



# الموضوع

دور صندوق النقد الدولي في معالجة الأزمات المالية العالمية

— دراسة حالة أزمة الديون السيادية الأوروبية —

مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية

تخصص: اقتصاد دولي

الأستاذ المشرف:

إعداد الطالبة:

د/ رحمان أمال

عباسي فاطمة

السنة الجامعية: 2017-2018

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

# الإهداء

الحمد لله الذي نفتتح بحمده الكلام و الحمد لله الذي حمده أفضل ما جرت به الأقلام سبحانه لا نحصي له ثناءً عليه هو كما أثنى على نفسه وهو ولي كل إنعام.

و الحمد لله الذي فاوت بحكمته بين المخلوقات ، و رفع المؤمنين الذين أوتوا العلم درجات ، وأشهد أن لا إله إلا الله وحده لا شريك له ، وأشهد أن محمد ر عبده و رسوله، الذي بلغ العلى بكماله كشونه الدجى بجماله كملت جميع خصاله، صلوا عليه و آله اللهم صلي على محمد و على آله و صحبه الذين هم أبر الخلق قلوبا، و أغزرهم علوما و أكملهم حزما و عزما، وسلم تسليما، ثم أما بعد:

أهدي هذا العمل :

إلى من هي أُندي من قطرات الندى وأصفى من ماء الدجى، إلى المثل العالى والقذوة الصارخة رمز الإرادة المتجددة، إلى من تفرح لفرحتي وتحزن لحزني، إلى من رافقتني دعواتها في كل خطوة من خطوات حياتي.

إلى من ضحك بنفسها من أجلنا إليك "أمي الغالية" حفظها الله وأطال لنا في عمرها.

إلى من أستمد منه قوتي واستمراريتي، من البسني ثوبه مكارم الأخلاق والأدب وسهرت وتعبت وتحمل مشاق الحياة من أجل راحتي وهنائي من كان قدوة أفتدي بها، إليك "أبي العزيز" حفظه الله وأطال لنا في عمره.

و إلى أخي وأخواتي الأعماء، وإلى خطيبي و كذا جميع الأهل و الأقارب.

و إلى جميع الأصحاب والرفقاء، بدون استثناء، و إلى كل من يكون لي المحبة والتقدير...

إلى زملائي في الدراسة ماستر تخصص اقتصاد دولي وفقهم الله جميعا، وإلى كل من ساعدني ولو بكلمة.

إلى من أثار لي الطريق في سبيل تحصيل ولو قدر بسيط من المعرفة أساتذتي الكرام.

# تُشكر و عرفان

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على أشرف المرسلين  
محمد بن عبد الله وعلى آله وصحبه أجمعين .

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات ونشكره على توفيقه لنا في  
إنجاز عملنا المتواضع البسيط هذا .

كما أتقدم بالشكر الجزيل للأستاذة المشرفة "رحمان أمال" التي  
سعت إلى إيصال نصائح وتوجيهات قيمة ، كما لا أنسى أن أتقدم  
بالشكر الجزيل وخالص العرفان إلى كل أساتذة كلية العلوم  
الاقتصادية الذين ساهموا في تنويرنا وكذا تعليمنا في مختلف  
التخصصات .

هددت الأزمة اليونانية استقرار منطقة اليورو وطرحت فكرة خروج اليونان من المنطقة الاقتصادية بعدما عصفت أزمة الدين السيادي باقتصاد اليوناني في 2010، حيث طلبت الحكومة اليونانية من الإتحاد الأوربي وصندوق النقد الدولي تقديم قروض لمساعدة اليونان على تجنب خطر الإفلاس والتخلف عن السداد، وبعدها ارتفعت معدلات الفائدة على السندات اليونانية إلى مستويات عالية نتيجة مخاوف بين المستثمرين من عدم القدرة على الوفاء بديونها خاصة بعد ارتفاع معدل عجز الموازنة وتصاعد حجم الدين العام، وقررت أوربا وصندوق النقد الدولي تقديم المساعدة إلى اليونان مقابل تنفيذ إصلاحات اقتصادية.

ويعالج هذا الموضوع دور صندوق النقد الدولي في معالجة الأزمات المالية مع التركيز على أزمة الديون السيادية الأوروبية، فالهدف الأساسي لهذا الموضوع يكمن في إبراز أهمية صندوق النقد الدولي في استقرار النظام العالمي وأهم الإجراءات التي قام بها صندوق النقد الدولي لمعالجة أزمة الديون السيادية الأوروبية، وقد اعتمدت الدراسة على وصف صندوق النقد الدولي والأزمات وتحليل الأزمات المالية ومدى نجاح صندوق النقد الدولي في معالجتها .

وقد توصلت الدراسة إلى نتائج أهمها صندوق النقد الدولي مؤسسة تعمل على إحداث التوازن في الاقتصاد العالمي، ومساعدة دول الإتحاد الأوربي وصندوق النقد الدولي في التخفيف من حد الأزمة اليونانية من خلال الدعم المالي الذي قدمه كل منها، على الرغم من أن ميثاق الإتحاد الأوربي بنص على رفض مبدأ التدخل وعدم إمكانية مساندة وإنقاذ الدول الأعضاء في حال حدوث أزمات مالية وهذه المساعدات المالية تحتوي على حزم إنقاذ لاحتواء الأزمة.

**الكلمات المفتاحية: صندوق النقد الدولي، الأزمات المالية العالمية، أزمة الديون السيادية الأوروبية.**

## Abstract

The Greek crisis threatened the stability of the eurozone and raised the idea of Greece's exit from the economic zone after the sovereign debt crisis hit the Greek economy in 2010. The Greek government asked the European Union and the International Monetary Fund to provide loans to help Greece to avoid the risk of bankruptcy and default, After The interest rates on Greek bonds rose to high levels as a result of fears among investors of the inability to meet their debts, especially after the rise in the budget deficit and the increase in the size of public debt, Europe and the International Monetary Fund (IMF) have decided to help Greece to implement economic reforms.

This Theme addresses the role of the International Monetary Fund in dealing with financial crises with a focus on the European sovereign debt crisis, The main objective of this theme is to highlight the importance of the International Monetary Fund in the stability of the global system and the most important actions taken by the International Monetary Fund to address the European sovereign debt crisis, The study relied on the description of the International Monetary Fund, crises, analysis of financial crises and the extent to which the International Monetary Fund has succeeded in addressing them.

The results of This Study Show, Most importantly that The International Monetary Fund is an institution that works to balance the global economy and help the EU and IMF to alleviate the Greek crisis through their financial support, Despite the fact that the European Union Charter by the text of the rejection of the principle of intervention and the inability to support and rescue Member States in the event of financial crises and this financial assistance contain packages to save the crisis.

**key words: International Monetary Fund ,Global financial crises, European sovereign debt crisis.**

# فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
IV	الإهداء
V	الشكر وعرفان
VI	ملخص الدراسة
IX	فهرس المحتويات
XIII	قائمة الجداول
XV	قائمة الأشكال
ب	مقدمة عامة
1	الفصل الأول: الإطار العام لصندوق النقد الدولي
2	تمهيد الفصل الأول
3	المبحث الأول: ماهية صندوق النقد الدولي
3	المطلب الأول: تعريف ونشأة صندوق النقد الدولي
4	المطلب الثاني: أهداف ووظائف صندوق النقد الدولي
5	المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي لصندوق النقد الدولي
8	المبحث الثاني: آليات عمل صندوق النقد الدولي
8	المطلب الأول: الدول الأعضاء لصندوق النقد الدولي والقوة التصويتية لهم
10	المطلب الثاني: حقوق و التزامات دول أعضاء صندوق النقد الدولي
12	المطلب الثالث: موارد صندوق النقد الدولي وشروط الحصول عليها
14	المطلب الرابع: برامج وسياسات صندوق النقد الدولي
17	المبحث الثالث: تقييم دور صندوق النقد الدولي
17	المطلب الأول: دور صندوق النقد الدولي
20	المطلب الثاني: التسهيلات التي يقدمها صندوق النقد الدولي
21	المطلب الثالث: الآثار الإيجابية والسلبية لصندوق النقد الدولي وكيفية معالجتها
24	خلاصة الفصل الأول
25	الفصل الثاني: دور صندوق النقد الدولي في معالجة الأزمات المالية العالمية
26	تمهيد الفصل الثاني
27	المبحث الأول: ماهية الأزمات المالية
27	المطلب الأول: مفهوم الأزمة المالية
28	المطلب الثاني: خصائص الأزمة المالية والنتائج المترتبة عليها
30	المطلب الثالث: أنواع الأزمات المالية والنظريات المفسرة لها
30	الفرع الأول: أنواع الأزمات المالية
32	الفرع الثاني: النظريات المفسرة لازمة المالية



35	المطلب الرابع : أسباب الأزمة المالية
38	المبحث الثاني : أهم الأزمات المالية العالمية 1929-2008
38	المطلب الأول : أزمة الكساد الكبير 1929-1933
40	المطلب الثاني : أزمات الأسواق الناشئة
40	الفرع الأول : أزمة المكسيك 1994
42	الفرع الثاني : الأزمة المالية الأرجنتينية 1995
44	الفرع الثالث : أزمة جنوب شرق آسيا 1997-1998
47	المطلب الثالث : أزمة الرهن العقاري 2008
50	المبحث الثالث : مساهمة صندوق النقد الدولي في معالجة أزمتي 1997-2008
50	المطلب الأول : إجراءات ونتائج الصندوق في مواجهة أزمة النمر الأسيوية 1997
51	الفرع الأول : إجراءات صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة
53	الفرع الثاني : نتائج وإجراءات صندوق النقد الدولي اتجاه أزمة النمر الأسيوية
54	المطلب الثاني : إجراءات صندوق النقد الدولي اتجاه أزمة الرهن العقاري 2008
55	المطلب الثالث : تقييم إدارة الصندوق للالتزامات المالية والنقدية العالمية
57	خلاصة الفصل الثاني
58	الفصل الثالث: دور صندوق النقد الدولي في معالجة أزمة الديون السيادية الأوربية 2010
59	تمهيد الفصل الثالث
60	المبحث الأول : أزمة الديون السيادية الأوربية "أزمة منطقة اليورو "
60	المطلب الأول : الإطار المفاهيمي لأزمة الديون السيادية
62	المطلب الثاني : منطقة اليورو : النشأة والتطور ومعايير الانضمام
62	الفرع الأول : النشأة ومراحل تطور الوحدة النقدية الأوربية
65	الفرع الثاني : معايير الانضمام إلى الوحدة للنقدية
68	المطلب الثالث: اليونان وبداية الأزمة الأوربية
68	الفرع الأول : طبيعة الاقتصاد اليوناني
69	الفرع الثاني : الأزمة اليونانية
75	الفرع الثالث : أسباب الأزمة اليونانية وأثارها على الإتحاد الأوربي
77	الفرع الرابع التسلسل الزمني لأهم أحداث الأزمة اليونانية
80	المطلب الرابع : تطور أزمة الديون السيادية إلى باقي دول منطقة اليورو
80	الفرع الأول : أزمة الديون السيادية في أيرلندا
81	الفرع الثاني : أزمة الديون السيادية في البرتغال وإيطاليا
83	الفرع الثالث: أزمة الديون السيادية في إسبانيا
84	المبحث الثاني: خطط الإنقاذ الأوربية وإجراءات صندوق النقد الدولي

84	المطلب الأول: خطط الإنقاذ الأوربية والحلول المقترحة لحل الأزمة
84	الفرع الأول : خلق آليات الاستقرار الأوربي
88	الفرع الثاني : الحلول المقترحة للخروج من الأزمة وإصلاحات المطبقة على اليونان
90	المطلب الثاني : الإجراءات المتخذة من قبل صندوق النقد الدولي
90	الفرع الأول : حزم الإنقاذ
92	الفرع الثاني : آثار خطط الإنقاذ على اليونان
95	خلاصة الفصل الثالث
97	خاتمة عامة
101	قائمة المراجع

# قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
8	الدول المشاركة في بريتن وودز	1-1
10	حصص وأصوات الدول الأعضاء في صندوق في نهاية أبريل 1990	2-1
62	الديون السيادية الأخطر في العالم	1-3
67	وضعية الدول الأعضاء في الإتحاد الأوروبي على ضوء معايير ماستريخت	2-3
71	حجم الديون والعجز في ميزان التجاري اليوناني	3-3
77	التسلسل الزمني لأهم الأحداث اليونانية	4-3
81	نسبة العجز في الميزانية في دول منطقة اليورو في عام 2010	5-3
83	الناتج المحلي الإجمالي والدين العام و الاستثمارات وميزان الحسابات الجارية لإيطاليا (2007-2011)	6-3
86	القمم الأوروبية خلال الأزمة والنتائج المنبثقة عنها	7-3
90	النمو الفعلي والمتوقع للناتج المحلي الإجمالي والدين والميزان التجاري باليونان (2009-2015)	8-3
91	القروض الممنوحة لليونان ديسمبر 2011	9-3

# قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	الرقم
7	الهيكل التنظيمي لصندوق النقد الدولي	1-1
41	أسباب ظهور أزمة المكسيك	1-2
69	معدل النمو في اليونان	1-3
70	الناتج المحلي الإجمالي لليونان	2-3
71	تطور إجمالي الديون اليونانية بين (1997-2013)	3-3
73	إيرادات الدولة اليونانية و نفقاتها	4-3
73	التضخم في اليونان	5-3
74	تطور أسعار فائدة السندات اليونانية مقارنة بالألمانية	6-3
77	عجز الحساب الجاري اليوناني	7-3
85	الصندوق الأوري للاستقرار المالي	8-3
93	البطالة في اليونان	9-3
94	اليونان الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الحالية	10-3

# مقدمة عامة

تلعب التجارة الدولية دورا هاما في تنمية الاقتصاديات المتطورة والنامية حيث تعد قطاعا حيويا لأي مجتمع حيث تنتج فتح أسواق جديدة لتصريف الفوائض المحلية إلى الخارج وتسعي إلى تلبية الحاجات المحلية، ولا تستطيع أي دولة العيش بمعزل عن العالم وذلك بانتهاج سياسة الاكتفاء أنواع ثلاثة وهي انتقال للسلع وخدمات الأشخاص وكذا انتقال رؤوس الأموال عن طريق الأسواق المالية والبنوك.

عرف علمنا منذ أواخر القرن التاسع عشر العديد من الأزمات الاقتصادية و المالية وقد أدت إلى انهيار في العديد من الدول والمناطق وأثرت علي العلاقات الاقتصادية فيما بينهما كما أدت إلى إفلاس العديد من الشركات و البنوك والمؤسسات المالية في كل مرة، وتعد أزمة الكساد الكبير من أكبر الأزمات الاقتصادية التي عرفها العالم في التاريخ الحديث من حيث أثارها السلبية التي شملت جميع المجالات الاقتصادية والاجتماعية والسياسية حيث كان من العوامل الرئيسية في انهيار النظام المالي والدولي وقيام الحرب العالمية الثانية، وقد تعددت التفسيرات لهذه الأزمة إلا انه على رأسها عدم كفاءة النظام النقدي والمالي سواء علي المستوي القومي في كل بلد أو علي المستوي الدولي.

إن الأزمات المالية ليست حدثا عارضا أو ناتجا عن أخطاء في السياسات الاقتصادية بقدر ما هي جزأ لا يتجزأ من الأداء العادي أو الطبيعي للاقتصاديات الرأسمالية، فالتغيرات المتراكمة التي تحدث في الهياكل الاقتصادية و المالية داخل هذه الاقتصاديات عبرة فترة طويلة نسبية من الزمن والتي تنتج عن الأنشطة الساعية لتعظيم الأرباح تتمخض في النهاية عن حدوث هذه الأزمات ، وإن الهياكل المالية التي تتميز بها في فترات التوسع الاقتصادي والتي يصعب في ظلها اندلاع الأزمات المالية تتحول بمرور الوقت إلى هياكل مالية هشّة تسمح بانفجار هذه الأزمات ومن المعروف أن الأزمات المالية سريعة الانتشار حيث تنتقل عدواها من لدولة لأخرى نتيجة الانفتاح الاقتصادي والمالي الذي يعرفه العالم بشكل متزايد، وهو ما تطلب إنشاء المؤسسات الدولية التي تتمثل في إنشاء الصندوق النقد الدولي والبنك العالمي بمؤسساته المختلفة لإدارة النظام المالي والنقدي الدولي بما يمنع الأزمات المالية من النشوء و الانتشار.

إن المؤسسات المالية الدولية تلعب دورا كبيرا في تعزيز التعاون الاقتصادي والنقدي بين الدول وذلك من خلال التنسيق بينها في المسائل الاقتصادية و المالية ذات الطابع الدولي ، كما تساعد الدول في الخروج من الأزمات المالية التي تقع فيها وتعمل علي إنعاشها وإعادةها لمواكبة الحركة الاقتصادية الدولية من خلال تقديم القروض والاستشارات في كل ما يتعلق بالقضايا والمشاكل المالية والاقتصادية التي تفتقر لها هذه الدول، إلا أنه بالرغم من وجود هذه المؤسسات ظهرت أزمات مالية كثيرة مست اقتصاديات الدول العديد من الدول وأثرت على نموها واستقرارها ومن أهم هاته الأزمات أزمة الديون السيادية الأوروبية 2010 والتي كانت تتمتع بنمو ورخاء اقتصادي لا نظير له قبيل وقوع الأزمة وانتقلت أثارها وتداعياتها إلى العديد من الدول في مختلف القارات نتيجة التحرير المالي وارتباط اقتصاديات الدول ببعضها البعض .

