

جامعة ابن خلدون-تيارت-

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم التجارية

# إصلاح النظام المالي العالمي بعد الأزمة المالية

## العالمية 2008 و الحلول المقترحة.

مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر

تخصص: المالية

الأستاذ المشرف:

الدكتور: دحو عبد الكريم

إعداد الطالبين:

- قاسم جمال

- مشقى بومدين

نوقشت و أجزت علنا بتاريخ: 2016/05/ 23

السنة الجامعية 2015-2016

## دعاء

بسم الله الرحمن الرحيم و الصلاة

و السلام على رسول الله

« اللهم إنا نسألك يا مؤنسا كل وحيك يا قريبا خير بعيد

يا شاهدا خير غائب يا غالباً خير مغلوب يا حي يا قيوم يا بديع

السموات و الأرض يا ذو الجلال و الإكرام نسألك بسم الله الرحمن الرحيم الذي

عنيت له الوجوه و خشيت له الأصوات و جلت له القلوب

أن تطيبي على محمد و على اله و أن تعطينا النجاح و الفلاح و أن

توفقنا و تنصرنا و تيسر لنا دربنا »

« ربنا لا تؤاخذنا إن نسينا أو أخطأنا، ربنا لا تحمل علينا

إصرا كما حملته على الذين من قبلنا ربنا لا تحملنا ما لا طاقة لنا به

و اعف عننا و ارحمنا يا ارحم الراحمين »

- آمين يا رب العالمين -

## شكر و تقدير

الحمد لله رب العالمين حمدا كثيرا كما ينبغي لجلال وجهه وعظيم سلطانه  
و انطلاقا من قول الرسول الكريم صلى الله عليه وسلم " لا يشكر الله من لا يشكر الناس"  
بادى ذي بدء نشكر الله عز وجل على نعمة العقل التي لولاها لما وصلنا إلى هذه الدرجة  
من العلم و نحمده كثيرا على نوره الذي لا يظاهيه نور.  
الحمد لله الذي وفقنا في عملنا و حقق أمانينا و أخرجنا من دوامة الجهل إلى نوره العظيم .  
كما نتقدم بشكرنا إلى كل أهالينا و أصدقائنا الذين وقفوا معنا جنبا إلى جنب و ساعدونا  
بما استطاعوا على تخطي الصعاب.  
نقدم الشكر الخالص لعميد كلية العلوم الإنسانية و الاجتماعية الأستاذ الدكتور المحترم:

مداني بن شهرة

نتوجه بالشكر الخالص والتقدير لأستاذنا الفاضل المشرف

الدكتور المحترم : دعو عبد الكريم

الذي أشرف على هذه المذكرة ولم يدخر جهدا أو وقتا في

مساعدتنا و إرشادنا

والشكر أيضا لأعضاء لجنة المناقشة

وذلك لتفضلهم بالموافقة على مناقشة هذه المذكرة وتقديمهم النصع والإرشاد

لإثراء هذه المذكرة بما هو أفضل

كما أتقدم بالشكر والتقدير لكل من ساعدنا ولو بنصيحة في أي

مرحلة من مراحل إعداد المذكرة وحتى إنجازها

الفهرس العام

	الدعاء
	شكر و تقدير
ا	فهرس المحتويات
ا	قائمة الجداول
ا	قائمة الأشكال البيانية
ا	المقدمة
ب	طرح الإشكالية
ب	فرضيات البحث
ب	أسباب إختيار الموضوع
ب	أهمية البحث
ج	حدود الدراسة
ج	المنهج المستخدم
ج	الدراسات السابقة
خ	صعوبات البحث
د	عرض الخطة
01	الفصل الأول: الأزمة المالية العالمية 2008 البوادر والتداعيات
01	المبحث الأول: الجذور التاريخية للأزمة المالية العالمية 2008 والعوامل المساعدة على ظهورها
01	المطلب الأول: الجذور التاريخية للأزمة المالية العالمية 2008
02	المطلب الثاني: العوامل المساعدة في ظهور أزمة الرهن العقاري
02	1- أزمة التكنولوجيات الحديثة والتوجه نحو العقارات
04	2- التوسع في القروض العقارية

الفهرس العام

04	3-عدم التوازن بين العرض والطلب و ارتفاع الأسعار
05	4-وجود سوق ثانوي لتداول القروض العقارية
06	المبحث الثاني:بوادر الأزمة المالية العالمية ومجالها
06	المطلب الأول:بوادر الأزمة المالية العالمية ومجالها
06	1- بوادر الأزمة المالية العالمية
06	1-1 القروض بدون ضمانات
06	1-2 القروض بالضمانات
08	2- مجالات الأزمة
08	1-2 تعريف الاقتصاد العيني
09	2-2 تعريف الاقتصاد المالي
09	2-3 آلية تحول الأزمة من القطاع المالي إلى القطاع الاقتصادي
11	المطلب الثاني: مستويات الأزمة
11	1.على المستوى الفردي:
12	2.على مستوى البنوك والمؤسسات التمويلية الأخرى:يتلخص في النقاط التالية
12	3.على المستوى القومي والعالمي
13	المبحث الثالث : تداعيات الأزمة المالية العالمية
13	المطلب الأول : على الاقتصاد العالمي و الإقتصاد الأمريكي
13	1- على الإقتصاد العالمي
14	1- على الإقتصاد الأمريكي
16	المطلب الثاني : على الدولة المتقدمة و الدول النامية
16	1- على الدول المتقدمة

الفهرس العام

19	2- على الدول النامية
21	الفصل الثاني: تقييم أداء النظام المالي العالمي في ظل الأزمة المالية العالمية 2008
21	المبحث الأول: واقع النظام المالي والنقدي العالمين
21	المطلب الأول: واقع النظام المالي العالمي ودوره في إحداث الأزمات المالية
21	1- مرتكزات النظام المالي العالمي
22	2- آثار النظام المالي ودوره في إحداث الأزمة المالية والعالمية
23	المطلب الثاني: واقع النظام النقدي العالمي
23	1- مرتكزات النظام النقدي العالمي
24	2- آثار النظام النقدي ودوره في إحداث الأزمة المالية العالمية
24	1-2 زيادة العجز في موازين المدفوعات
24	2-2 استيراد التضخم
25	2-3 تدهور أسعار الصرف للعمالات المحلية
25	2-4 الوقوع في فخ المديونية
25	المبحث الثاني: تقييم أداء النظام المالي والنقدي العالمين و جهود مجموعة العشرين
25	المطلب الأول: تقييم أداء مؤسسات النظام المالي و البنك العالمي
25	1- تقييم النظام المالي الدولي
26	2- تقييم أداء البنك الدولي وفعالية المساعدات المقدمة
27	المطلب الثاني: تقييم أداء صندوق النقد الدولي

الفهرس العام

27	1- تحول دور الصندوق التمويلي إلى زيادة الاهتمام بالنظام النقدي الدولي
28	2- الأداء السلي لصندوق النقد الدولي
29	المبحث الثالث: الجهود العالمية لإصلاح النظام المالي العالمي في إطار مجموعة العشرين
29	المطلب الأول: التعريف بمجموعة العشرين
29	1- نشأة مجموعة العشرين:
29	1-1 تأسيس مجموعة العشرين
29	1-2 تطور البناء المؤسسي للمجموعة
30	2- أسباب تأسيس مجموعة العشرين، مراحلها والرهنانات التي تواجهها
30	1-2 أسباب تأسيس مجموعة العشرين
31	2-2 مراحل تأسيس مجموعة العشرين
32	2-3 رهانات مجموعة العشرين
32	المطلب الثاني : تقييم أداء مجموعة العشرين واستشراف مستقبل التعاون الدولي
33	1- تضخيم التوقعات بشأن دور مجموعة العشرين
34	2- مواطن التغيير المطلوب
36	الفصل الثالث: إصلاحات النظام المالي الحالي و الحلول المقترحة
36	المبحث الأول : الإصلاحات الحديثة و المستقبلية لصندوق النقد الدولي في أعقاب الأزمة المالية العالمية
36	المطلب الأول :الإصلاحات الحديثة لصندوق النقد الدولي في أعقاب الأزمة المالية
36	1- إصلاحات نظام الحصص والحوكمة

## الفهرس العام

37	2- تحديث صلاحيات سياسات الصندوق
38	3- زيادة فعالية ودور المجلس التنفيذي
38	المطلب الثاني: الإصلاحات المستقبلية لصندوق النقد الدولي
38	1- العمل على تجنب تكرار الأزمات المالية ضمانا لسلامة النظام المالي العالمي
39	2- تطوير نظم التعامل مع الأزمات
39	3- دعم الإحتياطات الدولية
43	المبحث الثاني: إصلاح الأنظمة المالية المحلية و آليات أخرى لإصلاح النظام المالي العالمي.
43	المطلب الأول: استقلالية البنوك المركزية ودورها في تفادي الأزمات المالية
45	المطلب الثاني: إحكام الرقابة على النظام المصرفي
47	المطلب الثالث: إعادة تنظيم الأسواق المالية
47	1- إعادة النظر في طريقة عمل الوكالات التصنيف الائتماني
49	2- إعادة تقييم المحاسبة على أساس سعر السوق
50	3- إعادة تنظيم أسواق المشتقات المالية
52	المطلب الرابع: آليات أخرى لإصلاح النظام المالي العالمي
52	1- تحسين التنسيق الدولي وتعزيز التعاون الإقليمي
52	1-1 تحسين التنسيق الدولي
53	1-2 تعزيز التعاون الإقليمي لمواجهة الأزمات المالية العالمية
53	1-3 البلدان النامية والتعاون الإقليمي



الفهرس العام

54	4-1 صيغ التعاون الإقليمي
55	2- إشراك القطاع الخاص في منع وقوع الأزمات وحلها
57	المبحث الثالث: النظام المالي الإسلامي ودوره في الحد من الأزمات المالية العالمية
57	المطلب الأول: النظام المالي الإسلامي وصيغ التعامل
57	1- تعريف النظام المالي الإسلامي
57	2- القواعد والضوابط التي تحكم النظام المالي الإسلامي
59	المطلب الثاني: موقف النظام المالي الإسلامي من أسباب الأزمة المالية العالمية
59	1- الموقف من التعامل بالفائدة
60	2- الموقف من إحداث الإئتمان من قبل المصارف
60	3- الموقف من تصكيك الديون
61	4- الموقف من المضاربة في الأسواق المالية من خلال المشتقات
63	الخاتمة
64	اختبار الفرضيات
65	النتائج المستخلصة
67	الاقتراحات
69	أفاق الدراسة
70	قائمة المراجع

- قائمة الجداول :

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجداول
2	تطور معدلات الفائدة في و.م.أ خلال الفترة 2004-2007.	1-1
18	تطور معدلات الناتج الإجمالي المحلي الحقيقي للدول المتقدمة خلال الفترة 2006-2009:	2-1
18	تطور معدلات البطالة لبعض الاقتصاديات المتقدمة خلال 2006-2009.	3-1

- قائمة الأشكال البيانية.

رقم الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
3	(1-1): تطور معدلات الفائدة للاحتياطي الفيدرالي الأمريكي (1999-2007)	1-1
4	تطور حجم قروض الرهن العقاري الموجهة للعائلات الأمريكية (الوحدة مليار دولار)	2-1
5	تطور معدل أسعار العقارات في الولايات المتحدة الأمريكية (الوحدة دولار)	3-1
6	المستويات السنوية لإصدار الأصول المالية	4-1
7	تطور ملكية المنازل في أمريكا خلال الفترة 1970-2007.	5-1

المقدمة

## المقدمة:

تعتبر الأزمات المالية من أكبر المواضيع التي شددت انتباه عديد الإقتصاديين خاصة مع تكرارها في ظل تنامي دور العملة المالية الهادفة لإزالة كل القيود على حركة رؤوس الأموال، إضافة إلى إزالة كل القيود التشريعية والتنظيمية المقيدة لها، مما ساهم في الترابط والاندماج بين الأسواق المالية العالمية، وبالتالي شمولية وانتشار الأزمات المالية بفعل العدوى المالية.

لقد اعتبرت الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 الأخطر والأسوء في تاريخ الاقتصاد العالمي وتاريخ الأزمات المالية على حدّ سواء، ويكمن ذلك في أن الاقتصاد الأمريكي يشكّل القاطرة التي تقود النمو على المستوى العالمي، فبعد أن بدأت بوادر هذه الأزمة تلوح في الأفق صيف 2007، وبرزت بشكل أكبر في 2008، والتي نتجت عن مشكلة الرهن العقاري في أمريكا بفعل القروض العقارية الرديئة، ومنذ تلك الوهلة والأزمة تتفاقم وتمتد محدثة امهيارات مالية متتالية من المؤسسات المالية الكبيرة، مؤسسات التأمين، شركات التمويل العقاري وصناديق الإستثمار، ثم تلا تلك الإهيارات امهيار مالي خطير للبورصات العالمية سواء في أمريكا أو بورصات عالمية لدول أخرى، كما لم تسلم أسواق النفط والمعادن النفيسة؛ وبخاصة الذهب من تأثيراتها، حيث شهدت هي الأخرى تقلبات حادّة سواء بالارتفاع أو الانخفاض، وقد أحدثت كل تلك الإضطرابات حالة من عدم اليقين أو التأكد من المستقبل، حيث أصبح الذعر وانهيار الثقة في الأسواق المالية عاملا مشتركا بين المستثمرين على مستوى العالم، وإن اختلفت حدّتها من بلد لآخر.

وفي هذا الإطار، يتحدث العديد من الباحثين والمختصين عن أهمية استبدال النظام المالي الحالي بآخر عصري، خاصة وأن سلبيات النظام الحالي من تعقيدات عميقة وعدم شفافية زادت للغاية، ما أدى لحدوث عدم استقرار فيه، ذلك أن هذا النظام يحمل في طياته آثارا سلبية متتالية، بحيث أن القيم المالية يمكن تدميرها في لحظات، ثم إن السيطرة على هذا النظام بالشكل المطلوب أمر غير ممكن بفعل الإهيارات المالية الحاصلة في عديد الاقتصاديات العالمية، ولهذا وجب تقديم أفكار جديدة تخدم النظام المالي والاقتصادي العالمي ككل، وتبني مبادئ وقيم لمختلف المجتمعات، وتتركز جهود إعادة هيكلة النظام المالي العالمي حاليا حول الجوانب التنظيمية، ودور المؤسسات المالية المختلفة، والدور المنوط بالحكومات القيام به في ظل الأزمة المالية.

لقد أصبح النظام المالي العالمي لا يتمشى ومتطلبات المرحلة الراهنة، وفي ظل غياب نظام مالي بديل أمثل وواضح إضافة لتخوّف الدول الكبرى من ضياع مصالحها في حالة التخلي عن النظام الراهن، حتم

الأمر على المجتمع الدولي محاولة تبني عملية إصلاح شامل لهذا النظام السائد، وبين من يعتقد بأن المشكلة تكمن في سوء إدارة النظام الرأسمالي وفساد التطبيقات المحيطة به وعدم الاحتكام للنظريات المطالبة بالتدخل أثناء الأزمات المالية، ومن يعتقد بأن تركيبة النظام الرأسمالي تصدعت ولا بد من إقامة تركيبة جديدة وفق أسس جديدة ، وتتصدى وفق برامج عمل لمشاكل الفقر، المجاعة، البطالة وعدم الإلتزام بقوالب السياسات المالية والنقدية التي تتبعها المنظمات الاقتصادية والمالية الدولية.

تجلت الدعوات المنادية بالبحث عن نظام بديل للنظام المالي العالمي الحالي في العديد من الأفكار التي طرحت من خلال المؤتمرات ، والندوات و وسائل الإعلام المختلفة في الفترة التي عقت الأزمة ، ولعل أهم ملامح هذا البديل هو المناداة أو المطالبة بتطبيق أو تبني النظام المالي الإسلامي، لأنه و بكل بساطة يعتبر حل جذري للأزمات الإقتصادية و المالية العالمية و ذلك بفعل مرتكزات هذا النظام المالي الإسلامي، حيث يمنع التعامل و المتاجرة في القروض و التعامل بالربا، بالإضافة إلى العدل بتقاسم الأخطار، وتحريم مبدأ الربح بدون مخاطرة، لذا فإن المصارف الإسلامية كانت محصنة و بمنأى و لو نسبياً عن التأثير بالأزمة المالية العالمية لسنة 2008.

### ➤ طرح الإشكالية:

بعد الأزمة المالية العالمية 2008 وفي ظل الضغوطات المتزايدة التي تفرزها العولمة المالية كيف يمكن للمؤسسات المالية الدولية المحافظة على استقرار وأداء النظام المالي العالمي؟. و ما هي البدائل المقترحة تبنيها كنظام مالي عالمي للحد من هيمنة النظام المالي الحالي ؟

### ➤ فرضيات البحث:

إن الفرضية الأساسية التي يركز عليها بحثنا هذا تكمن في أن الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 هي أزمة النظام الرأسمالي الليبرالي، في أساسها ناتجة عن الحرية المفرطة في حركة رؤوس الأموال على المستوى الدولي بفعل العولمة المالية التي تعتبر أعلى مراتب الرأسمالية الحديثة. أما فيما يتعلق بالفرضيات التي تم الاعتماد عليها للإجابة عن تساؤلات الإشكالية فقد كانت كالآتي:

- ساهمت أزمة الرهن العقاري في زيادة الضغوطات المطالبة بإصلاح النظام المالي العالمي.
- تساهم المؤسسات المالية الدولية في المحافظة على أداء النظام المالي العالمي وتحقيق الاستقرار فيه.

- الجهود العالمية لإصلاح النظام المالي العالمي من أجل التنبؤ و الإنذار المبكر بالأزمات المالية العالمية و المحلية و التقليل من حدتها وتداعياتها.
- ما هي البدائل المقترحة تبنيها كنظام مالي عالمي إذا ما فشل هذا النظام في مواجهتها ، وهل يعتبر النظام المالي الإسلامي كأحد تلك الحلول أو البدائل المرجوة.

### ➤ أسباب إختيار الموضوع:

يمكن تقسيم جملة المبررات التي دفعتنا للاختيار هذا الموضوع بجدية عالية دون غيره من المواضيع إلى مبررات شخصية وأخرى موضوعية، ويمكن إدراجها فيما يلي :

#### 1. فيما يخص المبررات الشخصية: تتمثل المبررات الشخصية في النقاط التالية:

- إن دراسة موضوع الأزمات المالية كظاهرة اقتصادية ذات أبعاد ومضامين عميقة يتماشى إلى حد كبير مع تخصصنا الأكاديمي و المهني في مجال النقود والمالية، خاصة وأن دراسة هذا الموضوع أصبحت تركز على تحليل علمي ومنهجي مبني على أسس العمل العلمي.
- تجسيد رغبتنا في المزيد من الإطلاع على هذا الموضوع والتعمق فيه، بهدف تحقيق تطور علمي وعملي، خاصة وأن مجال المالية الدولية وتحديدًا ظاهرة الأزمات وتكرارها أصبحت محط اهتمام الباحثين والأكاديميين، والمنظمات العالمية المختلفة بفعل ازدياد أهميته في مجال العلاقات الدولية.
- اعتبار بحثنا تمهيدا يجعل من موضوع الأزمات المالية وتأثيرها على النظام المالي العالمي قِيلةً يُؤيِّ الكثیر من المهتمين الذين قد يتناولونه كموضوع بحث مستقبلا وجوههم نحوها.

#### 2. فيما يخص المبررات العامة:

- التدقيق في الأسباب الفعلية لحدوث أزمة الرهون العقارية الراهنة، ومعرفة انعكاساتها المباشرة على اقتصاديات الدول المتقدمة في ظل المفارقة بين النمو السريع لاقتصاديات هذه الدول وتعرضها للأزمات.
- محاولة التعرف على تطور الفكر الاقتصادي الحديث بصفة عامة والنظام النقدي الدولي على وجه الخصوص وكذا علاقة كل منهما بوقوع الأزمات العالمية، باعتباره موضوع الساعة لا سيما أمام التحديات التي يفرضها منطق العولمة و بروز ظاهرة الأزمات المالية الهادفة إلى خدمة مصالح الدول الكبرى.
- محاولة التعرف على الانعكاسات المحتملة للأزمة على الدول وكيفيات أو أساليب التوقي منها مستقبلا.

### ➤ أهمية البحث:

- من خلال الإشكالية الأساسية لهذا البحث، بالإضافة إلى الفرضيات المقترحة سابقاً، يمكن أن تتجلى لنا أهمية البحث من خلال النقاط الآتية:
- الإحاطة بجوانب عمل النظام المالي العالمي، إضافة إلى معرفة أسباب قصوره في التنبؤ المسبق بحدوث الأزمة المالية 2008 والحدّ من وقوعها وآثارها.
  - سرعة انتشار هذه الأزمة بين الدول من جهة، وبين مختلف الهياكل الاقتصادية من جهة أخرى ومدى ارتباطها بتحرير الأسواق على المستوى الدولي.
  - الآثار البليغة للأزمة المالية على الاقتصاد العالمي، و الجهود الدولية الجديّة في البحث عن أسباب وقوعها، وكذا الآثار المترتبة عنها.
  - الارتباط بين هذه الأزمات وما يعرف بالعملة المالية أو العملة الاقتصادية بشكل كلي.
  - تدخل الدول في معالجة آثار هذه الأزمة أمر يدعو إلى مراجعة الفكر الإقتصادي أو ما يعرف بالنظرية الإقتصادية.

### ➤ أهداف البحث:

- نهدف من خلال بحثنا هذا إلى تحقيق ما يلي:
- معرفة الأسباب الحقيقية التي أدت لتحوّل أزمة الرهن العقاري الأمريكية إلى أزمة مالية هزت الاقتصاد العالمي.
  - التعرّف على النظام المالي العالمي، وكذا أهم المؤسسات التي يتشكل منها هذا النظام، والتي يتركز عليها بدوره.
  - إبراز الفكر الاقتصادي القائم بشأن الأزمات المالية العالمية وتحليل مختلف النظريات التي ساهمت في تفسير هذه الظاهرة، بهدف التوصل إلى فهم أعمق للخلفيات النظرية لهذا الموضوع.
  - الاستفادة من الأخطاء التي أدت إلى نشوء هذه الأزمة، ومحاولة تفادي أزمات مماثلة مستقبلاً قد تكون أشدّ وأعنف.

- تشخيص أهم الأسباب التي كانت وراء تعثر النظام المالي العالمي، إضافة إلى محاولة التعرف على متطلبات إعادة تفعيله، مع إبراز التحديات التي سيواجهها الاقتصاد العالمي بشكل عام.
- معرفة البدائل المطروحة على طاولة المناقشات فيما يتعلق بإصلاح النظام المالي العالمي الحالي، أو إيجاد البدائل القادرة والكفيلة بحماية الاقتصاد العالمي من هذه المعضلة.

#### ➤ حدود الدراسة:

- تحدد جوانب الدراسة في الأبعاد الآتية:
- **الحدود المكانية:** يتمثل في كل من الولايات المتحدة الأمريكية باعتبارها مركزا للتجارة العالمية، وكذا الدول التي مستها الأزمة المالية، .
- **الحدود الزمنية:** يتحدد بالفترة الممتدة من بداية بوادر حدوث الأزمة المالية لسنة 2008 الى يومنا هذا.
- **حدود مفاهيمية:** ويتمثل أساسا في القطاع النقدي والمالي، إضافة إلى ما يرتبط به من القطاعات الاقتصادية الأخرى.

#### ➤ المنهج المستخدم:

من أجل الإلمام بجميع جوانب الموضوع و التمكن من دراسته إتبعنا المنهج الوصفي لعرض ووصف مختلف الأساليب التي أدت إلى حدوث الأزمة المالية الحالية، بالإضافة إلى مختلف مراحلها وانعكاساتها على مختلف اقتصاديات دول العالم، كما سنتبع طريقة السرد التاريخي فيما تعلق بماهيمية النظام المالي العالمي وكذا نشأته، إضافة إلى التطرق إلى المؤسسات المالية المشكّلة لهذا النظام، وكذا أهم المراحل التي مرت بها، إضافة إلى أهم المسببات الكامنة وراء حدوثها وأهم المراحل التي مرت بها، وتم الاعتماد على المنهج التحليلي كأساس لتحليل بعض الأشكال البيانية و الجداول التي استخدمت لإثراء هذا البحث.

#### ➤ الدراسات السابقة:

هناك العديد من الدراسات التي تناولت موضوع الأزمات المالية بحيث جلتها تطرقت الأزمة المالية العالمية 2008 و الإصلاحات التي عقبها و كذا الحلول المقترحة و فيما يلي بعض الدراسات التي تم الإطلاع عليها.



■ العقون نادية: العولمة الاقتصادية و الأزمات المالية : الوقاية و العلاج (دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية)، اطروحة دكتوراة في العلوم الإقتصادية كلية العلوم الإقتصادية و التجارية وعلوم التسيير ن جامعة الحاج لخضر ، باتنة ، 2012-2013.

و قد قسمت الباحثة دراستها الى ستة فصول ، حيث تناوله في الفصل الأول مقارنة مفاهيمية حول الأزمات المالية، أنواعها، أسبابها و الآثار المترتبة عليها ، في حين تناولت في الفصل الثاني العولمة المالية و دورها في تكريس الأزمات المالية ، كما تناول الفصل الثالث منها دراسة تحليلية لبعض الأزمات المالية واهم النماذج المفسرة لها، كما تطرقت في الفصل الرابع لدراسة تحليلية لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، في حين تناول الفصل الخامس دراسة قياسية لذات الأزمة للفترة 1998-2008 ، وختمت دراستها بفصل سادس تطرقت فيه لكيفية الوقاية من الأزمات المالية و آليات العلاج، إلا أن هذه الدراسة لم تتطرق للبدائل المتاحة أمام النظام المالي العالمي في ظل دورية الأزمات المالية العالمية.

و قد توصلت الباحثة لنتيجة مفادها إن الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 قد كشفت حالات كثيرة للفشل في قواعد الحوكمة و تركيبة مجالس الإدارة ، بالإضافة إلى فشل الجهات الرقابية و التنظيمية في كثير من الدول في تقدير حجم المخاطرة بصورة سليمة و صحيحة، كما أن هذه الأزمة كشفت كغيرها من الأزمات المالية السابقة عدم فعالية السياسات التي يدعو إليها صندوق النقد الدولي باعتباره مقرض الملاذ الأخير، كما أكدت أيضا مدى هشاشة هذه المؤسسة و عدم قدرتها على التنبؤ بالأزمات و إدارتها.

■ بن ساعد عبد الرحمن، اتجاهات و آليات الاستقرار المالي العالمي في أعقاب الأزمة المالية العالمية ، أطروحة دكتوراة ، تخصص : نقود و مالية، قسم علوم التسيير، كلية العلوم التجارية و علوم التسيير ، جامعة الجزائر3، 2013-2014.

تتمحور إشكالية هذه الأطروحة حول اتجاهات و آليات استقرار المالي العالمي في أعقاب الأزمة المالية العالمية، وقد قسم الباحث عمله إلى أربعة فصول ، حيث تناول في الفصل الأول المقاربة الفكرية و النظرية للأزمات المالية ، كما تناول في الفصل الثاني عدوى الأزمات و إطار الحفاظ على الاستقرار المالي ، في حين تناول في الفصل الثالث الأزمة المالية الأمريكية و تداعياتها على العالم ، وختتم الدراسة بفصل رابع خصصه لتناول محاولة لإيجاد قواعد الاستقرار المالي العالمي في مرحلة ما بعد الأزمة المالية العالمية و توصل إلى أن الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 بينت بوضوح أن النظام المالي العالمي القائم ليس

بمقدوره حماية الإقتصاد العالمي من الأزمات المالية التي يزداد معدل تكرارها و تشتد حدتها و بلاغة أثارها ، كما أن سرعة انتشارها جعل الكثير من كبار مسؤولي البلدان الصناعية يصفونها بأنها أعنف أزمة اقتصادية واجهت الإقتصاد العالمي على مر التاريخ ، مما أدى إلى البحث عن هيكل مالي عالمي جديد ، و الدعوة إلى إعادة النظر في مؤسسات بريتون وودز .

كما توصل الى أن التطور الكبير للمشتقات المالية ساهم بشكل كبير و مباشر في احتمال ظهور الأخطار النظامية ، ومن ثم الأزمة النظامية، تلك الأزمة العامة التي لا يمكن تفاديها لا بالتنوع ولا بالتحويل، و التي يكون سببها انهيار أحد المتعاملين الكبار في الأسواق المالية ، و إنتقال الإضطرابات الى بقية العناصر الأخرى المكونة للنظام المالي أو ما يعرف بظاهرة العدوى المالية ، نتيجة الترابط الذي أصبح يحكم السواق المالية العالمية مما يعطي لهذه الأزمة بعدا عالميا.

■ نسيمة أوكيل: الأزمات المالية وإمكانية التوقي منها و التخفيف من أثارها- مع دراسة حالة أزمة دول جنوب شرق آسيا، أطروحة دكتورة في العلوم الاقتصادية ، كلية العلوم الإقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة الجزائر ، 2007-2008 : تدور إشكالية هذا الموضوع حول مؤشرات التنبؤ بقرب حدوث أزمة مالية في اقتصاد ما قصد الحد من أثارها خاصة في ظل العولمة ، وقد قسمت الباحثة هذه الأطروحة لستة فصول عرضت فيها أهم الأزمات المالية التي ضربت الإقتصاديات الناشئة و تناولت فيها أيضا آليات إدارة ومواجهة الأزمات المالية ، وقد توصلت الباحثة إلى عدة نتائج مفادها أن الأزمة المالية هي تلك التذبذبات العميقة التي تؤثر كليا أو جزئيا على مجمل المتغيرات المالية ، و التي تحدث بصورة مفاجئة نتيجة لأزمة ثقة في النظام المالي مسببها تدفق رؤوس أموال ضخمة للداخل، يرافقها توسع مفرط و سريع في الإقراض دون التأكد من الملاءة الائتمانية للمقترضين، كما تعتبر الإختلالات الحاصلة في النظام الرأسمالي من أهم مسببات حدوث الأزمات المالية، كما أكدت الدراسة أن فساد سياسات المؤسسات المالية الدولية وفشلها في التنبؤ بالأزمات قد ساهم في حدوثها.

### ➤ صعوبات البحث:

صادفنا في إطار إنجاز هذه المذكرة العديد من الصعوبات ومن أهمها هي تلك المتعلقة بالحصول على المعلومات الدقيقة و الإحصائيات اللازمة لإعداد البحث، الى جانب التضارب الكبير في وجهات النظر نظرا لإختلاف المصادر، الشيء الذي تطلب منا الكثير من الوقت و الجهد لإختيار أدق المعلومات و أكثرها مصداقية وواقعية.

## ➤ عرض خطة البحث:

سوف تتم بحول الله دراسة هذا البحث وفق ثلاثة فصول ، بحيث سنتطرق في الفصل الأول إلى تحليل الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، أو ما يعرف بأزمة الرهون العقارية باعتبارها محور النقاشات القائمة فيما تعلق بمستقبل النظام المالي العالمي في ظل دورية الأزمات المالية العالمية و تكرارها بين الفينة و الأخرى، وقد قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث ، حيث تناولنا في المبحث الأول الجذور التاريخية للأزمة المالية العالمية 2008 و العوامل المساعدة على ظهورها ، ثم تطرقنا في المبحث الثاني إلى بوادر الأزمة المالية العالمية و مجالها في حين خصصنا المبحث الثالث لتناول تداعيات هذه الأزمة سواء على الإقتصاد العالمي و على الدول المتقدمة و الدول النامية.

أما في الفصل الثاني فقد تناولنا فيه تقييم أداء النظام المالي العالمي في ظل الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 و جهود مجموعة العشرين المتعلقة بالإصلاح، في حين تناولنا في المبحث الأول واقع النظام المالي و النقدي العالميين ، و تطرقنا في المبحث الثاني إلى تقييم أداء النظام المالي و النقدي العالميين و دوافع الإصلاح ، أما المبحث الثالث فخصصناه للجهود العلمية لإصلاح النظام المالي العالمي في إطار مجموعة العشرين باعتباره المحور الذي تركز عليه الدول في الوصول لبناء نظام مالي عالمي جديد.

