

جامعة غليزان

كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير



قسم العلوم الاقتصادية

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية

تخصص : إقتصاد دولي

عنوان المذكرة:

دور الصندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمات المالية
دراسة حالة أزمة الرهن العقاري 2008.

The role of the International Monetary Fund in facing financial crises
The mortgage crisis of 2008.

تحت إشراف:

- بن عبد الله رشا

من إعداد الطالبة:

- كيريات حنان

أعضاء لجنة المناقشة:

رئيسا

جامعة غليزان

أستاذ محاضر

- عامري رضوان

مناقش

جامعة غليزان

أستاذة محاضرة

- تواتي خديجة

مشرف

جامعة غليزان

أستاذة محاضرة

- بن عبد الله رشا

السنة الجامعية: 2023/2022

الاهداء

الحمد لله وكفى والصلاة على الحبيب المصطفى وأهله ومن وفى أما بعد.

الحمد لله الذي وفقني لتتضمن هذه الخطوة في مسيرتي الدراسية بمذكرتي هذه.

ثمرة الجهد والنجاح بفضلته تعالى مهذاة إلى الوالدين ولكل العائلة الكريمة التي ساندتني وخاصة إخوتي وإلى رفيقة المشوار التي قاسمتني لحظات دراستي رفيقتي نور الهدى، وإخوتي: أماني، ميلود وخلود

وإلى كل قسم العلوم الاقتصادية وخاصة الأستاذ "بنياني مراد"

إلى كل من كان لهم أثر على حياتي وإلى كل من أحبهم قلبي.

- حنان -

الشكر

بداية اشكر الله تعالى على نعمة التوفيق وسداد الخطى في الطريق
كما أتقدم بجزيل الشكر وعظيم التقدير إلى الأستاذة "بن عبد الله رشا"
لتفضلها بالإشراف على هذه المذكرة فلها كل الاحترام والتقدير.
كما أتقدم بالشكر لجميع أساتذة كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم
التسيير وبالأخص الأستاذ "بنياني مراد"
وفي الاخير، اشكر الأساتذة الأفاضل لجنة المناقشة على قبولهم مناقشة
وتقييم هذا البحث.
كما أتقدم بجميل الشكر لكل من ساعدني ولوبكلمة طيب.

- حنان -

الملخص

باللغة العربية:

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل الازمات المالية ومعرفة سبب حدوثها وكيف انتشرت عالمياً، تدابير صندوق النقد الدولي في مواجهة هذه الأزمة المالية، أثر الأزمة على سياسة الصندوق النقد الدولي. ولمعالجة هذا البحث بشكل جيد اتبعنا المنهج الوصفي والتحليلي، فإتبعنا في الفصل الأول المنهج الوصفي و في الفصل التطبيقي المنهج التحليلي، مع الاستعانة من تقارير الصندوق النقد الدولي وهيئات الأخرى مثل البنك العالمي وهذا بهدف الدراسة وتحليل المؤشرات الاقتصادية، **توصل الدراسة إلى** : مر الصندوق النقد الدولي بالعديد من العقبات، حيث قام بعدة إصلاحات حيث نجح مرة وأخفق مرة أخرى. فشل الصندوق النقد الدولي بالتنبؤ بالأزمة المالية العالمية 2008. بدأت الأزمة المالية 2008 في الولايات المتحدة الأمريكية، بدأت في القطاع العقاري بسبب انعدام الرقابة في المصارف والمؤسسات المالية وغياب الرقابة في عملية ضخ القروض العقارية. خلفت الأزمة المالية العالمية أضرار وخيمة ولا تزال تداعياتها إلى حد الآن تضرب الاقتصاد العالمي.

الكلمات المفتاحية: الازمة، الأزمة المالية، الرهن العقاري.

باللغة الإنجليزية:

This study aims to analyze financial crises and find out the cause of their occurrence and how they spread globally, the measures of the International Monetary Fund in the face of this financial crisis, the impact of the crisis on the policy of the International Monetary Fund. To address this research well, we followed The descriptive and analytical approach, so we followed in the first chapter the descriptive approach and in the applied chapter the analytical approach, with the help of the reports of the International Monetary Fund and other bodies such as the World Bank, and this is for the purpose of studying and analyzing economic indicators. Several fixes He succeeded once and failed again. The failure of the International Monetary Fund to predict the global financial crisis of 2008. The financial crisis of 2008 began in the United States of America. It began in the real estate sector due to the lack of oversight in banks and financial institutions and the absence of oversight in the process of pumping real estate loans. The global financial crisis left severe damages and its repercussions are still hitting the global economy.

Summary :Keywords: crisis, financial crisis, mortgage.

الفهرس

الصفحة	العنصر
أ	الاهداء
ب	الشكر والتقدير
ج	الملخص باللغة العربية
ج	الملخص باللغة الانجليزية
هـ	فهرس المحتويات
و	قائمة الجداول
ز	قائمة الأشكال
9	الفصل الاول: مقدمة عامة
-	الفصل الثاني: الاطار النظري والدراسات السابقة
12	1 تمهيد
13	2 الاطار النظري
13	2-1 صندوق النقد الدولي
13	2-1-1 نشأة وتعريف صندوق النقد الدولي
15	2-1-2 أهداف ووظائف صندوق النقد الدولي
17	2-1-3 الهيكل التنظيمي لصندوق النقد الدولي
18	2-1-4 التسهيلات التي يقدمها صندوق النقد الدولي
18	2-2 الأزمات المالية
18	2-2-1 نشأة وتعريف الأزمات المالية
19	2-2-2 أنواع الازمات المالية
21	2-2-3 أسباب الأزمات المالية
22	2-2-4 عدوى انتشار هذه الازمات المالية
27	3 مساهمة صندوق النقد الدولي في حل الأزمات المالية
27	3-1 أثر الأزمة على السياسات صندوق النقد الدولي
31	3-2 تدابير صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمات المالية
35	4 الدراسات السابقة
35	4-1 الدراسة السابقة

36	2-4 الدراسة الحالية
	الفصل الثالث: الدراسة التطبيقية وتحليل البيانات
40	1 منهجية وأدوات الدراسة
40	2 نتائج الدراسة
40	3 الدراسة الحالية
41	1-3 نشأة وتعريف أزمة الرهن العقاري
42	2-3 مراحل أزمة الرهن العقاري
44	3-3 مسببات أزمة الرهن العقاري
49	4-3 تداعيات الأزمة المالية عالمية 2008 على اقتصاديات العالم
49	5-3 دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة المالية العالمية 2008
55	الفصل الرابع: الخاتمة
58	قائمة المراجع

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الفصل رقم الجدول
09	يوضح الدول المؤسسة ل صندوق النقد الدولي	1
51	عجز في موازنة الامريكية بـ % من اجمالي ناتج بالمليار دولار خلال 2010/2006	2
52	عجز واجمالي المديونية والحساب الجاري 2009/2008	3

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الفصل رقم شكل
20	نموذج انشاء قروض وتوزيعها	1
49	طبيعة أزمة المالية العالمية 2008	2

الفصل الأول

مقدمة عامة

مقدمة عامة:

شهد العالم تحولات جذرية في السياسة الاقتصادية نهاية الحرب العالمية الثانية وعلى اثرها انعقد مؤتمر بروتون وودز في ولاية نيوهامشير الأمريكية الذي ضم ممثلي أربع وأربعين دولة وقد وضعوا الخطط من أجل استقرار النظام المالي وتشجيع إنماء التجارة بعد الحرب وتم رفعها إلى منظميتين دوليتين هما: صندوق النقد الدولي والبنك الدولي للإنشاء والتعمير.

قد عمل صندوق النقد الدولي على تشجيع الاستقرار المالي الدولي وذلك من خلال توفير المساعدات لحل الأزمة المالية العالمية 2008 التي كانت امتدادا لازمة الرهن العقاري التي انطلقت في الولايات المتحدة الأمريكية كإحدى أقوى الأزمات التي ميزت النظام الرأسمالي الأمر الذي أدى إلى دعوة صندوق النقد الدولي للإصلاح.

وبناء على ما سبق وللتطرق لموضوع دور الصندوق النقد الدولي في معالجة الازمات المالية تم صياغة الإشكالية التالية:

ما دور الصندوق النقد الدولي في احتواء أزمة الرهن العقاري؟

وللإجابة على الإشكالية نطرح بعض الأسئلة الفرعية:

1/ ماهي الدوافع الأساسية لظهور صندوق النقد الدولي؟

2/ ماهي تدابير الصندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمات المالية العالمية؟

3/ ماهي مسببات أزمة الرهن العقاري؟ وماهي تداعياتها في الاقتصاد العالمي؟

وللإجابة على هذه الأسئلة يتوجب علينا الاستعانة بالفرضية التالية:

خلق صندوق النقد الدولي بعد انهيار اقتصاد العالمي جاء ليحقق الاستقرار في سعر الصرف وتمويل العجز ومراقبة النظام النقدي. يعمل صندوق النقد الدولي على خلق مؤشرات من أجل التنبؤ بالأزمات والوقاية منها وبذل الجهد لمواجهتها.

أهداف الدراسة:

الغرض من دراسة هذا الموضوع هو تحقيق الأهداف التالية:

- تحليل الازمات المالية ومعرفة سبب حدوثها وكيف انتشرت عالميا.
- تدابير صندوق النقد الدولي في مواجهة هذه الأزمة المالية.
- أثر الأزمة على سياسة الصندوق النقد الدولي.

أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة لكوننا نعالج أحد المواضيع المهمة وهي الأزمة المالية في العام الذي دمر اقتصاد العالم توجب دراستها لفهمها وسبب نشأتها والحصول على الحلول لعلاجها وركزنا على أزمة 2008 أزمة الرهن العقاري وأسباب نشأتها ومراحل تطورها.

مبررات اختيار الموضوع:

- الموضوع يعتبر جزء مهم في الاقتصاد الدولي.
- التعرف على الأزمة المالية 2008 وجمع أكبر معلومات عنها.
- الرغبة في معرفة الآثار والتحوللات التي تخلفها الأزمات المالية العالمية والتي أثارت العديد من الانتقادات للنظام المالي الاقتصادي العالمي واقتصاديات البلدان المتقدمة.

حدود الدراسة:

حددت الفترة الزمنية 2007/2008/2009.

فتمثلت سنة 2007 في بداية ظهور الأزمات المالية في الولايات المتحدة الأمريكية.

وسنة 2008 انفجار أزمة الرهن العقاري.

وسنة 2009 سجلت تداعيات كبرى على الصعيد العالمي.

منهج الدراسة:

لدراسة الموضوع بطريقة جيدة استخدمت المنهج الوصفي والتحليلي من خلال تتبعي التاريخي للوقائع والأحداث وللأزمات المالية وبالتحديد أزمة الرهن العقاري 2008.

صعوبات الدراسة:

كأي دراسة واجهتنا صعوبات عديدة ومن أبرز الصعوبات التي عرقلت الدراسة وجود معلومات متعددة وتختلف من مصدر لآخر مما جعلنا نستغرق وقتا كبيرا للمفاضلة بينها واختيار الأنسب لدراستنا.

الفصل الثاني

الإطار النظري والدراسات السابقة

تمهيد:

لاشك وأن القرن العشرين كان بلا ريب عصر تقدم الانسانية في شتى المجالات أهمها التطور ولكن في المقابل فان منطق الاحداث الاقتصادية دفعتنا الى التأكيد من ناحية الاخرى إلى أن هذا العصر كان أيضا عصر الأزمات.

لهذا تم التطرق في هذا الفصل إلى إبراز أنواع الأزمات وأهم مسبباتها وكيف انتشرت عالميا وصندوق النقد الدولي انواعه، اسبابه، ما التسهيلات التي قدمها ومساهماته في حل الازمات المالية.

2-1 صندوق النقد الدولي:

2-1-1 النشأة وتعريف صندوق النقد الدولي:

شهدت الأعوام التي جاءت عقب الحرب العالمية الأولى اضطرابات جديدة في النظام النقدي العالمي، ذلك بسبب عدم المرونة التي ميزت قاعدة الذهب ذلك ما قاد الأزمة الاقتصادية العالمية في الثلاثينات إلى التخلي عن الالتزام بهذه القاعدة فكان غياب النظام الذي يوفر أسباب الاستقرار النقدي والتعاون على الصعيد الدولي ضرورة للبحث عن نظام نقدي عالمي تكون من أولى مهامه إعادة تنظيم العلاقات النقدية الدولية ووضع الأسس الكفيلة لتنظيم التجارة الدولية ودعم نموها في فترة ما بعد الحرب وقد كانت الولايات المتحدة الأمريكية في تلك الفترة تسعى إلى التخلي عن الوضع الانعزالي الذي تميزت به سياساتها في الثلاثينات والعمل على تزعم العالم الرأسمالي وبناء على ذلك دعا الرئيس الأمريكي روزفلت إلى عقد مؤتمر في تموز 1944 في بريتن وودز في ولاية نيوهامشير في الولايات المتحدة الأمريكية حيث ضم كثيرا من الخبراء الدوليين في الاقتصاد، المال ورجال السياسة. بعد مرور 3 أشهر تم التوصل إلى عقد اتفاق يقضي بإنشاء مؤسستين هما صندوق النقد الدولي والبنك الدولي للإنشاء والتعمير ومقرها واشنطن.

وبتوقيع 29 دولة على اتفاقية تأسيس هذه الاتفاقية ولد هذا الصندوق عام 1945 ومارس نشاطه في أدار 1947.

تعريفه:

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

لا يشترط للعضوية في الصندوق أن تكون الدولة عضوا في منظمة الأمم المتحدة، كما أن صندوق النقد الدولي يضم أعضاء أصليين ومن الدول التي حضرت مؤتمر بروتون وودز والتي أودعت الوثائق الخاصة بالانضمام حتى ديسمبر 1946 أما الدول التي انضمت بعد ذلك التاريخ اعتبرت من الأعضاء الأصليين ولكل عضو الحق في الانسحاب منه سواء بإرادته أو إذا ما

عجز عن الوفاء بالتزاماته المحددة في الاتفاق فهو يحرم من حقه في السحب من موارد الصندوق أما اذا استمر العجز لفترة طويلة فيرجى منه الانسحاب¹

مؤسسة دولية تعني بالسياسات الاقتصادية النقدية والمالية فهو يقوم على فكرة ان النمو الاقتصادي القوي الذي يقوم بدرجة كبيرة على تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي وإقامة إطار مؤسسي أساسي لاقتصاد السوق وانفتاحه على الاقتصاد العالمي وانتهاج سياسات هيكلية تتماشى مع اقتصاد السوق²

الجدول 01: يوضح الدول المؤسسة لصندوق النقد الدولي

استراليا	سلفادور	الدنمارك	هايتي	نيكارغوا	كوبا
بلجيكا	تشيكو	الاكوادور	الهندوراس	النرويج	زيلندا
بوليفيا	افريقيا جنوبية	مصر	العراق	يانما	
كندا	اتحاد السوفيياتي	الوم ا	ايران	يارغواي	
الشيلي	اوروغواي	اثيوبيا	اسلندا	هولندا	
الصين	فنزويلا	فرنسا	ليبيريا	البيرو	
كولومبيا	يوغسلافيا	اليونان	لكسمبورغ	الفليين	
كوستريكا	الهند	غواتيمالا	المكسيك	بولونيا	

المصدر: أحمد فرحات مدونة السياسة بعنوان صندوق النقد الدولي ودوره في تحديد سياسات الدول

الموقع الإلكتروني <http://ahmedfarblogpostcom/p/blogpaghtml>

¹ أحمد فرحات مدونة سياسة بعنوان صندوق النقد الدولي ودوره في تحديد سياسات الدول

<http://ahmedfarblogpostcom/p/blogpaghtml>

² بعداش وليد، صندوق النقد الدولي والتوازن الاقتصادي الخارجي دراسة مقارنة الجزائر - مصر 2015/2014 ص142

2-1-2 أهداف ووظائف صندوق النقد الدولي:

الهدف الاساسي للصندوق هو تحقيق التعاون الدولي في الحقل الخاص بالنقدود للتخلص من القيود على الصرف الأجنبي كي تستقر أسعار الصرف ويمكن التطرق إلى إبرازها فيما يأتي:

1- العمل على ايجاد تنظيم دولي يعمل على تحقيق التعاون النقدي الدولي عن طريق إقامة فرصة للدول من أجل حل مشاكل النقد الدولي عن طريق الحوار وتبادل الرأي.