إن ظهور الأزمات المالية لجنوب شرق آسيا قد دفع الاقتصاديين و الأكاديميين و الحكوميين إلى التساؤل عن مدى نجاح مؤسسة صندوق النقد الدولي في توقع أزمة الديون السيادية الأوروبية وفي الحد من نتائجها التدميرية على الاقتصاد والتمويل الدوليين، مما يجعل من دراسة وتحليل طريقة تعامل مؤسسة صندوق النقد الدولي مع أزمة الديون السيادية الأوروبية خطوة ضرورية لتقييم مؤسسة صندوق النقد الدولي من أجل إصلاحات لتكون أكثر قدرة على المساهمة في مواجهة أزمة الديون السيادية الأوروبية .



ومن خلال ما سبق تبلورت لدينا الإشكالية التالية:

ما مدى مساهمة صندوق النقد الدولي في معالجة الأزمات المالية العالمية ؟ وما هي الإجراءات والتدابير التي اتخذها صندوق النقد الدولي لمعالجة أزمة الديون السيادية الأوروبية ؟

وتندرج ضمن هذه الإشكالية مجموعة من الأسئلة الفرعية نوجزها فيما يلي:

1. فيما يتمثل دور الصندوق النقد الدولي؟

2. هل كان للصندوق دور فعال في معالجة الأزمات؟

3. ما هي أهم المساعدات التي قدمها صندوق النقد الدولي لمواجهة أزمة الديون السيادية الأوروبية؟

### الفرضيات:

1. تعرض الاقتصاد على مر الزمن إلى عدة أزمات عالمية كانت بدايتها أزمة الكساد العظيم 1929 منتهية بأزمة الديون السيادية وقد تدخل صندوق النقد الدولي لتقوية النظام المالي العالمي وزيادة كفاءته.
2. تعتبر الأزمة مرآة عاكسة للممارسات الغير شفاف في الإحصائيات المقدمة من بعض دول منطقة اليورو " اليونان " وانتقال أزمة اليونان إلى باقي دول الأوربية ، مما سيحرك الجهود الجماعية لمحاولة احتواء هذه الأزمة.
3. رغم الجهود الكبيرة المبذولة لاحتواء الأزمة اليونانية فإنها تزال في طور التعافي ولا تزال غير قادرين على الخروج منها.

### أسباب ودوافع الدراسة:

1. محاولة فهم ظاهرة الأزمات المالية كونها تعتبر من الظواهر المتكررة عبر التاريخ.
2. يدخل الموضوع بمتغيريه ضمن تخصص الاقتصاد الدولي.
3. تم اختيار أزمة الديون السيادية الأوروبية في الدراسة لكونها أزمة مالية مست مجموعة من اقتصاديات الدول.

### أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى ما يلي:

- عرض الإطار الفكري والنظري لصندوق النقد الدولي والأزمات المالية.
- إبراز أهمية صندوق النقد الدولي في استقرار النظام المالي العالمي.
- أهم الإجراءات التي قام بها صندوق النقد الدولي لمعالجة أزمة الديون السيادية الأوروبية.

## أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة في الدور الكبير الذي يلعبه صندوق النقد الدولي في استقرار النظام المالي العالمي في زمن لا يخلو من الأزمات، فالمتابع للأحداث والأزمات التي شهدتها العالم يستنتج أن هذه الأخيرة في أمس الحاجة إلى حلول من طرف هيئات مختصة وتم تخصيص أزمة الديون السيادية الأوروبية لتحليلها وتأثير صندوق النقد الدولي عليها.

## المنهج المتبع :

طبيعة البحث اقتضت التعامل مع عدة مناهج من أجل الإلمام بمحتوى الدراسة حيث تم الاعتماد على:

المنهج التاريخي : من خلال تتبع التطور التاريخي للأزمات المالية العالمية.

المنهج الوصفي: من خلال عرض الجانب النظري لصندوق النقد الدولي والأزمات.

المنهج التحليلي : من خلال تحليل الأزمات المالية ومدى نجاح صندوق النقد الدولي في معالجتها.

## الدراسات السابقة:

1. مها رياض عمر عبد الله، تقويم أداء صندوق النقد الدولي في الأزمة المالية العالمية، المؤتمر العلمي الدولي حول "الأزمة المالية والإقتصادية العالمية المعاصرة من المنظور الإقتصادي الإسلامي"، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، الأردن، 08-01 ديسمبر 2010.

تهدف هذه الدراسة إلى تقديم قراءة اقتصادية موضوعية لأداء الصندوق النقد الدولي خلال الأزمة المالية العالمية، والتعرف على التقييم الشرعي الإسلامي للصندوق كمؤسسة دولية اقتصادية تلعب دورا حيويا في إدارة الاقتصاد العالمي، وعليه توصلت الدراسة إلى أن مساعدات الصندوق المالية المقدمة للدول الأعضاء لمساعدتهم على تجاوز الأزمة المعاصرة فقد كانت دوما مجزأة إلى دفعات ومرتبطة ببرامج اقتصادية إصلاحية تعدها الدولة المقترضة ويوافق عليها خبراء الصندوق، وتلزم هذه البرامج الدولة العضو بتنفيذ هذه الإجراءات لأجل استكمال تقديم دفعات الدعم المالي المقرر، وتوصلت هذه الدراسة أيضا إلى أن الأزمة المالية القائمة تمثل مفترق طرق رئيسي بالنسبة للصندوق إما أن تكون فرصة تاريخية لوضعه من جديد على المسار الذي يفترض أن يتخذه لصالح دعم استقرار الاقتصاد العالمي وفق مبادئ الحق والعدل التي غيبتها مطامع الهيمنة لعدة عقود سابقة، وإما أن تكون توثيقا لعجزه عن التعامل مع الأزمة بحجم هذه الأزمة خاصة حين أصابت الفكر الرأسمالي في الصميم.

2. أحيممة خالد ، أزمة الديون السيادية الأوروبية وانعكاساتها على موازين مدفوعات دول المغرب العربي دراسة حالة الجزائر خلال الفترة (2005 / 2011)، مذكرة ماجستير، تخصص اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة ، 2012 / 2013.

وقد تضمنت هذه الدراسة علي أزمة الديون السيادية الأوروبية من حيث مفهومها تطورها، وكذا النتائج المترتبة عليها وانعكاسات التي خلفتها أزمة الديون السيادية علي موازين المدفوعات وكذا الوضع المالي والنقدي لدول المغرب العربي، وقد

توصلت هذه الدراسة إلى أن دول المغرب العربي في مقدمة الدول المتضررة من أزمة الديون السيادية الأوروبية وذلك علي جهتين مختلفتين وبأكثر حدة نجدتها تضررت من تراجع إيرادات قطاع السياحة، وحركة رؤوس الأموال والاستثمار الأجنبي بالنسبة للمغرب وتونس، أما بالنسبة للجزائر فقد تراجع ميزان المدفوعات بنسبة كبيرة بداية الأزمة وقد تزامن ذلك مع حجم النفقات الضخمة التي خصصتها الجزائر للمخططات الحماسية مما زاد فاتورة الغذاء بالإضافة إلى التراجع الذي سجلته الصادرات الجزائرية جراء هذه الأزمة متمثلة أساسا في تراجع الطلب العالمي علي النفط مما أدى إلى تراجع أسعاره إلى مستويات لم تشهدها سوق النفط منذ سنوات وقد انعكس ذلك سلبا علي الوضعية المالية النقدية للجزائر.

3. رواق خالد ، أثر أزمة الديون السيادية على واقع ومستقبل الوحدة النقدية الأوروبية، مذكرة ماجستير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2013/2012.

وتهدف هذه الدراسة إلى إظهار أثر أزمة الديون السيادية علي مكانة اليورو الدولية من جهة، والسيناريوهات المحتملة لمستقبل الوحدة النقدية الأوروبية من جهة أخرى وتوصلت الدراسة إلى أن أزمة اليونان كشفت عن قصور الوحدة النقدية الأوروبية بسبب عدم وجود سلطة مالية مركزية في دول الاتحاد.

4. بوصبيح صالح رحيمة ، التكتلات الاقتصادية في ميزان الأزمة العالمية دراسة في العلاقات السببية بين انتشار الأزمات والتكتل الاقتصادي "دراسة حالة اليونان ضمن التكتل الأوربي" مذكرة ماجستير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2012/2010.

والتي تناولت دور التكتلات الاقتصادية في نشر الأزمات داخل رقعتها جغرافيا من عدمه آخذين في ذلك التكتل الاقتصادي للإتحاد الأوروبي كدراسة حالة، وتطرقت كذلك إلى أهم معابر تدويل الأزمة المالية العالمية وقد توصلت إلى أن أهم معابر تدويل الأزمات بصفة عامة والأزمة المالية بصفة خاصة: قناة الصفقات التجارية، قناة سوق رأس المال وقناة النقد "الارتباط الدولارى.

### خطة البحث

وحتى تتمكن من الإلمام بجوانب البحث وتحليل الإشكالية المطروحة ومحاولة اختبار الفرضيات المذكورة اعتمدنا تقسيم الدراسة كما يلي:

**الفصل الأول:** يتضمن الإطار النظري لصندوق النقد الدولي ويحتوي على المبحث الأول الذي يتضمن ماهية صندوق النقد الدولي ونشأته ومفهومه وكذا الهيكل التنظيمي ، أما المبحث الثاني فتحدثنا فيه عن آليات عمل صندوق النقد وأخيرا المبحث الثالث الذي تناول تقييم دور صندوق النقد الدولي والتسهيلات التي يقدمها .

**الفصل الثاني:** تضمن دور صندوق النقد الدولي في معالجة الأزمات المالية العالمية بحيث تم تقسيمه كما يلي المبحث الأول كان بعنوان ماهية الأزمات المالية العالمية من حيث المفهوم والخصائص والأنواع، أما المبحث الثاني فيحتوي على أهم الأزمات المالية العالمية 1929 إلى 2008، يليه المبحث الثالث مبينا مساهمة صندوق النقد الدولي في معالجة الأزمات المالية 1997 – 2008.

**الفصل الثالث:** جاء بعنوان دور صندوق النقد الدولي في معالجة أزمة الديون السيادية الأوروبية 2010 بحيث قسم إلى ثلاث مباحث كما يلي المبحث الأول بعنوان أزمة الديون السيادية الأوروبية " أزمة منطقة الاورو " من حيث النشأة والتطور ومعايير الانضمام، أما المبحث الثاني تضمن خطط الإنقاذ الأوروبية وإجراءات صندوق النقد الدولي.

## الفصل الأول:

الإطار العام لصندوق النقد الدولي

## تمهيد

يعد صندوق النقد الدولي أهم مؤسسة دولية تعني بشؤون السياسات الاقتصادية الكلية سواء كانت نقدية أو مالية فهو وكالة متخصصة تابعة للأمم المتحدة أنشئت بموجب المعاهدة الدولية عام 1945، ويقوم أساساً على فكرة ( أن النمو الاقتصادي القوي يعتمد بدرجة رئيسية على تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي إقامة إطار مؤسسي أساسي لاقتصاد السوق و الانفتاح على الاقتصاد العالمي وانتهاج سياسات هيكلية تتماشى مع متطلبات السوق )، وقد تبلورت فكرة إنشاء صندوق النقد الدولي في يوليو 1944 في مؤتمر الأمم المتحدة عقد في بريتن وودز وذلك بهدف تجنب حدوث السياسات الفاشلة حتى تؤدي إلى انهيار النظام النقدي .

ومن خلال هذا الفصل سنحاول الإلمام بالجوانب الخاصة بهذا الموضوع من خلال تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث كما يلي:

المبحث الأول: ماهية صندوق النقد الدولي.

المبحث الثاني: آليات عمل صندوق النقد الدولي.

المبحث الثالث: تقييم دور صندوق النقد الدولي والتسهيلات التي يقدمها.

## المبحث الأول: ماهية صندوق النقد الدولي

يعتبر صندوق النقد الدولي أحد المؤسسات الاقتصادية المكونة للنظام الاقتصادي العالمي، منذ بدأ يتكون مع نهاية الحرب العالمية الثانية مع اتفاقية "بروتين وودز" وفي هذا المبحث سوف نتطرق إلى كيفية إنشائه وأهم أهدافه وموارده.

## المطلب الأول: تعريف ونشأة صندوق النقد الدولي

إن صندوق النقد الدولي هو المؤسسة المركزية في النظام النقدي الدولي بحيث سوف نتعرف على كيفية إنشائه من خلال مايلي :

## أولاً: نشأة صندوق النقد الدولي

أنشئ صندوق النقد الدولي في 1944 أثناء مؤتمر للأمم المتحدة عقد في بريتون وودز ، ووقعت أغلبية كافية من الدول الأعضاء، كانت تمتلك نسبة 65% من مجموع الحصص في الصندوق على مواد الاتفاق يوم 1945/12/27<sup>1</sup>.

ولم يكن وليد اللحظة فقد ساهمت عدة عوامل في الإسراع في تأسيسه ، بدأ بالأزمة الاقتصادية العالمية في العام 1929 مروراً بالحرب العالمية الثانية وصولاً إلى انهيار قاعدة الذهب.

لقد أدى الكساد الكبير في الأزمة الاقتصادية العالمية إلى انخفاض الإنتاج والأسعار على المستوى العالمي وعزز هذا الكساد الاعتقاد بضرورة اضطلاع القطاع العام بدور نشط في الحياة الاقتصادية للدول ، كما بدأ المحللون بالتفكير لإيجاد هيئة حكومية دولية تتمتع بصلاحيات كبيرة للحفاظ على النظام المالي الدولي.

وبمجرد إنهاء الحرب العالمية الثانية بدأت الولايات المتحدة وبريطانيا بإعداد الخطط لإعادة إعمار النظام المالي الذي دمرته الحرب<sup>2</sup>.

وعقد محافظو الصندوق أول اجتماع لهم في مدينة سافانا ( جورجيا - أمريكا ) في مارس 1946، وأصبحت الاتفاقية نافذة المفعول واختير " كاميل جات " أول مدير للصندوق ، وبلغت قيمة الحصص الأولى للصندوق 7.4 مليار دولار، ويضم الصندوق أعضاء أصليين ، وهي الدول التي حضرت مؤتمر بريتون وودز والتي قامت بإيداع الوثائق الرسمية الخاصة بانضمام إلى الصندوق حتى نهاية عام 1964، أما الدول التي انضمت إلى الصندوق بعد هذا التاريخ فلا تعتبر من الأعضاء الأصليين، وفقاً لاتفاقية الصندوق فإنه من الواجب إصدار قرار من مجلس محافظي الصندوق عند قبول دولة جديدة كعضو في الصندوق ، ويتضمن القرار الذي يصدره مجلس المحافظين شروط قبول التي يجب توفرها لدى الدولة<sup>3</sup>.

## ثانياً: تعريف صندوق النقد الدولي

تتعدد تعريفات صندوق النقد الدولي وستتطرق إلى مجموعة من هذه التعاريف:

<sup>1</sup> ميشم عجم ، التمويل الدولي، دار الزهران للنشر والتوزيع، 2013، ص 172 .

<sup>2</sup> بن ساعد عبد الرحمان، انعكاسات الأزمات المالية على استقرار النظام النقدي الدولي ، مذكرة ماجستير ، جامعة يوسف بن خده، الجزائر ، 2009/2008 ، ص 18.

<sup>3</sup> ميشم عجم ، نفس المرجع السابق ، ص 172 .

يمكن تعريف صندوق النقد الدولي على " أنه المؤسسة العالمية النقدية التي تقوم على إدارة النظام النقدي الدولي ، وتطبيق السياسات النقدية الكفيلة بتحقيق الاستقرار وعلاج العجز المؤقت في موازين مدفوعات الدول الأعضاء فيه".

كما يعرف بأنه " مؤسسة نقدية دولية تم تأسيسها عام 1944 بموجب اتفاقية بريتون وودز بأمرىكا باعتبارها بمثابة بنك مركزي دولي أو إتحاد للبنوك المركزية في بداية مناقشات تأسيسه وهو نتيجة للأوضاع الاقتصادية والنقدية الدولية المتردية التي حصلت في اقتصاديات الدول في فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية"<sup>1</sup>.

يعد صندوق النقد الدولي أهم مؤسسة دولية تعني بشؤون السياسات الاقتصادية الكلية ( النقدية و المالية ) فهو وكالة متخصصة تابعة للأمم المتحدة أنشئت بموجب المعاهدة الدولية عام 1945 ويقوم أساسا على فكرة أن النمو الاقتصادي القوي يعتمد بدرجة رئيسية على تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي وإقامة إطار مؤسسي أساسي لاقتصاد السوق والانفتاح على الاقتصاد العالمي واتهاج سياسات هيكلية تتماشى مع متطلبات السوق<sup>2</sup>.

