية الدولية، حيث أصبح تداول العملات الرئيسية الدولية، من أهم قنوات انتقال الأزمات و خير برهان على ذلك الدور الهام الذي لعبه الدولار، حيث تسبب تدهور قيمته في تفاقم الأزمة المالية الدولية في أكتوبر 1987.

<sup>1</sup> - منير إبراهيم الهندي، مرجع سابق، ص ص 585، 586 .

<sup>2</sup> - ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد النقدي، دمسق ، شباب الجامعة، ص 89 .

<sup>3</sup> - مروان عطون، مرجع سابق، ص 204.

نلاحظ أن تحرير عمليات انتقال رؤوس الأموال بين الأسواق المالية الدولية من مختلف أنواع القيود ساعد على إضعاف صيغتها الوطنية، و اكتسابها صفة الدولية، على سبيل المثال استخدم أحدث الأجهزة الالكترونية في هذه الأسواق يسمح بإجراء عمليات عرض أو طلب لأصل، أو مجموعة من الأصول المالية في وقت واحد.

لقد تحول الكثير من المستثمرين من اقتناء الأصول المالية طويلة الأجل إلى الأصول المالية قصيرة الأجل بحثا عن ضمانات أكبر، و تجنباً لمخاطر تقلبات قيم الأسهم في ظل حالات عدم الاستقرار الاقتصادي، مما تسبب في فقدان بورصة نيويورك جزء هاماً من نشاطها في الأسهم<sup>1</sup>. وكان المخرج الوحيد للأزمة هو البحث عن أطراف أخرى من السوق للمساعدة في إزالة الخل، وهذا ما حدث في اليوم الثاني فقد دخلت الشركات الكبيرة لاعادة شراء أسهمها، كما تدخل البنك المركزي بحث البنوك على منح المزيد من الائتمان لتجار الأوراق المالية<sup>2</sup>. فبدأت أسعار الأسهم بالاتجاه صعوداً شيئاً فشيئاً، مما انعكس إيجابياً على مستويات الأسعار في الأسواق الأمريكية في يوم 21 أكتوبر 1987.

### الفرع الثالث: أزمة أكتوبر 1989

إثر إعلان الحكومة الأمريكية عن ارتفاع أسعار الجملة و التجزئة في شهر سبتمبر 1989 بنسبة 9% و 5% على التوالي، مع امتناع البنك المركزي الأمريكي (البنك الاحتياطي الفدرالي) عن تخفيض أسعار الفائدة، تسببت هذه الأخبار في بداية الأزمة صبيحة يوم 13 أكتوبر 1989 عندما فقد مؤشر داوجونز حوالي 190 نقطة، و أقل عند مستوى 2569 نقطة أي بانخفاض مقداره 7% عن اليوم السابق، وفي طوكيو فقد مؤشر نيكاي 647 نقطة، كما أضاع مؤشر فايننشال تايمز 142 نقطة<sup>3</sup>.

ما تجدر الإشارة إليه أن المؤشرات الاقتصادية لبلدان منظمة التعاون و التنمية الاقتصادية لم تكن مبرراً كافياً للذعر الذي سببته هذه الأزمة، كما أن مؤشرات أسعار الأوراق المالية قد وصلت إلى أعلى مستوياتها خلال 1989، ولقد جاءت هذه الأزمة بعد مرور أقل من سنتين على سابقتها، لذلك فإن القلق و التشاؤم الذي أشاعته في نفوس المستثمرين يعود بالدرجة الأولى إلى الخوف من تفاقم الأمور و اشتداد الأزمة كما حصل

<sup>1</sup> - ضياء مجيد الموسوي، مرجع سابق، ص 86.

<sup>2</sup> - منير إبراهيم الهندي، مرجع سابق، ص 586.

<sup>3</sup> - مروان عطون، مرجع سابق، ص 214.

سابقاً، رغم أن المعطيات الحقيقية لم تكن تشير إلى احتمال حصول أزمة اقتصادية حقيقية، لهذا يمكن القول أن أزمة أكتوبر 1989 ( التي يطلق عليها الجمعة اليتيمة ) تختلف عن أزمة 1987 لأسباب كثيرة أهمها <sup>1</sup> :

- 1- تحسن الظروف الاقتصادية و عدم توافر ما يدل على اقتراب حدوث أزمة اقتصادية.
  - 2- نظراً لارتفاع عوائد الأسهم (بسبب ارتفاع مستوى نشاط معظم الشركات و تحسن أرباحها)، فإن أصحاب الأسهم لم تكن دوافعهم قوية للتخلي عنها بطرحها للبيع، لهذا كانت زيادة عرض الأسهم للبيع ضعيفة نسبياً و بعيدة عن أحداث تدهور في الأسعار.
  - 3- اقتصار بيع الأوراق المالية (الأسهم خاصة) على المستثمرين الصغار، دون تدخل الشركات الكبيرة، مما يعني ضعف حجم و نطاق العمليات و بالتالي عدم تسببها في التأثير بشكل كبير على الأسعار.
  - 4- عدم ظهور و انتشار التوقعات حول إمكانية ارتفاع أسعار الفائدة بشكل ملحوظ .
  - 5- إن إسراع المستثمرين (في 1987 ) لبيع أسهمهم تسبب فعلاً في تسارع انخفاض الأسعار و إلحاق خسائر كبيرة بالبائعين، أما في 1989 فقد فضل المستثمرين التريث و عدم الاستعجال بالبيع، مما ساعد على تهدئة الأسواق و الحد من انخفاض الأسعار.
  - 6- في أزمة أكتوبر 1987 اتسم موقف الحكومة باللامبالاة (خاصة في الو.م.أ) ، مما أثر سلباً وزاد في تفاقم الأزمة، لكن في أكتوبر 1989 سارعت الحكومات إلى التدخل لإيقاف الأزمة، عن طريق مواجهة عمليات البيع المتزايدة بحجم كبير جداً من السيولة، وهذا ما ساعد على احتواء الأزمة.
- أما في ألمانيا الاتحادية فإن الأوساط المالية لم تكن تعتبر ما يحدث في البورصات أزمة حقيقية وإنما مجرد اضطراب طفيف في أسعار، لا يمتلك مقومات الأزمة، و فعلاً اتجهت الأوضاع للاستقرار تدريجياً.

<sup>1</sup> - نفس المرجع السابق، ص ص 220 - 223 .

## المطلب الثاني: الأزمات المالية بعد التسعينات

## الفرع الأول: الأزمة المكسيكية

لقد حدثت أزمة المكسيك سنة 1994 وكشفت عن ضعف اقتصاديات الدول النامية و الأسواق الناشئة في الصمود و التكيف مع الصدمات التي تحدثها العولمة المالية بسبب التحرير المالي و الاقتصادي و تحول هذه الدول إلى اقتصاد السوق.

نجمت هذه الأزمة عن تدفق مذهل لرؤوس الأموال إلى خارج، بشكل سريع مثير للانتباه، وممهد لانهايار النظام المالي العالمي، فحسب قول "Michel Camdessus" المدير التنفيذي السابق لصندوق النقد الدولي: إن الأزمة المكسيكية عام 1994 كانت الأزمة الكبيرة الأولى في عالمنا الجديد، عالم الأسواق المعولمة، التي جرت وراءها أزمات في عدد كبير من دول العالم، ولا سيما في بلدان جنوب شرق آسيا و غيرها من بلدان أوروبا الشرقية<sup>1</sup>.

فلقد ازدادت أزمات سعر الصرف في المكسيك تفاقما و بلغت ذروتها عندما انخفضت قيمة (البيزو) بحوالي 40% في 1995/01/31 من قيمتها في منتصف ديسمبر 1994، مما دفع بالأسواق المكسيكية إلى الشعور بالخوف من استمرار العجز الكبير في حساب المعاملات الجارية لميزان المدفوعات، أما فيما يتعلق بالتدفقات المالية للمكسيك بعد هذا التاريخ كان لها أثر على الاستهلاك يفوق بكثير أثرها على الاستثمار<sup>2</sup>.

## 1. أسباب الأزمة المالية في المكسيك : يمكننا ذكر أهم أسباب أزمة سعر الصرف المكسيكي :

- تقييم العملة الوطنية بأعلى من قيمتها الحقيقية، و اختفاء التدهور في المدخرات الخاصة وإخفاء العجز في حساب العمليات الجارية، الناتج عن تدفق رؤوس الأموال الأجنبية بسبب تنفيذ المكسيك لبرنامج الإصلاح الاقتصادي، الاعتقاد بأن تأجيل الإصلاح يؤدي إلى تكلفة أعلى للإصلاح.

- الارتفاع الكبير في الاستهلاك و في إستيراد السلع التي يعتقد أن أسعارها سوف ترتفع فيما بعد، و هذا الارتفاع ناتج عن المغالاة في تقييم البيزو.

<sup>1</sup> - العقون نادية، تحرير حركة رؤوس الأموال و آثارها على ميزان المدفوعات- دراسة حالة الجزائر الفترة 1990-2000 .

رسالة ماجستير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2003-2004 ، ص 99.

<sup>2</sup> - رايس مبروك، العولمة المالية و انعكاساتها على الجهاز المصرفي - دراسة حالة الجزائر، رسالة ماجستير ، جامعة محمد

خيضر بسكرة، 2005 ، ص 103 .

- يعد ارتفاع سعر الفائدة و إدارة الدين الحكومي، قصير الأجل و التوسع في الائتمان الممنوح للجهاز المصرفي من أهم الأسباب المؤدية لحدوث أزمة المكسيك .

- إن تقلبات سعر الصرف و الاضطرابات المالية المتتالية نتجت عنها آثار سلبية كارثية على الاقتصاد المكسيكي، و يرجع ذلك إلى أسباب اقتصادية خارجية أدت إلى انخفاضات متتالية في الاستثمارات غير المباشرة، و أسباب سياسية داخلية تمثلت في إشاعة جو من الغموض الشديد على المستوى الاقتصادي، و التساهل في السياسة النقدية خلال 1994 ، حيث أدت إلى التوسع السريع الممنوح إلى البنوك من قبل البنك المركزي المكسيكي و الممنوح للقطاع الخاص من قبل البنوك التجارية و بنوك التنمية، كما لا ننسى قرار الحكومة بتعويم البيزو و تخليها عن إدارة نظام سعر الصرف.

## 2. النتائج المستخلصة من الأزمة المكسيكية :

◀ لقد بدأت الأزمة بعجز ضخ في ميزان العمليات الجارية في ميزان المدفوعات، أدى إلى توقف المكسيك عن سداد ديونها الخارجية، ثم انهارت العملة الوطنية، و لولا تدخل صندوق النقد الدولي و الولايات المتحدة الأمريكية بتقديم قرض قدره 40 مليار دولار، استخدمته المكسيك لخدمة ديونها<sup>1</sup>.

◀ إن إلغاء قيود تحويل العملة الوطنية و تطبيق التعويم الكامل، و فتح أسواق المال على مصراعيه الاستثمار الأجنبي يعتبر إجراء متسرعاً قامت به المكسيك<sup>2</sup>.

◀ إن قرار الحكومة ببيع جزء من احتياطي العملات الأجنبية لديها بهدف الحفاظ على استقرار عملتها لم يكن قراراً صائباً حيث أدى إلى انخفاض هذا الاحتياطي<sup>3</sup>.

◀ إن الاعتماد على التدفقات الرأسمالية المتقلبة تسبب مشاكل لاقتصاد الدولة المتلقية، بسبب فقدان الرقابة المحلية و المغالاة في سعر الصرف الحقيقي.

◀ في ظل التحرر المالي و ضعف الرقابة و الإشراف الجيد للبنك المركزي على البنوك و السياسة النقدية يعرضها لمخاطر الائتمان و السيولة.

<sup>1</sup> - عبد القادر محمد عبد القادر عطية، السيدة مصطفى إبراهيم، إيمان محب ذكي ، قضايا اقتصادية معاصرة، الإسكندرية، الناشر قسم الاقتصاد ، 2005 ، ص ص 128 - 129 .

<sup>2</sup> - رايس مبروك ، مرجع سابق ، ص 105 .

<sup>3</sup> - العقون نادية ، مرجع سابق ، ص 100 .

## الفرع الثاني: أزمة جنوب شرق آسيا

شكل النموذج التنموي الآسيوي مثالا نال إعجاب كثير من الملاحظين في المجال الاقتصادي و المالي، و لعل هذا ما دفع برجال الأعمال للاستثمار فيها، حيث عرفت دول جنوب شرق آسيا أزمات مالية قبل عام 1997 مثل اندونيسيا في 1978، كوريا سنة 1980 وغيرهما، إلا أن أخطرها من حيث العمق الداخلي و البعد العالمي كانت أزمة 1997، فكيف حدثت هذه الأزمة؟

على مدى العقود الثلاثة السابقة للآزمة المالية الآسيوية، كانت اندونيسيا، تايلاند، كوريا و ماليزيا يتمتعون بسجل رائع في الأداء الاقتصادي، لكن تجاهل هذه البلدان للمشكلات التي طفت على السطح ظنا منها أنها محصنة، سبب لها تفاقم في أزمة سعر الصرف في سنة 1997 حيث انخفضت أسعار الصرف بفعل عمليات المضاربة على سعر العملة و تدني الأرباح في أسواق الأسهم مما اضطر السلطات النقدية إلى رفع الفائدة لهدف وقف التحويل من العملة الوطنية إلى العملات الأجنبية خاصة الدولار الأمريكي، فارتفعت أسعار الفائدة في أسواق بعض هذه الدول إلى 200% من السعر السابق<sup>1</sup>، وبدأ المستثمرون يتخلصون من الأوراق المالية التي لديهم لإيداع قيمتها في البنوك و الاستفادة من سعر الفائدة، وبلغت نسبة انخفاض أسعار الأسهم ما بين 25% و 50% من أسعار السائدة في السوق، وقد بدأت الأزمة في تايلاند لاعتبارها أضعف الحلقات في المنظومة الآسيوية و كان ذلك في 1997، حينما قام ستة من كبار تجار العملة في بانكوك بالمضاربة على خفض "البات" العملة الوطنية لتايلاند بعرض كمية كبيرة منه للبيع، ففشلت الحكومة في الحفاظ على عملتها بسبب تآكل احتياطي رهيب لأسعار الأسهم بعد قرار الأجانب بالانسحاب من السوق<sup>2</sup>.

ثم انتقلت العدوى إلى ماليزيا فانهارت عملتها بنسبة 17.8% في 15/09/1997 مقارنة بسنة 1996، أما التايوان فقد حافظت على مستوى عملتها، لكن انخفض مؤشر سوق المال بها نحو 20%<sup>3</sup>.

وبالنسبة لهونج كونج أقوى الحلقات في المنظومة الآسيوية، و التي تستحوذ على احتياطات ضخمة من العملات الأجنبية، امتدت العدوى إليها مما دفع بالحكومة إلى رفع سعر الفائدة إلى 200% فوق معدل تحول ضخم للأموال من سوق الأوراق المالية إلى الأسواق النقدية.

<sup>1</sup> - العقون نادية، مرجع سابق، ص 102.

<sup>2</sup> - رايس مبروك، مرجع سابق، ص 106.

<sup>3</sup> - أديب ديمتري، دكتاتورية رأس المال، الطبعة 01، سوريا، دار الثقافة و النشر، 2002، ص 45.

أسباب أزمة دول جنوب آسيا: نذكرها كما يلي<sup>1</sup>:

- تدفق رؤوس الأموال نحو هذه البلدان بسبب معدلات النمو الاقتصادي المرتفعة و الاستقرار السياسي المدعم لثقة المستثمرين في أسواقها المالية بالإضافة إلى إلغاء أوجه الرقابة على حركة رؤوس الأموال.
- تميل التنمية بالقروض القصيرة الأجل.
- منح القروض للقطاع الخاص بدون دراسة سليمة أو ضمانات كافية.
- ضعف و قصور الجهاز المصرفي و المالي وفساده و عدم القدرة على تطويره، وانسحاب الحكومة من القطاع المصرفي نتج عنه عدم كفاءة التخصيص المحلي للموارد الأجنبية.
- حرية البنوك في الاقتراض من الأسواق العالمية بأسعار فائدة منخفضة وبدون مخاطرة في صرف العملات الأجنبية، مما أدى إلى زيادة الإنفاق.
- الرفع في أسعار الفائدة بهدف الحد من التحويلات من العملة الوطنية إلى العملات الأجنبية مما حوّل الاستثمار في الأوراق المالية، إلى إيداعات بالبنوك.
- التوسع في التعامل بالمشتقات المالية و الصرفية، وفتح المجال واسعا أمام المضاربات المحفوفة بالمخاطر.
- الاعتماد الكبير في تمويل العجز في الموازنة العامة لبعض دول جنوب شرق آسيا على تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية.

## 2- النتائج المستخلصة من الأزمة<sup>2</sup>:

- إن الاحتياط من النقد الأجنبي لا توفر الحماية و الحصانة للاقتصاد القومي إذا كانت هناك إختلالات هيكلية في ميزان المدفوعات.
- يؤدي التخفيض في العملة الوطنية إلى المخاطرة بالاحتياطات من العملات الأجنبية لدى البنك المركزي.

<sup>1</sup> - بسام الحجار، العلاقات الاقتصادية الدولية، بيروت، المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع، 2003، ص 163.

<sup>2</sup> - رايس مبروك، مرجع سابق، ص 108.

- عدم الاعتماد على التدفقات المالية الأجنبية قصيرة الأجل بمختلف أنواعها، وعدم الاعتماد في تمويل التنمية على الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة لحساسيتها الشديدة اتجاه تقلبات سعر الصرف.
  - تجنب البنوك المحلية التعامل في المشتقات المالية نظرا لتوافر الخبرة الطويلة و الاحتياطات الضخمة لدى الأسواق العالمية الدولية.
  - العمل على التطوير الدائم للأنظمة و الضوابط و السياسات النقدية و التمويلية حتى تتماشى واقتصاد السوق و تطويراته المتسارعة.
  - تعميق استقلالية البنك المركزي في الإشراف و الرقابة على أعمال البنوك.
  - التنويع في المنتجات و الخدمات، والتنويع في التعامل مع عملاء عديدين و مناطق جغرافية مختلفة وقطاعات عديدة تجنباً للتركز.
- مما سبق يتبين أن الأزمة المالية في جنوب شرق آسيا، هي أزمة نشأت عن الاقتراض الخارجي المفرط و الذي خلافا للاستثمارات المباشرة يعتبر مثير للمتعاب، ومما يعزز هذا الرأي أنّ الدول التي كانت فيها مستويات التدفقات المالية قصيرة الأجل أدنى من حيث نسبتها إلى الاستثمار الأجنبي تأثرت بدرجة أقل.

### الفرع الثالث: الأزمة المالية في روسيا عام 1998.

لم تلحق الأزمة المالية الآسيوية التي انفجرت في 1997 أي ضرر بالأسواق المالية المتقدمة في أوروبا، بل ظلت هذه الأخيرة تمارس أنشطتها بطريقة طبيعية، حيث استمرت عائدات سندات الحكومة بالانخفاض، ففي أواخر أوت 1998 ظهرت فروقات في أسعار الفائدة في الأسواق المتقدمة، كما ظهر اضطراب بالغ في تلك الأسواق نتيجة لإعادة هيكلة الديون (أذونات الخزينة) في روسيا من جانب واحد و الانسحاب من الأسواق الناشئة و الانهيار الوشيك في منتصف سبتمبر 1998 للصندوق الاحتياطي الروسي<sup>1</sup>

فالمكانة و المصداقية التي كانت تحضى بها روسيا في الساحة العالمية، و قد انتهت مع نهاية فصل الصيف، حيث أعلنت هذه الدولة عدم قدرتها على سداد ديونها في الآجال القصيرة و إذا كانت معظم الدول التي تعرف مرحلة انتقالية من اقتصاد موجه إلى اقتصاد السوق حققت نجاحا و استطاعت تجنب الاضطرابات

<sup>1</sup> شينازي جاري، الجوانب النظامية للاضطراب الذي أصاب الأسواق الراسخة مؤخرا، مجلة التمويل و التنمية، العدد 01، مارس 1998، ص 30.

التي حدثت في الأسواق المالية مؤخرا فإن روسيا عرفت أزمة مالية في منتصف سنة 1998، حيث انتقلت العدوى إليها في 1998، نتيجة الانهيار الذي حدث في هونغ كونغ، و في تلك الفترة شهدت روسيا اضطرابات تمثلت في ضعف الاقتصاد الحقيقي، انعدام الثقة السياسية، انحدار سريع لدخول أو تدفقات رؤوس الأموال و أسعار الفائدة الحقيقية، مما أحدث في نفس الوقت اختلالات في الديون العمومية و النظام البنكي، و نتج عن هذه الاضطرابات توقيع برنامج الاستقرار مع صندوق النقد الدولي في جويلية بمبلغ 22 مليار دولار، و توقف هذا البرنامج في بداية أوت و بالتالي عرف النظام المالي تدهورا ساهم في ظهور الذعر و الاضطرابات في أنظمة الصرف، و تسريع القرارات المعلن عنها في 17 أوت، حيث أعلن البنك المركزي و السلطات الروسية بتأخير دفع الفوائد لمدة 90 يوم على الديون الخارجية، كذا توسيع تقلبات الروبل بالنسبة للدولار، و أحدثت قرارات 17 أوت صدمة مالية تجاوزت باتساعها انهيار هونغ كونغ في أكتوبر 1997 و شوهد في تلك الفترة عودة تدفقات رؤوس الأموال من الأسواق الناشئة نحو الأسواق المتقدمة<sup>1</sup>.

عرفت جميع البورصات انخفاضا قويا لعدة أسابيع و امتدت إلى معدلات السندات في الاقتصاد العالمي بإنشاء أسواق الدين العمومي للدول المتقدمة.

كما حدث تراجع قوي في سيولة البنوك المركزية و انكماش عام في أسعار الأصول المالية و كان من المحتمل حدوث موجة إفلاسات مالية في مجموعة الدول الاقتصادية في أوت 1998.

لم تستطع السلطات الروسية تدعيم تعادل الروبل مقابل الدولار، أو ضمان تسديد خدمة الديون، فانخفضت قيمة الروبل بسرعة فائقة كما عمدت على تغيير بنية الداخلية من طرف واحد، و أمرت بدفع فوائد عن التأخير لمدة 90 يوم على مدفوعات سندات الخزينة الروسية GKO (سندات الخزينة قصيرة الأجل)، و عرفت هذه الأخيرة ارتفاعا من خلال ارتفاع معدلات الفائدة ب 120% على مدار سنة 1999، و السداسي الأول لسنة 1998، و في تلك الفترة كانت روسيا تبحث في الخارج عن رسائل التمويل حتى يتسنى لها تسديد أو تمويل المديونية الخارجية، التي بلغت في أواخر 1997 مستوى 290 مليار دولار كما عرفت معدلات الصرف الحقيقية انخفاضا، و هذان الشكلين يوضحان معدل GKO خلال سنة 1997 و 1998 و عملية الروبل مقابل الدولار<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Jérôme Sgard, crise de change, revue économie internationale, n°76, Decembre 1998, p08.

<sup>2</sup> Bourguinat Henri, finance international, édition PUF, Paris 1999, p 592.

بعد موجة الاضطرابات التي عرفتھا الأسواق الناشئة منذ بداية 1997، خاصة الدول الآسيوية أصبحت روسيا بؤرة التوتر، و انتشرت فيها العدوى، و كان رد فعل السوق سلبي لانخفاض عملة الروبل و تغير بنية الديون الروسية من طويلة الأجل إلى قصيرة الأجل، و لم تتأخر هذه الظواهر لتشمل البلدان الناشئة الأخرى أين عرفت ارتفاعا قويا لأقساط الخطر، و زيادة شدة الضغوط في أسواق الصرف، و ذلك بسبب اندفاع المستثمرين نحو النوعية، غير أن إعادة الهيكلة أدت إلى خسائر عظيمة، و غيرت مواعيد سداد الديون و مخاطر التخلص عن تسديدها، كما أثرت على ميزان المخاطر و العائدات في الحواظ الدولية، و رغم أن الاضطراب تركز بوضوح في أسواق الولايات المتحدة، فإن المؤسسات المالية الأوروبية و اليابانية النشيطة دوليا تعرضت لمخاطر مماثلة، كانت في بعض الحالات على نطاق كبير جدا<sup>1</sup>.

فظهر الأزمة المالية الروسية يعود إلى أسباب داخلية و أسباب خارجية، تتمثل الأسباب الداخلية في تراجع مؤشرات الاقتصاد الكلي (الناتج الداخلي الخام، التضخم، الميزان التجاري) فأى عجز عمومي كاف لظهور الأزمة.

و تمثلت الأسباب الأخرى في فقدان ثقة الأسواق المالية الدولية في تحسين الحالة الضريبية و القضاء على التهرب الضريبي و في عدم قدرة الحكومة للالتزام بتسديد الديون التي وصلت آجال استحقاقها و عرفت سياسة التطهير إخفاقا خلال السنوات التي سبقت الأزمة نظرا لعدم قدرة المسؤولين على تحصيل الضرائب، و هذا ما أدى إلى ظهور عجز عمومي، و تراكم المبالغ الخاصة بخدمة الديون.

و زادت خلال الأزمة حدة الصعوبات التي عرفتھا روسيا من جراء انهيار أسعار المواد الأولية، و أدت هذه الأخيرة إلى انخفاض الموارد الضريبية و المنتج في قطاع الطاقة، و كان لانخفاض أسعار المواد الأولية خاصة البترول عامل أساسي في زيادة حدة الأزمة و هذا الانخفاض في الأسعار أدى إلى اختفاء فائض الحساب الجاري، و نتج عن هذا الاختفاء الرغبة الكبيرة في اللجوء إلى الاقتراض من الخارج، كذلك لخروج رؤوس الأموال تأثير على الروبل و ذلك بتخفيض قيمتها<sup>2</sup>.

و الخمسة أشهر الأخيرة من سنة 1998، ارتفع معدل الاستهلاك أكثر من 75% و انخفضت عملة الروبل بحوالي 70 % بالمقارنة مع الدولار، كما عرف الدخل المحلي الخام (PIB) في تلك الفترة انخفاضا قدر

<sup>1</sup> شينازي جاري، مرجع سبق ذكره، ص 31.

<sup>2</sup> Marckel Frédéric, les crises des années quatre-vingt dix, problèmes économiques, n°2669, juin, p08.

ب 5%، و انخفاض الاستثمار الحقيقي إلى ما يقارب ب 10%، و انتقلت نسبة الاستثمار الأجنبي المباشر من 6,2% في 1997 إلى 2,5 % في 1998 و عرفت الموازنة صعوبات و ضغوطات حيث انخفضت موارد الحكومة الفيدرالية ب 10% من الناتج المحلي الخام 1998<sup>1</sup>.