وفي الفصل الثالث و الأخير تناولنا فيه إصلاحات النظام المالي الحالي و الحلول المقترحة وتم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث، تطرقنا في المبحث الأول إلى الإصلاحات الحديثة و المستقبلية المتعلقة بصندوق النقد الدولي في أعقاب الأزمة المالية العالمية، باعتباره المؤسسة المسؤولة عن سلامة النظام المالي العالمي، أما المبحث الثاني فتطرقنا فيه لإصلاح الأنظمة المالية المحلية و آليات أخرى لإصلاح النظام المالي العالمي باعتباره جزء من الكل ، و في المبحث الثالث و الأخير استعرضنا فيه إلى النظام المالي الإسلامي ودوره في الحد من الأزمات المالية العالمية باعتباره الحل الوحيد .

كما تضمنت الدراسة مقدمة للموضوع و خاتمة كحوصلة للنتائج المتوصل إليها و التوصيات المقترحة وكذا الأفاق التي يقترحها هذا البحث، وأخيرا نأمل أن تحقق هذه الدراسة الأهداف المسطرة و الغايات المرجوة و الله هو الموفق المعين و الهادي إلى سواء السبيل.

# الفصل الأول

الأزمة المالية العالمية 2008

البؤادر والتدابير

## الفصل الأول: الأزمة المالية العالمية 2008 البوادر و التداعيات.

**المبحث الأول: الجذور التاريخية للأزمة المالية العالمية 2008 والعوامل المساعدة على ظهورها.**

### المطلب الأول: الجذور التاريخية للأزمة المالية العالمية 2008 .

شهد قطاع العقارات في أمريكا خلال الفترة 2001-2006 إنتعاشا حيث تميزت تلك الفترة بـ:

- توفر سيولة ضخمة في الاقتصاد الأميركي.
  - ارتفاع مستمر في أسعار العقارات الأمريكية.
  - انخفاض أسعار الفائدة بحيث كان سعر الفائدة 1% سنة 2003 وهو الأدنى منذ سنة 1958.
- ولقد أدت كل هذه العوامل إلى قيام البنوك الأمريكية ليس فقط بالتوسع في الإقراض العقاري، بل بتخفيض معايير الإقراض أيضا، حيث لم يكن يسمح قبل هذه الفترة بمنح قروض إلا للمقترض المؤهل وذلك وفقا لإجراءات موضوعة من قبل جهتي الاقتراض في السوق الثانوي (مؤسستي فاني ماي وفريدي ماك).
- ومنذ سنة 2001، زاد حجم القروض من الدرجة الثانية حتى بلغت القروض عالية المخاطر في السوق الأمريكية نحو 1.3 تريليون دولار في سنة 2007، كما تأخر في نفس الفترة سداد القروض الممنوحة بروهونات و ضمانات غير كافية علاوة على أن كثيرا من القروض الإسكانية، منحت لمقترضين من أصحاب مراكز ائتمانية ضعيفة، أي أن الأزمة منبعها انفلات وتهور وعدم الانضباط بأساسيات العمل المصرفي السليم، كما زاد من حدة هذه المشكلة محاولات التحايل على إجراءات الرقابة المصرفية المعتادة، من خلال التخلص من هذه القروض المشكوك في تحصيلها ونقلها من موازنتها و تحويلها إلى سندات ثم تسويقها إلى كثير من المؤسسات المالية بعروض و عوائد مغرية<sup>1</sup>

ولم تلبث هذه العمليات المصرفية حتى واجهت مشاكل عند ارتفاع أسعار الفائدة سنة 2007 وبداية تدهور سوق العقار، إذ لوحظ أن الكثير من المصارف المتورطة في هذه الممارسات بدأت تكشف عن خسائر كبيرة نتيجة لهذه المشكلة، هذه الأخيرة التي طالت العديد من المؤسسات المالية الأخرى في الدول الأوروبية وبقية دول العالم، وكنتيجة حتمية للخسائر المالية التي تكبدتها هذه المؤسسات، لم يعد بوسعها القيام

<sup>1</sup>- نوزاد عبد الحمان الهيبي، الأزمة المالية العالمية وآثارها على الاقتصاد العربي مجلة العلوم الإنسانية العدد 44 ، 2010م، ص: 2 .

بأعمالها التوسعية الاعتيادية، مما انعكس عليها سلباً في صورة انكماش أعمالها وقدرة تمويلها، علاوة على تخوف هذه الأخيرة من التعامل مع المؤسسات الأخرى قد تكون متورطة في هذه الأزمة بصورة لا تسمح لها باسترجاع قروضها، ومن هنا نشأت مشكلة نقص السيولة، كما قاد ذلك إلى ارتفاع تكاليف التمويل والحصول على السيولة المطلوبة.<sup>1</sup>

ويمكن القول أن هذه الأزمة ترجع لتحكم مؤسسات مالية كبيرة لا تعني ببناء اقتصاد حقيقي، بل بتحقيق الربح من خلال دائرة منفصلة عن الاقتصاد الحقيقي، حيث أصبح خلق الثروة يتم عن طريق المضاربة والمقامرة، متجاوزة كل القواعد الصحيحة التي تستدعيها عمليات منح الائتمان وإجراءات العمل المصرفي السليم كما أنها أهدرت معايير الكفاءة من خلال غياب الشفافية والمعلومات والتصنيف الخاطئ للمخاطر، وكان حصاد ذلك أن بلغت قيمة الاقتصاد المالي 148 ترليون دولار، وهي أكبر بثلاثة أضعاف من قيمة الاقتصاد الحقيقي المقدر بـ 48 ترليون دولار.<sup>2</sup>

### المطلب الثاني: العوامل المساعدة في ظهور أزمة الرهن العقاري

يعود سبب اندلاع أزمة الرهن العقاري أساساً للفقاعة العقارية، نتيجة لتضافر مجموعة من العوامل (كل عامل مهد لما بعده)، لتساهم في الأخير في انفجار الفقاعة العقارية ونذكر منها:

#### 1- أزمة التكنولوجيات الحديثة والتوجه نحو العقارات:

بعد انفجار فقاعة الإنترنت انخفضت جاذبية الاستثمار في هذه الأصول بعدها اتجه المستثمرون نحو أصول أخرى أكثر أماناً (العقارات)، التي شجعت عدة عوامل على الاستثمار فيها، ولتفادي حدوث ركود محتمل بعد أزمة التكنولوجيات عمد الاحتياطي الفيدرالي إلى اعتماد سلسلة زيادات في أسعار الفائدة وفق ما يبينه الجدول التالي:

الجدول رقم (1-1): تطور معدلات الفائدة في و.م.أ خلال الفترة 2004-2007.

السنوات	2004	2005	2006	2007
معدلات الفائدة قصيرة الأجل %	1.4	3.2	4.8	5.2

**المصدر:** زايري ميلود، الأزمة المالية العالمية أسبابها وأبعادها وخصائصها، مداخلة مقدمة ضمن ملتقى الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام

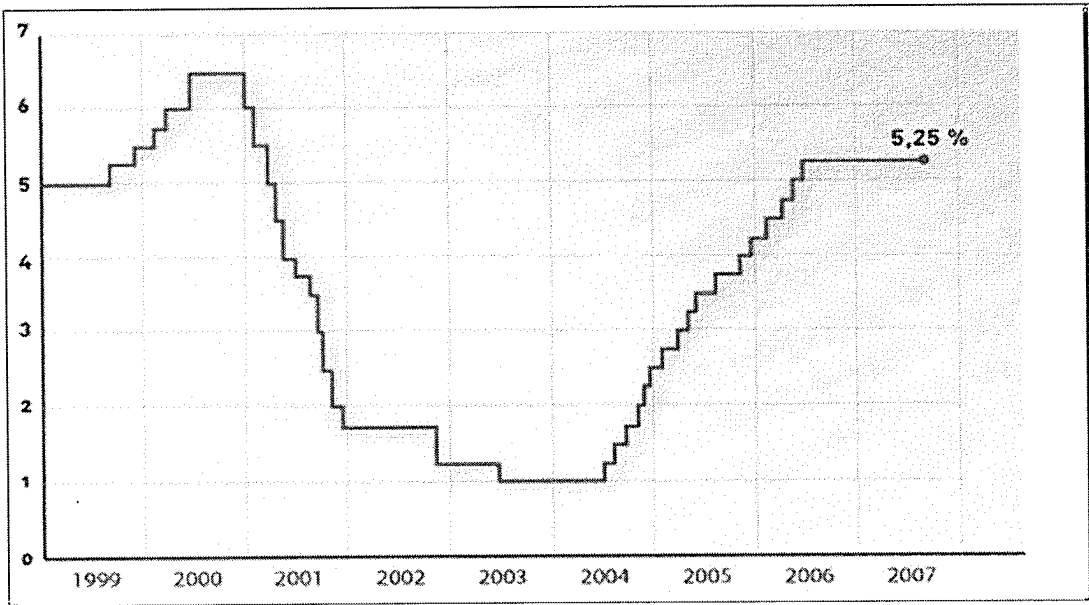
الاقتصادي العربي والإسلامي، يومي 13 و14 مارس 2009. جامعة الجنان طرابلس لبنان. ص 10.

<sup>1</sup> - جاسم المناعي، الأزمة المالية العالمية وتأثيرها على الاقتصاد العربي، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2008م، ص ص: 2-3.

<sup>2</sup> - لاجم الناصر، النظام المالي العالمي يبحث عن البديل، جريدة الشرق الأوسط العدد، 10920 ، 2008/10/21.

من خلال الجدول نلاحظ أن معدلات الفائدة كانت في حدود 1.4% سنة 2004. بعد أن كانس 6.5% سنة 2000، غير انه وفي شهر أوت سنة 2006 ارتفعت أسعار الفائدة الأساسية فجأة من 1% في 2004 إلى 5.2% سنة 2007 (بفعل قيام البنك الاحتياطي الفيدرالي برفع أسعار الفائدة الرئيسية نتيجة ارتفاع قيمة الدولار بهدف السماح للبنوك بتمويل احتياجاتها)، ففرضت على زبائنها شروطا صارمة فكانت النتيجة ارتفاع أسعار الفائدة على القروض العقارية فبدأ المقترضون يواجهون مشكلة عدم القدرة على السداد.<sup>1</sup>

الشكل رقم (1-1): تطور معدلات الفائدة للاحتياطي الفيدرالي الأمريكي (1999-2007).



Source : Le Monde, Disponible Le 25/04/2016 Sur Le Site :

[Www.Lemonde.Fr/Economie/Infographie/2007/09/19/Le-Taux-Directeur-De-La-Banque-Centrale-Americaine\\_956816\\_3234.Html](http://www.lemonde.fr/economie/infographie/2007/09/19/le-taux-directeur-de-la-banque-centrale-americaine_956816_3234.html)

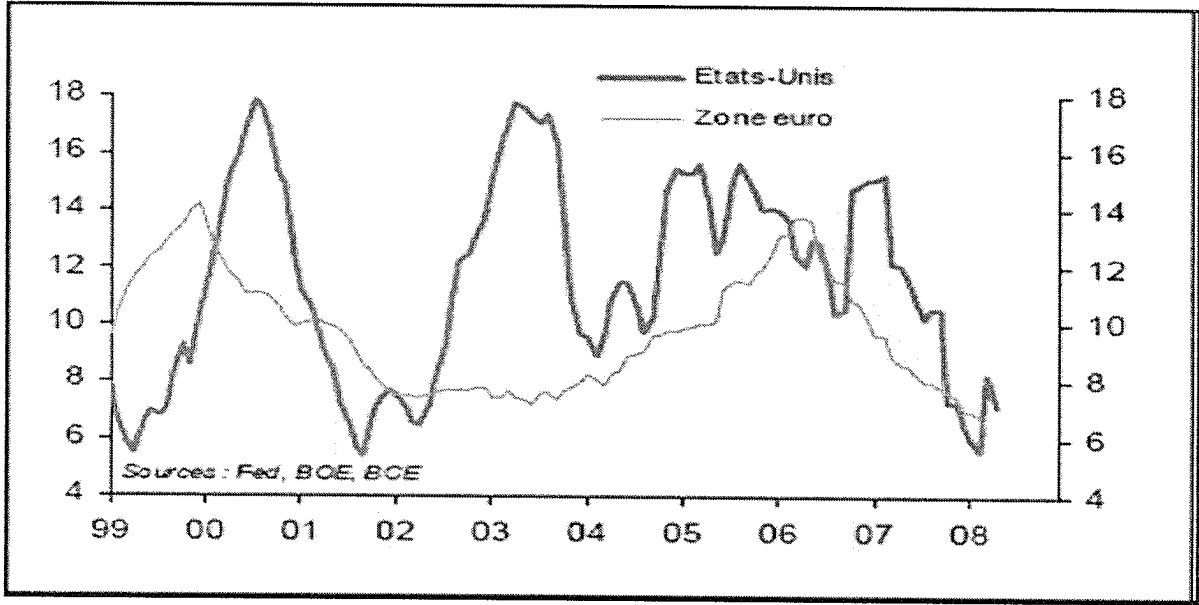
نلاحظ في الشكل السابق أن معدلات الفائدة كانت سببا رئيسيا في توجه المستثمرين نحو قطاع العقارات بعد الأزمة التي أصابت قطاع التكنولوجيا الجديدة في بداية الألفية الجديدة، حيث أن معدلات خفضت من حدود 6.5% بديّة سنة 2000 إلى 1.75% في منتصف سنة 2001. ثم انخفضت تدريجيا إلى حدود 1.25% أواخر سنة 2003. لتبدأ في الارتفاع بداية من سنة 2004 لتصل إلى حدود 5.25% في سنة 2007.

<sup>1</sup> - زايري مولود، الأزمة المالية العالمية أسبابها وأبعادها وخصائصها، مداخلة مقدمة ضمن ملتقى الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، يومي 13 و14 مارس 2009. جامعة الجنان طرابلس لبنان. ص.10.

## 2-التوسع في القروض العقارية:

قام الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي سنة 2000 بوضع سياسة نقدية تقوم على أساس القروض الرهنية، وتتميز هذه السياسة بإمكانية مشاركة المواطن الأمريكي ذو الدخل المنخفض في تمويل مشاريعه العقارية بالحصول على تلك القروض الرهنية، كما تتيح تلك السياسة الفرصة لجميع أفراد المجتمع الأمريكي مهما كان دخله المساهمة في هذه السياسة بغية تحقيق هدفه المتمثل في تملك أو امتلاك عقار خاص، والشكل التالي يبين تطور حجم قروض الرهن العقاري الموجهة للعائلات في أمريكا مقارنة بالإتحاد الأوروبي لفترة 1999-2008.

الشكل البياني رقم(1-2):تطور حجم قروض الرهن العقاري الموجهة للعائلات الأمريكية (الوحدة مليار دولار).



المصدر: نادية عقون، أزمة الرهن العقاري: عدواها واليات انتقالها، مجلة بموناقصاوية عربية، مجلة علمية فصلية محكمة، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية بالتعاون مع مركز دراسات الوحدة العربية، العددان 53-54، بيروت، 2001، ص:10.

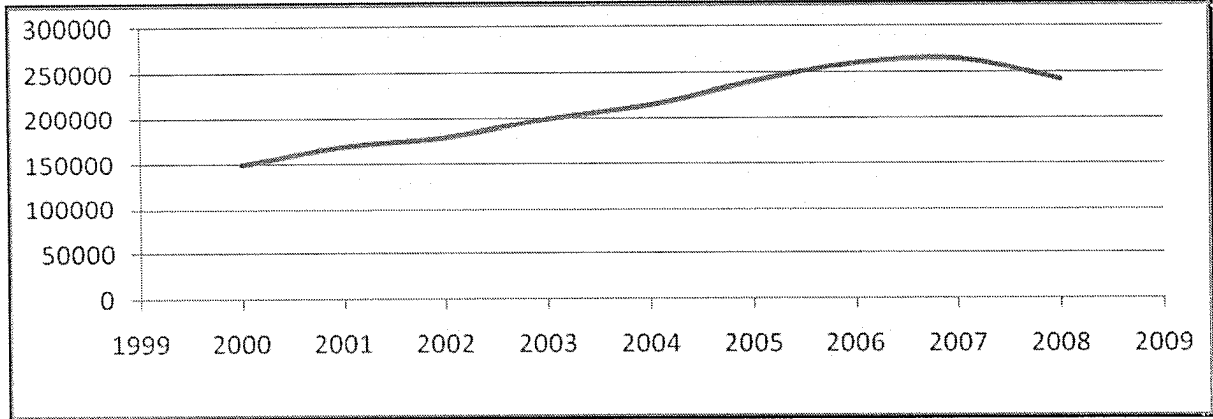
لقد حققت هذه السياسة في أول الأمر نجاحا باهرا لكن ومع مرور الزمن وجدت الهيئات المالية نفسها في مأزق متمثل في بعض المشاكل التمويلية والخاصة بوجود المقترضين، إذا فالقيد الوحيد الذي كان في غاية الأهمية متمثل أساسا في الملاءة التي يتمتع بها المواطن الأمريكي.

## 3-عدم التوازن بين العرض والطلب و ارتفاع الأسعار:

أدت سهولة الحصول على تمويل ملكية العقارات إلى ارتفاع الطلب عليها، ومع عدم إمكانية مواكبة العرض لها على المدى المتوسط، شهدت أسعار العقارات ارتفاعا سريعا، ومع ارتفاع أسعار العقارات بأكثر من 06% سنويا، وكذلك خصم التكاليف المالية على القروض العقارية (قروض شراء السكنات)، فإن المستثمرين الأمريكيين في قطاع العقارات يحصلون على عوائد تفوق 20% سنويا.

الشكل رقم(1-3):تطور معدل أسعار العقارات في الولايات المتحدة الأمريكية (الوحدة دولار)





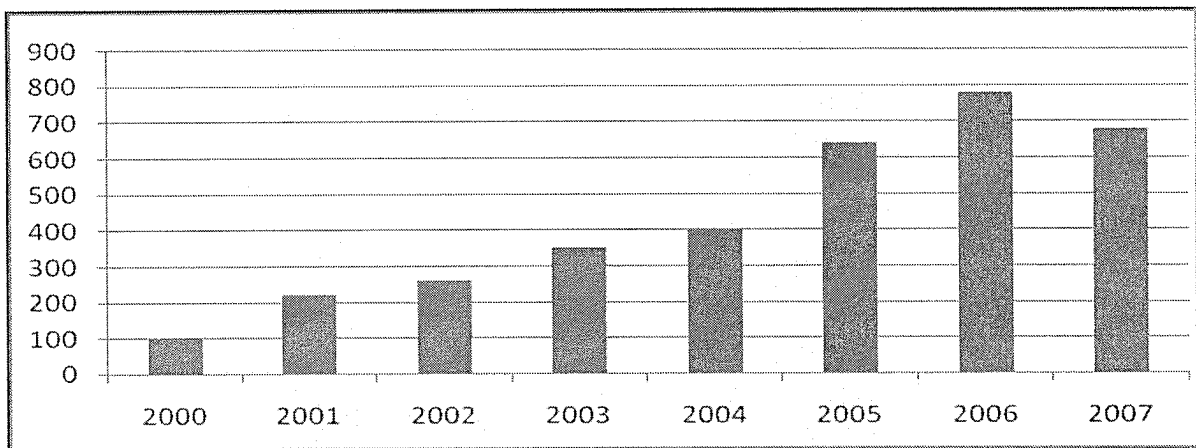
Source :

[www.lemonde.fr/economie/infographie/2007/09/19/le-taux-directeur-de-la-banque-centraleamericaine\\_956816\\_3234.html](http://www.lemonde.fr/economie/infographie/2007/09/19/le-taux-directeur-de-la-banque-centraleamericaine_956816_3234.html)

#### 4- وجود سوق ثانوي لتداول القروض العقارية:

لم تكن وفرة السيولة العامل الوحيد لظهور الفقاعة العقارية، إذ ساهم التوسع في توريق القروض بشكل كبير في تكوين هذه الفقاعة، فمن وجود سوق ثانوي للائتمان، ساهم هذا الأخير في تخفيض تكاليف الإقراض التي تتحملها المؤسسات المقرضة، ومع توسع هذا السوق أدى ذلك إلى تكثيف التوسع في الإقراض، ومن ثم حدثت الفقاعة العقارية (ساهمت هذه التقنية في تخلص البنوك من المخاطر والحفاظ على مستوى عال من العائد على رأس مالها الخاص)، بعدها تقوم البنوك والمؤسسات المالية الوسيطة ببيع هذه القروض لمستثمرين متخصصين يقومون بتجميعها وإصدارها في شكل أصول تعرف باسم الأصول المالية المدعومة بالرهن العقاري، وقد تسارع إصدار هذا النوع من الأصول ابتداء من سنة 2001، حيث شهدت سنة 2006 أكبر إصدار لهذه الأصول لتبدأ في التراجع ابتداء من سنة 2007 بسبب الأزمة، والشكل الموالي يبين ذلك.

الشكل رقم (1-4): المستويات السنوية لإصدار الأصول المالية.



Source

[www.lemonde.fr/economie/infographie/2007/09/19/le-taux-directeur-de-la-banque-centraleamericaine\\_956816\\_3234.html](http://www.lemonde.fr/economie/infographie/2007/09/19/le-taux-directeur-de-la-banque-centraleamericaine_956816_3234.html)

لقد ساهمت كل العوامل المذكورة سابقا في تمهيد المناخ لظهور أزمة الرهن العقاري، والتي مست في بدايتها قطاع العقارات في الولايات المتحدة الأمريكية، لتنتقل تدريجيا لتمس القطاع المالي، لتصبح فيما بعد أزمة مالية عالمية لم يسبق لها التاريخ المالي المعاصر مثيلا قط.

## المبحث الثاني: بوادر الأزمة المالية العالمية ومجالها.

### المطلب الأول: بوادر الأزمة المالية العالمية ومجالها.

#### 1- بوادر الأزمة المالية العالمية

يتوفر في المصارف العقارية الأمريكية نوعين من القروض

**1-1 القروض بدون ضمانات:** تتسم بارتفاع سعر الفائدة الذي يصل إلى 14%، نتيجة لعدم تقديم الزبون لضمانات معينة لاسترجاعه الذي ازداد التعامل به بصورة كبيرة ومع هبوط مستوى النشاط الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية إبتداء من عام 2006 وارتفاع نسب البطالة والتضخم عجز أغلب المقترضين عن الوفاء بالتزاماتهم، مما أدى إلى إعلان أربعة من أكبر مصارف التسليف العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية عن إفلاسها.

**1-2 القروض بالضمانات:** تتسم بانخفاض سعر الفائدة إلى 6% نتيجة لدرجة ضمان استرجاعه العالية.

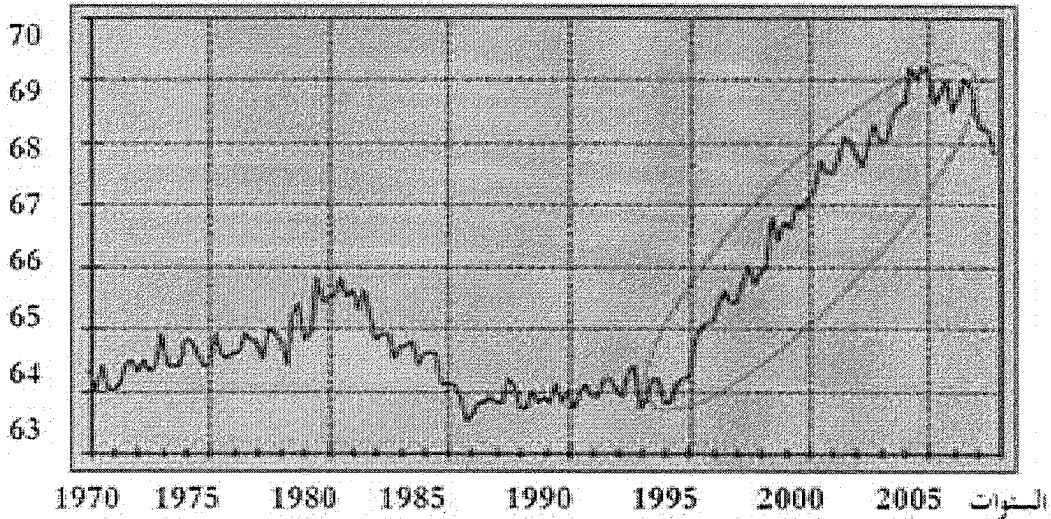
لقد تزامن اندلاع الأزمة مع وجود ندرة في السيولة في أسواق الائتمان والأجهزة المصرفية العالمية، إلى جانب بداية الإنكماش في قطاع العقارات، والممارسات المرتفعة المخاطر في الإقراض والاقتراض، وقد ظهرت الأزمة بصورتها الحالية عندما انفجرت فقاعة سوق العقارات الناتجة عن تسويق العقارات لمحدودي الدخل، بطريقة ملتوية و شروط تبدو سهلة للوهلة الأولى ولكن بعقود كانت صياغتها بمنابة فخ لمحدودي الدخل، حيث كانت في مجملها التفاف على القوانين الحكومية والحد الائتماني، كما تضمنت العقود نصوصا تجعل القسط يرتفع مع طول المدة، وعند عدم السداد لمرة واحدة تؤخذ فوائد القسط إلى ثلاث مرات أضعاف عن الشهر الذي لم يسدد، فضلا عن وجود بنود في العقود ترفع الفائدة عند تغييرها من البنك الفيدرالي الأمريكي، فيما يسمى بالرهن العقاري ذو الفائدة القابلة للتغيير.

وشهدت السنوات السابقة للأزمة المالية تساهلا ملحوظا في شروط الائتمان واتجاها طويلا للمدة لارتفاع أسعار العقارات. وتحديدًا السكنية منها بـ 124% خلال الفترة 1997 و2006، مما حفز الكثيرين على الاقتراض لتمويل شراء مساكن خاصة فارتفع معدل التمليك السكني في أمريكا من 64% في سنة 1996 إلى 69.2% في سنة 2004، وفي ظل الارتفاع العام لأسعار تلك العقارات أخذ كثير منهم في الاقتراض بضمان قيمتها التي لم تسدد في الأساس، وكان الاعتماد في هذه القروض بشكل أساسي على قيمة العقار التي تتزايد باستمرار في السوق كضمان.

وخلال سنتي 2006 و2007 بدأت أسعار الفائدة في الارتفاع أكثر من المتوقع، مما أدى إلى تزايد التزامات محدودي الدخل، حيث ارتفعت أعباء القروض التي التزموا بها بالإضافة إلى القروض التي تشكل قيمة العقارات ضمانا لها.

فأمتنع الكثيرون عن السداد بعد أن أرهقتهم الأقساط المتزايدة، وبدأت أسعار العقارات تنخفض بصورة كبيرة.

الشكل رقم (1-5): تطور ملكية المنازل في أمريكا خلال الفترة 1970-2007.



Source : Stéphane Sorbe, Éclatement de la bulle sur le marché immobilier américain, la direction générale du Trésor et de la Politique économique, ministère de l' Économie, de l' Industrie et de l' Emploi, Trésor-Eco, n : 40, juillet 2008, article publié sur le site : <http://www.cairn.info/a-propos.php>.

نلاحظ من الشكل السابق أن عدد الأسر المالكة للسكنات بدأ يرتفع بداية من سنة 1995 ليصل إلى أعلى مستوى له خلال سنة 2005 محققا ثروة سكنية قيمتها الإجمالية تعادل 22300 مليار دولار أمريكي، ثم طرأ تحول مفاجئ بداية من سنة 2006 لتشهد معدلات التملك انخفاضات تدريجية، لكن

حينها قد تحققت رغبات العديد من الأسر في امتلاك عقار سكني، ولقد صرح حينها الرئيس الأمريكي بيل كلينتون قائلاً: "إن العقار السكني كان دائماً أساس الحلم الأمريكي، وأن الشراكة بين الحكومة الاتحادية والقطاع الخاص قد جعلت هذا الحلم أقرب إلى الواقع لجميع المواطنين"<sup>1</sup>.

ولاحتواء الوضع قامت البنوك وشركات العقار ببيع ديون المواطنين في شكل سندات لمستثمرين عالميين بضمان العقارات، الذين لجئوا بدورهم بعد تفاقم الأزمة لشركات التأمين التي أوجدت من الأزمة فرصة للربح بضمان العقارات فيما لو امتنع محدودي الدخل عن السداد، فقامت بتصنيف سندات الديون لفتتين هما: الفئة " أ " القابلة للسداد والفئة " ب " الغير قابلة للسداد وبدأت شركات التأمين بأخذ أقساط التأمين على سندات المستثمرين، وفي ظل تلك الحالة، خفض البنك الفيدرالي أسعار الفائدة في جانفي 2008 ثلاث أرباع النقطة إلى 3.5% وهو إجراء استثنائي، ثم قام بتخفيضه مرة أخرى تدريجياً إلى 2% بين جانفي وأفريل 2008.

ولدى تفاقم الأزمة وتوقف محدودي الدخل عن السداد، اضطرت الشركات والبنوك محاولة بيع العقارات محل النزاع والتي رفض ساكنوها الخروج منها، فعجزت قيمة العقار عن تغطية التزامات أيا من البنوك أو شركات التأمين، مما أثر على السندات فطالب المستثمرون بحقوقهم عند شركات التأمين، فأعلنت أكبر شركة تأمين في العالم AIG عدم القدرة على الوفاء بالتزاماتها تجاه 64 مليون عميل تقريباً. مما دفع بالحكومة الأمريكية إلى منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار مقابل امتلاك 79.9% من رأسمالها، ولحق بها كثير من المؤسسات المالية الأمريكية مثل مورجان ستانلي وجو لدمان ساكس، وفي سبتمبر 2008 أعلن بنك الإخوة ليمان إفلاسه.

## 2- مجالات الأزمة.

إن إدراك وفهم مجال الأزمة يتطلب التمييز بين الاقتصاد العيني (الحقيقي) والاقتصاد المالي:

**1-2 تعريف الاقتصاد العيني:** يقصد بالاقتصاد العيني ذلك الاقتصاد الذي يتعلق ويرتبط بالأصول العينية، ويتعلق بجميع الموارد العينية الحقيقية التي تهدف إلى إشباع حاجات ورغبات الزبائن بصورة مباشرة (كما هو الحال في السلع الاستهلاكية مثلاً)، أو بصورة غير مباشرة (كما هو الحال في السلع الاستثمارية).

<sup>1</sup>- Alain Sand-Zantman la fin de l'American dream, la direction générale du Trésor et de la Politique économique, ministère de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi, Trésor-Eco, n : 40, juillet 2008, article publier sur le site : <http://www.cairn.info/a-propos.php>.

**2-2 تعريف الاقتصاد المالي:** ويقصد بالاقتصاد المالي ذلك الاقتصاد الذي يهتم بالأصول المالية،(الذي هو حق يمتلكه الشخص على الأصول العينية،أي على الاقتصاد العيني)،الشخص الذي يمتلك نقودا يتمكن من مبادلتها بأصل عيني معروض في الاقتصاد العيني من أجل إشباع حاجة أو رغبة محددة لديه،وذلك بسبب أن الأصل المالي ليس منتجا سلعة أو خدمة ولا يستطيع أن يشبع حاجات أو رغبات الأشخاص،إنما تتحقق عملية الإشباع من خلال الأصول العينية.

وتجدر الإشارة إلى أنه بالرغم من قياس هذين القطاعين بشكل منفصل،إلا أنهما على درجة كبيرة من الارتباط،فالتكامل أو الاندماج الاقتصادي الدولي يشير إلى نطاق وقوة الروابط بين القطاع الحقيقي والقطاع المالي فيما بين الاقتصاديات الوطنية لدول مختلفة،وتحدث الروابط بين القطاع الحقيقي عبر المعاملات الدولية في السلع والخدمات،بينما تحدث الروابط الخاصة بالقطاع المالي من خلال المعاملات الدولية في الأصول المالية.<sup>1</sup>

ومع ظهور الأسواق المالية زادت ثقة الزبائن في الأصول المالية نظرا لتداولها في تلك الأسواق،كما أن عوامل الثقة قد تعززت نظرا للتسهيلات التي تمنحها المؤسسات المالية الوسيطة ومنها المصارف للزبائن،فهذه المؤسسات المالية تصبح هي المدينة في الواقع ما دام أنها قد منحت الزبائن قروض أو تسهيلات بافترض أن هذه المؤسسات تدرس المركز المالي للزبون قبل أن تمنحه أي تسهيل أو قرض،ومنه تم بناء الثقة لكن الأمر المخل و غير السليم في العملية هو أن الكثير من هذه المؤسسات كانت تمنح التسهيلات والقروض دون ضمانات كافية ومناسبة من الزبائن،وهذا الأمر أدى إلى سقوط كبير للثقة في اللحظة الحرجة،فكانت أزمة الثقة هي أحد الأسباب الرئيسية للأزمة المالية العالمية التي انفجرت سنة 2008.