### المطلب الثاني: أهداف ووظائف صندوق النقد الدولي

من خلال هذا المطلب سوف نتطرق إلى الأهداف التي يسعى إليها صندوق النقد الدولي وأهم الوظائف التي يقوم بها.

#### أولا: أهداف صندوق النقد الدولي

تتمثل أهداف صندوق النقد الدولي فيما يلي:

1. تشجيع التعاون الدولي في الميدان النقدي بواسطة هيئة دائمة ، تهيئ سبل التشاور والتآزر فيما يتعلق بالمشكلات النقدية الدولية
2. تيسير التوسع والنمو المتوازن في التجارة الدولية ، وبالتالي الإسهام في تحقيق مستويات مرتفعة من العمالة والدخل الحقيقي والمحافظة عليها وفي تنمية الموارد الإنتاجية لجميع البلدان الأعضاء ، على أن يكون ذلك من الأهداف الأساسية لسياساتها الاقتصادية.
3. العمل على تحقيق الاستقرار في أسعار الصرف والمحافظة على ترتيبات صرف منتظمة بين البلدان الأعضاء، وتجنب التخفيض التنافسي في قيم العملات.
4. المساعدة على إقامة نظام مدفوعة متعددة الأطراف، فيها يتعلق بالمعاملات الجارية بين البلدان الأعضاء، وعلى إلغاء القيود المفروضة على عمليات الصرف والمعركة نمو التجارة العالمية.
5. تدعيم الثقة لدى البلدان الأعضاء، متيحاً لها استخدام موارده العامة مؤقتاً بضمانات كافية، كي تتمكن من تصحيح الإختلالات في موازين مدفوعاتها، دون اللجوء إلى إجراءات مضرّة بالرخاء الوطني أو الدولي.

<sup>1</sup> غازي عبد الرزاق النقاش، التمويل الدولي والعمليات المصرفية الدولية، ط3، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، ص 91.

<sup>2</sup> أسامة محمد إبراهيم محمد، صندوق النقد الدولي كمصدر من مصادر التمويل، دبلوم دراسات الضريبية، كلية الحقوق، جامعة الإسكندرية، ص3.



6. تأمين السيولة الدولية الضرورية للدول الأعضاء لمواجهة الصعوبات المؤقتة في موازين المدفوعات ، بحسب شروط محددة، وإتاحة الفرصة لإصلاح الخلل، وتقصير فترة انعدام التوازن في ميزان المدفوعات، ويمكن تأمين هذه السيولة عن طريق زيادة حصص الأعضاء ، وذلك حسب نسبة مشاركتهم في رأس مال الصندوق، علما بأن فترة تصحيح موازين المدفوعات قد حددت من 3-5 سنوات.

### ثانيا: وظائف صندوق النقد الدولي

بالإضافة إلى أهداف صندوق النقد الدولي السالفة الذكر ولكي يستطيع الصندوق أن يحقق هذه الأهداف فإنه يقوم بما يلي :

1. تدعيم استقرار أسعار الصرف ومنع لجوء الدول إلى التنافس على تخفيض قيم عملاتها ؛
2. إقامة نظام للمدفوعات متعدد الأطراف والتخلص من قيود الصرف التي تحول دون نمو وتنشيط التجارة الدولية<sup>1</sup> ؛
3. تعزيز التعاون النقدي الدولي من خلال المشورة التي يقدمها الصندوق للدول الأعضاء في مجال رسم السياسات الاقتصادية بين الدول وتنسيق السياسات بين الدول الصناعية الكبرى ؛
4. إقراض البلدان الأعضاء التي تمر بمشكلات في موازين مدفوعاتها، ليس فقط لإمدادها بالتمويل المؤقت ، وإنما أيضا لدعم سياسات التصحيح والإصلاح الرامية إلى حل مشكلاتها ؛
5. تقديم مساعدات فنية في مجال عمل البنوك المركزية والمحاسبة الخاصة بميزان المدفوعات<sup>2</sup>.

### المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي لصندوق النقد الدولي.

حدد الهيكل التنظيمي لصندوق النقد الدولي من خلال الأجهزة الإدارية التالية:

1. **مجلس المحافظين:** يتكون من محافظ ونائب محافظ لكل دولة عضو في الصندوق ، وعادة ما يكون المحافظ الذي يمثل بلده في الصندوق ، وزير مالية أو محافظ للبنك المركزي ، ويعتبر مجلس المحافظين أعلى سلطة في الصندوق ، ويجتمع هذا المجلس على شكل جمعية عمومية مرة في السنة.
2. **اللجنة المؤقتة:** تتكون هذه اللجنة من 24 محافظا من محافظي صندوق النقد الدولي وتجتمع مرتين في السنة، وترفع تقاريرها عن إدارة النظام النقدي العالمي ، وعن الإقتراحات الخاصة بتعديل اتفاقية الصندوق إلى مجلس المحافظين.
3. **لجنة التنمية:** تتألف هذه اللجنة من 24 عضوا من محافظي الصندوق أو البنك الدولي، وهي لجنة مشتركة بين صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، وترفع تقاريرها بمشاكل التنمية في البلدان النامية إلى مجلس محافظي الصندوق.

<sup>1</sup> عادل أحمد حشيش، مجدي محمود شهاب، العلاقات الاقتصادية الدولية مدخل لدراسة المبادئ الأساسية الحاكمة للاقتصاد الدولي بمراعاة التطورات المستجدة الناتجة عن تنامي مظاهر العولمة في نطاقه، دار الجامعة الجديدة، 2005، ص 259 .

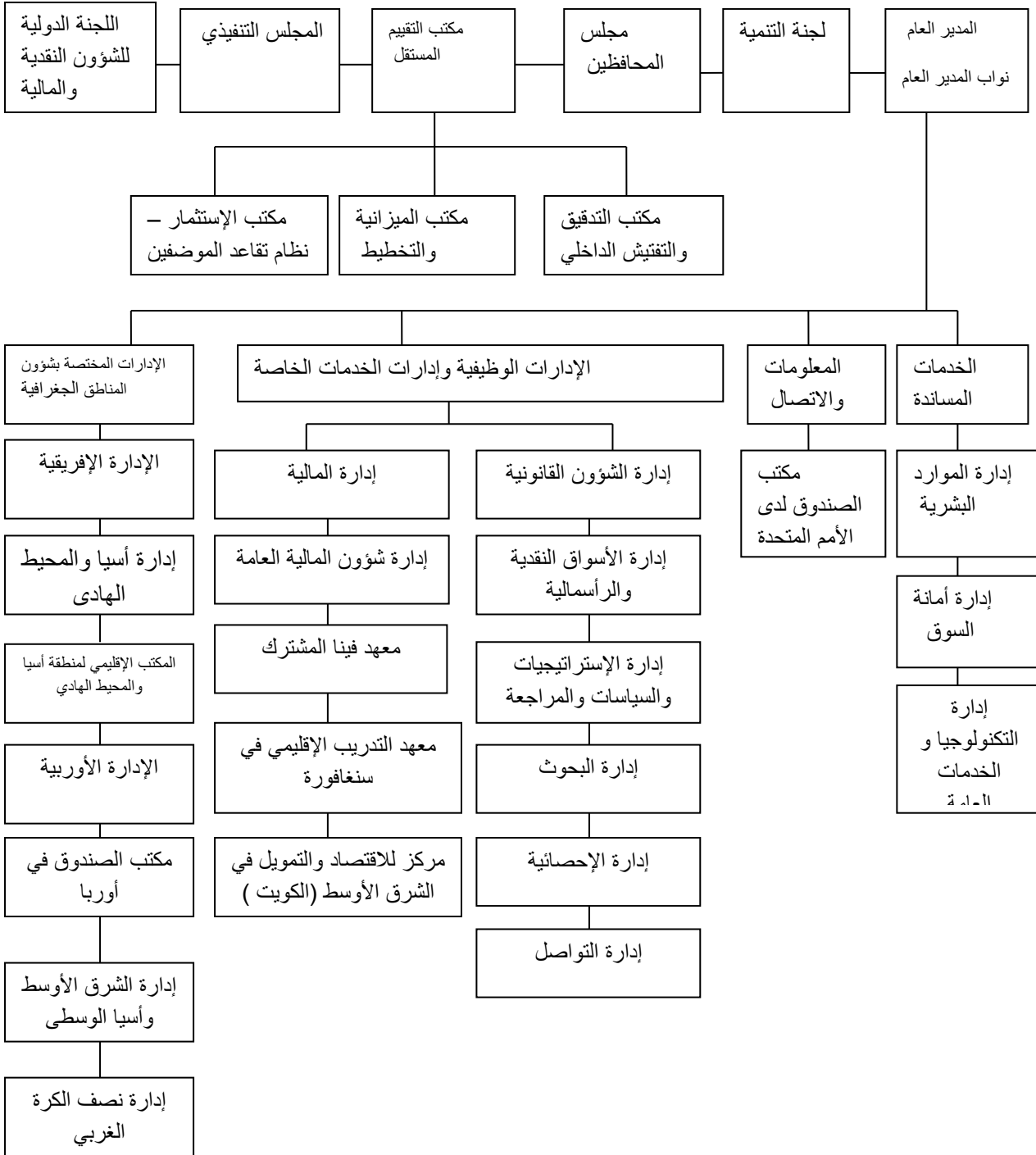
<sup>2</sup> موسى سعيد مطر، شقيري نوري موسى، ياسر المومني التمويل الدولي، دار الصفاء للنشر والتوزيع ، عمان، الاردن، 2008، ص 171.

4. المجلس التنفيذي: يقوم هذا المجلس بتسيير أعمال الصندوق وإدارة شؤونه اليومية ، ويحول إليه كافة الصلاحيات في هذا المجال، ماعدا تلك التي تدخل في اختصاص مجلس المحافظين، ويجتمع المجلس ثلاث مرات في الأسبوع في المقر الرئيسي للصندوق في واشنطن، ويتكون المجلس التنفيذي من 24 مديرا تنفيذيا تعينهم أو تنتخبهم الدول الأعضاء في الصندوق.

ويقوم المجلس التنفيذي بالإشراف على مراقبة أعمال الصندوق وإدارته والإشراف على مراقبة سياسات أسعار الصرف التي تنتهجها الدول الأعضاء، وكذلك يشرف المجلس التنفيذي على المساعدات المالية التي يقدمها الصندوق إلى الدول الأعضاء، ويهتم أيضا بالقضايا المتعلقة بالنظام الدولي ضمن إطار الاقتصاد العالمي، وفيما يتعلق بالتصويت في داخل المجلس التنفيذي فإنه يوجد خمسة مديرين تنفيذيين تعينهم الدول الأعضاء صاحبة الحصص الكبرى ( الولايات المتحدة الأمريكية، إنجلترا، ألمانيا، فرنسا، الهند).

إن عدد الأصوات التي يمثلها كل مدير من المديرين الخمسة المعينين يتحدد بحجم حصة دولته في رأس مال الصندوق أما المدير التنفيذي المنتخب فإنه يمثل عدد أصوات مجموعة الدول التي اشتركت في انتخابه، ويتحدد عدد أصوات المجموعة بحجم حصص الدول الأعضاء المشاركة في المجموعة، أما إذا طرح أمر للنقاش يتعلق بدولة عضو لا يحق لها تعيين مدير تنفيذي يمثلها فإنها ترسل إلى مجلس المديرين التنفيذيين ممثلا يكون له الحق في النقاش ولكن ليس من حقه الاشتراك في التصويت.

الشكل رقم (1-1): الهيكل التنظيمي لصندوق النقد الدولي



المصدر: <http://www.imf.org/external/arabic/orgcharta.htm#fn1>

## المبحث الثاني: آليات عمل صندوق النقد الدولي.

يعد الصندوق من أهم مصادر التمويل التي تقوم بتمويل وإقراض البلدان ومساعدتها وهذا للدول الأعضاء من خلال موارده أو من خلال القوة التصويتية لهم.

### المطلب الأول: الدول الأعضاء والقوة التصويتية لهم.

يتيح الصندوق فرصة لأي دولة مستقلة الانضمام له شريطة أن يوافق على الالتزام بالنظام الأساسي للصندوق بما في ذلك من حقوق وواجبات ويضم 188 بلدا أغلبهم من الدول الصناعية الكبرى علما أن أي بلد عضو له حق الانسحاب من الصندوق وقت ما يشاء وله الحق أيضا بالعودة إليه<sup>1</sup>.

### أولا: الدول الأعضاء لصندوق النقد الدولي

وقسمت إلى قسمين هي كالتالي:

**القسم الأول:** أعضاء الصندوق الأصليون هم البلدان التي شاركت في المؤتمر النقدي والمالي للدول المتحدة والتي قبلت حكوماتها الانضمام إلى الصندوق قبل 31 ديسمبر 1945.

### جدول رقم (1-1): الدول المشاركة في مؤتمر برتن وودز

استراليا	الإكوادور	لكسمبورغ	البيرو	الدانمارك
بلجيكا	مصر	المكسيك	الفلبين	ايرلندا
بو ليفيا	الو.م.أ	زيلاندا	بولونيا	اليونان
كندا	غواتيمالا	نيكاراغوا	بريطانيا	يوغسلافيا
الشيبي	هابتي	النرويج	السلفادور	هولندا
الصين	الهندوراس	بانما	تشيكو سلوفاكيا(سابقا)	البراغوي
كولومبيا	الهند	فنزويلا	إفريقيا الجنوبية	ليبيريا
كوستاريكا	العراق	إثيوبيا	الإتحاد السوفياتي	الدومينكان
كوبا	إيران	فرنسا	الاروغواي	

**المصدر:** بعداش وليد، صندوق النقد الدولي والتوازن الاقتصادي الخارجي دراسة مقارنة الجزائر - مصر، مذكر ماستر في العلوم الاقتصادية، 2014/ 2015، ص 13.

<sup>1</sup> عرفان تقي الحسيني، التمويل الدولي، الطبعة الأولى، عمان، دار مجدلاوي للنشر، 1999، ص 289.

**القسم الثاني:** الأعضاء الآخرون: عضوية الصندوق متاحة لسائر البلدان وفق التوقيت والشروط التي يحددها مجلس المحافظين وتستند هذه الشروط بما فيها شروط الاكتتاب إلى مبادئ تنسجم مع المبادئ المطبقة على البلدان التي سبق قبولها كأعضاء<sup>1</sup>.

### ثانياً: الحصص والتصويت .

تنص اتفاقية الصندوق على وجوب كل بلد عند انضمامه إلى الصندوق بدفع مبلغ يدعى لاكتتاب الحصص وهو نوع من رسم العضوية يسدد معظمه بالعملة المحلية، وتستخدم الحصص التي يعبر عنها SDRs\* للأغراض التالية:

1. كمصدر لإقراض الدول الأعضاء التي تعاني من صعوبات تمويلية؛
2. كمعيار بيد الصندوق لتحديد حصة العضو من قروض وموارد الصندوق بما في ذلك SDRs؛
3. تعدد حصة البلد العضو أساساً لتحديد حجم قوته التصويتية (أي قدرته على الاشتراك في تحديد سياسات الصندوق)، وتحدد هذه الحصص عن طريق قيام الصندوق بتحليل ثروة العضو وأدائه الاقتصادي.

وتجرى مراجعة الحصص مرة واحدة كل خمس سنوات (5 سنوات يمكن تعديلها (بالزيادة والنقصان) وفقاً لاحتياجات الصندوق - أي متطلبات السيولة الدولية - والقدرة الاقتصادية للبلد العضو ونمو الاقتصاد العالمي، وقد تطورت أحجام الحصص منذ نشأة الصندوق وحتى الوقت الحاضر حيث تضاعفت بحوالي 26 مرة خلال الفترة 1945-1994 وتعد الولايات المتحدة الأمريكية صاحبة أكبر حصة بالصندوق بوصفها من أكبر دول العالم اقتصادياً لتسهم بحوالي 18% من مجموع الحصص (أي بنحو حوالي 37 مليار دولار)<sup>2</sup>.

وقد نص القانون الداخلي للصندوق على إمكانية إعادة النظر في حجم الحصص لكافة الدول الأعضاء شريطة أن توافق الدولة المعنية على تعديل حصتها، ولا يعتبر التعديل نافذ المفعول إلا بعد موافقة الأعضاء الذين يمثلون ثلثي الحصص في رأس مال الصندوق.

وعلى هذا الأساس أقرت سبع (07) زيادات لمجموع حصص الأعضاء في الصندوق خلال الفترة 1946-1990، وشملت هذه الزيادات حصص الأعضاء الجدد والزيادات العامة (زيادة حصص جميع الأعضاء بدون استثناء) والزيادات الخاصة أو الفردية (حصول بعض الدول على موافقة الصندوق على إجراء تعديلات في قيمة حصصها الفردية بما يتناسب مع ما طرأ في أوضاعها الاقتصادية مقترنة بالدول الأخرى)<sup>3</sup>.

1 اتفاقية صندوق النقد الدولي، المادة الثانية، ص3، <http://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/ara/index.pdf>، تاريخ التصفح 2018/01/17.

2 عرفان تقي الحسيني، مرجع سابق ص 289 - 290.