#### الفرع الرابع: الأزمة المالية في البرازيل 1999.

تميز الاقتصاد البرازيلي بالنمو المرتفع بين السنوات 1950-1980 كما تميز بتضخم مرتفع و بلغ أقصاه ما بين 1991-1994 بمعدل 126% و سجل في تلك الفترة عدم استقرار الاقتصاد الكلي، كما تسبب الارتفاع السريع في معدلات الفائدة الدولية في عدم استقرار الاقتصاد الكلي، و في بظهور أزمة المديونية الخارجية و هذا ما أدى إلى زيادة عبء التكاليف المالية على ميزانية الدولة<sup>2</sup>.

نشوب الأزمة الروسية و ما تبعها من إعادة تقييم للمخاطر بواسطة المستثمرين زادت من سرعة تدفقات خروج رؤوس الأموال، و هبطت أسعار الأسهم بشدة، و زادت فوارق عائدات السندات السيادية بحوالي 1400 نقطة أساس، و تصدت السلطات لذلك عن طريق التدخل بقوة في سوق الصرف الأجنبي للدفاع عن الريال.

و عرفت مشاكل و صعوبات نتيجة الأزمة المالية، و انفجرت المشاكل الأولى في أكتوبر 1997 في جنوب شرق آسيا، و في ذلك تلك الفترة أعادت الأسواق الدولية النظر في زيادة الخطر في البلدان الناشئة فيما يخص العجز و عدم قدرة السلطات البرازيلية على تفادي هذا الخطر الذي ظهر في الميزانية و الميزان الجاري، ففي الفترة الأولى عمدت إلى تثبيت الريال بالدولار، كما قامت بوضع قيود و الحد من الخروج القوي أو الكثيف لرؤوس الأموال و أعلنت عن تطبيق مخطط تطهير المالية العمومية و كانت مبادرة ناجحة، و لكن لم تدم لفترة طويلة و سارعت إلى وضع إجراءات تمثلت في رفع معدلات الفائدة و أعلنت عن تدابير صارمة في الميزانية، و كانت التدابير غير كافية، حيث استمرت رؤوس الأموال في التدفق نحو الخارج، مما استدعى المسؤولين البرازيليين اللجوء إلى صندوق النقد الدولي، و بعد امتداد الأزمة التي انفجرت في جنوب شرق آسيا في سنة 1997 إلى البرازيل، برزت في أوائل 1999 نقاط ضعف مالية، و اختلالات في ميزان المدفوعات<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> 44. p Ww. imf. Org,rapport de la FMI ?

<sup>2</sup> 53-54, Décembre 1998, Alain Marie-Claire, crise internationale, revue technique financières et développement, n°

p47.

<sup>3</sup> Marckel Frédéric, op.cit, p08.

تأثرت البرازيل سلبا نتيجة الأزمة التي ضربت جنوب شرق آسيا، حيث أصبحت في حاجة إلى أكثر من 50 مليار دولار لتغطية الفراغ المالي الذي حدث في حسابات الكثير من البنوك التي أقدمت على منح قروض للمؤسسات دون أن تكون لهذه الأخيرة القدرة على التسديد في الآجال القصيرة و المتوسطة و من بين الإجراءات التي اتخذتها السلطات البرازيلية للحد من الانهيار المالي، تبني برنامج تقشفي، كان من أهم محاوره فرض الضرائب الإضافية، التقليل من النفقات العمومية و مضاعفة معدلات الفائدة بحثا عن استقرار أكثر للأسواق المالية<sup>1</sup>.

و باشرت السلطات في ذلك الوقت التفاوض مع صندوق النقد الدولي بوضع برنامج يسمح بالحصول على مساعدات للخروج من دائرة الخطر، و قدم صندوق النقد الدولي في جانفي 1999 مبلغا ماليا قدره 11,5.

#### الفرع الخامس: الأزمة المالية في تركيا عام 2001.

نتيجة التضخم المزمع في منتصف الثمانينات، الذي بلغ متوسطه 70% سنويا، شرعت الحكومة في ديسمبر 1999 في برنامج للتثبيت، يدعمه قرض مقدم من صندوق النقد الدولي بغرض تحقيق معدل التضخم إلى 25% بحلول نهاية عام 2000، و الوصول به إلى مستوى رقم مفرد بحلول نهاية عام 2002، و لكن هبط الناتج على الديون الحكومية و خسائر مؤسسات القطاع العام، كما كان القطاع المصرفي أيضا ضعيفا إلى حد كبير و شديد الاعتماد على حصيلة السندات الأذنية ذات المردود العالي المرتبطة بالتضخم السريع، و من ثم كانت الأسواق المالية للغاية أمام مكافحة التضخم، و ظهور عدم اتساق السياسة العامة لأن قدرا كبيرا من التكييف المالي كان مبنيا على حدوث تخفيضات في أسعار الفائدة الاسمية الحقيقية بالذات التي تعتمد عليها مصارف كثيرة في توفير مقومات سلامتها، و على خلاف ذلك كان الحساب الخارجي متوازنا تقريبا، فمصرف تركيا المركزي كان ينتهج فعليا سياسة تقوم على ربط العملة بعملة أخرى قابلة للتحويل، و كان برنامج التثبيت يستند إلى سعر صرف يعلن مسبقا، و كانت أسعار الصرف المستهدفة تحدد من خلال سلة تتألف من الدولار و اليورو، مع إعطاء وزن أكبر للدولار، و حددت قيمة السلة بالليرة على أساس أن تزيد بنسبة 20% في عام 2000 ككل(و هي نسبة مساوية للمعدل المستهدف فيما يتعلق بتضخم أسعار البيع بالجملة) و حدد جويلية 2001 باعتبار تاريخ الخروج من سعر الصرف المعلن مقدما إلى أسعار أكثر مرونة

<sup>1</sup> بكطاش فتيحة، الزمة الآسيوية اسبابها، انعكاساتها ومعالجتها،رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية،كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة الجزائر 1999-2000 ص 67.

ضمن نطاق معين، كما أنشئ بموجب البرنامج "مجلس شبيه بمجلس شؤون النقد" (قضى بمنع طبع أوراق نقدية مقابل أصول محلية)، و استخدمت أسعار الفائدة في حالة عدم كفاية تدفقات رؤوس الأموال الوافدة لسد عجز الحساب الجاري، ستسحب السيولة من الاقتصاد و سترتفع أسعار الفائدة، و من ثم يستعاد التوازن الخارجي من خلال اجتذاب مزيد من تدفقات رؤوس الأموال الوافدة من ناحية، و تقييد الطلب المحلي و الواردات من ناحية أخرى<sup>1</sup>.

و على أية حال تحققت خلال 11 شهر الأولى الأهداف الخاصة بسعر الصرف الاسمي و صافي الأصول المحلية و العجز الأولي في الميزانية، لكن الأسعار أظهرت ثباتا أكثر من المتوقع، و لم ينخفض التضخم السنوي إلى 10% في نهاية عام 2000، بعد أن بلغ المتوسط 65% في عام 1999، و ترتب على ذلك انخفاض ارتفاع حقيقي في قيمة العملة، و هبطت أسعار الفائدة هبوطا أسرع بكثير من هبوط التضخم، حتى و إن اتسمت بدرجة عالية من التقلب، فقد بلغ المتوسط السنوي لأسعار السندات الإذنية التي مدتها 3 أشهر أقل من 40% في الفترة من جانفي إلى نوفمبر 2000، مقارنة بما يزيد عن 100% في عام 1999، و نما الاقتصاد بأكثر من 6% في عام 2000 ككل و أدى ارتفاع قيمة العملة و ارتفاع فاتورة و إيرادات النفط إلى مضاعفة العجز التجاري إلى ما يقدر ب 20 مليار دولار، و دفع بمعدل عجز الحساب الجاري إلى 5% من الناتج المحلي الإجمالي و هي نسبة غير مسبوقة.

و من الصعب، كما هو الحال في معظم أزمات الأسواق الناشئة تحديد حدث بعينه يفسر ما حدث في نوفمبر 2000 من انهيار في الثقة و هروب من الأصول المحلية، و ربما يكون أهم الأسباب التي ساعدت على ذلك<sup>2</sup>، النتائج المخيبة للآمال فيما يتعلق بالتضخم في شهر أكتوبر، و الارتفاع غير المتوقع في حالات العجز التجاري الشهرية، و ما واجهته الخصوصية من صعوبات سياسية، و تردي العلاقات مع الاتحاد الأوروبي و الحالة الاقتصادية للأرجنتين، و الكشف عن مخالفات في النظام المصرفي، و التحقيق الجنائي في استيلاء صندوق تأمين الودائع على عدة مصارف، و ربما يكون قد حدث أيضا اندفاع نحو السيولة بسبب المناورات التنافسية التي حدثت بين بعض المصارف الخاصة، و مع اضمحلال الثقة رفض الدائنون الأجانب تجديد عقودهم المبرمة مع المصارف المحلية، و قامت المصارف من جانبها ببيع الليرات تداركا منها لما تعانيه في نهاية العام من أوضاع مقلقة فيما يتعلق بالعملات الأجنبية و ارتفعت أسعار الفائدة نتيجة لاستنزاف

<sup>1</sup> نفس المرجع، ص(284-285).

<sup>2</sup> نفس المرجع، ص(285-286).

الاحتياطات الدولية، أما المصارف التي لديها حافظات كبيرة من السندات الإذنية المشتراة بأموال مقترضة من أسواق تجدد أسعارها على أساس يومي فقد تكبدت خسائر لا يستهان بها، و سعت إلى شراء أموال من سوق المصارف، مع تخلصها في الوقت ذاته من كميات كبيرة من الأوراق الحكومية، و في غضون أيام قليلة، هبطت أسعار الأسهم هبوطا عموديا و واجه مصرف تركيا المركزي المأزق التقليدي الذي يسببه فقدان الثقة و يتمثل هذا المأزق فيما يلي: إما أن يدافع عن القاعدة النقدية، و في نهاية المطاف عن قيمة العملة، مما يؤدي إلى أزمة مالية أعمق أو أن يتصرف كمقرض أخير و ينقذ النظام المالي بضخ سيولة نقدية تزيد على صافي أصوله المحلية المستهدفة، و بعد التردد بعض الشيء، بدأ المصرف المركزي يزود المصارف المضطربة بالسيولة النقدية، لكن هذا لم يؤدي إلا إلى تعجيل خطر انخفاض الاحتياطات الدولية مع تسارع خطر بيع الليرة في أسواق الصرف الأجنبية.

و في غضون بضعة أيام، عكس مصرف تركيا المركزي اتجاه سياسته العامة بعد إجراءات مشاورات مع صندوق النقد الدولي و تأمينه التزامات منه، و أعاد العمل بقاعدة مجلس شؤون النقد و فرض حد أقصى جديدا على الأصول المحلية، و نظرا إلى توقف ضخ السيولة النقدية في الوقت الذي كانت في الاحتياطات لا تزال كافية للوفاء بالالتزامات الخارجية القصيرة الأجل، فإن تدفقات رؤوس الأموال الخارجة توقفت، لكن أسعار الفائدة ارتفعت ارتفاعا كبيرا و مفاجئا، و في بداية ديسمبر تم الوصول إلى اتفاق جديد مع صندوق النقد الدولي يشمل صفقة تمويل إجمالية تبلغ نحو 10,5 مليار دولار، و تعهدت الحكومة بالتزامات جديدة، بما في ذلك زيادة تخفيض الإنفاق و زيادة الضرائب و التخلي عن سياسات الدعم الزراعي و تحرير أسواق السلع و الخدمات الرئيسية و إعادة تشكيل و جمع المودعين في المصارف المحلية، بغية المساعدة على استعادة الثقة في النظام المصرفي، و على الرغم من تحقيق استقرار في الاحتياطات و أسعار الفائدة فقد بات من الواضح بصورة متزايدة أن البرنامج يفتقر إلى مقومات الاستمرار، فقد ظل معدل التضخم أعلى من المعدلات الشهرية لانخفاض قيمة العملة مقابل سلة العملات، و ظلت أسعار الفائدة على ارتفاعها الشديد و بلغت نحو 65% على الإصدارات الجديدة من السندات الإذنية بينما الأصول المقيمة بالليرة مازالت تعتبر عالية المخاطر، و أخذ الاقتصاد في الانكماش، بالإضافة إلى الخلافات السياسية التي وقعت في فيفري 2001، أدت إلى تدفق هائل لرؤوس الأموال إلى الخارج، مما أجبر الحكومة على التخلي عن قيمة العملة و الانتقال إلى التعويم، بدعم أيضا من مؤسسات بروتون و وودز، و في غضون بضعة أيام، فقدت العملة حوالي ثلث قيمتها مقابل الدولار.

حث البنك الدولي تركيا على التعجيل في تنفيذ الإصلاحات الاقتصادية باعتبارها أفضل وسيلة للحد من الآثار السلبية المحتملة على الاقتصاد التركي، في حال تعرض العراق لضربة عسكرية محتملة، و آثار التقدم البطيء للإصلاحات في أعقاب الانتخابات العامة التي جرت في نوفمبر 2002، المخاوف من أن يؤدي نشوب حرب في العراق تراجع انتعاش الاقتصاد التركي، و يعني ببطء تقدم الإصلاحات، تأجيل منح البنك الدولي لقرض قيمته 900 مليار دولار للمساعدة في إعادة هيكلة الاقتصاد التركي.

و كان البنك و صندوق النقد الدوليان قد تعهدا بدفع 30 مليار دولار لتركيا منذ بدء الأزمة المالية، إلا أنهما أوقفا الإفراج عن دفعات من برنامج المعونة نتيجة تراخي الحكومة.

## خلاصة الفصل :

من خلال ما سبق نستخلص أن :

- تشكل الأزمة تهديدا للإستقرار الإقتصادي و السياسي لأي دولة معنية إضافة إلى إنتقال عدوها لتشمل دولاً أخرى نامية و متقدمة مثلما حدث في الأزمات السابقة ( أزمة الكساد الكبير 1929 و أزمة 1987 و أزمة 1997).
- الأزمات المالية بمختلف مفاهيمها و تعاريفها هي ظاهرة مثيرة للقلق و هي مشكلة مالية لا ينتج عنها فقط مشاكل إقتصادية و المتمثلة في الركود و هبوط الإنتاج و البطالة بل عدد من المشاكل تتزايد و تتكاثر حجما.
- رغم تعدد الأسباب التي تؤدي إلى نشوب الأزمات إلا أن هناك قاسما مشتركا بين العديد من الأزمات المالية و المتمثل في توسيع المنح الإئتمانية و التدفقات الكبيرة لرؤوس الأموال من الخارج و إنهيار أسواق الأوراق المالية.
- معظم الدول التي تعرضت للأزمات ليس لديها القدرة الكاملة على إستخدام أدوات السياسة النقدية في التحكم في عرض النقد مما يعني فقدان تلك الدول لأداة هامة من أدوات السياسات الإقتصادية في التعامل مع آثار تلك الأزمات و الحد من إنتشارها عبر القطاعات الإقتصادية خصوصا فيما يتعلق بقدرة الدولة على التحكم في التضخم و الحفاظ على مستويات أسعار الصرف .
- و كنتيجة للإنتفاح الإقتصادي و المالي الذي تشهده هذه الدول و إندماجها أدت إلى تكرار الأزمات و توسعها حتى وصلت إلى نشوء الأزمة المالية العالمية 2008 التي تعتبر الأخطر و الأعنف من كل الأزمات السابقة .

## الفصل الثاني :

صندوق النقد الدولي و آليات  
مواجهته للأزمات المالية

### تمهيد

نتيجة للفوضى التي عرفها النظام النقدي قبل وخلال الحرب العالمية الثانية فقد اندفعت بعض الدول إلى البحث عن نظام نقدي جديد يحقق لها أهدافها والمتمثلة في إنشاء تجارة دولية متعددة الأطراف وثبات أسعار الصرف وإمكانية التحويل بين العملات ... على أن تحقق هذه الأهداف دون العودة إلى نظام الذهب ويتمتع 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 ، وكان ذلك من خلال انعقاد مؤتمر بريتن وودز 1944 والذي انبثق عنه مشروع تأسيس صندوق النقد الدولي . كل هذا سوف نتطرق إليه بشيء من التفصيل من خلال المباحث التالية :

المبحث الأول : لمحة عن صندوق

المبحث الثاني : تدابير صندوق النقد الدولي لمواجهة الأزمات المالية العالمية

المبحث الثالث : إخفاق صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمات المالية العالمية

### المبحث الأول : لمحة عن صندوق النقد الدولي

بعد الأزمات التي شهدتها الاقتصاد العالمي والاضطرابات التي تعرض لها النظام النقدي الدولي قبيل الحرب العالمية الثانية ، برزت مناقشات حول إنشاء نظام نقدي دولي جديد لتنظيم العلاقات النقدية الدولية ، وكان ذلك بعد مؤتمر بريتن وودز بحضور 44 دولة وأفرز عنه إنشاء صندوق النقد الدولي الذي يعد أهم مؤسسة دولية تعني بشؤون السياسات الاقتصادية الكلية ( النقدية والمالية ) .

### المطلب الأول : نشأة صندوق النقد الدولي

من المعلوم أن حاجة المجتمع الدولي لوجود منظمة مثل الصندوق الدولي ظهرت بوضوح أثناء الكساد الكبير الذي أصاب الاقتصاد العالمي بالدمار في الثلاثينيات من القرن الماضي ، وكان واضحا عند التفكير في إنشاء الصندوق الدولي أن الهدف من إنشائه هو : إقامة نظام نقدي مبتكر ومؤسسة دولية تشرف عليه .

### أولا : تأسيس نظام بريتن وودز

لقد دخل العالم الحرب العالمية الثانية حاملا معه ذكريات الفوضى الاقتصادية والنقدية التي عاشها خلال فترة ما بين الحربين ، وكانت هذه الذكريات المؤلمة باعثا على التفكير المبكر في أواخر الحرب على إقامة نظام نقدي دولي الهدف الأساسي من تأسيسه هو ضمان الاستقرار في الاقتصاد العالمي لفترة ما بعد الحرب العالمية الثانية.

وبالفعل في عام 1944 اجتمع مندوبو 44 دولة في بريتن وودز بالولايات المتحدة الأمريكية بهدف وضع الأسس العامة لإقامة نظام نقدي دولي جديد وفي هذا المؤتمر الدولي طرح مشروعان حول إقامة هذا النظام النقدي الدولي الجديد. (1)

مشروع الانجليزي جون ماينرد كينز : (John Maynard Keynes)

لقد دعى هذا المشروع بهذه التسمية نسبة لواضعه البريطاني اللورد جون ماينرد كينغ ( John Maynard Keynes ) هذا ولم يعد مخطط كينز خصيصا للمؤتمر الذي نحن بصدد عرضه إذ نجد أن هذا المشروع قد اقترح أصلا سنة 1943 حيث قدمه كورقة عمل يرسم من خلالها الإطار الذي من خلاله يمكن قيام نظام نقدي دولي.

(1) مروان عطوان، أزمات الذهب في العلاقات النقدية الدولية، دار الهدى عين مليلة، الجزائر، 1992، ص 71.

ولقد اقترح هذا المخطط إنشاء عملة دولية جديدة اصطلح على تسميتها " بالبانكور " وتحدد قيمتها بالنسبة إلى الذهب بمعدل يمكن تغييره ، لكنها غير قابلة للتحويل إلى ذهب ، والدول التي تنضم إلى هذا النظام الجديد سعر تعادل عملاتها يتحدد بالنسبة للبانكور ، ولكن لا تتمكن أي دولة عضو من تعديل هذا السعر من طرف واحد .

كما نجد أن هذا المخطط اقترح إقامة اتحاد دولي للمقاصة ، يحل محل اتفاقات الدفع والتقااص الثنائية التي كانت سائدة في السابق ، وإنشاء هذا الاتحاد يسمح بإجراء عملية التقااص بين أرصدة مختلف الدول من البانكور . ونجد أيضا في مخطط الاقتراح بإنشاء نظام لتقديم القروض من طرف الدول التي لديها فائض من العملة الدولية إلى الدول التي تعاني من عجز فيها ، وهذا يقتضي وضع نظام لمراقبة الأرصدة الدائنة والمدينة والتأثير على تقلباتها .

وعلى العموم فإن الأسس التي قام عليها هذا المشروع كانت تخدم المصالح الخاصة لإنجلترا وتتجاوب مع أهدافها ، وهذا ما أدى إلى الاعتراض عنه ، إلا أن أفكار كينز نجد لها سمات في اتفاقية إنشاء صندوق النقد الدولي والتعديلات التي أدخلت عليه . (1)

- مشروع الأمريكي هاري وايت : ( Harry White )

وهذا المشروع نسب بدوره لواقعه الاقتصادي الأمريكي هاري ديكستر وايت ولقد جاء ذلك المخطط معبرا عن المواقف الأمريكية القائمة على تحرير المبادلات وبعث التجارة العالمية و تفكيك الإجراءات الحمائية وتقليص الحقوق الجمركية . ولقد ركز مخطط وايت على التعاون الدولي في ميدان النقد . كما نجد أن المشروع الأمريكي كان أقل دعما لفكرة الاقتصاد الموجه مقارنة بالمشروع الانجليزي .

وكان مخطط وايت يقترح إنشاء صندوق استقرار يسهر على منع العودة للعمل بسياسات النقد غير المؤسسة على التعاون ومنح قروض للدول الأعضاء بهدف مساعدتها على حماية عملاتها . وخصص لهذا الصندوق رأسمال يقدر بـ 5 مليار دولار ، والولايات المتحدة الأمريكية كانت مستعدة للمساهمة في رأسمال هذا الصندوق بما يزيد عن 2 مليار دولار.

(1) مدني بن شهرة، سياسة الإصلاح الاقتصادي في الجزائر والمؤسسات المالية الدولية، جامعة ابن خلدون تيارت، الجزائر،

كما اقترح هذا المخطط إنشاء وحدة نقدية دولية اصطلح عليها اسم " اليونيتاس " ، وتحدد قيمة هذه العملة بالنسبة إلى الذهب لكن بمعدل لا يمكن تغييره . (1)

### ثانيا : تأسيس صندوق النقد الدولي

لقد جاء اتفاق المؤتمرين في برين وودز كما سبق الذكر متأثرا بالمشروع الأمريكي أكثر منه بالمشروع الانجليزي ، نظرا لثراء أمريكا وقوتها العسكرية و وقوف دول أمريكا اللاتينية إلى جانبها . وانتهت أبحاث ومناقشات برين وودز في جويلية 1944 وتمخض عن المؤتمر إيجاد صندوق النقد الدولي ومؤسسة مالية دولية ثانية هي البنك الدولي للإنشاء والتعمير . (2)

تبلورت فكرة الصندوق في جويلية 1944 خلال مؤتمر للأمم المتحدة الأمريكية انعقد في برتن وودز بولاية نيو هامبشير عندما اتفقت 44 حكومة على إطار التعاون الاقتصادي يستهدف تجنب تكرار كارثة السياسات الاقتصادية الفاشلة التي أسهمت في حدوث الكساد الكبير في 30 من القرن 20 فخلال هذا العقد ومع ضعف النشاط الاقتصادي في البلدان الكبرى حاولت البلدان المختلفة الدفاع عن اقتصادها بزيادة القيود المفروضة على الواردات لكن هذا لم يؤدي إلا إلى تفاقم دائرة هبوط التجارة العالمية والنتائج وانخفاض توظيف العمالة . ومن أجل المحافظة على الاحتياطات المتناقصة من الذهب والعملات الأجنبية لجأت بعض البلدان إلى تقييد حرية مواطنيها في الشراء من الخارج وقامت البلدان الأخرى بتخفيض أسعار عملاتها بينما فرض البعض الآخر قيودا معقدة على حرية حيازة المواطنين للعملات الأجنبية على أن هذه الحلول أدت إلى نتائج عكسية ولم يتمكن أي بلد من المحافظة على ميزته التنافسية لفترة طويلة . ومع انتهاء ح ع 2 بدأت بلدان الحلفاء النظر في خطط مختلفة لإعادة النظام إلى العلاقات النقدية الدولية و ولد صندوق النقد الدولي في مؤتمر برتن وودز وضع ممثلو البلدان المشاركة اتفاقية التأسيس لمؤسسة دولية تشرف على النظام النقدي الدولي وتعمل على إلغاء قيود الصرف المرتبطة بالتجارة في السلع والخدمات وتحقيق استقرار أسعار الصرف . (3) إن الأهداف القانونية التي يتوخاها الصندوق حاليا هي نفس الأهداف التي تمت صياغتها في عام 1944 ومنذ ذلك الحين ، شهد العالم نموا في الدخل الحقيقية لم يسبق له مثيل . ومع أن منافع النمو لم تتحقق للجميع على قدم المساواة - سواء داخل الأمة الواحدة أو بين الأمم - فإن معظم البلدان شهد تحسنا في الأحوال السائدة يتناقض تناقضا صارخا مع عموم الأحوال في فترة ما بين الحربين العالميتين على وجه

(1) يسعد ياسين، صندوق النقد الدولي ومشكلة المديونية الخارجية، دراسة حالة مديونية دول المغرب العربي، مذكرة ماجستير،

كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة سكيكدة، 2012، ص14.

(2) ضياء المجيد الموسوي، الاقتصاد النقدي (المؤسسات النقدية، البنوك التجارية المركزية)، الناشر شباب الجامعة ، ص 305.

(3) أسامة محمد إبراهيم محمد، صندوق النقد الدولي كمصدر من مصادر التمويل، مذكرة ماجستير، كلية الحقوق جامعة

الاسكندرية، ص 4.

الخصوص . ومن أسباب ذلك ما أدخل من تحسينات على تسيير السياسة الاقتصادية ، بما فيها السياسات التي استحدثت نمو التجارة الدولية وساعدت على تخفيف حدة تلقب الدورة الاقتصادية بين انتعاش وكساد . وفي العقود التي انقضت منذ انتهاء الحرب العالمية الثانية ، فضلا عن تزايد التحسن في الأحوال السائدة ، مر الاقتصاد العالمي والنظام النقدي بتغيرات كبيرة ، وهي تغيرات أبرزت أهمية الأغراض التي يخدمها صندوق النقد الدولي وأثبتت ضرورتها ، وإن كانت قد تطلبت من الصندوق أيضا أن يتكيف مع المستجدات ويشرع في جهود الإصلاح . كذلك فإن التقدم السريع في مجال التكنولوجيا والاتصالات قد أسهم بدوره في زيادة التكامل الدولي بين الأسواق وتوثيق الروابط بين الاقتصاديات الوطنية . ومن ثم فإن الأزمات المالية التي تتفجر حاليا غالبا ما تنتشر بين البلدان بسرعة أكبر من ذي قبل.

وقد ازدادت أهمية الأهداف التي يتوخاها صندوق النقد الدولي لسبب بسيط آخر ، وهو اتساع نطاق عضويته . ذلك أن عدد البلدان الأعضاء قد تجاوز أربعة أمثال عدد البلدان التي شاركت في إنشائه وعددها 44 بلدا ، مما يرجع بشكل خاص إلى حصول كثير من البلدان النامية على استقلالها ثم انهيار الكتلة السوفييتية مؤخرا . وفي أن اتساع عضوية صندوق النقد الدولي ، إلى جانب التغيرات التي شهدتها الاقتصاد العالمي ، قد تطلبت من الصندوق أن يتكيف مع المستجدات بسبل مختلفة حتى يتسنى له الاستمرار في خدمة أهدافه على نحو فعال<sup>(1)</sup>.