2- إلغاء الرقابة على الصرف بإلغاء القيود التي تضعها الدولة على تحويل عملتها إلى عملات أخرى وهوما تنص عليه المادة الثامنة من اتفاقية صندوق النقد الدولي. عدم جواز فرض الرقابة على الصرف فيما يتعلق بالمعاملات الجارية بدون الحصول على موافقته مسبقاً.

3- توفير التمويل اللازم لتلبية حاجة الدول الأعضاء من أجل معالجة حالات الاختلال التي تنشأ في موازين المدفوعات، حيث يتم وجود الدولة العضوي الصندوق من أجل حصوله على الأرصدة النقدية لمعالجة العجز مؤقتاً في ميزان المدفوعات وهذا يوفر الحافز للدول للانضمام إلى الصندوق من أجل الحصول على الموارد النقدية في حالة حصول العجز في ميزان مدفوعاتها.

4- تشجيع التعاون الدولي في المجال النقدي فيما يتعلق بالمساهمة في حل المشكلات النقدية الدولية.

5- العمل على التوسع وتحقيق النمو المتوازن في التجارة الدولية والاسهام في تحقيق المستويات المرتفعة من العمالة والدخل الحقيقي والمحافظة عليها في تنمية الموارد الانتاجية لجميع البلدان الاعضاء.

6- تحقيق الاستقرار في أسعار الصرف الأجنبي وتجنب التخفيض التنافسي في قيم العملات¹

7- تقديم المساعدات الفنية للدول الاعضاء من خلال تنظيم الدورات التدريبية للمسؤولين في الحكومات والبنوك المركزية في هذه الدول، أما الزيارات الميدانية لخبرائه إلى البلدان الأعضاء وعقد اللقاءات والمشاورات مع المسؤولين المعنيين لدى الدول الاعضاء.²

¹ذهبية لطرش دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة المالية عالمية ص3 وحكومة عالمي اكتوبر 2009 ملتقى أزمة مالية واقتصادية دولية

²مها رياض عمر عبد الله الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي اسلامي ملتقى دولي بعنوان تقويم اداء صندوق النقد الدولي في الازمة المالية العالمية عمان الاردن ص3

8- مساعدة البلدان الأعضاء على تصحيح الاختلال في موازين مدفوعاتها دون اللجوء إلى الإجراءات المضرة بالرخاء الوطني أوالدولي أوالتقصير في ميزان مدفوعات البلد العضو والتخفيض من حدته.¹

وظائف الصندوق النقد الدولي يتميز بوظيفتين رئيسيتين هما:

الوظيفة التمويلية: في اطار هذه الوظيفة تصح لكل الدولة العضو الحصة المحددة تحدد حقوقه ومقدار التمويل الذي يمكن السحب عليه وعدد الأصوات التي يتمتع بها ونصيبه في القوة التصويتية التي تحدد نظام إدارة الصندوق.

الوظيفة الرقابية: في اطارها يتولى الصندوق الرقابة على تصرفات الدول الاعضاء في جملة موجزة أهم الوظائف التي يقوم بها الصندوق:²

- توفير السيولة الدولية من خلال تخصيص وحدات حقوق السحب خاصة عمليات بيع الذهب وتوزيع أرباحها على الدول النامية الاعضاء لعلاج خلل الموازين بمدفوعاتها³
- توجيه الموارد المالية من الدول الاعضاء التي لها فائض في موازين مدفوعاتها إلى الدول النامية التي تعاني عجزا في ذلك.
- التعاون مع البنك الدولي فيما يتعلق بعلاج الاختلالات الهيكلية حيث أدخل صندوق النقد الدولي عمليات التثبيت الاقتصادي و ثم التكيف الهيكلية لتصحيح مسار السياسة الاقتصادية على مستوى الاقتصاد ككل.

2-1-3 الهيكل التنظيمي لصندوق النقد الدولي:

حددت اتفاقية صندوق النقد الدولي هيكله التنظيمي الموضح فيما يلي:⁴

- **المدير العام:** وهو يعتبر رئيس هيئة الموظفين في الصندوق وهو الذي يقوم بتعيينهم ويراعي في انتقائهم أقصى درجات الكفاءة والتخصص الفني، كما يراعي توسيع قاعدة الدول التي يختار من بين مواطنيها هؤلاء الموظفين إلى أكبر حد ممكن. ويراعي المدير أعماله وفق توجيهات مجلس المديرين التنفيذيين الذي يرأسه. وليس من حقه التصويت في المجلس إلا في حالة التصويت المرجح عندما تنقسم الأصوات داخل المجلس.

- **مجلس الإدارة:** ويتكون حاليا 2007 من 20 عضوا، 5 منهم يمثلون الدولة ذات الأنصبة الأكثر أهمية (الولايات المتحدة الأمريكية، المملكة المتحدة، ألمانيا، فرنسا، اليابان)، و15 عضوا يتم تعيينهم من قبل دولهم ويوزعون حسب المناطق الجغرافية. ولقد أضيفت المملكة

¹دريد كامل الشبيب المالية الدولية دار اليازوري للنشر الأردن 2013ص142

² سامي عفيفي حاتم التجارة الخارجية بين التنظير وتنظيم دار النشر المصرية طبعة 1994ص175

³بارباص الطاهر أثر تدخل المؤسسات النقدية والمالية والدولية في اقتصاد مذكرة ماجستير جامعة بسكرة 2009/2008ص39

محمود يونس ،اقتصاديات دولية ، الدار الجامعية ، الاسكندرية 2007 ص370/369⁴

العربية السعودية الى مجلس الإدارة باعتبارها العضو 21 وذلك استنادا إلى أن النظام الأساسي للصندوق يسمح بأن أكبر دولتين دائنتين للصندوق من غير الدول ذات الأنصبة الكبرى، لهما الحق في أن تعين كل منهما مديرا تنفيذيا في مجلس الإدارة. ويضم المديرون التنفيذيون مجلس يرأسه مدير الصندوق، ويتعين أن يتواجد المديرون التنفيذيون على الدوام في المقر الرئيسي للصندوق وأن يكرسون كل وقتهم لأعمال الصندوق. ويعقد مجلس الإدارة جلساته كلما استدعت ذلك عمليات الصندوق.

مجلس المحافظين: يجتمع مرة عام، وهو أعلى السلطات في الصندوق، إلا أن الممارسة الفعلية للصلاحيات التنفيذية الممنوحة للصندوق التي يقوم بها المديرون التنفيذيون فيما عدا تلك الحالات التي تدخل صراحة - وفقا للاتفاق الصندوق- في اختصاص مجلس المحافظين. ولكل دولة من الدول الأعضاء أن تعين في الصندوق ممثلا لها وفقا لقانونها الداخلي، ولهذا الممثل حق التصويت الذي تتوقف أهميته على حصة الدولة العضو. والقاعدة هي أن لكل دولة 250 صوتا يضاف إليها صوت عن كل 100000 دولار من حصتها في الصندوق. وحيث أن القرارات الهامة تتخذ بغالبية الأصوات (85% من الإجمالي) فإن هذه القرارات يهيمن عليها كل من أمريكا ودول أوروبا الغربية حيث أن لكل منها حق الاعتراض استنادا إلى أن حصة أمريكا تبلغ 19.9% من الإجمالي وحصة دول المجموعة الاقتصادية الأوروبية تبلغ 25.49% من الإجمالي.

2-1-4 التسهيلات التي يقدمها صندوق النقد الدولي:

- يقدم صندوق النقد الدولي القروض والتسهيلات للدول الطالبة لها وتتخذ عدة أشكال كحقوق السحب العادي وتسهيلات التمويل العضوي والطارئ.... ويمكن حصرها كالآتي:¹
- حقوق السحب العادي: يتمكن العضوفي الصندوق بافتراض قيمة مساهمته في الصندوق بالعملة الأجنبية مقابل الدفع بالعملة الوطنية ويمنح هذا التسهيل تصحيحا للعجز في ميزان المدفوعات للدول الأعضاء.
 - تسهيل التمويل التعويضي والطارئ: ويقدم هذا التسهيل لتعويض هذا الانخفاض غير المتوقع في حصيلة الصادرات للدول العضوفي الصندوق كما يمنح هذا التسهيل لمواجهة الأزمة الطارئة الناتجة عن ارتفاع أسعار الواردات.
 - تسهيل تمويل المخزن الاحتياطي: يقدم لتسهيل مواجهة العجز في ميزان المدفوعات كذلك للمحافظة على مخزون الدول الاحتياطي في المواد الخام.
 - التسهيلات النفطية: هي قروض ميسرة لتقدم الدول الأعضاء المستوردة للنفط والتي تعاني من العجز في ميزان المدفوعات.

¹ موسى مطر شقير نوري ياسر المومني المالية الدولية عمان الطبعة الاولى 2008 ص 170

- صندوق الأمانات: وظيفته تقديم القروض الميسرة تقدم للدول الأعضاء ذات الدخل المنخفض والتي تعاني من الخلل في ميزان المدفوعات.
- تسهيلات التصحيح الهيكلي: وهدفها تسهيل التصحيح الهيكلي الاقتصادي للدول الأعضاء التي تعاني من المشاكل الاقتصادية الهيكلية والمشاكل المزمنة في ميزان المدفوعات.
- التسهيلات الخاصة بالتحويل في الأنظمة الاقتصادية: وهي المساعدة المالية للدول الأعضاء التي تواجه المشاكل في موازين مدفوعاتها بسبب تحول الأنظمة السعرية المركزية إلى أنظمة التسعير وتعتمد على قوة العرض والطلب.

2-2 الأزمات المالية:

1-2-2 تعريف الازمات المالية:

ينحصر مفهوم الأزمات المالية في الاضطرابات الحادة والمفاجئة في أداء الأسواق المالية تتميز بتدهور أسعار الأسهم والسندات يتبعها عجز الشركات المالية وغير المالية وانقطاع دورة الوساطة المالية.¹

الأزمة المالية تعرف على أنها:

تدهور الأسواق المالية لدولة ما أو مجموعة من الدول التي من أبرز سماتها فشل النظام المصرفي المحلي في أداء مهامه الرئيسية والذي يتعكس سلباً في تدهور في قيمة العملة وأسعار الأسهم مما ينجم عنه أثار سلبية في قطاع الإنتاج والعمالة وما ينجر عنها من إعادة التوزيع الدخل والثروات فيما يبين الأسواق المالية الدولية.²

تعرف أيضاً على أنها تدهور وانخفاض مفاجئ في الطلب استثمار على الأصول المالية التي تلعب دورها في صرف الاقتصاد القومي والانخفاض الناتج عن ذلك في سعر الأصل يقلل من النشاط الاقتصادي الكلي مباشرة من خلال تأثيره على قرارات المستهلكين الأفراد والشركات بشكل غير المباشر من خلال تأثيره على أسعار باقي الأصول الأخرى والتوازنات المالية للوسطاء الماليين مثل البنوك.³

¹ عبد الغني بن محمد. تعرف على الأزمة المالية العالمية 2008 دار البحار بيروت 2008 ص44

² علي فلاح مناصير ملتقى الدولي الأزمة المالية العالمية حقيقتها أسبابها تداعياتها وسبل العلاج جامعة الزرقاء كلية علوم

الاقتصادية وعلوم وإدارية 2009 ص07

³ عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي العولمة المالية وإمكانية تحكم في عدوى أزمات المالية دار النشر مصر 2003 ص 32

2-2-2 أنواع الأزمات المالية:

1. أزمة سعر الصرف:

تحدث الأزمات المصرفية عندما يكون الاندفاع الفعلي أو المحتمل على سحب الودائع من إحدى البنوك أو إخفاق البنوك أو إلى إرغام الحكومة على التدخل لمنع ذلك بتقديم الدعم المالي الواسع النطاق للبنوك وتميل الأزمات المصرفية إلى استمرار وقتاً أطول من أزمات العملة لها آثار أفسى على النشاط الاقتصادي.¹

تسمى بأزمة الميزان المدفوعات ويرجع أسباب حدوث هذه الأزمة إلى تعرض عملية بلدها لهجوم مضاربي للعملة عنيف يؤدي إلى انخفاض شديد، إرغام البنك المركزي على الدفاع عن العملة وذلك ببيع مقادير ضخمة من احتياطياته بالإضافة إلى ذلك رفع سعر الفائدة بنسبة كبيرة.² ففي هذه الحالة نجد أن أزمات الصرف ليست متوقعة بالكامل حيث يمكن أن تنشأ نتيجة للإشاعات إذ نجد أن المستثمرين المعلومات الكافية عن الاقتصاد وبالتالي يكونون أكثر تأثر بالشائعات وبالأزمات التي تقع في الأقطار الأخرى وبالرغم من أن سياسات فالتغير أهم عنصر في تفسير نشوب أزمات الصرف إلا أن الصدمات الخارجية يمكن أن تسرع في نشوب أزمات ارتفاع أسعار الفائدة العالمية وتراجع في نمو العالمي³

2. أزمة الأسواق المالية:

"انفجار الفقاعة المالية" تنجم أزمة الأسواق المالية نتيجة ارتفاع الأسعار، أصول ارتفاع أي فوق القيمة الحقيقية لها وبصورة غير مبررة هذا الارتفاع يعرف بظاهرة الفقاعة يحدث هذا الارتفاع الغير عادل في أسعار أصول الاسهم عندما يكون الدافع للشراء هو تحقيق الربح الذي ينجم عن ارتفاع الأسعار وليس عن قدرة هذه الأصول على تحقيق الدخل وتحدث أزمة الأسواق المال عندما يتعاطف الاتجاه نحو بيع الأسهم فتبدأ الأسعار في التراجع نحو الهبوط وتحدث حالة الانهيار وتمتد آثار ذلك أسعار الأسهم الأخرى⁴

3. الأزمة المصرفية:

تحدث هذه الأزمات المصرفية عند انخفاض قيمة أصول المصرف عن قيمة التزاماته والناشئة عن سوء الإدارة الائتمان وزيادة المسحوبات من المصرف لما كانت البنوك التجارية تقوم بتشغيل معظم ودائعها وتحتفظ بنسبة قليلة من هذه الودائع لمواجهة طلبات سحب المودعين وبهذا تحدث أزمة السيولة لدى البنك وهذه الأزمة تؤدي إلى إفلاس العديد من البنوك مما يؤدي

¹د.محمد عبد العزيز عجمية ،

²رائل محمد اقتصاد افتراضي وانعكاساته على اقتصاديات دولية ملتقى العلمي الدولي الخامس جامعة شلف ص04

³هيثم يوسف عويضة الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها الإقليمية دار وائل للنشر الطبعة الأولى 2015 ص 38

⁴يوسف أبو فارة الأزمات المالية والاقتصادية بالتركيز على الأزمة المالية العالمية 2008 جامعة الخليل فلسطين دار وائل

للنشر 2015ص41

إلى خسارة المودعين لودائعهم وامتناع البنوك عن الاقراض خوفا من عدم قدرتها على الوفاء بطلبات السحب اليومية وبالتالي تحدث أزمة الائتمان¹

4. أزمة الديون:

تحدث أزمة الديون اما عندما يتوقف المقرض عن السداد أو عندما يعتقد المقرضون أن التوقف عن السداد ممكن الحدوث المقرضون أن التوقف عن السداد ممكن الحدوث ومن ثم يتوقفون عن تقديم القروض الجديدة ويحاولون تصفية القروض القائمة وقد ترتبط أزمة الديون بدين التجاري أو السيادي كما أن مخاطر المتوقعة أن يتوقف القطاع العام عن سداد التزاماته قد يؤدي إلى هبوط العام في تدفقات رأس المال الخاص إلى الداخل وإلى أزمة في الصرف الأجنبي، ومن أشهر الأزمات المديونية كانت في عام 1982 عندما توقفت أكبر الدول المدينة في العالم/ البرازيل، المكسيك، الأرجنتين، عن دفع أعباء ديونها الخارجية للبنوك الدائنة الذي تعرضت إلى الذعر المالي الخطير في أسواق النقد، مما دفع المؤسسات التمويل الدولية إلى التدخل لتسوية الأزمة.