### 2-3 آلية تحول الأزمة من القطاع المالي إلى القطاع الاقتصادي:

اندلعت أزمة الرهون العقارية أول الأمر كأزمة مالية لتتحول لاحقا إلى أزمة اقتصادية ضربت الاقتصاد الأمريكي أولا باعتبارها مركز الأزمة لتنتقل فيما بعد لباقي دول العالم، ويدخل بعدها الاقتصاد العالمي في حالة انكماش اقتصادي.

وقد نشأت هذه الأزمة نتيجة لتشكل الفقاعة العقارية سنة 2006،ثم تفاقمت لتنفجر صيف 2008،وقد صاحبها تشكل فقاعة مرتبطة بها ومكملة لها،وهي الفقاعة المالية المعروفة بأزمة الرهون العقارية.

ويكمن السبب الرئيسي في انفجار هاتين الفقاعتين العقارية والمالية في الارتفاع الكبير غير الحقيقي لقيمة الأصول (العقارات) بشكل تجاوز قيمتها الفعلية بسبب المضاربة بها بغرض تحقيق الربح،بالإضافة إلى

<sup>1</sup> جوزيف دانيالز،ديفيدفاخوز، اقتصاديات النقود و التمويل الدولي، تعريب محمود حسن حسني، دار المريخ للنشر، الرياض، 2010، ص : 32 .

تزايد عدد العاجزين عن تسديد أقساط القروض العقارية التي قدرت بنحو 12 تريليون دولار (القروض المتعثرة)، ولقد تصاحب هذا بزيادة كبيرة في عدد المنازل المصادرة من قبل البنوك التي عرضتها للبيع وتلك التي عرضها المضاربون المستثمرون في هذا القطاع (بلغت أكثر من 4 مليون وحدة سكنية في سنة 2008)، ومما زاد من تفاقم زيادة العرض عن الطلب عليها أن تراجعت أسعار البيوت السكنية بشكل مفاجئ وحاد ومعها انفجرت أزمة الرهون العقارية<sup>1</sup>.

لقد أدى هذا التراجع الكبير في أسعار العقارات إلى انهيار ثم إفلاس المؤسسات المالية الضامنة لها، وبالتالي انهيار أسعار أسهمها ومعها بدأ الذعر بالانتشار وعدم الثقة نحو أسعار أسهم أخرى سواء كانت في قطاع العقارات أو غيره، وبهذه العلاقة المترابطة والارتدادية انتقلت الأزمة من قطاع العقارات إلى قطاع المصارف والمؤسسات المالية، ومن ثم إلى قطاع التأمين لتمتد إلى بقية القطاعات لتشهد البورصات تراجعاً كبيراً في أسعارها ومؤشراتها.

ومع انفجار الفقاعة العقارية وتراجع حجم الاستهلاك العائلي الأمريكي بشكل واسع، ويعود ذلك لكون المفترض في العقار قد وظف كل مدخراته مضافاً إليها التزاماته الشهرية بقسط القرض، وقد رافق ذلك اشتداد أزمة السيولة نتيجة لإفلاس العديد من البنوك وتراجع المصارف الأخرى عن تقديم القروض أن ظهر في الاقتصاد الأمريكي حالة تقلص ائتماني، بسبب شيوع الذعر المصرفي لديها وتكامل هذين البعدين تراجع النظام المصرفي من للقيام بدوره المحوري بتحريك الفعاليات الاقتصادية عن طريق تقديم قروض لأغراض الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري، وبالتالي انتقال الأزمة من القطاع المالي إلى القطاع الإنتاجي ومعه تراجع حجم المعاملات الاقتصادية وحجم النشاط الاقتصادي ليدخل الاقتصاد في حالة من الانكماش الاقتصادي الممثل في الظواهر التالية:<sup>2</sup>

- انخفاض شديد في حجم الطلب الاستهلاكي.
  - تراجع في حجم أنشطة القطاعات الإنتاجية وحجم استثماراتها.
  - ارتفاع حاد في معدل البطالة إلى 8.1% بداية سنة 2009 (عدد الذين فقدوا مناصب عملهم 6 مليون شخص).
  - انخفاض حجم الناتج الوطني الحقيقي في سنة 2008 إلى 8.2%.
- ولاحتواء هذا الانكماش اعتمدت الحكومة الأمريكية على مجموعة من الإجراءات الجريئة من حيث الكم والنوع في النشاط الاقتصادي، وذلك من خلال خطة إنقاذ في إطار حزمة تحفيز للنظام المالي ولبعض

<sup>1</sup> وليد حنا عبا الأحد عزيز، السياسة المالية في الأردن والأزمة المالية العالمية الاقتصادية، بحث ضمن ملتقى "التحديات التي تواجه منظمة الأعمال: الأزمة المالية العالمية والأفاق المستقبلية"، المحور الرابع العلوم المالية والمصرفية كلية العلوم الإدارية و المالية ، مكتبة المجتمع العربي، 2011، عمان، ص 33-36.

<sup>2</sup> نفس المرجع السابق، ص 33-36.

مفاصل الإنتاج الحقيقي وفي مقدمتها صناعة السيارات، وتقدر هذه الحزمة بنحو 3 تريليون دولار مصاحبة بخفض للاقتطاع الضريبي لسنة 2009.

الجدير بالذكر أن هذا النمو الكبير في الإنفاق الحكومي سيتم عن طريق التوسع في حجم العجز في الموازنة العامة للدولة والذي يتوقع أن يصل إلى نحو 12.5% من الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي، وتعتبر هذه الحزمة الإنفاقية أكبر خطة انفاق في تاريخ الولايات المتحدة الأمريكية كما اعتمدت دول الإتحاد الأوروبي وبريطانيا ومعظم دول العالم خطط اتفاقية مماثلة هدفها التحفيز وزيادة الطلب الكلي.

إن الهدف الأساسي من هذه الإجراءات هو رفع القدرة الائتمانية للجهاز المصرفي مدعومة بالشروط الميسرة، ولكنها منضبطة في منح القروض لزيادة كل من الإنفاق الاستثماري من قبل الشركات الإنتاجية، وكذلك الإنفاق الاستهلاكي بهدف رفع حجم الطلب الكلي الذي يعتبر المحرك الأساسي للاقتصاد الوطني ونموه، كما يعتبر برنامج التحفيز شرط جوهري لانتشال الاقتصاد الأمريكي من انكماشه. ومع انتقال الأزمة من إطارها المالي إلى إطارها المادي انتقل هذا النمط أيضا إلى الدول الأخرى، وبالذات المتقدمة منها انسجما مع المقولة التي تقول بأن إصابة المركز الاقتصادي العالمي بأزمة ما ينسحب على الدول الأطراف، ومن جملة المفارقات نجد التحول السريع للاقتصاد الأمريكي والعالمي من حالة نمو مصاحب بارتفاعات عالية في أسعار النفط الخام والمحاصيل الأساسية إلى حالة تباطأ وانكماش مصاحب بتراجع في مستويات الأسعار، الناتج، الدخل، وأمام حالة الانكماش التي تسود الاقتصاد العالمي لجأت حكومات العالم قاطبة إلى التصدي لهذا الانكماش باعتماد سياسات مالية ونقدية توسعية.

## المطلب الثاني: مستويات الأزمة.

مرت الأزمة المالية العالمية بعدة مستويات، أين انطلقت شرارتها الأولى على مستوى الأفراد ثم انتقلت إلى المؤسسات التمويلية، لتعم فيما بعد المستوى العالمي، وسنحاول تبيان تلك المستويات فيما يلي:

### 1. على المستوى الفردي:

بانخفاض سعر الفائدة على الفائدة على القروض العقارية تشجع الأفراد على الاقتراض من البنوك، ولم يتوقف الأمر عند هذا الحد، بل قدمت البنوك تسهيلات للأفراد للحصول على القروض أطلقت عليها اسم "أساليب التمويل المبتكرة"، ثم انخفضت معدلات الفوائد على القروض العقارية لمستويات غير مسبقة حتى بلغت نحو 1% سنة 2004، وبذلك تزايد طلب الأفراد على القروض لشراء المساكن، حيث ارتفعت نسبة هذه القروض من نحو 11% سنة 2002 إلى نحو 66% من إجمالي القروض في سنة 2005، ونتيجة لذلك ارتفعت أسعار المساكن لمستويات قياسية لم تصلها من قبل، بل أصبحت تجارة

مربحة جدا للأفراد وهو ما دفع الكثير منهم للاقتراض من البنوك، بالرغم من عدم وجود ضمانات كافية، وحتى هذه اللحظة فالأمور تسير على ما يرام طالما أن أسعار العقارات ترتفع باستمرار، إلا أن الفخ يكمن في تفاصيل العقد، حيث ترتبط فائدة القروض بمعدل الفائدة الذي يصدره البنك المركزي الأمريكي (أي أنها فائدة متغيرة)، وبيع البنك المركزي للفائدة بمعدل 5.25% عام 2006 مما أدى إلى تراجع الطلب على المساكن وانخفاض أسعارها وعدم قدرة مالكيها على السداد، وهنا بدأت عملية حبس الرهون العقارية (أي إخلاء المساكن) وتزايد نسبة الحبس للرهن العقاري بالولايات المتحدة الأمريكية، إلى نحو 87% عام 2007 مقارنة بعام 2006، وهنا أصبح الأفراد غير قادرين على السداد حتى القادرون منهم على السداد ليست في مصلحتهم سداد القروض في ظل انخفاض أسعار المنازل وبذلك آلت ملكية العقارات للبنوك.<sup>1</sup>

## 2. على مستوى البنوك والمؤسسات التمويلية الأخرى: يتلخص في النقاط التالية:<sup>2</sup>

- تقوم البنوك ببيع القروض العقارية في شكل سندات للمستثمرين بهدف مضاعفة إيراداتها، حيث يستفيد من فوائد القروض التي يسدها المقترض، وبعد بيعه السندات يحقق دخلا إضافيا بالعمولات والرسوم.
- يستفيد المستثمرون من فوائد السندات التي اشتروها.
- يقوم المستثمرون برهن سنداتهم، وبغية حصولهم على مزيد من الطمأنينة يقومون بالتأمين عليها لدى شركات التأمين ضمانا لدينهم.
- سرعان ما يقوم المستثمرون برهن سنداتهم (إعادة توريق) ليحصلوا على قرض جديد وسيولة جديدة. بالعودة إلى النتيجة المحتملة لسلوك الأفراد السابق عرضه، وهي إفلاسهم واضطرارهم لبيع عقاراتهم، فإن زيادة عرض العقارات المعدة للبيع يؤدي لانخفاض أسواقها واحتمال دخولها مرحلة الكساد، وعلى إثر ذلك تفقد السندات قيمتها ولا تجد البنوك السيولة اللازمة لمواجهة طلبات عملائها ولا تستطيع بيع العقارات المرهونة لديها.

## 3. على المستوى القومي والعالمي: فيتلخص فيما يلي:<sup>3</sup>

- إفلاس البنوك الاستثمارية وصناديق الاستثمار وشركات التأمين.
- قبض أقساط التأمين من شركات التأمين جراء التأمين على السندات.
- عندئذ تسعى المصارف إلى الإحجام عن الإقراض بعرقلة بشروط تصعب منحه.

<sup>1</sup> - توماس سويل، الاقتصاد التطبيقي، كلمات عربية للترجمة والنشر، 2010، القاهرة، ص، 123.

<sup>2</sup> - سامر مطهر قنطجي، ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية، مرجع سابق، ص، 28.

<sup>3</sup> - نفس المرجع السابق.



- الأمر الذي يضغط على سيولة الشركات الصناعية وغيرها من الأنشطة الإنتاجية لإتمام أعمالها.
  - بعد ذلك تظهر بوادر كساد كبير، فتقوم الحكومات بزيادة سيولة السوق بضخ كميات هائلة لإنعاشه.
  - لكن استمر الاقتصاد في الميل تحت ضغط الديون (الاستثمار في الديون وليس في استثمارات حقيقية ملموسة).
  - أخيرا وجدت الأسواق نفسها أمام احتمال انهيار اقتصادي عالمي.
- وبذلك يتضح أن الفائدة هي النواة الأساسية للأزمات حسب ما يراه فقهاء الاقتصاد والنتيجة التي تتفق عليها جل الدراسات، حتى أن بعضهم يرى أن الفائدة تلعب الدور الأساسي في حدوث مشكلات الاقتصادية التي تعاني منها الدول الغنية والفقيرة على حد سواء، وإن المتعاملين بالفائدة استطاعوا أن يوصلوا البشرية إلى هذا المأزق وأن يتغلغلوا إلى الحد الذي جعل العامة لا يعلمون ولا يظنون أن هذا النظام خطر عليهم بسبب فرض سياسة التجهيل والتعتيم بعدم الحديث عن الربا و أضراره وهي كما قال احدهم "إن القلة التي تستطيع فهم النظام مشغولة بتحقيق المزيد من الأرباح، بينما العامة لم ولن يخطر على بالهم أن هذا النظام ضد مصالحهم.

### المبحث الثالث: تداعيات الأزمة المالية العالمية.

#### المطلب الأول: على الاقتصاد العالمي و الإقتصاد الأمريكي

##### 1- على الإقتصاد العالمي :

- تمثلت أهم تداعيات الأزمة على المستوى العالمي في النقاط التالية<sup>1</sup>.
- أدت نتائج الأزمة السلبية لفقدان الثقة في كفاءة عمل آليات السوق الحرة في ظل النظام الرأسمالي، وما تبين من إخفاق قوى السوق في تحقيق التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية، فضلا عن تحقيق خسائر فادحة للمؤسسات المالية، المصرفية، العقارية و التأمينية، انهيار البورصات المحلية والعالمية، ارتفاع معدلات البطالة، الحاجة لتدخل السلطات الحكومية لوضع ضوابط الأسواق المالية والتجارة، تحمل الخزانة العامة لأعباء عملية الإنقاذ، اضطراب الحكومات لاتخاذ الإجراءات ذات طبيعة اشتراكية، كما برزت دعوات عالمية على إعادة هيكلة المؤسسات العالمية مثل صندوق النقد والبنك الدوليين لحماية الاقتصاد العالمي ومراعاة مصالح الدول النامية ودول شديدة الفقر.

<sup>1</sup> - حمدي عبد العظيم، اقتصاديات البورصة في ضوء الأزمات والجرائم، المكتب الجامعي الحديث، القاهرة، 2012، ص ص: 238-245.

- انخفض معدل النمو الحقيقي العالمي من 5.2% سنة 2007 إلى 3% سنة 2008 ثم -1.1% سنة 2009، كما انخفض ذات المعدل في الدول الصناعية المتقدمة إلى 0.6% في سنة 2008 وإلى -4.3% في سنة 2009 أما في الدول النامية فانخفض هذا المعدل من 8.3% سنة 2007 إلى 6% سنة 2008 وإلى 1.9% سنة 2009.
- ارتفع عدد العاطلين عن العمل على مستوى العالم سنة 2009 إلى 212 مليون، بمعدل بطالة 6.6% مقابل 5.8% سنة 2007 (ما يمثل آن ذاك 177.7 مليون عاطل)، وارتفع العدد إلى 215 مليون سنة 2010، والذي يتركز في دول الإتحاد الأوروبي والدول الصناعية المتقدمة، ويشير تقرير منظمة العمل الدولية لسنة 2010 إلى ارتفاع عدد العاطلين عن العمل على مستوى العالم بمعدل 10.2 مليون سنة 2009 عن سنة 2007، وهي أكبر زيادة تحدث منذ عام 1991 حتى الوقت الراهن.
- اتجاه أسعار السلع في الأسواق العالمية للانخفاض، حيث انخفض سعر البرميل النفط بنسبة تزيد عن 70% نهاية سنة 2008، كما انخفضت أسعار السلع الغذائية بنسبة 40% وأسعار المعادن بنسبة 41% عام 2009.
- ظهور حالة من عدم الاستقرار والتذبذب في الأسواق المالية سواء في الدول المتقدمة أو النامية، حيث ساد عدم اليقين وعدم الرغبة في تحمل المخاطرة ومن ثم البحث عن بديل آمن في قطاعات أخرى ومطالبة الحكومة بتعويضات عن المخاطرة، وقد عانت الدول النامية من ذلك حيث انخفضت تدفقات رأس المال من القطاع الخاص وانخفضت مساهماته في اكتتابات الأسهم في الإصدارات الجديدة، ومن ثم المعاناة من فجوات تمويلية تصل إلى 635 مليار دولار سنة 2009 وذلك في الوقت الذي تتزايد احتياجاتها من التمويل الخارجي.

## 2- على الإقتصاد الأمريكي.

تمتلك الولايات المتحدة الأمريكية أكبر اقتصاد عالمي، حيث بلغ ناتجها المحلي الإجمالي حوالي 12 ترليون دولار وفقا لإحصاءات سنة 2007، وما يزيد من الهيمنة الأمريكية هو اعتماد الدولار كعملة عالمية رئيسية سواء في التسعير، التداول العالمي للطاقة وغيرها من السلع الإستراتيجية أو كمخزون احتياطي لكل عملات العالم، فمن غير المعقول أن ينهار الإقتصاد الأمريكي على المدى المنظور، لأن ذلك سيهز كيانات معظم الدول، غير أن هذه الأزمة عمقت من معاناة الإقتصاد الأمريكي الذي عانى لسنوات من نمو متباطئ نتيجة للعجز التجاري، وتجلت أعراض هذه الأزمة على أمريكا فيما يلي:<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - فتح الرحمن ناصر أحمد عبد المولى، ضوابط الإقتصاد الإسلامي ودوره في علاج الأزمات الاقتصادية، أطروحة ماجستير في الإقتصاد الإسلامي، 2009-2010، معهد بحوث ودراسات العالم الإسلامي، جامعة أم درمان الإسلامية، أم درمان، ص 95-96.

- تفاقم العجز في الميزانية، والذي وصل لأقصاه في الثلاثي الأول في سنة 2008، حيث أصبح يمثل حوالي 902% من الناتج المحلي الإجمالي مع وجود توقعات بارتفاع عجز الموازنة في بداية عام 2008، من حوالي 155 مليار دولار إلى حوالي 258 مليار دولار بدون تكاليف خطة الإنعاش الاقتصاد مقابل 163 مليار دولار عام 2008.
- ارتفاع حجم المديونية إلى 36 ترليون دولار (حسب وزارة الخزانة الأمريكية، فقد ارتفعت الديون الحكومية لتشكل حوالي 64% من الناتج المحلي الإجمالي، إلى جانب ارتفاع مديونيات الأفراد والشركات إلى 6027 ترليون دولار، منها 209 ترليون دولار ديون أفراد نتيجة التمويل العقاري، و4018 ترليون دولار ديون على الشركات.
- تزايد تباطؤ نمو الاقتصاد الأمريكي حيث انخفض هذا المعدل من 2.7% سنة 2007 إلى 0.6% في سنة 2008 ثم إلى -3.4% سنة 2009، ليرتفع بعدها إلى 1.3% فقط في سنة 2010، وذلك نتيجة أساليب وسياسات البنك الاحتياطي الأمريكي في مواجهة الأزمة، حيث قام هذا الأخير برفع سعر الفائدة عدة مرات والتوسع في توفير السيولة للجهاز المصرفي، غير أن اتجاه البنوك الأمريكية إلى الحذر وتجنب المخاطر حال دون التعافي السريع من آثار الأزمة، كما عان الاقتصاد الأمريكي من حالة كساد أو انكماش اقتصادي، وشهدت قطاعات الإسكان، التصنيع، حركة البيع والشراء ضعفا في أنشطتها نتيجة لارتفاع أسعار المواد والسلع الأولية والطاقة.
- ارتفاع معدلات التضخم التي تجاوزت 504%، علاوة على ارتفاع معدلات البطالة إلى 105%، وفقدان أكثر من 3 مليون شخص لوظائفهم بمعدل 80000 وظيفة شهريا، ليصل إجمالي من فقدوا وظائفهم في أمريكا بسبب الأزمة حتى ماي 2008 أكثر من نصف مليون شخص.
- تراجع تحويل رؤوس الأموال إلى أمريكا بـ 50%، لدرجة أن تحويل رؤوس الأموال أصبح كافيا فقط لمجرد سد العجز في الميزان التجاري الأمريكي الذي بلغ حوالي 60 مليار دولار.
- تراجعت عمليات بناء المساكن بنسبة 600% اتصل إلى 6501 مليون وحدة سنويا، مقارنة بالمعدل السنوي المسجل وهو 7101 مليون وحدة، كما تراجع عدد تصاريح البناء إلى 978 ألف وحدة مقابل 6101 مليون وحدة، كما تراجعت أسعار المساكن بحوالي 10%.
- شهد سعر صرف الدولار انخفاضا مقابل العملات الدولية الرئيسية، أين تراجع بنسبة 8.6% أمام الجنيه الإسترليني سنة 2008 مقارنة بسنة 2007، كما انخفض الدولار أمام اليورو بنسبة 9.2% في ذات السنة، وعلى النقيض من ذلك اتجه الدولار للارتفاع مقابل الين الياباني وعملات الدول المصدرة للنفط الخام التي تربط عملاتها بالدولار، على عكس بقية الدول النامية التي اتجهت عملاتها إلى الانخفاض

نتيجة زيادة أعباء وارداتها مع انخفاض حصيلة صادراتها من المواد الأولية التي اتجهت أسعارها العالمية إلى الانخفاض مثل القمح، الحبوب الغذائية، الزيوت النباتية وغيرها.

■ تراجع أرباح البنوك الأمريكية بعد إعدام مبالغ كبيرة من الديون العقارية التي لم تتمكن من تحصيلها، وتوالي إعلان انهيار صناديق التحوط التابعة لعدد من البنوك، بسبب القروض العقارية الرديئة، و حدوث عمليات بيع واستحواذ في الجهاز المصرفي بأسعار متدنية جدا، بعد تراجع أسعار أسهم المصارف بشكل كبير.

## المطلب الثاني: على الدول المتقدمة و الدول النامية.

### 1- على الدول المتقدمة:

تتمثل أهم التداعيات السلبية للأزمة على اقتصاديات الدول المتقدمة فيما يلي:<sup>1</sup>

■ عصفت الأزمة بكبرى البورصات وأسواق المال في معظم أنحاء العالم، حيث تراجعت مؤشراتها إلى مستويات لم تشهدها منذ عشرات السنوات الماضية وألحقت بها خسائر فادحة، ومما زاد من استمرار هبوط تلك المؤشرات الخوف المتزايد من احتمال اتساع فجوة الأزمة المالية، حيث خسرت الأسواق المالية سنة 2008 أكثر من 25 تريليون دولار، كما خسرت المؤسسات المالية الأخرى أكثر من 3 تريليون دولار منذ صيف عام 2008، وقد تحقق ما يخشى في أن تتحول الأزمة المالية العالمية إلى أزمة اقتصادية تمس القطاعات الحقيقية للمؤسسات الاقتصادية الكبرى.

■ شهدت الفترة التي أعقبت وقوع الأزمة انخفاضا وتدهورا، بل وتدبذبا في عملات العديد من الدول الكبرى المتأثرة، حيث شهدت عملة اليورو انخفاضا كبيرا أمام العملات الرئيسية، خاصة مع تزايد المخاوف بشأن سلامة القطاع المصرفي الأوروبي في ظل تأخر اتخاذ الإجراءات العلاجية السريعة.

■ يعتبر القطاع المصرفي خاصة في أمريكا وأوروبا وبعض الإقتصادات الناشئة، من أكبر المتضررين نتيجة للأزمة المالية العالمية، فعلى سبيل المثال، تكبدت كبرى المصارف المالية في أمريكا وبعض الدول الأوروبية خسائر مالية كبيرة نتيجة لانهيار سوق الإسكان وتضاعف ديون الرهن العقاري المتعثرة .

■ بلغت نسبة انخفاض معدل الإنتاج الصناعي في الدول الصناعية المتقدمة نحو 17.3% سنة 2009، كما بلغت في اليابان نسبة الانخفاض 34%، 22% في ألمانيا و 12% في كوريا الجنوبية خلال سنة 2009.

1\_ ضرار ماحي العبيد، الأزمة العالمية: الأسباب والتداعيات والحلول: هل من بديل إسلامي؟، أوراق بحثية منشورة ضمن مجلة مركز التنوير المعرفي، دورية علمية ثقافية محكمة تصدر عن مركز التنوير المعرفي، العدد الثامن، ديسمبر 2009، الخرطوم، ص: 148-149.

■ على المستوى العالمي توقع المراقبون أن يشهد الاقتصاد العالمي انكماشاً ملحوظاً وركوداً طيلة سنوات الأزمة وما تلاها، نتيجة للآثار السلبية للأزمة، وذلك بسبب ما يشهده الإقتصاد الأمريكي باعتباره الإقتصاد القيادي الأول في العالم حالياً، وهو ما سمح بتوقع أن يشهد الإقتصاد العالمي نمواً منخفضاً أقل من المتوقع خلال السنوات القادمة.

■ تراجع معدل النمو الاقتصادي في دول الإتحاد الأوروبي من 2.7% إلى 0.7% إلى -4.2% ليرتفع إلى 0.3% سنوات 2007-2008-2009-2010، على التوالي، والسبب في ذلك يمكن في تأثير دول الإتحاد بالاقتصاد الأمريكي، وتحمل البنوك الأوروبية لخسائر كبيرة ناتجة عن انكشاف استثماراتها في الولايات المتحدة الأمريكية وتراجع قيم استثمارات الأوراق المالية الأوروبية تأثراً بانخفاض قيم الأسهم في أسواق المال الأمريكية والأسبوية .

■ انخفض معدل النمو الاقتصادي الحقيقي في اليابان من 2.7% إلى -0.7% إلى -5.4% ليرتفع إلى 1.7% سنوات 2007-2008-2009-2010، على التوالي، وهو ما يعكس تأثير الإقتصاد الياباني بالاقتصاد العالمي، وزيادة اندماج الإقتصاد الياباني في الإقتصاد العالمي من خلال التوسع في الاستثمار والتجارة الخارجية.

■ انخفض معدل النمو الاقتصادي الحقيقي للدول الصناعية الجديدة جنوب شرق آسيا من 5.7% إلى 1.5% إلى -2.4% ليرتفع إلى 3.6% سنوات 2007-2008-2009-2010، على التوالي، كما ارتفعت معدلات البطالة في دول الإتحاد الأوروبي والدول المتقدمة إلى 8.4% سنة 2009 مقابل 6.0% سنة 2008 و 5.7% سنة 2007، حيث ارتفع العدد إلى 13.7 مليون عاطل ما بين سنتي 2007 و 2009، وتتمركز البطالة في قطاع الصناعات التحويلية بدرجة تفوق ما هي عليه في قطاعات الزراعة والخدمات.

الجدول رقم (1-2): تطور معدلات الناتج الإجمالي المحلي الحقيقي للدول المتقدمة خلال الفترة 2006-2009:

الدول / السنوات	أستراليا	سنغافورة	كندا	كوريا	اليابان	بريطانيا	هولندا	إسبانيا	إيطاليا	فرنسا	ألمانيا	أمريكا
2006	2.7	8.2	3.1	5.1	2.4	2.8	3.4	3.9	1.8	2.2	3.0	2.8
2007	4.2	7.7	2.7	5.0	2.1	3.0	3.5	3.7	1.5	2.2	2.5	2.0
2008	2.5	3.6	0.7	4.1	0.7	1.0	2.3	1.4	0.1-	0.8	1.8	1.6
2009	2.2	3.5	1.2	3.5	1.2	0.1-	1.0	0.2-	0.2-	0.2	/	0.1

Source : Turbulences financières, ralentissements et redressements, FMI, octobre 2008, P 56

نلاحظ من خلال الجدول أن كل الدول المذكورة عرفت تدهورا في معدلات نموها ابتداء من سنة 2008، حيث بدأت تتفاقم الأزمة، أما الدول الأكثر تضررا خلال ذات الفترة فهي: أمريكا، إسبانيا، بريطانيا، إيطاليا، هولندا، وخاصة سنغافورة، وهذا ما يدل على التدهور الواضح الذي لحق بهذه الاقتصاديات منذ سنة انفجار الأزمة المالية.

الجدول (1-3): تطور معدلات البطالة لبعض الاقتصاديات المتقدمة خلال الفترة 2006-2009:

الدول / السنوات	أستراليا	سنغافورة	كندا	كوريا	اليابان	بريطانيا	هولندا	إسبانيا	إيطاليا	فرنسا	ألمانيا	أمريكا
2006	2.7	2.7	6.3	3.5	4.1	5.4	3.9	8.5	6.8	9.2	9.8	4.6
2007	4.2	2.1	6.0	3.3	3.8	5.4	3.2	8.3	6.2	8.3	8.4	4.6
2008	4.0	2.1	6.2	3.1	4.1	5.4	2.8	11.2	6.7	7.7	7.4	5.6
2009	4.3	2.2	6.3	3.0	4.5	6.0	2.9	14.7	6.6	8.3	8.0	6.9

Source : Turbulences financières, ralentissements et redressements, FMI, octobre 2008, P 56

تبين لنا من خلال الجدول السابق أن كل من الولايات المتحدة الأمريكية، إسبانيا، بريطانيا، اليابان وأستراليا عرفت ارتفاعا في مستوى معدلات البطالة خلال الفترة المذكورة، خاصة إسبانيا التي وصل معدل البطالة فيها سنة 2009 إلى 14.7%، وهو ما يعكس الغليان الاجتماعي الذي عرفته، أما باقي الدول فقد سجلت بطالة متناسبة إلى حد ما.

## 2- على الدول النامية:

إذا نظرنا لاقتصاديات الدول النامية يمكننا القول أن تداعيات الأزمة على معدلات نموها كانت أقل شأنًا مقارنة بالاقتصاديات المتقدمة التي تعتبر أكثر اندماجًا مع النظام المالي العالمي، ويمكن تلخيص تداعيات هذه الأزمة على اقتصاديات الدول النامية في النقاط التالية:<sup>1</sup>

■ أدت الأزمة لانخفاض الطلب على منتجات الدول النامية، لا سيما الدول المصدرة للمواد الخام في شكلها الأولي، نتيجة لانخفاض الطلب العالمي في الأسواق العالمية على تلك المواد الخام بسبب انكماش الإقتصاد العالمي، مما انعكس سلبًا على موازنات تلك الدول، والتقليل بالتالي من قدراتها على تمويل مشاريعها التنموية وعلى استمرارها في توفير الغذاء لسكانها ودعمه، ومن اتجاه آخر أدت الأزمة إلى تقليص الدول المتقدمة من حجم وارداتها تجاه الدول النامية خاصة السلع الوسيطة، مما انعكس سلبًا على حجم صادرات الدول النامية وكان التأثير أكبر بين اقتصادات الدول النامية الأكثر ارتباطًا من حيث العلاقات التجارية مع كل من اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية ودول الإتحاد الأوروبي.

■ خلقت الأزمة مخاوف من أن تؤثر على حجم المساعدات التنموية التي تتلقاها الدول الفقيرة من الدول الصناعية، وبالتالي احتمال عدم التزام الدول الصناعية الوفاء بالتزاماتها المالية التي تعهدت بها تجاه الدول الفقيرة.

■ تقليص وانخفاض حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة على اقتصادات الدول النامية من طرف الدول المتقدمة، وكذلك من صناديق التمويل والمنظمات العالمية، وذلك بسبب سياسة التقشف في ميزانيات الدول المانحة.

■ أصبحت الأوراق المالية والمشتقات المالية الأخرى أقل جاذبية بالنسبة للمستثمرين مما يجعلهم يتخلون عن الأسهم المالية، و أن تتجه رؤوس الأموال والاستثمارات الأجنبية للتجار بالسلع الأخرى، خاصة مثل النفط، المعادن والسلع الزراعية، مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار تلك السلع، وبالتالي تدهور مستوى الدخل الحقيقي لمجتمعات الدول النامية ودخول شريحة كبيرة إلى دائرة الفقر.

■ في دول أمريكا اللاتينية، فقد انخفض معدل النمو الاقتصادي إلى 4.2% سنة 2008 ثم إلى -2.5% سنة 2009 مقابل 5.7% سنة 2007 كما حقق معدل نمو يقدر بـ 2.9% سنة 2010 متأثرًا ببرامج التحفيز المطبقة في أمريكا ودول الإتحاد الأوروبي.