3 ميثم عجام، مرجع سابق، 183-184.

\*SDRs حقوق السحب الخاصة (Special Drawing Rights) هي أصل احتياطي دولي أنشأه صندوق النقد الدولي عام 1969 (بموجب التعديل الأول لاتفاقية تأسيسه) نتيجة لقلق البلدان الأعضاء من احتمال عدم كفاية المخزون المتوفر آنذاك والنمو المتوقع في الاحتياطيات الدولية لدعم التوسع في التجارة العالمية.

جدول رقم (1-2): حصص وأصوات الدول الأعضاء في الصندوق في نهاية أفريل 1990

مجموعات الدول الأعضاء	حجم الحصص (ألف وحدة سحب خاصة)	نسبة الحصص إلى مجموع الحصص	عدد الأصوات لكل مجموعة	نسبة أصوات المجموعات إلى مجموع الأصوات
إجمالي حصص جميع الدول الأعضاء	90.132.550	100	927.718	100
الدول الصناعية الغربية (1)	56.344.300	62.30	568.443	61.30
مجموعة السوق المشتركة (2)	26.528.700	29.43	268.287	28.9
الولايات المتحدة الأمريكية	17.918.300	19.9	179.433	19.9
مجموعة الدول المصدرة للنفط أوبك (3)	9.912.500	11.0	102.375	11.0
مجموعة الأقطار العربية	8.055.900	8.94	80.112	8.6

(1) جميع الدول الصناعية الكبرى بما فيها السوق المشتركة (ماعدا سويسرا) وعددها 20 دولة صناعية .

(2) مجموع دول السوق الأوروبية المشتركة وعندها 12 دولة .

(3) منظمة الدول المصدرة للنفط الأوبك .

المصدر: ميشم عجام صاحب، مرجع سابق، ص 189.

المطلب الثاني: حقوق و التزامات الدول الأعضاء.

يمنح الصندوق لكل دولة عضو مجموعة من الحقوق وفي مقابله تلتزم بالعديد من الواجبات.

أولا: حقوق دول أعضاء صندوق النقد الدولي.

للبلد العضو عدد من الحقوق يمكن أن يستفيد منها بالانضمام إلى عضوية صندوق النقد الدولي وتتمثل في:

## 1. حق السحب من موارد الصندوق:

يحق للبلد السحب من موارد الصندوق بتقديم طلب الشراء ، قصد الحصول على عملات أجنبية أو حقوق السحب الخاصة مقابل الدفع بعملة البلد المحلية على أن لا يكون الشراء (السحب) لزيادة رصيد البلد من عملته لدى الصندوق بمبلغ يزيد عن 25 % من حصته، ولا يحقق للصندوق أن يعترض على أي طلب للشراء في إطار الشريحة الاحتياطية ، هذا ما يؤكد حقه في استخدام الموارد لتغطية عجز مؤقت في ميزان المدفوعات بالسحب على الشريحة الاحتياطية، وشرائح الائتمان كما له الحق في السحب ، وفق تسهيل تمويلي لمقابلة الهبوط الطارئ في حصيلة صادراته على أن يكون هذا الهبوط ناتجاً عن عوامل خارجية عن إدارة البلد مثل سوء الأحوال الجوية بالنسبة للمحاصيل الزراعية أو تدهور الأسعار العالمية التي لا يمكن التحكم فيها<sup>1</sup>.

## 2. حق الائتمان المتاح (الاستعداد للائتمان):

يحق للبلد العضو الذي وصل إلى أوضاع اقتصادية سيئة نتج عنها اختلال دائم في ميزان المدفوعات أن يدخل في مفاوضات مع صندوق النقد الدولي للحصول على إرضاء " اتفاق استعادي ائتماني " ويحق بموجبه للبلد العضو القيام بعمليات الشراء من حساب الموارد العامة، وذلك خلال مدة معينة ( عادة سنة ) وفي حدود مبلغ محدد وفق نص هذا الاتفاق الذي يتيح للعضو حق الدخول للاستفادة من موارد الصندوق ، الأوضاع التي حلت به وذلك بالاستفادة من خط للقروض التي توضع تحت تصرف البلد بعد أن يلتزم بتطبيق الشروط والإجراءات المنصوص عليها في الاتفاقيات.

## 3. حق المشاركة في عمليات إدارة حقوق السحب الخاص :

يحق للبلد العضو المشاركة في إدارة حقوق السحب الخاصة عن طريق ممثل ينوب البلد ويعمل لدى إدارة حقوق السحب الخاصة كمستشار مالي دولي لدى البلد العضو، كما يأخذ الصندوق برأيه الفني ويعتبره ذا قيمة كبيرة عند عقد اتفاق بين البلد والصندوق ، مثلاً عند تقديم قروض أو في حالة استثمار رأس مال أجنبي في الصندوق أو عند الحصول على تسهيلات لتسيير تجارة البلد<sup>2</sup>.

## 4. حق الاستفادة من المعونة الفنية ( المادية ):

تقدم من قبل الصندوق للدول الأعضاء على شكل استشارات دورية ، بحكم الاتصالات المستمرة الواسعة حيث يتمتع الصندوق بخبرة كبيرة في توجيه السياسات الاقتصادية لذلك يحق له أن يشارك بمعوناته الفنية في توجيه الدول الأعضاء عن طريق تقديم اقتراحات فيما يخص السياسات المطبقة على المستوى العالمي، مع بحث تطوير الصادرات في الأجل البعيد ، هذا لما يبدي الأعضاء استعدادهم للتعاون مع الصندوق فيما يخص حل مشكلاتهم الداخلية وإيجاد حلول للمشاكل الخارجية التي تخصهم.

<sup>1</sup> اتفاقية صندوق النقد الدولي، مرجع سابق، المادة الخامسة، القسم السابع: قيام البلد العضو بإعادة شراء عملته التي يجوزها الصندوق، ص 11.

<sup>2</sup> اتفاقية صندوق النقد الدولي، مرجع سابق، المادة الحادية والعشرون، تسيير وإدارة العمليات العامة وإدارة حقوق السحب الخاصة، ص 39.

## 5. حق إنهاء العضوية:

يحق لأي عضو مشترك أن ينهي في أي وقت اشتراكه في إدارة حقوق السحب الخاصة بواسطة إبلاغ الصندوق في مقره بخطاب كتابي ، فبمجرد إنهاء حق الاشتراك في الإدارة ينتهي حق العضوية ويعد منسحباً من الصندوق مما يوقف كل العمليات والمعاملات بين الصندوق والبلد العضو فيتم تصفية الحسابات بينها<sup>1</sup>، ومن الدول التي انسحبت إرادياً كوبا والإتحاد السوفياتي سابقاً.

يحق لأي بلد عضو الانسحاب من الصندوق في أي وقت يشاء وذلك بإبلاغ الصندوق خطياً في مقره ويصبح الانسحاب نافذاً من تاريخ استلام هذا الإبلاغ<sup>2</sup>.

## ثانياً: التزامات دول أعضاء صندوق النقد الدولي.

على كل بلد عضو ما يلي:

1. أن تستهدف سياسته المالية والاقتصادية تشجيع النمو الاقتصادي المنتظم في إطار استقرار معقول للأسعار على أن يراعى في ذلك ظروفه الخاصة؛
2. أن يسعى لتحقيق الاستقرار بتهيئة أوضاع أساسية سليمة في الميدانين الاقتصادي والمالي، وإقامة نظام نقدي يمنع حدوث اضطرابات عشوائية؛
3. أن يتجنب التدخل في أسعار الصرف أو النظام النقدي الدولي من أجل إعاقه التصحيح الفعال في موازين المدفوعات، أو لكسب ميزة تنافسية غير عادلة اتجاه سائر البلدان الأعضاء؛
4. أن يتبع سياسات صرف تتفق مع الالتزامات المنصوص عليها<sup>3</sup>.

## المطلب الثالث : موارد الصندوق وشروط الحصول عليها :

باعتبار الصندوق مصدر تمويلي مهم لا بد له من توفر موارد من مصادر عديدة وذلك من أجل القيام بمهامه.

## أولاً : موارد صندوق النقد الدولي.

تتمثل موارد الصندوق في الاكتتاب، الاقتراض وحقوق السحب الخاصة وستتطرق لهذه العناصر بشيء من التفصيل على النحو التالي:

1. **الاكتتاب:** يعتبر المصدر الرئيسي لموارد الصندوق وهو اشتراكات الحصص (رأس المال) التي تسدها البلدان عند الانضمام إلى عضوية الصندوق أو في أعقاب المراجعات الدورية التي تزيد في الحصص ، وتدفع البلدان 25% من اشتراكات حصصها بحقوق السحب

<sup>1</sup> اتفاقية صندوق النقد الدولي، مرجع سابق، المادة الرابعة والعشرون، القسم الأول: حق إنهاء الاشتراك ص54.

<sup>2</sup> اتفاقية صندوق النقد الدولي، مرجع سابق، المادة السادسة والعشرون، القسم الأول حق البلدان الأعضاء في الانسحاب ص56.

<sup>3</sup> اتفاقية صندوق النقد الدولي، مرجع سابق، المادة الرابعة: القسم الأول التزامات الأعضاء ص5.



الخاصة SDRs أو بإحدى العملات الرئيسية ويمكن للصندوق أن يطلب إتاحة المبلغ المتبقي الذي يدفعه البلد العضو بعملته الوطنية لأغراض الإقراض حسب الحاجة، وتحدد الحصص ليس فقط مدفوعات الاشتراك المطلوبة من البلد العضو إنما أيضا عدد أصواته وحجم التمويل المتاح له من الصندوق ونصيبه من حقوق السحب الخاصة.

والهدف من الحصص عموما هو أن تكون بمثابة مرآة لحجم البلد العضو في الاقتصاد العالمي.

**2. الاقتراض:** يجوز للصندوق الاقتراض عند الضرورة من أجل تكميل الموارد المتاحة من حصصه ولدى الصندوق مجموعتان من اتفاقيات الاقتراض الدائمة لاستخدامها عند الحاجة لمواجهة أي تهديد للنظام النقدي الدولي وتمثل في:

### 2.1. الاتفاقات العامة للاقتراض:

التي تم إنشاؤها عام 1962 ويشارك فيها إحدى عشر (11) مشتركا حكومات البلدان الصناعية العشرة وسويسرا أو بنوكها المركزية<sup>1</sup>.

ومنذ عام 1967 تحصل الصندوق على تفويض باتفاق مع الحكومات والبنوك لعدة دول على فتح هذا الاعتماد القابل للتجديد كل خمس (05) سنوات ويبلغ مقداره 25 مليار دولار يدفع الصندوق فوائد على ما يسحبه اقتراضا من هذا الاعتماد، كذلك يتعهد بتسديد القرض خلال مدة خمس (05) سنوات<sup>2</sup>.

### 2.2. الاتفاقات الجديدة للاقتراض:

تم استحداثها عام 1997 ويشارك فيها 25 بلدا ومؤسسة، وبموجب هاتين الاتفاقيتين يتاح للصندوق اقتراض ما يصل إلى 34 بليون وحدة حقوق سحب خاصة (أي حوالي 46 بليون دولار أمريكي).

### ثانيا: شروط الحصول على موارد صندوق النقد الدولي.

من الضروري الإشارة إلى أن الصندوق يشترط عدة شروط للحصول على موارده ويتمثل بعضها فيما يلي:

1. أن لا تكون العملة التي يطلبها العضو ناذرة، أي أن الصندوق غير قادر على تلبية حاجة العضو منها استنادا إلى كون الطلب عليها من قبل الدول الأخرى من الصندوق يزيد عما متوفر منها لدى الصندوق؛

2. تقديم مبررات وأسباب اقتصادية مقبولة توفر عنصر القناعة لدى الصندوق للاستجابة إلى الطلب؛

3. أن تتمتع الدولة التي تطلب الحصول على موارد الصندوق بسمعة وتعامل جيد معه من خلال الخبرة السابقة في هذا التعامل، وبحيث لا يوجد فيه ما يبين مخالفتها لأحكام الصندوق ونظامه الأساسي وأن يتم الاقتراض وفقا للقواعد والأنظمة المقررة؛

<sup>1</sup>شقيري نوري وآخرون، مرجع سابق، ص 306.

<sup>2</sup> عرفان نقي الحسيني، مرجع سابق، ص 290.

4. حصر الموارد التي يتم الحصول عليها من الصندوق في الغرض الذي منحت من أجله، بحيث يتم الاقتصار في استخدامها على هذا الغرض والذي يتصل عادة بعلاج العجز في ميزان المدفوعات؛

5. قيام الدولة بإعادة شراء عملاتها والعملات الأجنبية التي قامت بشرائها عند الاقتراض حتى يتيسر للصندوق المحافظة على استمرارية نشاطه في تلبية حاجة الدول الأخرى للموارد اعتمادا على ذلك<sup>1</sup>.

#### المطلب الرابع : برامج وسياسات صندوق النقد الدولي.

يسعى الصندوق لتحقيق التوازن والقضاء على العجز في موازين المدفوعات للدول الأعضاء من خلال تطبيق وفرض العديد من السياسات والبرامج وسوف يتم عرضها كالآتي :

#### أولا : برامج صندوق النقد الدولي.

شكلت بداية التسعينات تحول في سياسة الصندوق في تصميم البرامج وأثارها على المتغيرات الأساسية في الاقتصاد باستخدام النماذج الاقتصادية، حيث اتجه الصندوق بداية هذه الفترة نحو تحقيق الاستقرار في الأوضاع التي بدت مضطربة في ذلك الحين بعدما كان اهتمامه في بداية النشأة على فرض بعض القيود الكمية على استخدام موارده.

وبضعف الثقة في الدولار انتهت مهمة الصندوق في كونه مؤسسة نقدية ووجد له وظيفة جديدة في إدارة سياسة التعديل الهيكلي الخاص بالبلدان النامية، و استمدت هذه الوظيفة جذورها من أزمة السبعينيات وازدهرت بداية الثمانينات وفرضت نفسها بداية التسعينات بابتكار وتطوير الصندوق لبرامج الاستقرار الاقتصادي.

يرى بعض أن برامج الاستقرار الاقتصادي المصممة من الصندوق تميزت من الناحية النظرية على الجمع بين استخدام القدرة الاستيعابية للاقتصاد الوطني والأسلوب النقدي<sup>2</sup>.

وتتمثل هذه البرامج في:

#### 1. برنامج التثبيت الاقتصادي:

يقصد به البرنامج الذي يهدف إلى استعادة التوازن في الاقتصاديات الكلية في البلدان التي تعاني من عجز في ميزان المدفوعات من خلال سياسة مالية، نقدية، وأسعار الصرف.

تهدف إلى استعادة التوازن في الأجل القصير ولذلك فإن مدة برامج التثبيت عادة ما تكون بين عام وعامين، وهي تمثل مشروطة الصندوق التي يتم الاتفاق عليها في خطاب المدير مع الدولة المعنية.

<sup>1</sup> فليح حسن خلف، العلاقات الاقتصادية الدولية، ط1، مؤسسة الوراق للنشر، 2001، ص، ص، 285-286.

<sup>2</sup> مدني بن شهرة، سياسة الإصلاح الاقتصادي في الجزائر ومؤسسات المالية الدولية، دار هومة، الجزائر، 2008، ص 15 .

يرتبط تنفيذ هذه السياسة باستمرار في السحب من شرائح الائتمان العليا في الصندوق ووقف تنفيذ هذه السياسة يؤدي إلى وقف السحب من هذه الشرائح.

والملاحظ أن الصندوق يسعى من وراء هذا البرنامج لتحقيق ثلاث أهداف وهي:

1. تخفيض العجز في ميزان المدفوعات؛

2. تخفيض معدلات التضخم؛

3. زيادة معدلات النمو الاقتصادي.

ويتم تحقيق هذه الأهداف من خلال مجموعة من الإجراءات التقشفية التي تهدف إلى التحكم في جانب الطلب ومنها:

1. زيادة موارد الخزينة العامة من خلال تنشيط الجهاز الضريبي وتقليص الدور الاجتماعي للدولة؛

2. تقليص الاستثمارات الحكومية والحد من تدخلها في الأمور الاقتصادية (يترك الأمر للسوق)؛

3. التركيز على إدارة الطلب بهدف التحكم في عملية الإصدار النقدي والإقلاع من الإنفاق الحكومي وإلغاء الدعم بمختلف أشكاله؛ تخفيض مستويات الأجور الحقيقية سواء بالتخفيض المباشر أو من خلال الضغط عليها بمحرك القوى العاملة والتخلي عن التوظيف الحكومي<sup>1</sup>.

## 2. التصحيح (التكييف) الهيكلي:

إن القضاء على مختلف الإختلالات والتشوّهات التي تشوب الاقتصاد والتغلب على ظاهرة الركود الاقتصادي من أجل تحويل البنية التحتية للاقتصاد وإعادة هيكلته من أجل الاندماج في الاقتصاد العالمي وإيجاد التوازن يتم بواسطة مجموعة من الإجراءات الهيكلية والتنظيمية تستمد من برنامج سياسة التعديل الهيكلي<sup>2</sup>.