إذن فقد تم إنشاء صندوق النقد الدولي في 25 ديسمبر 1945 بموجب الاتفاقية الموقعة في صيف 1944 في بريتون و وذر ، من قبل 44 دولة مذكورة في الجدول أدناه .

هذا ولقد عقد الاجتماع الافتتاحي لمجلس محافظي الصندوق في الفترة ما بين 8 و 14 مارس 1946 وذلك من أجل البث في بعض المسائل الثانوية ، وخلافا لما اراده الوفد البريطاني من جعل مدينة نيويورك مقرا للصندوق فقد أصر الوفد الأمريكي على جعل واشنطن هي مقر صندوق النقد والبنك الدوليين ، ولم يبدأ الصندوق نشاطه الفعلي من مقره في واشنطن إلا في مارس 1947.

للاشارة فإن عضوية الصندوق توسعت بشكل كبير وأصبح يضم تقريبا كافة دول العالم ، إذ بلغ عدد الدول

الأعضاء في سنة 2014، 188 دولة ويعمل به حوالي 4278 شخص من أصل 143 دولة.<sup>(2)</sup>

---

(1) مقال منشور على الموقع الإلكتروني : [http://drkhalilhussein.com/2011/02/blog-post\\_2699.html](http://drkhalilhussein.com/2011/02/blog-post_2699.html)

18:50 2014/05/23

(2) يسعد ياسين، مرجع سابق، ص17.

وفي مايلي جدول يبين الدول المؤسسة لصندوق النقد الدولي :

الجدول رقم (1) : الدول المؤسسة لصندوق النقد الدولي

|               |               |                    |                     |
|---------------|---------------|--------------------|---------------------|
| 1- أستراليا   | 12- الأكوادور | 23- إيران          | 34- البيرو          |
| 2- بلجيكا     | 13- مصر       | 24- ايسلندا        | 35- الفلبين         |
| 3- بوليفيا    | 14- و.م.أ.    | 25- ليبيريا        | 36- بولونيا         |
| 4- كندا       | 15- إثيوبيا   | 26- لكسمبروغ       | 37- بريطانيا        |
| 5- الشيلي     | 16- فرنسا     | 27- المكسيك        | 38- السفادور        |
| 6- الصين      | 17- اليونان   | 28- زيلندا الجديدة | 39- تشيكو           |
| 7- كولومبيا   | 18- غواتيمالا | 29- نكاراغوا       | سلوفاكيا            |
| 8- كوستاريكا  | 19- هايتي     | 30- النرويج        | 40- افريقيا . ج     |
| 9- كوبا       | 20- الهندوراس | 31- بنما           | 41- إ.ال.السوفيياتي |
| 10- الدانمارك | 21- الهند     | 32- الباراغواي     | 42- الأوروغواي      |
| 11- الدومنيكا | 22- العراق    | 33- هولندا         | 43- فنزويلا         |
|               |               |                    | 44- يوغوسلافيا      |

المصدر : يسعد ياسين ، مرجع سابق، ص 17.

### المطلب الثاني : عضوية صندوق النقد الدولي وهيكله التنظيمي

كما سبق و أن ذكرنا فإن انشاء صندوق النقد الدولي كان ثمرة مجهود وتعاون دوليين كبيرين قامت بهما الدول من اجل تنظيم العلاقات المالية والنقدية الدولية تنظيمًا محددًا بكل دقة ، ونظرا لأن هذه المنظمة لها شخصيتها القانونية فإنها لا تتمكن من ممارسة نشاطها إلا بواسطة الأجهزة الإدارية التي تعمل باسمها وتمثلها في تنظيم وإدارة العمليات التي تقوم بها .

#### 1- عضوية صندوق النقد الدولي :

نصت الأنظمة الأساسية لصندوق النقد الدولي على مراعاة الدول الأعضاء لعدد من الالتزامات ومنتاولها في مايلي :

- على الدول الأعضاء أن تعلم الصندوق عن السعر الذي تحدده لعملتها بالنسبة للذهب والدولار بمحتواه الذهبي بتاريخ 1944/07/01 أي 0.88867 غرام ذهب خالص ، وذلك بهدف تحقيق درجة من الاستقرار

- النقدي ، عن طريق تأمين نوع من الثبات النسبي في أسعار الصرف .
- في حالة ظهور ضرورة ملحة كمعالجة العجز في ميزان المدفوعات لدولة ما ، وقامت بطلب تعديل سعر صرف عملتها ، فإن موافقة الصندوق على ذلك تتوقف على نسبة هذا التعديل وكذا ضرورته .
- عندما يكون التعديل أقل من 10% فالدولة طالبة التعديل تستطيع إجراءه لمعالجة العجز في ميزان المدفوعات ، حتى لا يستفحل هذا الأخير ، ثم تقوم بإعلام الصندوق .
- وعندما يكون التعديل أكثر من 10% يجب على الدولة التي تريد تعديل سعر صرف عملتها إعلام الصندوق أولاً ، وهذا الأخير يقوم بالتأكد من أن هذا التعديل يستعمل لمعالجة أي خلل أساسي وليس عارض في ميزان المدفوعات ، وبعدها يقدم رأيه سواء بالإيجاب أو السلب .
- يجب على أي دولة من الأعضاء عدم القيام بإجراء تخفيضات النقد التنافسية ، لاستعمالها كوسيلة لغزو الأسواق الخارجية .
- إلا أنه يهدف جعل شيء من المرونة لنظام النقدي الدولي ، لقد سمح الصندوق للأعضاء بأن تغير سعر صرف عملاتها ضمن هامش ضيق يبلغ (2%) أي  $(1 \pm)$  حول سعر التعادل . لكن التقلبات الحادة التي عانت منها معظم عملات الدول ، دفعت إلى تعديل هذا الهامش ليصبح (4.5%) أي  $(2.25 \pm)$

وأصبحت بذلك الدول الأعضاء لها الحرية في اختيار الوسائل التي تراها مناسبة من أجل حصر التقلبات في سعر صرف عمليتها ضمن هذا الهامش .

- ✓ يجب أن يكون سعر التعادل الذي تختاره الدول الأعضاء لعملاتها وتصرح به للصندوق سعرا موحدا ولكن هناك استثناء من الصندوق لهذه القاعدة إذا كانت هناك ظروف استثنائية لأي دولة بحيث يمكنها تبني سعرين أو أكثر لعملتها .
- ✓ التزام الدول الأعضاء بأن تقبل كهدف لسياستها النقدية تطبيق نظام حر في المدفوعات الخارجية، أي عدم فرض قيود على إجراءات المدفوعات الخارجية ، لكن الخروج عن هذه القاعدة ، بمعنى قيام أية دولة من الأعضاء بفرض قيودا على مدفوعاتها الخارجية ، فذلك لن يتم إلا بعد موافقة الصندوق.
- ✓ قابلية التحويل للأصول الموجودة في الخارج ، حيث تلتزم الدول الأعضاء بإعادة شراء أصولها من عملتها الوطنية التي بحوزة الأعضاء الآخرين.<sup>(1)</sup>
- ✓ التزام الدول الأعضاء بتطبيق نظام حر في المدفوعات الخارجية كهدف لسياستها النقدية ، أي عدم

(1) الهادي خالدي، المرأة الكاشفة لصندوق النقد الدولي (مع الإشارة لعلاقاته بالجزائر)، المطبعة الجزائرية للمجلات والجراند بوزريعة، 1996، ص21.

فرض قيود على إجراءات المدفوعات الخارجية ، أما إذا فرضت قيود على مدفوعاتها الخارجية فذلك لا يتم إلا بعد موافقة الصندوق وللدولة العضو الحرية في اختيار أحد النظامين التاليين :  
- إلغاء القيود على المدفوعات الخارجية والحصول على ترخيص من الصندوق عند الخروج عن هذه القاعدة ، وبذلك تعتبر عملات مثل هذه الدول قابلة للاستبدال أي ليس مقابل الذهب فقط بل مقابل العملات الأجنبية الأخرى.

- في حالة فرض قيود على المدفوعات الخارجية يتحتم على هذه الدولة الفارضة للقيود أن تقوم باستشارة الصندوق سنوياً حول إمكانية وجدوى الاستمرار في ذلك وتعتبر عملات هذه الدول غير قابلة للاستبدال.

✓ التزام الدول الأعضاء بتقديم المعلومات التي يحتاجها الصندوق حيث تكون هذه الأخيرة ضرورية للسير الحسن لعمله، فصندوق النقد الدولي يستعمل هذه المعلومات كأداة مهمة في مراقبة مدى إتباع الأطراف لأحكامه ، وتمكنه من معرفة الأوضاع الاقتصادية لأعضائه وبذلك تمكنه من المساعدة في مساعدة أولئك الأعضاء عندما يعانون من مشاكل وصعوبات.(1)

### شروط العضوية في صندوق النقد الدولي :

أصبحت العضوية في صندوق النقد الدولي مفتوحة أمام جميع دول العالم بدون استثناء ، بشرط أن تقوم الدولة الراغبة في الحصول على عضويته بتحديد عملتها بالذهب أو بعملة محددة بالذهب ، كما تتعهد بالالتزام بنصوص اتفاقية برينتن وودز واحترام الشروط مع الالتزام بحقوق وواجبات العضوية.  
ولقد اعتبر الصندوق الأعضاء الذين وقعوا على الاتفاقية أعضاء مؤسسين وعددهم 30 دولة ، وأضاف بعدها 10 دول كأعضاء مؤسسين في 14 مارس 1946 ، والتحققت بهذه الدول استراليا في سنة 1947 وهائتي في 1953 ، وزيلندا الجديدة في 1961 وليبيريا في 1962 ، أما الأعضاء الجدد فلا نجد أي شرط خاص إضافي عن تلك التي حددت سابقا فيما يخص شروط العضوية إذ على الدولة الراغبة في العضوية أن تقوم بتقديم حصتها في مدة لا تتجاوز 30 يوما ، والتعهد بعدم ادخال تغييرات في سعر عملتها إلا بعد أخذ مشورة الصندوق وموافقة على ذلك ، وبهذه الشروط يصبح المترشح عضوا في صندوق النقد الدولي.(2)

### 2- الهيكل التنظيمي لصندوق النقد الدولي :

يتكون الهيكل التنظيمي لصندوق النقد الدولي من مدير ومجلس المديرين ، يعتبر مجلس المحافظين السلطة العليا في الصندوق ويتكون من المحافظين الذين تعينهم الدول الأعضاء بواقع محافظ ونائب محافظ لكل دولة عضو ، ويجتمع مجلس المحافظين كل عام لبحث نشاط الصندوق ويقرر قبول أو رفض

<sup>1</sup> لمرابط ريمة، مرجع سابق، ص 51.

<sup>2</sup> الهادي خالدي، مرجع سابق، ص 63.

أعضاء جدد ، أو يقرر الزيادة العامة في الحصص ، كما ينتخب مجلس المحافظين أعضاء مجلس المديرين ( كل سنتين ) ، و مجلس المديرين هو الذي يتولى أعمال الإدارة العادية للصندوق بتفويض مجلس المحافظين ، ويكون ضمن مجلس المديرين ستة أعضاء معينين بواسطة الدول صاحبة الحصص الأكبر والباقي ينتخبهم محافظو الدول الأعضاء بحيث يختار محافظ كل مجموعة من الدول أحد المديرين التنفيذيين ، ويقوم مجلس المديرين باختيار المدير العام وهو المسؤول عن الإدارة في الصندوق .<sup>(1)</sup> ومن الواضح أن هذا الهيكل يتيح مجال السيطرة في الإدارة للأعضاء الذين يمتلكون نسبة كبيرة في رأس المال وهو الحال في الصندوق ، فالدول الست صاحبة أكبر حصص من حقها منفردة تعيين

ممثليها في مجلس المديرين ، ويلاحظ أن رئيس صندوق النقد الدولي أوروبي أو على الأقل غير أمريكي وفقا للعرف السائد .<sup>(2)</sup>

### المطلب الثالث : أهداف صندوق النقد الدولي

حددت أهداف الصندوق في المادة الأولى من اتفاقية صندوق النقد الدولي كالاتي :<sup>(3)</sup>

- تشجيع التعاون الدولي في الميدان النقدي بواسطة هيئة دائمة تهيئ سبل التشاور والتآزر فيما يتعلق بالمشاكل النقدية الدولية .
- تسيير التوسع والنمو المتوازن في التجارة الدولية ، وبالتالي الإسهام في تحقيق مستويات مرتفعة من العمالة والدخل الحقيقي والمحافظة عليها ، وفي تنمية الموارد الإنتاجية لجميع البلدان الأعضاء من العمالة والدخل الحقيقي والمحافظة عليها ، وفي تنمية الموارد الإنتاجية لجميع البلدان الأعضاء على أن يكون ذلك من الأهداف الأساسية لسياستها الاقتصادية .
- العمل على تحقيق الاستقرار في أسعار الصرف والمحافظة على ترتيبات صرف منتظمة بين البلدان الأعضاء وتجنب التخفيض التنافسي في قيم العملات .
- المساعدة على إقامة نظام مدفوعات متعدد الأطراف فيما يتعلق بالمعاملات الجارية بين البلدان الأعضاء وإلغاء القيود المفروضة على عمليات الصرف التي تعرقل نمو التجارة العالمية .
- تدعيم الثقة لدى البلدان الأعضاء عن طريق السماح بالاستخدام المؤقت للموارد العامة للصندوق بضمانات كافية كي تتمكن من تصحيح الاختلالات في موازين مدفوعاتها دون اللجوء إلى إجراءات مضرة بالرخاء القومي أو الدولي .
- العمل وفق الأهداف المذكورة على إنقاص مدة الاختلال في ميزان المدفوعات البلد العضو والتخفيف

<sup>1</sup> عبد المطلب عبد الحميد، العمولة الاقتصادية ( منظماتها ، شركاتها، تداعياتها )، الدار الجماعية المصرية، 2006، ص 72.

<sup>2</sup> رعد الصرن، أساسيات التجارة الدولية المعاصرة، (الجزء الثاني)، دار الرضا للنشر، دمشق، 2001، ص ص: 114، 115.

<sup>3</sup> نفس المرجع، ص 116.

من حدة الخلل .

وبذلك فإن طبقا للمادة الأولى من اتفاقية صندوق النقد الدولي يمكن لنا تلخيص أهداف الصندوق في النقاط التالية : (1)

- \* تعزيز التعاون النقدي بما يكفل تحقيق الاستقرار النقدي وسعر الصرف .
- \* توسيع نطاق التجارة الدولية والعمل على زيادتها وتنشيطها وتسهيل مجرى نمو التجارة العالمية
- \* تقليل درجة الاختلال في ميزان المدفوعات وتقصير مدى هذا الاختلال .

### المبحث الثاني : تدابير صندوق النقد الدولي لمواجهة الأزمات المالية العالمية

يعتبر صندوق النقد الدولي أحد المؤسسات الدولية المتخصصة التي تم إنشاؤها بموجب معاهدة بريتن وودز عام 1945 فهو أحد الاطراف الفاعلة في الأزمات التي عصفت بالعديد من الاقتصاديات ، ويتجلى ذلك من خلال سعي الصندوق لإحداث جملة من الإصلاحات الإدارية بإصلاح هيكله و آليات عمله وأدواته التمويلية لتكييفها مع متطلبات السيولة العالمية ودعمه لخطط الإنقاذ المالي التي اعتمدها الكثير من الدول .

#### المطلب الأول : نظام الإنذار المبكر ودور صندوق النقد الدولي في منع حدوث الأزمات

نظام الإنذار المبكر عبارة عن القدرة على استيعاب الإشارات المتعلقة باحتمال حدوث الأزمات وذلك بالنسبة للاقتصاد الكلي مما يمكن من اتخاذ كافة التدابير لتجنبها ، وتقوم العملية على رصد وتسجيل الإشارات التي تنبئ عن قرب حدوث أزمة . وبالنسبة للمؤشرات المتعلقة بالمؤسسات الخاصة ينبغي أن تتمتع الإدارة التنفيذية العليا في المؤسسة المالية بالقدرة على التعرف على إشارات الإنذار المبكر للأزمات وبشكل دقيق ، ويقتضي ذلك تقييم المؤسسات لقدرتها على اكتشاف إشارات الإنذار المبكر واستكمال الأنظمة المتعلقة بذلك ، بالإضافة إلى امتلاك أدوات التحليل والتنبؤ بالأزمات من أجل تجنب وقوعها أو التخفيف من حدة أثارها لدى وقوعها .

تتصل مؤشرات الإنذار المبكر بالفروع الرئيسية الثلاثة لأنشطة الحكومة والقطاع المالي والقطاع العائلي والشركات ، مع الأخذ في الاعتبار احتمال انتشار الأزمة من قطاع إلى آخر ، فعلى سبيل المثال ، فإن حدوث عجز في المالية العامة قد يؤدي إلى اندفاع حول الطلب على الصرف الأجنبي ، وكذلك خلق أزمة ثقة تجاه البنوك التي تمتلك أدوات الدين العام ، بما يؤدي إلى إطلاق أزمة مصرفية .

يستخدم صندوق النقد الدولي المؤشرات التالية في رصده للأزمات :

- المؤشرات المتعلقة بالدين العام الداخلي والخارجي : بما في ذلك تواريخ استحقاق المحافظ المالية

<sup>1</sup> عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص 69.

وتواريخ السداد ، حساسية أسعار الفائدة ، ومكونات محفظة العملات الأجنبية. ومؤشر قياس نسبة الدين الخارجي الى الصادرات والنتاج المحلي الاجمالي تعتبر هامة حول طاقة البلد على الاقتراض والسداد. - سلامة النظام المالي وتستخدم مؤشرات سلامة النظام المالي لتحديد قوة أو ضعف القطاع المالي ، وتتضمن ملاءة رأس المال للمؤسسات ، نوعية الأصول والمراكز خارج الميزانية والسيولة ومدى تطور الديون ، وتساعد هذه المؤشرات في تحديد حساسية القطاع المالي لمخاطر السوق. بما فيها تطورات أسعار الفائدة والصرف الأجنبي.

#### مؤشرات قطاع الشركات :

تعتمد تحديد انعكاسات التطورات في أسعار الفائدة وأسعار الصرف الأجنبي على بنود ميزانية الشركات المتعلقة بالرفع المالي والأرباحية والتدفقات النقدية والهيكل المالي نظرا لأهميتها. ويمكن بناء الإطار المؤسسي المتعلق بالتعامل مع الأزمات وفق ما يلي :

لتحقيق أهداف نظام الإنذار المبكر للأزمات ينبغي التأكد من توفر مجموعة من المعلومات المتعلقة بتميزها بالشمول وما يقتضيه ذلك من دراسة وتحليل جميع أنشطة المؤسسة وتشابكاتها وتكاملها مع العمليات الأخرى المتعلقة بإدارة الأزمات والعمليات الإدارية المختصة بشؤون التخطيط والتنظيم والرقابة وتقييم الأداء والحوافز ، بالإضافة لاشتمال أنظمة الإنذار المبكر على معايير ومؤشرات قياس الإشارات المتعلقة بالأزمات ، ووضوح طرق القياس للمسؤولين المختصين بنظام الإنذار المبكر لتتلاءم مع التطورات التي تحدث للمنظمة والبيئة المحيطة بها. كذلك توفير قاعدة معلومات واتصالات ذات كفاءة وفاعلية لتحليل الإشارات وتفسيرها بالشكل الصحيح والاستجابة الفورية لمتطلباتها.

وفيما يتعلق بمؤشرات الإنذار المبكر لأزمات القطاع الخاص هناك العديد من المؤشرات التي يستدعي توفرها تقييم الموقف المتعلق باحتمالية حدوث الأزمات وهي كما يلي :

- ✓ الارتفاع غير الحقيقي في أسعار الأسهم والذي يؤدي الى آثار سلبية في المدى المتوسط وطويل الأجل وكذلك الارتفاع أو الانخفاض الحاد في أسعار الأوراق المالية بسبب الإشاعات المفرطة.
- ✓ الحروب والتغيرات السياسية والاجتماعية والاقتصادية في دولة معينة التي تكون لها تأثير على أنشطة أسواق رأس المال فيها.
- ✓ التطورات غير الايجابية في سعر الفائدة وسعر الصرف والمضاربات وتدهور أسعار العملة الوطنية ومستوى التضخم وحدث الدورات الاقتصادية من ركود وكساد وغيرها من عوامل التدهور الاقتصادي.
- ✓ ضعف القطاع المصرفي ومواجهته لمشكلة السيولة.
- ✓ تفاقم العجز في الميزان التجاري وميزان المدفوعات وتساعد أزمة الديون واستنزاف احتياطي العملات الأجنبية.

- ✓ انتشار الفساد والأخطاء الفادحة في السياسات الاقتصادية والمالية والنقدية.

✓ تعرض الشركات المدرجة أوراقها المالية في السوق المالي لأزمات واضطرابات تؤثر على أسعارها في السوق المالية المحلية والحصول على مساعدات فنية ومالية من المؤسسات الدولية لمعالجة الأزمة.<sup>(1)</sup>

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

ويستخدم المؤشر EMPI لتوليد متغير ثنائي Binary تابع والذي يعتبر مؤشر الأزمة والذي يساوي واحدا إذا تحققت الأزمة خلال 24 شهر ويساوي صفرا في أي حالة أخرى. ويستخدم نموذج DCSD طريقة انحدار Probit المتعدد (انحدار بين متغير تابع قيمته واحد أو صفر وبين متغيرات مستقلة متعددة لبيانات سلسلة زمنية وبيانات مقطعية لعدد من الدول خلال فترة زمنية معينة panel) وذلك بهدف قياس احتمال تعرض الاقتصاد لأزمة خلال 24 شهر.

أما التغيرات التفسيرية فتشمل على التقويم العملة بأزيد من قيمتها ، ورصيد الحساب الجاري والخسارة في الاحتياطات الأجنبية ، وكل هاته المتغيرات مقاسة كنسب مئوية شهرية.

والاحتمالات التي يتم الحصول عليها من النموذج يتم تحويلها الى مؤشرات ثنائية كإشارات للإنذار المبكر للأزمة وتسمح في الوقت نفسه بالتقييم الإحصائي لنماذج مختلفة ، والمؤشر يكون مساويا للواحد ونقول : إنه يشير للأزمة إذا تجاوز الاحتمال احتمال القيم التخمية أو يساوي الصفر في غير ذلك. وعندما يساوي المؤشر واحدا فإن الإشارة التي يصدرها النموذج تكون صحيحة إذا تحققت الأزمة خلال 24 شهرا ، أما إذا كانت قيمة المؤشر تساوي الصفر فإن الإشارة تعتبر صحيحة إذا لم تتحقق أزمة خلال 24 شهر ونقول : إنها فترة هدوء ، ونفقد الأزمة في الحالات الأخرى.

والتقييم الإحصائي لصحة النماذج المختلفة تعتمد أساسا على اختيار احتمال القيم التخمية ، فاختيار الاحتمال الأدنى يقود الى تحذيرات خاطئة متعددة ولكن يقلل من عدد الأزمات المفقودة ، بينما اختيار الاحتمال الاعلى للقيم التخمية فيقود الى عدد قليل من التحذيرات الخاطئة مقابل عدد كبير من الأزمات المفقودة (ومن الوجهة

الاحصائية فان الأول يعتبر خطأ من الرتبة الأولى والأخير يعتبر خطأ من الرتبة الثانية في ظل الفرض الصفري بعدم وجود أزمة). والاختيار الأمثل للتخوم نحصل عليه بتدنية الأوزان الترجيحية المتساوية لمجموع التحذيرات الخاطئة والأزمات الوهمية.

ويختلف النموذج القياسي المستخدم عند KLR عن نموذج DCSD باستثناء المرحلة النهائية التي تحدد احتمال التخيم من مؤشر الأزمة التجميعي ومن زاوية الإشارة للأزمة.

فمؤشر KLR يفترض أن كل متغير متقدم على حدة يصدر إشارة للأزمة لو أن وسطه تجاوز القيمة التخمية المثلى لكل مؤشر محدد وتحقق الأزمة خلال 24 شهر ، وتتحدد هذه القيم التخمية التي يتم التعبير عنها بنسب مئوية ويفترض تساويها بين الدول بتدنية معدل التشويش للإشارة Noise Singnal Ratio to في عدد الشهور التي يتم إصدار خلال إشارات خاطئة Noise False Alarm مقسومة على عدد الأشهر التي يصدر خلالها المؤشر إشارات صحيحة (وأحيانا عدد الإشارات الخاطئة / عدد الإشارات الصحيحة).

وبقيم نموذج KLR مؤشر مركب واحد للأزمة يساوي المجموع المرجح للمتغيرات التفسيرية بترجيحات تساوي مقلوب كل مؤشر التشويش. واحتمال الأزمة لكل قيمة للمؤشر التجميعي يتم الحصول عليها من خلال ملاحظة (غالبا في داخل العينة) القيمة المعطاة للمؤشر التجميعي الذي يتبع الأزمة خلال 24 شهر ، واحتمال القيم التخمية لنموذج KLR يتحدد بالطريقة نفسها كما في نموذج DCSD.<sup>(1)</sup>

### المطلب الثاني : آليات مواجهة الأزمات المالية من طرف صندوق النقد الدولي

بغرض مواجهة الأزمة المالية عمل صندوق النقد الدولي على بناء النظام مالي قوي بالاضافة على عدة مجهودات نستعرض أهمها فيما يلي :

#### أ- بناء نظام مالي عالمي أقوى :

لقد كشفت الأزمات المالية عن وجود جوانب ضعف في سياسات البلدان التي أصابتها الأزمة ، بل وعن ثغرات في النظام المالي الدولي نفسه. ومن أجل الحد من مخاطر وقوع الأزمات المالية في المستقبل ودعم إمكانية

الحل السريع لما يقع منها ، يعمل صندوق النقد الدولي عن تقوية النظام النقدي المالي الدولي بالتعاون مع

حكومات البلدان الأعضاء والمنظمات الدولية الأخرى والهيئات التنظيمية والقطاع الخاص.<sup>2</sup>

(1) السيد متولي عبد القادر ، الاسواق المالية والنقدية في عالم متغير ، دار الفكر ناشرون وموزعون عمان، 2009 ، ص ص: 345-347.

(2) يسعد ياسين ، مرجع سابق ، ص 23.