2-2-3 أسباب الأزمات المالية:

تحدث الأزمات المالية عندما تنخفض قيمة الأصول المالية بشكل كبير نتيجة لذلك تواجه الشركات الصعوبة في الوفاء بالتزاماتها المالية كما تفقر المؤسسات إلى السيولة كافية الأصول المالية القابلة للتحويل إلى النقد² ومن أسباب حدوثها ما يلي:

1. ارتفاع نسبة الديون:

السبب الأول هو تضخم الأصول المالية للمديونية وخاصة لدى المؤسسات المالية حيث تكون نسبة فيها ضخمة مقارنة بما تملكه من الأصول المالية وهو ما يعرف بالرافعة المالية الأمر الذي يسبب الأزمة المالية في الشركات والمؤسسات أو الحكومات.³

2. الافراط في المخاطرة بالاستثمار في ظروف اقتصادية جيدة:

مثال ذلك ما حدث في السنوات التي سبقت الأزمة المالية العالمية حيث كانت الظروف اقتصادية وخاصة الولايات المتحدة الأمريكية موانيه وجيدة فالنمو الاقتصادي كان قويا ومستقرا وكانت معدلات التضخم والبطالة والفائدة منخفضة نسبيا مما أدى إلى ارتفاع أسعار المنازل³ وقد استمرت التوقعات باستمرار ارتفاع أسعار المنازل الأمر الذي جعل الناس يلجئون إلى

¹هيثم يوسف عويضة الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها الإقليمية دار وائل للنشر طبعة الاولى 2015 ص37

² Will Keaton (23-4-2021) Financial criss investopedia retriever 17/1/2022 édite

³صندوق النقد الدولي الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على اقتصاديات عربية ص 3.4

الاقتراض من أجل الاستثمار في المنازل وذلك بطريقة غير مدروسة ولا مبررة ومحدث هو العكس فقد انخفض أسعارها ولم يتمكن هؤلاء الأشخاص من سداد ديونهم.¹

3. إنعدام الرقابة والإشراف على المؤسسات المالية:

في ظل حدوث توسع الأصول المالية فإن المؤسسات التي تصدر هذه الأصول وتتعامل معها لم تخضع للرقابة والإشراف "بشكل كاف من قبل السلطات الرقابة ونظرا لأن معظم المؤسسات والشركات المالية تتمتع بدرجة عالية من الموثوقية لم يكن غريبا انجذاب عامة الجمهور إليها²

4. الفساد والمحسوبية في الصناعة المصرفية:

تعد هذه الظاهرة اجتماعية وفي ذات الوقت ظاهرة اقتصادية "لها تأثير مباشر على القطاع المالي والمصرفي والاقتصاد ككل وفساد يؤدي إلى عدم عدالة التوزيع وتفاقم مشكلة الفقر الأمر الذي يجعل المجتمع يقترب من حدوث حالة من عدم الاستقرار اقتصاد

5. الاخطاء التنظيمية والادارية في القطاع المصرفي:

في الأزمة المالية العالمية التي حدثت كان هنالك تساهل في إفراض حلم يكن هناك تنظيم كاف للمؤسسات المالية حيث لم يقتصر الأمر على منح العديد من المقترضين قروضا كبيرة جدا فقط بل لدرجة الانه كان من غير المتوقع قدرتهم على السداد ومع ذلك فإن البنوك المركزية والحكومات لم تدرك بشكل كامل مدى سوء التنظيم في تقديم القروض وكيف أدت إلى خسائر في الرهن العقاري من خلال النظام المالي.

2-2-4 عدوى انتقال هذه الأزمة عالمية:

إن أزمات الصرف لسنوات التسعينات و الألفينات عرفت امتدادا عرف بعضها بـ *tequila effet* و *vodk caipirinha* وتكون العدوى عندما تتمكن أزمة الصرف لدولة ما من امتداد والوصول إلى الدول الأخرى المؤدية الى ولادة الأزمة من جديد في كل من هذه الدول ويمكن تقديم بعض القنوات التي تساعد على إنتشار العدوى عبر أنحاء العالم فيما يلي:

1. القناة التجارية:

حسب عبد اللاوي وجواوي2010 لاتزال السياسات والنظريات التي تؤيد تحرير التجارة الخارجية سواء عن طريق المفاوضات متعددة الأطراف أم عن طريق الترتيبات الإقليمية جديدة

¹ The global Financial criss réserve Bank of oust alia retriever 17/1/2022 redite

² صندوق النقد الدولي الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على اقتصاديات العربية ص 7

¹ تستمد مصداقيتها من توليفة أساسية تجمع بين التجارة والتنمية، تؤسس لعلاقة سلبية ارتباطية وطيدة بين تحرير التجارة على كافة مستوياتها وبين ارتفاع المعدلات التنموية في اقتصاديات الدول بمعنى آخر يصبح على الدول التي تهدف إلى زيادة معدلات التنمية لديها لزاماً أن تحرر تجارتها الخارجية.

أدى ارتفاع معدلات الارتباط التجاري بين الدول، في ظل الانفتاح التجاري الكبير وتقلص الأشكال الحماية، بسبب ترتيبات المنظمة العالمية للتجارة والترتيبات الإقليمية الجديدة، إلى زيادة احتمالات انتقال الأزمة من الاقتصاديات التي تنشب فيها إلى الاقتصاديات المجاورة والمرتبطة معها سواء كان ذلك مالياً أم تجارياً أم اقتصادياً وعليه يساعد هذا الوضع على تسهيل انتقال حالات الركود والكساد في اقتصاديات الدول التي تعرض للأزمات إلى باقي الدول حسب درجة ارتباط هذه الدول وانفتاحها فمثلاً وفي أعقاب أحداث 11 سبتمبر 2001 بالولايات المتحدة الأمريكية، وبدخول الاقتصاد الأمريكي في حالة الركود انتشرت عدواه بسرعة كبيرة إلى الاتحاد الأوروبي، اليابان، وحتى كندا والمكسيك باعتبار اشتراكهما مع الولايات المتحدة الأمريكية في ترتيبات منطقة التجارة الحرة لأمريكا الشمالية.²

هذا ما تأكد كذلك في العديد من الأزمات المالية التي حدثت فأزمة الرهون العقارية الأمريكية 2007 تحولت هي الأخرى بسرعة من الأزمة القطاعية المحلية إلى الأزمة المالية العالمية في ظرف وجيز بسبب ترابط الأسواق المالية في العالم وتسويق الأزمة من خلال اليتي المشتقات المالية وتوريق، تعتبر وثيقة العلاقات التجارية بين الدول إيجابياً إلا أن الارتباطات التجارية بين دول جنوب آسيا مثلاً كان لها تأثير سلبي في نشوب الأزمة الآسيوية لعام 1997 وانتشار عدواها فكل من هذه الدول يعتبر شريكاً تجارياً أساسياً للآخرين حيث تبلغ قيمة الصادرات البينية لدول المنطقة 40% من إجمالي الصادرات لعام 1997 من جانب آخر، يتخذ هذا الارتفاع في مستوى التجارة البينية شكل التخصص في النشاطات من الدول الأكثر تقدماً إلى الدول الأقل دخلاً في المنطقة مما ساعد على انتشار الأزمة بسرعة.³

2. قناة الأسواق المالية:

أصبحت الأزمات المالية تنتقل من دولة إلى أخرى بسرعة نتيجة ارتباط الأسواق المالية والحركة السريعة لرؤوس الأموال قصيرة الأجل أو ما يعرف برؤوس الأموال الساخنة، تشير العديد من الأبحاث والدراسات إلى أن دخول أدوات مالية وقوى فاعلة جديدة يزيد من احتمال

¹ عقبة عبد اللاوي ونور الدين جوادي الأزمات المالية سجال التدويل وأطروحات التعلم الثلاثي ورقة بحثية مقدمة ضمن فعاليات المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمات المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي عمان الأردن 1-2 ديسمبر 2010 ص 08

² عقبة عبد اللاوي ونور الدين جوادي مرجع سبق ذكره ص 10

³ ونور الدين الجوادي مرجع سبق ذكره ص 10 عقبة عبد اللاوي

حدوث الأزمات المالية المعدية، ويرفع من التحركات المشتركة للأسواق المالية. أدى السماح لغير المقيمين بدخول أسواق الأوراق المالية في بلدان جنوب شرق آسيا وتمكين المقيمين من الحصول على قدر الأكبر من الأصول المقومة بالدولار الأمريكي على قيام علاقة وثيقة بين سوقين غير المستقرين بطبيعتهما هما سوق العملات وسوق الأسهم مما ساهم في غياب الاستقرار على مستوى هذه الأسواق.

فيما يخص الروابط المحلية لدول المنطقة فإن المستجدات المالية في كل دولة تؤثر على الدول الأخرى، هذا ما ينطبق كذلك على نشاطات أسواق رأس المال والاستثمار الأجنبي المباشر والسوق المصرفية في هذا الإطار قد يبيع المستثمرون الأجانب أصولهم الموجودة في دولة ما نتيجة للخسائر التي تكبدوها في دولة أخرى وعليه، يمكن أن تؤدي الروابط المالية بين الدول، في منطقة عالية التكامل الاقتصادي فيما بينهما كما هي الحال بالنسبة إلى دول جنوب شرق آسيا إلى انتقال الأزمات المالية التي تعيشها الأسواق المالية في بعض الدول إلى دول أخرى بصفة تلقائية حيث يتوقع المستثمرون في السوق أن تنعكس التقلبات في أسعار الأسهم الأخرى في الوقت نفسه ما يؤدي الاتساع حيز انتشار الأزمة.

3. الارتباط بالدولار واستفحال الأزمات:

تؤكد التجربة المؤلمة لدول جنوب شرق آسيا النتائج الوخيمة جراء تعويم عملاتها وارتباطها ارتباطاً وثيقاً بالدولار الأمريكي، فحينما أثرت الشكوك حول استدامة ترتيبات سعر الصرف، فبذات خطوات متسارعة للتدفقات الرأسمالية قصيرة الأجل تجاه دول الأقاليم ساعية للاختطاف السريع للمضاربة... بهذا المعنى، فإن ارتفاع قيمة سعر الصرف الحقيقي وتنامي الدين الخارجي قصير الأجل والعجز الواضح في الحساب الجاري الخارجي تفاقم أثرها السلبي بفعل ضعف النظام المالي وحينما فقد المستثمرون الأجانب ثقتهم في اقتصاد دول الأقاليم تعرضت العملات المحلية لضغوط المضاربة واستمرت الضغوط لتتنقذ الاحتياطات الرسمية للبنوك المركزية وبتالي فقدانها سلاحها الأساسي للحفاظ على القيمة التعادلية للعملة ومن ثم صار الاتجاه نحو التعويم أمراً لا مفر منه عندها أصبح استمرار وجود رؤوس الأموال قصيرة الأجل التي استثمرت بسبب ارتفاع أسعار الفائدة دون جدوى، والنتيجة لآبد من إحداث التدفق المعاكس من الخارج من قبل المضاربين وهو ما حصل فعلاً¹

¹ عقبة عبد اللاوي ونور الدين جوادي مرجع سبق ذكره ص 14

4. القنوات الأخرى للانتقال للأزمات المالية:¹

1. الصدمات المشتركة:

يمكن للعديد من الدول أن تتأثر بصدمة مشتركة (Mussa, 1995 Masson) تحدث بشأن mousson (affect) فمن ضمن الصدمات الخارجية التي يمكن أن تؤثر على كامل مجموعة أوجزاء منها فقط نجد الارتفاع في معدلات الفائدة الأمريكية انخفاض في أسعار الطاقة والمواد الأولية وكذلك ارتفاع في الدولار الأمريكي.

2. المعلومات غير تامة:

عندما تنفجر الأزمة في الدول فإن المستثمرين الأجانب الذي هم ليسوا على دراية كافية بأوضاع الدول الأخرى، سيعتبرون أن الدول التي لها نفس خصائص الدول التي تعاني من الأزمات (نفس الموقع الجغرافي، عدم توازن الحساب الجاري،....) ستدخل هيا الأخرى في الأزمة حيث يقوم المستثمرون ببيع السندات هيا الدول المسببين بذلك الأزمة، وفي هذه الحالة نكون بصدد الهجمات المضاربين ذاتية التحقيق.

3. العدوى السياسية:

ثم تقديمها من قبل (1999)، حيث يرى أنه في حالة ما إذا تخلت بعض الدول لمنطقة معينة عن نظام الصرف الثابت 'فإن تكلفة القيام بذلك ستكون أقل لبقية الدول الأخرى.

4. عدوى أزمة الرهون العقارية الأمريكية نظرة جديدة للعدوى: لا يمكن بأي حال تفسير انتشار أزمة الرهون العقارية الأمريكية على نطاق واسع وتحولها من أزمة قطاعية محلية إلى الأزمة المالية العالمية من خلال المفهوم التقليدي للعدوى.