■ حققت الدول النامية الآسيوية الأخرى تراجعًا في معدل النمو الاقتصادي الحقيقي من 10.6% سنة 2007 إلى 7.6% سنة 2008 وإلى 6.2% سنة 2009، ثم إلى 7.3% سنة 2010،

<sup>1</sup> - سمير مقدسي، ملاحظات مقتضبة حول الأزمة المالية الدولية وتأثيرها على النمو في المنطقة العربية، الحلقة النقاشية: "تأثير الأزمة المالية الدولية على الدول العربية"، مداخلة ضمن المؤتمر الدولي حول القطاع الخاص في التنمية، المعهد العربي للتخطيط، بيروت، 23-25 مارس 2009، ص: 2.

- وهي من أعلى المعدلات العالمية في ظل الظروف الأزمة العالمية الراهنة، ويرتبط ذلك بالمعدلات العالمية بالنمو التي تحققتها كل من الصين والهند اللتان تحققان معدلات نمو لا تقل عن 8% سنويا في ظل الأزمة حتى 2010، كما حققت اندونيسيا وأستراليا معدلات نمو عالية لا تقل عن 6% سنة 2006 .
- في منطقة الشرق الأوسط انخفض معدل النمو الحقيقي في الدول المجموعة من 6.2% سنة 2007 إلى 5.9% سنة 2008 وإلى 2% فقط سنة 2009 وإلى 4.2% سنة 2010.
  - في الدول الإفريقية فقط حققت معدلات نمو منخفضة من 6.3% سنة 2007 إلى 5.2% سنة 2008 وإلى 1.7% سنة 2009 و 4.9% سنة 2010.
  - أما فيما يتعلق بدول شرق ووسط أوروبا، فقط انخفض معدل النمو الحقيقي فيها إلى -5% سنة 2009 مقابل 5.3% سنة 2007، و 3% سنة 2008 و 1.8% سنة 2010، ثم جاءت الأزمة اليونانية التي استدعت تدخل الإتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي لإنقاذ اليونان من الانهيار سنة 2010.



# الفصل الثاني

تقييم أداء النظام المالي العالمي

في ظل الأزمة المالية العالمية

2008

## الفصل الثاني: تقييم أداء النظام المالي العالمي في ظل الأزمة المالية العالمية 2008

### المبحث الأول: واقع النظام المالي والنقدي العالميين:

#### المطلب الأول: واقع النظام المالي العالمي ودوره في إحداث الأزمات المالية:

لعب النظام المالي العالمي دورا كبيرا في إحداث الأزمات المالية العالمية، وفي مقدمتها الأزمة الأخيرة.

1- مرتكزات النظام المالي العالمي: يمكن رصد وتبيان مجموعة السمات التي يتسم بها هذا النظام كما يلي:<sup>1</sup>

- يرتكز النظام المالي العالمي بشكل كبير على الإقراض بالفوائد، وهو الأساس الذي تعتمد عليه كل المصارف والمؤسسات المالية التي تحرص على تجنب التمويلات السلعية والمشاركات وتفضّل القروض بفائدة، وبالتالي تتحول عملية التمويل إلى مجرد بيع نقد حالّ بنقد آجل، يستردّ مقدم التمويل ماله بغض النظر عن استفادة الطرف المتمول وانتفاعه به من عدمه خلال الأجل المتفق عليه، وهي أشبه ما تكون بعملية تأجير للنقد، وهذا الشكل من التمويل يعكس الصورة الربوية التي تمثلت في المؤسسة المالية و المصارف التجارية التي تقدم التمويل الربوي أصالة عن نفسها أو نيابة عن المودعين لديها.<sup>2</sup>

- يرتكز النظام المالي العالمي على مبدأ استدامة الإنتاج وتعظيمه، من خلال تدعيم النزعة الاستهلاكية التي تعززها آلياته الإعلامية بتسويق منتجاتها الترفيهية، وتوجيه المستهلك إلى عادات إنفاقية جديدة تناسب خطط الإنتاج المختلفة التي يراد من خلالها مجرد تعظيم حركة رأس المال، وذلك بابتكار العديد من صيغ التمويل المختلفة.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - عمر يوسف عبد الله عباينة ، النظم التمويلية والنقدية ودورها في الأزمة المالية المعاصرة "تقدير اقتصادي إسلامي"، بحث مقدم ضمن مؤتمر: "الأزمة الاقتصادية المعاصرة: أسبابها، تداعياتها وعلاجها"، جامعة جرش، 8-10 محرم 1432، الموافق لـ 14-16 ديسمبر 2010، جرش، ص 5-15.

<sup>2</sup> - عبد الرحمان يسري، قضايا إسلامية معاصرة في النقود والبنوك والتمويل، الدار الجامعية، 2001، الإسكندرية، ص: 67.

<sup>3</sup> - عبد الجبار حمد السبهاني، الأزمة المالية المعاصرة في عيون طالب اقتصاد إسلامي، مقال على الانترنت، انظر

الموقع: <http://faculty.yu.edu.jo/sabhany/default.aspx?pg=31136734-75c5-43eb-9827-c1020c82e669>

- لم يتوقف الأمر عند إعادة جدولة الديون بسعر فائدة أعلى، أو استبدال قرض واجب السداد بقرض جديد بسعر فائدة مرتفع، بل تعدّاه لقيام المصارف والمؤسسات المالية بتحويل ديونها لأوراق مالية متداولة في البورصات العالمية (التوريق)، وذلك لتأمين السيولة وتوسيع الائتمان، وتبدأ المشكلة حال إفلاس المصرف أو عدم قدرته على الوفاء بسنداته.<sup>1</sup>

- يرتكز النظام المالي العالمي على المتاجرة بالمخاطر (المقامرة)، حيث انتقل من المتاجرة بالسلع والخدمات (حقوق ملكية فعلية) إلى المتاجرة في غير الممتلك أصلاً (المشتقات المالية)، في محاولة للحصول على كسب سريع دون النظر إلى حجم المخاطر التي يمكن أن تحدثها في الأسواق، وهو ما يجعل المعاملات وهمية وغير حقيقية.

- يتميز النظام المالي العالمي بنقص الرقابة والإشراف على المؤسسات المالية، حيث كان لغيابهما دور كبير في سيطرة الفساد على هذه المؤسسات المالية، التي تلجأ لتقديم بيانات مزورة وتدليس واسع المدى للجهات المسؤولة عن مراجعة أعمالها.

لقد شكلت هذه السمات وغيرها والتي شكلت مجتمعة أحد أهم أسباب الأزمة المالية المعاصرة، والتي نتج عنها آثار مالية واقتصادية لعبت دوراً في تفاقم الأزمة وتطورها.

## 2- آثار النظام المالي ودوره في إحداث الأزمة المالية والعالمية:

ذهب الكثير إلى اعتبار الأزمة المالية العالمية أزمة تمويلية بشكل خاص نجمت عن طلب الدول العيش في رفاهية تفوق قدراتها وإمكانياتها، واعتماد المستهلك في ذلك على الديون بدلاً من ارتفاع مستوى الدخل الحقيقي، مما شكّل ديوناً فاقت بكثير قدراتهم على السداد<sup>2</sup>، ومع ارتفاع مقدار السيولة في الأسواق العالمية مع ما رافق ذلك من رغبة أصحاب رؤوس الأموال في جني مزيد من الأرباح وزيادة إمكانية منح القروض وتمويل الأفراد والشركات لمستوى إنفاقهم من خلال تقنيات مالية معقدة في أسواق المال الأمريكية والعالمية، مما زاد من عدد البنوك الاستثمارية بشكل سريع دون خضوعها لمراقبة صارمة، ونتيجة لهذه السياسة الاحتیالية، وحالة التشبّع التي أصابت التمويل العقاري (إضافة إلى ارتفاع أسعار الفائدة إلى 5.25%)، نتج عن ذلك عجز أصحاب القروض عن تسديد الأقساط المستحقة عليهم مؤدياً ذلك إلى زيادة معدلات حجز البنوك على عقاراتهم، حتى بلغت 93% و فقد أكثر من مليوني أمريكي ملكيتهم لها<sup>3</sup>، مما دفع مصادر

1 - سامر مظهر قنطجي، ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية، دار النهضة، الطبعة 1، 2008، دمشق، ص: 42.

2 - لطفى علي، الأزمة المالية العالمية: الأسباب، التداعيات، المواجهة، مؤتمر تداعيات الأزمة المالية، وأثرها على اقتصاديات الدول العربية، 4-5 أبريل 2009، مصر، ص: 6.

3 - إدارة البحوث والدراسات الاقتصادية، مجلس الغرف السعودية، الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على الاقتصاد السعودي، مقال منشور على شبكة الإنترنت انظر الموقع التالي: [http://www.saudichambers.org.sa/images/finacial\\_crisis2.pdf](http://www.saudichambers.org.sa/images/finacial_crisis2.pdf)

التمويل للمطالبة بأموالها فجأة لانعدام الثقة بالنظام المالي ومؤسساته (خاصة شركات الرهن العقاري)، و مقابل هذا أخذت البنوك تتشدد في معايير الإقراض ما أدى لرفع تكلفته على المؤسسات والمستهلكين، وهو ما يجعل الاقتصاد يدور في حلقة مفرغة<sup>1</sup>، وقد كانت هذه الشرارة الأولى للأزمة.

### المطلب الثاني: واقع النظام النقدي العالمي:

أثرت الظروف الاقتصادية والسياسية العالمية منذ أواخر القرن التاسع عشر إلى يومنا هذا في التغيرات التي مرَّ بها النظام النقدي الدولي، هذا الأخير أصبح يركز على نظام تعويم أسعار الصرف منذ سنة 1973، والذي يعني غياب الالتزام بسعر تعادل معين، حيث ربطت الدول المشاركة فيه عملاتها بعضها ببعض وتزداد وتنقص معاً بالنسبة للدولار، وقد وصف هذا النظام أحياناً باسم التعويم غير النظيف، وهو لا يعد تضييقاً لدور الدولار، ولكنه استبعد الدور النقدي للذهب، مما ساهم في تقليل درجة الانضباط النقدي الذي كان من نتيجته حدوث تضخم عالمي في سبعينيات وثمانينيات القرن العشرين.

### 1- مرتكزات النظام النقدي العالمي:

في سنة 1974 اعترفت اتفاقية جامايكا رسمياً بنظام التعويم وتركت الحرية للدول لاختيار نظام الصرف الأجنبي المناسب شريطة عدم الإضرار بالاقتصاد العالمي، فبتبني أكثر من نصف عدد الدول الأعضاء في الصندوق شكلاً أو آخر من أنظمة سعر الصرف التي تتسم بالمرونة، أما باقي الدول فقامت بتثبيت أسعار عملاتها بالنسبة للدولار أو الفرنك الفرنسي، كما قام الصندوق بموجب هذه الاتفاقية ببيع سدس ممتلكاته من الذهب في السوق الحرة خلال الفترة 1976-1980، متحججاً بمساعدة الدول الأكثر فقراً، ومؤكداً التزامه باستبعاد الذهب كأحد عناصر الاحتياطات الدولية، كما تم إلغاء السعر الرسمي للذهب 35 دولار للأوقية، و تم الاتفاق على ألا تُعقد أية معاملات بالذهب مستقبلاً بين الصندوق وأعضائه.

إن المستقبل الأول والأخير من وراء كل هذه التطورات هي الولايات المتحدة الأمريكية، حيث أصبح الاقتصاد العالمي كله سوقاً للدولار الأمريكي، واستطاعت بذلك أن تتملك الأصول العينية والسلع والخدمات حول العالم، مستغلة القبول العالمي لعملتها كاحتياط لعملات تلك الدول ولبادلتها الدولية،

<sup>1</sup> - سامر مظهر قنطجي، ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية، ص 64.

إضافة إلى تسعير البترول والمعادن (الذهب، النحاس، فضة وغيرها...) حاضرا وأجلا بالدولار، مما أدى إلى إحكام سيطرته وإدامة الطلب عليه كعملة عالمية<sup>1</sup>.

من هنا كان المنطلق بأن الأزمة المالية الحالية التي مرّ بها النظام النقدي العالمي هي انعكاس مباشر لأزمة الاقتصاد الأمريكي، و ضريبة يدفعها الاقتصاد العالمي نتيجة لهيمنة الدولار عليه، و الربح الوحيد هي الخزانة الأمريكية.

2- آثار النظام النقدي ودوره في إحداث الأزمة المالية العالمية: بعد التطرق لواقع النظام النقدي الذي ظل يسيطر على الحياة الاقتصادية العالمية، يمكن رصد الاختلالات التالية<sup>2</sup>:

2-1 زيادة العجز في موازين المدفوعات: والتي تحدث نتيجة الانخفاض الذي يحدث في النمو الاقتصادي بسبب انخفاض الطلب العالمي على السلع و الخدمات والمواد الأولية، وما يصاحب ذلك من ارتفاع في المصاريف الحكومية لزيادة الإنفاق الحكومي على كثير منها خدمة للمواطنين<sup>3</sup>، و في هذا الإطار تشير دراسة للبنك الدولي إلى مدى تأثير الأزمة على مستوى النمو الاقتصادي في العالم، حيث يمكن أن يحدث الاختلال في ميزان المدفوعات بزيادة طلب الدول التابعة على العملات القوية التي تتساوى مع الذهب، بحيث يؤثر على الأوضاع التوازنية للدول التي تصدر هذه العملات، حيث إن زيادة الطلب على عملة دولة ما يدفع هذه الدولة لضرورة التخلي عن جزء من أصولها النقدية، وتخرج هذه الأصول في صورة تسرب نقدي وتحركات في رؤوس الأموال، فتتجه إلى الدولة التابعة، وينتج من هذا التسرب حدوث اختلال في ميزان المدفوعات، وقد اثر النظام النقدي على تسوية المدفوعات حيث تقيم عن طريق التعاملات الأجنبية أو الذهب، والذي كان من وسائل الدفع الأكثر قبولا في الوفاء بالالتزامات الدولية، فتسوي الدولة عجزها بتصدير الذهب، كما يمكنها في حالة وجود فائض بشراء كمية من الذهب من الخارج وفقا لقيمة هذا الفائض، و الذهب الذي يسوي العجز، و الفائض هو الذي يحتفظ به البنك المركزي أو السلطات النقدية كغطاء أو احتياطي.

2-2 استيراد التضخم: من خلال عدة أسباب أهمها: ارتفاع أسعار واردات هذه البلدان بسبب عدم استقرار أسعار الصرف للعملات القوية التي تستخدمها في تعاملها الخارجي، إضافة لارتفاع أسعار الفائدة

1 - طبيان معاوية، جذور الأزمة المالية الدولية ومكوناتها وأسبابها وأبعادها و طروحات مقترحة، بحث ضمن ندوة: "الأزمة المالية والدولية وانعكاساتها على أسواق المال والاقتصاد العربي"، عمان، 2008، ص2.

2 - تيشوري عبد الرحمن، دور نظام النقد الدولي على الخلفية التاريخية للتخلف، ص:20، مقال منشور على شبكة الإنترنت، انظر موقع مجلة الحوار للمتمدن، العدد 1416، الموقع التالي: [www.ahewar.org](http://www.ahewar.org).

3 - انظر التقرير بتاريخ: 2009/06/14 على موقع: [http://news.bbc.co.uk/hi/arabic/business/newsid\\_](http://news.bbc.co.uk/hi/arabic/business/newsid_)

على القروض الخارجية التي حصلت عليها من أسواق النقد العالمية، وارتفاع أسعار النفط الخام، و إلى النظام الدولي الحالي الذي يتسم بدرجة كبيرة من التسبب وعدم المراقبة وقلة الشفافية والمسؤولية، حيث الإفراط في الإقراض مما زاد من مستوى الطلب الكلي عالميا، ذلك سبب تصاعد معدلات التضخم.

2-3 تدهور أسعار الصرف للعملة المحلية: نتيجة ربط أسعار صرف عملات الدول المحلية بعملة منفردة أساسية كالดอลลาร์ أو الإسترليني أو الأورو، حيث تكون عرضة دائما للتقلب بسبب اضطراب أحوال النقد العالمية وشيوع الحرب التجارية والنقدية في ساحة الاقتصاد الرأسمالي العالمي.

2-4 الوقوع في فخ المديونية: بينت إحصائيات وزارة الخزانة الأمريكية ارتفاع الديون الحكومية من 3.4 تريليون دولار سنة 1990 إلى 8.4 تريليون دولار سنة 2003 و إلى 8.9 تريليون دولار سنة 2007، و أصبحت هذه الديون العامة تشكل 64 % من الناتج المحلي الإجمالي، حيث يعادل حجم هذه الديون عشرة أضعاف الناتج المحلي الإجمالي لجميع الدول العربية، ويعادل ثلاثة أضعاف الديون الخارجية للدول النامية.

وبعد كل هذه الآثار السلبية والخطيرة الناتجة عن النظام النقدي العالمي، والتي توشك أن تدمر اقتصاديات كثير من الدول، لا تزال الدول الرأسمالية مستمرة في الحفاظ على الدولار لكي يبقى يلعب دور العملة الدولية وتمنع سقوطه، وتنادى العالم الرأسمالي للوقوف بجانب أمريكا رغم غطرستها الاقتصادية وأنها الحرية الفتاكة والتي دمرت اقتصاديات الشعوب، كونها تخشى ضياع احتياطياتها النقدية الضخمة المكونة من الدولار، كما أنها تخاف من مفاوضات دولية جديدة تفضي لإنشاء عملة دولية حقيقية لأن مثل هذه المفاوضات لا بد أن تنال من مركز الدول الصناعية الكبرى في إدارة النظام النقدي العالمي.

## المبحث الثاني: تقييم أداء النظام المالي والنقدي العالمين و جهود مجموعة العشرين:

### المطلب الأول: تقييم أداء مؤسسات النظام المالي و البنك العالمي:

#### 1- تقييم النظام المالي الدولي

انطلقت في أعقاب الأزمة المالية عدة انتقادات للمنظمات المالية الدولية وللعملة المالية تمثلت في ضعف أدائها المهني، حيث نشير إلى انه ورغم توقعات المؤسسات المالية الدولية حول التضخم، ارتفاع أسعار النفط والغذاء، وانخفاض قيمة الدولار، إلا أن الأزمة حدثت بعد ذلك، مما يشير إلى وجود خلل في أداء المؤسسات المالية الدولية حول التوقعات الاقتصادية، كما أن الدول التي اندمجت أكثر في الاقتصاد

العالمي هي التي عانت أكثر بسبب الأزمة المالية الدولية، كما اتسم دور صندوق النقد الدولي حول نظم الإنذار المبكر للأزمات بالضعف، نتيجة فشله في أداء دور فعال في نشر وتعميم وتوفير المساعدة الفنية المشمرة للدول حول هذا النظام وحتى في توقع الأزمة العالمية<sup>1</sup>.

كما لم تسلم المعايير الرقابية التي اعتمدها بازل 2 في ضوء الأزمة المالية من الانتقادات، و انطلقت مطالبات عديدة إلى الشروع في ترتيبات جديدة لبازل 3، والإعداد لاتفاقيات دولية جديدة لإقامة بريتون وودز 2، خاصة وأن بريتون وودز 1 تعطل منذ التخلي الأمريكي في عهد نيكسون عن نظام الذهب في سنة 1971، وطُرحت تقييمات مختلفة لدور النظام الرأسمالي في الأزمة المالية، خاصة وأن التاريخ المصرفي المعاصر أوضح تعرض مختلف الدول لأزمات متتابعة في العالم المتبني له.

وبين من يعتقد بأن المشكلة تكمن في سوء إدارة النظام الرأسمالي وفساد التطبيقات المحيطة به وعدم الاحتكام إلى النظريات المطالبة بالتدخل في وقت الأزمات، ومن يعتقد بأن بنیان النظام الرأسمالي قد تصدع، فلا بد من إقامة بنیان جديد وفق أسس جديدة تختلف عن أسس بريتون وودز، ويراعي تمثيلاً أكثر عدالة للدول النامية والفقيرة، ويتصدى وفق خطط وبرامج عمل أكثر جدية لمواجهة مشاكل الفقر والمجاعة والبطالة وعدم الإلتزام بقوالب السياسات المالية والنقدية التي تتبعها المنظمات الاقتصادية والمالية الدولية الحالية، بالإضافة إلى إلغاء الاحتكار المؤدي لمصالح مختلف الدول من قبل الدولار الأمريكي، باعتباره عملة الاحتياطات الدولية، وذلك على الرغم من أفول نجم الدولار بفعل عوامل عديدة و بروز قوى اقتصادية جديدة كالصين، الهند والبرازيل.

## 2- تقييم أداء البنك الدولي وفعالية المساعدات المقدمة:

بينما نجح البنك الدولي في الدعم المالي وفي إصلاحات القطاع العام، إلا أن نجاحه كان محدوداً في التركيز على الفقر، ورغم تركيزه إلى حد ما على بعض الدول كالبرازيل وتايلاند، إلا أن اهتمامه بهذه القضية لم يكن بشكل عام كافياً<sup>2</sup>.

واجهت جهود البنك الدولي لمواجهة الأزمات عدة مشاكل في ما يتعلق بدوره المؤسسي، حيث شملت ضعف التعاون مع صندوق النقد الدولي، إضافة إلى البنوك الإقليمية و في ما بين وحدات البنك نفسه، ولقد تعثرت جهود البنك الدولي في تحقيق برامج الإصلاح الاقتصادي المتبعة خلال بعض

1 - فؤاد حمدي بسيسو، إصلاح النظام النقدي الدولي، المؤتمر العالمي العاشر حول: "الاقتصاديات العربية وتطورات ما بعد الأزمة الاقتصادية العالمية"، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية 19-20 ديسمبر 2009، بيروت، ص: 3.

2 - فؤاد حمدي بسيسو، محددات إدارة الأزمات الاقتصادية والمالية والمصرفية: الدليل العلمي التطبيقي لإدارة الأزمات، ص ص . 407 - 408 .

الأزمات المالية ، بل و أدت إلى نتائج عكسية ، وحتى عندما نجحت بعض الإجراءات إصلاحية لدى بعض الدول، فقد اتسم دور البنك الدولي بالمحدودية نتيجة عدم التدخل العام ، وحتى بالنسبة للقطاعات التي قَدِّم لها الدعم ( فيما بين البنوك والمؤسسات غير المصرفية ).

وعندما قام البنك الدولي بتطبيق الكامل لنماذج الحلول المعتمدة لديه دون مراعاة الظروف الخاصة والإحاطة العميقة ، فقد فشل في تحقيق النجاح وإحداث نتائج سلبية ، لذلك لا بد من تكييف الحلول النموذجية الموضوعة لدى البنك الدولي لتتلاءم وظروف الدول المختلفة ، وهو شرط أساسي للنجاح.

### المطلب الثاني: تقييم أداء صندوق النقد الدولي:

#### 1- تحول دور الصندوق التمويلي إلى زيادة الاهتمام بالنظام النقدي الدولي:

ارتكز نظام الصندوق المعاصر على ربط سعر العملة الوطنية بعملة دولة أخرى ذات اقتصاد له ثقله الدولي كالولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا التي تتمتع بمستوى منخفض من التضخم، 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 تملك أوضاعا سياسية ومؤسسات نقدية ضعيفة مما يعرضها لاستمرارية الضغوط التضخمية، فإن استهداف نظام سعر الصرف الأجنبي في سياستها النقدية يعتبر ملائما لمواجهة الضغوط التضخمية النفسية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي<sup>1</sup>.

لقد انتقد نظام التثبيت بلجوء الدول إلى التحرر في ممارسة سياساتها النقدية عن الدول المرتبطة بعملتها نتيجة مواجهة صدمات محلية، كما أنه من مساوئ هذا النظام أنه يجيل الصدمات التي تتعرض لها دولة العملة المرتبط بها إلى الدول المرتبطة بعملتها نتيجة التغيرات في أسعار الفائدة في الدولة المرتبط بعملتها ستتبع لجوء تلك الدول إلى تغيير أسعار الفائدة لديها.

<sup>1</sup> - فؤاد حمدي بيسسو، مرجع سبق ذكره ، ص ص: 404-405.



## 2- الأداء السلبي لصندوق النقد الدولي:

قامت بعض المصادر بتقييم حصاد أنشطة صندوق النقد الدولي في الدول النامية، خاصة ما تعلق بالبرامج والسياسات المفروضة منه على تلك الدول، و الذي اعتبر حصادا سلبيا، وانعكس في الإضرار بهذه الدول، استنادا إلى العوامل التالية<sup>1</sup>.

- صندوق النقد الدولي يخدم الدول الغنية نتيجة سيطرة الولايات المتحدة الأمريكية (حصتها 18%)، وألمانيا، اليابان، فرنسا وبريطانيا (مجتمعة مع الولايات المتحدة لها 38%) من القوة التصويتية، مما يخدم البنوك والمستثمرين ومؤسسات الدول الصناعية ووفق مصالحها التي تعلق مصالح الدول الفقيرة.
- يتبنى الصندوق ويفرض على الدول نموذجا إنمائيا معيبا، و تنحصر علاقات الصندوق في صياغة برامجه بالبنوك المركزية ووزارات المالية ولا يشترك في ذلك وزارات الصحة والتعليم والبيئة في الدول التي يتعامل معها في الأزمات.
- ارتكزت برامج الصندوق على توفير الدعم لمؤسسات التصدير وليس لمؤسسات الإنتاج المحلي، وفي الوقت الذي دعمت فيه الولايات المتحدة الأمريكية 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 دعم كبار البنوك المتعثرة، و تحملت المسؤولية عن أزمة المكسيك وعملتها البيزو عندما فرضت دعم الديون المتعثرة لدى هذه البنوك، التي يتحملها دافع الضرائب، بالرغم 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، و المبالغة في رفع الفوائد يؤدي إلى ركود قوي يرفع معدل البطالة ويسبب إلى الأمن الاجتماعي.

<sup>1</sup> - نفس المرجع السابق، ص: 405-407.

## المبحث الثالث: الجهود العالمية لإصلاح النظام المالي العالمي في إطار مجموعة العشرين.

### المطلب الأول: التعريف بمجموعة العشرين

#### 1- نشأة مجموعة العشرين:

لا شك أنه مما ينبغي أن تكون عليه مجموعة العشرين يجب ألا ينفصل بحال من الأحوال عن العوامل والبيئة الدولية التي تطورت فيها، بمعنى يجب أن تعكس طبيعة و آليات عمل المجموعة روح وواقع وخصائص البيئة الدولية والنظام الاقتصادي العالمي الذي تطورت في إطاره ، وإلا أصبحت غير ذات معنى، سواء في ما تعلق بتصاعد المداخلات الجيو-اقتصادية والتحديات الجديدة التي أفرزتها ظاهرة العولمة أو في ما تعلق بضرورة استيعاب الإسهامات الجديدة التي قدمها الفكر الاقتصادي في مجال بناء المؤسسات و الأطر متعددة الأطراف ، ونظريات تحرير التجارة وغيرها.

#### 1-1 تأسيس مجموعة العشرين:

أُتخذ قرار التأسيس خلال اجتماع وزراء المالية مجموعة الدول الصناعية السبع بواشنطن 1999/09/25، وهذا تنفيذا للالتزام قمة السبع في جوان 1999 بإنشاء آلية غير رسمية للحوار مع مجموعة الإقتصادات الناشئة في إطار نظام المؤسسات " بريتون وودز" وضمنت المجموعة في أول اجتماع لها ببرلين يومي 16/15 ديسمبر 2009 مجموعة الدول الصناعية السبع ، إضافة كل من الأرجنتين ، استراليا ، برازيل ، الصين ، الهند ، اندونيسيا ، المكسيك ، روسيا ، السعودية، جنوب إفريقيا ، كوريا الجنوبية وتركيا والاتحاد الأوروبي ، ومدير صندوق النقد الدولي ، رئيس البنك الدولي ، رئيس اللجنة المالية والنقدية بالصندوق ورئيس لجنة التنمية بنك الدولي.

#### 1-2 تطور البناء المؤسسي للمجموعة :

يقوم البناء المؤسسي للمجموعة على شقين هما :

الشق الأول : يمثل المستوى المحدود من البيروقراطية بمعنى تجنب تأسيس بناء بيروقراطي أو أمانات عامة

كبيرة ، وفي المقابل تعتمد المجموعة في إدارة شؤونها على آليتين رئيسيتين هما :

- تشكيل الدولة المستضيفة للاجتماع سكرتارية تتولى متابعة تنسيق وتنظيم العمل خلال مدة رئاسة الدولة

للمجموعة.

- تشكيل "ترويكا" تكون مهمتها ضمان التواصل بين اجتماعات المجموعة، حيث تضم هذه الترويكا ثلاث دول، هي: الدولة رئيسة المجموعة في السنة الجارية، والسنة الماضية، والسنة القادمة.

**الشق الثاني:** ينصرف إلى الطابع غير القانوني وغير الإلزامي، بمعنى عدم اعتماد الهيكل التنظيمي للمجموعة على نظام الاتفاقيات والمعاهدات الجماعية القانونية الملزمة، مقابل الاعتماد على آليات بديلة للعمل الجماعي مثل آلية التوافق العام في اتخاذ القرارات داخل المجموعة، وتركيز على صياغة تلك القرارات في شكل أهداف عامة تلتزم الدول الأعضاء بتحقيقها خلال فترة معينة، بينما تترك مسؤولية تنفيذ تلك الأهداف إلى الدول الأعضاء وفق ظروفها الداخلية والآليات التي تناسب معها وتلك الظروف.

## 2- أسباب تأسيس مجموعة العشرين، مراحلها والرهانات التي تواجهها:

كشفت المناقشات الدولية حول طرق تجنب الأزمات المالية مستقبلا عن ضرورة مشاركة الإقتصادات الناشئة في صناعة القرار الخاص بالقضايا ذات الصلة بالاقتصاد العالمي بشكل عام، و بالنظام المالي الدولي بشكل خاص.

## 2-1 أسباب تأسيس مجموعة العشرين: يمكن حصر الأسباب الرئيسية لتأسيس مجموعة العشرين في ما يلي<sup>1</sup>:

- ظهرت المجموعة كرد فعل طبيعي على عولمة الاقتصاد، حيث كان من الواضح نهاية تسعينيات القرن العشرين أن الترابط بين الإقتصادات أصبح ضخما كون القرارات المتخذة في إطار الفردية لا يمكنها إلا أن تؤثر على الإقتصادات الأخرى، وبغية تنسيق هذه العمليات تم تشكيل المجموعة التي تضم أكبر عشرين اقتصاد عالمي، وهكذا بدأت المجموعة عملها كمنصة لتبادل الآراء بين وزراء المالية ومدراء المصارف المركزية، لكن الوضع تغير عندما هبت رياح الأزمة المالية العالمية، وقتها قرر الزعماء استخدام آلية المجموعة ليتحول النادي من مجموعة الخبراء الماليين إلى مجموعة زعماء الدول العشرين.

- تزايد وتيرة الأزمات المالية العالمية خلال النصف الثاني من تسعينيات القرن العشرين، والتي كان موطنها الأساسي أسواق بعض الإقتصادات الصاعدة، ثم امتدت انعكاساتها السلبية لتطال استقرار النظام المالي العالمي ككل.

<sup>1</sup>-عبد المنعم سعيد، محمد فايز فرحات، مجموعة العشرين وإعادة هيكلة الاقتصاد العالمي، مقال منشور على شبكة الانترنت، أنظر الموقع التالي: <http://digital.ahram.org.eg/markalat.aspx?eid=294>.

- عدم قدرة المؤسسات الاقتصادية والمالية الدولية الراهنة، وفي مقدمتها صندوق النقد والبنك الدوليين ومجموعة الدول السبع الصناعية، على معالجة مثل تلك الأزمات.

2-2 مراحل تأسيس مجموعة العشرين: يمكننا التمييز بين مرحلتين أساسيتين مرت بهما المجموعة، ألا وهما<sup>1</sup>:

- المرحلة الأولى (ديسمبر 1999-نوفمبر 2008): عملت خلالها المجموعة على مستوى الوزاري فقط، حيث شهدت عقد عشرة اجتماعات على مستوى وزراء مالية الدول الأعضاء، بالإضافة إلى مشاركة نواب وزراء المالية، رؤساء البنوك المركزية ونوابهم أيضا، وزير مالية الدولة التي تتولى رئاسة الإتحاد الأوروبي، رئيس البنك المركزي للإتحاد، وزير مالية الدولة التي تتولى رئاسة اللجنة النقدية والمالية بصندوق النقد الدولي ووزير مالية دولة التي تتولى رئاسة بنك التنمية الدولي، وقد ركزت المجموعة خلال هذه المرحلة على تشجيع النقاش والحوار بين الدول الصناعية ومجموعة الاقتصادات الصاعدة حول السياسات الاقتصادية والمالية، و قضايا النظام المالي الدولي، بغية إيجاد نوع من التفاهم والتوافق العام حول تلك القضايا، مما يساهم في ضمان تحقيق الاستقرار المالي العالمي، وتقليل احتمالات حدوث أزمات مالية اقتصادية عالمية، خاصة تلك التي قد تنشأ من داخل هذه الاقتصادات.