## ب- تقوية القطاعات المالية :

في عام 1999م بدأ الصندوق والبنك الدولي عمليات تقييم مشتركة للقطاعات المالية في البلدان الأعضاء ، للمساعدة في تحديد جوانب الضعف الفعلية والمحتملة. ومنذ ذلك الحين ، قامت فرق من الصندوق و البنك الدولي بمساعدة خبراء من البنوك المركزية والهيئات التنظيمية المالية في عموم الحالات بتقييم قوة النظم المالية في عدد من البلدان الاعضاء ، ويجري تقديم هذه التقييمات إلى البلدان المعنية لتكون مرشدا لها فيما ينبغي اتخاذه من إجراءات ويعمل خبراء الصندوق أيضا على:

- ✓ تقوية الأطر القانونية والتنظيمية والرقابية للبنوك.
- ✓ مراجعة الحد الأدنى لرأس المال الإلزامي لدى البنوك والمؤسسات المالية.
- ✓ وضع مجموعة أساسية من المعايير المحاسبية الدولية .
- ✓ تجنب نظم أسعار الصرف الحساسة لأي هجوم.
- ✓ ضمان تدفق البيانات المالية الى الأسواق بحرية أكبر في الوقت المناسب.

الانتهاء من وضع مجموعة من المبادئ الأساسية لحسن التنظيم والإدارة في قطاع الشركات وبالمثل يتعاون صندوق النقد الدولي مع لجنة بازل للرقابة المصرفية من أجل تحسين المعايير التنظيمية.

## ج- تشجيع الانفتاح ونشر المعلومات :

يعتبر نشر معلومات حديثة وكذلك معلومات عن السياسات الاقتصادية والمالية والممارسات المتبعة وكيفية صنع القرار في مختلف البلدان مطلباً لازماً لمساعدة المستثمرين في إصدار أحكام صحيحة ولتمكين الأسواق من العمل بكفاءة ويسر .

وفي أعقاب الأزمة المكسيكية في الفترة 1944/1945 ، استحدث صندوق النقد الدولي في عام 1996 م معيار خاص لنشر البيانات لإرشاد البلدان القادرة على دخول أسواق رأس المال الدولية والأخرى التي قد تسعى لدخولها في نشر البيانات الاقتصادية والمالية للجمهور .

وتوافق البلدان المشتركة في هذا النظام على نشر بيانات مالية واقتصادية وطنية مفصلة ، بما في ذلك بيانات الاحتياطية الدولية والدين الخارجي ، حسب جدول زمني معلن .

وقد أنشئ أيضا في عام 1997 نظام لنشر البيانات لإرشاد البلدان التي تسمح ظروفها بعد بالاشتراك في المعيار الخاص لنشر البيانات والتي تحتاج إلى تحسين نظمها الإحصائية<sup>1</sup> .

## د- الشفافية والمساءلة في صندوق النقد الدولي :

(<sup>1</sup>) يسعد ياسين، صندوق النقد الدولي ومشكلة المديونية الخارجية، دراسة حالة مديونية دول المغرب العربي، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة سكيكدة، 2012، ص19.

إن الشفافية سواء من جانب البلدان الأعضاء في الصندوق أو الصندوق نفسه ، فهي تساعد على تحسين الأداء الاقتصادي بطرق متعددة .

فزيادة انفتاح البلدان الأعضاء تشجع الجمهور على تحليل سياسات هذه البلدان وبالأستناد على معلومات أدق ، وتزيد من مساءلة صانعي السياسات ومن مصداقية السياسات المنتهجة ، كما توفر للأسواق المالية معلومات تمكنها من العمل بنظام وكفاءة . أما زيادة الانفتاح والوضوح من جانب الصندوق فيما يتعلق بسياساته والمشورة التي يقدمها لأعضائه ، فمن شأنها الإسهام في عقد مناقشات مستنيرة بشأن السياسات وتحقيق فهم أفضل لدور الصندوق وعملياتها من خلال إتاحة الفرصة للجمهور العريض كي يتناول تفاصيل المشورة بالفحص والنقاش ، يمكن أن يعمل الصندوق أيضا على الارتقاء بمستوى التحليل لديه . ومنذ منتصف التسعينات ، حدثت زيادة هائلة في حجم المعلومات التي ينشرها الصندوق عن أنشطته وسياساته وأنشطة وسياسات البلدان الأعضاء لاسيما في موقعه على شبكة الانترنت .

فنشرت المعلومات المعممة ، على سبيل المثال التي تم نشرها في ختام مشاورات المادة الرابعة من حوالي 80% من البلدان الأعضاء في 1999/2000 تلخص مناقشات المجلس التنفيذي ، تقدم الخلفية التي تستند إليها المشاورات ، كذلك تقوم الحكومات المعنية بإصدار خطابات نوايا في حوالي 80 % من البرنامج وفي أبريل 1999 م ، بدأ المجلس التنفيذي مشروعا تجريبيا للنشر الطوعي لتقارير خبراء الصندوق في إطار مشاورات المادة الرابعة ، ووافق حوالي ستون بلدا على هذا النشر على مدى الثماني عشر شهرا التالية .<sup>(1)</sup>

(1) أوكيل نسيمه، دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة المالية، مجلة جديد الاقتصاد، العدد 1 جوان، 2007، ص ص:

### المبحث الثالث : اخفاق صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمات المالية العالمية

أحدثت المستجدات الاقتصادية والمالية التي شهدتها النصف الأول من عقد التسعينات من القرن الماضي تحولاً في دور الصندوق من خلال تدخله لوضع حد لأزمات العولمة المالية التي هزت وعصفت العديد من الاقتصاديات الآسيوية و الأمريكية والتقليل من آثارها بإعداده لعدة برامج ، غير أنها لم تكن كافية لوضع حد لهذه الأزمات ، كما عجزت عن التنبؤ بحدوثها كما هو الحال بالنسبة للأزمة المالية العالمية 2008 التي أحدثت شللاً كبيراً ، إزاء هذا الوضع الذي عجز الصندوق عن إيقاف انتشاره وزحفه برزت الدعوة والحاجة إلى إعادة النظر في قواعد إدارة النظام المالي العالمي تحت إشراف صندوق النقد الدولي باعتماد إجراءات تصحيحية على آلية عمله ونظام حكومته لجعله قادراً على توفير السيولة والتنبؤ بالأزمات .

#### المطلب الأول : أسباب تعثر صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمات

بالرغم من الجهود المبذولة من طرف صندوق النقد الدولي لمواجهة الأزمات المالية إلا أنه لم يستطع منع وقوعها ، ويعود ذلك لعدة أسباب نلخص أهمها فيما يلي : (1)

##### أ- عجز صندوق النقد الدولي الهيكلي :

فيما يخص الأزمة الآسيوية يتهم العديدون صندوق النقد الدولي بأنه " لم ير قدوم الأزمة ، حيث يرون أن خبراء الصندوق فوجئوا على ما يبدو بسرعة انتشار مصاعب تايلاند وبمدي عداوها ، علماً أن احتمال وقوع أزمة كان قد رصد بوضوح كما تشهد على ذلك التحذيرات العديدة التي أعلنها صندوق النقد الدولي خلال عام 1996 م .

وحتى لو كان الصندوق النقد الدولي لا يجهل المخاطر ، إلا أن تحذيراته ظلت غير مجدية فمن الواضح أن قدرة الصندوق على التأثير محدودة ، وأن ضعفه الأساسي ربما يعود في الواقع إلى عجزه عن التزود بأية سلطة جبرية مقررّة سلفاً ، ونظراً لأن صندوق النقد الدولي يتعامل مع دول لها سيادتها فهو لا يستطيع ، أن يرفض عليها عمليات إعادة توجيه لاستراتيجيتها الاقتصادية اللهم إلا في فترات الأزمة الحادة ، ومما يفاقم أيضاً من عجزه أن الاقتصاديات المسماة اقتصاديات منطلقة باتت أقدر على التعامل مع الأسواق الخاصة لرؤوس الأموال .

##### ب- عجز القاعدة المالية لصندوق الدولي :

إن المشكلة الأولى التي يصطدم بها صندوق النقد الدولي تتمثل في ضعف الإمكانيات المتوفرة لديه فالصندوق يفرض نفسه إلى حد كمقرض يتم اللجوء إليه في نهاية المطاف دون أن تتوافر لديه الإمكانيات الكافية للقيام

<sup>1</sup> عبد الحكيم مصطفى الشراقوي، العولمة المالية وإمكانيات التحكم، دار الفكر الجامعي الإسكندري، 2005، ص: 144-

بهذا الدور ، والواقع أن القاعدة المالية الحالية لصندوق النقد الدولي غير كافية لمواجهة ضخامة العولمة المالية ، مما قد ينال من مصداقية تدخلاته في المستقبل في حالة وقوع المزيد من الأزمات وهذا ما دعا المدير العام لصندوق النقد الدولي إلى المطالبة بزيادة موارد الصندوق الفعلية ( الحصة ) وكذلك الموارد الإضافية (اتفاقيات الإقراض العامة واتفاقيات الإقراض العامة الجديدة ) ، ومع ذلك يبدو أن التقدير السابق والدقيق لحجم المعونة التي يتعين تقديمها في حالة وقوع أزمة ما يكون صعبا ولا تكون تلك التدخلات فعالة بالقدر اللازم لقصور الإمكانيات ، كما أنها تكون مصحوبة بالمصاعب الكلاسيكية المرتبطة بهذا النوع من الأوضاع ، نظرا لأنها تخلق وضعا تطلق عليه تسمية الاحتمال المعنوي .

### ج- مشكلة المخاطرة المعنوية الأبدية :

تثير كل عملية إنقاذ مالي أصلا مشكلة تتعلق بما يسمى " المخاطرة المعنوية " فالإدراك المسبق بإمكانية اللجوء على مثل هذه الضمانة يتضمن المجازفة بعدم إحباط بل وتشجيع التصرفات المحفوفة بالمخاطر ومن جهة أخرى ، تكون المخاطرة كبيرة بمجرد سريان عملية الإنقاذ لأن نفحة الأكسجين الجديدة تحت السلطات المستفيدة من القرض على تأجيل التعديلات رغم ضرورة تنفيذها .

والهدف من الشروط المفروضة يتمثل بالذات في حل مشكلة المخاطرة المعنوية بإلزام المستفيدين من عملية الإنقاذ وهم الدول بصفة عامة التقيد بنوع من الانضباط الاقتصادي ، وتمارس هذا الاشتراطات تأثيرا رادعا على المسؤولين السياسيين الذين سيستعين عليهم أن يواجهوا السخط الشعبي على أثر تنفيذ برامج التقشف المصاحبة لعمليات الإنقاذ ، وعليه فإن المخاطرة المعنوية تجد ، على ما يبدو ، حلا لها عن طريق الشروط المفروضة إزاء سلوك الحكومات .

### د- التوسع المفرط في الصلاحيات :

الحق أن برامج المعونة التي يقترحها صندوق النقد الدولي تطورت إلى حد مع مرور الزمن وباتت تتضمن سلسلة من الإجراءات المتعلقة بتعديل مسار القطاع المصرفي ، وتبرز تساؤلات حول هذه النقطة ، فقد جاء في تقرير سري لصندوق النقد الدولي أن هذه المؤسسة ، ربما ساهمت في زعزعة الثقة وزادت من مخاطر الأزمة بأن أصرت مثلا على إغلاق 16 مصرفا اندونيسيا ، كما أنه تمادى بمطالبته إياها إجراء إصلاحات متعمقة في أنماط سير عمل الاقتصاد في مجموعة .

فرغم أن البلد قد يستفيد من التحرك في مناخ أكثر شفافية وتحرر من الاختلالات المفروضة من جانب الاحتكارات وغير ذلك من العقبات التي تسد الطريق أمام التنافس ، فهل من اختصاص صندوق النقد الدولي أن يملى على الحكومة الاندونيسية سلوكه في كل المجالات خاصة وأن التكلفة الاجتماعية قد تكون ضخمة ، ومن المفارقات التي واجهها هذا البلد أن إصرار صندوق النقد الدولي على تنفيذ سياسة تعديل غير مناسبة تسببت على ما يبدو في إثارة مصاعب كان من المفترض أن تزال ، وذلك بدفع التضخم بشكل خاص .

ومما لا شك فيه أن مصاعب صندوق النقد الدولي في مواجهة هذه الأزمة تعود على التوسع المفرط في صلاحياته ، فهذه الهيئة مكلفة أصلا لحل مشاكل اختلال موازين المدفوعات ، ولكنها راحت تتولى تدريجيا صلاحية أوسع فأوسع.

### المطلب الثاني : تقييم أداء صندوق النقد الدولي و أوجه النقد الموجهة له في معالجة الأزمات

ارتكز نظام الصندوق المعاصر على ربط سعر العملة الوطنية بعملة دولة أخرى ذات اقتصاد له ثقله الدولي كالولايات المتحدة و أوروبا التي تتمتع بمستوى منخفض للتضخم. وارتبط ذلك بمساهمة نظام تثبيت قيمة العملة الوطنية بعملة دولة أخرى في السيطرة على التضخم ومحاولة عدم تجاوز معدل التضخم في الدولة المرتبطة بعملتها. وفي الدول التي تعاني أوضاعا سياسية ومؤسسات نقدية ضعيفة مما يعرضها لإستمرارية الضغوط التضخيمية ، فإن استهداف نظام سعر الصرف الاجنبي في سياستها النقدية يعتبر ملائما لمواجهة الضغوط التضخيمية النفسية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي.

انتقد نظام التثبيت بلجوء الدولة إلى التحرر في ممارسة سياستها النقدية عن الدول المرتبطة بعملتها نتيجة مواجهة صدمات محلية ، كما إن مساوئ هذا النظام أنه يحيل الصدمات التي تتعرض لها دولة العملة المرتبطة بها (Anchor Country) إلى الدول المرتبطة بعملتها نتيجة التغيرات في أسعار الفائدة في الدولة المرتبطة بعملتها تستوجب لجوء تلك الدول إلى تغيير أسعار الفائدة لديها.

كما تعتقد بعض المصادر التي قامت بتقييم حصاد أنشطة صندوق لنقد الدولي في الدول النامية خاصة ما يتعلق بالبرنامج والسياسات التي فرضها الصندوق على هذه الدول بكونه حصادا سلبيا وانعكس في الاضرار بهذه الدول ، استنادا إلى العوامل التالية :

✓ انعكاسات البرامج يقترحها على الدول ، إذ إنها مؤذية اجتماعيا وسياسيا ، فقد ساهمت البرامج التي قدمها الصندوق للأرجنتين أثناء أزمتها الأخيرة في تخفيض رواتب الأطباء المدرسين وتخفيض خدمات الرعاية الاجتماعية ، كما قام الصندوق بربط النخب في دول الجنوب بالنخب العالمية لا بشعوبهم ومن ثم أضعف العملية الديمقراطية.

✓ صندوق النقد يخدم الدول الغنية نتيجة سيطرة الولايات المتحدة (حصتها 18%) وألمانيا واليابان وفرنسا وبريطانيا (مجتمعة مع الولايات المتحدة لها 38%) من القوة التصويتية مما يؤدي الى خدمة رجال البنوك والمستثمرين ومؤسسات الدول الصناعية ووفق مصالحها التي تعلق مصالح الدول الفقيرة.

✓ يتبنى الصندوق ويفرض على الدول نمودجا إنمائيا معيبا ، وتتحصر علاقات الصندوق في صياغة برامج بالبنوك المركزية ووزارات المالية ولا يشرك في ذلك وزارات الصحة والتعليم والبيئة في الدول التي يتعامل معها في الأزمات.

- ✓ ارتكزت برامج الصندوق على توفير الدعم لمؤسسات التصدير لا إلى مؤسسات الإنتاج المحلي ، وفي الوقت الذي دعمت فيه الولايات المتحدة منتجي الأرز بشكل كبير وتقوم بتأمين 50% من احتياجات هايتي فقد منعت الحكومة من تقديم أي دعم لمنتجي الأرز في هايتي وفرضت على هايتي فتح أسواقها للأرز الأمريكي.
- ✓ أسهمت سياسات الصندوق في الإضرار بالمرأة نتيجة رفع تكاليف التعليم الذي أدى إلى انسحاب البنات من المدارس ، وكذلك ارتفاع أسعار الخدمات الصحية.
- ✓ سياسات الصندوق المدمرة للبيئة ، وتشجيع هذه السياسات والبرامج على تكثيف صادرات الدول النامية من أجل تسديد الديون المترتبة عليها ، مما يؤدي إلى الإفراط في استغلال الموارد الطبيعية ، كما حدث في ساحل العاج حيث أدى الاضطرار إلى تكثيف صادرات الكاكاو إلى فقدان ثلثي غابات هذا البلد.
- ✓ أسهمت سياسات الصندوق في دعم كبار البنوك المتعثرة، وتحملت المسؤولية عن أزمة المكسيك وعملتها البيزو عندما فرضت دعم الديون المتعثرة لدى هذه البنوك ، التي يتحملها دافع الضرائب ، وبالرغم من منافع رفع سعر الفائدة أثناء الأزمات المالية وفق بعض السياسات التي تبناها صندوق النقد الدولي في مرحلة سابقة بهدف محاربة المضاربين ضد النقد وفي مواجهة التضخم ، إلا أنه لا يوجد دليل على أن رفع الفائدة يلغي الكارثة ، بل ربما يؤجل حصولها لفترة. والمبالغة في رفع الفوائد يؤدي الى ركود قوي يرفع معدل البطالة ويسئ إلى الأمن الاجتماعي.
- ✓ ساهم الصندوق في تعميق الأزمة المالية الآسيوية بدلا من التخفيف منها ، وهي الأزمة التي انتشرت في كل من المكسيك عام 1995 ، وكوريا الجنوبية إندونيسيا وتايلندا والبرازيل وروسيا في عام 1997 خاصة وأن الصندوق أدى دور الملجأ الأخير للإقراض (Lender of Last Resort) ، وأدت هذه السياسات الى تراجع في الأوضاع المالية والاقتصادية في المدى الطويل. وفي كوريا الجنوبية ، أدت توصية الصندوق برفع أسعار الفائدة إلى المزيد من الإفلاسات والبطالة ، بعد أن تم دعم البيزو في عام 1995 وازداد عدد الفقراء في المكسيك بنسبة 50% وتراجعت الأجور بنسبة 20% بعد تطبيق برنامج الصندوق.(1)

(1) فؤاد حمدي بسيسو ، اصلاح النظام النقدي والمالي الدولي، المؤتمر العلمي العاشر " الاقتصادات العربية وتطورات ما بعد الأزمة الاقتصادية العالمية " ، 19-20 ديسمبر 2009، بيروت، ص 8-10.

### خلاصة الفصل :

يمكن القول أن الأزمات المالية هي عبارة عن مزيج معقد ومتفاعل من حالة الضعف الاقتصادي والمالي والهيكلية ، والباعث للكثير من الأزمات هو بالأساس متغير اقتصادي كلي يتزامن مع الانسحاب المفاجئ لرأس المال الخارجي المتدفق. وقد اتخذ صندوق النقد الدولي للتخفيف من حدة هذه الأزمات عدة إجراءات تهدف الى تقوية النظام المالي ، إلا أنه لم يستطع منعها نظرا لما واجهه من عراقيل أهمها : العجز الهيكلي ، عجز القاعدة المالية ، مشكلة المخاطرة المعنوية ، التوسع المفرط في الصلاحيات.

## الفصل الثالث:

# دراسة حالة الأزمة المالية العالمية 2008 وآليات مواجهتها من طرف صندوق النقد الدولي

## تمهيد:

تعتبر هذه الازمة المالية العالمية 2008 من أسوأ الأزمات التي مر بها الإقتصاد العالمي منذ عقد الثلاثينات، بل وتعتبر الأخطر في تاريخ الأزمات المالية، وتأتي خطورة هذه الازمة من كون إنطلاقها من إقتصاد الولايات المتحدة الذي يشكل قاطرة النمو في الإقتصاد العالمي، حيث تحتل السوق المالية الأمريكية موقع القيادة للأسواق المالية العالمية، لذا فإن أية مخاطر تتعرض لها هذه السوق تنتشر آثارها إلى باقي الأسواق المالية الأخرى بسرعة كبيرة.

نتجت هذه الازمة عن مشكلة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، التي تسببت فيها القروض العقارية الرديئة، رغم الجهود الكبيرة التي بذلتها البنوك المركزية في الولايات المتحدة والإتحاد الأوروبي وفي دول آسيا، ورغم مساندة الدول النامية والدول النفطية للمؤسسات المالية للخروج من الازمة. ولأن هذه الازمة لم تتجاوب بشكل كبير مع جهود التغلب عليها، بدأ الحديث عن إحتتمالات دخول الإقتصاد الأمريكي ومن ثم الإقتصاد العالمي في مرحلة من الركود أو الكساد حيث التباطؤ في معدلات النمو، والتراجع في فرص العمل . خاصة وأن هذه الازمة تعتبر أزمة مختلفة عن سابقتها من الأزمات الكثيرة التي مر بها الإقتصاد العالمي، حيث أنها ليست ناجمة عن إرتفاع سعر الفائدة وإنما ناجمة عن تراجع الطلب خاصة على قطاع العقارات، وإنتشار الديون المعدومة التي أدت إلى إنهيار عدد كبير من المؤسسات المالية والعقارية حول العالم، وإرتفاع في معدلات التضخم.

و من خلال تناولنا لهذا الفصل سوف نتطرق إلى الازمة المالية العالمية 2008 كيف نشأت وتطورت و ما هي الأسباب الحقيقية التي أدت إلى إنفجارها و إنتقالها عبر العالم؟ كما سوف نحصر الإنعكاسات الأولية لهذه الازمة على الإقتصاد العالمي و أهم اليات صندوق النقد الدولي في معالجة الازمة المالية العالمية.

### المبحث الأول : دراسة الأزمة المالية العالمية

تعرض العالم في الآونة الأخيرة لأزمة مالية بحيث أخذت تتطور حتى أصبحت أكبر صدمة مالية منذ أزمة الكساد الكبير عام 1929 على حد تعبير الخبراء الإقتصاديين. فمنذ مطلع العام 2007 تنبأت المؤشرات الإقتصادية المختلفة بحدوث كساد في النشاط الإقتصادي على المستوى العالمي. وهذا راجع إلى مراحل الركود التي مرت بها أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة؛ و الأسباب التي ساعدت في توسع هذه الأزمة .

### المطلب الأول : الأزمة المالية العالمية 2008

إن الأزمة المالية العالمية بالتعريف هي التداعيات الناجمة عن أزمة الرهون العقارية التي ظهرت على السطح في العام 2007 بسبب فشل ملايين المقترضين لشراء مساكن وعقارات في الولايات المتحدة في تسديد ديونهم للبنوك. وأدى ذلك إلى حدوث هزة قوية للإقتصاد الأميركي ولم تقلح مئات مليارات الدولارات التي ضخّت في أسواق المال الأمريكية في وضع حد لأزمة الرهون العقارية التي ظلت تشتعل تحت السطح حتى تطورت إلى أزمة مالية عالمية، ووصلت تبعاتها إلى إقتصاديات أوروبا وآسيا مما أدى بعدد كبير من كبريات البنوك والمؤسسات المالية العالمية إلى الإفلاس , لم يخف الكثير من المسؤولين خشيته من أن تطيح الأزمة بنظم إقتصادية عالمية وأن تصل تداعياتها إلى الكثير من أنحاء العالم<sup>1</sup>.

### الفرع 1 : أزمة الرهون العقارية الأمريكية

اندلعت أزمة رهن العقار Mortgage Crisis في الولايات المتحدة الأمريكية في بداية العام 2007 حيث كان هناك ندرة في السيولة في أسواق الإئتمان والأجهزة المصرفية العالمية، إلى جانب بداية الإنكماش في قطاع العقارات في الولايات المتحدة، والممارسات المرتفعة المخاطرة في الإقراض والإقتراض. وقد ظهرت الأزمة عندما انفجرت فقاعة سوق العقارات، والتي نتجت عن تسويق العقارات لمحدودي الدخل في الولايات المتحدة بطريقة ملتفة وشروط تبدو سهلة للوهلة الأولى، ولكن بعقود كانت صياغتها بمثابة فخ لمحدودي الدخل فقد كانت في مجملها إلتقافا على قوانين الدولة والحد الإئتماني. حيث تضمنت العقود نصوصاً تجعل القسط يرتفع مع طول المدة. وعند عدم السداد لمرة واحدة تؤخذ فوائد القسط 3 أضعاف عن الشهر الذي لم يتم سداؤه. فضلاً عن وجود بنود في العقود ترفع الفائدة عند تغييرها من البنك الفيدرالي الأمريكي، فيما يسمى

بالرهن العقاري ذي الفائدة القابلة للتغيير Adjustable Rate Mortgages ARM

حيث شهدت السنوات السابقة لذلك تساهلاً ملحوظاً في شروط الإئتمان وإتجاهاً طويلاً للمدى لإرتفاع أسعار العقارات، إرتفعت أسعار العقارات (بالتحديد السكنية منها) بما يقرب 124% خلال الفترة

<sup>1</sup> نبيل حشاد، "الأزمة المالية وتأثيرها على الاقتصاد العربي"، إقتصاد و أعمال، 2008/10/14 على خط WWW .aldjazira.net

1997-2006، مما حفز الكثرين على الإقراض لتمويل شراء مساكنهم الخاصة، حيث إرتفع معدل التملك السكني في الولايات المتحدة الأمريكية من 64% في 1996 إلى 69.2% في 2004 وفي ظل الإرتفاع العام لأسعار تلك العقارات أخذ الكثر منهم في الإقراض بضمان قيمتها التي لم تسدد في الأساس - وكان الإعتداد في هذه القروض بشكل أساسي على قيمة العقار التي تتزايد بإستمرار في السوق كضمان.<sup>1</sup> وبعد فترة، وتحديدأً خلال عامي 2006 و 2007 بدأت أسعار الفائدة في الإرتفاع على غير المتوقع مما أدى إلى تزايد إلتزامات محدودي الدخل حيث إرتفعت أعباء قروض العقارات التي إلتزموا بها، بالإضافة إلى القروض التي تشكل قيمة العقارات ضماناً لها، فإمتنع الكثيرون عن السداد بعد أن أرهقتهم الأقساط المتزايدة، وبدأت أسعار العقارات تهوي للأسفل.

ولإحتواء ذلك الوضع قامت البنوك وشركات العقار ببيع ديون المواطنين في شكل سندات لمستثمرين عالميين بضمان العقارات، الذين لجأوا بدورهم بعد أن تفاقم المشكلة لشركات التأمين التي أوجدت من الأزمة فرصه للربح بضمان العقارات فيما لو إمتنع محدودوا الدخل عن السداد. فقامت بتصنيف سندات الديون لفئتين (A) قابله للسداد (B) لا يمكن سدادها وبدأت شركات التأمين بأخذ أقساط التأمين على السندات من هؤلاء المستثمرين. وفي ظل تلك الظروف قام البنك الفيدرالي الأمريكي بخفض أسعار الفائدة حيث قام في جانفي 2008 بخفض معدل فائدته الرئيسية ثلاثة أرباع النقطة إلى 3,50% وهو إجراء ذو حجم استثنائي، ثم تخفيضه تدريجياً إلى 2% بين جانفي وأفريل من ذات العام.<sup>2</sup>

ولدى تفاقم الأزمة وتوقف محدودي الدخل عن السداد، اضطرت الشركات والبنوك لمحاولة بيع العقارات محل النزاع والتي رفض ساكنوها الخروج منها، فعجزت قيمة العقار عن تغطية إلتزامات أيأ من البنوك أو شركات العقار أو التأمين، مما أثر علي السندات فطالب المستثمرون بحقوقهم عند شركات التأمين، فأعلنت أكبر شركة تأمين في العالم "ايه آي جي AIG" عدم قدرتها على الوفاء بإلتزاماتها تجاه 64 مليون عميل تقريباً مما دفع بالحكومة الأمريكية إلى منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار مقابل امتلاك 79.9% من رأسمالها، ولحقت بها كثر من المؤسسات المالية الأمريكية مثل مورجان ستانلي و جولدمان ساكس، وفي سبتمبر 2008 أعلن بنك " الأخوة ليمنان Lehman Brothers" إفلاسه.