فاضطراب الأسواق المالية العالمية والانخفاض الحاد في أصول المستثمرين لا يمكن أن يفسر فقط من خلال الخسائر التي حدثت أسواق العقارات العالية المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية فقد ساهم النموذج المبتكر لتوليد القروض وتوزيع مخطرها وتعاضم عدد المتدخلين والوسطاء بالإضافة إلى تعقد الابتكارات المالية في استحداث القنوات الجديدة للانتقال عدوى الأزمات المالية وهيكله وأليات جديدة²

يتيح هذا النموذج المبتكر للإقراض توزيع القروض بشكل أوسع عن طريق العمليات التوريق والمشتقات بدل الاحتفاظ بها ضمن بنود الميزانية للمؤسسات المالية المولدة لها، ثم إعادة

¹محمد بن بوزيان وسمية زيرار انتشار عدوى الازمات المالية، مجلة أبحاث الاقتصادية وإدارية العدد ثامن جامعة بسكرة

2010ص38

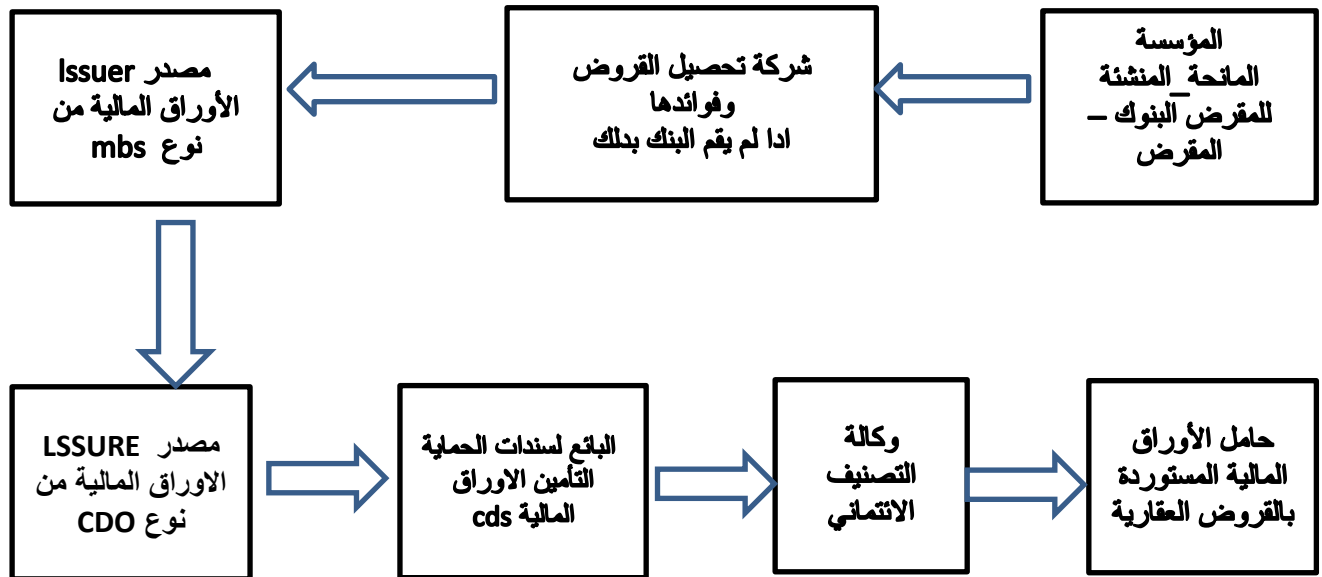
²موسلي أمينة عدوى الأزمات المالية دراسة حالة أزمة الرهن العقاري مدكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية جامعة الجزائر

3السنة جامعية 2011-2012ص93

توزيعها على العدد الهائل من المستثمرين، بالإضافة إلى تصنيفها والتأمين عليها لجعلها أكثر جاذبية من قبل المستثمرين وتسويقها بالشكل الجيد، دفعت هذه المزايا الظاهرية المرتبطة بالمشتقات المرتبطة بالقروض إلى الإقبال المفرط على شرائها دون معرفة تامة بحجم المخاطر المرتبطة بها وعليه سمح هذا النموذج بانتشار عدوى الأزمة وانتقالها من السوق العقارية الأمريكية إلى الأسواق المالية الدولية، تجدر الإشارة في هذا الاطار إلى الدور الجوهري الذي لعبته شركات التأمين والوكالات التصنيف الائتماني في الإقبال المفرط على هذه المنتجات دون إدراك مخاطرها الداخلية باعتبارها أنها مؤمنة وتحمل تصنيفا ائتمانيا من الدرجة الأولى¹

فيما يخص أصناف الأصول التي يتم توزيعها فهي تتخذ أشكالا عديدة نذكر منها - التزامات الدين المضمونة، الأوراق المالية المضمونة بالأصول، الأوراق المالية المدعومة برهن العقاري، السندات إلى الرهن العقاري، بالإضافة الى هذه الأنواع ابتكرت الهندسة المالية الحديثة شكلا حديثا يقسم المشتقات يجمع بين الأشكال السابقة يسمى بالتمويل المهيكل، حيث يقسم المشتقات المالية الناتجة عن القروض أو الرهون السابقة إلى شرائح معينة حسب درجة مخاطرتها، مما سمح بتوزيعها بشكل أكبر وأفضل على عدد كبير من المستثمرين²

الشكل رقم 01: نموذج إنشاء القروض وتوزيعها



المصدر: موسلي أمينة، عدوى الازمات المالية، دراسة حالة أزمة الرهن العقاري SUBPRIMES مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية جامعة الجزائر 3 السنة الجامعية 2012/2011 ص 93

¹موسلي أمينة مرجع سبق ذكره ص 93-94

²موسلي أمينة مرجع سبق ذكره ص 94-96

انتقال الأزمة المالية إلى آسيا:

تأثرت الدول الآسيوية تأثراً بالغ الخطورة بما حدث في الأسواق الأمريكية فبالرغم من التفاؤل لدى بعض الشركات المتواجدة في الصين والهند بأن يكون تأثير الأزمة على الأسواق الصينية ضئيلاً إلا أن الواقع قد أشار إلى التراجع مؤشرات البورصة اليابانية لأقل من معدلاتها منذ 20 عام مما دفع البنك المركزي الياباني للبقاء على معدل الفائدة منخفضاً (0.5%) كما امتدت عدوى الانهيار الاقتصادي إلى كل من البورصات الآسيوية الكبرى مثل هونغ كونج وشنغهاي وغيرها، وهناك توقعات انخفاض النمو الاقتصادي الصيني إلى أقل من 10%، وذلك لأن الصين تصدر حوالي 21% من صادراتها إلى الولايات المتحدة وبدأت التعاملات في الأسواق الصينية في الانخفاض المستمر كما تراجعت الشركات الآسيوية المصدرة نتيجة الانخفاض قيمة الدولار مما ترتب عليه انخفاض إنتاج المصانع لا دنى مستوياته بمعدل 3.1%.

3 مساهمة صندوق النقد الدولي في حل الأزمات المالية:

3-1 أثر الأزمة على سياسات صندوق النقد الدولي:

أدت هذه الأزمة بصندوق النقد الدولي إلى اتخاذ الإجراءات التالية:

الفرع الأول: إصلاح نظام الإقراض وزيادة حجمه¹: من خلال:

1. إنشاء التسهيل التمويلي القصير الأجل:

وهو متاح للدول الأعضاء التي تمتلك سجلاً إيجابياً في إتباع السياسات السليمة، لكنها تواجه المشكلات المؤقتة في أسواق رأس المال العالمية، وقد وافق المجلس التنفيذي للصندوق على إنشاء هذا التسهيل في 29 أكتوبر 2008. وهويتج للأعضاء المؤهلين استخدام موارد الصندوق بصفة عاجلة في حدود 500 % من حصة العضوية، تدوم مدته ثلاثة أشهر مع إمكانية السحب ثلاث مرات كحد أقصى خلال 12 اثنا عشر شهراً.

2. استحداث خط الانتماء المرن:

استحدث في أبريل 2009 وهو أداة لإقراض البلدان التي تتمتع بسياسات اقتصادية بالغة القوة، يحتاج من خلالها الحصول على قدر كبير من موارد الصندوق مقدماً، وذلك في الأساس على سبيل التأمين الواقعي من الأزمات وتلبية الاحتياجات الطارئة واحتياجات ميزان المدفوعات الفعلية، على أن تلتزم بالتسديد في أجال تمتد من 3 إلى 5 سنوات.

¹ لطرش ذهبية دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة المالية والاقتصادية العالمية ملتقى عالمي دولي جامعة سطيف

3. دعم اتفاقيات الاستعداد الانتمائي:

كانت تهدف إلى إضافة المزيد من المرونة على الاتفاق والتأكد من إمكانية استخدامه كأداة لمنع الأزمات في البلدان الأعضاء والتي لم تكن مؤهلة للاستفادة من خط الائتمان المرن.

4. مضاعفة حدود الاستفادة من القروض:

حددت شروط الاستفادة من الحدود القصوى الجديدة للقروض التي تقدم بشروط ميسرة ب 200 من حصة البلد على أساس سنوي و 600 على أساس تراكمي لطمأنه الدول الأعضاء بقدرة الصندوق على توفير الموارد الكافية لتغطية احتياجاتها.

تبسيط الأدوات المستخدمة في الإقراض:

بالغاء بعض التسهيلات التمويلية التي لم تعد مستخدمة مثل: التسهيل الاحتياطي التكميلي، تسهيل التمويل التعويضي، التسهيل التمويلي قصير الأجل
إصلاح التسهيلات الموجهة للدول الأعضاء منخفضة الدخل:

عمل الصندوق على إعادة تصميم التسهيلات للقروض الموجهة للدول منخفضة الدخل لزيادة القدرة على توفير التمويل الميسر الطارئ وقصير الأجل ومضاعفة حجمها وفي إطار هذا المسعى كان قد وافق الصندوق على زيادة القروض بمبلغ وصل إلى 17 مليار دولار إلى غاية عام الفارط.

الفرع الثاني: إعادة تخصيص حقوق السحب الخاصة: جاء ذلك بعد اجتماع قمة العشرين في مدينة لندن في ابريل 2009 والتي اعتمدت خطة دعم قيمتها 1.1 ترليون دولار لمعالجة الأزمة المالية العالمية، وبذلك وافق المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي في 13 اوت 2009 على تخصيص وحدات السحب الخاصة بقيمة 250 مليار دولار (170 مليار dts التي قدمتها البلدان الاعضاء¹ ضمن الاتفاقيات الجديدة للاقتراض الثنائية في صيغتها الموسعة فزاد بذلك حجمها من 34 مليار و (510dits مليار) ونهاية 2015 تم إبرام 35 إتفاقية بقيمة كلية قدرها حوالي 280 مليار dits 390 مليار، وفي الوقت الحاضر تصل طاقة الاقتراض الكلية لدى الصندوق والتي تتضمن (حصص العضوية، الاتفاقيات الجديدة للاقتراض واتفاقيات الاقتراض لعام 2012) الى حوالي 690 مليار و dts أي 950 مليار.²

¹البلدان الاعضاء المقرضة للصندوق : اليابان-الصين-ألمانيا-فرنسا-إيطاليا – المملكة المتحدة-سويسرا-السعودية
²فريدة معمر أهمية إصلاح صندوق النقد الدولي في تفعيل أداء النظام المالي العالمي مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير

الفرع الثالث: إصلاح نظام الحصص والأصوات في الصندوق:

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

في هذا الإطار اقترح الصندوق النقد الدولي صيغة جديدة لنظام الحصص تضمنت 04 أربع متغيرات: إجمالي الناتج المحلي، الانفتاح، التغيير والاحتياجات تبلغ أوزانها على الترتيب: 50%، 30%، 15%، 0.5%.

الفرع الرابع: إعادة النظر في كيفية إدارة المخاطر:

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

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

تعزيز قدرة هيئات التنظيم المالي على اكتشاف المخاطر:

من خلال:

- توسيع نطاق الحدود التنظيمية لتشمل كل الأنظمة التي هي تشكل مصدر للمخاطر وضمن مرونتها في التكيف مع الابتكارات المستحدثة في السوق المالي.
- إعادة النظر في طريقة عمل وكالة التنقيط من خلال الفصل بين مهمة التنقيط أو التقييم والاستشارة وكسر الاحتكار الذي تمارسه كبريات هذه الوكالات.

- زيادة الشفافية في آلية تقييم الابتكارات المالية بتحسين جودة المعلومات الخاصة بالمعاملات خارج السوق الرسمية وخارج الموازنة العامة حتى تتمكن الأجهزة التنظيمية من رصد المخاطر والتهديدات ومحاولة تقييمها لتعزيز الانضباط السوقي.
- تحسين البنية التحتية لأسواق المال وتقوية المعايير المحددة لاحتياطي السيولة على مستوى البنوك المركزية.

تعزيز التعاون المالي والدولي حول القضايا المالية والاقتصادية:

- تبلورت فكرة إعادة هيكلة النظام المالي بشكل واضح في اجتماع G20 المنعقد في العاصمة البريطانية في أبريل 2009 والذي نصت مقرراته على:
 - تدعيم دور ومكانة صندوق النقد الدولي كهيئات رقابية دولية تسهر على متابعة تطبيق القرارات التي اتخذت وتضطلع بمهمة مراقبة الأخطار المالية على المستوى الكلي والتنسيق بين مختلف المؤسسات المالية الدولية المعنية بالسهر على استقرار النظام المالي والمصرفي العالمي.
 - إنشاء مجلس الاستقرار الذي يعوض منتدى الاستقرار المالي الذي ظهر في أوت 1999.
 - يعمل الصندوق بالتعاون مع منتدى الاستقرار المالي على تنفيذ عمليات الإنذار المبكر¹ بهدف تقدير مصادر التعرض للصدمات الغير متوقعة وتحديد ارتباطها بالمخاطر كما تركز على الاستغلال الجيد للخبرات المتعلقة بالجوانب المالية والاقتصادية الكلية.
 - تكثيف جهود التعاون الدولي بين الصندوق النقد الدولي وغيره من المنظمات كمنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية ومنتدى الاستقرار المالي لإقامة منبر مالي عالمي.
 - إقامة الإطار العالمي الموثوق للسيولة بتدعيم الدول لجهود الصندوق في إصلاح النظام الإقراض والحصص.
 - زيادة درجة الاهتمام بمراقبة السياسات الاقتصادية للمخاطر.
- تميزت المرحلة السابقة اللازمة المالية العالمية بزيادة المعدلات النموالاقتصادي العالمي وانخفاض الأسعار الفائدة مما شجع على الاتجاه نحو الاستثمار في المنتجات المالية المبتكرة ذات المخاطر المرتفعة في ظل التغاضي عن الأدوات السياسية الاقتصادية الكلية على مراقبة هذه المخاطر لذا من المهم جدا مراجعة الأداء السياسات الكلية من خلال:
- زيادة الاعتماد على الأدوات السياسية النقدية في مواجهة التراكم المخاطر التنظيمية وتعزيز الاستقرار المالي والاقتصادي الكلي.

¹ناعمون حامدو الملتقى الدولي بعنوان طبيعة الاصلاحات المالية والمصرفية في أعقاب الازمة المالية 2008*21/20

اكتوبر 2009 جامعة فرحات عباس سطيف

G20 المجموعة العشرون وتشمل كل من الأرجنتين استراليا كندا الصين فرنسا ألمانيا الهند اندونيسيا ايطاليا اليابان المكسيك روسيا السعودية جنوب إفريقيا كوريا الجنوبية تركيا المملكة المتحدة الولايات المتحدة الاتحاد الأوروبي

- ترسيخ دعائم السياسة المالية في الأوقات الرخاء فقد اعتمدت العديد من الدول على السياسة الضريبية للتمويل بالديون ولم تكن قادرة على تنشيط اقتصادها لذا يحث الصندوق هذه الدول على إجراء التحليل الدقيق والمفصل للنظام المالي لمساعدتهم على تصميم التدابير الفعالة والتأكد من ملائمة المالية العامة لها.
- معالجة الاختلالات العالمية الناتجة عن التدفقات الرأسمالية الدولية باستخدام السياسة الهيكلية والاقتصادية الكلية في إعادة التوازن بين حجم الادخار والاستثمار فيها والحد من المخاطر الناشئة عن التدفق الرؤوس الأموال بفرض قيود على الانكشاف المؤسسات المالية والمقرضين لمخاطر النقد الأجنبي.

3-2 تدابير الصندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمات المالية:

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

خطة الإنقاذ الأمريكية:

هي خطة صاغها وزير الخزانة الأمريكي هنري بولسون كحل عاجل للإنقاذ المؤسسات المالية والبنوك المتعثرة بعد أزمة الرهون العقارية التي استفحلت عام 2007 واستمرت تداعياتها فيما بعد عرفت هد الخطة باسم خطة الإنقاذ المالي والتي تم رفضها في البداية من طرف مجلس النواب الأمريكي غير انه تمت الموافقة عليها في 03 اكتوبر 2008 بعد ادخال تعديلا عليها وتقوم خطة الإنقاذ المالي على إنشاء الصندوق لشراء الديون المتعثرة¹ من المؤسسات المالية بمبلغ 700 مليار دولار واعطيت لهذه الخطة مهلة حتى 31 ديسمبر 2009 مع امكانية تمديدتها لمدة أقصاها 02 سنتين اعتبارا من تاريخ اقرارها من قبل مجلس الشيوخ الأمريكي، كان الهدف منها:

- تأمين الحماية الأفضل لمدخرات والأموال العقارية وحماية الملكية وتشجيع النمو الاقتصادي وزيادة عائدات الاستثمار إلى أقصى حد ممكن
- توفير السيولة اللازمة في الأسواق المالية والقطاع المصرفي لمنع النظام المالي الأمريكي² انحصرت أهم البنود الخطة فيما يلي:

¹ محمد أيمن عزت الميداني الازمة المالية العالمية الأسباب الانعكاسات والتداعيات على العالم العربي والسوري محاضرة

جامعة العلوم الاقتصادية السورية 2009 ص6

² عبد الحميد عبد المطلب مرجع سبق ذكره ص 338

كيفية ومراحل التطبيق:

- السماح للحكومة الأمريكية بشراء الأصول الهالكة بقيمة 700 مليار دولار مرتبطة بالرهن العقاري.
- يتم تطبيق الخطة على المراحل بإعطاء الخزينة الإمكانية لشراء الأصول الهالكة بقيمة تصل الى 250 مليار دولار كمرحلة أولى مع احتمال رفع هذا المبلغ الى 250 مليار دولار بطلب من الرئيس ويملك الأعضاء الكونغرس حق النقض الفيتو على عملية الشراء التي تتعدى هذا البالغ مع تحديد سقفه ب 700 مليار دولار.
- تساهم الدولة في رؤوس الأموال والأرباح الشركات المستفيدة من هذه الخطة مما يسمح بتحقيق الأرباح إذا تحسنت ظروف الأسواق.
- يكلف وزير الخزانة بالتنسيق مع السلطات والمصارف المركزية للدول الأخرى بوضع الخطط المماثلة.