- المرحلة الثانية: (نوفمبر 2008 إلى يومنا هذا): تميزت بتحول عمل المجموعة إلى مستوى رؤساء الدول الأعضاء، حيث عقدت عدة اجتماعات في كل من واشنطن، لندن، بيتسبرج، طورنطو وغيرها، وشهدت أجندة عمل المجموعة خلال هذه المرحلة تطورا مهما، في ظل تحولها للعمل على مستوى القمة، على نحو يثير عديد التساؤلات حول مستقبل المجموعة، وعلاقتها بالمؤسسات والمجموعات الدولية المعنية بإدارة الاقتصاد العالمي، بل وحول مستقبل المؤسسات التقليدية ذاتها، وعلى رأسها صندوق النقد والبنك الدوليان ومجموعة الثماني، التي عكست سيطرة مجموعة محدودة من الدول والفاعلين الدوليين على إدارة النظام الاقتصادي العالمي.

ورغم أن المجموعة بدت وكأنها تعمل كمكمل لا كبديل للمؤسسات الدولية القائمة، والذي انعكس في مشاركة كل من صندوق النقد والبنك الدوليين، اللجنة النقدية والمالية للصندوق ولجنة التنمية للبنك الدولي في اجتماعات المجموعة، و الدور الذي لعبته في تنسيق أنشطة بعض المجموعات والمنظمات الدولية الأخرى كمنتدى الاستقرار المالي، إضافة للدور الذي تلعبه من خلال إيجاد تطوير مواقف مشتركة بين دول المجموعة حول القضايا الاقتصادية المعقدة، مما يُيسر عملية اتخاذ القرارات داخل المؤسسات المالية الدولية، إلا أن

<sup>1</sup> -عبد المنعم سعيد، محمد فايز فرحات، مرجع سبق ذكره.

تطور أجندة عمل المجموعة خلال السنوات الأخيرة كشف عن سيناريوهات مختلفة لمستقبل العلاقة بين المجموعة ومؤسسات "بريتون وودز" التقليدية قد تتجاوز علاقة التكامل.

### 2-3 رهانات مجموعة العشرين :

تُعرف المجموعة عادة بوصفها "منتدى التعاون الاقتصادي العالمي الأهم"، الرامي لتقديم حلول مستدامة للتصدي لأزمة المالية والاقتصادية لسنة 2008، و يتعهد رؤساء الدول المجتمعون في مؤتمر القمة السنوي بأن تساهم سياساتهم الاقتصادية الوطنية مساهمة فعالة في امتصاص الأزمة العالمية، وتمثل الرهانات الرئيسية من أجل تهيئة الشروط الكفيلة بتحقيق نمو مستدام وقوي ومتوازن في النقاط التالية<sup>1</sup>:

- إعادة مستويات الدين العام إلى مستويات يمكن الاستمرار في تحملها.
- تشجيع الطلب الداخلي في البلدان التي لديها دين يمكن الاستمرار في تحمله.
- إدراج أنظمة وآليات وإشراف منسقة تعنى بالأسواق والمؤسسات في الأطر التشريعية للدول الأعضاء.
- ضبط الحوكمة المالية الدولية في إطار مؤسسات بريتون وودز وتعزيز الوسائل المتاحة لها.

### المطلب الثاني: تقييم أداء مجموعة العشرين واستشراف مستقبل التعاون الدولي:

لم يتردد اسم "مجموعة العشرين" كثيرا إلى أن تفاقمت الأزمة المالية العالمية وقورنت تكرارا بالأزمة العالمية في عشرينيات القرن العشرين، ولم يعد مجهولا أن هذه المجموعة كانت حاضرة غائبة منذ سنة 1999 (حاضرة كمجموعة تعقد اجتماعاتها بانتظام، وغائبة عن التأثير المرئي في اتخاذ القرار عبر مجموعات دولية أخرى، كقمة الثمانية، والإتحاد الأوروبي، و حتى بعض المنظمات الإقليمية الأخرى.

يتبين من خلال مسار مجموعة العشرين حتى الآن أهم محددات مجال حركتها، و المتمثلة<sup>2</sup>:

- المشاركة في حل الأزمات المالية العالمية، وليس المبادرة إلى تأثير على جذور واقع دولي قائم.
- التركيز على البعد المالي للأزمات (حيث بدأت المجموعة على مستوى السياسيين الماليين وليس على مستوى القمة كمجموعة الثمانية، وينطوي ذلك على السعي لتحميل الاقتصاديات الناشئة جزءا من

1- مجموعة الدول الثماني ومجموعة الدول العشرين، وزارة الشؤون الخارجية والتنمية الدولية (فرنسا)، مقال منشور على الإنترنت، أنظر الموقع التالي: <http://www.diplomatie.gouv.fr/ar>.

2- مجموعة العشرين على الطريق نحو صناعة القرار الدولي، مقال منشور على شبكة الإنترنت، أنظر الموقع التالي: <http://www.midadulqalam.info/midad/modules.php?name=News.&sid=1405#a1>.

الأعباء المالية التي يُفترض أن تتحملها الدول المتقدمة لوحدها على خلفية مسؤوليتها عن الأوضاع المالية الدولية.

لقد رافق انعقاد قمم المجموعة، خاصة قمة لندن الكثير من "أجواء الحماسة" لإيجاد نظام اقتصادي عالمي جديد، وذلك حينما تحدث جوردون براون رئيس وزراء بريطانيا عن التوجه نحو نظام اقتصادي عالمي جديد واعتبر الرئيس الأمريكي باراك أوباما حصيلة القمة اتفاقا عالميا جديدا، بينما قال الرئيس الفرنسي نيكولا ساركوزي أن اتفاقية "بريتون وودز" أصبحت صفحة من الماضي، بعد أن رسمت مع نهاية الحرب العالمية الثانية خارطة الأسس التي تقوم عليها المعاملات المالية الدولية منذ ذلك الحين، وارتبط مضمون هذه التصريحات السياسية وأمثالها بأثقال الأزمة المالية الأشد مقارنة بمثيلاهما منذ ثمانين سنة، ويظهر مغزى هذه التصريحات في أصل تطرق مسؤولين سياسيين لانتقادات معروفة منذ زمن تجاه عمق الخلل في النظام المالي والاقتصادي الدولي وحدّة المظالم الناجمة عنه، وكان الانتقاد متركزا في ساحة الأطراف الأضعف ماليا واقتصاديا، وقد ازداد إلحاحها، كما بدأ الموضوع يخترق مراكز البحوث ومصانع الأفكار لدى الأطراف الأقوى ماليا واقتصاديا، بصورة موازية لازدياد اتساع الهوة وعمقها بين الشمال والجنوب، وبين الثراء والفقير، داخل كل بلد على حدة في الشمال وفي الجنوب، والسؤال الذي يطرح نفسه هو: هل سيكون لمجموعة العشرين مفعول لإصلاح "الخلل العالمي الشامل"، أم أنها كانت وليدة معطيات أخرى "في الدول الصناعية" وستلي بالتالي احتياجات مرتبطة بها فقط؟

**1- تضخيم التوقعات بشأن دور مجموعة العشرين:** كل ما صدر عن المجموعة حتى الآن سبقه إعداد مباشر من جانب الدول الصناعية الرئيسية، وبالتالي لا ينبغي تضخيم دورها الحالي فيما تعلق بنطاق مهمتها، غير أنه توجد العديد من الأسباب وراء تضخيم توقعاتها، من أهمها<sup>1</sup>:

- وطأة ما سبق التنويه به خلل في النظام المالي الدولي وآثاره على امتداد ستة عقود مضت، إذ تجاوزت أزمات كارثية معروفة (تراكم الديون، انتشار الفقر والجوع الذي امتد لصلب الهياكل الاقتصادية لأكثر من ثلاثين دولة صناعية تضمها منظمة "التعاون الاقتصادي والتنمية"، وهو ما سبق أن انعكس في آثار أزمة أسعار النفط، الأزمة النقدية لأوروبا الغربية عموما)، والأزمة المالية الآسيوية، وبلغ ذروته في الأزمة المصرفية وانتشار آثارها عالميا.

- ارتفعت قديما أصوات تدعو إلى إصلاح الخلل الجذري، بوضع حد لمعايير "النمو الاقتصادي" بلا حدود، وبإصلاحات جذرية للمؤسسات والمنظمات الأهم من سواها في النظام المالي الحالي، أي صندوق النقد

<sup>1</sup> - نفس المرجع السابق.

والبنك الدوليين ومنظمة التجارة الدولية، حيث كان لظهور مجموعة العشرين وتفعيلها أثره في تركيز التوقعات المتفائلة عليها.

- لجوء الدول الصناعية إلى "تفعيل" مجموعة العشرين في التعامل مع أزمتي المناخ والمصارف تحديداً، ضاعف التفاؤل وانتشاره عالمياً، نظراً إلى أن آثار هاتين الأزميتين كانت شاملة جغرافياً ومضموناً.

إن هذه التوقعات المبالغ فيها مقابل تعامل الدول المتقدمة مع الوضع المالي القائم سعياً لضمان إستمراره كما كان قبل، يوحي بأن لقاءات مجموعة العشرين أثناء الأزمة ما هي إلا بمثابة عملية تحدف لتحصيل ما يمكن تحصيله من الإمكانيات المالية والاقتصادية من الدول الناشئة، لمساعدة الدول المتقدمة للخروج بأقل الخسائر الممكنة، إذ أن اتخاذ قرارات من شأنها تغيير واقع النظام الحالي تبقى بعيدة كل البعد عن لقاءات المجموعة.

إن الشواهد المذكورة تؤكد أن القرارات الغائبة أو المغيبة عن مجموعة العشرين هي القرارات التي يمكن أن تحدث تغييراً فعلياً على الوضع الراهن للنظام المالي والاقتصادي الدولي لإزالة الخلل الكبير فيه، هذا مقابل تأثير قاعدة تبادل المصالح في نطاق الدول المشاركة في المجموعة مباشرة، كما هو الحال على صعيد العلاقات المالية والتجارية، بين الصين وأمريكا.

**2- مواطن التغيير المطلوب:** إن التغيير المطلوب بغية قيام نظام مالي عالمي أفضل هو ما يتركز على إصلاح "مكامن الخلل المالي"، وبالتالي الاقتصادي، الذي يرتبط بالبنية الهيكلية للنظام الدولي فيما بعد الحرب العالمية الثانية، فهو يتركز على<sup>1</sup>:

- موقع المنظمات الدولية المالية والاقتصادية من شبكة العلاقات الدولية.
- القواعد المتبعة في المعاملات المالية والتجارية الدولية.
- تأثير و سيطرة مراكز القوة المالية على مراكز صناعة القرار السياسي.

وفي هذا الإطار يقول "يورن كالينسكي" المسؤول الإعلامي في منظمة أوكسفام غير الحكومية لمكافحة الفقر عالمياً تعقيباً على كثرة الحديث عن نظام دولي جديد: "مثل هذا النظام يجب أن يكون ساري المفعول لصالح 192 دولة، وليس 8 أو 20 دولة، كما قالت البارونة "فاليري إيموس" من مجلس اللوردات البريطاني في مؤتمر "إثراء المستقبل الاقتصادي للشرق الأوسط" في الدوحة يوم 2009/05/04 حينما تلاقت أصوات عديدة على تحديد مواضع الإصلاح المطلوبة، فقالت: "مستقبل النظام الاقتصادي الدولي يتركز على إصلاح المؤسسات المالية الدولية الكبرى مثل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي ومنظمة التجارة"، وأشارت إلى

<sup>1</sup> - نفس المرجع السابق.

استخدامها بطريقة غير عادلة وفيها تمييز، مؤكدة الحاجة إلى مجموعات دولية جديدة تظهر على الساحة، في حين أكد "جون سوليفان" نائب وزير الخارجية الأمريكي السابق ضرورة أن تصبح المؤسسات الدولية جزءاً من مجموعة العشرين، وأن تتخلى أمريكا عن بعض من سلطاتها، وأن تضم الدول النامية مثل ما حصل مع أوروبا أعقاب الحرب العالمية الثانية.

كما يؤكد "ديرك ميسنر" أن: "منظمات بريتون وودز تواجه أزمة مصداقيتها، يجب أن تتحول إلى منظمات عالمية شاملة، لها شرعيتها في نظر جميع الدول الأعضاء، وتتصرف بنزاهة وحيادية، فلا تخضع لمصالح الدول الأقوى، يجب تغيير نظام التصويت في صندوق النقد الدولي والبنك الدولي لتحسين إمكانات تأثير الدول النامية والناشئة.



# الفصل الثالث

إصلاحات النظام المالي الحالي  
و الحلول المقترحة

## الفصل الثالث: إصلاحات النظام المالي الحالي و الحلول المقترحة

### المبحث الأول: الإصلاحات الحديثة و المستقبلية لصندوق النقد الدولي في أعقاب

#### الأزمة المالية العالمية:

#### المطلب الأول: الإصلاحات الحديثة لصندوق النقد الدولي في أعقاب الأزمة المالية :

يهدف صندوق النقد الدولي أساسا إلى الحيلولة دون وقوع أزمات في النظام النقدي الدولي، ومنذ وقوع الأزمة المالية العالمية مارس الصندوق دورا فعالا في مساعدة العالم على الخروج منها، واتخذ العديد من الإجراءات بهدف زيادة الموارد المالية التي يتيحها للدول الأعضاء للتكيف مع أوضاع الأزمة، بل وقام بتعديل شروط الإقراض للدول الأعضاء في ظل الأزمة ولعل حدة الأزمة تفرض الكثير من التساؤلات حول الدور الذي يجب أن يلعبه الصندوق في مرحلة ما بعد الأزمة.

سنحاول عرض متطلبات الدور الذي يجب أن يلعبه الصندوق فيما بعد الأزمة، حيث أصبح في حاجة لتقييم دوره في تقديم الموارد المالية اللازمة للدول الأعضاء، فضلا عن تعزيز موارده المالية ومراجعة متطلبات أداء هذا الدور بالفاعلية المطلوبة لتحقيق الاستقرار النقدي الدولي، والنظر في تعديل نظامه الأساسي خصوصا نظام الحصص، بالإضافة إلى النظر في إدخال نظام متعدد الأطراف للمراقبة لضمان سلامة النظام النقدي الدولي.

خضع الصندوق لمجموعة إصلاحات تلت الأزمة المالية العالمية كانت تهدف لجعله أكثر تعبيرا عن واقع الاقتصاد العالمي، وقد شملت جوانب الإصلاح ما يلي:

1- إصلاحات نظام الحصص والحوكمة: أجرى الصندوق مجموعة من الإصلاحات تتعلق بأنصبة الحصص التصويتية، التي وافق عليها مجلس المحافظين سنة 2008، والتي دخلت حيز تطبيقها في مارس 2011، ويمثل مضمون الإصلاحات في<sup>1</sup>:

<sup>1</sup> - نحو نمو متكافئ ومتوازن، التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي: ص، 37 أنظر الموقع الإلكتروني التالي:

[www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2011/eng](http://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2011/eng)

- زيادة تمثيل الاقتصاديات الديناميكية في الصندوق، وتعزيز مشاركة البلدان منخفضة الدخل (تحققت زيادات في حصص 54 بلد عضو بمبلغ وصل إلى 20.8 مليار وحدة حقوق سحب خاصة، ما يعادل 33.7 مليار دولار).

- إنشاء آلية للحفاظ على ثبات نسبة الأصوات الأساسية إلى مجموع الأصوات في الصندوق.

- تمكين المدراء التنفيذيين الممثلين لعدد من البلدان من تعيين مدير مناوب ثان بعد الانتخاب الدوري للمديرين التنفيذيين، كما قام الصندوق بإصلاحات إضافية في نظام الحصص والحوكمة، وذلك في نوفمبر 2010 تجاوزت تلك الإصلاحات المصادق عليها في 2008 وشملت مايلي<sup>1</sup>:

- مضاعفة حصص العضوية لتصل إلى 476.8 مليار وحدة حقوق سحب خاصة، أي ما يعادل 772.9 مليار دولار.

- تحويل أكثر من 6% من أنصبة الحصص لبلدان الأسواق الصاعدة والدول النامية، ومن البلدان الممثلة بالزيادة إلى البلدان ناقصة التمثيل، وحماية أنصبة حصص أفقر البلدان الأعضاء وقوتها التصويتية، وبموجب هذا التحويل تصبح البرازيل، روسيا، الصين والهند (مجموعة البريكس) من بين البلدان الحائزة على أكبر عشرة حصص في الصندوق.

- اختيار كل أعضاء المجلس التنفيذي عن طريق الانتخاب.

- إلزام البلدان الأوروبية المتقدمة بتخفيض حجم تمثيلها، بإلغاء اثنين من مقاعدها.

## 2- تحديث صلاحيات سياسات الصندوق:

كشفت الأزمة المالية العالمية عن مواطن الضعف في رقابة الاقتصاد، فعقدت اللجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية اجتماعها السنوي في أكتوبر 2009، دعت من خلاله الصندوق إلى مراجعة صلاحياته (الرقابة، التمويل واستقرار النظام النقدي الدولي) بحيث تغطي كل أنواع السياسات الاقتصادية الكلية وسياسات القطاع المالي المؤثرة على الاستقرار العالمي، فوافق الصندوق في الوقاية من الأزمات عن طريق تحسين "خط الائتمان المرن"، وإنشاء خط الائتمان الوقائي، كما قام المدراء التنفيذيون بالبحث في البدائل المطروحة لدعم تحرك الصندوق لمواجهة الأزمات النظامية وأبرز أهمية تعزيز شبكة الأمان المالي العالمية.

<sup>1</sup> - نفس المرجع السابق.

3- زيادة فعالية ودور المجلس التنفيذي: قامت مجموعة العمل المعنية بلجان المجلس التنفيذي في ماي 2010 بمنح الأولوية القصوى لتحديد الإصلاحات اللازمة لزيادة فعالية المجلس التنفيذي وزيادة كفاءته، ومن الإجراءات المتخذة ما يلي<sup>1</sup>:

- تحديد أولويات بنود قضايا السياسات والبلدان في برنامج العمل لتحقيق السلاسة في سير العمل والحد من تراكم البنود في اجتماعات المجلس قبل اجتماعات المجلس قبل اجتماعات الربيع والاجتماعات السنوية

- تحسين التنسيق بين المجلس والإدارة العليا والخبراء في تنفيذ برنامج العمل وفق التسلسل الزمني.

- زيادة التركيز في التحضير بين المجلس والإدارة العليا والخبراء لإتاحة فرصة أكبر أمام المناقشات، خاصة المتعلقة بالقضايا الإستراتيجية.

### المطلب الثاني: الإصلاحات المستقبلية لصندوق النقد الدولي.

تحتمت الأزمة المالية إعادة النظر في الدور الذي سيلعبه الصندوق مستقبلاً، فهو في حاجة إلى تقييم دوره في تقديم الموارد المالية اللازمة لدوله الأعضاء، إضافة إلى تعزيز موارده المالية ومراجعة متطلبات أداء ذلك الدور بالفعالية المطلوبة لتحقيق الاستقرار المالي العالمي، والنظر في تعديل نظامه الأساسي، وكذا النظر في إدخال نظام متعدد الأطراف للمراقبة لضمان سلامة النظام النقدي الدولي، وبشكل عام يمكن تصور ثلاث أولويات أساسية للصندوق فيما بعد الأزمة هي<sup>2</sup>:

#### 1- العمل على تجنب تكرار الأزمات المالية ضماناً لسلامة النظام المالي العالمي:

إن قيام الصندوق بهذا الدور يقتضي تعديلاً في طبيعة الدور الرقابي الذي يقوم به في النظام النقدي العالمي، إذ يقتصر دوره حالياً على متابعة الأوضاع المالية والنقدية للدول الأعضاء وبصورة ثنائية، ومن ثم تقديم المشورة المناسبة وفقاً لرؤيته حول تطورات الأوضاع المالية و النقدية في كل دولة على حدة، ومثل هذا الدور في حاجة للتطوير بصورة تمكن الصندوق من أداء دور رقابي ومتابعة للأوضاع المالية بصورة متعددة

1 - محمد إبراهيم السقا، دور صندوق النقد الدولي بعد الأزمة المالية العالمية، مجلة آفاق المستقبل، العدد 5، ماي 2010، مقال منشور على الإنترنت، أنظر الموقع التالي: <http://economyofkuwait.blogspot.com>.

2 - نفس المرجع السابق.

الأطراف أي على المستوى الدولي، ولا شك أن قيام الصندوق بمثل هذا الدور سوف يتطلب تعديلا جذريا في مهامه ورسالته، غير أن الحديث يتزايد اليوم عن أهمية ومتطلبات قيام الصندوق بهذا الدور.

## 2- تطوير نظم التعامل مع الأزمات:

تجلى من خلال الأزمة المالية العالمية المخاطر المترتبة على نقص الموارد المالية للدول الأعضاء، و يتصور في عالم ما بعد الأزمة أن يقوم الصندوق بتطوير موارده وإمكانياته المالية بغرض تأمين الحجم اللازم من الموارد المالية لكي يساعد مختلف دول العالم على مواجهة نقص الإحتياطيات في ظل ظروف الأزمات، وبشروط إقراض ميسرة وبصورة تمكّن دول العالم من استعادة مستويات النشاط الاقتصادي بسهولة وبدون تكلفة كبيرة.

## 3- دعم الإحتياطيات الدولية:

لقد كشفت الأزمة المالية الحالية مدى قصور موارد الصندوق من الإحتياطيات التي يمكن استخدامها لمواجهة متطلبات الاستقرار النقدي في الدول الأعضاء، ولعل الأزمة المالية الحالية تكون فرصة للصندوق لمراجعة إستراتيجيته في هذا المجال، و تطوير نظم مبتكرة لتأمين احتياطيات دولية مستدامة وبما يجنب الدول الأعضاء تكاليف الإفراط في الاحتفاظ باحتياطيات فائضة عن الحاجة، و لوضع هذه الأولويات موضع التنفيذ يحتاج الصندوق إلى مجموعة من الخطوات الأساسية لتعزيز دوره على المستوى الدولي، و هي متمثلة في:

## 3-1 تفعيل الرقابة المالية للصندوق:

قد يتمكن الصندوق مستقبلا من القيام بمهام الرقابة على النظام المالي العالمي ويكون قادرا على زرع جهاز للإنذار المبكر الذي يكفل توجيه أنظار العالم للمخاطر المحيطة بالنظام المالي العالمي، وأهمية التدخل في الوقت المناسب وكيفية التدخل، كما يأمل الصندوق ببدء برنامج تقييم القطاع المالي بما يمكنه من ممارسة قدر أكبر من الرقابة المالية والاقتصادية، وتبغى الإشارة إلى أن هذا الدور يقتضي ضرورة تعزيز القدرة الرقابية للصندوق على الدول المتقدمة، وعلى الأسواق المالية الأكثر تأثيرا في العالم، وأن قدرته على ممارسة هذه الرقابة ستعتمد أساسا على قدرته على إجراء تقييم للأوضاع المالية للدول، وبصفة خاصة سياسات القطاع المالي في الدول ذات التأثير الكبير في النظام المالي الدولي، وهو ما يتطلب إعطاء الصندوق صلاحيات ربما تتجاوز صلاحياته الحالية و فيما يتعلق بقدرته على القيام بالتقييم والرقابة على الأوضاع المالية للدول الأعضاء، وعلى التزام الدول الأعضاء بالتعاون معه لتحقيق أهدافه في هذا المجال، ومدى إمكانية إعلان نتائج هذا التقييم بالشفافية المطلوبة التي تجنب النظام المالي الدولي المخاطر النظامية التي يمكن أن تنجم عن كشف مثل هذه النتائج، وبشكل عام لابد من إعادة النظر في الصلاحيات الممنوحة

للسندوق لتشمل إضافة إلى السياسات الاقتصادية الكلية، سياسات الاستقرار المالي التي يمكن أن تحدث تأثيراً على مستويات الاستقرار في العالم، وذلك بدلا من الاهتمام بصفة أساسية بسياسات توازن ميزان المدفوعات والاستقرار النقدي والمالي اللذين يمثلان محط اهتمام السندوق، كما أن اتساع أسواق المال في ظل مناخ العولمة الجديد لا بد أن يصاحبه منح السندوق لصلاحيات أكثر في مراقبة تحركات رؤوس الأموال ومنع المخاطر النظامية التي تنشأ عنها، كما أن المشكلة الأساسية في الإطار الحالي للرقابة والمتابعة من قبل السندوق أنه ينصبُّ بصورة أساسية على النظام الثنائي (تقييم السندوق للسياسات النقدية والمالية لأعضاء بشكل ثنائي)، والموجهة أساسا لضمان الاستقرار النقدي وتوازن ميزان المدفوعات، بينما لا يوجد حاليا نظام رسمي متعدد الأطراف يقوم بهذه المهمة على المستوى الدولي.

**3-2 زيادة الموارد المالية والتسهيلات التي يقدمها السندوق:** تعد الموارد المالية للسندوق محدودة نسبيا قياسا إلى حاجة الدول الأعضاء للاقتراض، وخاصة في الظروف غير العادية، ولذلك غالبا ما يلجأ السندوق إلى الأعضاء الذين لهم فوائض مالية لتوفير الموارد بشكل مؤقت لدعم قدرته على توفير المساعدة في أوقات الطوارئ، وقد أثبتت الأزمة المالية الحالية مدى قصور موارد السندوق عن تلبية احتياجات الاستقرار المالي والاقتصادي العالمي، ويعمل السندوق حاليا على تنفيذ برنامج مكثف لبيع جانب من مخزون الذهب الذي يملكه، ولهذا يفترض زيادة جوهرية في إجمالي موارد السندوق بما يدعم قدرته على تأمين جانب أكبر من الاحتياجات المالية للدول الأعضاء في الأجل الطويل، وبما يساعد على تحقيق الأهداف الأساسية للسندوق كمقدم للمساعدات المالية اللازمة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي والمالي للدول الأعضاء، وبما يعمل على تقليل الحاجة لدى الدول على الاحتفاظ باحتياطيات دولية مفرطة لمواجهة احتياجات ميزان المدفوعات، التي غالبا ما تكون مكلفة للدول وكذلك للنظام المالي الدولي.

### **3-3 تفعيل دور مقرض الملاذ الأخير الدولي بإنشاء مجمع الاحتياطيات على المستوى العالمي:**

يفترض نظريا أن يلعب السندوق مستقبلا دور المقرض الملاذ الأخير لدول العالم كي تحصل على احتياجات الاقتراض اللازمة، وهي مهمة يبدو أنه غير مستعد لها حاليا، كونها تتطلب حجما من الموارد يفوق الإمكانيات الحالية والمتوقعة في المستقبل المنظور، ولذلك تجد دول العالم نفسها تحت ضغط الاحتفاظ بقدر مناسب من الاحتياطيات يتوافق مع احتياجاتها المتوقعة، ولما كان قدرٌ كبيرٌ من الاحتياطيات على المستوى العالمي لا يتم استخدامه، فإن الواقع الحالي للاحتفاظ بالاحتياطيات يترتب عليه تكلفة فرصة ضائعة ضخمة لدول العالم مجتمعة، ولذلك فإن تعظيم العائد من الإحتياطيات قد يتطلب من السندوق العمل على إنشاء مجمع الإحتياطيات على المستوى العالمي من خلال ابتكار ترتيبات لتجميع الإحتياطيات على المستوى القطري في هذا المجمع، ويتم بمقتضى هذا النظام تسهيل حصول الدول على الإحتياطيات

الكافية لها وبما يتوافق مع استدامة قدراتها على رد تلك الإحتياطيات، وهو النظام الذي يمكّن الصندوق بأن يضطلع بوظيفة المقرض الأخير، وفي ذات الوقت إدارة قدر هائل من الإحتياطيات الدولية التي تمكنه من أن يلعب هذا الدور بسهولة وفعالية، وبما يساعد على خفض الإحتياطيات على المستوى القطري، وبما لا شك فيه أن مثل هذا المقترح سوف يتطلب قدرا عاليا من التنسيق بين الصندوق ودول العالم المختلفة فيما يتعلق بمستويات وكيفية استخدام الإحتياطيات الفائضة من قبل الصندوق وهو أمر ليس متاحا حاليا في النظام النقدي الدولي.

**3-4 إصلاح نظام الحصص والتصويت:** تمثل حصة الدولة في الصندوق مساهمتها في رأسماله، ولها أهمية كبيرة كونها تحدد قوتها التصويتية، كما تحدد التسهيلات المالية التي يمكن الحصول عليها من الصندوق، بما فيها توزيعات حقوق السحب الخاصة، ويتسم التوزيع الحالي للحصص بعدم العدالة بين دول العالم المختلفة، خصوصا الفقيرة منها التي تمثل مجموع الدول الأوجه للمساعدة والمساندة، كما أن المشكلة تكمن في أن هذه الدول ممثلة تمثيلا أقل مما يجب، ووزن قوتها التصويتية ضعيف للغاية، ومنه فالصندوق في حاجة لإصلاح نظام الحصص حتى يعكس إضافة إلى الأهمية النسبية للدول الأعضاء في التجارة والمعاملات المالية الدولية، لإتاحة الفرص بصورة أكبر للدول الأقل تمثيلا في الحصص وخاصة الفقيرة منها، وتقليص هيمنة الدول الغنية على عمليات اتخاذ القرارات في الصندوق، وتجسيدها للجهود في هذا المجال وافق مجلس المحافظين في 2008/04/28 بعامش كبير من المشاركة على إصلاحات واسعة النطاق في نظام الحوكمة في الصندوق، وتتمثل الملامح الرئيسية للإصلاح فيما يلي<sup>1</sup>:

- تهدف العملية لتحقيق اتساق أكبر بين العضوية والأنصبة التصويتية من ناحية وزن البلدان ودورها في الاقتصاد العالمي.

- تضم صيغة الحصص الجديدة 4 متغيرات في شكل أنصبة هي، إجمالي الناتج المحلي، الانفتاح، التغيير والاحتياطيات، وتبلغ أوزانها 50%، 30%، 15%، 5% على التوالي.

**3-5 تعزيز الحوكمة والشفافية:** كثيرا ما وُجّهت للصندوق انتقادات مرتبطة بدرجة الحوكمة والشفافية المتمتع بها (على سبيل المثال نقص في الشفافية في اختيار قادة الصندوق)، ولتعزيز مستويات الشفافية لابد من قيام بما يلي:

<sup>1</sup> - محمد الأمين وليد طالب، انعكاسات الأزمة المالية العالمية 2008 على صندوق النقد الدولي، مجلة الاقتصاد و المجتمع، الأردن العدد 6، 2010، ص: 248.

- أن تتم عملية اختيار مدير الصندوق والموظفين المهمين فيه على أساس المنافسة والكفاءة وليس على أساس الجنسية أو حجم حصة الدولة العضو التي ينتسب إليها المرشح مثلما هو متبع حالياً بشكل غير رسمي.

- مراجعة تشكيل المجلس التنفيذي للصندوق، بحيث تتم إتاحة تمثيل أفضل للدول النامية والفقيرة.

- إصلاح مؤسسي للإطار الذي يمارس فيه الأعضاء عملية التصويت على القرارات المتخذة والسياسات المنفذة.

- مراجعة أدوار ومسؤوليات لجان ومجالس الصندوق.

- رفع درجة الشفافية في البيانات التي ينشرها والمعلومات المتعلقة بعمل الصندوق، وقد وافق المجلس التنفيذي على نشر الوثائق التي يصدرها الصندوق ما لم يعترض البلد العضو.

- توسيع نطاق الوثائق التي يجب أن تنشرها السلطات الوطنية بما في ذلك تلك الخاصة بصحة القطاع المالي، ونشر كافة الوثائق المتعلقة بالسياسات ما لم تتضمن معلومات تؤثر على السوق.