## الفرع II : تطور الأزمة المالية

بداية الأزمة الجديدة إنطلقت مع إعلان مؤسسة مالية عملاقة، هي "ليمان برادرز" عن إفلاسها الوقائي، وهذه كانت بداية رمزية خطيرة، لأن هذه المؤسسة العريقة كانت من الشركات القليلة التي نجت من مذبحة الكساد الكبير في عام 1929، وتعتبر من أقدم المؤسسات المالية الأمريكية، التي تأسست في القرن 19، فلم نشهد

<sup>1</sup> عبد الله شحاتة ، مرجع سابق، ص10

<sup>2</sup> نبيل حشاد ، مرجع سابق، على خط WWW .aldjazira.net

من قبل الإضطرابات الحادة في البورصات وأسواق النقد وأسواق الطاقة والمعادن الثمينة. إذ إنخفضت بورصة وول ستريت في نيويورك وحقت نسبة خسائر قياسية، وكذلك البورصات الأوروبية والبورصات في الأسواق الناشئة والبورصات العربية، التي فقدت 16.7% من قيمة أسهمها، وهو معدل إنخفاض لم تشهده منذ مدة طويلة.<sup>1</sup>

لم تقتصر تلك الإضطرابات على أسواق النقد والمال والبورصات فقط ولكن كانت هناك إضطرابات وإنهيارات في المؤسسات المالية مثل بنوك الإستثمار وشركات التأمين ومؤسسات مالية تقدم التمويل العقاري وهي مؤسسات مالية كبيرة ذات سمعة عالمية. وبدأت تلك الإنهيارات في الولايات المتحدة ثم تبعها بعض المؤسسات المالية في أوروبا وخصوصا بريطانيا وألمانيا. هذا بالإضافة إلى أسواق النفط التي شهدت تقلبات حادة سواء بالارتفاع أو الإنخفاض، وكذلك المعادن النفيسة وخصوصا الذهب. كل تلك الإضطرابات أحدثت حالة من عدم التأكد في المستقبل وإنهيار الثقة في الأسواق المالية.

ففي جانفي 2008، إرتفعت أسعار البترول لتصل إلى 147 دولار للبرميل ، وذلك قبل أن تبدأ في الإنخفاض بعد ذلك. وقد أدى ذلك الإرتفاع الذي إستمر لفترة إلى قفزة كبيرة في أسعار السلع الأساسية مما هدد بحدوث ركود أو "كساد" تضخمي Stagflation. أما في النصف الثاني من 2008 فقد شهدت أسعار معظم السلع إنخفاضا في ظل التوقع لحدوث كساد عالمي.<sup>2</sup>

من ناحية أخرى، سجلت معدلات التضخم العالمية مستويات تاريخية، حيث كان هناك إتحاء عام لزيادة عرض النقود خاصة من قبل البنك المركزي الأمريكي "FED"، في محاولة للتخفيف من حدة أزمة الرهن العقاري الأمريكية. وقد كان هذا التضخم أكثر قوة في البلاد المصدرة للبترول حيث إرتفعت لديها إحتياجات النقد الأجنبي، مع الإفتقار إلى حزمة من السياسات النقدية المناسبة مثل عمليات السوق المفتوحة على سبيل المثال - وذلك للإحتفاظ بالمعدلات المستهدفة لأسواق النقد وأسعار الفائدة، فيما يُسمى بعمليات التعقيم Sterilization.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> حازم الببلاوي "الأزمة المالية الحالية"، محاولة للفهم 2008/10/30، على الرابط [www.iid-alraid.com](http://www.iid-alraid.com)

<sup>2</sup> نبيل حشاد ، مرجع سابق، على خط [www.aldjazira.net](http://www.aldjazira.net) الأزمة المالية و تأثيرها على الإقتصاد الجزائري

<sup>3</sup> حازم الببلاوي ، نفس المرجع.

### المطلب الثاني : كرونولوجية الأزمة الحالية

إن تفجر الأزمة كان في بداية سنة 2007 بالولايات المتحدة الأمريكية ثم امتدت إلى دول العالم لتشمل الدول الأوروبية و الدول الآسيوية و الدول النامية التي يتربط إقتصادها مباشرة بالإقتصاد الأمريكي , من أزمة الرهن العقاري إلى الأزمة المالية لسنة 2008 التي توجت بشهر مليء بالأحداث خصوصا على جانبي الأطلسي، في الوم.أ وبريطانيا، وأصبح يطلق عليه تعبير سبتمبر الأسود حيث أن المحللين الإقتصاديين والسياسيين إعتبروا بداية الأسبوع الثالث في هذا الشهر "أسبوعا داميا "وتاريخيا للإقتصاد الأمريكي إنهارت فيه مؤسسات مالية ضخمة، بعد سنوات طويلة من النجاح، وإضطرت مؤسسات أخرى للإندماج خشية السقوط، في حين تواصل المد الزلزالي الإقتصادي ليطال مؤسسات مالية كبرى في أوروبا وآسيا بإعتباره نتيجة محتومة لإرتباطها الإستثماري بالسوق المالية الأمريكية.

#### جدول رقم (02): يوضح كرونولوجية الأزمة المالية

| أحداث الأزمة المالية                                                                                                                                                                    | كرونولوجية الأزمة   |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------|
| عدم تسديد تسليفات الرهن العقاري الممنوحة للمدينين (لا يتمتعون بقدرة كافية على التسديد ) فأصبح يتكثف في الولايات المتحدة ويسبب أولى عمليات الإفلاس في مؤسسات مصرفية متخصصة.              | فيفري 2007          |
| البورصات تندهور أمام مخاطر اتساع الأزمة والمصارف المركزية تتدخل لدعم سوق السيولة.                                                                                                       | أوت 2007            |
| عدة مصارف كبرى تعلن إنخفاضا كبيرا في أسعار أسهمها بسبب أزمة الرهن العقاري                                                                                                               | أكتوبر -ديسمبر 2007 |
| الإحتياطي الفيدرالي الأمريكي (البنك المركزي ) يخفض معدل فائدته الرئيسية ثلاثة أرباع النقطة إلى 3.5 % وهو إجراء ذات حجم إستثنائي .ثم جرى التخفيض تدريجيا إلى 2 % بين جانفي ونهاية أفريل. | جانفي 2008          |
| الحكومة البريطانية تؤمم بنك « نورزرن روك »                                                                                                                                              | 17 فيفري 2008       |
| تضافر جهود المصارف المركزية مجددا لمعالجة سوق التسليفات.                                                                                                                                | 11 مارس 2008        |

|                   |                                                                                                                                                                                                                 |
|-------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 16 مارس<br>2008   | «جي بي مورغان تشيز» يعلن شراء بنك الأعمال الأمريكي «بير ستيرنز» بسعر متدن ومع المساعدة المالية للإحتياطي الفيدرالي.                                                                                             |
| 07 سبتمبر<br>2008 | وزارة الخزانة الأميركية تضع المجموعتين العملاقتين في مجال تسليفات الرهن العقاري «فريدي ماك» و «فاني ماي» تحت الوصاية طيلة الفترة التي تحتاجها لإعادة هيكلة ماليتهما، مع كفالة ديونهما حتى حدود 200 مليار دولار. |
| 14 سبتمبر<br>2008 | بنك «ليمان براذرز» يشهر إفلاسه. بنك «أوف أميركا» يعلن عن استحوازه على مؤسسة «ميرل لنش» المالية                                                                                                                  |
| 15 سبتمبر<br>2008 | إعتراف بنك الأعمال «ليمان براذرز» بإفلاسه بينما يعلن أحد أبرز المصارف الأميركية وهو «بنك أوف أميركا» شراء بنك آخر للأعمال في بورصة وول ستريت هو بنك «ميريل لينش»                                                |
| 16 سبتمبر<br>2008 | الإحتياطي الإتحادي والحكومة الأميركية تؤمnan بفعل الأمر الواقع أكبر مجموعة تأمين في العالم «AIG» المهددة بالإفلاس عبر منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار مقابل امتلاك 79.9% من رأسمالها                          |
| 17 سبتمبر<br>2008 | البورصات العالمية تواصل تدهورها والتسليف يضعف في النظام المالي. وتكثف المصارف المركزية العمليات الرامية إلى تقديم السيولة للمؤسسات المالية.                                                                     |
| 18 سبتمبر<br>2008 | البنك البريطاني «لويد تي أس» يشتري منافسه «انتش بي أو أس» المهدد بالإفلاس السلطات الأميركية تعلن أنها تعد خطة بقيمة 700 مليار دولار لتخليص المصارف من أصولها غير القابلة للبيع.                                 |
| 19 سبتمبر<br>2008 | الرئيس الأميركي جورج بوش يوجه نداء إلى التحرك فوراً حيال خطة لإنقاذ المصارف لتفادي تفاقم الأزمة في الولايات المتحدة.                                                                                            |

|                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 23 سبتمبر<br>2008 | الازمة المالية تطغي على المناقشات خلال الجمعية العامة للأمم المتحدة في نيويورك. الأسواق المالية تضاعف قلقها أمام المماثلة حيال الخطة الأميركية.                                                                                                                                                                                                               |
| 24 سبتمبر<br>2008 | الحكومة الأميركية تعلن عن إغلاق صندوق واشنطن «ميوتشيال» في أكبر حالة إنهييار لبنك أميركي. يتم بيع أصول الصندوق إلى مؤسسة «جي بي مورغان» المالية بـ 1.9 مليار دولار.                                                                                                                                                                                           |
| 26 سبتمبر<br>2008 | إنهييار سعر سهم المجموعة المصرفية والتأمين البلجيكية الهولندية «فورتيس» في البورصة بسبب شكوك حول قدرتها على الوفاء بالتزاماتها وفي الولايات المتحدة، يشتري بنك «جي بي مورغان» منافسه «واشنطن ميوتشيال» بمساعدة السلطات الفيدرالية                                                                                                                             |
| 28 سبتمبر<br>2008 | خطة الإنقاذ الأميركية موضع إتفاق في الكونغرس وفي أوروبا، يجري تعويم «فورتيس» من قبل سلطات بلجيكا وهولندا ولوكسمبورغ. وفي بريطانيا، يجري تأميم بنك «برادفورد وبينغلي»                                                                                                                                                                                          |
| 29 سبتمبر<br>2008 | مجلس النواب الأميركي يرفض خطة الإنقاذ، «ول ستريت» تنهار. و البورصات الأوروبية تراجع بقوة هي الأخرى في حين واصلت معدلات الفوائد بين المصارف إرتفاعها مانعة المصارف من إعادة تمويل ذاتها. وقبل رفض الخطة، أعلن بنك «سي تي غروب» الأميركي أنه يشتري منافسه «واكوفيا» بمساعدة سلطات الفيدرالية وفي البرازيل، تم تعليق جلسة تداول البورصة التي تسجل خسارة تفوق 10% |
| 30 سبتمبر<br>2008 | إنخفاض أسواق المال في العالم لكن المخاوف من إنهييار كبير فيها تتضاءل بينما تقلل البورصات الأوروبية من خسائرها. السلطات في الإتحاد الأوروبي تقرر تقديم 6.4 مليارات دولار لإنقاذ شركة الخدمات المالية البلجيكية الفرنسية «ديكسيا أس أي».                                                                                                                        |
| 10 أكتوبر<br>2008 | - مؤشر نيكبي في بورصة طوكيو ينخفض بـ 10% في أكبر هبوط له في يوم واحد منذ 1987.<br>- يلتقي وزراء المالية ورؤساء البنوك المركزية بمجموعة السبع في واشنطن ويتعهدون بمنع البنوك الرئيسية من الإنهييار والعمل معاً لوقف الأزمة.<br>- يعلن صندوق النقد الدولي تأييده للخطوة في اليوم التالي.                                                                        |

|                                                                                                                                        |                |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|
| هبوط بورصة آيسلندا بـ 67% بعد إستئناف معاملاتها. الولايات المتحدة تعرض شراء حصص في تسعة بنوك بقيمة 250 مليار دولار .                   | 14 أكتوبر      |
| تكشف كوريا الجنوبية عن خطة إنقاذ بـ 130 مليار دولار تعرض من خلالها ضمانات على الديون الأجنبية وتعد بزيادة رؤوس أموال المؤسسات المالية. | 19 أكتوبر 2008 |

SOURCE : [www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org)

ولقد طالت الازمة المالية مختلف القطاعات الإقتصادية في الولايات المتحدة وأوروبا وأدت إلى خسائر مالية يصعب حصرها .

ففي بريطانيا عقر الخصخصة تم تأمين بنك "تورثن روك" البريطاني للتمويل العقاري والإستغناء عن أكثر من 2000 موظف في إطار جهود الحكومة البريطانية لإخراج البنك من أزمتة الطاحنة وخسائره الضخمة من جراء تلك الأزمة . وأعلن "رويال بنك أوف" أسكتلند "آر بي أس" البريطاني عن خسائر بلغت 1.35 مليار دولار في النصف الأول من العام الجاري <sup>1</sup>.

وفي ألمانيا قرر مصرف "كوميرتس" ثاني أكبر البنوك الألمانية الإستغناء عن تسعة آلاف وظيفة في إطار صفقة شراء منافسه "دريسدنر بنك" . وبلغت قيمة الصفقة 14.5 مليار دولار فيما يوصف بأنه أكبر عملية إعادة هيكلة في القطاع المصرفي الألماني منذ أكثر من سبعة أعوام .

وتوقع رئيس صندوق النقد الدولي "دومينيك سترووس" حصول المزيد من المتاعب، ووصف وزير الخزانة الأمريكي السابق "روبرت روبن" تلك الأزمة بأنها أسوأ أزمة يمر بها الإقتصاد العالمي منذ الكساد العظيم في ثلاثينات القرن الماضي <sup>2</sup>.

### المطلب الثالث : أسباب الأزمة المالية

رغم أن الشرارة الأولى لهذه الأزمة بدأت في أوت 2007 م إلا أنها بدأت تتكون داخل الإقتصاد الأمريكي منذ عام 2000 م، حيث شهدت الدول الصناعية المتقدمة في الأعوام الأخيرة حصول إنحراف في مسار أنشطتها الإقتصادية ، تمثل مظهر هذا الإنحراف بحصول تراجع في نمو الأنشطة الإنتاجية الحيوية مقابل تعاظم نمو الأنشطة الخدمية والقطاعات الإقتصادية ذات المردود الربحي العالي والوهمي ضمن دورة إنتاجية قصيرة من هنا بدأت مراحل الركود تتطور إلى أن دخل العالم في أزمة.

<sup>1</sup> ويكيبيديا الموسوعة الحرة الأزمة المالية العالمية 2008 في 2008/12/26 على خط

[www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org)

<sup>2</sup> نفس المرجع

## الفرع 1 : أسباب إنحراف الأنشطة الاقتصادية

إن أسباب الإنحراف الحاصل في الأنشطة الاقتصادية للدول الرأسمالية تتمثل في :

### 1- ظروف الإقتصاد العالمي ( الأمريكي ) :

تعود جذور الأزمة المالية إلى بداية القرن الحالي ، فقد حصلت تراجعات مهمة في أداء الأنشطة الإنتاجية لإقتصاديات الدول المتقدمة صناعيا وبالذات إقتصاد الو.م.أ ، و يعود أسباب هذا التراجع إلى عوامل عديدة ، أهم مظهر لهذا التراجع تمثل بحصول إرتفاع كبير جدا في نسبة الدين الحكومي العام إلى الناتج القومي ، فقد إرتفع الدين الحكومي العام في الولايات المتحدة من 05 تريليون \$ عام 2007 ليصل في عام 2008 إلى أكثر من 10 تريليون \$ وهو مقارب إلى حجم إجمالي الناتج القومي للولايات المتحدة ، ويمثل هذا المعيار مؤشرا خطيرا على مسار الإقتصاد الأمريكي ويشكل عبء كبيرا على مستقبل إقتصادها ضمن المدى المنظور ، إن إرتفاع مؤشر الدين الحكومي العام ناتج من التسوية السلبية للموقف المالي الحكومي للحساب الجاري ، ومن تغطية الرصيد السلبي للميزان التجاري ولميزان المدفوعات ، ويعني ذلك إرتفاع إجمالي النفقات على الإيرادات المحققة وحصول تراجع في حجم التجارة الخارجية للولايات المتحدة بشكل مستمر خلال الأعوام العشرة الأخيرة

ويمثل كذلك تراجعا خطيرا في حجم سيولة المالية وفي حجم إحتياطياتها النقدية من العملات العالمية . ينعكس هذا المؤشر بشكل سلبي على مقدرة الحكومة الأمريكية المالية والإقتصادية ، ويضعف من قدرة مؤسساتها المالية على إيجاد التوازن في الأنشطة المالية ومعالجة الخلل عند حصوله ، وهذا ما حصل حيث لم تستطع المؤسسات المالية من الالتزام بتسديد إلتزاماتها المالية مما تسبب بحصول الأزمة المالية واضطرار الدولة للتدخل المباشر بعدما كانت السلطة النقدية هي الجهة المكلفة بمعالجة مثل هذه المواقف ، وإلى إنتقال أثرها إلى باقي دول العالم . وشكل تعثر نشاط البنوك الأمريكية والأوربية صدمة كبيرة لإقتصاديات الدول الرأسمالية لدورها الحيوي لإقتصادياتها ، علما أن ممارسة النشاط البنكي يعتمد بشكل كبير على ثقة الجمهور به . وبذلك فقد أضحت الولايات المتحدة مصدرة للآزمات المالية والإقتصادية بعدما كانت مصدر أساسي للتوازن والاستقرار المالي والإقتصادي العالمي خلال العقود السابقة من القرن الماضي .<sup>1</sup>

### 1-2- نمو نشاط المضاريات :

إن النمو المتعظم في حجم قطاع المضاريات لم يقابله حصول نمو حقيقي مماثل في القيمة الاقتصادية للمؤسسات المصدرة لهذه الأسهم ، لذلك فقد أجريت المضاريات في أسواق البورصات العالمية بصورة غير منضبطة وغير مستندة إلى أسس إقتصادية سليمة مما تسبب لاحقا حصول عرقلة في التسديد وحصول

<sup>1</sup> عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي ، مرجع سابق ، ص ص 46-47

الأزمة . إن هروب رؤوس الأموال من الإستثمار في القطاعات الإنتاجية وإعادة إستثمارها في أنشطة إقتصادية غير منتجة أهمها الإستثمار في القطاع العقاري الذي حقق نمو متسارع أدى إلى حصول تضخم كبير في أسعاره بشكل لا يطابق السعر الإقتصادي والحقيقي له ، ومثل نشاط غسيل الأموال مصدر مهم في إستثمار الأموال في هذا القطاع .

إن توسع نشاط المضاربة في سوق العقارات في الولايات المتحدة ناتج من الأرباح العالية المتحققة فيه ، ومن التسهيلات الإئتمانية الواسعة التي قدمتها البنوك للمستثمرين في هذا القطاع ، كل ذلك شجع المستثمرين التوسع الكبير للإستثمار في هذا القطاع ، وأدى إلى حصول الفارق الكبير بين أسعارها الحقيقية والسوقية ، وعندما حصل تغير في المتغيرات المؤثرة على عوامل العرض أو الطلب برز الخل ويظهر للعيان وحصلت الأزمة ، التي سرعان ما انتقلت إلى الأنشطة الأخرى أو الدول الأخرى المرتبطة معها بعلاقات بينية واسعة . أفرزت هذه الحالة تعاظم نمو فئة أصحاب رؤوس الأموال والسماسة ، وجعل القرار السياسي للدولة متأثرا بسيطرتهم ، مما تسبب بحصول تجاوزات وإنفلات في نشاط هذه القوى التي خلقت الفوضى في الشأن المالي والإقتصادي ، مستفيدة من أجواء الحرية التي منحتها لهم فلسفة النظام الإقتصادي الرأسمالي وتطبيقات العولمة ، وبسبب تمتعهم بقدرة مالية وإقتصادية وإستثمارية ضخمة مكنتهم من توجيه وإدارة المسارات الإستثمارية لمؤسسات العولمة بما ينسجم ومصالحهم <sup>1</sup>.

## الفرع II : مراحل إنتقال الأزمة المالية

يختزل الخبراء الماليون أهم الأسباب التي ساهمت في بروز الأزمة المالية الجديدة فيما يلي <sup>2</sup>:

II -1- قامت مؤسسات مالية وبنوك بإقراض أموال عقارية لأسر غير قادرة على تسديد ودون ضمانات كافية، وتم تشجيع هذه العملية من قبل الحكومة الأمريكية بمقتضى قانون يعود إلى 1977 ينص على إمكانية أن تطلب أي مؤسسة مالية وتحصل على ضمانات لودائعها المالية من الدولة "الهيئة الفدرالية للتأمين على الودائع" إذا التزمت بالإقراض إلى أسر أمريكية من ذوي الدخل المتواضع .

II -2- طلب من الأسر الأمريكية أن تسدد خلال سنتين فوائد القرض معفية من الضرائب، ثم في السنة الثالثة الفوائد وأصل الدين. علما أن الأسر التي قامت بالإقتراض لشراء عقارات وسكنات إستفادت مقابل نسب فوائد عالية من قروض تصل إلى 110 بالمائة من قيمة العقار، أضف إلى ذلك رسما إضافيا للمخاطر أعلى بكثير من نسب الفوائد .

<sup>1</sup> نفس المرجع سابق ص 07

<sup>2</sup> WWW .etudiantdz.com

II -3- بعد بلوغ أجل الدفع وجدت مئات الآلاف من الأسر نفسها عاجزة عن التسديد وأدى ذلك إلى تراجع قيمة القروض وتشكل هذه النقطة أول مشكل طرح، أي عدم قدرة مئات الآلاف من الأسر تسديد ملايين الدولارات من القروض.

II -4- قامت مؤسسات مالية بإقراض الأسر مالكة لعقارات مقابل ضمان العقار، ولكن منذ بداية سنة 2008 عرف سوق الأملاك العقارية ركوداً وتراجعت أسعار العقارات والمساكن في الـ 10م.أ، حينها طلبت البنوك من الأسر تسديد ديونها، إلا أن آلاف الأسر أصبحت عاجزة عن تسديد ديونها، بينما فقدت القروض الممنوحة من قيمتها. والنتيجة أن الأسر العاجزة خفضت إستهلاكها وتراجعت قدرتها الشرائية، فأصبحت العديد من الشركات والمؤسسات بالعجز، فقامت بتسريح مكثف للموظفين والعمال، إذ إرتفعت نسبة البطالة في أوت وسبتمبر 2008 ، مع عجز البنوك على استرجاع أموالها وعلى بيع الأملاك العقارية التي تقوم بحجزها لانعدام من يشتريها، فإن البنوك أضحت تعاني من نقص في السيولة المالية ومن عدم القدرة على الوفاء بالتزاماتها وأصبحت مهددة بالإفلاس .

II -5- قامت المؤسسات المالية بتوريق قروضها أي إصدار سندات وحولتها إلى منتج يمكن بيعه أو شراؤه في البورصة، فالبنوك سعت إلى بيع الديون إلى طرف آخر عبر البورصة، خاصة صناديق الإستثمار، ولكن حينما كانت قيمة الديون في البداية عالية كان الطلب عليها، ولكن السندات مع بروز المشاكل فقدت من قيمتها، بدأت صناديق الإستثمار تسعى للتخلص منها بأي ثمن لانعدام المشتري وهو العامل الثالث .

II -6- لتفادي العجز قامت صناديق الإستثمار ببيع سندات كانت تحوزها وليس لها علاقة من القروض الرهنية، فقدت هذه السندات والقيم أيضا من قيمتها، في وقت أصبحت البنوك تعاني من نقص في الموارد المالية، لأن الصناديق اشترت السندات من البنوك وبالتالي سحبت منها أموالا كبيرة و اتضحت أن البنوك تعاني من نقص الأموال و نقص السيولة .

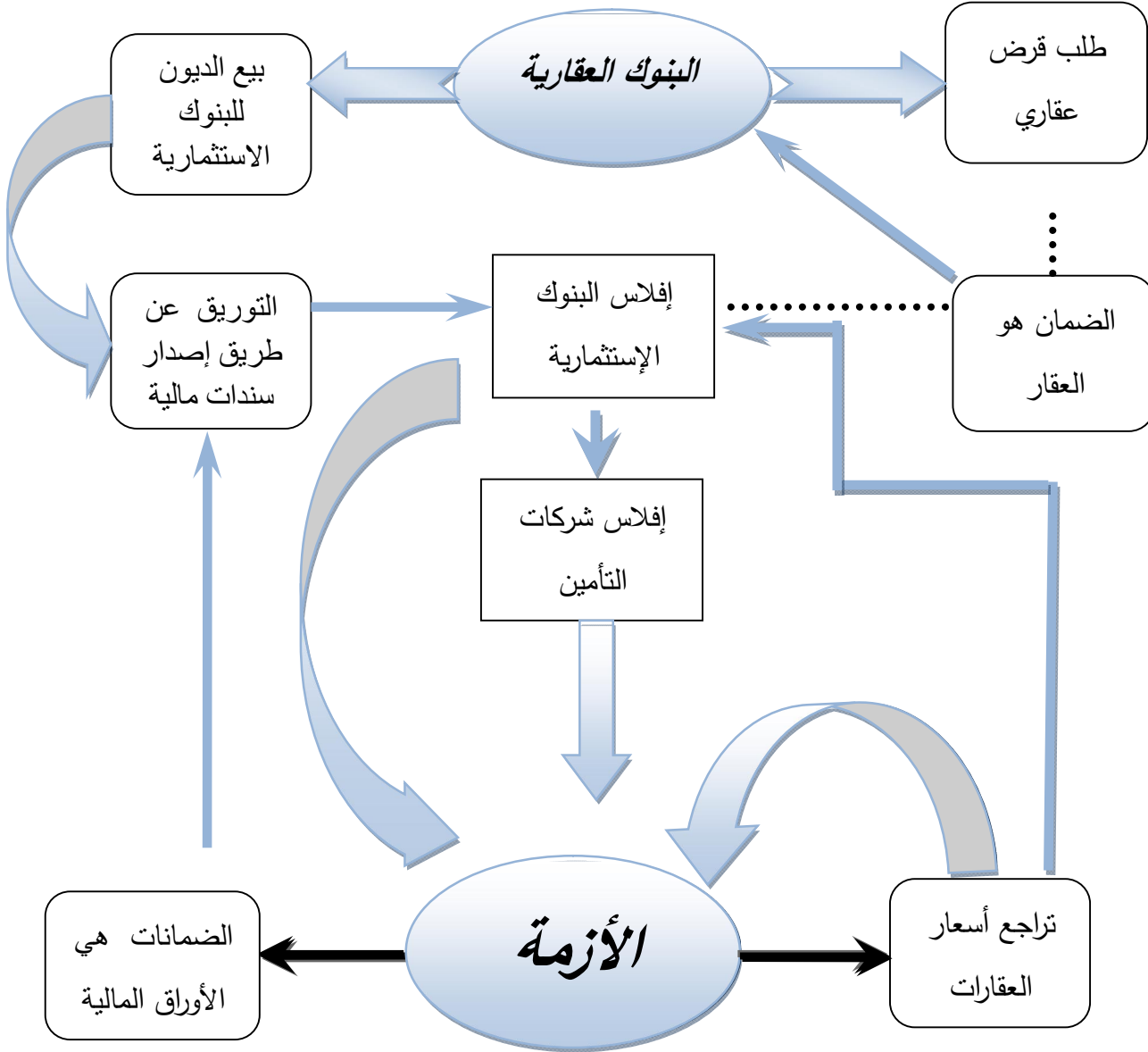
II -7- مع عجز البنوك حاولت هذه الأخيرة الإقراض من بنوك أخرى عبر السوق النقدي، ولكن البنوك أصبحت ترفض الإقراض لغيرها واتسعت رقعة البنوك التي تعاني، مما ساهم في بروز أزمة في النشاط المالي .ولتفادي اتساع رقعته بدأت البنوك المركزية في تقديم مليارات الدولارات كقروض للبنوك العقارية لكن الوضع ازداد سوءا .