1. الضمانات لمكفلي الضرائب:

- رفع السقف الضمانات للمودعين من 100 الف الى 250 الف دولار لمدة سنة.
- منح الإعفاءات الضريبية التي بلغت قيمتها نحو 100 مليار دولار للطبقة الوسطى والشركات.
- تحديد التعويضات لرؤساء الشركات عند الاستغناء عنهم:
- منع دفع التعويضات التشجع على المجازفات لا فائدة منها، وتم تحديد المكافآت المالية لأصحاب الشركات الذين يستفيدون من التخفيضات الضريبية ب 500 الف دولار.
- استعادة العلاوات التي تم تقديمها على الأرباح متوقعة التي لم تتحقق بعد.

2. المراقبة والشفافية:

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

3. اتخاذ الإجراءات ضد عمليات الوضع اليد على الممتلكات:

- اقرار الجملة من الاجراءات لحماية الأشخاص العاجزين عن دفع قروضهم العقارية والمهدين بمصادرة منازلهم خاص وانه من بين الحالات المصادرة التي تمت فان 50 منها تم دون الاتصال بالمقترضين ومحاولة الوصول الى اتفاق معهم.

¹ضياء مجيد الموسوي الأزمة المالية العالمية الراهنة ديوان المطبوعات الجامعية بن عكنون الجزائر طبعة 2010 ص 61

- السماح للدولة بمراجعة شروط منح القروض العقارية للمدينين الذين يواجهون الصعوبات الخاصة منهم ولأنك الذين بدأت مشاكلهم بسبب ارتفاع أسعار الفائدة وعليه تم اقتراح بتجميد أسعار الفائدة لمدة 5 سنوات لبعض القروض العقارية التي تم عقدها وفق أسعار الفائدة المتغيرة
- مساعدة البنوك المحلية الصغيرة التي تضررت بأزمة الرهن العقاري حتى تتمكن من إعادة بعث نشاطها في تقديم القروض.

تحركات الصندوق النقد الدولي لمعالجة الأزمة المالية العالمية :

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

الفرع الأول: المساعدات الفنية المقدمة من الصندوق:

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

- ادلى المدير الصندوق دومينيك سترأوس في 7 سبتمبر 2008 بتصريحه امتدح فيه الخطة التي اعتمدها الولايات المتحدة لمواجهة الأزمة التي أصابت مؤسسات الرهون العقارية فاني ماي وفريدي ماك، معتبرا إياها ستدعم سوق الرهن العقاري وبالتالي الوضع المالي الاقتصادي ككل
- أعلن الصندوق في 15 سبتمبر 2008 في ختام الزيارة التي أجراها إلى مصر أنه تم التوصل إلى اتفاق على ضرورة الحفاظ على زخم الإصلاح، الأمر الذي يشمل السيطرة على التضخم أنه سيتعين أن تصدر السياسة سعر الصرف استجابة سريعة ازاء تزايد المخاطر التضخمية
- أصدر المدير العام الصندوق في 19 أكتوبر 2008 بيانا حول كوريا الجنوبية يرحب فيه بالإجراءات التي أعلنت عنها كوريا لمواجهة الضغوطات المالية وتحديد نيتها في ضمان التزامات المصارف الخارجية
- قامت بعثة من الخبراء الصندوق في 15/12/2008 بالزيارة إلى بلغاريا لإجراء المشاورات حول الأوضاع الاقتصادية للبلاد وقد أصدرت تصريح يحث على ضرورة التركيز السياسة المالية العامة للدولة على اكتساب ثقة الشعب ومتابعة السياسة الاقتصادية المتشددة التي انتهجتها في السنوات الماضية وان الفوائض المالية الضرورية للحفاظ على قيمة العملة تعد درعا لمواجهة المشاكل التي قد تظهر.
- قامت البعثة في 209/02/2009 بزيارة إلى كندا لإجراء المشاورات حول الأوضاع الاقتصادية للبلاد حيث قد افاد تصريحه بأن التدهور السريع في البيئة الاقتصادية الخارجية يؤثر على كندا بسبب علاقتها الخارجية القوية حيث انخفضت صادراتها، إنتاجها المحلي كما تتبأ باستمرار التراجع في الشهور القادمة وبشكل عام يضيف بأن كندا مجهزة بشكل أفضل من

العديد من الدول لمواجهة الإعصار المالي في سنة 2010 كانت البلدان المنخفضة الدخل في إفريقيا كالكونغو والكوت ديفوار وآسيا وأسيا الوسطى كطاجيكستان وغيرها، هي محور تركيز البعثات التواصل الخارجي الموفدة من الصندوق وكان موضوعها التواصل هو أفضل السبل التي يمكن أن ينتهجها الصندوق في تقديم الدعم لهذه البلدان للتعافي من الأزمة العالمية.

- أصدر المدير العام للصندوق في 2010/04/04 في ختام زيارته التي أجراها إلى الأردن بيان جاء فيه بان الاقتصاد الأردني قد أثبت أن باستطاعته الصمود أمام الأزمة العالمية بفضل المنهج الرقابي والتنظيمي الحذر في القطاع المالي ورحب خطط السلطات لضبط الأوضاع من أجل التخفيف المخاطر المرتبطة بارتفاع مستوى الدين العام مضيفا انه تم الاتفاق على أن تيسير السياسة النقدية هو إجراء ملائم لتنشيط الطلب المحلي.¹

الفرع الثاني: المساعدات المالية التي قدمها الصندوق

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

- بموجب الإجراء الألية التمويل السريع الطارئ، أقر المجلس التنفيذي على منح التسهيل الائتماني على أيسلندا بلغ قيمته حوالي 1.400 وحدة DTS أي معادل 2.1 بليون دولار الأمريكي لدعم البرنامج الاقتصادي التي تعترم ايسلندا تنفيذه لإعادة الثقة في قطاعها المصرفي وإعادة الاستقرار لعملتها المحلية من خلال الإجراءات الاقتصادية المشددة.
- 2008/11/15 تم التوصل لاتفاق مع باكستان على تقديم الدعم مالي بقيمة 5.168.5 و DTS أي ما يعادل 7.6 بليون دولار لا عادة الثقة والاستقرار للاقتصاد من خلال اتباع السياسة الاقتصادية كلية مشددة وتقديم الدعم للفقراء.
- 2009/03/25 تم التوصيل الى اتفاق مع رومانيا على تقديم التسهيل المالي لها بلغت قيمته 17.51 بليون دولار لدعم برنامجها الاقتصادي الرامي إلى تقوية السياسة المالية في البلاد والتقليل من الاحتياجات المالية الدولية وتعزيز قدراتها الذاتية على المدى الطويل.

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

- بموجب خط الائتمان المرن وفي 2009/04/17، أعلن الصندوق عن موافقته على تقديم التسهيل الائتماني إلى المكسيك بلغت قيمته حوالي DTS31.528 أي 47 بليون دولار الأمريكي لتكون المكسيك أولى الدول المستفيدة من هذا النوع من التسهيلات.
- بموجب اتفاق الاستعداد الائتماني في 2010/05/02 أعلن الصندوق عن تقديمه لدعم مالي على اليونان يغطي ثلاث سنوات بقيمة 26.4 مليار DTS لدعم برنامجها الإصلاحي الاقتصادي.
- بموجب خط الائتمان المرن، وافق المجلس التنفيذي على طلب كل من رومانيا بتقديمها الدعم بـ DTS13.690 وكولومبيا بـ DTS6.966 يغطي عام واحد.
- من جهة أخرى عكفت مجموعة من البلدان الأعضاء عن قبوله التسهيلات المالية من الصندوق أبرزها أندونيسيا بسبب تعرض الإضرار الفاضحة نتيجة التزامها باتخاذ الإجراءات الإصلاحية التي فرضها الصندوق كشرط أساسي للحصول على الدعم المالي بأن أزمة النمر الأسبوية عام 1998/1997.

4- الدراسات السابقة:

هناك العديد من الدراسات التي تناولت الأزمات المالية والأزمة المالية لسنة 2008، وانعكاساتها.

4-1 الدراسة السابقة:

الدراسة الاولى:

مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر الاكاديمي في العلوم الاقتصادية بعنوان دور الصندوق النقد الدولي في معالجة الأزمة المالية العالمية أزمة الرهن العقاري 2008، من إعداد الطالبتين بسمينة دحماني وفيروز بن عيسى، جامعة المسيلة، السنة الجامعية 2018/2017 تحت إشراف الدكتور إلياس بن عبد الرحمان.

الإشكالية المطروحة: ماهي التدابير التي اعتمدها صندوق النقد الدولي لمعالجة الأزمة المالية العالمية لعام 2008؟ وما مدى نجاحه في ذلك؟

توصلت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

- هيمنة النظام الرأسمالي نيوليبرالي والمتمثل في الدول المتقدمة وعلى رأسه الولايات المتحدة الأمريكية على قرارات الصندوق.
- عدم قدرة الصندوق النقدي الدولي التنبؤ على الأزمات المالية والنقدية بالرغم من السياسات والبرامج التي يعتمدها في هذا المجال وكذا عدم اتخاذ الإجراءات المناسبة لكبحها في الوقت المناسب.

الدراسة الثانية:

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر الأكاديمي في العلوم الاقتصادية بعنوان دور الصندوق النقد الدولي في معالجة الازمات المالية – الأزمة المالية 2008-، من إعداد الطلبة العايب دنيا، وبوعبد الله احلام، جامعة جيجل، السنة الجامعية 2021/2020 تحت إشراف الأستاذ قماش نجيب.

الإشكالية المطروحة: ماهي الإجراءات التي تم اتخاذها من طرف الصندوق النقد الدولي لحل الأزمة المالية العالمية 2008؟

توصلت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

- إن إصلاح دور الصندوق النقد الدولي أصبح ضرورة الملحة لأكثر من أي وقت مضى بشهادة الدول التي تقوده قبل الدول المتضررة من سياسته.
- قام صندوق النقد الدولي باتخاذ الإجراءات الاستثنائية لاحتواء الأزمة المالية العالمية 2008 من خلال التوسيع في برامج توفير السيولة لتحريك الأسواق المالية، وحمايتها من الانهيار غير أن تداعيات الأزمة تواصلت على الصعيد الأمريكي والعالمي في ظل ضعف فعالية السياسات وبرامج الإنقاذ خلال الأزمة.

2-4 الدراسة الحالية:

موضوع الدراسة: دور الصندوق النقد الدولي في معالجة الازمات المالية أزمة الرهن العقاري 2008.

نتائج الدراسة:

- مر الصندوق النقد الدولي بالعديد من العقوبات، حيث قام بعدة إصلاحات حيث نجح مرة وأخفق مرة أخرى.
- فشل الصندوق النقد الدولي بالتنبؤ بالأزمة المالية العالمية 2008.
- بدأت الأزمة المالية 2008 في الولايات المتحدة الأمريكية، بدأت في القطاع العقاري بسبب انعدام الرقابة في المصارف والمؤسسات المالية وغياب الرقابة في عملية ضخ القروض العقارية.
- خلفت الأزمة المالية العالمية أضرار وخيمة ولا تزال تداعياتها إلى حد الآن تضرب الاقتصاد العالمي.
- قام الصندوق النقد الدولي باتخاذ اجراءات استثنائية لاحتواء الأزمة المالية العالمية 2008 من خلال التوسيع في برامج توفير لتحريك الأسواق المالية وحمايتها من الانهيار غير أن تداعيات الأزمة تواصلت على الصعيد الأمريكي والعالمي في ظل ضعف فعالية السياسات وبرامج الإنقاذ خلال الأزمة.

- من أهم أسباب الأزمة المالية العالمية 2008 انخفاض مستوى الرقابة على المؤسسات المالية والمصرفية الذي أدى إلى تداول سندات رديئة وجملة من الإجراءات المتخذة من طرف الدول لمواجهة الأزمة لسنة 2008 تؤكد على ضرورة وجود دور الدولة في الحياة الاقتصادية تقوم بدور الرقابة والتدخل عند الضرورة.

4-3 الفرق بين الدراسة الحالية والسابقة:

الفرق بين دراستي والدراسة الأولى:

الطالبتين تطرقا إلى ذكر عدة أزمات في قرن العشرين والواحد والعشرين أما في دراستي فتطرقت لذكر أزمة واحدة هيا أزمة الرهن العقاري 2008.

الفرق بين دراستي والدراسة الثانية:

الطالبتين ذكروا موارد الصندوق وتطرقوا لذكر عدة أزمات وتعريف بها أما في دراستي لم أتعرق لذكر عدة أزمات إنما عن أزمة الرهن العقاري فقط.

الفصل الثالث

الدراسة التطبيقية

تمهيد:

على الرغم من التطور الكبير الذي حدث في علم الاقتصاد وإمكانية طرحه بشكل كمي من خلال ابتكار النماذج الاقتصادية المتنوعة حتى الآن، إلا أنه عجز عن التنبؤ بشكل دقيق بالأزمات المالية المختلفة وتداعياتها ولا تستثنى الأزمة المالية العالمية 2008 وتداعياتها.

ولهذا تم التطرق في هذا الفصل إلى ملامح أزمة الرهن العقاري 2008 تناولنا فيه ماهية الأزمة وتعريف ومراحلها ومسبباتها وتداعيات الأزمة على الاقتصاد العالمي.

1 المنهجية وأدوات الدراسة:

لمعالجة هذا البحث بشكل جيد اتبعنا المنهج الوصفي والتحليلي، فإتبعنا في الفصل الاول المنهج الوصفي و في الفصل التطبيقي المنهج التحليلي، مع الاستعانة من تقارير الصندوق النقد الدولي وهيئات الأخرى مثل البنك العالمي وهذا بهدف الدراسة وتحليل المؤشرات الاقتصادية.

2 نتائج الدراسة:

- مر الصندوق النقد الدولي بالعديد من العقبات، حيث قام بعدة إصلاحات حيث نجح مرة وأخفق مرة أخرى.
- فشل الصندوق النقد الدولي بالتنبؤ بالأزمة المالية العالمية 2008.
- بدأت الأزمة المالية 2008 في الولايات المتحدة الأمريكية، بدأت في القطاع العقاري بسبب انعدام الرقابة في المصارف والمؤسسات المالية وغياب الرقابة في عملية ضخ القروض العقارية.
- خلفت الأزمة المالية العالمية أضرار وخيمة ولا تزال تداعياتها إلى حد الآن تضرب الاقتصاد العالمي.
- قام الصندوق النقد الدولي باتخاذ اجراءات استثنائية لاحتواء الأزمة المالية العالمية 2008 من خلال التوسيع في برامج توفير لتحريك الأسواق المالية وحمايتها من الانهيار غير أن تداعيات الأزمة تواصلت على الصعيد الأمريكي والعالمي في ظل ضعف فعالية السياسات وبرامج الإنقاذ خلال الأزمة.
- من أهم أسباب الأزمة المالية العالمية 2008 انخفاض مستوى الرقابة على المؤسسات المالية والمصرفية الذي أدى إلى تداول سندات رديئة وجملة من الإجراءات المتخذة من طرف الدول لمواجهة الأزمة لسنة 2008 تؤكد على ضرورة وجود دور الدولة في الحياة الاقتصادية تقوم بدور الرقابة والتدخل عند الضرورة.