- تعديل نظام الحصص الحالي، والذي يأتي من مصدرين، الأول يتمثل في زيادة عدد الأصوات السياسية في الصندوق والثاني إعادة توزيع هذه الأصوات بين الدول الأعضاء، ويأتي مقترح إصلاح نظام الحصص بهدف التأكد من أن الأوزان التصويتية للدول الأعضاء تعبر بشكل أفضل عن المراكز النسبية لكل عضو في الاقتصاد الدولي، ويأخذ في الاعتبار التغييرات التي حدثت في تلك المراكز، فضلاً عن تعزيز تمثيل الاقتصاديات الصغيرة نسبياً.

**3-6 إعادة النظر في شروط الإقراض:** كثيراً ما ينتقد الصندوق بأنه يضع شروطاً قاسية على الدول التي تلجأ إليه، وبالتالي يتعين عليه إصلاح نظام الإقراض وتخفيف الشروط المفروضة على الدول الأعضاء بما يمكنه من المساعدة على منع وقوع الأزمات ومعالجتها بفاعلية أكبر، ولإصلاح النظام الحالي أدخل الصندوق إطاراً جديداً لعملية الإقراض يعتمد على أهداف الأساسية لبرنامج الإصلاح الهيكلي الذي سيطبقه العضو، بدلاً من التركيز على استيفاء الإجراءات في التوقيتات المحددة سلفاً، وقد كان العضو يحرم من الاستفادة من موارد الصندوق إذا لم يتمكن من الالتزام بالشروط الهيكلية المتفق عليها، حتى ولو كانت هناك أسباب وجيهة تؤخر تنفيذ مثل هذه الالتزامات من قبل العضو، وفي جميع الحالات كان يُنظر إلى العضو بأنه حادّ عن الإطار الصحيح للإصلاح الهيكلي، أما الآن فقد أصبح من حق العضو الاستفادة بالشرائح التالية في القروض طالما أنه ماضٍ في تنفيذ السياسات المتفق عليها مع الصندوق بنجاح، أي أن



الصندوق أصبح يركز على مراقبة مدى تنفيذ العضو للسياسات وليس مراقبة معايير الأداء الهيكلية، ومثل هذه الإجراءات ستشجع الدول على اللجوء إلى الصندوق لمعالجة أزماتها ومشاكلها الهيكلية بعد أن كان الكثير من الدول يتردد في اللجوء إلى الصندوق لتفادي تدخله الحاد في شؤونها الداخلية.

## المبحث الثاني: إصلاح الأنظمة المالية المحلية و آليات أخرى لإصلاح النظام المالي العالمي.

### المطلب الأول: استقلالية البنوك المركزية ودورها في تفادي الأزمات المالية

جعلت الاضطرابات المالية السلطات الحكومية تتنبه للحاجة لتنظيم الأنظمة المالية وضبطها، إذ اتضح وجود علاقة وثيقة بين الانهيارات المالية وبين تنظيم الاقتصاد الكلي والاستقرار المصرفي، كما أن الزيادات العميقة في الجانب المالي لاقتصاديات البلدان الصناعية، والأسواق المالية الدولية بالنسبة للاقتصاد الدولي، وتغيّر أنماط الصرف المالي بالنسبة للأفراد والشركات تؤيد ضرورة التنظيم والسيطرة المالية<sup>1</sup>، بعدها أقدمت دول كثيرة أواخر القرن العشرين على اعتماد برامج لإصلاح هيكلها الاقتصادية لتنظيم أوضاعها في التحول لنظام السوق، واعتبر إصلاح القطاع المالي من المواضيع المهمة خصوصا ما تعلق بالبنك المركزي، وفي إطار ذلك جرت الدعوة للأخذ بمبدأ استقلالية البنك المركزي كشرط ضروري لتحقيق سياسة مالية واقتصادية متوازنة.

وتستند استقلالية البنك المركزي إلى منطق ضرورة الفصل بين القدرة على إنفاق النقود والقدرة على توفيرها، إذ أن هناك أدلة كثيرة عبر الزمن تشير إلى سوء استغلال الحكومات لسلطتها في طبع العملة ينتج عنها معدلات عالية من التضخم نظرا لوجود نقود كثيرة تطارد سلعا وخدمات محدودة، ولتحقيق أهداف سياسية، قد تلجأ بعض الحكومات في المدى القريب إلى التلاعب بأسعار الفائدة (خفضها)، وبالتالي زيادة الإنفاق، إلا أن قيامها بذلك يوصل إلى معدلات تضخم عالية في المدى البعيد، خصوصا عندما يكون الاقتصاد غير قادر على تلبية مستويات الطلب العالية<sup>2</sup>.

ويمكن تبرير الاستقلالية في إيمان البعض من الساسة و الاقتصاديين بضرورة عزل البنك المركزي عن الضغوط السياسية في المدى القصير، لكي يتسنى له لعب دور فاعل في تحقيق الأهداف الاقتصادية في المدى البعيد، وقد أخضعت تلك الفرضية أو ذلك التبرير إلى الكثير من الدراسات الميدانية التي أفرزت عدم وجود ارتباط

<sup>1</sup> - كمال القيسي، وجهة نظر اقتصادية: استقلالية البنوك المركزية لتفادي الأزمات المالية، مقال منشور على شبكة الانترنت، أنظر الموقع التالي:

<http://www.alhayat.com/Archive>

<sup>2</sup> - نفس المرجع السابق.

بين استقلالية البنك المركزي وبين التضخم في المدى البعيد، وكذلك عجز الموازنة معبرا عنها كنسبة من الناتج الإجمالي الوطني وأيضا نمو الإنتاج، بمعنى آخر عدم تأثر الإنتاج بحالة الاستقلال في المدى المتوسط والبعيد.

وتتضح واقعية ذلك عند النظر إلى أهداف البنك المركزي، التي تتضمن في الغالب الإشارة في شكل مباشر أو غير مباشر إلى تحقيق "الاستقرار في الأسعار" للحفاظ على قيمة العملة، ولكي يتم البنك المركزي ذلك نجد أهداف أخرى يجب تحقيقها في شكل متوازٍ، كالحفاظ على تحقيق العمالة الكاملة، ترويج التنمية الاقتصادية والعمل بنظام مالي مأمون، وهي أهداف متداخلة مكتملة لبعضها بعضا، ولا يمكن إعطاء أولوية أو أهمية لبعض منها يجيز للبنك المركزي فصلها والاستقلال بها، بمعزل عن القرارات التي تتخذ في القطاعات الأخرى من الاقتصاد، فالسياسة النقدية وما يتبعها كالحفاظ على التوازن النقدي واستقرار الأسعار والحفاظ على قيمة العملة، أو منع الأسباب النقدية في إلحاق عدم التوازن الاقتصادي، لا تبرر اعتبارها وسائل متقدمة على الوسائل الأخرى غير النقدية في إطار السياسة الاقتصادية، فيجب اعتبار الحفاظ على قيمة العملة هدفا لكل حكومة يجرى انتخابها، إلا أنه لا يعتبر بأي حال من الأحوال الهدف الوحيد أو الأساس في النظرة الكلية للاقتصاد، فتحقيق النمو وتوفر فرص العمل يعتبر هدفا مهما ورئيسيا للحكومات، وذا صلة وثيقة بقيمة النقود ولا يمكن فصله عنها، من هنا ضرورة استخدام الوسائل الاقتصادية المتاحة كافة من أجل تحقيق أهداف متوازنة نظرا لعلاقتها ببعضها بعضا<sup>1</sup>.

إن استقلالية البنك المركزي هي في واقعها جزء من سياسة اقتصادية شمولية، لذا فلا يوجد معنى حقيقي في فصل السياسة المالية والسياسية النقدية عن السياسات المعتمدة في جانب تحقيق العمالة وتنظيم التجارة، ذلك أن عملية الفصل في السياسات تؤدي إلى تقاطع الأهداف، وبالتالي الصعوبة في إيجاد حل مشترك.

إن الواقع والمنطق يؤيدان الفرضية القائلة بأن التنسيق المحكم بين مجموعة من السياسات يحقق نتائج أفضل من السياسات المنفصلة المتقاطعة، كما أنه ليس من المعقول فصل موضوع السيطرة على النقود وجعله خارج سيطرة الحكومة المنتخبة المسؤولة عن وضع القوانين والضرائب، حيث يعتقد كثير من السياسيين أن إعطاء الموظفين غير المنتخبين في البنك المركزي قرارات خاصة بتحديد أسعار الفائدة وأسعار الصرف وتقويم كفاية أداء النظام المالي ومواضيع نقدية أخرى، يعتبر عملا بعيدا عن مبدأ الديمقراطية ومفهوم الحكومة المنتخبة، ذلك المبدأ الذي يقضي باتخاذ القرارات الرئيسية المهمة كافةً من قبلها، لذا فإن المنطق يقضي بأن لا يكون البنك المركزي مستقلا كليا بحيث لا يمكن مساءلته من قبل أي جهة أخرى، وأن يبقى للمشرع الحق في إصدار القوانين والتعليمات الخاصة بنشاط البنك المركزي، نظرا لأن السلطات الحكومية مسؤولة

<sup>1</sup> - نفس المرجع السابق.

عن تحقيق الأهداف الإقتصادية وضمان حسن تنفيذها، فالحكومات تُنتخب ويقوم أداؤها في ضوء ما تحقّقه من إنجازات لناخبها، لذا فإن استقلالية البنك المركزي أو سياسته في عرض النقود يجب ألا تكون مبررا لفشل الحكومة تحتى وراءه، ولالأخذ بمبدأ استقلالية البنك المركزي يجب توافر ثلاثة شروط مسبقة<sup>1</sup>:

- التعريف الواضح بمفهوم الاستقلالية من خلال إيضاح السياسة النقدية التي يراد اعتمادها، والوسائل النقدية المقترحة والكفيلة بتحقيق الأهداف المعلنة والواضحة.

- إطلاع الحكومة والرأي العام بشكل مستمر على برنامج السياسة النقدية المعتمدة، وضرورة إيجاد صيغة رسمية لعرض ومتابعة ومناقشة أعمال المصرف من الحكومة والجهات السياسية الأخرى كالبرلمان، كما أنه ضروري أيضا شرح قرارات السياسة النقدية دوريا للرأي العام وما تحقق من إنجازات للوقوف على التطورات والتغيرات الحاصلة في السياسة النقدية.

- في إطار اتخاذ القرارات والوسائل التنفيذية المناسبة، ضرورة إيجاد إطار مؤسسي كفيل لعمل البنك المركزي (استقلالية الأداء، استقلال أعضاء مجلس الإدارة والاستقلال المالي القادر على توفير المصادر المالية المطلوبة والسيطرة عليها).

إن استقلالية البنك المركزي أهم من أن ينظر إليها بصورة مجردة كأن يكون إصدار قانون بذلك يكفي لتحقيقها، كما أن بإمكان البنك المركزي العمل في شكل مستقل حتى وإن كانت القوانين تسمح بالتدخل الحكومي في القرارات النقدية، كما أن استقلالية البنك المركزي تعتمد على الإطار السياسي والاقتصادي للبلد وأصحاب القرار.

#### المطلب الثاني: إحكام الرقابة على النظام المصرفي.

يلعب النظام المصرفي دورا هاما ومحوريا في النظام المالي، كما يعتبر مصدرا دائما للخطر النظامي، خاصة بعد التحولات الكبيرة التي عرفتها الساحة المالية في السنوات الأخيرة، وعلى رأسها التطور الكبير للمبتكرات المالية بفعل الانتشار الواسع للهندسة المالية.

إن تحول البنوك من بنوك تقليدية تعتمد أساسا على تقبل الودائع ومنح القروض إلى بنوك شاملة تزاوّل العديد من المهن في نفس الوقت (مهنة بنك التجزئة، بنك الاستثمار، غدارة الأصول)، ينظر إليه البعض على أنه إستراتيجية تنويع جيدة للتقليل من المخاطر، لكن التجربة أثبتت عكس ذلك، حيث أن هذه البنوك

<sup>1</sup> - نفس المرجع السابق.

تعرض للمزيد من الأخطار، كون المهنة الجديدة المدرجة ضمن نشاطات البنك هي أساسا نشاطات تتم في الأسواق المالية، ولا تخضع لنفس القوانين الصارمة التي تحكم النشاط المصرفي التقليدي.

وتشير الدراسات أن الاستعمال المكثف للتوريق من قبل البنوك أهم عنصر ساهم في هذا التحول الجذري والسريع، وشجعها على اعتماد نموذج (originate-to-Distribute)، والذي يقوم على فكرة منح القروض (Originated)، ثم إخراجها من الميزانية وتوزيعها على عدد كبير من المستثمرين في السوق (Distribute)، وبالتالي توزيع الأخطار بشكل متساوي على كافة المتعاملين، هذا الطرح المطور يتنافى والواقع الذي تعيشه البنوك حاليا، فقد أظهرت الأزمات السابقة والأزمة الحالية على حد سواء عدم صحة ذلك، بإفحام البنوك على التوسع الكبير وغير المدروس في منح الائتمان في فترات الرواج يؤدي إلى إغراق السوق بالقروض الرديئة، ويساهم في تشكيل فقاعات المضاربة، والسبب يكمن في أن جُل اهتمام البنوك ينصب أساسا على تحقيق العائد، فهي لا تبذل العناية الكافية للتأكد من السمعة الائتمانية للمقترضين، لأن أغلبية التي تمنحها تتخلص منها مباشرة، فالبنوك انتقلت من النموذج التقليدي القائم على مبدأ العلاقة القوية مع الزبائن والاحتفاظ بالقروض حتى الاستحقاق إلى مجرد موزع للقروض، ومن ثم بائعا لها في سوق ثانوي بطريقة تفتقد للشفافية والمسئولية.

إن الاقتراحات المتداولة بشأن الإصلاحات الواجب إجراؤها من أجل تفادي كل ذلك تتمثل في:

- تحميل البنوك تكاليف إضافية إذا زاد حجم قروضها لقطاع معين أو تجاه طرف محدد عن سقف تحدده السلطة الرقابية، كإجبارها على رفع نسبة الحد الأدنى للأموال الخاصة مقابل الاستخدامات إذا تم تجاوز هذا السقف حتى في حالة توريق القروض الممنوحة، فمثل هذا الإجراء سيقبل من اندفاع البنوك ويحول دون تكوين فقاعات مضاربة للقطاع المستهدف.
- إجبار البنوك التي تقوم بتوريق قروضها على الإحتفاظ في ميزانيتها بجزء من الأوراق المالية المسندة لهذه القروض، أي عدم إخراج الخطر كليا والإبقاء على جزء منه داخل البنك، كأن يلزم البنك بشراء نسبة مئوية من كل شريحة يتم إصدارها، أو كما هو الحال عندما يحتفظ البنك بالخطر الأول بشرائه للأوراق المالية من فئة: junior، في مثل هذه الظروف ستضطر البنوك لتحري السمعة الائتمانية للمقترضين، لأنها معنية مباشرة بالخطر الذي يمثلونه، مما يؤدي لتحسين نوعية القروض والأوراق المالية التي تسند إليها عند توريقها، وفي النهاية تخفيض حجم المخاطر في السوق.
- رفع كفاءة المراقبين في البنوك التجارية لتمكينهم من اكتشاف مواطن الخلل بسرعة ومعالجتها في حينها، كما يجب تدعيم مركزهم بمنحهم المزيد من السلطة والاستقلالية ورفع مستوى مكافأهم لجعلهم في منأى عن الضغوطات.

- إعادة النظر في النماذج الإحصائية المستعملة من قبل البنوك في تقييم الأخطار في ضوء ما أفرزته الأزمة الحالية، وتحسين أنظمة المعلومات بحيث تكون قادرة على تزويد إدارة البنك في غضون بضع ساعات فقط بكل المعلومات حول حصيلة الأخطار التي يتعرض لها البنك، كما يجب إعادة الاعتبار لنموذج التسيير القائم على الخبرة ورجاحة العقل، وتفادي الاعتماد الكلي على النماذج الإحصائية والرياضية التي أثبتت محدوديتها.
- إعادة النظر في اتفاقية بازل 2 ومعالجة خاصية الارتباط بالدورات، والتي تميز مقرراتها، والتفكير الجدي في توسيع نطاق تطبيق هذه الاتفاقية لتشمل كل نشاطات البنك التجاري ومهنته، وكذا كافة المتدخلين في الأسواق المالية وعلى رأسهم صناديق الاستثمار بمختلف أنواعها وشركات التأمين.
- على الرغم من أن تطبيق المعايير المحاسبية الجديدة (IAS/IFRS) في القطاع المالي كان الهدف منه إحكام الرقابة على نشاط البنك من قبل الأطراف ذات العلاقة وإضفاء المزيد من الشفافية على أعمالها، إلا أن إفراغات الأزمة الحالية أظهرت ضرورة إعادة النظر في كيفية تطبيقها، فالانتقال من محاسبة تقليدية تقوم على مبدأ التكلفة التاريخية إلى نظام محاسبي يتبنى مفهوم جديد هو القيمة الحقيقية أو القيمة السوقية بتسجيل الأصول والخصوم بقيمتها حسب أسعار السوق، نقل الانخفاض الحاد الذي عرفته الأصول المالية إبان الأزمة، إلى ميزانية البنوك وتسبب في إفلاس وتعثر العديد منها على الرغم من متانة مركزها المالي الأمر الذي دفع المختصين إلى التأكيد على وجوب إدخال بعض التعديلات على هذه المعايير، كاقترح وقف العمل بمبدأ القيمة الحقيقية والعودة إلى القيمة التاريخية عندما تكون الأسواق المالية تعيش حالة عدم استقرار.

#### المطلب الثالث: إعادة تنظيم الأسواق المالية.

لم تسلم الأسواق المالية من تبعات الأزمة المالية العالمية الأخيرة، حيث كشفت تلك الأزمة عن مواطن ضعف خطيرة تتعلق بالإطار التنظيمي والإشرافي لعمل الأسواق المالية، وبالتالي على الاقتصاد العالمي ككل، فكان لزاما بعد ذلك إعادة النظر في مجموع القواعد والإجراءات المسيرة والمنظمة لعمل تلك الأسواق المالية بغية إصلاح النظام المالي العالمي ككل، والتي يمكن إبرازها في النقاط التالية:

- 1- إعادة النظر في طريقة عمل الوكالات التصنيف الائتماني: تتولى هذه الوكالات إصدار تصنيف ائتماني لصالح العميل قصد زيادة الثقة عند مقرضي هذا العميل وتجنبيهم المخاطرة المالية، حيث كانت أول نشأتها تقدم خدماتها مجانا وتعتمد في مداخلها على الإشهار أساسا، لكن سرعان ما تغير الأمر وأصبحت تقدم استشارات مقابل عمولات خاصة بعد تزايد أهمية الدور الذي تؤديه في الأسواق المالية، ثم أصبحت بداية من سنة 1980 معلما من معالم النظام المالي العالمي، خاصة بعد الدور المحوري

الذي أعطته اتفاقية بازل 1 سنة 1988 لهذه الوكالات في تقييم خطر الدفع، ومن ثم متطلبات الأموال الخاصة بالنسبة للبنوك عند حساب معامل الملاءة وخلال تسعينيات القرن العشرين.

يفترض أن دور وكالات التصنيف يكمن في وضع المعلومات المتخصصة بحوزتها تحت تصرف المستثمرين الذين يستعملونها أساسا في تحديد أسعار الأوراق المالية، إذ من الصعب عليهم الوصول إلى ذلك بإمكانياتهم الخاصة في الوقت اللازم، وتكلفة مقبولة نظرا للعدد الهائل من الأوراق المالية المتداولة والاختلاف الكبير بينها وبين درجة التعقيد التي وصلت إليها، وبالتالي فإن وكالات التصنيف تساهم في كفاءة الأسواق المالية بتوفير المعلومة الدقيقة للجميع وتكلفة تقترب من الصفر، لكن الأزمة الأخيرة أثبتت فشلها في هذه المهمة الحيوية، فقد قامت وكالات التصنيف بتساهل كبير بتقديم نقطة (AAA) لمعظم الأوراق المالية المستندة إلى قروض عقارية من نوع **Subprimes**، كما لم تسارع بتخفيض هذه النقطة تدريجيا عندما بدأ السوق يتراجع بفعل تزايد حالات عدم الدفع، بل تسببت في تعميق الأزمة عندما أقدمت فجأة على إجراء تخفيض كبير مرة واحدة متسببة في انهيار السوق وحدث الآثار المدمرة، وتشير الدراسات إلى أن ذلك راجع بالأساس إلى جملة من الأسباب من بينها:

- عدم ملاءة النموذج المستخدم لتقييم الأخطار الذي لم يأخذ بالحسبان خصوصية هذا النوع من السندات (لا يمكن تقييمها بنفس طريقة تقييم السندات العادية)، حيث أن هذه الأخيرة تستقي جودتها من متانة المركز المالي للمصدر، بالإضافة إلى الأوضاع الاقتصادية الكلية، في المقابل فإن تقييم السندات الناتجة عن توريق القروض العقارية يستند أساسا إلى الدورات الاقتصادية، وبالتالي فإن قيمتها مرتبطة بشكل كبير بالأوضاع الاقتصادية الكلية.
- الاعتماد في حساب احتمال عدم الدفع بالنسبة للسندات الصادرة عن المؤسسات على معلومات تاريخية لفترة زمنية طويلة تجعل التوقع دقيق وذو مصداقية، في حين أن تقييم احتمال عدم الدفع بالنسبة لسندات المسندة للقروض العقارية اقتصر على معلومات حديثة لحداثة هذه الأصول المالية، كما أن هذه المعلومات لم تشمل إلا على فترة الزواج كون هذه الأوراق المالية لم تعرف انتكاسات سابقة.
- مقررات بازل 2 التي تنص على ضرورة الاعتماد على التقييم الخارجي (خبرة وكالات التصنيف) في تقييم أصول البنوك الصغيرة التي لا تملك نماذج تقييم داخلي للأخطار، دفع بالبنوك واللوبيات المالية إلى الضغط على هذه الوكالات حتى ترفع من مستوى تقييمها للسندات، وتتيح لهم بالتالي مجال استثمار أوسع في الأوراق المالية.

- مشكلة تضارب المصالح، فوكالات التصنيف تتقاضى عمولاتها أولاً عن تقديم استشاراتها للبنوك حول طريقة هيكله المنتجات المالية حتى يتمكن البنك من الحصول على النقطة التي يريد، بعد ذلك تعرض هذه المنتجات المهيكلة للتقييم مقابل عمولة أخرى حتى يتمكن البنك من الحصول على النقطة التي يريد، بعد ذلك تعرض هذه المنتجات المهيكلة للتقييم مقابل عمولة أخرى على نفس الوكالة حفاظاً على مصالحها، فتمنح نفس النقطة الموعودة.

إن حلّ هذا الإشكال يتمثل في الفصل بين مهمة التصنيف والاستشارة بموجب قانون مثل: (Glass-Steagall Act)، وكذلك كسر الاحتكار الذي تمارسه كبريات هذه الوكالات على النشاط بفتح المجال للمنافسة وتسهيل إجراءات الحصول على الاعتماد لوكالات جديدة، ومن ثم سيتسنى للسوق معاقبة الوكالات التي تخفق في أداء مهمتها، بأن تفقد زبائنها أو حصتها في السوق، بمعنى جعل الوكالة مسؤولة عن النقطة التي تمنحها، ففي أمريكا بدأ التفكير في هذا الإصلاح سنة 2006 بموجب مشروع قانون **Credit Agency Reform Act** الذي بدأ العمل به من قبل سنة 2007.

كما نجد من بين الإصلاحات المقترحة بخصوص وكالات التصنيف ما يلي:

- إلزامها بتحسين طريقة تقييم الأصول المالية المهيكلة بوضع نماذج جديدة تتلاءم والطبيعة الخاصة لهذه المنتجات.
- أن يحضر على الوكالات تقييم الأصول المهيكلة قبل الحصول على كافة المعلومات الضرورية لذلك.
- إجبارها على نشر كافة النقاط الممنوحة، وكذا كل التعديلات التي أجريت من قبلها على هذه النقطة وبشفافية كاملة.
- ضرورة نشر كافة المعلومات المتعلقة بالأصول التحتية التي تستند إليها المنتجات المهيكلة، وهذا خدمة لمصلحة المستثمرين وحرصاً على تحقيق مبدأ كفاءة السوق.
- الفصل بين النقاط الممنوحة للمنتجات المهيكلة وغيرها من الأصول المالية الأخرى بإعطائها رموز مميزة حرصاً على رفع اللبس وحفاظاً على مصالح المستثمرين.
- إلغاء إلزامية التصنيف لبعض المجالات تحجيماً لدور الوكالات على غرار اعتماد نماذج التقييم الداخلي في اتفاقية بازل 2.

2- إعادة تقييم المحاسبة على أساس سعر السوق: أثبت العديد من النقاشات حول هذا الموضوع، بحيث تبرز أهمية المحافظة على الشفافية الكافية من جهة، كما تنزع أسعار السوق للانفصال عن الأساسيات أثناء زيادة المضاربة في الأسواق المالية والأوضاع المثيرة للفرح لذا فان المحاسبة وفقاً لأسعار السوق تبالغ بشكل واقعي في الارتفاعات المسيرة للاتجاهات الدورية في حقوق المساهمين ورأس المال اللائحي، وقد

تسهم في عدم الاستقرار المالي، ومن ثم فإن معيار الشفافية بالإضافة إلى شواغل الحرص والاستقرار النظامي توفر دعماً للاقتراح القائل بأن اثر التصحيحات وفقاً للقيمة السوقية قد يقتضي الأمر إبطاؤه أو جعله محدوداً، خاصة عندما ترتفع أسعار السوق بالنسبة لطائفة من الأصول تتجاوز تلك الأصول التي يحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق (باستثناء الأصول المحتفظ بها لأغراض السيولة الفورية)، وقد يتم الحصول على الأثر الكابح والشفافية المرغوبة من خلال المخصصات أو الاحتياطات التي أفصح عنها بطريقة سليمة، والتي يتم تكوينها عندما ترتفع الأسعار فوق عتبة ما، ويتم تخفيضها عندما تنخفض الأسعار<sup>1</sup>.

3- إعادة تنظيم أسواق المشتقات المالية: وجدت المنتجات المالية المشتقة أساساً لتوفير حماية للمستثمرين والمؤسسات الاقتصادية من مختلف الأخطار (تقلب أسعار الفائدة، أسعار الصرف، المواد الأولية، المؤشرات، خطر عدم الدفع)، وقد عرفت الأسواق الخاصة بهذه المنتجات المالية تطوراً كبيراً جعلتها مصدراً لأغلبية المبتكرات المالية منذ 1990.

وقد ساهم هذا النمو الكبير في حجم تلك المبتكرات في جعلها تحتل مركز الصدارة بين الأسواق المالية، بحيث يفوق حجم التداول فيها بعدة مرات حجم التداول في أسواق الأصول الحقيقية، والسبب يكمن في تنامي حجم ونوعية الأخطار المغطاة واستفحال ظاهرة المضاربة، إضافة إلى أن منتجاتها المالية تنطوي على قيمة مضافة عالية بالمقارنة مع الأصول المالية التقليدية، لكنها في نفس الوقت أكثر خطورة، والدليل على ذلك ما تسببت فيه من خسائر في السنوات الأخيرة، ويرجع السبب أحياناً لسوء تقدير الأخطاء، وأحياناً أخرى إلى التجاوزات القانونية، لكن في كل الحالات يمكن تفسير الحجم الكبير للخسائر بالاستعمال الكبير للرفع المالي، يضاف إلى ذلك أن تعقد المنتجات المشتقة والاستعمال المفرط للنماذج الرياضية والإحصائية المعقدة تعطي خطأ الانطباع لمستهملها بأنه يتحكم في الأخطار، في حين أن كل الدراسات توصلت إلى استحالة التحكم باستمرار في كافة العوامل التي تؤثر على النموذج المستعمل.

وما زاد من خطورة أسواق المشتقات المالية هو تركيز الأخطار، الذي عادة ما يكون سبباً في ظهور الخطر النظامي، فالملاحظ أنه في الأحوال العادية يتم توزيع الأخطار على الأطراف التي تقبل تحملها، لكن هذا لا يعني أن هذه الجهات أو المؤسسات تملك القدرة على تحمل ذلك القدر من المخاطر، فاعتقادها أنها تملك التغطية الكافية قد يدفعها إلى تحمل المزيد.

<sup>1</sup> - نويل ساكسا، منع الأزمات في المستقبل: أولويات للإصلاح التنظيمي بعد الانهيار، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، ديسمبر 2008، ص: 15.



إن هذا التركيز الكبير للأخطار في محفظة واحدة أو طرف واحد قد يؤدي لسبب طارئ إلى حدوث حالة إفلاس التي تنتقل بفعل العدوى المالية إلى باقي مكونات النظام المالي متسببة في حدوث أزمة مالية.

ولتفادي هذا الانزلاق الخطير هناك حاليا اقتراح تبنته الولايات المتحدة الأمريكية يتمثل في إعادة تنظيم أسواق المشتقات واتخاذ التدابير الضرورية من أجل تحويل معظم الصفقات من الأسواق غير المنظمة نحو الأسواق المنظمة، أما ما يبقى من تعاملات في الأسواق غير المنظمة فيجب إخضاعه لرقابة صارمة لتفادي التراكم العشوائي للأخطار لدى طرف واحد، الذي قد يكون سببا في بروز الخطر النظامي.

وتبرز أهمية هذا الإجراء في أن الصفقات في الأسواق غير المنظمة متروكة للتفويض بين المتدخلين، وهذا يطرح عدة مشاكل، من بينها عدم الشفافية التي تحيط بالصفقات والتي تشجع البعض (خاصة المؤسسات المالية الكبرى) على المبالغة في تحمل المخاطر وتعريض النظام المالي للانحيار دون أن تتمكن السلطة الرقابية من التدخل لمنع ذلك كون الصفقات الثنائية غير المعلنة مسجلة خارج الميزانية، في المقابل الصفقات في الأسواق المنظمة أكثر أمانا للطرفين، إذ يراعى فيها التقيد الصارم بالتنظيمات والقوانين والأهم من ذلك لهذه الأسواق المنظمة، خصوصيته تكمن في وجود غرفة مقاصة تسهر على توازن السوق وتقلل من الأخطار بتوفرها للعناصر الإيجابية التالية:

● تسجل لدى غرفة المقاصة إلزاميا كلفة الصفقات شراء كانت أو بيعا، فهي تتوسط بين البائع والمشتري وتكون الطرف المقابل في كل صفقة، وتجنب بذلك الطرفين خطر عدم الدفع، إضافة إلى أن هذا التسجيل يوفر لغرفة المقاصة إحصاءات دقيقة بشأن حجم الأخطار التي يتحملها كل طرف من الأطراف، ومن ثم يمكن لها أن تتدخل لمنع أي طرف من تحمل مخاطر تفوق قدراتها وتعرضه لمتاعب مالية.

● تفصل غرفة المقاصة بين خطر السوق وخطر عدم الدفع، فيبقى الأول على مستوى المتعاملين، أما خطر عدم الدفع فتتحمله هي بتجميعه من كل الأطراف (كونها طرف في كل صفقة) ثم تلغيه بواسطة وسائل إدارة الخطر الملائمة منها:

- بأن تحدد وبالاتفاق مع إدارة السوق المعني على أقصى مدى يومي لتقلب الأسعار، والذي يغلق السوق بمجرد تجاوزه.

- تلزم كل متعامل في السوق أن يقدم مبلغ كضمان يسمى بالهامش الابتدائي يساوي على الأقل قيمة التغير في الأسعار المسموح بها عن كل عقد.

- أن يدفع المتعامل هامش يومي الهدف منه إعادة تكوين مبلغ الضمان الابتدائي إذا تآكل بفعل تقلبات السوق، وبمجرد عجز أي متدخل عن ذلك تصفى وضعيته فوراً، وبالتالي ينحصر الخطر بالنسبة لغرفة المقاصة في تقلبات يوم واحد والذي يكون مغطى بالضمان الموعد.

## المطلب الرابع: آليات أخرى لإصلاح النظام المالي العلمي.

### 1- تحسين التنسيق الدولي وتعزيز التعاون الإقليمي

تجلى من خلال الأزمة المالية العالمية وجود ضعف شديد في الرقابة والإشراف على مختلف الشركات العالمية والإقليمية (إفلاس بنك "ليمان براذرز"، انهيار أكبر مؤسسة تأمين عالمية AIG، إضافة إلى عدم ملاءة ثلاثة بنوك من أيسلندا)<sup>1</sup>، حيث يرى المختصون أن السبب في ذلك يكمن في سوء التنسيق وضعف التعاون الدولي والإقليمي.