يأتي تنفيذ هذه السياسات بعد البدء في سياسات التثبيت وهي سياسات للمدى المتوسط والطويل تركز على عناصر البناء الاقتصادي للدولة على المستوى القطاعي، وتشمل إعادة هيكلة القطاع العام من خلال عملية الخصخصة وتحرير السياسات السعرية وإزالة كافة العوائق أمام القطاع الخاص (كتغيير القوانين والأنظمة المؤثرة في نمط الأداء الاقتصادي) بحيث تتم مواكبة التحول الشامل نحو اقتصاد السوق.

<sup>1</sup> ابراهيم مرعي العتيقي، سياسات مؤسسات النقد الدولية والتعليم، ط1، الإسكندرية، مصر، دار الوفاء، 2006، ص، ص، 100، 101.

<sup>2</sup> مدني بن شهرة، مرجع سابق، ص 21.

ويتحدد جوهرها في تعديل أولويات الإنفاق العام وإطلاق آلية السوق للعمل بحرية في شتى مجالات الاقتصاد، وتشير إحدى الدراسات أن نشأة التكييف الهيكلي كانت في إفريقيا حيث ظهرت الفكرة أول الأمر استجابة للأزمة الاقتصادية في إفريقيا جنوب الصحراء في السبعينات إبان أزمة الطاقة والديون.

تتميز قروض التصحيح الهيكلي بسرعة سحبها لأنها تمنح في مقابل تغيرات كبيرة في السياسات على المستوى الوطني<sup>1</sup>.

### ثانياً: سياسات صندوق النقد الدولي.

يقدم الصندوق قرضاً بموجب مجموعة من السياسات أو التسهيلات التي تبلورت بمرور السنين لمواجهة احتياجات البلدان وتختلف مدة وشروط الإقراض والسداد في كل من التسهيلات حيث أنواع المشكلات التي تواجه ميزان المدفوعات والظروف التي يتعامل معها.

يقدم الصندوق معظم التمويل إلى الدول الأعضاء من خلال ثلاثة أنواع مختلفة من السياسات وهي كما يلي:

**1. اتفاقات الاستعداد الائتماني:** وتشكل لب سياسات الإقراض في الصندوق استخدمت لأول مرة عام 1952 هدفها الأساسي معالجة مشكلات ميزان المدفوعات القصيرة الأجل.

**2. الاتفاقات الممددة متوسطة الأجل:** التي تعقد بموجب تسهيل الصندوق الممدد فهي لخدمة البلدان التي تمر بمصاعب في ميزان المدفوعات تتعلق بمشكلات هيكلية، وهي مشكلات قد يستغرق تصحيحها فترة أطول مما يحدث بالنسبة لجوانب الضعف في الاقتصاد الكلي.

**3. تسهيلات النمو والحد من الفقر:** محل التسهيل التمويلي المعزز للتصحيح الهيكلي ESAF في نوفمبر 1999 وهي قروض ميسرة لمساعدة أفقر بلدانه الأعضاء في تأمين سلامة مراكزها الخارجية وتحقيق نمو اقتصادي قابل للاستمرار وتحسين مستويات المعيشة، حتى يصبح الحد من الفقر وتحقيق النمو الاقتصادي الهدفين الأساسيين لبرنامج السياسات في البلدان المعنية<sup>2</sup>.

**4. تسهيل الاحتياطي التكميلي:** هو تسهيل يوفر تمويلاً إضافياً قصير الأجل للبلدان الأعضاء التي تعاني صعوبة استثنائية في ميزان المدفوعات نتيجة لفقدان ثقة السوق بشكل مفاجئ ومثير للاضطراب تتمثل مظاهره في تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج، ويتضمن سعر الفائدة على القروض بموجب تسهيل الاحتياطي التكميلي رسمياً إضافياً يضاف إلى سعر الفائدة العادي على قروض الصندوق.

**5. خطوط الائتمان الطارئ:** هي خطوط دفاع وقائية تمكن البلدان الأعضاء القائمة بتطبيق سياسات اقتصادية قوية من أجل الحصول على تمويل من الصندوق على أساس قصير الأجل، عندما تواجه بفقدان ثقة الأسواق على نحو مفاجئ ومثير للاضطراب بسبب امتداد عدوى المصاعب الآتية من بلدان أخرى.

<sup>1</sup> ابراهيم مرعي العتيق، سياسات مؤسسات النقد الدولية والتعليم، مرجع سابق، ص 21.

<sup>2</sup> محمد احمد السريتي، عزت غزلان، التجارة الدولية - المؤسسات المالية الدولية، الإسكندرية، مصر، دار التعليم الجامعي، 2012، ص 316.

6. **مساعدات الطوارئ:** استحدثت مساعدات الطوارئ في عام 1962 لمساعدة البلدان في مواجهة مشكلات ميزان المدفوعات الناشئة عن الكوارث الطبيعية المفاجئة التي لا يمكن التنبؤ بها ، وقد تم التوسع في هذا النوع من المساعدة في عام 1995 لتغطية مواقف معينة تكون البلدان الأعضاء قد خرجت فيها لتوها من صراعات مسلحة أفضت إلى ضعف مفاجئ في قدرتها الإدارية والمؤسسية.

أما المقترضون الحاليون من الصندوق فجميعهم إما البلدان النامية أو بلدان تمر بمرحلة التحول من التخطيط المركزي إلى النظم القائمة على اقتصاد السوق أو من البلدان التي تسير في طريق التعافي من الأزمات المالية<sup>1</sup>.

كم أنشأت تسهيلات جديدة لمواجهة التحديات الجديدة فقد ألغيت التسهيلات التي فقدت مبررات وجودها بمرور الوقت، وقد بدأ المجلس التنفيذي بالفعل مراجعة تسهيلات الصندوق في أوائل عام 2000 وانتهت هذه المراجعة بإلغاء أربعة تسهيلات بطل استعمالها، كذلك أدى نظر المجلس التنفيذي في إدخال تعديلات على التسهيلات الغير ميسرة الأخرى إلى الاتفاق على ما يلي:

1. تعديل شروط الإقراض التي تنص عليها اتفاقات الاستعداد الائتماني وتسهيل الصندوق الممدد بما يشجع البلدان على تجنب الاعتماد على موارد الصندوق لفترات أطول من اللازم أو اقتراض مبالغ أكبر من اللازم؛

2. إعادة التأكيد على اقتصار تسهيل الصندوق الممدد على الحالات التي تكون فيها الحاجة واضحة للحصول على تمويل أطول أجلا؛

3. تعزيز مراقبة البرامج المدعمة بموارد الصندوق بعد انتهائها، خاصة عندما يتجاوز الائتمان الغير مسدد من البلد العضو حد معين؛

4. تعديل خطوط الائتمان الطارئ في إطار معايير الأهلية القائمة لجعلها أداة أكثر فعالية في منع حدوث الأزمات ومقاومة العدوى بالنسبة للبلدان التي تتبع سياسات سليمة<sup>2</sup>.

### المبحث الثالث: تقييم دور صندوق النقد الدولي.

يلعب صندوق النقد دورا كبيرا في إدارة الأزمات وإعادة التوازن لميزان المدفوعات، وقد انعكس ذلك على الدول المستفيدة من

برامجه.

#### المطلب الأول : دور صندوق النقد الدولي

تعددت وظائف الصندوق من حيث موضوعها ومنهجها، ومن حيث مكانها وقدم المساعدات في العديد من المناطق سواء في الشرق الأوسط أو شمال إفريقيا، إضافة لمعالجته لأوضاع ما بعد الحروب والأزمات وتنمية اقتصادية الدول المتقدمة والمتخلفة على حد سواء.

#### أولاً: دور صندوق النقد الدولي في شرق الأوسط وشمال إفريقيا:

يسهم الصندوق بدور فعال في مساندة دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا في جهودها لاعتماد سياسات وإصلاحات اقتصادية تهدف إلى تقوية أدائها الاقتصادي ورفع مستويات معيشتها، وتتخذ أشكال هذه المساندة أشكال متعددة من مناقشات وإبداء للمشور ومساعدات فنية وتدريب بالإضافة إلى الإقراض.

<sup>1</sup> شقيري موسى وآخرون، المؤسسات المالية المحلية والدولية، مرجع سابق ص، 317-318 .

<sup>2</sup> محمد احمد السريتي، عزت غزلان، التجارة الدولية - المؤسسات المالية الدولية، مرجع سابق ص، 317-318 .

وتستفيد في الوقت الراهن ثلاثة دول في المنطقة\_الأردن، باكستان، وجمهورية موريتانيا الإسلامية\_ من الموارد المالية التي يتيحها الصندوق في ظل البرامج المدعومة بموارده، إضافة إلى بلدان أخرى حصلت على قروض آخرها جيبوتي والجمهورية اليمنية وركز عمل الصندوق في المنطقة على الجوانب التالية بشكل خاص:

**1. إصلاح القطاع العام:** أسهمت مشورة الصندوق ومساعداته الفنية في تحسين إدارة المالية العامة في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، ومن أبرز النجاحات في هذا الصدد تطبيق ضريبة القيمة المضافة في كل من: السودان، لبنان، وجمهورية موريتانيا الإسلامية، وإصلاح ضرائب الدخل في كل من: باكستان، المملكة العربية السعودية، لبنان، والجمهورية اليمنية، وإدارة الإنفاق في كل من: الأردن، باكستان، تونس، السودان، الضفة الغربية، غزة وجمهورية موريتانيا الإسلامية، إضافة لتقديم الصندوق مساندة قوية لعملية الخصخصة وتحقيق فيها نتائج بارزة كما حدث في كل من: الأردن، باكستان، تونس، جيبوتي، السودان، لبنان، مصر، المغرب، وجمهورية موريتانيا الإسلامية.

**2. زيادة الشفافية وتشجيع سلامة الحكم والإدارة:** يقوم الصندوق بالاشتراك مع البنك الدولي ببحث درجة الشفافية في السياسات الاقتصادية على أساس المقارنة مع مجموعة من المعايير المقبولة دولياً، وقد شاركت عدة دول في هذه العملية الطوعية التي تتضمن تقييماً لشفافية المالية العام في كل من: إيران، باكستان، تونس، مصر، موريتانيا وشفافية البيانات وصحتها في كل من: الأردن، تونس، المغرب وشفافية السياسة النقدية والمالية في كل من: الإمارات العربية المتحدة، تونس، الجزائر، عمان، مصر، وبلدان أخرى والتشريعات المتعلقة بمكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب لكل بلدان المنطقة<sup>1</sup>.

**3. تطوير الأسواق المالية:** يسهم الصندوق في جهود تعزيز الرقابة المصرفية في كثير من البلدان، وهو ما يتم في بعض الأحيان في إطار برامج تقييم القطاع المالي المشتركة بين الصندوق والبنك الدولي كما حدث في تونس، لبنان، مصر، والمغرب، بينما دأبت دول عدة على استخدام الأدوات الغير مباشرة للسياسة النقدية منذ فترة طويلة-كعمليات السوق المفتوحة وتغيير سعر إعادة الخصم وتغيير نسبة الاحتياطي القانوني- فقد ساعد الصندوق بلدان أخرى في المنطقة على استحداث هذه الأدوات كباكستان واليمن<sup>2</sup>.

**4. تحرير التجارة:** يدعم الصندوق خطوات دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا صوب تحرير التجارة والمبادرات التجارية متعددة الأطراف، بما في ذلك اتفاقات الشراكة المنتظر عقدها مع الاتحاد الأوروبي ومنطقة التجارة الحرة العربية الكبرى الجاري إنشاؤها، واتفاقية التجارة الحرة الأمريكية الأردنية التي دخلت حيز التنفيذ، التعريف الخارجية المشتركة التي تم استحداثها مؤخراً بين بلدان مجلس التعاون الخليجي.

أسهم الصندوق من خلال مساعداته الفنية إسهاماً كبيراً في تحديث الإدارات الجمركية وترشيدها سياسات التعريفات المتبعة لاسيما في الجزائر، تونس، لبنان، المغرب واليمن، ولا يزال العمل جارياً في بعض الدول كباكستان ومصر.

**5. إصلاح نظم أسعار الصرف:** يقدم الصندوق مساعدات فنية ومشورة بشأن السياسات في سياق جهوده الداعم لتطوير أسواق الصرف، بما في ذلك إنشاء أسواق صرف بين البنوك في كل من: تونس و المغرب، وتوحيد أسعار الصرف في كل من: إيران، ليبيا، واليمن، وتطبيق نظم أسعار الصرف المرنة والسياسات النقدية الداعمة لها في كل من: باكستان، تونس، السودان، مصر، واليمن.

<sup>1</sup> شقيري موسى وآخرون، مرجع سابق، ص 319-320.

<sup>2</sup> شقيري موسى وآخرون، مرجع سابق، ص 320-321.

### ثانياً: دور صندوق النقد الدولي في معالجة أوضاع ما بعد الحروب والصراعات

تقدم مساعدات الصندوق الفنية أيضاً للبلدان التي تواجه تحديات إنشاء إدارة اقتصادية بعد انتهاء مرحلة النزاع، ومن أهم هذه المساعدات:

1. بالنسبة لدولة فلسطين: قد الصندوق مشورة بشأن السياسات والمساعدة الفنية بشكل مكثف في الضفة الغربية وغزة منذ إنشاء السلطة الفلسطينية عام 1994، ويركز الصندوق في هذه الجهود على إقامة مؤسسات عاملة وسياسات اقتصادية سليمة.

وشملت المساعدات المقدمة شتى المجالات لاسيما سياسة المالية العامة، الرقابة والتنظيم المصرفين، والإحصاءات الاقتصادية. 2. بالنسبة لدولة أفغانستان: قدم لها الصندوق مساعدات للمساهمة في وضع الأسس اللازمة للسياسات الاقتصادية السليمة، بما في ذلك إنشاء وتفعيل المؤسسات الوطنية وإعداد الإحصاءات الاقتصادية الأساسية.

وفيما يتعلق بسياسة النقد والصراف فقد ساعد الصندوق في استحداث العملة الجديدة، وضع إطار شامل للسياسة النقدية بما في ذلك نظام سعر الصرف، تحديث البنك المركزي، وصياغة تشريع جديد للقطاع المالي.

3. بالنسبة لدولة العراق: قام خبراء الصندوق بتقييم مبدئي للوضع الاقتصادي والمالي، وتحديد أهم أولويات المشورة والمساعدة الفنية وتم بالفعل تقديم مساعدة فنية في استحداث عملة جديدة، وضع قانون البنك المركزي، والترخيص للبنوك التجارية، ونظام المدفوعات، وتنفيذ الميزانية، وإدارة الإنفاق العام<sup>1</sup>.

### ثالثاً: دور صندوق النقد الدولي في تنمية اقتصاديات الدول النامية:

رغم أن سياسات الصندوق مع الدول النامية تعسفية إلا أن له بعض الوقفات البسيطة وان كانت لا تذكر بالنسبة للدول النامية، ألا ومنها أن بتضافر جهود الصندوق والعديد من المؤسسات الأخرى كانت موافقة 189 من قادة العالم في عام 2000 على الأهداف التي تدعو إلى خفض عدد ممن يعيشون على أقل من دولار أمريكي واحد يومياً للفرد إلى النصف في الفترة بين 1990-2015 وتحقيق التعليم الابتدائي الشامل، وخفض نسبة الوفيات بين الرضع والأمهات، وضمان تحقيق الاستدامة البيئية.

وفضل الأداء القوي للنمو وتحسين السياسات الذي شهدته البلدان الفقيرة تمكن أكثر من 34 مليون طفل من الحصول على فرصة الالتحاق بالتعليم الابتدائي وإكماله منذ عام 2000 إضافة لتطعيم ما يزيد عن 550 مليون طفل ضد الحصبة<sup>2</sup>.

وترتبط سياسات وبرامج الملائمة الاقتصادية في الدول النامية من طرف الصندوق بتحقيق العديد من الأهداف أهمها:

1. خفض معدلات عجز الموازنة العامة للدولة؛
2. تجسيم العجز في ميزان المدفوعات وحصره في أضيق الحدود الممكنة؛
3. تخفيض معدلات التضخم بما يضمن الحفاظ على مستوى معيشة مناسب للغالبية العظمى للسكان؛

<sup>1</sup> شقيري موسى وآخرون، مرجع سابق، ص، ص321-322.

<sup>2</sup> أسامة محمد ابراهيم، صندوق النقد الدولي كمصدر من مصادر التمويل، مرجع سابق، ص 20.

4. السعي إلى حفز الطاقة الإنتاجية وتحسين تخصيص الموارد الاقتصادية؛

5. ترشيد برامج الاستثمار العام ورفع إنتاجيتها؛

6. تطوير الفن الثاني المستخدم بما يتلاءم وطبيعة الخصائص والمشاكل الاقتصادية في الدول النامية<sup>1</sup>.