3- أزمة الرهن العقاري 2008

الأزمات المالية دارت على مدى سنين طويلة ولقد أثرت بالسلب على الاقتصاد العالمي وتدهور الوضع السياسي وكثرت هذه الأزمات بشكل سريع مع نهاية الثمانينات ومن أهم الأزمات أزمة الرهن العقاري 2008 في الولايات المتحدة الأمريكية من أقوى الأزمات المالية التي أثرت على العالم بشكل سيئ.

3-1 نشأة وتعريف أزمة الرهن العقاري:

تعد الأزمة المالية أشد أزمة وقعت منذ وقوع الكساد العظيم حدثت جراءها فوضى في السوق المالي في العالم وأدت لحدوث قطاع السكان في الولايات المتحدة الأمريكية وانهيار البنوك الاستثمارية في العالم.

بدأت تتكون داخل الاقتصاد الأمريكي منذ عام 2000 ولم تظهر بشكل واضح حتى 2008 أدت لانخفاض سعر الفائدة.

أخذت قيمة العقارات ترتفع وارتفعت معها أسهم الشركات العقارية المسجلة بالبورصة سواء في الولايات المتحدة الأمريكية أو انحاء العالم وانخفضت أسهم القطاعات الاقتصادية.

أقبلت أمريكا على شراء المساكن بهدف الاستثمار طويل الأجل فزاد عمليات الإقراض¹ من قبل البنوك وكانت عقود الشراء محبوبة تجعل القسط يرتفع مع طول المدة وعند عدم السداد لمرة واحدة تأخذ فوائد 3 أضعاف عن الشهر الذي لم يتم سداؤه وهذا ما نتج عنه ارتفاع في أسعار العقارات أدت إلى أزمة ومشكلة في السيولة والتمويل المالي لمؤسسات عديدة في الولايات المتحدة الأمريكية.

أزمة الرهن العقاري هي أزمة مالية خطيرة ظهرت على السطح فجأة فجرها في البداية تهافت البنوك على منح القروض العالية المخاطر وبدأت الأزمة تكبر ككرة الثلج لتهدد قطاع العقارات في الولايات المتحدة الأمريكية ثم البنوك والأسواق المالية العالمية لتشكل تهديدا للاقتصاد المالي العالمي.

حدثت بسبب تشجيع الازدهار الكبير لسوق العقارات الأمريكية ما بين عامي 2001-2006 البنوك وشركات الإقراض على اللجوء إلى الإقراض العقاري مرتفع المخاطر وهو منح المقترضين القروض بدون الضمانات الكافية. وبمخاطر كبيرة مقابل سعر الفائدة الأعلى والهدف هو تحقيق أكبر قدر ممكن من الأرباح لمؤسسات الإقراض وتوسعت المؤسسات المالية الكبرى

¹ جميلة الجوزي أسباب الأزمة المالية وجنورها ملتقى حول الازمة المالية بعنوان أسباب التباطؤ للاقتصاد العالمي وأثاره على الاقتصاديات الأوروبية ومغربية جامعة بجاية - أكتوبر 2009

في منح القروض للمؤسسات العقارية وشركات المقاولات والتي زادت عن سبعمائة مليار دولار وأدى ارتفاع سعر الفائدة إلى تغيير في طبيعة السوق الأمريكية تمثل في انخفاض الأسعار المنازل. وتزايد عدد العاجزين عن سداد قروضهم العقارية في الولايات المتحدة. وظهرت بوادر الأزمة على السطح بشكل جلي مع بداية عام 2007 وذلك مع تزايد حالات التوقف عن الدفع وزيادة ظاهرة استلاء المقرضين على العقارات وكثرة المواجهات بين المقرضين والبنوك. بلغ حجم القروض المتعثرة للأفراد نحو مائة مليار دولار. زاد عدد المنازل المعروضة للبيع بالولايات المتحدة 75% عام 2007 حيث بلغ عددها 2.2 مليون وهما يمثل نحو 1% من عدد المساكن بالولايات المتحدة كلها. ضعفت قدرة البنوك على تمويل الشركات والأفراد الأمر الذي أدى إلى انخفاض الانفاق الاستثماري والاستهلاكي وهدد بحدوث كساد.

3-2 مراحل أزمة الرهن العقاري:

نوجز المراحل الكبرى في الأزمة المالية التي اندلعت في بداية العام 2007 بسوق الرهن العقاري الأمريكي لتتحول إلى الأزمة المالية والاقتصادية عالمية مع نهاية سنة 2008 وبداية 2009 بالنظر لارتباط معظم الاقتصاديات الدول العالم بالاقتصاد الأمريكي:¹

- فبراير 2007: عدم تسديد التسليفات الرهن العقاري (الممنوحة لمدينين لا يتمتعون بالقدرة الكافية على التسديد) يتكثف في الولايات المتحدة ويسبب أولى العمليات بالإفلاس في المؤسسات الأولى العمليات الإفلاس في المؤسسات المصرفية المتخصصة.
- أغسطس 2007: البورصات تدهور أمام المخاطر الاتساع الأزمة والمصارف المركزية تتدخل لدعم سوق السيولة.
- من أكتوبر إلى ديسمبر 2007: عدة المصارف الكبرى تعلن انخفاضاً كبيراً في أسعار أسهمها بسبب أزمة الرهن العقاري.
- 22 يناير 2008: بنك الاحتياط الفدرالي (البنك المركزي الأمريكي) يخفض معدل فائدته الرئيسية ثلاثة أرباع النقطة إلى 3.50% وهو إجراء دور الحجم الاستثنائي ثم جرى التخفيض تدريجياً إلى 2% بين يناير ونهاية أبريل.
- 11 مارس 2008: تضافر جهود المصارف المركزية مجدداً لمعالجة سوق التسليفات.
- 16 مارس 2008: جي بي موركان تشيس يعلن شراء البنك الاعمال الأمريكي "بير سترنز" بسعر متدن ومع المساعدة المالية للاحتياطي الاتحادي.

¹ الداوي الشيخ الأزمة المالية انعكاساتها وحلولها المؤتمر الدولي حول الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور الاقتصاد الغربي و الاسلامي جامعة جنان لبنان مارس 2009 ص 10/9

- 7 سبتمبر 2008: وزارة الخزانة الامريكية 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 200مليار دولار.
- 15 سبتمبر 2008: اعتراف بنك الأعمال ليمن برا درز بإفلاسه بينما يعلن أحد أبرز المصارف الأمريكية وهوبنك أوف أمريكا شراء البنك الآخر للأعمال وفي وول ستريت هوميريل لينش. عشرة المصارف الدولية تتفق على إنشاء الصندوق لسيولة برأسمال 70مليار دولار لمواجهة أكثر حاجاتها إلحاحا في حين توافق المصارف المركزية على فتح مجالات التسليف إلا أن ذلك لم يمنع تراجع البورصات العالمية
- 16 سبتمبر 2008: الاحتياطي الاتحادي والحكومة الأمريكية تؤممان بفعل الأمر الواقع أكبر مجموعة تأمين في العالم "أي أي جي" المهددة بالإفلاس عبر منحها مساعدة بقيمة 85مليار دولار مقابل إمتلاك 9.79% من رأسمالها
- 17 سبتمبر 2008: البورصات العالمية تواصل تدهورها والتسليف يضعف في النظام المالي وتكثف المصارف المركزية العمليات الرامية إلى تقديم السيولة للمؤسسات المالية
- 18 سبتمبر 2008: البنك البريطاني لودي تي أس بي يشتري منافسه اتش بي أو أس المهدد بالإفلاس الحكومة الأمريكية تعلن انها تعد خطة بقيمة 700مليار دولار لتخليص المصارف من أصولها غير القابلة للبيع.
- 19 سبتمبر 2008:الرئيس الأمريكي جورج بوش يوجه نداء إلى التحرك فورا بشأن خطة إنقاذ المصارف لتفادي تفاقم الأزمة في الولايات المتحدة.
- 23 سبتمبر 2008: الازمة المالية تطغى على المناقشات في الجمعية العامة للأمم المتحدة في نيويورك. الأسواق المالية تضاعف قلقها أمام المماثلة حيال الخطة الأمريكية
- 26 سبتمبر 2008: انهيار سعر السهم المجموعة المصرفية والتأمين البلجيكية الهولندية فورتيك في البورصة بسبب شكوك بشأن قدرتها على الوفاء بالتزاماتها.وفي الولايات المتحدة يشتري بنك جي بي مورقان منافسه واشنطن ميتشال بمساعدة السلطات الفدرالية.
- 28 سبتمبر 2008:خطة الإنقاذ الأمريكية موضع اتفاق في الكونجرس وفي أوروبا يجري تعويم "فورتيك" من قبل السلطات بلجيكا وهولندا ولوكسمبورغ وفي بريطانيا جرى تأمين بنك برادفورد وبنيكلي
- 29 سبتمبر 2008: مجلس النواب الأمريكي يرفض خطة الإنقاذ وول ستريت تنهار بعد ساعات قليلة من تراجع البورصات الأوروبية بشدة وفي حين واصلت معدلات الفوائد بين المصارف ارتفاعها مانعة المصارف من إعادة تمويل ذاتها.

3-3 مسببات أزمة الرهن العقاري:

حدثت أزمة الرهن العقاري نتيجة لأسباب عدة لعبت دورا في حدوثها ومن العوامل التي أثرت في نشأة الأزمة المالية العالمية ما يتضح في النقاط التالية¹:

1- صناديق التحوط:

لعبت صناديق التحوط دورا رئيسيا في الأزمة المالية حيث أنها تعرضت لضغوط هائلة فقد تم حدوث طلب شديد على الأوراق المالية المدعومة بالرهن العقاري من خلالها تغطيتها من قبل شركات التأمين ومن ثم قام البنك الاحتياطي الفدرالي برفع الأسعار الفائدة مما جعل أصحاب الرهون العقارية غير قادرين على تسديد المدفوعات المرتفعة التي ترتبت عليهم، فانخفض بعدها الطلب مما ساهم في انخفاض الأسعار العقارات والمساكن غير أن المقترضين لم يتمكنوا من بيع مساكنهم فأجبرهم ذلك على التخلف عن السداد، وفي الأعوام السابقة وتحديدا عام 1999 سمح للبنك بالتصرف في أموال الصناديق التحوط فقامت البنوك بالاستثمار الأموال تلك الصناديق في الصناديق التحوط الأخرى الخارجية، وهذا ما تسبب في حدوث أزمة المدخرات.

2- استخدام المشتقات المالية:

أدى استخدام المشتقات المالية إلى تأثير كبير في حدوث الأزمة، إذ سمحت الأوراق المالية المدعومة بالرهن العقاري للمقرضين تجميع قروضهم في حزمة وإعادة بيعها ففي القروض التقليدية يسمح هذا للبنوك الحصول على المزيد من الأموال للإقراض وقد أدى كذلك إلى ظهور مشكلة أخرى وهي زيادة السيولة في السوق التي ساهمت في خفض الأسعار في قطاع الإسكان.

3- التراجع في أسعار العقارات:

أدى التراجع في أسعار العقارات في حدوث كارثة ففي عام 2006 عندما بدأت أسعار المساكن في الانخفاض لم يستطع المقرضون الذين قد ضمنوا قروضهم بالرهن العقاري بيع منازلهم بسعر أعلى للبنوك إلى جانب أن البنوك لم تكن على استعداد لإعادة التمويل، نظرا لأن قيمة المساكن أصبحت أقل من قيمة الرهن العقاري فتخلف المقرضون عن السداد.

4- عدم معالجة قيمة الأصول المحاسبية:

أدى عدم معالجة قيمة الأصول المحاسبية إلى جعل الأمور أكثر سوءا ويرجع ذلك إلى قيام البنوك في البداية برفع قيمة أوراقها المالية المدعومة بالرهن العقاري مع ارتفاع تكاليف الإسكان حتى تشجع على الائتمان المقرون بالرهن العقاري ولكن عندما انخفضت أسعار الأصول كان على البنوك تخفيض قيمة سنداتها العقارية عالية المخاطر محاسبيا وهناك عوامل أخرى ساهمت في تحول من أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية إلى الأزمة المالية العالمية سنة 2008 والتي كشفت النقص المتواجد في بنية النظام المالي العالمي نذكرها في ما يلي:

¹ Kimberly amadeo(17/9/2020)the causes of the subprime mortgage crisis the balance retrieved23/10/2021 edited

الربا:

لقد ارتبطت بؤادر الأزمة بصورة أساسية بالارتفاع المتوالي لسعر الفائدة من جانب البنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي منذ عام 2004 وهو ما شكل زيادة في أعباء القروض العقارية من حيث خدمتها وسداد أقساطها. وتفاقت الأزمة بحلول النصف الثاني في عام 2007 حيث توقف عدد كبير من المقترضين عند سداد الأقساط المالية المستحقة عليهم. وهذه نتيجة طبيعية لأن الربا عنصر خفي محفز على التضخم وقد نبه الاقتصاديون الغربيون الكبار لهذا الأثر المسيء لكن جشع المؤسسات والأفراد أعمى بصيرتهم والتفضيل المصلحة الفردية بالصورة المطلقة على المصلحة الجماعية العالمية.¹

ابتعاد القطاع المالي عن القطاع الحقيقي:

إن جوهر الأزمات المالية ومن بينها الأزمة 2008 هي الفجوة الكبيرة بين الناتج العالمي الإجمالي لقطاع الحقيقي والقطاع المالي الذي من المفترض أن يكون انعكاساً لهذا الناتج أو قريباً منه ولكن ما يلاحظ على القطاع المالي ابتعاده بصورة كبيرة عن القطاع الحقيقي الذي يعد المصدر أو المرجع الأساسي للقطاع المالي، مما يولد فجوة مخاطرة كبيرة فيما إذا تعثر القطاع المالي وأصابته أزمة ما.

التوريق "التسديد":

تعد عملية توريق الديون العقارية من الأسباب الرئيسة الأخرى التي أدت إلى تفاقم الأزمة، وذلك من خلال تجميع الديون العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية وتحويلها إلى سندات وتسويقها عن طريق الأسواق المالية العالمية. مما ولد زيادة في عمليات بيع الديون الرديئة ودفع إلى انخفاض قيمة هذه السندات المغطاة بالأصول العقارية داخل السوق الأمريكية إلى أكثر من 70% من قيمتها الاسمية.

انخفاض مستوى الرقابة على المؤسسات المالية والمصرفية:

يعد انخفاض مستوى الرقابة التي تفرضها الدولة والمتمثلة بالبنك المركزي ووزارة المالية من بين الأسباب المهمة في حدوث الأزمة المالية فضلاً عن عدم الالتزام بمقررات لجنة بازل 1 وبازل 2 وتطبيق معاييرها على هذه المؤسسات في الولايات المتحدة الأمريكية.

¹ سامر مظهر قنطقجي، ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الازمات المالية العالمية، دار النهضة، سوريا 2008 ص 32

المعلومات:

تعد ندرة المعلومات الجيدة النوعية والدقيقة أحد أسباب الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 فضلاً عن انعدام المواءمة بين حوافز المتعاملين في السوق، فعندما تكون المعلومات نادرة وموزعة بشكل غير متساو فإن نتائج ذلك تكون عكس الأسعار أو تمثيلها للعرض والطلب داخل السوق، مما يؤدي إلى انحراف في مستويات التوقعات داخل السوق.

السلوك الاقتصادي:

تعد العقلانية أحد السمات المهمة المميزة للسلوك الاقتصادي وعدم وجودها في سلوك الأفراد يعني تماديهم في مستوى الاستهلاك وعدم التقيد بمستوى الدخل الفردي، مما يولد أعباء كبيرة على الأفراد والمجتمع بصورة عامة.