ولمواجهة ذلك تم اقتراح نقطتين أساسيتين هما: تحسين التعاون الدولي وتعزيز التعاون الإقليمي، وفق التفصيل الآتي:

**1-1- تحسين التنسيق الدولي:** تلعب مختلف الترتيبات والآليات الدولية دوراً فعالاً في منع الأزمات وإدارتها، حيث أن هذه الترتيبات تلعب دوراً وسطاً فيما بين المؤسسات الوطنية والمؤسسات الدولية، كما يعتبر نقص هذه الآليات والترتيبات ضمن شبكة المؤسسات والأدوات الموجودة لمواجهة الأزمات المالية يمثل فجوة مهمة في النظام المالي العالمي القائم.

وبناء على ما قيل سابقاً، فإنه يتعين على واضعي السياسات والسياسيين تعزيز وتحسين التنسيق الدولي (عبر الحدود) عن طريق اتخاذ مجموعة من الإجراءات، من أهمها نذكر<sup>2</sup>:

- معالجة مواطن التنافر في الأطر القانونية الوطنية التي تجلت في الإخفاقات المصرفية حديثة العهد.
- العمل على تماثل واتساق أطر الإعسار في كافة أنحاء الوطن والبلدان المضيفة، فمثلاً قد يكون من المفيد وجود معايير متماثلة تخص إجراءات الإعسار إذا ما أقرتها الجهات المنظمة الداخلية، أو جهات الإشراف الوثيقة الصلة في البلدان التي تمارس فيها المؤسسات نشاط أعمالها.

<sup>1</sup> - عبد الرحمان بن ساعد، مرجع سبق ذكره، ص، 238.

<sup>2</sup> - عبد الرحمان بن ساعد، مرجع سبق ذكره، ص، 239.

- ينبغي أن تتجنب مخططات حماية المودعين والمستثمرين في كافة البلدان إطلاق تدفقات من الودائع من مكان إلى آخر خلال فترات عدم التيقن، لأن مثل هذه التدفقات تضر باستقرار النظام المالي.

- ينبغي للترتيبات والآليات أن تستند إلى نوع من المعايير الموضوعية، مثل الحجم والتنوعية المتناسبين للأصول فيما بين البلدان، أن يكون توزيع متساوي للخسائر فيما بين البلدان.

- ضرورة التعاون ما بين الجهات التنظيمية ووجود اتساق في تدفق المعلومات عبر الحدود، فالجهات التنظيمية والإشرافية مسؤولة على اختيار المعلومات الضرورية التي يستلزم جمعها أو بلاغها آخذا بعين الاعتبار علاقتها بالاستقرار النظامي.

- إمكانية إنشاء نهج مماثل لمجموعة جهات الإشراف الدولية على الصعيد المحلي، في حالة وجود جهات إشراف متعددة.

**1-2 تعزيز التعاون الإقليمي لمواجهة الأزمات المالية العالمية:** بناء على ما تمخض من نتائج سلبية عن الأزمات المالية على مختلف المستويات المحلي، الإقليمي والدولي، نتيجة لفشل الأنظمة المحلية على مواجهة، بالإضافة إلى العدوى المالية وسرعة الانتشار، مما فتح الباب أمام إمكانية التوجه إلى التعاون الإقليمي للحد من مخاطر الأزمات المالية والتقليل من آثارها.

إن وضع إستراتيجية شاملة للمواجهة تستلزم أن تكون موجهة من المستويات التالية:

- إجراءات على المستوى المحلي (الوطني) للتقليل من إمكانية الحدوث مستقبلاً.
- إجراءات على المستوى الإقليمي للحد من سرعة الانتشار في المناطق والدول المجاورة.
- إجراءات دولية للتعاون الفعال في مجال منع الأزمات وإدارتها.
- تقوية الرقابة والقواعد الاحترازية الدولية بهدف دعم الاستقرار العالمي.

**1-3 البلدان النامية والتعاون الإقليمي:** بإمكان البلدان النامية التنسيق والتعاون المشترك فيما بينها لمواجهة مختلف الاضطرابات والأزمات المالية المهددة لقطاعاتها المالية وذلك بوضع إستراتيجيات وآليات مشتركة، رغم التحديات والمعوقات التي يمكن أن تواجه هذا التنسيق والتعاون، وقد أصبح مجال رسم السياسة الوطنية، إضافة إلى حرية اتخاذ القرار في الآونة الأخيرة ضيقاً، خاصة للدول النامية، وتكمن أسباب ذلك فيما يلي<sup>1</sup>:

<sup>1</sup> - محمد الفنيش، البلاد النامية و الأزمات المالية العالمية، حول إستراتيجية منع الأزمات و إدارتها، سلسلة محاضرات العلماء الزائرين، العدد 17، المعهد الإسلامي للبحوث و التدريب، البنك الإسلامي للتنمية، 1421هـ، جدة، ص: 75.

- تحرير الأسواق المالية وزيادة اندماجها وتكاملها، مما أدى لزيارة الضغوط على الحكومات، كما أن إلغاء القيود على حركات رؤوس الأموال اثر على السياسات الحكومية وجعلها رهينة للأسواق المالية ونوعية الإنضباط الذي تفرضه تلك الأسواق على الحكومات لا يشجع على النمو السريع والتنمية.

- سياسات البلدان النامية هي أيضا عرضة للضغوط من جانب البلدان الصناعية وكذا المؤسسات الدولية.

- إن عضوية بعض البلدان النامية في بعض التكتلات الإقليمية تفرض عليها التزامات دولية معينة، مما يترتب على ذلك أن بعض آليات السياسة وبعض الخيارات لا تبقى مفتوحة أمامها بسبب تلك العضوية.

ومع كل هذا يبقى هناك مجال كبير للسياسات المحلية لتنظيم التدفقات الرأسمالية والرقابة عليها أوسع بكثير مما استعمله كثير من الدول النامية، وحتى الآن ليس هناك أية اتفاقية دولية تفرض على الدول النامية فتح أسواقها المالية، كما أنه يوجد في الحقيقة تنوع واختلاف في درجة استعمال تلك الحرية من طرف تلك البلدان في المجال المالي، ففي الوقت الذي كان فيه موقف الهند والصين بالنسبة للتدفقات الرأسمالية الدولية يتميز بالحيطه والحذر والتدرج، سارعت كثير من بلدان أمريكا اللاتينية لفتح قطاعاتها المالية وحسابات رأس المال لديها، كما أن المقارنة بين موقف ماليزيا اتجاه أزمة النمر الآسيوية ومواقف البلدان الأخرى التي تعرضت للأزمة تبين أن الخيارات تبقى مفتوحة حتى في ظل الأزمة، كما أنها ليست بالضيق الذي يتصور به عادة، وإذا ما أرادت الدول النامية تفادي الآثار المكلفة للأزمات المالية، فيجب أن تحتفظ بمجربتها في اختيار النظام الذي ترتضيه لإدارة تدفقات رأس المال، وألا تلزم نفسها قبول اتفاقيات دولية لا ترتضيه بشأن قابلية حساب رأس المال للتحويل.

**4-1 صيغ التعاون الإقليمي:** إن نوع الترتيبات والآليات الإقليمية التي يمكن أن تقام لتؤدي دورا في مجال منع الأزمات المالية وإدارتها سوف لن يكون واحدا في كل الأحوال وفي كل الأقاليم، حيث يتوقف ذلك على تحديد خصائص وحاجات وظروف كل إقليم واستعدادات البلدان فيه، فمن الواضح أن إقامة ترتيبات إقليمية ذات طابع شمولي (مع المقدرة المؤسسية المطلوبة على ذلك)، يتطلب أن تشمل هذه الترتيبات والوظائف والقدرات التالية<sup>1</sup>:

- المقدرة على الرقابة والإنذار المبكر مقرونة بقدرة مؤسسية تمكن المجموعة من مزاوله الضغط على الدول الأعضاء، قصد القيام بالتغييرات الأساسية في السياسات وتصحيح اتجاهاتها بسرعة وفعالية وحزم.

- القدرة على تفادي وحدوث وتكرار عمليات التخفيض التنافسي للعمالات في الدول المجاورة، ومنع الدول من تبني سياسات إفقار الجار كوسيلة للخروج من أزمة يتوقع أن تشمل الإقليم كله.

<sup>1</sup>- نفس المرجع السابق، ص: 76.

- المقدرة الكافية على التدخل والتأثير في أسواق العملات والأسواق المالية، قصد استرجاع الثقة ومنع احتمال تدهور قيمة العملات وانحيار الأسواق المالية.

- المقدرة على حيافة السيولة الكافية في فترة الاستقرار المالي، من أجل القيام بعمليات تمويل طويلة الأجل للبلدان الأعضاء بجانب التمويلات المقدمة من طرف المؤسسات الإنمائية الدولية، وذلك لمنع اضطرابات الأنظمة المالية وعرقلة النمو الاقتصادي والاستقرار الاجتماعي أثناء فترات إعادة الاستقرار والتصحيح.

- المقدرة الجماعية للتحفيز على القيام بالتغيرات الهيكلية الأساسية الأطول أجلا في الأسواق المالية، بالإضافة إلى تنمية المقدرة على ممارسة الرقابة الذاتية والسلوك الاحترازي من جانب مؤسسات القطاع الخاص وكذلك السلطات الوطنية التي تتولى عملية الرقابة المالية والتشريع.

إن هذه الترتيبات يمكن أن تقوم بدور مكمل لدور المؤسسات المالية العالمية القادمة إلى حد كبير، ويمكن إلحاقها بالهيكل المؤسسية التي تم إنشاؤها في الصناديق وبنوك التنمية الإقليمية، وعلى سبيل المثال يمكن إنشاء أو توسيع شبكات إقليمية أو تسهيلات إقراضية قبل حدوث الأزمات المالية، أو حتى أثناءها لتقوم بدورها كترتيبات بناءة وفعالة لمواجهة الطوارئ، كما أن عدم وجود مقرض دولي أخير فعال يفتح المجال أمام إمكانية إيجاد أشكال أخرى من التعاون الإقليمي، كاقترح إنشاء صندوق نقد آسيوي، والذي يعتبر بمثابة اقتراح جدير ببحث إمكانية تنفيذه وتجسيده في أقاليم أخرى، وفي الأمد الطويل، ومع ازدياد التكامل الإقليمي في مجالي التجارة والاستثمار في الدول النامية، يمكن النظر في صيغ أكثر من التكامل النقدي عن طريق إنشاء كتل العملات الموحدة (رغم عدم إمكانية تجسيده عمليا).

إن وجود مناطق عملة إقليمية يزود البلدان بترتيبات مؤسسية لها طابع رسمي لتجميع احتياطياتها من النقد الأجنبي، وكذلك ربط أنظمتها المصرفية وأسواق رأس المال فيها، وربما حتى الدخول في اتحادات نقدية، كما أنها تمكن الدول النامية التي تساند بعضها من أن تكون في موقف أقوى للصمود في وجه هجمات المضاربة التي قد تتعرض لها، حيث توجد عدة محاولات في هذا الإطار أهمها قرار الإتحاد الأوروبي إنشاء العملة الأوروبية الموحدة، واتحاد شرق الكاريبي ومحاولات أخرى في غرب وجنوب إفريقيا للسير في ذات المنوال.

## 2- إشراك القطاع الخاص في منع وقوع الأزمات وحلها

يساهم القطاع الخاص بالنصيب الأكبر من التدفقات المالية الدولية، وتبرز أهمية الدور الذي يؤديه في المساهمة على منع وقوع الأزمات المالية وحلها إذا ما وقعت، ويمكن منع حدوث الأزمات والحد من مدى تقلب التدفقات الخاصة عن طريق تحسين عمليات تقييم المخاطر والدخول في حوار أعمق وأكثر تواترا بين

البلدان والمستثمرين من القطاع الخاص، فمثل هذا الحوار يمكن أن يزيد من مشاركة القطاع الخاص في حل الأزمات عند حدوثها، وذلك بأساليب تتضمن إعادة هيكلة الدين الخاص، ويمكن لكل من الدائنين والمدنيين الاستفادة من مثل هذا الحوار، كما أن إشراك القطاع الخاص من شأنه المساعدة في الحد من "الخطر الأخلاقي"، أي إمكانية أن يجذب القطاع الخاص إلى الدخول في عمليات إقراض غير مضمونة من منطلق الثقة في أن الخسائر المحتملة ستكون محدودة نتيجة لعمليات الإنقاذ الرسمية، بما في ذلك الإنقاذ من جانب الصندوق.

وعند وقوع الأزمات، ينتظر من البرامج المدعومة بموارد الصندوق القدرة غالباً على استعادة الاستقرار، استناداً إلى ما توفره من تمويل رسمي وتعديل في السياسات، وما يرتبط بذلك في ثقة المستثمرين من القطاع الخاص، ومع ذلك فقد يتطلب الأمر اتخاذ إجراءات أخرى في حالات معينة، مثل إعادة الهيكلة المنسقة للديون من جانب الدائنين التابعين للقطاع الخاص، وقد اتفق أعضاء الصندوق على بعض المبادئ للاسترشاد بها في عملية إشراك القطاع الخاص في حل الأزمات، غير أنها تتطلب مزيداً من التطوير وتوخي المرونة عند تطبيقها على الحالات المختلفة لفرادى البلدان.

المبحث الثالث: النظام المالي الإسلامي ودوره في الحد من الأزمات المالية العالمية.

المطلب الأول: النظام المالي الإسلامي وصيغ التعامل

1- تعريف النظام المالي الإسلامي:

النظام المالي الإسلامي هو مجموعة من الأحكام الشرعية التي وردت في القرآن الكريم والسنة النبوية فيما يتعلق بالأموال والملكية الخاصة وكيفية التصرف فيها، وبالمالية العامة وكيفية جباية الإيرادات العامة من مصادرها المختلفة والمتعددة، بالإضافة إلى كيفية إنفاقها وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية، لو أنها أخذت جملة لا مجزأة وطبقت بروح الاعتدال<sup>1</sup>، إذا فالنظام المالي الإسلامي يعمل في إطار نظام اقتصادي تحكمه الشريعة الإسلامية، بحيث يبحث في أقصى ما يمكن إنتاجه من سلع وخدمات لإشباع الحاجات طبقا لأحكام الشريعة الإسلامية بما يحقق للملكية الخاصة الاستقرار والنمو وللمالية العامة للدولة الموارد اللازمة والكافية لإشباع الحاجات العامة بما يكفل الاستقرار الاقتصادي<sup>2</sup>.

2- القواعد والضوابط التي تحكم النظام المالي الإسلامي :

يقوم النظام المالي الإسلامي على مجموعة من القواعد والضوابط التي تقيه من مختلف الازمات المالية التي يتعرض لها الاقتصاد، ويظهر ذلك من خلال استعراض النقاط الآتية<sup>3</sup>:

1-2 لقد نظم الإسلام العلاقة بين الناس تنظيما دقيقا، ولم يترك لأهوائهم ونزواتهم تتجاوزهم المصالح والمطامع بعيدا عن أي قواعد تضبطها، ومن هذه الضوابط منظومة القيم والأخلاق التي حثّ عليها الإسلام وأمر بها، ومنها الأمانة والصدق والتعاون والتيسير حيث جاء في حديث النبي عليه الصلاة والسلام: "إِدِّ الْأَمَانَةَ إِلَى مَنْ ائْتَمَنَكَ وَلَا تَخُنْ مَنْ خَانَكَ"<sup>4</sup> ففيه حث على الأمانة وعدم رد الخيانة حتى لمن خانك، وتعزيز للاستقرار الاقتصادي وثقة المستهلك بعناصر الإنتاج المختلفة دون تعدي أو ظلم، وأما مبدأ التيسير على المقرض فيقول الله تبارك وتعالى فيه: "وَإِنْ كَانَ ذُو عُسْرَةٍ فَنَظِرَةٌ إِلَى مَيْسَرَةٍ وَأَنْ تَصَدَّقُوا خَيْرٌ لَكُمْ إِنْ كُنْتُمْ تَعْلَمُونَ" [البقرة-280]، ولو أُعْمِلَت هذه الآية على العلاقة بين الدائن والمدين لما عجز المدين عن قضاء دينه ولو بعد حين، ولما تولد عن الدين ديونا قطعت الأوصال

<sup>1</sup> عوف محمود الكفراوي، بحوث في الاقتصاد الإسلامي ونظامه المالي، مؤسسة الثقافة الجامعية، الإسكندرية ص: 93.

<sup>2</sup> نفس المرجع السابق، ص: 94.

<sup>3</sup> عمر يوسف عبد الله عبابنة، النظم التمويلية والنقدية و دورها في الأزمة المالية المعاصرة " تقدير إقتصادي إسلامي"، مرجع سبق ذكره، ص: 11-15

<sup>4</sup> أخرجه الترمذي في سننه، كتاب البيوع، باب: ما جاء في ان العارية المؤداة، الجزء 3، ص: 564، حديث رقم: 1264، وقال فيه حديث حسن غريب، وسنن أبي داود، كتاب البيوع، باب في الرجل يأخذ حقه من تحت يده، الجزء 10، ص: 382، ولأنه لم يكتب فيه شيء فهو عنده صالح، والحاكم، المستدرک على الصحيحين، الجزء 5، ص: 401، قال فيه صحيح على شرط مسلم ولم يخرجاه.

بين الناس وزادت من حدّة الأزمات المالية التي كان من سببها تضخم الديون وجدولتها بسعر فائدة تضخم من العاجزين عن السداد، كما حرّم الإسلام الغش والكذب والتدليس والمقامرة والاحتكار والظلم وغيرها من الأخلاق والمعاملات التي تؤدي إلى التباغض وكره الناس لبعضهم البعض، ومن ذلك ما رواه البخاري في صحيحة عن رسول الله صلى الله عليه وسلم أنه قال: "إن الصدق يهدي إلى البر وإن البر يهدي إلى الجنة، وإن الرجل ليصدق حتى يكون صديقا، وإن الكذب يهدي إلى الفجور، وإن الفجور يهدي إلى النار، وإن الرجل ليكذب حتى يكتب عند الله كذابا"<sup>1</sup>، وعن أبي هريرة رضي الله عنه أنه قال: "نهى رسول الله عليه الصلاة والسلام عن بيع الحصة وعن بيع الغر"<sup>2</sup>، وهذا توجيه منه عليه الصلاة والسلام إلى الابتعاد عن الغش والخديعة وأكل أموال الناس بالباطل، فالتزام الأفراد- سواء كانوا مستهلكين أو منتجين- بالقيم والأخلاق الإسلامية يقي المجتمع ويحصّنه من الأزمات المالية.

**2-2** يقوم النظام المالي الإسلامي على قاعدة المشاركة في الربح والخسارة، وعلى تداول الأموال النقدية والسلعية مضبوطة بضابط الحلال الطيب ومحكومة بالأولويات الإسلامية، وتحقيق المقاصد الشرعية التي من أجلها شرعت المعاملات، وباستعراض الملامح العامة لعقود الاستثمار والتمويل الإسلامي التي تقوم على ضوابط شرعية، كالمضاربة والمشاركة والمراجحة والسلم والإجارة والمزارعة والمساقاة، نجد أنها محصنة من إمكانية تعرضها لهزات مالية ممكنة.

**2-3** حرمت الشريعة الإسلامية كافة الصيغ التمويلية القائمة على الفائدة واعتبرتها ربا محرما، والآيات القرآنية والأحاديث الشريفة قطعية الثبوت والدلالة على تحريم الربا، ومن ذلك قوله تعالى: (( يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ )) [البقرة-278]. وقوله تعالى ((يَمْحَقُ اللَّهُ الرِّبَا وَيُرْبِي الصَّدَقَاتِ وَاللَّهُ لَا يُحِبُّ كُلَّ كَفَّارٍ أَثِيمٍ)) [البقرة-276]. وهناك آيات متعددة تتضمن الوعيد والتهديد بحرب من الله ورسوله لآكلي الربا، وذلك لأنه ظلم وأكل لأموال الناس بالباطل ويؤدي إلى مخاطر وآثار مدمرة على الاقتصاد.

**2-4** حرمت الشريعة الإسلامية العقود الوهمية القائمة على الجهالة والغرر، كالمشتقات المالية وعقود المستقبلات والخيارات وصناديق التحوط، وما قد تسببه من ارتفاع وتضخم للأسعار نتيجة تأثيرها على زيادة عرض النقود، كما أنها تسبب الإنهيار السريع للمؤسسات المالية التي تتعامل بها، وذلك

<sup>1</sup> رواه البخاري في صحيحة، باب قول الله تعالى: (يا أيها الذين آمنوا اتقوا الله وكونوا مع الصادقين)، وما ينهى عن الكذب، حديث رقم: 6094، الجزء 20 ص: 247.

<sup>2</sup> حديث صحيح، رواه الإمام مسلم في صحيحة، باب: بطلان بيع الحصة والبيع الذي فيه غرر، حديث رقم: 3881، الجزء 10 ص: 72.



لعموم الأدلة التي حرمت بيع الديون، ومنها: "أن النبي صلى الله عليه وسلم عن بيع الكالئ بالكالئ"<sup>1</sup> وهو بيع الدين بالدين.

بناء على هذه الضوابط يمكن القول بأن النظام المالي الإسلامي استطاع أن يضع نفسه كمنافس للنظام المالي التقليدي، ويمكن الاستدلال على ذلك من خلال الأزمة المالية المعاصرة، التي قدمت فرصة كبيرة لمعرفة ما إذا كان بمقدوره أن يكون قابلاً للتطور أم لا، وهل يمكن أن يكون بديلاً مالياً عالمياً أفضل في المستقبل من النظام القائم على سعر الفائدة كما أن للنظام المالي الإسلامي المقدرة على مواجهة هذا التحدي الذي يؤثر على الاستقرار المالي العالمي، نظراً لأن أساس هذا النظام يقدم ربطاً محكماً بين التدفقات المالية والإنتاجية، وأنه يعتمد على تقاسم المخاطر والعائدات غير الثابتة من خلال إحلال التمويل بالمشاركة محل التمويل بالإقراض، والذي يجلب معه عنصر الحافز في بذل مزيد من العناية و الإهتمام في تقييم المخاطر، والرقابة على استخدام الأموال من قبل المقترضين، وهذا التقييم المزدوج من الممول والمنظم يؤدي إلى انضباط في النظام ويساعد على توسيع قاعدة الملكية وتحقيق العدالة في توزيع الدخل والثروة، وينعكس بدوره على ضبط الإقراض وزيادة الإنتاج بشكل عام، مشكلاً فرصة كبيرة للاستغلال الأمثل للموارد الإقتصادية.

### المطلب الثاني: موقف النظام المالي الإسلامي من أسباب الأزمة المالية العالمية

ساهمت كما ذكرنا سالفا العديد من العوامل في ظهور الأزمة المالية العالمية، وسنحاول من خلال ما يلي تبيان موقف النظام المالي الإسلامي من تلك الأسباب:

1- **الموقف من التعامل بالفائدة:** إن حكم الإسلام من التعامل بالفائدة يعكس الموقف من التعامل بالأدوات القائمة على سعر الفائدة كالقروض العقارية وإعادة جدولتها على سعر فائدة أعلى من السندات الربوية، وكذلك ببطاقات الإئتمان بدون رصيد، والتي كانت من أهم أسباب الأزمة المالية العالمية، وعموماً هناك إجماع على أن الفائدة نوع من أنواع الربا، وبالتالي يحرم التعامل بالفائدة أخذاً وعطاءً في جميع المعاملات، حيث تعتبر هذه الخاصية المعلم الرئيسي للاقتصاد الإسلامي استناداً لقوله تعالى: ((يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُّؤْمِنِينَ ( فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَإِن تُبْتُمْ فَلَكُمْ رُؤُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ)) [البقرة 278-279].

<sup>1</sup> حديث صحيح على شرط مسلم، الحاكم محمد بن عبد الله بن محمد، المستدرک بتعليق الذهبي، تحقيق الإمام الذهبي، كتاب البيوع، الجزء 2، ص: 318.

**2- الموقف من إحداث الائتمان من قبل المصارف:** يعتبر إصدار النقود من أول الوظائف التي أوكلت للبنك المركزي واعتبرت حكراً عليه، ولقد ساهم خلق الائتمان من قبل البنوك التقليدية بدرجة كبيرة في حدوث الأزمات المالية العالمية، كونه يؤدي لمنح قدرة أكبر على منح القروض، أما في النظام الإسلامي فإن الدلائل كثيرة على أن للدولة الإسلامية السبق في جعل الإصدار النقدي (بالنسبة للنقود القانونية) حكراً على الدولة، وإذا اتفق الباحثون على أن إصدار النقود القانونية حكر على الدولة، إلا أنهم اختلفوا في إصدار نقود الودائع (المكون الثاني للكتلة النقدية)، وفي حقيقة الأمر فإن الودائع التجارية تعد نقوداً، لأنها تمكن صاحبها من سحب أو إيداع الأموال في حسابه متى يشاء من خلال أدوات دفع مختلفة كالشيك أو بطاقة السحب الراجعة في صورة ودائع جديدة من العملاء الذين منحهم المصرف قروضا، وبالنسبة لخلق نقود الودائع في ضوء الاقتصاد الإسلامي لا بد من توضيح ما يلي:

■ إن فكرة خلق نقود الودائع مرتبطة أصلاً بالمصارف التجارية التقليدية بسبب عملها القائم أساساً على الإيداع والإقراض، إلا أنه لا يمكن أن ننفي بالمطلق قدرة المصارف الإسلامية على خلق نقود الودائع، ولا يمكن مقارنة قدرة المصرف الإسلامي على خلق الائتمان مع قدرة المصرف التقليدي بسبب الاختلاف الواضح في أساليب التمويل، إذ إن النظام الاقتصادي الإسلامي يقلل من فرص توليد نقود الائتمان في المجتمع من خلال النظام المصرفي الذي يلتزم بسياسة الدول في الإصدار والسياسات الائتمانية، ولا يتم إصدار النقود إلا لأسباب اقتصادية فعلية ولا يوجد تعامل ربوي.<sup>1</sup>

■ لا يمكن إنكار الدور الذي يلعبه الائتمان في مجال زيادة النشاط الاقتصادي لا سيما في المصارف الإسلامية، لأن الأصل فيها أنها تركز على تمويل الاستثمارات الحقيقية، وهو ما يعني أن نقود الودائع تظهر مع ظهور الإنتاج، وبالتالي القول بمنع فكرة خلق النقود في إطار إسلامي مرفوض، فالتركيز في ظل الاقتصاد الإسلامي يجب أن يكون الإدارة الفعالة للعرض النقدي سواء أكان من قبل مصارف مملوكة للدولة، أو من قبل مصارف خاصة، كما أن الإصدار النقدي يجب أن يكون لأسباب حقيقية بحيث يكون هناك من التناسب بين النقود وقدرات الجهاز الإنتاجي، وأن يراعي الاستقرار في قيمة النقود.

**3- الموقف من تصكيك الديون:** تمت المتاجرة بالديون في ظل الأزمة المالية من خلال التوريق أو التصكيك، والذي يعني جعل الدين المؤجل 'في ذمة الغير في الفترة ما بين ثبوته في الذمة وحلول أجله' صكوكاً قابلة للتداول في سوق ثانوية، وبالتالي فقد ساهمت تجارة الديون بشكل فعال في الأزمة المالية العالمية، أما من وجهة نظر المصارف الإسلامية فإن بيع الدين بالدين هو بيع دين مؤجل لم يقبض بدين مؤجل آخر لم يقبض، أي أن كلا الثمن والمثمن في العقد مؤجلان، فلا يوجد تبادل منفعة فعلية

<sup>1</sup> عفر محمد عبد المنعم، الاقتصاد الإسلامي: دراسة تطبيقية، دار البيان العربي للطباعة والنشر والتوزيع، 1985، جدة ص ص 130-131.

مقبوضة في مجلس العقد، وهذا النوع من البيع محرم لنهي النبي عليه الصلاة والسلام عن بيع الكالئ بالكالئ، ذلك أن الشريعة الإسلامية تمنع بيع الدين بثلثين يختلف عن قيمته الاسمية، وهذا ينفي الغرض الأساسي من وراء بيع الدين، وهو بيعه قبل موعده مقابل التنازل عن جزء منه، أو بيعه بزيادة عن قيمته الاسمية لأنه كان قد انعقد بسعر فائدة أعلى من سعر الفائدة السائد في السوق، وبذلك قد انتفى تماماً أكبر مصدر للاختلال الاقتصادي.

**4- الموقف من المضاربة في الأسواق المالية من خلال المشتقات:** المضاربة عبارة عن عمليات بيع وشراء متعاكسة صورية لا يقصد بها التقابض، بل يقصد بها الانتفاع من فروق الأسعار الطبيعية أو المصطنعة والأرباح الرأسمالية، إذا صدق التنبؤ بتغيرات الأسعار في الأجل القصير سواء اعتمد هذا التنبؤ على معلومات وخبرة ودراسة، أو على إشاعة وحظ ومصادفة، وهذا المعنى يجعل المضاربة في صورتها الإسلامية المشروعة تختلف عن المضاربة بالمعنى التقليدي، والتي تتم من خلال عقود المشتقات، وبذلك يمكن توضيح موقف النظام المالي الإسلامي من المضاربات كما تتم بإيجاز وفق ما يلي:

**4-1 الموقف من العقود الآجلة والمستقبلية:** العقود الآجلة عبارة عن بيع شيء مؤجل بثلثين مؤجل، إما لغايات التحوط أو لغرض المضاربة، والعقود المستقبلية مشابهة للعقود الآجلة، غير أن عقود المستقبلية هي عقود نمطية ومنظمة ويتم تداولها في سوق منظمة، وفي ظل وضع مؤسسي خاص، وبهذا تكتسب جميع خصائص الأصول المالية السائلة، وبذلك يكون لهما نفس الحكم، وهي غير جائزة شرعاً لأنها تنطوي على بيع شيء مؤجل بثلثين مؤجل، وقد أكد مجلس المجمع الفقهي لرابطة العالم الإسلامي في قراره رقم 1 في دورته السابعة بالنسبة للعقود الآجلة على أن: "إن العقود الآجلة بأنواعها تجري على المكشوف، أي على الأسهم والسلع التي ليست في ملك البائع بالكيفية التي تجري في السوق المالية غير جائزة شرعاً، لما صح عن رسول الله صلى الله عليه وسلم أنه قال: "لَا تَبِيعَ مَا لَيْسَ عِنْدَكَ"، وكذلك ما رواه الإمام أحمد وأبو داود بإسناد صحيح عن زيد بن ثابت رضي الله عنه: أن النبي صلى الله عليه وسلم نهي أن تُباع السلعة حيث تُبتاع حتى يُجوزها التجار إلى رحالهم.

**4-2 الموقف من عقد الخيار:** يختلف الخيار الشرعي المعروف في الفقه الإسلامي عن عقد الخيار المتداول في الأسواق المالية، وهو أن الخيار الشرعي ليس له وجود مستقل دون عقد البيع، فهو جزء من عقد البيع، وأحكامه الشرعية مرتبطة بعقد البيع، أما الخيار المالي فهو عقد مستقل ناجز فيه عاقدان وصيغة ومحل عقد، وهو حق معنوي والتزام وليس محله أسهم أو سندات.

3-4 الموقف من البيع على المكشوف وبيع الهامش: يتم البيع على المكشوف بقيام شخص ببيع أشياء لا يملكها باقتراضها من آخرين، سواء كانوا من السماسرة أو المصارف مقابل الالتزام بإعادة شرائها وتسليمها إلى السمسار أو البنك في وقت محدد، والالتزام برهن المبلغ الذي باع فيه ما اقترضه إلى السمسار أو البنك حتى يسدد الشخص القرض، وهو محرم كون العملية ليست بنية البيع وإنما لهدف المقامرة (الاستفادة من فرق السعر دون نية قبض الثمن أو المبيع)، كما أنها عملية تنطوي على بيع شيء لا يملكه البائع ولا يتحقق فيها التقابض ولا فرق في ذلك أن يكون محل البيع عملة أو ورقة مالية أو سلعة، أما آلية البيع بالهامش فتتم بموجبه عملية الشراء من شركة الوساطة بموجب اتفاق يدفع المشتري جزءا نقدا والباقي يُعَدَّ بمثابة قرض يدفع عنه فوائد، وحكم ذلك هو عدم الجواز بناء على ما يلي:<sup>1</sup>

- يحرم القرض الذي يحصل عليه المشتري من السمسار أو من غيره، وذلك لتضمُّنه شرط ردّ القرض بأكثر منه.
- إذا كان السمسار هو المقرض وكان القرض بدون فائدة، يكون هناك سبب آخر للتحريم يكمن في الجمع بين عقد تبرع وعقد معاوضة، وذلك محرم شرعا.
- اشتغال الشراء بالهامش على عقد محرم، وهو القرض بربا وعقد معاوضة.