### ثالثا : دور صندوق النقد الدولي في تنمية اقتصاديات الدول المتقدمة.

صندوق النقد الدولي تم إنشاؤه إبان الحرب العالمية الثانية بهدف إعادة بناء أوروبا، فالصندوق تم إنشاؤه من أجل تنمية اقتصاد الدول المتقدمة ومساعدتها على القيام باقتصادها بعد تدهور اقتصاد الدول المتقدمة خلال الحرب العالمية الثانية، وبالتالي الدول المتقدمة هي المستفيد الأول منه (وعلى رأسهم الولايات المتحدة الأمريكية) فهو مسخر لخدمة الدول المتقدمة فقط دون النظر لغيرها من الدول النامية أو المتخلفة، وبالنظر إلى حصص الدول في الصندوق نجد أن نسبة حصص خمس دول تمثل نحو 38% من مجموع حصص الدول الأعضاء البالغة 188 دولة وهذه الدول هي: الولايات المتحدة الأمريكية، ألمانيا، اليابان، بريطانيا وفرنسا، وهذا يفسر سبب هيمنة الدول الصناعية الغربية على سياسات الصندوق ويفسر التزامه بالفكر الاقتصادي الرأسمالي<sup>2</sup>.

### المطلب الثاني: التسهيلات التي يقدمها صندوق النقد الدولي.

يمارس صندوق النقد الدولي مهامه التمويلية من أجل سد حاجات الدول الأعضاء من السيولة النقدية الأولية لمعالجة الاختلال المؤقت في موازين مدفوعاتهم وقد تم تطوير الوسائل التمويلية التي يمنحها الصندوق منذ نشأته وهي كالتالي:

#### 1. تسهيلات التمويل التعويضي.

وهو نوع من التسهيلات أيضا بدأ العمل بها عام 1963 وأطلقت فعليا عام 1966 وهدفها مساعدة الدول الأعضاء التي تعتمد على الصادرات بشكل كبير وتعاني من انخفاض عوائد صادراتها كالتالي تنشأ بسبب الكوارث أو التقلبات المناخية و الطبيعية، والصندوق يقدم هذا النوع لسنتين عادة ويطلب الصندوق قيام الدولة بإجراءات تقييم وتحسين وضع في ميزان المدفوعات للدولة المعنية، بإمكان الدولة أن تسحب لحد 100% من حصتها وعند طلب السحب لأكثر من 50% بد للدولة أن تقنع الصندوق بأنها تحاول جاهدة من أجل حل مشاكل ميزان مدفوعاتها ومعالجتها، والدول تدفع فائدة ويجب أن تسدد القرض خلال فترة 3-5 سنوات في عام 1982 هناك 32 بلدا حصلوا على 57 عملية سحوبات حتى وقته إضافة لهذا النوع طبعاً من التسهيلات لأنها لا تؤثر على الاستفادة من التسهيلات الأخرى المتوفرة لدى الصندوق، وقد بلغ مجموع تلك العمليات من السحب 1.25 مليار دولار آنذاك<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> سميرة ابراهيم أيوب، صندوق النقد الدولي وقضية الإصلاح الاقتصادي والمالي، مركز الإسكندرية للكتاب، الإسكندرية، مصر، 2006، ص 64-65.

<sup>2</sup> أسامة محمد ابراهيم، صندوق النقد الدولي كمصدر من مصادر التمويل، مرجع سابق، ص 22.

<sup>3</sup> غازي عبد الرزاق النقاش، مرجع سابق، ص 95.



## 2. تسهيلات الصندوق الممتدة:

أنشئ هذا النوع من التسهيلات في عام 1974 لعلاج العجز في موازين المدفوعات الناشئ عن اختلالات هيكلية في الإنتاج أو التجارة، ويحتاج علاج هذا النوع من العجز إلى فترة زمنية غير قصيرة تسمح بتوظيف وإجراءات التعديلات اللازمة وهذا يعني إتاحة التسهيلات الائتمانية من موارد الصندوق إلى الدولة صاحبة العجز على مدى 3 إلى 4 سنوات على أن تقوم بسداد هذه التسهيلات خلال فترة زمنية تستغرق من 5 إلى 10 سنوات.

## 3. التسهيلات البترولية:

قام الصندوق بتنظيمها في عام 1974 نتيجة للارتفاع الشديد في أسعار البترول ومنتجاته والذي أدى إلى إصابة موازين المدفوعات في العديد من البلدان المستوردة للنفط بالعجز، وقد ارتكز الصندوق في تمويل ذلك على الإقراض من الدول الصناعية والبترولية التي حققت فائضا في موازين مدفوعاتها وأهمها السعودية والكويت و إيران وكندا وألمانيا الاتحادية آنذاك إلا أن المستفيد الأكبر من هذا النظام كانت الدول الصناعية<sup>1</sup>.

## 4. التسهيلات التمويلية:

هي التسهيلات المرتبطة بتعويض الدول عن الارتفاع في أسعار النفط الذي تحقق في السبعينات للدول النامية المستوردة للنفط ويتم تمويله من مساهمات الدول الأعضاء المصدرة للنفط التي حققت فائضا نتيجة هذا الارتفاع في أسعار النفط، وبالتالي فإن تعويض الضرر الذي أصاب بعض الدول وبالذات النامية منها نتيجة ارتفاع أسعار النفط تتحمله الدول التي حققت استفادة نتيجة هذا الارتفاع<sup>2</sup>.

## المطلب الثالث: الآثار الايجابية والسلبية لصندوق النقد الدولي وكيفية معالجتها:

رغم الدور الفعال والايجابي الذي قام به صندوق النقد الدولي فإن سياسته تشوبها العديد من المشاكل التي تعوق عمله كمؤسسة تعاونية هدفها تنمية الاقتصاد الدولي، ولذلك وكان لابد من الاقتراحات التي تحسن من عمل الصندوق وتضع سياسته على المسار الصحيح ولذلك سوف تتناول السليبيات والانتقادات الموجهة للصندوق وكيفية معالجتها.

### أولا : الآثار الإيجابية لصندوق النقد الدولي.

حقق الصندوق من خلال عمله وسياسته الكثير من الآثار الايجابية كما يرى البعض ومنها:

1. مساعدة الدول الأعضاء في معالجة المشكلات التي تعترضها والخاصة باختلال موازين مدفوعاتها وبشكل خاص منها الاختلالات في موازين مدفوعات الدول المتقدمة ذات الطبيعة المؤقتة قصيرة الأجل؛

<sup>1</sup> علي عبد الفتاح ابو شرار، الاقتصاد الدولي - نظريات وسياسات-، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007، ص، 477، 177.

<sup>2</sup> فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص 307.

2. الإسهام في علاج العديد من الأزمات المالية التي اعترضت العديد من الدول وبصورة خاصة تلك التي حصلت في الأسواق المالية والنقدية وفي عمل اقتصاديات هذه الدول؛

3. اهتمت ومن خلال المختصين العاملين فيه بتقديم الاستشارة للدول الأعضاء من أجل تنمية اقتصادياتهم؛

3. العمل على مساندة كافة الاقتصاد وإدارته والمساعدة في رسم السياسات الاقتصادية الكلية الكفوءة وتنفيذها بكفاءة عن طريق تقديم التمويل والخبرة والمشورة ذات الصلة بذلك<sup>1</sup>.

### ثانياً: الآثار السلبية لصندوق النقد الدولي

يرى البعض أن عمل وسياسات الصندوق يقود إلى تحقيق آثار سلبية ليست بالقليلة، ومنها ما يلي:

1. نشأة الصندوق ارتبط بتحقيق مصلحة الدول الرأسمالية المتقدمة التي عانت بعد الكساد والحرب من اضطراب في المعاملات والتمويل والمدفوعات الدولية وعدم استقرار صرفها واختلال ميزان المدفوعات، ولم يبرز في ذلك اهتمام الدول النامية بسبب ضعفها و انخفاض مساهمتها؛

2. أسلوب الإدارة وضع لضمان تحقيق سيطرة الدول الرأسمالية المتقدمة وضعف دور الدول النامية فيها؛

3. إن عمل الصندوق تم بشكل يتحقق من خلاله معالجة مشكلات الدول المتقدمة أساساً ارتباطاً بما سبق، دون توفير اهتمام مماثل لمشكلات الدول النامية التي تعاني من عجز مزمن في موازين المدفوعات؛

4. أما بخصوص النقد والسيولة لا يوجد نقد دولي يوفر السيولة والتمويل الدولي مفروض قبوله والتعامل به قانوناً كالنقد المحلي في الدول والذي تفرض القوانين قبول التعامل به؛

5. ارتباط نظام التمويل والنقد الدولي الذي يمارسه الصندوق بالدولار بعد التخلي عن قاعدة الذهب، وهو ما أدى إلى ظهور مشكلات عديدة ارتبطت أساساً بما تعرض له الدولار من أزمات واسعة النطاق ودائمة التكرار؛

6. إن التخلي عن نظام سعر الصرف الثابت في نظام النقد والتمويل الدولي الذي يديره ويشرف عليه الصندوق أدى إلى اضطراب واختلال المبادلات التجارية وأثر سلبي على الدول النامية<sup>2</sup>.

### ثالثاً: كيفية معالجة السلبات الموجهة لصندوق النقد الدولي:

إن تحسين آليات عمل الصندوق يتطلب اتخاذ إجراءات ملموسة لتعزيز دوره في مكافحة الفقر والتخلف الاقتصادي والمساهمة في تمويل اقتصاديات قادرة على النمو والحياة، وهذه بعض الأفكار التي تساهم في تطوير عمل الصندوق ومنها ما يلي:

<sup>1</sup> فليج حسن خلف، التمويل الدولي، مرجع سابق، ص، ص 321 - 323 .

<sup>2</sup> فليج حسن خلف، مرجع سابق، ص، ص 324 - 326 .

1. ضرورة إجراء إصلاحات جوهرية في ميثاق صندوق النقد الدولي؛
2. الإقرار بحق البلد المقترض في تطبيق النموذج الاقتصادي الذي يراه مناسباً وملائماً لبيئته الاقتصادية ويسهم في تطوير اقتصاده القومي؛
3. تنسيق جهود الصندوق والبنك الدولي وباقي مؤسسات التمويل الدولية الأخرى من أجل وضع حلول واقعية لإخراج البلدان النامية المدينة من أزمة المديونية الخارجية؛
4. إعفاء البلدان المدينة من الالتزامات الإضافية التي تترتب على إعادة جدولة المديوني؛
5. شطب الديون الخارجية القائمة على المشروعات التي تعرضت للدمار والتخريب لأسباب وعوامل عسكرية وطبيعية؛
6. إلغاء مبدأ إلزام الدول المدينة بتنفيذ شروط صندوق النقد الدولي في حالة الاستدانة أو إعادة الجدولة<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> أسامة محمد ابراهيم، مرجع سابق، ص 25.

## خلاصة الفصل:

صندوق النقد الدولي وكالة (هيئة) من وكالات منظومة الأمم المتحدة، أنشأ بعد الحرب العالمية الثانية بموجب اتفاقية برتن وودز بولاية نيوهامشير بالولايات المتحدة الأمريكية في الفترة من 01-22 جويلية 1944 حيث يعمل على تحسين الأوضاع السائدة عالميا من خلال: التوسع المتوازن في التجارة العالمية، تحقيق أسعار الصرف، التخفيض التنافسي لقيم العملات، وإجراءات تصحيح منظم لاختلالات موازين المدفوعات وكانت هذه الأهداف التأسيسية له، يتكون من 188 دولة عضو وتتم إدارته من خلال خمسة (05) أجهزة وهي: مجلس

المحافظين، مجلس المديرين التنفيذيين، المدير العام، الخبراء المختصين، والموظفين الإداريين.

يقوم الصندوق بتقديم المساعدات الفنية والمالية للدول الأعضاء، ووضع السياسات والبرامج لإعادة التوازن موازين المدفوعات التي اختلت نتيجة أحد الأسباب.

## الفصل الثاني:

دور صندوق النقد الدولي في معالجة الأزمات المالية العالمية

## تمهيد

شكل تكرار الأزمات المالية ظاهرة مثيرة للقلق و الاهتمام ويرجع ذلك إلى آثارها السلبية الحادة و الخطيرة التي تهدد الاستقرار الاقتصادي والسياسي للدول المعنية، حيث تشير تقارير صندوق النقد الدولي إلى أنه خلال الفترة 1980-1999 تعرض أكثر من ثلثي الدول الأعضاء في الصندوق إلى أزمات مالية و اضطرابات مصرفية حادة، كما أن وتيرة تلك الأزمات تكررت وتلاحقت عالمياً، فشملت دول شرق آسيا وروسيا و البرازيل و الأرجنتين والمكسيك وبقية دول أمريكا اللاتينية وقد تدخل صندوق النقد الدولي كونه هيئة دولية لمعالجة هذه الأزمات واقترح عدة سياسات وبرامج لتفادي الأزمات المالية. وسيتم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث تتناول ما يلي:

المبحث الأول: ماهية الأزمات المالية .

المبحث الثاني : أهم الأزمات المالية العالمية (1929-2008) .

المبحث الثالث : مساهمة صندوق النقد الدولي في معالجة الأزمات المالية (1997 و2008).

## المبحث الأول: ماهية الأزمات المالية.

إن الأزمات المالية قديمة الظهور ومع انتشارها وتعاقبها المفاجئ، صارت موضع اهتمام المفكرين والسياسيين، وهذا لما لها من آثار ضارة باقتصاد الحقيقي، وخاصة بعد توسع وتضخم الاقتصاد المالي وتوسع التحرير المالي في ظل العولمة المالية.

### المطلب الأول: مفهوم الأزمة المالية .

ظهر مصطلح الأزمة في علم الطب الإغريقي حيث استخدم للدلالة على وجود نقطة تحول مهم في تطور المرض يتوقف عليها شفاء المريض أو هلاكه، وفي القرن التاسع عشر استخدم مصطلح الأزمة للدلالة على ارتفاع درجة التوتر في العلاقات بين الدولة والكنيسة، وفي القرن التاسع عشر استخدم للدلالة على ظهور مشاكل خطيرة في تطور العلاقات السياسية والاقتصادية والاجتماعية، وفي القرن العشرين أصبحت الأزمة تعبر عن حدوث خلل خطير و مفاجئ في العلاقات بين العرض والطلب<sup>1</sup>.

### أولاً: تعريف الأزمة

لغة: الأزمة في اللغة العربية هي الضيق والشدة، والفعل أزم على الشيء أزم عض بالفم كله عضاً شديداً فمثلاً يقال أزم الفرس على اللجام ويقال أزممت السنة أي اشتد قحطها و الأزمة طبقاً لقاموس لسان العرب هي الجذب أو المجاعة<sup>2</sup>.

كما نجد في بعض المراجع أن مصطلح الأزمة Crises مشتق أصلاً من الكلمة اليونانية « KIPVEW » أي بمعنى لتقرر Todécide أما في اللغة الصينية فكلمة أزمة تنطق Ji-Wet وهي عبارة عن كلمتين: الأولى Ji تدل على الخطر، والثانية Wet تدل على الفرصة التي يمكن استثمارها، وتكمن البراعة هنا في المعنى الصيني للكلمة، في تصور إمكانية تحويل الأزمة وما تحمله من مخاطر إلى فرصة لإطلاق القدرات الإبداعية التي تستثمر الأزمة كفرصة لإعادة صياغة الظروف وإيجاد الحلول السديدة .

**اصطلاحاً:** لقد إقترح الباحثين والممارسين العديد من التعارف للأزمة وسنستعرض فيما يلي بعضها منها:

"الأزمة هي مصطلح علمي يعبر عن الحالة الحرجة والموقف الطارئ والمشكلة الحاصلة، أو النكبة التي وقعت وحلت بهذه الدولة أو الحكومة، أو المنظمة والمؤسسة الحكومية والهيئات الحكومية، ومنه فالأزمة قد تحل وتنزل بالأفراد والأشخاص أو بالهيئات والمنظمات الحكومية، والمؤسسات والوزارات والأجهزة السياسية والأمنية في الدولة."

كما تعرف الأزمة بأنه: "خلل يؤثر تأثيراً مادياً على النظام كله ، كما يهدد الافتراضات الرئيسية التي يقوم عليها النظام، وهي نتيجة نهائية لتراكم مجموعة من التأثيرات أو حدوث خلل مفاجئ يؤثر على المقومات الرئيسية للنظام وتشكل تهديداً صريحاً وواضحاً لبقاء المنظمة أو النظام نفسه ."

<sup>1</sup> ناصر مراد، أسباب وأثار وسياسات مواجهة الأزمة المالية العالمية الراهنة، الملتقى الدولي حول: واقع التكتلات الاقتصادية في زمن الأزمات ، معهد العلوم الاقتصادية، المركز الجامعي الوادي، ص2،3 .

<sup>2</sup> علي بن هلهول الرويلي، الأزمات: تعريفها -أبعادها - أسبابها - الحلقة العلمية الخاصة بمنسوبي وزارة الخارجية " إدارة الأزمات " كلية التدريب قسم البرامج الخاصة، جامعة نايف العربية للعلوم الأمنية ، 30 أبريل ، 4 ماي 2011، ص2.

ثانياً: تعريف الأزمة المالية :

هناك عدة تعريف منها :

الأزمة المالية هي "التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة أو مجموعة من الدول، والتي من أبرز سماتها فشل النظام المصرفي المحلي في أداء مهامه الرئيسية، والذي ينعكس سلبي على قيمة العملة وأسعار الأسهم، وبالتالي يترك آثار سلبية على قطاع الإنتاج والعمالة وما ينجم عنها من إعادة توزيع الدخل والثروات فيما بين الأسواق المالية".