دور صانعي السياسة الاقتصادية والمنظمين:

فالسياسة النقدية التوسعية للغاية المتبعة من طرف الولايات المتحدة الأمريكية قبيل الأزمة أدت إلى تدفق أموال كبيرة إلى سوق العقارات ما سبب إرباكا كبيرا في هذا السوق¹، والسياسة المالية الانكماشية التي اتبعتها البنك الاحتياطي الفيدرالي في أعقاب الركود الاقتصادي سنة 2001 أدت لهبوط معدلات الفائدة إلى مستويات متدنية لفترة طويلة إضافة للسياسات الاستشرافية والتنظيمية المستندة إلى مبدأ السوق الحر.

العولمة:

دور العولمة أو بالأحرى المغالاة في العولمة وهذا ما أدى إلى انتقال الأزمة بشكل سريع للغاية من الولايات المتحدة إلى دول العالم الأخرى².

انتشار الفساد الأخلاقي الاقتصادي:

مثل الاستغلال والكذب والشائعات المغرضة والغش والتدليس والاحتكار والمعاملات الوهمية وهذه الموبقات تؤدي إلى الظلم، أي ظلم الأغنياء والدائنين للفقراء والمساكين وتدمر المظلومين عندما لا يستطيعون تحمل الظلم، وتدمر المدينين وحدث الثورات الاجتماعية عند عدم سداد ديونهم وقروضهم.

سياسة الإسكان المتبعة في الولايات المتحدة الأمريكية:

¹حيدر يونس الموسوي ، انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الأسواق المال العربية ، مجلة الادارة والاقتصاد ، العدد السادس والثمانون 2011 ص 175/177

²عماد موسى ، أثر الأزمة العالمية على الدول العربية ، قناة أسواق رأس المال ، مؤتمر الدولي حول القطاع الخاص في التنمية :تقييم واستشراف ، لبنان 23-25 مارس 2009 ص 4/5

أعطت هذه السياسة الأولية للإسكان وذلك عن طريق توفير المزيد من التمويل والتمليك اللازم أولاً، وتقديم الحوافز الضريبية للمقرضين والمقترضين، وتشير بعض الدراسات إلى أن الزيادة في ملكية المنازل التي حصلت خلال فترة 2001-2006 يمكن أن تعزي إلى قبول الدفعات المالية المقدمة الصغيرة.

ومن المنافع التي يحصل عليها الشخص الذي يحصل على قرض الإسكان من أجل شراء منزل لئتملكه اقتطاع الفوائد المدفوعة على قرض الاسكان من الدخل الخاضع لضريبة، واقتطاع ضريبة العقارات المحلية من ضريبة الدخل الفيدرالية.

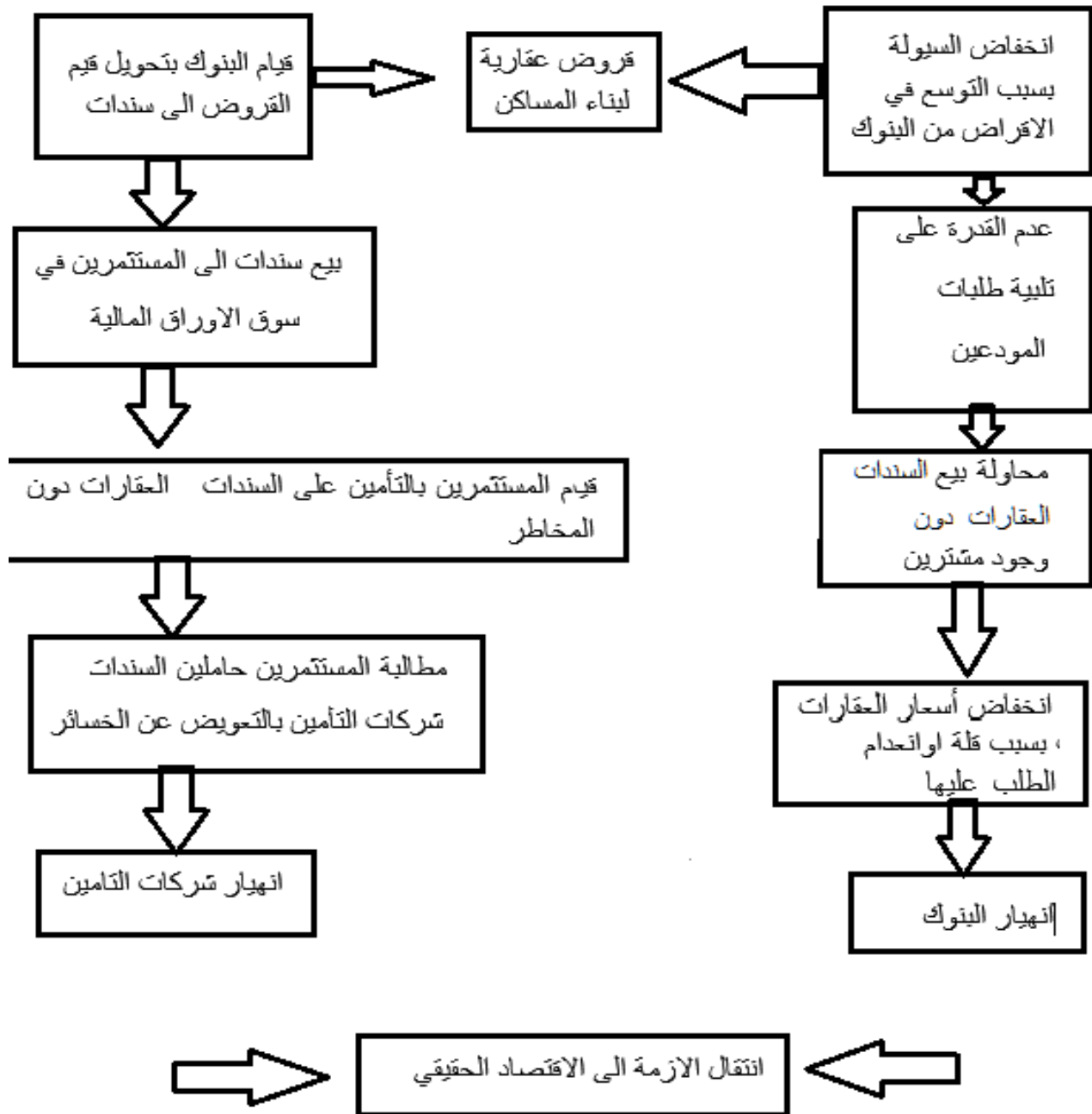
ومنذ عام 2006 بدأت الحكومة تقتطع مبلغ الرسم التأمين المدفوع لشركات التأمين على القروض العقارية من الدخل الخاضع للضريبة أيضاً.

عدم التزام المؤسسات المالية الدولية "الصندوق النقد الدولي، والبنك الدولي للإنشاء والتعمير" بالأهداف الأساسية التي انشأت من أجلها: والمتمثلة في مراقبة وعلاج التذبذب في أسعار الصرف العملات للدول الأعضاء ومساعدة هذه الدول على معالجة الاختلالات في موازين مدفعاتها وتنمية الاقتصاديات الدول النامية، الأمر الذي أدى إلى تدخل غير المبرر في السياسات الاقتصادية والاجتماعية للدول الأخرى¹

والشكل الموالي يوضح لنا طبيعة الازمة انطلاقاً من جذورها وأسبابها وكيفية انتقالها:

¹ علي فلاح المناصير وصفي عبد الكريم الكساسبة ، الازمة المالية العالمية حقيقتها أسبابها تداعياتها ، جامعة الزرقاء 2009 ص16/14

الشكل رقم 4 : طبيعة الأزمة المالية العالمية لسنة 2008



المصدر: بوعشة مبارك، الازمة المالية جدور أسباب والأفاق الملتقى العلمي الدولي حول الازمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية جامعة سطيف 20-21 أكتوبر 2009

3-4 تداعيات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على اقتصاديات العالم:

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

1 تداعياتها على الاقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية:

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

1. افلاس البنوك والمؤسسات المالية:

كانت أولى الضحايا هي البنوك والشركات التأمين مع بداية تعثر البنك نورث اند روك في المملكة المتحدة صيف 2007 ومع إعلان الإفلاس المؤسسة ليمن برادار انفجرت الأزمة في النصف الثاني من عام 2008 وتبع انهياره التداعيات الخطيرة أندرت بانهيار النظام العالمي.

2. انهيار البورصات الأمريكية:

في أول التداعيات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على البورصة الأمريكية، هبط مؤشر داو جونز الصناعي للأسهم الشركات الأمريكية الكبرى في اليوم التالي للأزمة بمقدار 979 نقطة أي ما يعادل بنسبة 7.3%، وانخفض مؤشر ستاندر اند بورز الاوسع نطاقا ب75 نقطة ما يعادل بنسبة 7.6% كما انخفض مؤشر ناسداك المجمع الذي تغلب عليه أسهم شركات التكنولوجيا 95.2 نقطة أي ما يعادل بنسبة 5.47%، وفي يوم الاثنين التالي لحدوث الأزمة يوم 22 سبتمبر 2008 تعرضت البورصة الأمريكية لأكبر خسارة لها على مدى ثلاث سنوات حيث تراجع مؤشر standard end poors بنسبة 8.79% وكذا مؤشر Nasdaq ب9.14%.

غير أنها عادت لارتفاع في يوم 23 سبتمبر 2008 وسط التنبؤ بسرعة تمرير خطة الإنقاذ المالي بالكونغرس الأمريكي وقد بدأت البورصة الأمريكية في التذبذب ارتفاعا وانخفاضا متفاعلة بذلك مع كل اجراء تتخذه السلطات النقدية في الدولة¹

¹ابراهيم عبد العزيز نجار الازمة المالية واصلاح النظام المالي العالمي دار الجامعة مصر الاسكندرية ط2009ص21/22

3. تفاقم العجز في الميزانية الأمريكية:

حققت الولايات المتحدة الأمريكية عجزاً قياسيًّا زاد عن 50% خلال فترة (2007-2008) والبالغ 456.64 مليار دولار أي ما يعادل 3.21% من الناتج المحلي الإجمالي مقارنة بـ 160.64 مليار دولار أي 1.15% من الإجمالي الناتج المحلي خلال الفترة (2006-2007) ليرتفع العجز إلى 1412 مليار دولار أي بـ 10.08% من الإجمالي الناتج المحلي لعام 2008-2009 واستمراره إلى غاية 2010¹

جدول 2: العجز في الموازنة الأمريكية بـ % من الإجمالي الناتج بالمليار دولار خلال 2006-2010

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

المصدر: هيثم يوسف عويضة "الازمة المالية العالمية وانعكاساتها الإقليمية " دراسة حالة دبي واليونان 2009-2010 دار وائل للنشر -الأردن ط 2015 ص 224/225

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

جدول 3: العجز وإجمالي المديونية والحساب الجاري 2008-2009

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

المصدر: هيثم يوسف عويضة "الازمة المالية العالمية وانعكاساتها الإقليمية " دراسة حالة دبي واليونان 2009-2010 دار وائل للنشر -الأردن ط 2015 ص 224/225

¹ هيثم يوسف عويضة الازمة المالية العالمية وانعكاساتها الإقليمية دار وائل للنشر الاردن ص 2015 ص 224 بتصرف

ارتفاع معدلات التضخم التي تجاوزت 4.5 في حين بلغ معدل البطالة في شهر سبتمبر 2008 إل 6.1، وفي نفس الشهر فاق عدد الأمريكيين الذين لجئوا إلى استخدام الكوبونات لشراء حاجات استهلاكهم اليومي الثلاثين مليون شخص أي ما يعادل 10% من عدد السكان. ثم ارتفع فيما بعد خلال شهر أكتوبر إلى أعلى مستوياته ليصل إلى 6.5%، كما ارتفعت معدلات الإنفاق على إعانات البطالة مع نهاية ذات شهر بنحو 3.3%¹.

أحدثت الأزمة المالية العالمية تقلبات في الأسعار الذهب والنفط والعملات والعقارات. حيث شهد سعر الصرف الدولار تذبذبا واضحا أمام العملات الأخرى فقد شهد انخفاض مقابل اليورو من 1.35311 دولار لكل 1 يورو في ديسمبر 2008 إلى 1.46136 لكل 1 يورو في عام 2009. أما بالنسبة للجنيه الإسترليني، فقد شهد انخفاض من 1.48462 دولار لكل 1 جنيه إسترليني في 2008 إلى 1.62419 دولار في نهاية 2009.

2 تداعياتها على الاقتصاد العالمي:

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

- تعرضت العديد من المؤسسات المالية العالمية لخسائر فادحة من جراء الأزمة المالية في الولايات المتحدة الأمريكية حيث أشارت بعض التقديرات أن المؤسسات المالية خسرت نحو 3 ترليون دولار أي 29% بحلول عام 2009 حيث خسر مؤشر Financial times لبورصة لندن ما يقارب 4 من قيمته خلال أقل من سنة واحدة من عام 2008 إلى 2009 وفي ألمانيا صاحبة أكبر اقتصاد خسر مؤشر Dax ما يقارب 42% من قيمته خلال 2008 وفقدت البورصة الروسية 65.6% من قيمتها، أما النمسا فاضطرت بورصة غينيا إلى وقف التعامل في 11 أكتوبر 2008 بسبب انخفاض أسعار الأسهم لديها بنسبة 80% في حين هبط مؤشر nikkei إلى 11% وتراجعت الأسهم الصينية إلى 3.57% وتراجع مؤشر شيزين الصيني ب5.54%، بورصة هونغ كونغ ب7.3%، الهند ب10%، جاكارتا ب8%، تونس ب1.5%، الرباط ب4%، كما تراجعت القيمة التسويقية بورصات الأسهم في مجلس التعاون الخليجي بنسبة 47.5% منخفضة بمقدار 538 مليار دولار من بداية العام 2008 إلى نهاية شهر أكتوبر من نفس العام.

- أدت التوترات المالية الحادة إلى حدوث الانكماش الغير المسبوق في الناتج والتجارة العالميين خلال الفترة 2008-2009، حيث أنه في الربع الاخير من عام 2008 حدث هبوط سريع في النشاط الاقتصادي وتجارة السلع الأولية ليشمل جميع الأسواق واستمر إلى 2009. وسجل

¹ابراهيم عبد العزيز نجار مرجع سبق ذكره ص 87

الإجمالي الناتج العالمي انكماشاً وعانت الاقتصاديات المتقدمة من التوترات وتدهور أسواق العقارات كما تأثرت الأسواق الصاعدة التي اعتمدت على التدفقات الرأسمالية الداخلة إليها لتعزيز نموها (أوروبا، دول الكومنويلث وتأثرت بلدان شرق آسيا، واليابان، وألمانيا، والبرازيل) بشدة لاعتمادها على صادرات الصناعات التمويلية التي انخفضت، عانت بلدان إفريقيا وأمريكا اللاتينية والشرق الأوسط من الهبوط السريع في أسعار السلع الأولية وتراجع مستوى الطلب على صادراتها كما انخفضت تحويلات المغتربين والتدفقات الرأسمالية الداخلة إليها.