١١-8- بدأت مضاربة كبيرة في البورصة، حيث أقدم الوسطاء الماليون في بيع سندات بأعداد كبيرة لضمان الحصول على السيولة، وهو ما ساهم في إنخفاض قيمة السندات، ولا تزال قيمة الأسهم و السندات التي تمثل قطاعات صناعية تسجل تراجعاً .

١١-9- أدت هذه العوامل إلى إفلاس أو وضع صعب لأكثر من 50 بنكاً وشركة تأمين أمريكية وأوروبية وتسجيل تباطؤ في الإقتصاد، مع تسريح آلاف العمال في الو.م.أ وأوروبا وإرتفاع نسب التضخم، أي إرتفاع قيمة السلع وتراجع عدد مناصب الشغل التي يتم إنشاءها شهرياً، مما أثر في القدرة الشرائية لشريحة كبيرة وتراجع الطلب وبرز حلقة مفرغة بين تراجع الطلب وإرتفاع البطالة والتضخم . وبدأت الأزمة تتحرك ككرة الثلج وتنتشر لتشمل معظم الشركات المالية والعقارية، وهنا بدأ الحديث عن أزمة مالية عالمية مصدرها الإقتصاد الأمريكي، ولكنها تتجاوز حدود الولايات المتحدة الأمريكية لتطول آثارها الإقتصاد في معظم دول العالم.

الشكل رقم (04) : يوضح أسباب الأزمة المالية

كيف حدثت الأزمة؟؟؟



المصدر : ناجي بن حسين ، "عرض عام حول الأزمة المالية العالمية" ، جامعة منتوري قسنطينة كلية العلوم الاقتصادية وعلوم  
التسيير ، PP 2008 ، ص 04 ، [nadji.benhassine@yahoo.fr](mailto:nadji.benhassine@yahoo.fr)

### المبحث الثاني : آثار و انعكاسات الأزمة على الإقتصاد العالمي

ظهرت تداعيات هذه الأزمة على الإقتصاد العالمي بوضوح خلال الفترة المنقضية من عام 2008 ، بشكل يؤكد أن العالم سيدفع ثمن التعافي من هذه الأزمة مع الولايات المتحدة الأمريكية، بحيث أكدت العديد من المؤسسات المالية الدولية وفي مقدمتها صندوق النقد الدولي أن أزمة الإقتصاد الأمريكي بسبب الرهن العقاري لن تتجو منها أي دولة من دول العالم، واختلفت بعض المؤسسات الإقتصادية العالمية بين كون الأسوأ في هذه الأزمة قد مضى أو أن الأسوأ فيها لم يأتي بعد، وتشير الإحصائيات المتوفرة حاليا إلى أن الأزمة أدت إلى شطب حوالي 25 بنك من البنوك الكبرى في العالم و هذا بأكثر من 300 مليار \$ من قيمة أصولها، نتيجة انخفاض قيمة الأوراق المالية المضمونة بقروض عقارية منذ 2007 ، الأمر الذي أدى إلى تراجع السيولة النقدية المتاحة لدى البنوك لإقراضها للمستهلكين، ولقد وصلت القيمة إلى حوالي 400 مليار \$ بنهاية عام 2009. كما تراجعت التوقعات بشأن النمو في الإقتصاد العالمي عام 2008 ليصل إلى حوالي 5.1 % وهو نمو يراه البعض صدى لنمو عام 2007.

### المطلب الأول : آثار و انعكاسات الأزمة على إقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية

تشهد الولايات المتحدة أزمة مالية عنيفة انتقلت عداها إلى الأسواق المالية لمختلف الدول ويات علاجها عسيرا. ولم تعد الأزمة الأمريكية الحالية جزئية تقتصر على العقارات بل أصبحت شاملة تؤثر مباشرة على الإستهلاك الفردي الذي يشكل ثلاثة أرباع الإقتصاد الأمريكي وهو بالتالي الأساس الذي تركز عليه حسابات معدلات النمو.

ولا تأتي الأزمات المالية من فراغ بل تتفاعل مع الوضع الإقتصادي الكلي الذي يعاني في الولايات المتحدة من مشاكل خطيرة في مقدمتها عجز الميزانية واختلال الميزان التجاري وتفاقم المديونية الخاصة والعامة إضافة إلى الإرتفاع المستمر لمؤشرات البطالة والتضخم والفقر.

يمكن القول إن منتصف شهر سبتمبر 2008 شهد تفجر الأزمة المالية في الولايات المتحدة إذ يعتبر هذا الشهر تاريخي في حياة الإقتصاد الأمريكي حيث إنهارت فيه مؤسسات مالية ضخمة، بعد سنوات طويلة من النجاح، واضطرت مؤسسات أخرى للإندماج خشية السقوط ، في حين تواصل المد الزلزالي الإقتصادي ليطل مؤسسات مالية كبرى في أوروبا وآسيا بإعتباره نتيجة محتومة لإرتباطها الإستثماري بالسوق المالية الأمريكية وظهرت أعراض هذه الأزمة على كافة مؤشرات الأداء الإقتصادي الكلي للولايات المتحدة من خلال:<sup>1</sup>

<sup>1</sup> محمد الشرافي-« الأزمة المالية العالمية رؤية إقتصادية وشرعية » ، إدارة البحوث و القراءة المعرفية للقران الكريم،

### الفرع 1 : تأثير القطاع المصرفي بالأزمة المالية

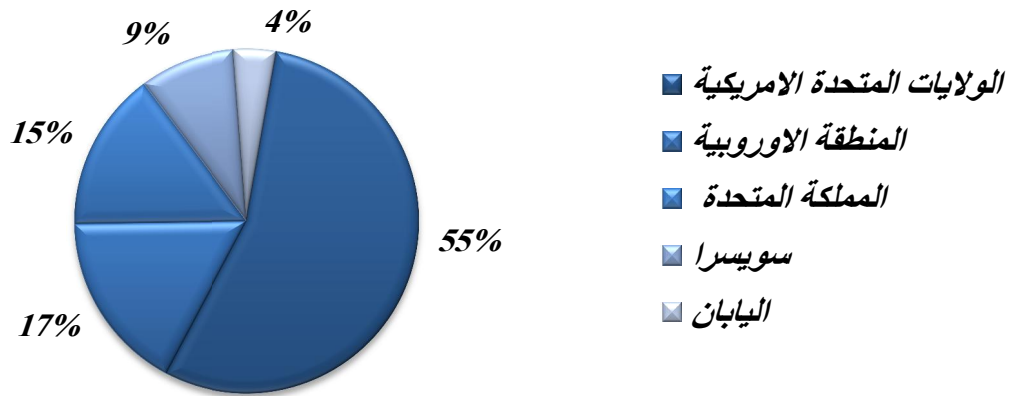
لقد كان القطاع المصرفي من أول وأشد المتأثرين بالأزمة المالية لأنه أصلاً يمثل جذور الأزمة؛ فهي نشأت وبدأت بسبب القروض ومن أبرز الانعكاسات التي طالت البنوك الأمريكية نجد أنه قد :

- أعلن 285 بنك أمريكي عدم ملاءته المالية (مشاكل في السيولة المالية).
- بنك ميريل لينش أحد البنوك الإستثمارية الكبرى في الـ 100 يخسر 23 مليار \$ بأزمة الائتمان الأمريكية و يضطر لقبول عرض شراء من "بنك أوف أميركا" خشية تعرضه للإفلاس<sup>(1)</sup>.
- بيع بنك "واكوفيا" رابع أكبر مصرف في الولايات المتحدة لمؤسسة "سي تي جروب" المصرفية الأمريكية ضمن موجة الاندماجات في السوق الأمريكية لمواجهة تبعات الأزمة المالية.
- تحول آخر بنكين إستثماريين أمريكيين إلى شركتين قابضتين .
- انتهاء نموذج البنوك الإستثمارية في أميركا .
- بنك الإستثمار الأمريكي "ليمان برذرز" يعلن عن إفلاسه بعد فشل جهود المسؤولين الأمريكيين في وزارة الخزانة والإحتياطي الإتحادي الأمريكي لإنقاذ البنك .
- ألمانيا تتخذ بنك "هايبو" من الإفلاس بقرض ضخم .
- بنك "بي أن بي" الفرنسي يستحوذ على مصرف "فورتييس" المتعثر
- إعلان أكبر بنك تعاوني أمريكي - WAMU والذي تبلغ أصوله 300 مليار دولار توقفه عن الدفع الأمر يعني أكبر إفلاس في تاريخ الولايات المتحدة الأمريكية.
- إفلاس الملايين من المودعين .
- الحكومة البريطانية تضطر للتدخل لإنقاذ بنك "أتش بي أو أس" عن طريق قيام بنك "لويبرز" بشراؤه بمبلغ 12 مليار جنيه إسترليني .
- قيام العديد من المؤسسات المالية بتجميد منح القروض للشركات والأفراد خوفاً من صعوبة استردادها.
- فقدان ثقة المواطنين الأمريكيين في البنوك.
- سحب الإيداعات من البنوك مما أدى إلى إفلاس هذه البنوك<sup>1</sup>.

بسبب إفلاس و إنهيار عدد كبير من البنوك أصبح القطاع المصرفي من اشد المتأثرين في الولايات المتحدة الأمريكية و هذا ما توضحه الدائرة البيانية من خلال إحصائيات جويلية 2008 التالية :

<sup>1</sup> محمد الشرافي، مرجع سابق، ص 07

الشكل رقم (05): التوزيع الجغرافي للخسائر المقدرة في المؤسسات  
البنكية للو.م.أ و معظم الدول الأخرى



Source :FMI, juillet 2008

#### الفرع II : تأثر القطاع الإقتصادي العام للولايات المتحدة الأمريكية

لم يكن القطاع المصرفي وحده المتأثر بالأزمة فحتى القطاعات الأخرى لم تسلم من تداعياتها وخصوصا القطاع الصناعي الذي يمثل بدوره الحيز الأكبر في الو.م.أ و يعتبر العامل الأساسي الذي أدى إلى تباطؤ الإقتصاد العام للو.م.أ ومن أهم إنعكاسات الأزمة على الإقتصاد هي :

- تفاقم العجز في الميزانية، والذي وصل لأقصاه في الربع الأول من عام 2008م، حيث أصبح يمثل حوالي 9.2 % من الناتج المحلي الإجمالي .مع وجود توقعات بارتفاع عجز الموازنة من حوالي 155 مليار دولار الى 258 مليار دولار بدون تكاليف خطة إنعاش الإقتصاد مقابل 123 مليار دولار عام 2007 م<sup>1</sup>.
- إرتفاع حجم المديونية ليصل إلى 36 تريليون دولار حسب إحصاءات وزارة الخزانة الأمريكية فقد إرتفعت الديون الحكومية لتشكّل حوالي 64 % من الناتج المحلي الإجمالي، هذا إلى جانب إرتفاع مديونيات الأفراد والشركات لتصل إلى 6.27 تريليون دولار، منها حوالي 2.9 تريليون \$ ديون أفراد نتيجة التمويل العقاري، وحوالي 4.18 تريليون \$ ديون على الشركات.

<sup>1</sup> مجلس الغرف السعودية « الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على الإقتصاد السعودي » ، إدارة البحوث والدراسات الإقتصادية، المملكة العربية السعودية ، 2008/10/10، ص 03

- تزايد تباطؤ نمو الإقتصاد الأمريكي منذ جانفي 2008 ، حيث شهدت قطاعات الإسكان والتصنيع و ضعفاً في أنشطتها نتيجة لإرتفاع أسعار المواد والسلع الأولية والطاقة.<sup>1</sup>
- حل مؤسستين إستثماريتين كبيرتين في الولايات المتحدة الأمريكية هما : « ليمان برانرز » و « ماريل ليتش » « *Merrill Lynch* » & « *Lehman Brothers* »
- بيعت مؤسسة واشنطن "ميوتشوال" للخدمات المالية -أكبر الصناديق الأميركية العاملة في مجال الإدخار والإقراض لمجموعة "جي بي مورغان" المصرفية العملاقة بـ 1.9 مليار \$.
- الحكومة الأميركية تعمل على تأمين الجزء الأكبر من نشاط شركة "أي آي جي" العملاقة وأكبر شركة تأمين في العالم، وذلك بعد شرائها ديون الشركة المتعثرة بمبلغ 85 مليار دولار.
- إنخفاض حاد في الأسواق المالية العالمية .
- نقص السيولة المتداولة لدى الأفراد والشركات والمؤسسات المالية وهذا أدى إلى انكماش حاد في النشاط الإقتصادي مثل إنخفاض في المبيعات ولا سيما في قطاع العقارات والسيارات .
- وضع أكبر مؤسستين لإعادة التمويل قروض الرهنية « *Freddie Mac & FannieMay* » تحت إشراف الدولة وهو نفس الإجراء الذي خضعت له أكبر شركة تأمين في العالم.<sup>2</sup>
- إنهيار بعض البورصات حيث إنخفضت بورصة "وول ستريت" في نيويورك وحقت نسبة خسائر قياسية .
- إنخفاض مستوى التداولات في أسواق النقد والمال وهذا أحدث اضطراباً وخبلاً في مؤشرات الهبوط والصعود.
- إنخفاض قيمة الذهب.
- ازدياد معدل الطلب على الإعانات الإجتماعية من الحكومات.<sup>3</sup>
- إنخفاض المؤشر العام لثقة المستهلكين إلى أدنى مستوى له منذ عام 1992 م نتيجة تخوف المستثمرين، حيث تراجع كل من مؤشر النشاط الصناعي في نيويورك، ومؤشر الطلب على الإستهلاك إلى أدنى قيم لهما منذ أكتوبر 2001 م، كما إنخفض معدل استخدام الطاقة الإنتاجية لأدنى مستوى له.
- تراجع تحويل رؤوس الأموال إلى الولايات المتحدة الأمريكية بحوالي 50% ، لدرجة أن تحويل رؤوس الأموال أصبح كافياً فقط لمجرد سد العجز في الميزان التجاري الأمريكي، الذي بلغ حوالي 60 مليار دولار.

<sup>1</sup> مجلس الغرف السعودية، مرجع سابق ، ص04

<sup>2</sup> نبيل حشاد ، مرجع سابق ، على خط [WWW.aldjazira.net](http://WWW.aldjazira.net)

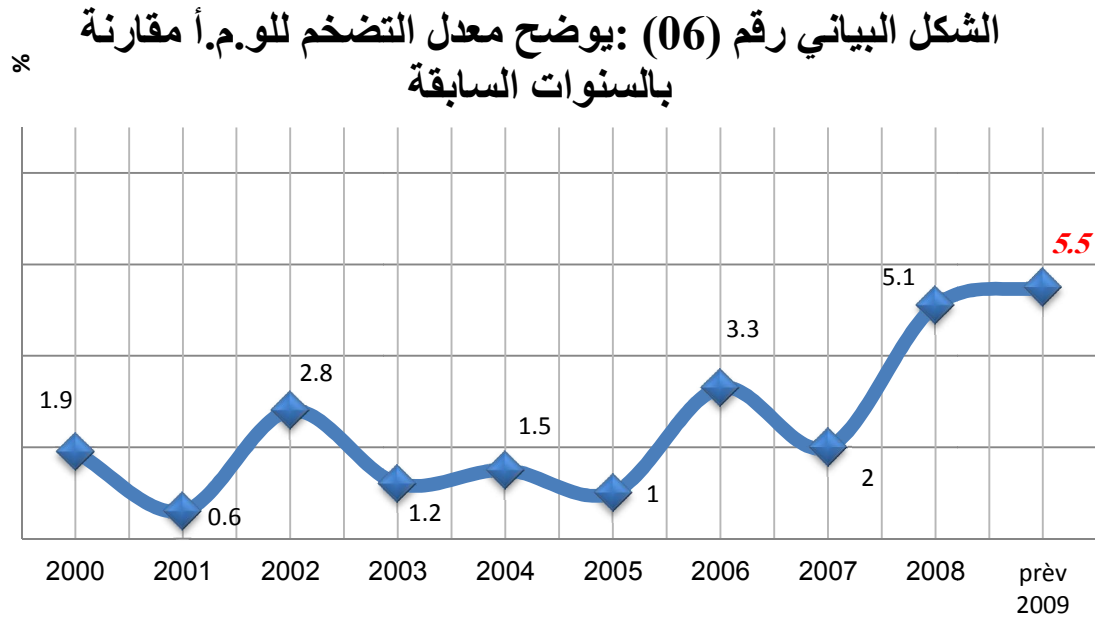
<sup>3</sup> مجلس الغرف السعودية ، نفس المرجع.

- تراجعت عمليات بناء المساكن بنسبة 6.0 % لتصل إلى 1.65 مليون وحدة سنوياً، مقارنة بالمعدل السنوي المسجل وهو 71.1 مليون وحدة، كما تراجع عدد تصاريح البناء إلى 978 ألف وحدة مقابل 61.1 مليون وحدة. وتراجعت أسعار المساكن بحوالي 10 % إلى 20 % عام 2009 م.
  - الهبوط السريع في سعر العملة الأمريكية مقابل العملات الرئيسية الأخرى في العالم، حيث وصل الدولار إلى مستوى 100 ين ياباني وهو أدنى سعر له منذ التسعينات، كما وصل اليورو إلى ما بعد حاجز الدولار والنصف لأول مرة منذ صدور اليورو. وهو ما أدى لتزايد التحول عن التعامل بالدولار الضعيف سواء من الأفراد أو الدول.
  - زيادة مشتريات الأجانب لحصص في الشركات والمصانع الأمريكية، وذلك بسبب تراجع أسعار الأسهم وتراجع قيمة الدولار، حيث بلغت هذه المشتريات حوالي 414 مليار \$ في نهاية الربع 1 من عام 2008، وذلك بنسبة زيادة حوالي 90 % مقارنة بنفس الفترة من عام 2006.
  - تراجع أرباح البنوك الأمريكية، وذلك بعد إعدام مبالغ كبيرة من الديون العقارية التي لم تتمكن من تحصيلها، وتوالي إعلان إنهاء صناديق التحوط التابعة لعدد من البنوك، بسبب القروض العقارية الرديئة، وحدثت عمليات بيع واستحواذ في الجهاز المصرفي بأسعار متدنية جداً، بعد تراجع أسعار أسهم المصارف بشكل كبير.
  - انخفاض معدلات الإستهلاك والإنفاق والإدخار و الإستثمار هذا ما أدى إلى مزيد من الكساد حيث وصل معدل التضخم في جويلية إلى 5.1 % مع توقعات وصوله إلى 5.5 % في 2009<sup>1</sup>
  - ارتفاع معدلات البطالة إلى 1.5 % مقارنة بالسنوات الماضية بسبب التوقف والإفلاس والتصفية وفقدان أكثر من 3 مليون شخص لوظائفهم بمعدل 80000 وظيفة شهرياً ليصل إجمالي من فقدوا وظائفهم في الإقتصاد الأمريكي بسبب أزمة الرهن العقاري حتى ماي 2008 م أكثر من نصف مليون شخص.<sup>2</sup>
- وبالإضافة لما سبق قدرت منظمة التعاون الإقتصادي والتنمية إجمالي الخسائر الإقتصادية الأمريكية بسبب أزمة الرهن العقاري بحوالي 540 مليار دولار، بينما قدر صندوق النقد الدولي هذه الخسائر بحوالي 945 مليار دولار. ومهما كانت درجة الدقة في هذه الأرقام فإنها تبين مدى خطورة الأزمة التي مرى بها الإقتصاد الأمريكي من حيث حجمها. ولكننا نود التأكيد هنا على نوعية الأزمة أكثر من التأكيد على حجمها، حيث تكمن خطورة هذه الأزمة من كونها ناجمة عن تراجع الإستهلاك الفردي وليس عن ارتفاع أسعار الفائدة كما كان الأمر في الأزمات السابقة.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> مجلس الغرف السعودية، مرجع سابق، ص 05

<sup>2</sup> نفس المرجع سابق، ص 05

<sup>3</sup> نفس المرجع سابق، ص 05



Source :Bureau of Labor Statistics July 2008

### الفرع III : إنعكاسات الأزمة على السياسة الاقتصادية الأمريكية

- إن فلسفة الجمهوريين التي تقوم على أن السوق هو أفضل من يدير الإقتصاد تلقت ضربة كبيرة بسبب هذه الأزمة، إذ أن الإجراءات التي أضعفت سيطرة الدولة على الأسواق المالية خلال حكم "بوش" ساهمت بلا شك في وقوع هذه الأزمة.
- انتخاب "باراك أوباما" رئيسا للولايات المتحدة الأمريكية .
- بروز مدرسة إقتصادية في الولايات المتحدة تميل إلى النموذج الأوروبي الذي تقوم فيه الدولة بدور مالي كبير، سواء رقابي أو استثماري، وهو ما يدعو إليه الحزب الديمقراطي.
- تدعم الأزمة المالية الفلسفة الاقتصادية التي تدعو إلى تدخل أكبر للدولة في عمل الأسواق المالية والجهاز المصرفي ونشاط الإقتصادي بشكل عام، وهو الإتجاه السائد في أوروبا.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> بكطاش فتيحة، الأزمة الاسيوية: اسبابها انعكاساتها ومعالجتها، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم

## المطلب الثاني: آثار و انعكاسات الأزمة على إقتصاد البلدان المتقدمة

بعد أن توالت فصول الأزمة المالية العالمية وإنهارت بعض أكبر المؤسسات المصرفية في الولايات المتحدة، أشارت الأرقام إلى أن الأزمة قد امتدت إلى مناطق مختلفة من العالم، ففي دول الاتحاد الأوروبي، وبرغم التوقعات التي سادت بعدم تأثرها بالأزمة إلا أن الواقع الفعلي أثبت مدى خطأ هذه التوقعات، خاصة مع انخفاض وتراجع أسعار العقارات في أوروبا وخاصة في اسبانيا ومع أن الأزمة بدأت وانتشرت في القطاع المالي، إلا أنها ما سرعان ما انتقلت، كما هو متوقع، إلى بقية القطاعات الإقتصادية، وعلى رأسها القطاع الإنتاجي، فالإنكماش في قدرة البنوك على الإقراض، يعني انكماشاً في مصادر تمويل الشركات الصناعية والإنتاجية، فهي تحتاج بشكل دائم إلى سيولة ائتمانية، لتغطية مصروفاتها، وللإنفاق على تطوير وتوسيع إنتاجها، ويؤدي ذلك الإنكماش بالضرورة، إلى تقليص الأنشطة، في حالة الشركات الكبرى-إغلاق مصانع أو وقف مشروعات التوسع- وإلى إفلاس الشركات الأصغر، غير القادرة على مواجهة العاصفة المالية، وهو ما يؤدي بدوره، إلى زيادة مطردة في حجم البطالة، حيث تتخلص الشركات من العمالة لتقليص الإنفاق.<sup>1</sup>

كما تراجع معدل النمو، حيث خفضت مفوضية الاتحاد الأوروبي توقعاتها للنمو الإقتصادي في منطقة اليورو إلى 8.1 % هذا العام نتيجة للشكوك حول مصير الإقتصاد العالمي، كما حذر وزراء مالية دول منطقة اليورو والبنك المركزي الأوروبي من ارتفاع معدلات التضخم، والتي وصلت إلى 5.3% نتيجة لاقتران ارتفاع أسعار النفط والمواد الغذائية مع التباطؤ الإقتصادي وانخفاض ثقة المستهلكين.

شهد الإقتصاد الأيرلندي أيضاً في الربع الأول من العام انكماشاً في اجمالي الناتج المحلي قدره 1.5%، وهي السابقة الأولى لها منذ عام 1983، وكذلك انكماشاً قدره 0.5% في الربع الثاني لتصبح بذلك أيرلندا أولى دول الاتحاد الأوروبي دخولاً في الكساد الإقتصادي. كما إرتفعت حالات البطالة في الإقتصاد البريطاني حسب إحصاءات "مكتب الإحصاءات القومية إلى 904,900، بزيادة حوالي 32,500 حالة وذلك كان في سبتمبر 2008.<sup>2</sup>

من ناحية أخرى أطلقت العديد من الشركات الأوروبية الكبرى مثل "سيمنز" و"ميتسلان" إشارات تحذيرية من تأثير الأزمة الأمريكية عليها، كما أثرت الأزمة على الشركات الأوروبية التي تعمل في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث تحملت شركة BMW لصناعة السيارات خسائر بقيمة 236 مليون دولار نتيجة تزايد الديون المعدومة وتراجع نشاط تأجير السيارات، واتساع تأثير الأزمة ليشمل قطاعات مثل الصناعات الدوائية والإلكترونيات والحديد والأسمنت و تعتبر من الخسائر الكبرى التي حدثت في الربع الثالث من عام 2008، مع توقعات بمزيد من الخسائر في الفترة القادمة، وهذا بدوره لن يؤدي إلا إلى المزيد من البطالة، وإنخفاض في القدرة الشرائية للمستهلكين.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> حازم الببلاوي. المرجع السابق، ص 12

<sup>2</sup> مجلس الغرف السعودية، مرجع سابق، ص 06

<sup>3</sup> مجلس الغرف السعودية، مرجع سابق، ص 06

وكما هي العادة في كل الأزمات الرأسمالية، فالعمال والفقراء هم من يتحملون العبء الأكبر من تبعات الأزمة، فالعامل الأمريكي أو الأوروبي يفقد بيته لأنه غير قادر على دفع أقساط الرهن العقاري، ويفقد القدرة على الإقراض من البنوك التجارية، وفي النهاية يفقد وظيفته لينضم إلى جيش العاطلين.