تعرف الأزمة المالية بأنها "اختيار النظام المالي برمته مصحوباً بفشل عدد كبير من المؤسسات المالية وغير المالية مع انكماش حاد في النشاط الاقتصادي"<sup>1</sup>.

و يمكن تعريف الأزمة بأنها "انخفاض مفاجئ في سوق الأسهم أو في عملة دولة ما أو في سوق العقارات أو مجموعة من المؤسسات المالية، لتمتد بعد ذلك إلى باقي الاقتصاد ويحدث مثل هذا الانخفاض المفاجئ في أسعار الأصول نتيجة المضاربة كما تسمى أحياناً هي بيع وشراء كميات ضخمة من نوع أو أكثر من الأصول المالية أو المادية كالأسهم أو المنازل بأسعار تفوق أسعارها الحقيقية"<sup>2</sup>.

كما يمكن تعريف الأزمة المالية بأنها "تلك التذبذبات التي تؤثر كلياً أو جزئياً على مجمل المتغيرات المالية مثل أسعار الأسهم والسندات والودائع المصرفية وأسعار الصرف وهذا يحتاج إلى جهد كبير في تفسير الظواهر الخاصة بتغير أسعار الموجودات المالية كالأسهم والسندات أو الموجودات الحقيقية كالعقار والسلع المعمرة إلى غير ذلك، من تأثير الأزمة المالية على كافة أصول الثروة بمختلف أنواعها"<sup>3</sup>.

انطلاقاً من التعريف السابقة، يمكن استنتاج التعريف التالي للأزمات المالية وهي عبارة عن تقلبات شديدة في الأسواق المالية والنقدية، بحيث تؤثر كلياً أو جزئياً في مجمل المتغيرات المالية، مثل حجم وأسعار الأسهم والسندات، والقروض والودائع المصرفية، ومعدلات الصرف.

### المطلب الثاني: خصائص الأزمة المالية والنتائج المترتبة عليها.

تتميز الأزمات المالية بمجموعة من الخصائص المختلفة إضافة إلى ما يترتب عليها من نتائج تمس العديد من القطاعات بدرجات متفاوتة من الخطورة يتمثل أهمها فيما يلي<sup>4</sup>:

#### أولاً: خصائص الأزمة المالية

تتميز الأزمة المالية بعدة خصائص تفرد بها عن باقي أنواع الأزمات الاقتصادية والاجتماعية :

1. الأزمة نقطة تحول أساسية ومرحلة حرجة وأحداث متتابعة ومسرعة، تصيب الكيانات المالية وتحدد وجودها؛

<sup>1</sup> محمد سعيد الرمالي، الأزمة الاقتصادية العالمية إنذاراً للرأسمالية ودعوة للشريعة الإسلامية، ط1، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2011، ص 10، 9.

<sup>2</sup> أحمد جلال، إدارة الأزمات المالية، دار خالد اللحياني للنشر والتوزيع، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، 2016، ص، ص 98-99.

<sup>3</sup> ثريا الخزرجي، الأزمة المالية العالمية الراهنة وأثرها في الاقتصادات العربية التحديات وسبل المواجهة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، ص 4.

<sup>4</sup> يوسف عبابنة عبد الله عمر، الأزمة المالية المعاصرة، عالم الكتب الحديث، عمان، الأردن، 2011، ص، ص 18-20.



2. **حالة الذعر:** حيث تسبب في بدايتها صدمة ودرجة عالية من التوتر والقلق، مما يضعف إمكانيات الفعل المؤثر والسريع لمواجهتها، أو صدور ردود أفعال شديدة وغير صحيحة من قبل الجهات المعنية بالأزمة؛
3. **المفاجأة:** تؤدي إلى حالة من الخوف تصل إلى حد الرعب من المجاهيل التي يضمنها إطار الأزمة، وتصاعدها المفاجئ يؤدي إلى درجة عالية من الشك في الخيارات المطروحة لمعالجة الأحداث المتسارعة بسبب ازدياد التوتر والقلق علاوة على قصور المعلومات؛
4. **نقص المعلومات:** حيث يؤدي التعقيد والتشابك والتداخل والتعدد في عناصرها وعواملها وأسبابها وقوى المصالح المؤيدة والمعارضة لها إلى عدم توفر المعلومات؛
5. تمثل مجابهة الأزمة تحدياً للنظام الإداري والمالي نظراً لتهديدها مصالح النظام واستمراره في أداء وظائفه وتحقيق أهدافه وأمنه واستقراره، ويتطلب ذلك توافر درجة عالية من الكفاءة والخبرة للخروج من هذه الأزمات؛
6. **الحاجة إلى وقت طويل وغياب الحل الجذري السريع:** فمواجهتها تستوجب خروجاً عن الأنماط التنظيمية المألوفة وابتكار نظم أو أنشطة تمكن من استيعاب ومواجهة الظروف الجديدة المترتبة على التغيرات الفجائية وقد تحتاج الأزمة لبعض سنوات للخروج منها وتجاوز آثارها .

#### ثانياً: النتائج المترتبة عن الأزمات المالية.

تترتب على الأزمات سلسلة من الاتخاذات ويمكن حصر نتائجها كما يلي<sup>1</sup>:

1. ضياع مدخرات المودعين وثوراتهم؛
2. ضعف الثقة في النظام المصرفي باعتباره وسيطاً بين المدخرين والمستثمرين؛
3. توقف الكثير من المشروعات التي تعتمد في تمويلها على المصارف المتعثرة، كما أن الكثير من الشركات العاملة لن تجد التسهيلات الائتمانية المطلوبة للحصول على متطلباتها التشغيلية ويرتفع معدل إفلاس الشركات مما يؤدي إلى ارتفاع معدل البطالة؛
4. تباطؤ معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي وانخفاض قيمة الأصول الرأسمالية مما يدخل النظام الاقتصادي في معضلة خصوصاً عندما تستخدم هذه الأصول كضمان للقروض المصرفية؛
5. توقع حدوث عجز في الميزانية العامة للدولة خصوصاً عندما تتدخل الحكومات في التأمين على الودائع أو تتحمل المسؤولية في الوفاء بها؛
6. عدم ثقة المستثمرين الأجانب في الاقتصاد الوطني، وإذا كانت لديهم استثمارات مباشرة أو غير مباشرة في محافظ الأوراق المالية فإنهم سيهرعون إلى سحب هذه الاستثمارات إلى خارج الدولة مما يشكل ضغطاً على أرصدة العملات الأجنبية وبالتالي يؤدي إلى تدهور أو انهيار قيمة العملة الوطنية؛
7. تضائل الثقة بالأنظمة الاقتصادية خاصة المالية منها والسياسية القائمة؛

<sup>1</sup> مونية سلطان، كفاءة الأسواق المالية الناشئة ودورها في الاقتصاد الوطني " دراسة حالة بورصة ماليزيا " أطروحة دكتوراه، تخصص اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية ، جامعة محمد خيضر، بسكرة ، 2015/2014، ص 119.

8. انخفاض في الإنفاق العام والخاص وزيادة عجز الحساب وتفاقم في المديونية الخارجية؛
9. تدهور مؤشر البورصات العالمية وانخفاض في أسعار الأسهم وخاصة لكبريات الشركات متعددة الجنسيات، وبالتالي هبوط عام في الأسعار وحدوث بطالة؛
10. حدوث انخفاض في الدخل الوطني وانكماش في التجارة الخارجية للدول المعنية بالأزمة؛
11. انخفاض مؤشر ثقة المستهلكين ومعدل استخدام الطاقة الإنتاجية .

### المطلب الثالث: أنواع الأزمات المالية والنظريات المفسرة لها.

هناك عدة أنواع مختلفة للأزمات المالية تختلف باختلاف الظروف المتسببة في حدوثها كما تم التطرق لدراسة الأزمات المالية ووضع نظريات تفسر وتبسط خلفيات والعوامل المحيطة بالأزمات المالية وفيما يلي ذكر لأهم أنواع الأزمات وبرز النظريات المفسرة لها.

#### الفرع الأول: أنواع الأزمات المالية.

تتعدد وتختلف الأزمات المالية وفيما يلي ذكر لأهم الأزمات.

1. **الأزمة المصرفية:** ومصدرها القطاع المالي وتحديد البنوك، ومنشأها محليين وقد بين كل من **reinhaet** و **kaminski 1995** أن 56% من الأزمات البنكية تتبع مباشرة بأزمات أخرى<sup>1</sup>.

ومنها أزمة الصرف وأزمة ميزان المدفوعات بسبب تدهور الصادرات وهذا يرجع أساسا إلى التحرير المالي وعمليات العوالة.

وتحدث الأزمة المصرفية عندما يؤدي اندفاع فعلي أو محتمل علي سحب الودائع من أحد البنوك أو اختلاف البنوك بإيقاف التزاماتها الداخلية للتحويل أو إلي إرغام الحكومة علي التدخل لمنع ذلك بتقديم دعم مالي واسع النطاق للبنوك لمنع حدوث آثار سلبية واسعة النطاق في الدولة وتميل الأزمات المصرفية إلي الاستمرار وقتنا أطول من أزمات العملة، ولها آثار أقسى علي النشاط الاقتصادي وقد كانت الأزمات نادرة نسبيا في الخمسينات والستينات بسبب القيود علي رأس المال والتحويل ولكنها أصبحت أكثر شيوعا منذ السبعينات وتحدث بالتراصف مع أزمة العملة<sup>2</sup>.

كما أن الأزمة المصرفية من الصعب التعرف عليها في الواقع نظرا لطبيعة المشكلة من جهة ولنقص البيانات والمعلومات من جهة أخرى. في هذا الإطار نميز بين نوعين من الأزمات المصرفية "الأزمة المصرفية العادية التي قد تحدث فيها قدرة بعض المصارف عن الوفاء بالتزاماتها وتتأثر ملاءمتها نتيجة لزيادة الأصول غير المنتظمة (المتعثرة) مما يؤدي إلي تآكل قاعدتها الرأس مالية، وبين "الأزمة المصرفية المنظومية" أين يصاب النظام المصرفي برمته بالشلل الكامل وتدفع حتى بالبنوك السليمة إلي إقفال أبوابها إذ أن ضعف عدد كبير من البنوك يزعزع الثقة في النظام المالي عموما. ولعدم إمكانية التمييز بين البنوك الضعيفة والسليمة (وذلك دائما بسبب عدم وضوح المعلومات) فإن المدعين ونظرا

<sup>1</sup> مصطفى عبد اللطيف بن سالة عبد الرحمان، تحليل منطق اقتصاديات الأسواق المالية ودورية الأزمات المالية الرؤية ومنطق الحل، الملتقى الدولي الثاني حول: التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي الوادي، 26-27 فيفري 2007، ص 18.

<sup>2</sup> بلعوز بن علي، عبو هودة، الأزمة المالية العالمية و مظاهرها وسبل معالجتها، الملتقى الدولي حول: أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبدل البنوك الإسلامية 6-7 أبريل 2009، جامعة الأمير عبد القادر، قسنطينة، ص 6.

لخوفهم من بعض المشاكل التي يمكن أن تتعرض لها البنوك يتجهون إلى سحب نقودهم مهما كانت حالة البنك وهو ما يسبب دعر مالي وهذا النوع من السلوك تعبر عنه بسلوك القطيع.

## 2. أزمة العملة وسعر الصرف.

يظهر هذا النوع من الأزمات عندما تتغير أسعار الصرف بسرعة بالغة بشكل يؤثر علي قدرة العملة علي أداء مهمتها كوسيط للتبادل أو مخزون للقيمة لذلك تسمي هذه الأزمة أيضا بأزمة ميزان المدفوعات وتحدث هذه الأزمات عندما تتخذ السلطات النقدية قرار يخفض سعر العملة نتيجة عمليات المضاربة، وبالتالي تحدث أزمة قد تؤدي لانحيار سعر تلك العملة وهو شبيه بما حدث في تايلندا وكان السبب المباشر في اندلاع الأزمة المالية في شرق آسيا عام 1998<sup>1</sup>.

## 3. : أزمة أسواق المال ( الفقاعات ).

وتحدث أزمات الأسواق المالية نتيجة ما يعرف اقتصاديا بظاهرة الفقاعة ومصدرها السوق المالية (غالبا سوق الأسهم) ومنشأها محلي وتنتج من انحيار السوق المالية، وما يلي ذلك من التهافت علي البيع وتزداد وطأة الأمر سوءا في ظل نظام يسمح بحرية كاملة لتنقل رؤوس الأموال مما قد ينتج عنه تحولات كبيرة في رؤوس الأموال إلى الخارج<sup>2</sup>.

حيث تتكون الفقاعة عندما يرتفع سعر الأصول بشكل يتجاوز قيمتها العادلة علي نحو ارتفاع غير مسوغ وهو ما يحدث عندما يكون الهدف من شراء الأصل (كالأسهم علي سبيل المثال) هو الربح الناتج عن ارتفاع سعره وليس بسبب قدرة هذا الأصل علي توليد الدخل، في هذه الحالة يصبح انحيار الأصل مسألة وقت عندما يكون هناك اتجاه قوي لبيع ذلك الأصل فيبدأ سعره في الهبوط ومن ثم تبدأ حالات الدعر في الظهور فتنهار الأسعار ويمتد هذا الأثر نحو أسعار الأسهم الأخرى سواء في القطاع ذاته أو القطاعات الأخرى<sup>3</sup>.

## 4. أزمة السيولة الدولية.

وتعرف أيضا بأزمة السيولة الدولية وهي تنتج عن عدم الاتساق أو التوافق بين آجال استحقاق كل من الأصول والخصوم الدولية لهذا النظام، فإذا عجزت أصول البلد المقومة بالعملة الأجنبية قصيرة الأجل عن تغطية خصومه والتزاماته قصيرة الأجل المقومة بالعملة الأجنبية فإن النظام المالي يفقد سيولته الدولية ويصبح عاجزا عن الاستجابة والتصدي لأي صدمة خارجية. ويرى العديد من الاقتصاديين أن أزمة شبلي عام 1982 وأزمة المكسيك عام 1994 و الأزمة المالية الآسيوية عام 1997 تتسم جميعها بفقدان النظام المالي لسيولته الدولية، الشيء الذي يخلق أزمة ثقة ويدفع إلي سيادة الدعر المالي<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> نصر أبو الفتوح فريد، الرهون العقارية والأزمة المالية العالمية، دار الفكر والقانون، المنصورة، ط1، 2011، ص، ص 52، 51

<sup>2</sup> زايري بلقاسم، الأزمة المالية الدولية رؤية على ضوء النظام المالي الإسلامي والنظام الوضعي، الملتقى الدولي الأول حول : الاقتصاد الإسلامي، الواقع ورهونات المستقبل 23-24 فيفري 2011، المركز الجامعي بغرداية، ص 3.

<sup>3</sup> جواد كاضم البكري، فخ الاقتصاد الأمريكي الأزمة المالية، ط1، مركز حمو راي للبحوث والدراسات الإستراتيجية، 2011، ص 33.

<sup>4</sup> بوعزوز عفاف، أدوات الهندسة المالية الإسلامية ودورها في علاج أزمة الرهن العقاري دراسة حالة الصكوك الإسلامية في ماليزيا 2007 – 2013 مذكرة ماستر تخصص نقود ومالية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2014/2015، ص 44.

### 5. أزمة النقد الأجنبي.

تحدث عندما تؤدي أحد هجمات المضاربة علي العملة لبلد ما إلى تخفيض قيمتها أو إلى هبوط حاد فيها أو ترغم البنك المركزي بالحفاظ علي العملة ببيع مقادير ضخمة من احتياطياته أو رفع سعر فائدة بنسبة كبيرة، ويميز بعض المحللين بين أزمات العملة ذات الطابع القديم أو الحركة البطيئة وبين أزمات ذات طابع جديد إذ أن الأولى تبلغ ذروتها بعد فترة من الإفراط في الإنفاق والارتفاع الحقيقي في قيمة العملة التي تؤدي إلى إضعاف الحساب الجاري غالباً في سياق من الضوابط المتزايدة علي رأس المال مما يؤدي إلى تخفيض قيمة العملة . أما في الحالة الثانية فإن القلق الذي ينتاب المستثمرين بشأن جدارة ميزانيات جزء مهم من الاقتصاد والضغط سريعاً علي سعر الصرف<sup>1</sup>.

### 6. الأزمات المالية المزدوجة.

تميزت فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية بتولد شكل جديد من الأزمات المالية وهي الأزمات المزدوجة وهي عبارة عن تركيبة من الأزمات المصرفية وأزمات الصرف، وتظهر هذه الأزمات من خلال تركيبة من مضاربة حادة ضد العملة الوطنية وموجة من الإفلاس والضعف في البنوك تجتمع مع الشك وحذر بخصوص استقرار أسعار الصرف وكذلك الشك بخصوص سيولة وملاءة الوسطاء الماليين والتي لها تأثير متبادل ورجعي لكل واحد علي الأخرى، وعموماً يمكن القول أن كل الأزمات تتسم بدرجة كبيرة من الترابط بينهما أو التابع في بعض الأحيان إذ قد تتزامن عناصر أزمات العملة والبنوك والدين في وقت واحد<sup>2</sup>.