- انخفاض معدلات النمو الاقتصادي في الكثير من الدول المتقدمة منها والنامية كنتيجة لانخفاض النشاط ومعدل التبادل التجاري الدولي، حيث انخفضت الصادرات العالمية بنسبة 22% والواردات العالمية بنسبة 23% من العام 2008 إلى 2009، كما انخفض معدل نمو حجم التجارة العالمية من 9.1% في 2006 إلى 7.7% من عام 2007 إلى 3% في 2008 وإلى انخفاض قياسي السالب 10.7% في عام 2009.
- تراجع النمو الاقتصادي لأوروبا نتيجة التراجع النمو الطلب المحلي الحقيقي العالمي، حيث انخفض من 3.4% عام 2007 إلى 0.8% عام 2008 ليزداد انخفاضاً عام 2009 إلى -5.1%، كما شهدت اليابان هي أيضاً تراجعاً من 2.4% عام 2007 إلى -1.2% عام 2008 ليزداد انخفاضاً إلى -6.3% في عام 2009 الصين هي الأخرى شهدت تراجعاً من 14.2% إلى 9.6% عام 2008 لتصل إلى 9.2% عام 2009¹.
- هبوط الأسعار العقارات في العديد من الدول فمثلاً نجد في بريطانيا معدل التراجع في مبيعات العقارات بلغ 50% في سبتمبر 2008 مقارنة بمبيعات سنة 2007 فقد أعلن البنك المركزي البريطاني أن القروض العقارية انخفضت بنسبة 95% في أوت 2008 وقدرت قيمتها بـ 143 مليون جنيه إسترليني. ولم يختلف الوضع كثيراً في الصين²، حيث حجم عدد كبير من الصينيين عن شراء العقارات مما خلق حالة من الجمود في سوق العقارات الصينية وما يؤكد حجم المبيعات الذي تراجع بنسبة 76% عما كان في سنة 2007، أما بالنسبة إلى الدول الخليج فتراوحت نسبة هبوطها إلى 30-50% حسب التقرير الاقتصادي لدول مجلس التعاون.
- حقق الميزان التجاري لدول الاتحاد الأوروبي خلال أوت 2008 عجزاً قدر بـ 27.2 مليار يورو، أي ما يعادل 36 مليار دولار مقارنة بـ 16.1 مليار يورو في سنة 2007، روسيا: 44.8 مليار، الصين: 86.6 مليار، اليابان: 19.6 مليار، مصر: 11.2 مليار دولار. الخليج: 23.101 مليار دولار عام 2009.
- زيادة معدلات البطالة حول العالم من 178 مليون شخص عام 2007 إلى 212 مليون بنهاية 2009 بناءً على تقديرات المنظمة العمل الدولية.

¹ هيثم يوسف عويضة مرجع سبق ذكره 214/211

² إبراهيم عبد العزيز النجار مرجع سبق ذكره ص 98/97

- انخفاض سعر البرميل للبتروول من 147 دولار في تموز إلى أقل من 45 دولار للبرميل في نهاية 2008 بسبب الكساد الاقتصادي العالمي والانخفاض في الطلب على البترول.¹

والمالية الدولية في الاقتصاد-دراسة حالة الجزائر-، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، تخصص نفود

4- دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة المالية العالمية 2008

يؤدي صندوق النقد الدولي دور في مواجهة الأزمات المالية العالمية بفضل السياسات الاقتصادية التي يستعملها والتي سنتعرف عليها :

الفرع الأول: موقف الصندوق قبل انفجار الأزمة المالية 2008.

إن الأزمة المالية 2008 التي أطاحت أو كادت تطيح باقتصاديات عدة إنما جاءت شرارتها اولي من رأس الاقتصاد العالمي الولايات المتحدة الأمريكية هذه الدولة العظمي التي تتزعم العالم اقتصاديا وسياسيا منذ عقود وفي واقع الحال فإنه من غير المتصور منطقيا أن يتمكن الصندوق برأسماله المتواضع نسبيا أن يهب لنجدة الولايات المتحدة الأمريكية ماليا ليخرجها من أزمتها التي تحولت بفعل العولمة إلى أزمة عالمية . لكن الملفت للانتباه هو وقوف الصندوق عاجزا عن أداء دوره الرقابي والإشرافي بشكل كفي قبل وقوع الأزمة فتشير المعلومات المتوافرة إلي أن خبراء الصندوق لم ينتبهوا أو ينبهون لقرب حلول الكارثة بشكل دقيق أو حاسم الأمر الذي يعد فشال ذريعا لهم، ومحطة مفصلية للصندوق البد من التوقف عندها ودراستها بعمق.

الفرع الثاني: حلول الصندوق اتجاه الأزمة المالية العالمية 2008 .

هناك العديد من التحركات التي قام بها الصندوق اتجاه الأزمة ولعل أبرزها ما يلي :

أولا: إقامة دار ناري للوقاية من الأزمات حيث أجري الصندوق زيادة كبيرة في طاقة الإقراض المتاحة لدي بلدانه الأعضاء التي تضررت من الأزمة المالية وللمساعدة علي تقوية الاقتصاد العالمي ودعم الاستقرار المالي وقد قام بذلك عن طريق الحصول علي تعهدات بزيادة اشتراكات حصص العضوية التي تسدها البلدان الأعضاء²

¹محمد ايمن عزت الميداني الازمة المالية العالمية الاسباب الانعكاسات والتداعيات على العالم العربي والسوري محاضرة

جامعة العلوم الاقتصادية السورية 2009 ص6

²برباص الطاهر، أثر تدخل المؤسسات النقدية وتمويل، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2009/2008، ص70 و71

ثانيا: زيادة الإقراض لمواجهة الأزمة حيث أجري الصندوق إصلاحا شاملا في إطار الإقراض العام حتى يكون أكثر مألوفة الاحتياجات البلدان الأعضاء حيث جعله أكثر تركيزا علي الوقاية من الأزمات وقام بتبسيط الشروط المصاحبة لقروض وقد تعهد الصندوق منذ بداية الأزمة بتقديم قروض للبلدان الأعضاء بقيمة تزيد علي 300 مليار دولار .

ثالثا: مساعدة أفقر بلدان العالم حيث اضطلع الصندوق بإصلاح غير مسبق في سياسات تجاه البلدان منخفضة الدخل ورفع مستوى الإقراض المسير ليصل الي أربعة أضعاف ما كان عليه في السابق .

رابعا: تعزيز تحليلات الصندوق ومشورته بشأن السياسة الاقتصادية، زاد طلب البلدان الأعضاء علي ما يقدمه الصندوق من أعمال المتابعة والتنبؤ والمشورة بشأن السياسة الاقتصادية والتي تركز علي منظور عالمي وتسترشد بالخبرة المكتسبة من الأزمات السابقة .

خامسا: إصلاح نظام الحكومة في الصندوق في سياق العمل علي تدعيم شرعية الصندوق اتفق الأعضاء في نوفمبر 2010 علي إجراء إصلاحات واسعة النطاق في نظام الحوكمة حتى يعبر بدقة عن الأهمية المتزايدة لبلدان الاسواق الناشئة وهذه الإصلاحات تضمن احتفاظ البلدان النامية بتأثيرها في الصندوق ¹.

¹مرجع سبق ذكره ص79

الفصل الرابع

الخاتمة

الخاتمة:

لقد دلت عدة تقارير من قبل صندوق النقد الدولي بأن النظام الرأسمالي شهد عدة أزمات مصرفية من عام 1970 إلى غاية 2007، اختلفت أسبابها.

وقد تكلمنا في دراستنا على الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 المعروفة بأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية وتداعياتها على مختلف قطاعات الاقتصاد العالمي والتي اعتبرت الأخطر في تاريخ الأزمات المالية خاصة بعدما ثبت عجز النظام الاقتصادي العالمي فقد مست مختلف القطاعات والمؤشرات الاقتصادية وكان أكبر المتضررين القطاع المالي المصرفي واقتصاديات الدول المتقدمة.

- نتائج الدراسة:

- مر صندوق النقد الدولي بالعديد من العقوبات، حيث قام بعدة إصلاحات حيث نجح مرة وأخفق مرة أخرى.
- فشل صندوق النقد الدولي بالتنبؤ بالأزمة المالية العالمية 2008.
- بدأت الأزمة المالية 2008 في الولايات المتحدة الأمريكية، بدأت في القطاع العقاري بسبب انعدام الرقابة في المصارف والمؤسسات المالية وغياب الرقابة في عملية ضخ القروض العقارية.
- خلفت الأزمة المالية العالمية أضرارا وخيمة ولا تزال تداعياتها إلى حد الآن تضرب الاقتصاد العالمي.
- قام صندوق النقد الدولي باتخاذ اجراءات استثنائية لاحتواء الأزمة المالية العالمية 2008 من خلال التوسيع في برامج توفير لتحريك الأسواق المالية وحمايتها من الانهيار غير أن تداعيات الأزمة تواصلت على الصعيد الأمريكي والعالمي في ظل ضعف فعالية السياسات وبرامج الإنقاذ خلال الأزمة.
- من أهم أسباب الأزمة المالية العالمية 2008 انخفاض مستوى الرقابة على المؤسسات المالية والمصرفية الذي أدى إلى تداول سندات رديئة وجملة من الإجراءات المتخذة من طرف الدول لمواجهة الأزمة لسنة 2008 تؤكد على ضرورة وجود دور الدولة في الحياة الاقتصادية تقوم بدور الرقابة والتدخل عند الضرورة.

التوصيات المقترحة:

على ضوء هذه الدراسة والنتائج المتوصل إليها نقترح جملة من التوصيات التي نراها تسمح بتفادي العديد من أسباب الأزمات المالية وتخفف من أضرار هذه الأزمات.

- تشديد الرقابة على المؤسسات المالية والإشراف عليها.
- توفير السيولة في الأسواق المالية والقطاع المصرفي المساعدة النقدية والفنية للبنوك والمؤسسات المالية.
- إعادة النظر في النظام المالي العالمي وتفحص المبادئ التي يبنى عليها مع ضرورة إصلاح المؤسسات المالية والنقدية الدولية.
- تفعيل أنظمة الإنذار المبكر والحد من انتشار الأزمات.

قائمة المراجع

قائمة المراجع:

الكتب والمجالات :

- ابراهيم عبد العزيز نجار، الازمة المالية واصلاح النظام المالي العالمي دار الجامعية مصر الاسكندرية ط 200.
- أحمد فرحات، مدونة سياسة بعنوان صندوق النقد الدولي ودوره في تحديد سياسات الدول .
- بارباص الطاهر، أثر تدخل المؤسسات النقدية والمالية والدولية في اقتصاد مذكرة ماجستير جامعة بسكرة 2009/2008.
- بعداش وليد، صندوق النقد الدولي والتوازن الاقتصادي الخارجي دراسة مقارنة الجزائر - مصر 2015/2014.
- جميلة الجوزي، أسباب الأزمة المالية وجدورها ملتقى حول الازمة المالية بعنوان أسباب التباطؤ للإقتصاد العالمي وأثاره على الاقتصاديات الأوروبية ومغربية جامعة بجاية - أكتوبر 2009.
- حيدر يونس الموسوي، انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الأسواق المال العربية، مجلة الادارة والاقتصاد، العدد السادس والثمانون 2011.
- الداوي الشيخ، الازمة المالية انعكاساتها وحلولها المؤتمر الدولي حول الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور الاقتصاد الغربي والاسلامي جامعة جنان لبنان مارس 2009.
- دريد كامل الشبيب، المالية الدولية دار اليازوري للنشر الأردن 2013.
- ذهبية لطرش، دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة المالية عالمية ص3 وحكومة عالمي اكتوبر 2009 ملتقى أزمة مالية واقتصادية دولية.
- سامر مظهر قنطقجي، ضوابط الاقتصاد الاسلامي في معالجة الازمات المالية العالمية، دار النهضة، سوريا 2008.
- سامي عفيفي حاتم، التجارة الخارجية بين التنظير وتنظيم دار النشر المصرية طبعة 1994.
- ضياء مجيد الموسوي، الأزمة المالية العالمية الراهنة ديوان المطبوعات الجامعية بن عكنون الجزائر طبعة 2010.
- عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي، العولمة المالية وإمكانية تحكم في عدوى أزمات المالية دار النشر مصر 2003.
- عبد الغني بن محمد. تعرف على الأزمة المالية العالمية 2008 دار البحار بيروت 2008.
- عقبة عبد اللاوي ونور الدين جوادي، الأزمات المالية سجل التدويل وأطروحات التعلم الثلاثي ورقة بحثية مقدمة ضمن فعاليات المؤتمر العلمي الدولي حول الازمات المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي اسلامي عمان الأردن 1-2 ديسمبر 2010.
- علي فلاح المناصير ووصفي عبد الكريم الكساسبة، الازمة المالية العالمية حقيقتها أسبابها تداعياتها، جامعة الزرقاء 2009.

- علي فلاح مناصير، ملتقى الدولي الأزمة المالية العالمية حقيقتها أسبابها تداعياتها وسبل العلاج جامعة الزرقاء كلية علوم الاقتصادية وعلوم وإدارية 2009.
- عماد موسى، أثر الأزمة العالمية على الدول العربية، قناة أسواق رأس المال، مؤتمر الدولي حول القطاع الخاص في التنمية:تقييم واستشراف،لبنان 23-25 مارس 2009.
- فريدة معمر، أهمية إصلاح صندوق النقد الدولي في تفعيل أداء النظام المالي العالمي مدكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير 2016/2017.
- لطرش ذهبية، دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة المالية والاقتصادية العالمية ملتقى عالمي دولي جامعة سطيف 2009.
- محمد أيمن عزت الميداني، الازمة المالية العالمية الاسباب الانعكاسات والتداعيات على العالم العربي والسوري محاضرة جامعة العلوم الاقتصادية السورية 2009.
- محمد أيمن عزت، الازمة المالية العالمية الأسباب الإنعكاسات والتداعيات على العالم العربي والسوري محاضرة جامعة العلوم الاقتصادية السورية 2009.
- محمد بن بوزيان وسمية زيرار، انتشار عدوى الازمات المالية،مجلة أبحاث الاقتصادية وادارية العدد ثامن جامعة بسكرة 2010.
- محمد عبد العزيز عجمية ورائل محمد، اقتصاد افتراضي وانعكاساته على اقتصاديات دولية ملتقى العلمي الدولي الخامس جامعة شلف.
- مها رياض وعمر عبد الله، مؤتمر علمي دولي بعنوان تقويم أداء الصندوق النقد الدولي في الازمة المالية العالمية جامعة اليرموك عمان 2010.
- مها رياض، عمر عبد الله الازمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي اسلامي ملتقى دولي بعنوان تقويم اداء صندوق النقد الدولي في الازمة المالية العالمية عمان الاردن .
- موسلي أمينة، عدوى الأزمات المالية دراسة حالة ازمة الرهن العقاري مدكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية جامعة الجزائر 3السنة جامعية 2011-2012.
- موسى مطر شقير ونوري ياسر، المومني المالية الدولية عمان الطبعة الاولى 2008.
- ناعمون حامدو، الملتقى الدولي بعنوان طبيعة الاصلاحات المالية والمصرفية في أعقاب الازمة المالية 20/21 اكتوبر 2008/2009 جامعة فرحات عباس سطيف .
- هيثم يوسف عويضة، الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها الإقليمية دار وائل للنشر طبعة الاولى 2015.
- يوسف أبوفارة، الأزمات المالية والاقتصادية بالتركيز على الأزمة المالية العالمية 2008 جامعة الخليل فلسطين دار وائل للنشر 2015.
- الرموز :
- Dtsوحدة حقوق السحب الخاص تساوي 0-888671غرام من الذهب النقي يساوي 1دولار أمريكي.

- صندوق النقد الدولي الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على اقتصاديات عربية .

- G20 المجموعة العشرون وتشمل كل من الأرجنتين استراليا كندا الصين فرنسا ألمانيا الهند اندونيسيا إيطاليا اليابان المكسيك روسيا السعودية جنوب إفريقيا كوريا الجنوبية تركيا المملكة المتحدة الولايات المتحدة الاتحاد الأوروبي.
- البلدان الاعضاء المقرضة للصندوق: اليابان-الصين-ألمانيا-فرنسا-إيطاليا – المملكة المتحدة-سويسرا-السعودية.

المراجع باللغة الأجنبية:

- Will Keaton (23-4-2021) Financial criss investopedia retriever 17/1/2022 édite
- The global Financial criss réserve Bank of oust alia retriever 17/1/2022 redite
- Kimberly amadeo(17/9/2020)the causes of the subprime mortgage crisis the balance retrieved23/10/2021 edited