4-4 الموقف من ضعف الرقابة: تتعدد أنواع الرقابة في المنظور الإسلامي، وفيما تعلق بالبنوك الإسلامية فإن النظام الأساسي فيها يقوم على وجود هيئة رقابة شرعية تقوم على بتوجيه الإدارة وإبداء المشورة بالنسبة لمشروعات الأنشطة والمشاريع التي تعرض عليها، فعوضو الرقابة الشرعية هو المخبر عن الحكم الشرعي لكل مسألة، وبالتالي فهو المخبر عن حكم الله في ذلك<sup>2</sup>، أما في البنوك التقليدية فلا يوجد فيها نظام رقابي شرعي لأن أصل التعامل مبني على تحقيق أكبر قدر من الفوائد، بغض النظر عن مشروعية المعاملات أو مطابقتها للضوابط الشرعية، وعمل الرقابة الشرعية لا يقتصر على بيان مشروعية الأنشطة التي تقام بالمصرف؛ بل يمتد إلى القيام بدور الرقابة نيابة عن المودعين، وخلاصة ذلك أن مشكلة ضعف الرقابة تكاد تكون معدومة في إطار المصرفية الإسلامية، لأنها تركز في كل مجالاتها على ابتغاء مرضاة الله من خلال العمل بالمأمور والنهي عن المحذور.

<sup>1</sup> الساعاني عبد الرحيم، مستقبلات مقترحة متوافقة مع الشريعة الإسلامية، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 2009، ص: 98.

<sup>2</sup> القطان محمد أمين علي، الرقابة الشرعية الفعالة في المصارف الإسلامية، بحث مقدم إلى المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، 1425 هـ، ص: 8.

خاتمة

## خاتمة:

عرف الاقتصاد العالمي في الربع الأخير من القرن العشرين عدد كبير من الأزمات المالية في كثير من الدول، ويعود سبب هذا التزايد في تنامي ظاهرة العولمة الاقتصادية التي تنادي بتسهيل انتقال القوى العاملة، المعلومات، السلع والأموال بين مختلف دول العالم، إضافة إلى تخطي الحدود واندماج الأسواق في حقول التجارة والاستثمارات المباشرة، كما اعتبرت هذه الظاهرة سببا مباشرا في جعل تلك الأزمات تتسم بسرعة الانتقال والانتشار من جهة، وضخامة الخسائر الناجمة عنها من جهة أخرى.

تعتبر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 اخطر أزمة يشهدها النظام الرأسمالي، حيث كشفت عن هشاشة النظام المالي العالمي ومعاناته من مواطن ضعف صارخة، وتعود الشرارة الأولى لانفجارها إلى أزمة قروض الرهن العقاري الناتجة عن نظام التجارة بالديون أو التوريد ونظام المشتقات المالية، نتيجة لتساهل البنوك ومؤسسات الاستثمار في منح الائتمان لأفراد لا يتمتعون بالملاءة الكافية وغير قادرين على السداد، إضافة إلى انهيار الأسعار في سوق العقارات، مما أدى إلى انهيارات متتالية في مختلف الأسواق والمؤسسات المرتبة بهذا السوق، ثم انتقلت عدوى الأزمة بسرعة متجاوزة الحدود والقيود لتتطال كل القطاعات الأخرى.

إن الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 مثلت أكبر تحد تواجهه الدول ومختلف المؤسسات المالية الدولية منذ تأسيسها إلى يومنا هذا، حيث تمكنت هذه الأخيرة من مباغته كل الأطراف، بما فيها الصندوق الكفيل بالتنبؤ بهذه الأزمات حال وقوعها، واتضح عدم تماشي جزء كبير من سياساته مع حجم الخسائر التي خلفتها هذه الأزمة ومع خصائص هذه الأخيرة.

ورغم الدور الخطير الذي أداه الرهن العقاري في حدوث هذه الأزمة، إلا أنه ليس الوحيد المتسبب في ذلك، بل توجد عوامل أخرى ليست وليدة اللحظة ساهمت في اندلاع هذه الأزمة، من أهمها: اهتزاز الإقتصاد الأمريكي الذي كان يعاني من عجز في الميزان التجاري، العجز في الميزانية و ميزان المدفوعات، وتضخم الميزانية العامة والخاصة، إضافة لنمو نشاط المضاربات الذي لم يقابله نمو حقيقي مماثل في القيمة الاقتصادية للمؤسسات المصدرة لهذه الأسهم، و انعدام الرقابة والإشراف على المؤسسات المالية الوسيطة واعتماد نظرية العولمة وتطبيقاتها الاقتصادية.

بناء على هذا، لقد تبين أن النظام المالي العالمي تصاحبه أحداث تنبؤية وتوقعات إستشرافية من قبل الخبراء والمهتمين حول اتجاهه، ولقد تنبأ علماء الاقتصاد من قبل باختيار هذا النظام المبني على أسس ومفاهيم ومبادئ تتعارض مع فطرة الإنسان وطبعه ومع أحكامه ومبادئه، والأهم من ذلك أن العديد من

رواد النظام الاقتصادي الرأسمالي قد تنبؤوا هم أيضا باختيار حتى النظام الرأسمالي، لأنه ببساطة يقوم أيضا على أسس ومفاهيم ومبادئ تتعارض مع سنن الفطرة ومع القيم والأخلاق، التي من أهمها نذكر الاحتكار والفوائد، بحيث وصفت على أنها المتسبب الأول والأخير في حدوث كافة الأزمات المالية على وجه الأرض، إضافة إلى أنها تقود البشر إلى حب المال، وتسلبهم حرياتهم، أعمالهم ومساكنهم وتسبب آثارا اجتماعية واقتصادية خطيرة.

### ➤ اختبار الفرضيات:

من خلال ما تم تناوله في هذا البحث، نستطيع اختبار الفرضيات التي تم طرحها كما يلي:

تعتبر الأزمة المالية ظاهرة اقتصادية تنجم عن اختلال أحد أو كل مكونات النظام المالي، فهي تتركز على أحد المتغيرات ثم تنتشر لباقي المتغيرات عبر قنوات مؤدية به للانهايار إذا لم تتخذ الإجراءات الكفيلة بالمواجهة، ونتيجة لما فرضته العولمة المالية من إلغاء للحواجز بين الأسواق المالية، و زيادة الترابط والاندماج فيما بينها، فإن الأزمة المالية لا تكتفي بمس كافة النظام المالي وحسب، بل تعداه لتنتقل إلى الأنظمة المالية الأخرى، وبالتالي فالانتقال أمر محتم في كل الأحوال، ولقد اعتبرت أزمة الرهن العقاري السبب الرئيسي والمباشر للأزمة المالية للدول الأخرى 2008، وقد انتشرت في كل النظام المالي في أمريكا، وباعتبار هذا الأخير المركز الاقتصادي والمالي العالمي، فإن المخاطر التي يتعرض لها لا محالة ستنتشر عدواها لباقي السواق المالية العالمية، وحقيقة، و بفعل العدوى المالية انتقلت الأزمة من كونها أزمة محلية أصابت الاقتصاد الأمريكي إلى أوروبا وآسيا، وحتى الدول العربية لتصبح أزمة مالية واقتصادية عالمية، فظهرت العديد من المطالبات بإجراء عملية إصلاح جذرية للنظام المالي العالمي بعد الفشل الذي حصل في مواجهة تلك الإختلالات والاضطرابات المالية الحاصلة بين الفينة والأخرى، وهو ما يؤكد صحة الفرضية الأولى.

يمثل النظام المالي العالمي جزءا هاما لا يتجزأ من النظام الاقتصادي العالمي، وهو بمثابة حلقة وصل تربط بين الأعوان الاقتصاديين، يتكون من مجموعة من الميكانيزمات والآليات الكفيلة بتنظيم العلاقة بين كافة الأطراف المتعاملة فيه، وتتجلى أهمية هذا النظام من خلال الدور الذي تؤديه المؤسسات الدولية في المحافظة على استقرار النظام المالي العالمي وتحقيق الكفاءة والفعالية المطلوبة منه، فالأصل في تلك المؤسسات أن تساهم في تخفيف حدة الإختلالات والاضطرابات الحاصلة في النظام المالي العالمي، غير أنها، أي

المؤسسات المالية فشلت كذلك في كثير من الأحيان في أداء الدور المنوط بها، وهو ما يثبت عدم صحة الفرضية الثانية.

يفترض أن يقوم النظام المالي العالمي بمواجهة الأزمات المالية العالمية المتكررة، من خلال التنبؤ بها قبل وقوعها، أو التقليل من حدة المخاطر الناجمة عنها حال وقوعها، ولكنه وفي حقيقة الأمر تجلّى لنا بأنه يركز على جملة من المبادئ والخصائص الخاطئة، والتي أثبتت التجارب العالمية أنها السبب الرئيسي والمباشر في حدوث الأزمات المالية بين الفينة والأخرى، وما دام هذا النظام يحمل في طياته تلك الخصائص فإنه دلالة على إمكانية وجود خلل في هذا النظام، الذي صار إصلاحه أو البحث عن بديل له أمراً لا مفر منه، خاصة في ظل المطالبات التي يدعو إليه المسئولين والمختصين بقضايا الاقتصاد العالمي، وبالتالي بالفرضية الثالثة خاطئة.

إن دعوات المناذية بالبحث عن نظام بديل تجلّت في عقد العديد من المؤتمرات، الندوات المتخصصة، وحتى في وسائل الإعلام، ولعل أهم ملامح البديل المنادى به هو تطبيق نظام التمويل الإسلامي، حيث اعتبر بمثابة حل جذري للأزمات المالية والاقتصادية المتعددة في السنوات الأخيرة، بفعل الأساس الذي يركز عليه والمتمثل في التشريع الرباني، بالإضافة إلى أن مؤسسات التمويل الإسلامي كانت أقل تأثراً بالأزمة المالية، كون جوهر الأسباب المؤدية بها هو التوسع في منح الائتمان، المتاجرة بالقروض، خلق الودائع بنسب مفرطة، والدخول في عمليات استثمارية ذات مخاطر عالية جداً لا تتناسب وقدرة تحمل هذه المؤسسات التمويلية ولا تتسق وتصنيفها الائتماني، وهو ما يخطر التعامل به في المؤسسات المصرفية والتمويلية الإسلامية، وإضافة إلى مبدأ العدل بتقاسم المخاطر، وتحريم مبدأ الربح بدون مخاطرة، وتوخي المعايير الأخلاقية التي يأمر بها الشرع، فإن المصارف الإسلامية كانت محصنة وبمنأى ولو نسبياً عن الأزمة المالية العالمية، وبالتالي بالفرضية الرابعة صحيحة.

➤ النتائج المستخلصة: من خلال تناولنا هذا الموضوع استخلصنا جملة النتائج التالية:

– إن ظاهرة العولمة بمختلف أنواعها حتمية فرضها الواقع الاقتصادي العالمي، إلا أن المالية منها لها منافع أساسية لكل الدول، وذلك بتوجيه الأموال للاستثمار فيها، مما ساعد على تحقيق مستويات نمو ومعيشة أعلى، وخلق فرص جديدة للتمويل والتشغيل دون زيادة الديون الخارجية، وفي مقابل ذلك، فإن الانعكاسات



المفاجئة في وجهة الأموال تهدد الاستقرار المالي الوطني لتلك الدول، وهو ما تجلّى في وقوع الدول النامية في أزمات مالية مكلفة.

- ساهمت كل من العولمة المالية وضعف الرقابة والإشراف على القطاعات المالية في اندلاع عديد الأزمات المالية في كثير من الأنظمة المحلية، كما ساهمت العدوى المالية والارتباط فيما بين الأنظمة المالية في انتشار تلك الأزمات من المستوى المحلي إلى المستوى العالمي.

- بفعل الروابط الموجودة فيما بين الأنظمة المالية عالمياً، فإن هذه الأخيرة تعبر عن تبلور نظام مالي عالمي يعمل على تخصيص رؤوس الأموال على المستوى الدولي، و بالتالي فقد أصبحت المخاطر التي يواجهها النظام المالي العالمي تهدد مختلف الأنظمة المالية المحلية، مما زاد من احتمال وقوع أزمات مالية دولية، بمعنى أن ظهور أزمة مالية في بلد ما سيؤدي لا محالة إلى ظهور ضغوطات مضاربية في بلدان أخرى تنتهي بانتشار الأزمة نحوها وذلك عبر أثر العدوى.

- تتنوع مصادر الأزمات المالية فيما بين هشاشة الأنظمة المالية، التوظيف السيئ للموارد في صورة استثمارات واسعة في المشاريع الأقل مردودية، حيث أثرت تلك الأزمات على البلدان نفسها التي وقعت فيها الأزمة، من خلال شدة ووطأة التكاليف الاجتماعية، كما أثرت أيضاً على مختلف اقتصاديات دول العالم.

- تعتبر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 امتداد لسلسلة الأزمات المالية التي يفرزها النظام الرأسمالي، والتي تعتبر ظاهرة بنوية فيه، حيث أثرت على الحياة الاقتصادية كونها أصابت عصب الاقتصاد والمتمثل في الجانب المالي والائتماني فيه، كما تكمن الجذور المتسببة في حدوث أزمة الرهن العقاري في الدور الذي يؤديه كل فرد من الأفراد، الاحتياطي الفيدرالي، سوق الرهن العقاري، السماسرة، البنوك ووكالات التصنيف الائتمانية.

- أكدت الأزمة المالية لسنة 2008 فساد منطق السياسات التي يدعو إليها صندوق النقد والبنك الدوليين، كما أكدت أيضاً ضعف هاتين المؤسستين في التنبؤ بالأزمات أو العمل على تجنبها، إضافة إلى إدارتها بعد وقوعها، حيث حدثت نتيجة خلل الرأسمالية القائم على الحرية من خلال ما تقتضيه العولمة من فك للقيود على حركة رؤوس الأموال، إضافة إلى تشوه الأسواق الذي نتج عن تدخل البنوك المحلية فيها وقيامها بتسويق سندات مضمونة بالعقارات محل الأزمة من خلال التوريق، وبالتالي فالأزمة هي أزمة الإبداع المالي المفرط الذي شجعتة الليبرالية الرأسمالية الأمريكية.

– تأثر المؤسسات المالية الدولية بفكر المحافظين الجدد وتبنيها له في برنامج الإصلاح الاقتصادي، إلا أن الأزمة المالية لسنة 2008 أثبتت بأن ما دعا إليه هؤلاء المحافظون قد أثبتت فشله الذريع، وأدى رفع الضوابط المالية لتراكم مراكز بالغة المجازفة دفعت الاقتصاد العالمي لانكماش مرتبط بالدين لا سبيل إلى مواجهته إلا بتضخيم الدين الحكومي، كما كشفت هذه الأزمة إعادة الاعتبار لدور الدولة وأهميته في ضبط آليات الحركة للنشاط الاقتصادي.

– اعتبرت الأزمة المالية لسنة 2008 الأكثر عمقا والأوسع نطاقا و الأشد حدة مقارنة بالأزمات المالية التي عرفتتها الاقتصاديات والأسواق المالية المعاصرة، وبالتالي فإن تداعيات وآثار تلك الأزمة تجاوزت كل الحدود وامتدت إلى أطول الفترات، هذا رغم المعالجات وخطط الإنقاذ من قبل مختلف الدول والحكومات والهيئات المالية العالمية.

– أصبحت مخاطر عدم الاستقرار المالي تهدد العديد من الدول وتحاول فيما بينها وبين تحقيق الأهداف الإنمائية، وفي ظل ترابط الاقتصاديات فيما بينها زاد حدة انتقال تلك المخاطر، مما حتم على المؤسسات المالية العالمية البحث عن كافة الوسائل التي من شأنها تقوية النظام المالي العالمي.

– ساد اتفاق عام فيما بين الدول في خضم الأزمة المالية العالمية وإفرازاتها على القيام بإصلاح جذري للنظام المالي العالمي، أي اتخاذ كافة الإجراءات الكفيلة بإصلاح العيوب الحاصلة فيه، وذلك بعد استخلاص النقائص الحاصلة، حيث سعت كل الأطراف الفاعلة في الاقتصاد العالمي (من خلال مؤتمر قمة مجموعة العشرين والقمم المنعقدة) باتخاذ مجموعة من الإجراءات والتعديلات على مستوى المؤسسات المالية والنقدية الدولية، غير أن ما يعاب على هذه الإصلاحات أنها تمت بواسطة ذات المؤسسات الكفيلة بإدارة الاقتصاد العالمي.

#### الاقتراحات:

على ضوء النتائج المستخلصة من خلال هذه الدراسة، يمكن تقديم جملة من التوصيات من أجل التنبؤ المبكر بالأزمات المالية المحلية والعالمية والحد منها.

■ الدعوة لبناء نظام مالي جديد تساهم فيه كل الدول، بمعنى بناء نظام مالي اقتصادي عالمي متعدد الأقطاب، لكي لا يكون الاقتصاد العالمي ضحية للاقتصاد الأمريكي وسياسات القطب الواحد .

■ العمل على تقليل الاضطرابات والمخاطر التي يتعرض لها الجهاز المصرفي خصوصا تلك التي تكون تحت سيطرة الدولة، وذلك باستخدام أسلوب التوزيع وشراء تأمين ضد المخاطر والاحتفاظ بجزء أكبر من

الاحتياطات المالية لمواجهة مثل تلك التقلبات، واستخدام سياسات مالية ونقدية متأنية وأكثر التزاماً بأهدافها.

■ ضرورة تقوية الأنظمة المصرفية في البلدان المتقدمة و النامية على السواء ، والتحكم في الائتمان المصرفي وتوجيهه إلى الاستثمارات الحقيقية التي يصاحبها إنتاج و تبادل فعليين، والحد من القروض الغير منتجة، مع التأكد من ملاءة المقرضين ، و الحد من منح الضمانات الضمنية، وخاصة منها الحكومية ، إلى جانب ضرورة رفع احتياطات البنوك في مراحل الإستقرار والرخاء تحسبا لأي أزمة.

■ تقوية وتدعيم النظام المحاسبي والقانوني، إضافة لزيادة الشفافية والإفصاح عن نسبة الديون المدومة من إجمالي أصول البنوك، هذا مع تحسين نظام الحوافز لملاك المصارف وإدارتها العليا بما يتماشى وتعزيز النشاط المصرفي، أين يتحمل كل طرف مآلات وعواقب قراراته.

■ إعادة النظر في آلية نظام الفائدة على القروض والائتمان ويحل محلها صيغ الاستثمار والتمويل الإسلامي القائمة على المشاركة، البيع والمعاملات الفعلية التي تعيد الأمن، الاستقرار، المحافظة على الحقوق بالعدل والقسط، والتي من أهمها نجد المشاركة، البيوع الفعلية، الاستثمار المباشر والإجارة.

■ توفير الاستقلالية الكبرى للبنوك المركزية والحد من التدخل الحكومي فيها، إضافة إلى إخضاع البنوك الاستثمارية وغيرها من البنوك للرقابة الصارمة من قبل البنك المركزي وذلك للحد من التلاعبات الحاصلة في هذا المجال.

■ سن ميثاق أخلاقي للمعاملات المالية تلتزم به كل الدول، وأن تفرض عقوبات دولية على الدول ومؤسساتها المالية والنقدية المخالفة لهذا الميثاق حتى يتم تداول المال والنقد بالحق والعدل بما يحقق الخير للبشرية.

■ تحرير المعاملات النقدية من هيمنة العملة الواحدة، أي إعادة النظر في نظام غطاء العملات بالدولار الذي أدى إلى خلق النقود وإلى هضم وأكل أموال الناس بالباطل، إضافة إلى تقوية باقي العملات وتنويع احتياطاتها، كالتفكير في سلة العملات بحيث لا يؤدي انهيار عملة معينة لإلحاق الضرر بكل العملات.

■ إيلاء الأهمية البالغة للحكومات من خلال مؤسساتها النقدية وبنوكها المركزية للرقابة على سلوكيات المؤسسات المالية عن طريق سياساتها النقدية، إضافة لتقوية أجهزتها الرقابية ومنحها كافة الصلاحيات لمنع مختلف صور وأشكال المضاربات والمقامرات والتجارة بالديون التي أصبحت منتشرة في كافة الأنظمة و المجتمعات.

■ إقرار تعاون دولي للحد من وجود المناطق المالية الحرة و العمل على إزالة مواقع التهرب الضريبي .

- تشجيع التعاون و التكامل الاقتصادي و الإقليمي فيما بين الدول خاصة النامية ، والتوجه نحو تنسيق أكثر في سياساتها و إجراءاتها لمواجهة مشاكل العوامة و التصدي للأزمات و إدارتها ، والعمل على إنشاء صناديق نقد إقليمية لمساعدة الدول في أوقات الأزمات.
- إعادة توازن القوى في صندوق النقد الدولي من أجل جعله ممثل دولي ذو شرعية يؤدي دوره على أكمل وجه، مع تنظيم أفضل لتقسيم العمل بين صندوق النقد الدولي و بنوك بلدان الأزمة ، كما ينبغي على صندوق النقد الدولي و مجموعة البنك الدولي و المؤسسات المالية الدولية الأخرى العمل على وضع وتنفيذ آليات أكثر فعالية من أجل الإنذار المبكر بالأزمات المالية.

#### ➤ آفاق الدراسة:

نعلم أنه في أي بحث لا يمكن الإمام بجميع جوانب الموضوع لعدة اعتبارات، حيث هناك العديد من النقاط و العناصر التي تستوجب التوضيح و البحث و الدراسة بشكل أعمق، بحيث يحتاج هذا البحث إلى المزيد من الجهود وهذا في ظل ارتفاع أزمات مالية مستقبلية و التي سيقابلها حتماً آليات و إصلاحات للتصدي لها، و قد ارتأينا اقتراح المواضيع التالية:

- السياسة المالية و دورها في تحقيق الإستقرار المالي العالمي.
- أنظمة الإنذار المبكر و دورها في التنبؤ بالأزمات المالية العالمية.
- مستقبل مجموعة العشرين بين هيمنة الدول المتقدمة و طموحات الدول الناشئة.
- إمكانية التخلي عن الدولار كعملة احتياطي دولي لتفادي تكرار الأزمة المالية العالمية.
- النظام المالي الإسلامي وسبل الحد من الأزمات المالية.

قائمة المراجع

و المصادر

## قائمة المراجع و المصادر

### أ- القرآن الكريم:

1- سورة البقرة الآيات 276-277-278-279-280.

### ب- الأحاديث النبوية:

- 1- سنن أبي داود، كتاب البيوع، باب في الرجل يأخذ حقة من تحت يده، الجزء 10.
- 2- سنن الترمذي ، كتاب البيوع، باب: ما جاء في ان العارية مؤداة، الجزء 3، حديث رقم: 1264.
- 3- مستدرک الحاكم ، الجزء 5.
- 4- صحيح البخاري ، باب قول الله تعالى : ( يا أيها اللذين امنوا تقوا الله و كونوا مع الصادقين)، و ما ينهى عن الكذب ، حديث رقم: 6094 ، الجزء 20 .
- 5- صحيح مسلم، باب: بطلان بيع الحصة والبيع الذي فيه غرر، حديث رقم: 3881ن الجزء 10.

### ت- الكتب باللغة العربية

- 1 نوزاد عبد الحمان الهيثي، الأزمة المالية العالمية وآثارها على الاقتصاد العربي مجلة العلوم الإنسانية العدد 44 ، 2010م.
- 2 جاسم المناعي، الأزمة المالية العالمية وتأثيرها على الاقتصاد العربي، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2008م.
- 3 جوزيف دانيالز، ديفيد فانهوز، اقتصاديات النقود و التمويل الدولي، تعريب محمود حسن حسني، دار المريخ للنشر ، الرياض ، 2010.
- 4 توماس سويل، الاقتصاد التطبيقي، كلمات عربية للترجمة والنشر، 2010، القاهرة.
- 5 سامر مظهر قنطجي، ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية، دار النهضة، الطبعة 1، دمشق، 2008.
- 6 حمدي عبد العظيم، اقتصاديات البورصة في ضوء الأزمات والجرائم، المكتب الجامعي الحديث، القاهرة، 2012 ،
- 7 عبد الرحمان يسري، قضايا إسلامية معاصرة في النقود والبنوك والتمويل، الدار الجامعية، 2001، الإسكندرية.
- 8 سامر مظهر قنطجي، ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية، دار النهضة، الصفحة 1، دمشق، 2008 .

- 9 فؤاد حمدي بسيسو، محددات إدارة الأزمات الاقتصادية والمالية والمصرفية: الدليل العلمي التطبيقي لإدارة الأزمات، إتحاد المصارف العربية، الأردن، 2010.
- 10 عوف محمود الكفراوي، بحوث في الاقتصاد الإسلامي ونظامه المالي، مؤسسة الثقافة الجامعية، الإسكندرية .
- 11 عفر محمد عبد المنعم، الاقتصاد الإسلامي : دراسات تطبيقية، دار البيان العربي للطباعة و النشر و التوزيع، 1985، جدة .
- 12 الساعاتي عبد الرحيم، مستقبلات مقترحة متوافقة مع الشريعة الإسلامية، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 2009 .

### ث- الأطروحات و الرسائل

- 1- عبد الرحمان بن ساعد، اتجاهات و آليات الاستقرار المالي العالمي في أعقاب الأزمة المالية العالمية، أطروحة دكتوراه، تخصص نقود و مالية، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2013-2014 .
- 2- العقون نادية، العولمة الاقتصادية و الأزمات المالية : الوقاية و العلاج (دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ن جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2012-2013.
- 3- نسيمة أوكيل: الأزمات المالية وإمكانية التوقي منها و التخفيف من أثارها- مع دراسة حالة أزمة دول جنوب شرق آسيا، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2007-2008 .
- 4- فتح الرحمن ناصر أحمد عبد المولى، ضوابط الاقتصاد الإسلامي ودوره في علاج الأزمات الاقتصادية، مذكرة ماجستير في الاقتصاد الإسلامي، 2009-2010، معهد بحوث ودراسات العالم الإسلامي، جامعة أم درمان الإسلامية، أم درمان بالسودان .

### ج- الندوات و الملتقيات:

- 1- زايري مولود، الأزمة المالية العالمية أسبابها وأبعادها وخصائصها، بحث ضمن ملتقى الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، يومي 13 و14 مارس 2009. جامعة الجنان طرابلس لبنان.

- 2- وليد حنا عبا الأحد عزيز، السياسة المالية في الأردن والأزمة المالية العالمية الاقتصادية، بحث ضمن ملتقى "التحديات التي تواجه منظمة الأعمال: الأزمة المالية العالمية والآفاق المستقبلية"، المحور الرابع العلوم المالية والمصرفية كلية العلوم الإدارية و المالية ، مكتبة المجتمع العربي، 2011، عمان.
- 3- سمير مقدسي، ملاحظات مقتضبة حول الأزمة المالية الدولية وتأثيرها على النمو في المنطقة العربية، الحلقة النقاشية : "تأثير الأزمة المالية الدولية على الدول العربية"، مداخلة ضمن المؤتمر الدولي حول القطاع الخاص في التنمية، المعهد العربي للتخطيط ،بيروت، 23-25 مارس 2009.
- 4- عمر يوسف عبد الله عباينة ، النظم التمويلية والنقدية ودرها في الأزمة المالية المعاصرة"تقدير اقتصادي إسلامي"، بحث مقدم ضمن مؤتمر: "الأزمة الاقتصادية المعاصرة: أسبابها، تداعياتها وعلاجها"، جامعة جرش، 8-10 محرم 1432، الموافق لـ 14-16 ديسمبر 2010، جرش.
- 5- لطفي علي، الأزمة المالية العالمية: الأسباب، التداعيات، المواجهة، بحث مقدم ضمن مؤتمر تداعيات الأزمة المالية، وأثرها على اقتصاديات الدول العربية، 4-5 أبريل 2009.
- 6- ظبيان معاوية، جذور الأزمة المالية الدولية ومكوناتها وأسبابها وأبعادها و طروحات مقترحة، بحث ضمن ندوة: "الأزمة المالية والدولية وانعكاساتها على أسواق المال والاقتصاد العربي"، عمان، 2008.
- 7- فؤاد حمدي بسيسو، إصلاح النظام النقدي الدولي، بحث ضمن المؤتمر العالمي العاشر حول "الاقتصاديات العربية وتطورات ما بعد الأزمة الاقتصادية العالمية"، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية 19-20 ديسمبر 2009، بيروت .
- 8- القطان محمد أمين علي، الرقابة الشرعية الفعالة في المصارف الإسلامية، بحث مقدم إلى المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، 1425 هـ.

## ح - المجالات والدوريات

- 1- محمد إبراهيم السقا، دور صندوق النقد الدولي بعد الأزمة المالية العالمية، مجلة آفاق المستقبل، العدد 5، ماي 2010، مقال منشور على الإنترنت، أنظر الموقع التالي: <http://economyofkuwait.blogspot.com>.
- 2- محمد الأمين وليد طالب، انعكاسات الأزمة المالية العالمية 2008 على صندوق النقد الدولي، مجلة الاقتصاد و المجتمع، العدد 6، 2010.
- 3- نويل ساكسا، منع الأزمات في المستقبل: أولويات للإصلاح التنظيمي بعد الانهيار، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، ديسمبر 2008.
- 4- لاهم الناصر، النظام المالي العالمي يبحث عن البديل، جريدة الشرق الأوسط الإلكترونية العدد، 10920، 2008/10/21.



- 5- ضرار ماحي العبيد، الأزمة العالمية: الأسباب والتداعيات والحلول: هل من بديل إسلامي؟، أوراق بحثية منشورة ضمن مجلة مركز التنوير المعرفي، دورية علمية ثقافية محكمة تصدر عن مركز التنوير المعرفي، العدد الثامن، ديسمبر 2009، الخرطوم.
- 6- محمد الفنيش، البلاد النامية و الأزمات المالية العالمية ،حول إستراتيجية منع الأزمات و إدارتها ،سلسلة محاضرات العلماء الزائرين ، العدد 17 ،المعهد الإسلامي للبحوث و التدريب، البنك الإسلامي للتنمية ، 1421هـ ، جدة.

### خ- المواقع الإلكترونية :

- 1- عبد الجبار حمد السبهاني، الأزمة المالية المعاصرة في عيون طالب اقتصاد إسلامي، مقال على الانترنت، انظر الموقع:- <http://faculty.yu.edu.jo/sabhany/default.aspx?pg=31136734-75c5-43eb-c1020c82e669-9827>
- 2- ادارة البحوث والدراسات الاقتصادية، مجلس الغرف السعودية، الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على الاقتصاد السعودي، مقال منشور على شبكة الإنترنت انظر الموقع التالي: [http://www.saudichambers.org.sa/images/financial\\_crisis2.pdf](http://www.saudichambers.org.sa/images/financial_crisis2.pdf).
- 3- تيشوري عبد الرحمن، دور نظام النقد الدولي على الخلفية التاريخية للتخلف، ص: 20، مقال منشور على شبكة الإنترنت، انظر موقع مجلة الحوار المتمدن، العدد 1416، الموقع التالي: [www.ahewar.org](http://www.ahewar.org).
- 4- عبد المنعم سعيد، محمد فايز فرحات، مجموعة العشرين وإعادة هيكلة الاقتصاد العالمي، مقال منشور على شبكة الانترنت، أنظر الموقع التالي: <http://digital.ahram.org.eg/markalat.aspx?eid=294>.
- 5- مجموعة العشرين على الطريق نحو صناعة القرار الدولي، مقال منشور على شبكة الإنترنت، أنظر الموقع :
- <http://www.midadulqalam.info/midad/modules.php?name=News.&sid=1405#a1>
- 6- نحو نمو متكافئ ومتوازن، التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي، أنظر الموقع الإلكتروني التالي: [www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2011/eng](http://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2011/eng)
- 7- كمال القيسي، وجهة نظر اقتصادية: استقلالية البنوك المركزية لتفادي الأزمات المالية، مقال منشور على شبكة الانترنت، أنظر الموقع التالي: <http://www.alhayat.com/Archive>.
- 8- Alain Sand-zantman la fin de l'American dream. la direction politique économique. ministère de générale du trésor et de la l'économie. de l'industrie et de l'emploi. trésoréco.n : 40. juillet 2008. article publier sur le site : <http://www.cairn.info/a-propos.php>