ومن ابرز الإنعكاسات على البلدان المتقدمة نجد:<sup>1</sup>

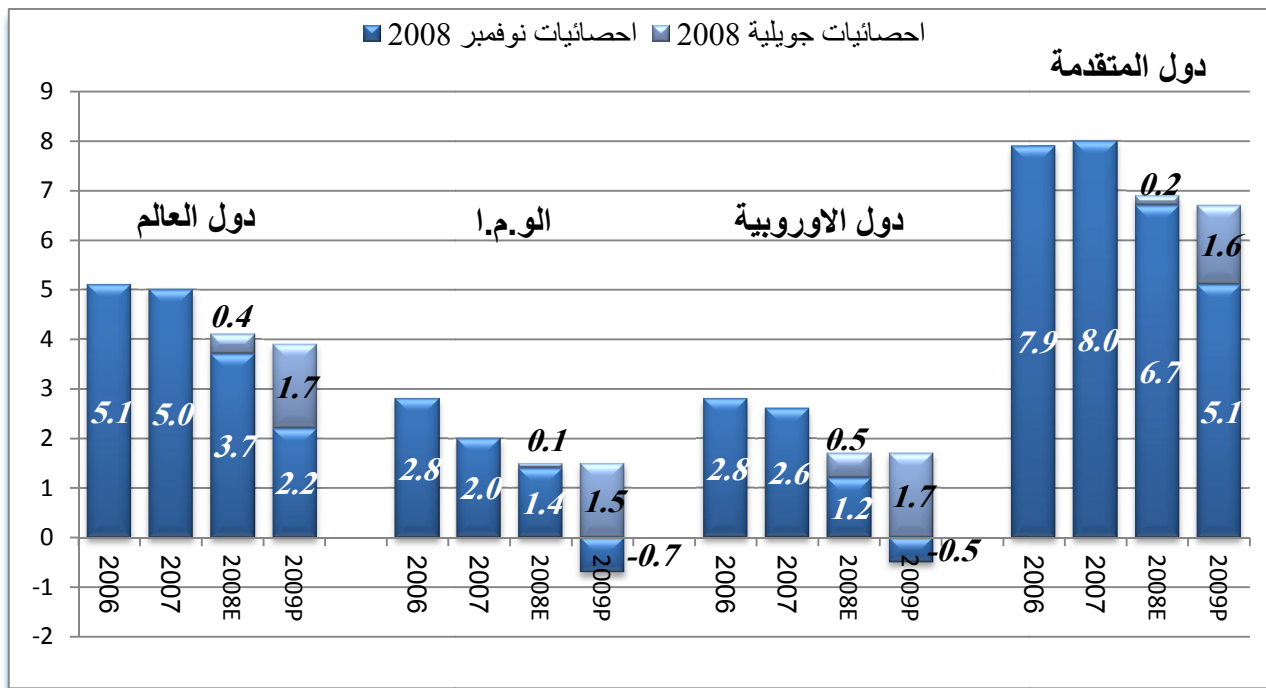
- خسرت أسواق المال الروسية أكثر من 200 مليار دولار وجمع الخبراء على أن الهبوط الحاد يعود إلى إنعكاسات أزمة الإقتصاد الأمريكي وإفلاس مؤسسات مالية كبيرة .
- قرر المصرف المركزي الأوروبي خفض معدل فائدته الرئيسية .
- قرر مصرف "غوميرتس بنك" ثاني أكبر البنوك الألمانية في بداية شهر جويلية الاستغناء عن تسعة آلاف وظيفة في إطار صفقة شراء منافسه دريسندر بنك. وبلغت قيمة الصفقة 14.5 مليار دولار وذلك فيما يوصف بأنه أكبر عملية إعادة هيكلة في القطاع المصرفي الألماني منذ أكثر من سبعة أعوام.
- هبطت أسواق الأسهم الأوروبية بعدما أكد رئيس الوزراء البريطاني "غوردن براون" قرار السلطات البريطانية تأميم مصرف "برادفورد أند بينغلي"، كما سلكت بلجيكا الخطوة نفسها مع مصرف "فورتييس".
- المصرفان اللذان تأثرا كثيرا بآثار أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة، خلقا حالة من التوتر والترقب في الأسواق المالية الأوروبية، ما دعا فرنسا إلى عقد مؤتمر دولي لمناقشة الأزمة الحالية.
- البنوك السويسرية خسرت في المتوسط 40% من أصولها المالية، لتحل بذلك المرتبة الثانية بعد بعض المؤسسات المالية الأميركية، بينما اكتفت المؤسسات المالية الألمانية بتراجع نسبته 15% في أصولها، وكانت بريطانيا أقلها خسارة بنسبة 5%.
- تأميم البنك البريطاني «غورنر روك» أول مصرف للتسليف العقاري في بريطانيا من طرف الحكومة البريطانية شراء البنك البريطاني «الينس اندلاي سستر» من طرف البنك الإسباني «سانتندر» بقيمة 1.33 مليار جنيه (1.66 مليار يورو) فقط مع زيادة رأسماله بواقع مليار جنيه.
- بنك الأعمال الأمريكي «ليمان برانرز»: وضع تحت حماية قانون الإفلاس قبل تصفيته. واشترى البنك البريطاني «باركليز» نشاطاته الأميركية، في حين اشترى البنك الياباني «فومورا هولدينغ» النشاطات في أوروبا وآسيا والشرق الأوسط.
- أدى ارتباط المؤسسات المالية الآسيوية بسوق المال الأمريكي إلى امتداد اثر الأزمة إليها وظهر ذلك من خلال هبوط مؤشر البورصة في اليابان وسحب العديد من المستثمرين اليابانيين أموالهم من الولايات المتحدة مما نتج عنه إرتفاع الين مقابل الدولار الأمر الذي انعكس بشكل سلبي على الصادرات اليابانية .

<sup>1</sup> الموسوعة الحرة ,مرجع سابق ,على خط [WWW.wikipedia.org](http://WWW.wikipedia.org)

- إنهارت المجموعة المصرفية والتأمين البلجيكية الهولندية «فورتيس» ، لكن السلطات في بلجيكا ولوكسمبورغ وهولندا قررت ضخ ما مجموعه 11.2 مليار يورو لتمويل «فورتيس» مقابل حصص في رأسمال المؤسسة.
  - تم تصفية البنك البريطاني "براد فورد أند بينغلي" وهو المؤسسة المالية البريطانية الرابعة التي تفقد استقلاليتها منذ بداية أزمة التسليف الدولية<sup>1</sup>
  - في أيسلندا، أعلنت الحكومة شراء 75% من رأسمال "غلتيير"، ثالث بنك في البلاد الذي يعاني من نقص السيولة، بقيمة 600 مليون يورو.
  - أفلت البنك الألماني الخاص «هيبر ريل /ستيت» المتخصص في الشأن العقاري، من الإفلاس بفضل فتح خط ائتمان بقيمة 35 مليار يورو بكفالة الدولة بصورة رئيسة.
  - الحكومة البريطانية تضطر للتدخل لإنقاذ بنك «أتش بي أو أس» رابع بنك في بريطانيا من حيث الرسمة . عن طريق قيام بنك «لويد تي /اس بي » و الذي يعتبر منافسا له بشراة بمبلغ 12 مليار جنيه إسترليني .
  - أعلن بنك أوف أسكتلند (آر بي أس) ضمن إعلان خسائر البنوك البريطانية لشهر جوان، 2008م خسائر بلغت 691 مليون جنيه إسترليني (1.35 مليار دولار) .
  - عشرات الآلاف من موظفي البنوك والمؤسسات المالية في بريطانيا يفقدون وظائفهم.
  - سجلت البوصات الكبرى في الولايات المتحدة وأوروبا تراجعا ما بين 20 و 25% منذ سنة ما يعني أن الفورة المالية هبطت كثيرا وإنهيار البورصة هو من حيث تعريفه هبوط بنسبة 20 % في يوم واحد أو 30 في فترة أطول
- أدت هذه الأزمة إلى إيجاد نوع من عدم الاستقرار والتذبذب في الأسواق المالية العالمية، وإلى وجود حالة من الخوف الشديد في أوساط المستثمرين بشأن مستقبل الإقتصاد والاستثمار، دفعت بالكثيرين منهم إلى عدم الرغبة في تحمل المخاطر، والبحث عن إستثمارات آمنة في قطاعات أخرى، بل ودفعت البعض منهم للمطالبة بعلاوات عن المخاطر تفوق ما تقدمه الحكومات، علاوة على ما أحاط بعمليات الاندماج والاستحواذ من شكوك وغموض حيال الصفقات التي تتضمن مبالغ جديدة من أدوات الدين
- قام الصندوق النقدي الدولي بدراسات لمختلف دول العالم حول الإنكماش الإقتصادي الذي سببته الأزمة و أجريت الإحصائيات على شهري جويلية و نوفمبر 2008 و المقارنة بينهما كما أجريت توقعات لعام 2009 و هذا من خلال منحنى الأعمدة الآتي :

<sup>1</sup> الموسوعة الحرة , مرجع سابق , على خط [WWW.wikipedia.org](http://WWW.wikipedia.org)

الشكل رقم (07) : الإنكماش الإقتصادي بالنسبة لمختلف دول العالم



Source : FMI , Novembre 2008

### المبحث الثالث : آليات صندوق النقد الدولي في معالجة الأزمة المالية العالمية

#### المطلب الأول : تحركات صندوق النقد الدولي لمواجهة الأزمة المالية العالمية 2008

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

المحور الأول : إجراء إصلاحات عميقة على سياسته الإقتراضية من خلال أنواع جديدة من المساعدات المالية، دعم اتفاقات الاستعداد الإنتماني ، تحديث الشريطة. وذلك بما يكفل توفير الدعم لمختلف الدول حسب ظروفها و إحتياجاتها المختلفة .

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

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

أ - على مستوى السياسة الإقراضية للصندوق :

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

• إنشاء أنواع جديدة من المساعدات المالية ودعم إتفاقات الإستعداد الائتماني :

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

• إنشاء التسهيل التمويلي للسيولة قصيرة الأجل :

وهو متاح للبلدان الأعضاء التي تملك سجل إيجابي في إتباع السياسات السليمة ولكنها تواجه مشكلات مؤقتة في أسواق المال العالمية. فهو يخص البلدان التي تحصلت على تقييم إيجابي في أحدث المناقشات التي تجري ضمن مشاورات المادة الرابعة. وقد وافق المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي على إنشاء هذا التسهيل في 29 أكتوبر 2008 ، وهو يتيح للأعضاء المؤهلين استخدام موارد الصندوق بصفة عاجلة في حدود 500% من حصة العضوية بأجل استخدام مدته ثلاثة أشهر مع إمكانية القيام بالسحب ثلاث مرات كحد أقصى خلال فترة 12 شهرا .

• إنشاء خط جديد للإئتمان المرن :

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

- إمكانية الحصول على موارد كبيرة من الصندوق على الفور دون الخضوع لشروط مستمرة.
- الطابع المتجدد لهذه المساعدة بحيث يمكن الاستفادة منها إما لمدة 6 أشهر أو 12 شهرا.
- الاقتران بفترة سداد أطول من 3.25 سنة إلى 5 سنوات .
- غير محدد مثل سابقه الذي لا يمكن الاستفادة أكثر من 500% من حصة العضو .
- إمكانية السحب في أي وقت كما يمكن استخدامه كأداة وقائية.<sup>1</sup>

• دعم اتفاقات الاستعداد الائتماني :

<sup>1</sup> بن رقرق فارس، مواجهة الازمات المالية العالمية تبين تدابير صندوق النقد الدولي وخطة الإنقاذ الأمريكية، مذكرة ماحستر، جامعة سطيف 2013 ، ص ص:78،79.

بالنسبة للبلدان الأعضاء التي لا يمكنها الاستفادة من خط الائتمان المرن الجديد ، فيمكن لها أن تعتمد على الاتفاقات الوقائية الجديدة للإستعداد الائتماني ، والتي تسمح بالاستفادة من موارد الصندوق حسب قوة سياسات البلد المعني وحالة البيئة الخارجية، كما تراعي هذه الاتفاقات الظروف الاقتصادية والاجتماعية لكل بلد على حدة .

#### ✓ إجراء إصلاح شامل لإطار الإقراض :

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

##### - تحديث الشرطية :

لطالما كانت الشروط التي يفرضها الصندوق على أعضائه من أجل الاستفادة من قروضه محل انتقاد العديد من الإقتصاديين والسياسيين على المستوى العالي . ولذا فقد جرى تطويع هذه الشروط كي تتلاءم أكثر فأكثر مع متطلبات أعضائه . وفي هذا الصدد فإن الصندوق يسير باتجاه الإعتماد على معايير الأهلية بدلا من الإعتماد على الشرطية التقليدية للحصول على القروض أصبح مرتبطا بشكل أكبر على أهلية العضو لذلك والتي تتحدد من خلال التقييم الذي يجريه بصفة دورية في إطار مشاورات المادة الرابعة. وهو ما يعني ضرورة أن يكون العضو قد طبق سياسات اقتصادية تتلاءم مع توجيهات الصندوق وعند حدوث أي إختلال بعدها يتوجه إلى الصندوق فيحصل بسهولة على المساعدة وهو ما يعرف بالشرطية المسبقة.

##### - مضاعفة حدود الاستفادة من الإقتراض :

بهذه طمأنة البلدان الأعضاء على كفاية موارد الصندوق لتلبية احتياجاتها ، فقد أقر الصندوق مضاعفة حدود الاستفادة من قروضه. فبالنسبة للقروض التي تقدم بشروط غير ميسرة فالحدود القصوى للاستفادة منها أصبحت تقدر بـ : 200% من حصة العضو سنويا ، وبـ : 600% منها على أساس تراكمي .

##### - إلغاء بعض التسهيلات التمويلية وتبسيط هياكل التكلفة وآجال الإستحقاق :

حيث تم إلغاء مجموعة من التسهيلات التي أصبحت نادرة الإستعمال ، ونذكر التسهيل الإحتياطي التكميلي ، تسهيل التمويل التعويضي هياكل التكلفة وآجال الإستحقاق حيث يجري إصلاح شامل لهياكل التكلفة و الآجال حتى تمنح مساعدات الصندوق أكثر مرونة .

##### ب - العمل على زيادة موارد الصندوق

من أجل توفير احتياطات أعضائه المتزايدة من التمويل نتيجة الأزمة المالية العالمية فقد سعى صندوق النقد الدولي إلى دعم موارده. ولهذا الغرض فقد بدأ المجلس التنفيذي مناقشة الخيارات المكمل لموارد الصندوق بداية من فيفري 2009. ونتيجة الطابع الإستعجالي لهذه العملية فقد تم الإتفاق على الإقتراض من القطاع الرسمي بصورة مختلفة و المتمثلة أساسا في : اتفاقات القروض الثنائية ، طرح سندات المديونية للإكتتاب ، توسيع

الإتفاقات الجديدة للإقراض ، مع التوصية بضرورة تعجيل الموعد النهائي لإجراء المراجعة الرابعة عشرة للحصص .

#### ✓ الإقتراض من القطاع الرسمي :

لقى اقتراح مدير الصندوق بمضاعفة موارد الصندوق عما كانت عليه قبل الأزمة تأييدا من قمة مجموعة العشرين المنعقدة في أبريل 2009 ، والتي أقرت تنفيذ زيادة ضخمة في موارد الصندوق المتاحة من خلال التمويل المباشر من البلدان الأعضاء بمبلغ قدره 250 مليار دولار ، يتم إدراجها فيما بعد في الإتفاقات الجديدة للإقراض ، التي زادت هي الأخرى بـ : 500 مليار . كما أدت اللجنة الدولية للشؤون النقدية و المالية دعوة قادة مجموعة العشرين إلى إجراء تخصيص عام لحقوق السحب الخاصة من أجل زيادة الموارد المتاحة للإقراض .

وفي إطار الاتفاقات الثنائية فقد تعهدت اليابان على دعم موارد الصندوق بمبلغ إضافي قدره 100 مليار دولار في شهر فيفري 2009، كما تعهدت الدول الأعضاء في الإتحاد الأوروبي على تقديم مبلغ إضافي قدره 75 مليار أورو وهو ما يعادل 100 مليار دولار وذلك في شهر مارس 2009، إضافة إلى ما تعهدت به كل من كندا و النرويج و سويسرا. ليصل المبلغ الإجمالي المتعهد به 250 مليار دولار . للتوالى بعدها تعهدات الدول الأعضاء بدعم موارد الصندوق في إطار الاتفاقيات الثنائي<sup>1</sup>

#### ✓ المراجعة العامة الرابعة عشرة لموارد الصندوق :

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

- رفع مبلغ مساهمات الدول من 238.4 مليار وحدة حقوق سحب خاصة إلى حوالي 476.8 وحدة حقوق سحب خاصة أي ما يعادل مليار دولار.
- تحويل أكثر من 6% من مساهمات الدول الأكثر تمثيلا إلى الدول الأقل تمثيلا.
- تحويل أكثر من 6% من مساهمات الدول إلى الدول ذات الإقتصاديات النامية المتحركة .

<sup>1</sup> صندوق النقد الدولي ، الصندوق يجري اصلاحا شاملا لنظام الإقراض الحالي من أجل مساعدة بلدانه الأعضاء على تجاوز الازمة ، نشرة صندوق النقد الدولي الإلكترونية ، 24 مارس 2009، ص3، متاح على الموقع

[http://www.aleqt.com/2008/04/07section\\_frontpage.html](http://www.aleqt.com/2008/04/07section_frontpage.html)

- تماثل محسوس في المساهمات النسبية للدول ، بحيث تصبح الصين ثالث أكبر دولة مساهمة في الصندوق ، وستكون كل من البرازيل و الهند و الصين و روسيا ضمن مجموعة العشر دول التي تحوز أكبر عدد من الأصوات في الصندوق.

#### ✓ بيع الذهب :

حتى افريل 1978 لعب الذهب دورا مهما في النظام النقدي الدولي ، حيث استخدم كقاسم مشترك في نظام سعر الصرف و كأساس لقيمة حقوق السحب الخاصة. وكان صندوق النقد الدولي قد حصل على 90.5 مليون أوقية من الذهب في 31 مارس 2011 ، وهو يعادل 130.2 مليار دولار بأسعار السوق الجارية وقد حصل الصندوق على هذه الكمية المعتبرة من الذهب من :

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

غير أن دور الذهب في صندوق النقد الدولي أخذ في الانحصر خاصة بعد التعديل الثاني لإتفاقية تأسيس الصندوق في 1978 ، و الذي نص على إلغاء الذهب الرسمي و أنهى إستخدام الذهب إلزاميا في التعامل بين الصندوق و أعضائه و إرجاع الذهب إلى البلدان الأعضاء المنظمين إلى غاية 31 اوت 1975 بسعر يقدر ب: 35 وحدة حقوق سحب خاصة للأوقية وتنفيذا لنموذج الدخل الجديد المتفق عليه في افريل 2008 لتعزيز موارد الصندوق على المدى الطويل ، وافق المجلس التنفيذي في 18 سبتمبر 2009 على بيع 403.3 طن من الذهب، وهو ما يمثل ثمن ما يملكه الصندوق من هذا المعدن على أن لا يؤدي هذا إلى إختلالات في السوق العالمي للذهب .

#### ج - تحسين سياسة تقديم المساعدات الفنية :

يقدم صندوق النقد الدولي المساعدة الفنية للبلدان الأعضاء التي تطلب ذلك ، وتتعلق هذه المساعدة في المجالات الأساسية التي يمتلك فيها الصندوق خبرة كبيرة وتشمل : صياغة السياسات الاقتصادية الكلية و إدارتها ، السياسات النقدية ، النظام المالي و أنشطة البنوك المركزية ، أسواق الصرف الأجنبي و سياساته ، و إدارة الأموال العامة والموازنة ، إحصاءات الاقتصاد الكلي الخارجي و المالية العامة و الإحصاءات العامة . وقد شهدت المساعدات الفنية زيادة كبيرة بداية من سنة 2008 وذلك كنتيجة للآزمة المالية العالمية وتبعاتها كما أسهمت أيضا أزمة الديون السيادية في أوروبا في هذه الزيادة وفي هذا الصدد تشير أرقام صندوق النقد الدولي إلى أن 180 بلدا عضوا قد استفاد من هذه المساعدة في سنة 2011 حيث تم تقديم حوالي 60% منها للبلدان منخفضة الدخل.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> بن رقرق ، مرجع سابق ، ص ص : 86-88.

### المساعدات المالية التي قدمها الصندوق للدول الأعضاء لمجابهة الأزمة :

لقد مارس الصندوق دوره التقليدي في شأن المساعدات المالية للدول الأعضاء إبان الأزمة العالمية بالقدر الذي كان لازماً أن يقوم به ولو بالنسبة لعدد من الإقتصاديات ، فقدّم قروضا أو تمويلات عاجلة لبعض الدول ، ولا يمكن تصور ان يقدم الصندوق تمويلات بأكثر من ذلك لكل من يحتاج ، فذلك يتطلب تمكين الصندوق أولاً من مصادر تمويلية مناسبة لم تكن في متناوله فعليا عند تفجر الأزمة ، وهو ما اشارت إليه قمة مجموعة العشرين G20 في افريل 2009 ،<sup>1</sup> و للتعرف بشكل اكثر دقة على مساعدات الصندوق المالية المقدمة للدول الأعضاء لمساعدتهم على مجابهة الأزمة أو لمواجهة تداعياتها بعد عدة شهور يمكن رصد النماذج التالية :

1 - اعلن الصندوق في 24 اكتوبر 2008 انه تم التوقيع على مذكرة تفاهم مع أيسلندا لدعم برنامج إقتصادي تعترزم أيسلندا البدء بتنفيذه لإعادة الثقة في قطاعها المصرفي وإعادة الإستقرار لعملتها المحلية من خذل إجراءات إقتصادية مشددة . وتبلغ قيمة الدعم المالي الذي يعترزم الصندوق تقديمه حوالي 2.1 بليون دولار امريكي<sup>2</sup>

2 - أعلن الصندوق في 25 مارس 2009 أنه تم التواصل إلى اتفاق مع حكومة رومانيا على تقديم تسهيل مالي لها لدعم برنامجها الاقتصادي الرامي إلى تقوية السياسة المالية في البلاد و التقليل من الاحتياجات المالية للدولة ، و يبلغ هذا التسهيل نحو 17.51 بليون دولار امريكي<sup>3</sup>

3 - أعلن الصندوق في 17 افريل 2009 موافقته على تقديم تسهيل إئتماني يبلغ حوالي 47 بليون دولار امريكي للمكسيك بموجب خط الإئتمان المرن لتكوم المكسيك بذلك أولى الدول المستفيدة من هذا النوع من التسهيلات<sup>4</sup> ، والذي اقره الصندوق في 24 مارس 2009 واعتبره تعديلا جوهريا في الإطار الإقراضي للصندوق وتغييرا هاما في آلية الإقراض لديه تجعلها أكثر مرونة وتساعد في الإستجابة بكفاءة أكبر لإحتياجات الدول الأعضاء لتحصل على الدعم المالي الذي تحتاجه لمساعدتهم على تجاوز الأزمة و العودة إلى مسار النمو المستمر بحسب ما اوضح السيد المدير العام للصندوق

4 - صدرت موافقة المجلس التنفيذي في 2 ماي 2010 ، على طلب كل من بولندا و كولومبيا عقد اتفاق لإستخدام خط الائتمان المرن و أكدت مجددا المراجعة المقررة كل ستة اشهر وأجريت في البلدين في خريف عام 2009 أنهما مؤهلان أيضا لعقد الاتفاق خلال الشهور الأولى من السنة المالية 2011

5 - اصدر المجلس موافقته كذلك على طلب كل من كولومبيا بمبلغ (6.966 وحدة حقوق سحب خاصة) وبولندا بمبلغ (13.690 وحدة حقوق سحب خاصة ) ، عقد اتفاق لاحق لاستخدام خط الإئتمان المرن يغطي

<sup>1</sup> صالح صالحي، "إصلاح صندوق النقد الدولي و تامين دوره في مواجهة التحديات الحالية و المستقبلية"، دورية دراسات إقتصادية، العدد الأول، 1999.

<sup>2</sup> بيان صحفي رقم 08/256 الصادر عن صندوق النقد الدولي في 24 اكتوبر 2008

<sup>3</sup> انظر البيان الصحفي رقم 09/86 الصادر عن صندوق النقد الدولي في 25 مارس 2009

<sup>4</sup> بيان صحفي رقم 08/256 الصادر عن صندوق النقد الدولي في 24 اكتوبر 2008

عاما واحدا ، والبلدان التي حصلت على الموافقة لغقد اتفاق في ظل خط الائتمان المرن لم تستخدم أي من موارده وإشارة حكوماتها جميعا إلى عزمها معاملة الخطوط باعتبارها وقائية ، بالإضافة إلى الاتفاقات المعززة خلال السنة المالية 2010 لمساعدات الدول الأعضاء ماليا لمواجهة تداعيات الأزمة المالية و الاقتصادية. 6 - أعلن الصندوق في 29 ماي 2009 انه تمت الموافقة على تسهيل إئتماني لتتزانيا يبلغ حوالي (218.8 وحدة حقوق سحب خاصة ) اي ما يعادل 322 مليون دولار امريكي ، وذلك لمساعدتها على مواجهة الأزمة الاقتصادية العالمية المعاصرة ، كما وافق الصندوق كذلك بمنح مساعدة مالية لكل من إثيوبيا في 26 اوت 2009 يبلغ حوالي (103.8 وحدة حقوق سحب خاصة ) ، ملديف 4 ديسمبر 2009 يبلغ حوالي (8.7 وحدة حقوق سحب خاصة) موزانبيق في 30 جويلية 2009 يبلغ حوالي (113.6 وحدة حقوق سحب خاصة) وبلغت إجمالي الاتفاقيات الجديدة في إطار تسهيل مواجهة الصدمات الخارجية حوالي (494.3 وحدة حقوق سحب خاصة)<sup>1</sup>

**المطلب الثاني : تقييم دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة المالية العالمية 2008 :**  
تعد الازمة المالية العالمية 2008 أسوء أزمة منذ أزمة الكساد الكبير ، ولذلك فهي اختبار حقيقي لصندوق النقد الدولي بعد ازيد من ستة عقود من وجوده .

ولذلك سوف نتطرق إلى أهم الانتقادات الموجهة لصندوق النقد الدولي والتي تناولت في مجملها عجزه عن التنبؤ بالأزمة قبل وقوعها ، تمسكه بالشروط التقليدية في تقديمه للمساعدات لأعضائه ، قصور موارده لضمان قيامه بوظائفه الأساسية في أوقات الأزمات المختلفة . وفيها يلي عرض لهذه الانتقادات :

**أ - الإخفاق في التنبؤ بالأزمة المالية العالمية :**

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

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

<sup>1</sup> بيان صحفي رقم 09/190 ، موافقة المجلس التنفيذي على منح تسهيل ائتماني لتتزانيا، الصادر عن صندوق النقد الدولي ،

في 26 ماي 2009، ص 1. من الرابط الالكتروني

[www.imf.org/external/arabic/pubs/ft/survey/so/2008/new091ba.pdf](http://www.imf.org/external/arabic/pubs/ft/survey/so/2008/new091ba.pdf):

العقاري بين الأسر الأمريكية ذات الدخل المرتفعة التي يمكنها تحمل مثل هذه المخاطر ، وأن هذه الفئة هي اقلية<sup>1</sup>.

ويعود إخفاق صندوق النقد الدولي في التنبؤ بالازمة المالية العالمية و التحذير منها ، إلى عدة اسباب لعل أهمها :

✓ عجز منهج اللمسة الخفيفة :

ويقوم منهج اللمسة الخفيفة التي يتبناه صندوق النقد الدولي في التنظيم المالي ، على افتراض أن الانضباط في الاسواق المالية كفيل بالقضاء على السلوكيات المتهورة ، كما ان الابتكار المالي يعمل على توزيع المخاطر و ليس تركيزها . وقد اتضح خطأ هذا الافتراض ، وكانت النتيجة ظهور فقاعة في أسعار الأصول لاسيما في قطاع العقارات وتراكم قدر هائل من المخاطر في الجهاز المصرفي الرسمي وخارجه . ويعود عجز منهج اللمسة الخفيفة في رصد الخطر إلى إخفاقات على ثلاثة مستويات مختلفة هي :

- عجز هيئات التنظيم المالي عن إكتشاف ورصد المخاطر الناتجة عن الابتكارات المالية ، حيث لم يستطع الانضباط السوقي ، ولا العمل التنظيمي احتواء المخاطر الناتجة عن سرعة الابتكار وزيادة الرفع المالي المتراكم في السنوات السابقة .
- عدم توجيه الاهتمام الكافي للاختلالات الاقتصادية الكلية المتزايدة ، والتي تسببت في تراكم المخاطر النظامية في النظام المالي وفي أسواق العقارات . بحيث اهتمت البنوك المركزية بالتضخم ، ولم تولي إهتمام بالمخاطر المصاحبة لإرتفاع أسعار الأصول وزيادة الرفع المالي . كما انشغلت أجهزة الرقابة المالية بالقطاع المصرفي الرسمي ، وأهملت مخاطر القطاع المالي غير الرسمي .
- ضعف التنسيق على المستوى العالمي بين المؤسسات المالية الدولية ، مما أدى إلى زيادة العجز عن رصد مواطن الضعف المتنامية و الروابط القائمة بين الحدود .

✓ طبيعة البنية الحاكمة لصندوق النقد الدولي :

فنموذج " تامل مقابل النفوذ " هو الغالب في إدارة صندوق النقد الدولي ، وهو ما يؤدي إلى إعاقة إنتقاد النظام الاقتصادي لدول مثل الولايات المتحدة الأمريكية و بريطانيا ، وكثيرا ما كان يقف " نصير للقطاع المالي الأمريكي و السياسات التي تتبعها السلطات الأمريكية ، وكانت و جهات نظره في العادة متماشية مع وجهات نظر البنك المركزي الأمريكي "

✓ قصور مناهج التحليل المستعملة وعدم تركيز التحذيرات :

وذلك بسبب المنهج التحليلي الذي لم يواكب التطورات المتسارعة على صعيد الابتكارات المالية و نقص الخبرة اللازمة في هذا الصدد ، وكذا عدم تعاون بعض الدول الأعضاء في مجال توفير المعلومات

<sup>1</sup> هل بوسع صندوق النقد الدولي ان يمنع هذه الازمة ، الجريدة الإقتصادية الالكترونية، العدد 2008/04/292،7

الضرورية . فالولايات المتحدة الأمريكية رفضت طلبات صندوق النقد الدولي بإجراء تقييم . للإستقرار في النظام المالي الأمريكي كما أن التحذيرات التي كان يصدرها صندوق النقد الدولي من حين إلى آخر ، لم تكن مركزة بشكل دقيق ، وهو ما يستوجب تطوير آلية جديدة للإنذار المبكر .

#### ب - التمسك بالشروط التقليدية في تقديمه للمساعدات :

عندما تطل أزمة مالية دولة ما ، وتعجز عن مواجهتها بمواردها الخاصة ، تلجأ إلى الحصول على ما يكفيها من الخارج . ومن بين الخيارات المتاحة أمامها اللجوء إلى صندوق النقد الدولي ، غير أن هذا الأخير لايقوم بتقديم هذه الموارد إلا من خلال التزام الدولة المعنية بجملة من الشروط وقد أحصى المكتب المستقل لتقييم عمل صندوق النقد الدولي في ديسمبر 2007 ، ما معدله 17 شرط للبرنامج الواحد في دراسة شملت 120 برنامج تم تمويله في 55 دولة نامية بين 1995-2004

#### ج - محدودية الموارد المالية لصندوق النقد الدولي :

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

ففي نهاية سنة 2008 ، كانت موارد الصندوق المتاحة للإقراض تقدر ب 250 مليار دولار ، وهو مبلغ غير كاف لتأمين الاحتياجات المالية للدول الأعضاء بما يساعد على تحقيق الأهداف الأساسية للصندوق كمقدم للمساعدات المالية . كما أن صندوق النقد الدولي كان يعاني من عجز في موازنته بداية من سنة 2007 ، حيث دعا تقرير " كروكيت " حول مراجعة الحسابات المالية لصندوق النقد الدولي إلى ضرورة تخفيض النفقات الجارية وعرض كمية من الذهب لسد عجز النفقات الشهرية ، وهو ماكان وراء تسريح 380 موظفا من أصل 2634 يعملون في الصندوق . ويعود العجز المسجل في الموازنة بالأساس إلى انخفاض ضخم في إيرادات الصندوق نتيجة الانخفاض المسجل في القروض الممنوحة ، حيث سارعت الدول مثل البرازيل وإندونيسيا و الأرجنتين إلى تسديد ما عليها من قروض لصندوق النقد الدولي لتتحرر من قيوده . ما يعني أن الصندوق خسر بتحسّن أوضاع الدول المختلفة ، وهو ما ذهب إليه تقرير " كروكيت " الذي أشار إلى أن صندوق النقد الدولي كان يعمل بشكل جيد عندما كان الاقتصاد العالمي يعمل على نحو سيئ . و بالأرقام فإن قروض صندوق النقد الدولي قد إنخفضت من 103 مليار دولار سنة 2003 إلى 16.1 مليار دولار في مارس 2008 ومع أول أزمات السيولة في نهاية سنة 2008 ، عرف الطلب على قروض صندوق النقد الدولي زيادة معتبرة حيث تم تسجيل تسع طلبات بين أكتوبر 2008 و جانفي 2009 بمبلغ 48.673 مليار . و مع توسع طلبات الدول التي طالتها الأزمة ، تبين عجز موارد صندوق النقد الدولي عن تلبية هذه الطلبات ، وهو ما جعل القائمين عليه يتحركون اتجاه الحصول على موارد مالية إضافية قدرها مديره العام ب 500 مليار دولار <sup>1</sup>.

<sup>1</sup> بن ررق فارسي ، مرجع سابق ، ص ص 93 - 96 .

## خلاصة الفصل :

كشفت الأزمة المالية العالمية محدوية وضعف دور صندوق النقد الدولي في ضمان إستقرار النظام النقدي العالمي واستشعار المخاطر و التنبؤ بالأزمة بالرغم من اعتماده على مجموعة من البرامج و السياسات ، فلقد فرضت الأزمة المالية العالمية جملة من التحديات الخطيرة على مستوى السياسات في معظم البلدان الأعضاء بالصندوق ، بالإضافة إلى مخاطر نظامية على الاقتصاد العالمي . ومع كل هذا أن صندوق النقد الدولي لاقى صعوبات جمة في مواجهة شبح الأزمة المالية العالمية باستعمال تقنياته التقليدية .

لذا تتبرز الحاجة الملحة إلى ضرورة تبني إصلاحات حقيقية على صندوق النقد الدولي ونظام حوكمته لتفعيل دوره في إقامة و إرساء قواعد سليمة لنظام نقدي يتسم بالمرونة والشفافية ، وترتفع فيه المشاركة الإيجابية للدول النامية و الاقتصاديات الناشئة في صياغة مبادئه واتخاذ قراراته من جهة .

ومن جهة أخرى ، وجد الصندوق نفسه مجبرا على تبني مجموعة من الإصلاحات الهامة و الكبيرة في نظام التمويل الخاص الموجه إلى الدول الأعضاء ، فقام بتعزيز بعض الصيغ التمويلية ، وغير في صيغ أخرى . كما ذهب إلى إبتكار صيغ تمويلية جديدة خاصة لمساعدة الدول ذات الدخل الضعيف على مواجهة انعكاسات وآثار الأزمة .

# الخاتمة

## خاتمة

لقد قدمت هذه الدراسة تشخيصا للأزمات المالية التي مرت بها مختلف الاقتصاديات المتقدمة و الناشئة مع التركيز على الازمة المالية العالمية 2008 بتقديم عرض لتطوراتها وتحليل اسبابها وتقديم آثارها على مختلف الاقتصاديات . كما بينت الدور الذي قام به صندوق النقد الدولي لمواجهة هذه الازمة من خلال عرض مختلف التدابير التي اتخذها و المرتبطة اساسا بأنشطته الرئيسية مع إعطاء تقييم لهذا الدور من خلال الوقوف على مواطن الإخفاق .

## 1. نتائج إختبار الفرضيات :

من خلال معالجتنا لموضوع الدراسة كانت نتائج إختبار الفرضيات كالتالي :

✓ تعبر الازمة المالية عن انهيار شامل للنظام المالي بكل مكوناته ، فالأزمة المالية هي تلك التذبذبات العميقة التي تؤثر كلياً أو جزئياً على مجمل المتغيرات المالية. حجم إصدار واسعار الاسهم والسندات ، إجمالي القروض و الودائع المصرفية ، وعادة ما تحدث الأزمات المالية بصورة مفاجئة نتيجة لأزمة ثقة في النظام المالي مسببها الرئيسي تدفق رؤوس أموال ضخمة للداخل يرافقها توسيع مفرط وسريع في الإقراض دون التأكد من الملاءة الائتمانية للمقرضين. وعندها يحدث انخفاض في قيمة العملة مؤدياً إلى حدوث موجات من التدفقات الرأسمالية إلى الخارج هذا من جهة وفي بعض الأحيان قد تحدث أزمات مفتعلة بفعل ما يسمى بالأعمال القذرة داخل البورصة كقيام احتكار أو تسرب معلومات خاطئة ناهيك عن المضاربات غير المشروعة . فالأزمة المالية ليست اختلال في النظام بل انهيار شامل له.

✓ رغم المحاولات التي قام بها صندوق النقد الدولي من اجل تجنب الازمة المالية العالمية من خلال البرامج و الإصلاحات إلا انه فشل في التحكم فيها فبرامج وسياسات الصندوق تهدف الى جعل الدول النامية مجرد تابع يجب عليها التكيف مع الايديولوجيات الرأسمالية بدلا من ان تكيف اقتصاداتها لمصالحها و متطلباتها.

✓ برامج الصندوق تؤدي إلى سياسة انكماشية حيث تزداد نسبة البطالة و ينخفض مستوى الإستهلاك و الاتفاق و بالتالي انخفاض معدلات النمو.

✓ سياسات وبرامج الصندوق تعتبر من تطلعات و طموحات الدول الرأسمالية و الحد من أزماتها ومشكلاتها على حساب اقتصاديات الدول النامية .

✓ صندوق النقد الدولي يخدم مصالح الدول الغنية نتيجة سيطرة الولايات المتحدة الأمريكية (18%) و ألمانيا و اليابان وفرنسا و بريطانيا (مجتمعو مع الولايات المتحدة الأمريكية لها 38 % من القوة التصويتية ) مما يؤدي إلى خدمة رجال البنوك و المستثمرين و مؤسسات الدول الصناعية و وفق مصالحها التي تعلق مصالح الدول الفقيرة .

✓ ارتباط المساعدات المالية التي يقدمها صندوق النقد الدولي بشروط جعلها لاتستجيب بالسرعة المطلوبة لمتطلبات الدول الاعضاء لمواجهة الأزمة المالية العالمية .

✓ عجز موارد صندوق النقد الدولي عن تلبية طلبات الدول الأعضاء لمواجهة الأزمة المالية العالمية 2008.

✓ فشل صندوق النقد الدولي في التنبؤ بالأزمة المالية العالمية 2008 بسبب عجز منهج اللسة الخفيفة التي تبناها ، طبيعة البنية الحاكمة للصندوق ، قصور مناهج التحليل المستعملة وعدم تركيز التحذيرات.

على ضوء هذه النتائج يمكن ان نقدم جملة من التوصيات والتي نلخصها في ما يلي :

✓ ضرورة إجراء إصلاحات جوهرية للبنية المؤسساتية و التنظيمية لصندوق النقد الدولي بما يكفل له القيام بوظائفه الأساسية بكفاءة و فعالية .

✓ ضرورة إقرار توافق عالمي جديد يأخذ بالحسبان مصالح الدول المختلفة و لا يغلب مصلحة دولة على دولة اخرى .

✓ ضرورة تبني إصلاحات حقيقية على صندوق النقد الدولي و نظام حكومته لتفعيل دوره في إقامة و إرساء قواعد سليمة لنظام نقدي يتسم بالمرونة و الشفافية ، و ترتفع فيه المشاركة الايجابية للدول النامية و الاقتصاديات الناشئة في صياغة مبادئه و اتخاذ قراراته .

## 2 . توصيات الدراسة :

أما عن التوصيات التي يمكن تقديمها في إطار الدراسة فنقدم :

- يجب ان تكون جهود مكافحة الأزمة على عاتق المنظمات و الهيئات الدولية كافة ، وليس مسؤولية طرف واحد او بلد او هيئة دون غيرها ، خاصة عندما تكون الأزمة دولية الأثر و الطابع و المظهر .

- على الرغم من ان صندوق النقد الدولي كان له دور مهم في الكثير من الأزمات المالية التي عرفها التاريخ الحديث مع بداية السبعينات ، إلا أن ذلك الدور أصبح محل نقاش وجدل مع الأزمة المالية العالمية 2008 ، لذا وجب عليه مواجهة ذلك بالقيام بالإصلاح اللازم سواء في هياكله أو طرق إقراضه ، بما يتماشى و الواقع الحالي المعاش.

- ينبغي على صندوق النقد الدولي ان يمتلك أنظمة إنذار أكثر فعالية في مواجهة الأزمات المستقبلية ، بحيث ينجح بنسبة كبيرة في التنبؤ بإتجاهات الأزمات المستقبلية ، مما قد يقي العالم هزات مماثلة لما حدث في الأزمة الأخيرة .

- على صندوق النقد الدولي أن يراعي الإمكانات الخاصة والعامة لكل دولة على حدا .

### 3. آفاق الدراسة :

لقد حاولنا في هذه الدراسة الإلمام بالجوانب الضرورية للموضوع ، غير اننا يمكن أن نعالجه من زوايا مختلفة نقترح مواضيع خاصة بها ، نذكر منها ، على سبيل المثال لا الحصر ، مايلي :

- تمويل صندوق النقد الدولي للتنمية في الدول المنخفضة الدخل .
- إصلاح نظام الحوكمة في صندوق النقد الدولي بعد الأزمة المالية العالمية 2008.
- إصلاح مشروطية التمويل في صندوق النقد الدولي بعد الأزمة المالية 2008.

# المراجع

## قائمة المراجع

### أولا : المراجع باللغة العربية

- الكتب :

- 1 - أديب ديمتري، دكتاتورية رأس المال، الطبعة 01، سوريا، دار الثقافة و النشر، 2002
- 2 - إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة و إصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009
- 3 - بسام الحجار، العلاقات الاقتصادية الدولية، بيروت، المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع، 2003.
- 4 - عرفان تقي الحسيني، التمويل الدولي، (عمان: دار مجدلاوي للنشر عمان، 1999).
- 5 - عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي، العولمة المالية وإمكانيات التحكم، دار الفكر الجامعي الإسكندري، 2005
- 6 - عمرو محي الدين، أزمة النمر الآسيوية ، الجذور والدروس المستفادة الطبعة الاولى ، دار الشرق ، القاهرة .
- 7 - عبد الحكيم الشرقاوي، العولمة المالية و إمكانية التحكم: عدوى الأزمات المالية، دارالفكر الجامعي، مصر، 2003 .
- 8 - عبد القادر محمد عبد القادر عطية، السيدة مصطفى إبراهيم، إيمان محب ذكي ، قضايا اقتصادية معاصرة، الإسكندرية، الناشر قسم الاقتصاد ، 2005 .
- 9 - عبد المطلب عبد الحميد، العمولة الاقتصادية ( منظماتها ، شركاتها، تداعياتها )، الدار الجماعية المصرية، 2006.
- 10 - رعد الصرن، أساسيات التجارة الدولية المعاصرة، (الجزء الثاني)، دار الرضا للنشر، دمشق، 2001.
- 11- وسام ملاك، الظواهر النقدية على المستوى الدولي: قضايا نقدية و مالية، (لبنان: دار المنهل اللبناني للطباعة و النشر، 2001).
- 12- السيد متولي عبد القادر ،الاسواق المالية والنقدية في عالم متغير،دار الفكر ناشرون وموزعون عمان،2009

- 13 - ضياء مجيد الموسوي، الأزمة الاقتصادية العالمية 1986 - 1989 . الجزائر، دار الهدى للطباعة و النشر، 1990 .
- 14 - ضياء المجيد الموسوي، الاقتصاد النقدي (المؤسسات النقدية، البنوك التجارية المركزية)، الناشر شباب الجامعة .
- 15 - مروان عطوان، أزمت الذهب في العلاقات النقدية الدولية، دار الهدى عين مليلة، الجزائر، 1992.
- 16 - منير إبراهيم الهندي ، الأسواق المالية و أسواق رأس المال. الإسكندرية، مكتبة دالتا للطباعة، 1998 .
- 17 - مروان عطون، الأسواق النقدية و المالية (البورصات و مشكلاتها في العالم النقد و المال). الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزء 2، 2000.
- 18- مدني بن شهرة، سياسة الإصلاح الاقتصادي في الجزائر والمؤسسات المالية الدولية، جامعة ابن خلدون تيارت، الجزائر، 2008.

### - الأطروحات و الرسائل و الدراسات :

- 1 - العقون نادية، تحرير حركة رؤوس الأموال و آثارها على ميزان المدفوعات- دراسة حالة الجزائر الفترة 1990- 2000 . رسالة ماجستير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2003- 2004 .
- 2 - أسامة محمد ابراهيم محمد، صندوق النقد الدولي كمصدر من مصادر التمويل، مذكرة ماجستير، كلية الحقوق جامعة الاسكندرية.
- 3 - بكطاش فتيحة، الأزمة الآسيوية: اسبابها انعكاساتها ومعالجتها،رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 1999-2000.
- 4 - بوكساني رشيد، "معوقات أسواق الأوراق المالية العربية و سبل تفعيلها"، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة الجزائر، (2005\_2006).
- 5 - بن رقرق فارس،مواجهة الازمات المالية العالميةبين تدابير صندوق النقد الدولي وخطة الإنقاذ الامريكية،مذكرة ماحستر،جامعة سطيف 2013
- 6 - رايس مبروك، العولمة المالية و انعكاساتها على الجهاز المصرفي - دراسة حالة الجزائر، رسالة ماجستير ، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2005 .
- 7 - يسعد ياسين، صندوق النقد الدولي ومشكلة المديونية الخارجية، دراسة حالة مديونية دول المغرب العربي، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة سكيكدة، 2012.

- 8 - وسام ملاك، الظواهر النقدية على المستوى الدولي: قضايا نقدية و مالية، (لبنان: دار المنهل اللبناني للطباعة و النشر، 2001).
- 9 - وليد أحمد صافي، سوق الأوراق المالية و دورها في التنمية الاقتصادية - حالة تطبيقية سوق عمان المالي، رسالة ماجستير، جامعة الجزائر، 1997

## ـ المجلات والنشریات :

- 1 - الهادي خالدي، المرأة الكاشفة لصندوق النقد الدولي (مع الإشارة لعلاقاته بالجزائر)، المطبعة الجزائرية للمجلات والجرائد بوزريعة، 1996.
- 2 - أوكيل نسيم، دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة المالية، مجلة جديد الاقتصاد، العدد 1 جوان، 2007 .
- 3 - بيان صحفي رقم 08/256 الصادر عن صندوق النقد الدولي في 24 أكتوبر 2008.
- 4 - بيان صحفي رقم 08/256 الصادر عن صندوق النقد الدولي في 24 أكتوبر 2008
- 5 - بيان صحفي رقم 08/256 الصادر عن صندوق النقد الدولي في 24 أكتوبر 2008
- 6 - بيان الصحفي رقم 09/86 الصادر عن صندوق النقد الدولي في 25 مارس 2009
- 7 - بيان صحفي رقم 09/190 ، موافقة المجلس التنفيذي على منح تسهيل ائتماني لتتانيا، الصادر عن صندوق النقد الدولي ، في 26 ماي 2009،
- 8 كريستيان ملدر، "عين العاصفة يدفع الطابع الجديد للأزمات إلى الإسراع بإعادة التفكير في إجراءات الوقاية و تدابير الحل"، مجلة التمويل و التنمية، المجلد 39، عدد 4 (صندوق النقد الدولي، ديسمبر 2002)
- 9 - فؤاد حمدي بسيسو ، اصلاح النظام النقدي والمالي الدولي، المؤتمر العلمي العاشر " الاقتصادات العربية وتطورات ما بعد الأزمة الاقتصادية العالمية " ، 19-20 ديسمبر 2009، بيروت،
- 10 - صالح صالح، "إصلاح صندوق النقد الدولي و تنميين دوره في مواجهة التحديات الحالية و المستقبلية"، دورية دراسات اقتصادية، العدد الأول، 1999.
- 11 - شذا جمال الخطيب، "الأزمة المالية و النقدية في دول جنوبي شرقي آسيا"، مجلة دراسات إستراتيجية (مركز الإمارات للدراسات و البحوث الإستراتيجية، 2001)

- 12 - شينازي جاري، الجوانب النظامية للاضطراب الذي أصاب الأسواق الراسخة مؤخرا، مجلة التمويل و التنمية، العدد 01، مارس 1998.
- 13 - مجلس الغرف السعودية « الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على الإقتصاد السعودي » ، إدارة البحوث والدراسات الإقتصادية، المملكة العربية السعودية ، 2008/10/10، ص 03
- 14 - محمد الشرافي-« الأزمة المالية العالمية رؤية إقتصادية وشرعية » ، إدارة البحوث و القراءة المعرفية للقران الكريم، الأردن، PP ، 2008/11/10
- 15 - نسيم أوكيل، دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الازمة المالية، مجلة جديد الإقتصاد، العدد 1 ، جوان 2009.
- 16 - ناجي بن حسين ، "عرض عام حول الأزمة المالية العالمية"، جامعة منتوري قسنطينة كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير ، 2008 ، ص 04 ، [nadji.benhassine@yahoo.fr](mailto:nadji.benhassine@yahoo.fr)
- 17 - نيرمين السعدني، قراءات حول الأزمة النقدية العالمية، مجلة السياسة الدولية، العدد 137، جوان 1999،

### - المواقع الإلكترونية :

- 1 - حازم الببلاوي."الأزمة المالية الحالية"، محاولة للفهم 2008/10/30 ، على الرابط [www.iid-alraid.com](http://www.iid-alraid.com)
- 2 - صندوق النقد الدولي ، الصندوق يجري اصلاحا شاملا لنظام الإقراض الحالي من أجل مساعدة بلدانه الأعضاء على تجاوز الازمة ، نشرة صندوق النقد الدولي الإلكترونية ، 24 مارس 2009، ص3، متاح على الموقع [http://www.aleqt.com/2008/04/07section\\_frontpage.html](http://www.aleqt.com/2008/04/07section_frontpage.html)
- 3 - نبيل حشاد،"الأزمة المالية وتأثيرها على الإقتصاد العربي"، إقتصاد و أعمال ، 2008/10/14، على [www.aldjazira.net](http://www.aldjazira.net) خط
- 4 - مقال منشور على الموقع الإلكتروني : [http://drkhalilhussein.com/2011/02/blog-post\\_2699.html](http://drkhalilhussein.com/2011/02/blog-post_2699.html)
- 5 - مقال منشور على الموقع الإلكتروني: <http://www.addusrtour.com> 2014/05/3 16:45.
- 6 - وسام ملاك، الظواهر النقدية على المستوى الدولي: قضايا نقدية و مالية، (لبنان: دار المنهل اللبناني للطباعة و النشر، 2001). ويكيبيديا الموسوعة الحرة الأزمة المالية العالمية 2008 في 2008/12/26 على خط [www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org)
- 7 - Wwww. imf. Org,rapport de la FMI .
- 8 - WWW .etudiantdz.com

1. Alain Marie-Claire, crise internationale, revue technique financières et développement, n° 53-54, Décembre 1998
2. Bourguinat Henri, finance international, édition PUF, Paris 1999.
3. Barthalon Eric, Crises financières : Revue problèmes économiques, n° 2595, 1998.
4. D. Lacoue Labarthe, les crises financières et leur progradation internationale, édition Economical 1992.
5. C. Dufloux & L. Margulici, finance internationale et marchés gré a gré, édition Economical 1991.
6. CEPII ? L'économie mondiale 2000, édition la découverte, Paris 1999.
7. Tobias Adrian & Hyun Song Shin, 'Liquidité et contagion Financière', Revue de la stabilité financière, n°11 (Banque de France, février 2008).
8. Marckel Frédéric, les crises des années quatre-vingt dix, problèmes économiques, n°2669, juin,
9. Mario Dehovo, « crise financières deux ou trois choses que nous savon d'elles : que nous apprenons l'approche statique des crises financières », Document de travail (conseil d'analyse économique, Avril 2003)
10. Machel Agelietta, Macroéconomie financière-2 crises financière et régulation monétaires, 4 éme édition, (Paris : la découverte, 2005)
11. Iric santor, 'Banking Crises and Contagion : Empirical Evidence', Working Paper (Bank of Canada, 2003)
12. Jérôme Sgard, crise de change, revue économie internationale, n°76, Decembre 1998
13. Robert Boyer, Mario Dehove & Dominique plihon, Les crises financières, (Paris : Ed La documentation française, 2004)