### الفرع الثاني: النظريات المفسرة للازمات المالية.

ظهرت عدة نظريات تفسر حدوث التقلبات الاقتصادية والأزمات المالية وتعزوها إلى أسباب خارجية وداخلية، أما الأسباب الخارجية فهي: التقلبات البيئية والمناخية، التي يتأثر بها القطاع الزراعي مثلاً، ثم تنتقل إلى بقية الأنشطة الاقتصادية، ومثل ذلك الحروب والكوارث البيئية واكتشاف الموارد الطبيعية وغيرها من العوامل الخارجية. وأما الأسباب الداخلية فقد ظهرت نظريات متعددة تحاول تفسير هذه الأزمات وتعزوها إلى التأثيرات النقدية، والبعض الآخر يعزوها إلى نظريات فيض الاستثمار ونظريات نقص الاستهلاك، وأما ما يهمننا في موضوعنا فهي النظريات الداخلية التي حاولت تفسير حدوث التقلبات والأزمات المالية ويمكن ملاحظة ثلاث مجموعات هي كالآتي:

#### أولاً: النظريات النقدية:

تعزو النظريات النقدية حدوث الأزمات المالية والتقلبات الاقتصادية إلى اعتبار أن حجم النقود هو أهم عامل يؤثر في النشاط الاقتصادي، وبالتالي يرى أصحاب هذه النظريات أن الدورة الاقتصادية تنسب إلى أسباب نقدية بحتة، وذلك أن سلوك الدورة من مراحلها الأولى لا يمكن أن يحدث لولا تأثرها بعرض النقود. وتعتمد هذه النظريات على اعتبار أن عرض النقود في النظام المصرفي، هو عرض مرن

<sup>1</sup> حوحو فطوم، سياسات تفعيل الأسواق المالية العربية دراسة حالة السوق المالي السعودي ، مذكرة دكتوراه، تخصص اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية ، قسم العلوم الاقتصادية ، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015/2014 ، ص،ص 21، 20 .

<sup>2</sup> جمال عبد المنعم البستنجي، دور البنك المركزي الاردني في الحد من تداعيات الأزمة المالية العالمية على البنوك العاملة في الأردن ، مذكرة ماجستير ، قسم المحاسبة ، كلية الأعمال ، جامعة الشرق الأوسط، 2012 ، ص 21 .

يقدر على التوسع والانكماش بحسب العرض والطلب، والسياسات النقدية والمالية المتبعة، وهذا التوسع يؤدي إلى زيادة الأنشطة المختلفة والعكس في حالة انكماش في العرض، وقد يكون هذا سببا في إحداث دورة اقتصادية نتيجة التغيرات في عرض النقود، الذي تحدته الأنظمة المصرفية الحديثة.

وقد نادي بعض الاقتصاديين بالسيطرة على عرض النقود، وأنها تكفي للسيطرة على المتغيرات الاقتصادية الكلية، وتكفي بالتالي لتفادي آثار التضخم والكساد، والانخفاض في معدل النمو، وقد أخذت هذه النظريات اتجاهات فكرية متعددة، أهمها ما يلي :

### 1. التغيرات في الائتمان المصرف:

وقد بين أصحاب هذا الاتجاه أن معظم أرباح المصارف تأتي من الإقراض، وبالتالي ستميل نحو التوسع في الائتمان ولا بد له ما يضبطه وخاصة في حالة الرواج والانتعاش، حيث تقوم المصارف برفع سعر الفائدة للحد من الائتمان والسيطرة عليه وفي أوقات الكساد نجد أن تخفيض حجم الائتمان خوفا من آثار التضخم في مرحلة الرواج يؤدي إلى تراجع الأعمال وانحسارها مما يؤدي إلى مرحلة أخرى من الكساد.

### 2. التغيرات في سعر الفائدة:

وقد فرق أصحاب هذا الاتجاه بين سعر الفائدة الطبيعي وسعر الفائدة النقدي حيث تعتمد البنوك في إقراضها على السعر النقدي للفائدة، والذي يتحدد بطلب السيولة وعرضها، بينما السعر الطبيعي للفائدة هو العائد أو الربح الذي يأمل المستثمرون في الحصول عليه من نشاطهم الاستثماري، وبالتالي إذا قل السعر النقدي عن السعر الطبيعي للفائدة، فإن هذا يزيد الطلب الاستثماري، والذي ينعكس على التوسع في الائتمان المصرفي، ويزيد من رواج الأنشطة وانتعاش الأعمال والعكس يؤدي إلى الانكماش والتراجع في النشاط الاقتصادي، ويستمر الوضع حتى مع تساوي سعر الفائدة النقدي مع سعر الفائدة الطبيعي لأن الاستثمار يتساوى مع الادخار والطلب الكلي مع العرض الكلي وعندها تميل أسعار السلع والأجور إلى الثبات.

### 3. سعر الفائدة والاحتفاظ بالمخزون السلعي:

وينطلق هذا الاتجاه من أن تكاليف التخزين تتأثر بكمية المخزون، وبالتالي إلى تؤثر على نشاط الإنتاج، حيث يرى - هوتري- وجود علاقة بين سعر الفائدة وحجم الأصول المتداولة، فارتفاع سعر الفائدة يرفع من تكاليف التخزين وهذا يدفع أصحاب المتاجر إلى التخلص من المخزون أو تخفيضه والعكس في حالة انخفاض سعر الفائدة مما سيثبج رجال الأعمال على زيادة النسبة المرغوب فيها من المخزون إلى المبيعات، مما يدفعهم إلى اقتراض المال اللازم وتعزيز التوسع وهذا يؤدي إلى زيادة الدخل التي تحقق زيادة الاستهلاك واستمرار التوسع، وعند ارتفاع سعر الفائدة يحدث العكس ويبدأ الانكماش.

### ثانيا: نظريات نقص الاستهلاك:

وتفسر هذه النظريات قوة الدورة والتقلبات الاقتصادية من خلال نقص الطلب الاستهلاكي الناجم عن النقص في الدخل، وضعف القوة الشرائية والمغالاة في الادخار من قبل جمهور المستهلكين، وعلاقته ببيكل الإنتاج، وهذا ما سنوضحه في النقاط التالية:

### 1. القوة الشرائية:

ويرى أصحاب هذه النظرية ضرورة استمرار تزايد القوة الشرائية من قبل المستهلكين، بحيث يتناسب الحجم الكلي للنقود في المجتمع مع حجم الإنتاج، وقد لاحظ "ميلتون فريدمان Melton Friedman" أن استهلاك الفرد يعتمد على الدخل الدائم وهو المستوى الثابت للدخل السنوي المتوقع، وبالتالي عندما يزيد الدخل الفردي، فإن ذلك ينعكس على القوة الشرائية للأفراد وعندما تباع السلعة للمستهلك فإن تكاليف إنتاجها تمثل عوائد الإنتاج وتعد دخولا لمن يتسلمونها وبذلك كلما زادت القوة الشرائية لدى المستهلكين، فإن ذلك يؤدي إلى زيادة الطلب على السلع الاستهلاكية وهذا يزيد من الإنتاج والازدهار والعكس.

### 2. المغالاة في الادخار:

يرى هوبسن أن الإفراط في الادخار، يؤدي إلى انخفاض إنتاج السلع الاستهلاكية، وذلك لانخفاض الطلب عليها من قبل المستهلكين، وهذا من شأنه أن يؤدي إلى تراجع الإنتاج وبحول الرواج إلى كساد.

### 3. هيكل الإنتاج:

والمقصود بهيكل الإنتاج هو إمكانية تنظيم الموارد المخصصة للإنتاج على شكل درجات، تمثل بعدا أو قربا عن المستهلكين، فالدرجات العليا هي البعيدة عن المستهلكين، وهي التي يتم فيها إنتاج السلع الإنتاجية مثل المواد الخام و مواد البناء والدرجات القريبة هي السلع الاستهلاكية، وقرارات المجتمع نحو الادخار أو الاستهلاك، هي التي يتحدد بها الهيكل الصناعي، فإذا فضل المجتمع الاستهلاك، فإن هذا يعني أنه يرغب في إعادة موارده إلى الدرجات القريبة لزيادة إنتاج السلع الاستهلاكية.

ويرى فريدريك هايك Frederick Hayek أن الأفراد عندما يوزعون دخولهم بين الاستهلاك والادخار فإنهم يشتركون السلع الاستهلاكية بما ينفقونه من الدخل وادخارهم بالبنوك وشركات التأمين، يقوم بإمداد المنظمين بالائتمان لتحويل مشترياتهم من السلع الإنتاجية وهذا هو الاستثمار، وهنا يأتي دور سعر الفائدة الطبيعي بتحقيق التوازن بين مدخرات المستهلكين واستثمار المنظمين، فإذا ارتفع سعر الفائدة تزيد المدخرات عن الاستثمارات وإن انخفض عن هذا الحد، تقل المدخرات ويزيد طلب المنظمين على المدخرات وزيادة المدخرات تؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة، وبالتالي زيادة الكمية المطلوبة من المال لإنتاج السلع الرأسمالية وبالعكس، وهذه التغيرات النسبية بين حجم الادخار وحجم الاستهلاك، تميل إلى أن تحدث تغيرات في هيكل الإنتاج.

### ثالثا: نظريات فيض الاستثمار:

تفسر هذه النظريات حدوث التقلبات الاقتصادية بسبب التقلب في الإنفاق الاستثماري وهو انعكاس للاختلال بين الادخار والاستثمار، ويرجع ذلك إلى عدة عوامل أهمها سعر الفائدة الذي تحدده المصارف في عملياتها الائتمانية، وهذه النظرية هي جزء من النظرية العامة لكينز الذي يرى أن السبب الرئيس في انتظام الدورة وطول فترتها، إنما يرجع إلى التقلبات في الكفاية الحدية لرأس المال وسعر الفائدة النقدي، حيث طول فترة حياة الأصول المعمرة بالنسبة للمعدل العادي للنمو الاقتصادي في فترة معينة وتكلفة الاحتفاظ بالمخزون السلعي وسعر الفائدة هما ما يتوقف عليه انتظام الدورة وطول فترتها، أما سعر الفائدة فيتناسب عكسيا مع الطلب الاستثماري حيث يزيد

الطلب على السيولة من قبل أصحاب الأعمال، كلما انخفض سعر الفائدة، مما يشجع على الاستثمار وأما تأثير الكفاية الحدية لرأس المال على الاستثمار فهو مرتبط بسعر الفائدة، السائد في السوق، فإن كان أكبر يكون الاستثمار مربحاً وتزدهر الأنشطة الاستثمارية ويحدث الراجح.

ولقد تناول كتاب هذه المدرسة مبدأ المعجل، واعتبروا أن له أثراً كبيراً على الاستثمار، ومنهم من رأى أن السبب هو السياسات المصرفية التي تحدث اختلالات حقيقية، وتفرض في عرض النقد والتوسع في منح الائتمان، وهناك من يفسرها بالابتكارات والتحسينات الإدارية والفنية.

بعد استعراض هذه النظريات التي حاولت أن تفسر حدوث التقلبات الاقتصادية المختلفة، وذلك بالنظر إلى الأسباب التي كانت وراء حدوثها، وتبينها لبعض الأسباب المباشرة، التي أحدثت هذه التقلبات كأساس لنظرياتها، فمنها من عد كمية النقود هي السبب الرئيسي لحدوث الأزمة، ومنها من عد السبب المباشر لذلك، هو الميل نحو الادخار ونقص الطلب الاستهلاكي، ومن هذه النظريات من عزتها إلى فيض الإنتاج<sup>1</sup>.

#### المطلب الرابع: أسباب الأزمة المالية.

رغم اختلاف الأزمات المالية التي يشهدها الاقتصاد العالمي إلا أن هناك عدة عوامل قد تزيد من حدة وتأثير تلك الأزمات ويمكن تلخيص أهمها فيما يلي:

##### 1. عدم الاستقرار الكلي:

تعتبر التقلبات في شروط التبادل التجاري أحد أهم مصادر الأزمات الخارجية فيصعب علي عملاء البنوك العاملين بنشاطات ذات العلاقة بالتصدير والاستيراد في حالة انخفاض شروط التجارة الوفاء بالتزاماتهم خصوصاً خدمة الديون<sup>2</sup>.

وتعتبر التقلبات في أسعار الفائدة العالمية أحد المصادر الخارجية المسببة للأزمات المالية في الدول النامية، فالتغيرات الكبيرة في أسعار الفائدة عالمياً لا تؤثر فقط علي تكلفة الاقتراض بل الأهم من ذلك أنها تؤثر علي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول النامية ودرجة جاذبيتها ويقدران ما بين 50-67% من تدفقات رؤوس الأموال من وإلى الدول النامية خلال حقبة التسعينات كل سببها المباشر التقلبات في أسعار الفائدة عالمياً<sup>3</sup>.

##### 2. اضطرابات القطاع المالي:

شغل التوسع في منح الائتمان وتدفقات كبيرة لرؤوس الأموال من الخارج وانخيار أسواق الأوراق المالية القاسم المشترك الذي سبق حدوث الأزمات المالية والذي يتوأكب مع الانفتاح الاقتصادي والتجاري والتحرر المالي غير الوقائي وغير الحذر ومنها بؤادر هذا

<sup>1</sup> مصطفى يوسف كافي، الأزمة المالية الاقتصادية العالمية وحوكمة الشركات، دار الرواد، الأردن، 2013، ص، ص 38-44

<sup>2</sup> محمد الهاشمي حجاج، أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق المالية العربية دراسة حالة سوق الدوحة للأوراق المالية خلال الفترة 2007-2009 مذكرة الماجستير في علوم

التسيير، تخصص مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرياح، ورقلة، ص 23

<sup>3</sup> الأزمات المالية سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد التاسع والعشرون، مايو/أيار 2004.

الاضطراب هو عدم تلاؤم أصول وخصوم المصارف، حيث يؤدي التوسع في منح القروض إلى ظهور مشكلة عدم التلاؤم والمطابقة بين أصول وخصوم المصارف خصوصا من جانب عدم الاحتفاظ بقدر كاف من السيولة لمواجهة التزاماتها الحاضرة والعاجلة في فترات تكون أسعار الفائدة العالمية مرتفعة وأكثر جاذبية من أسعار الفائدة المحلية أو عندما تكون أسعار الفائدة المحلية عالية وسعر الصرف ثابتا مما يعزى المصارف المحلية بالافتراض من الخارج، وقد يتعرض زبائن المصارف كذلك إلى عدم التلاؤم بالنسبة للعملة الأجنبية وعدم التلاؤم أيضا لفترات الاستحقاق<sup>1</sup>.

### 3. عدم تماثل المعلومات:

إن أحد وأهم العوامل الأساسية التي تؤدي إلى عدم الاستقرار المالي والإسهام في حدوث أزمات مالية ومصرفية هي مشكلة عدم تماثل المعلومات، وهي تعبر عن موقف يكون أحد الأطراف المتعاملون في النواحي المالية لديه معلومات أكثر من الآخرين مما يترتب علي ذلك أن الطرف الآخر لن يستطيع تقييم المخاطر بشكل سليم وينتج عنه اتخاذ قرارات خاطئة، كما يترتب عليها تزايد المخاطر المعنوية moral hazards في نفس الوقت تنشأ ظاهرة ما يسمى بالمستفيد المجاني free rider حيث لا يستطيع من لديه المعلومات منع الآخرين من الاستفادة منها، كل ذلك ممكن أن يعوق لتشغيل الكفاء للنظام المالي والمصرفي وانتشار ما يسمى سلوك القطيع وانتشار العدوى أو تفشيها (سريان الإشاعات)<sup>2</sup>.

### 4. سياسات سعر الصرف:

يلاحظ أن الدول التي انتهجت سياسة سعر الصرف الثابت كانت أكثر عرضة للصدمات الخارجية، ففي ظل هذا النظام يصعب علي السلطات النقدية أن تقوم بدور مقرض الملاذ الأخير للاقتراض بالعملة الأجنبية حيث أن ذلك يعني فقدان السلطات النقدية لاحتياطياتها من النقد الأجنبي وحدوث أزمة العملة، مثال حالة المكسيك والأرجنتين وقد تمخض عن أزمة العملة ظهور العجز في ميزان المدفوعات ومن ثم نقص في عرض النقود وارتفاع أسعار الفائدة المحلية مما يزيد من ضغط وتفاقم حدة الأزمة المالية علي القطاع المصرفي<sup>3</sup>.

### 5. ضعف النظام المحاسبي والرقابي التنظيمي:

إذا كان الهيكل المؤسسي الذي تعمل في إطاره البنوك هشاً أو ضعيفاً فإن أداء البنوك يتأثر بشكل سيء ويرى معظم المحللين أن النظم المحاسبية المتبعة و الإجراءات الإفصاح المحاسبي وكذلك الإطار التشريعي تعتبر من معوقات فعالية جهاز السوق وممارسة الأشراف الفعال علي البنوك، وأوجه الضعف هذه تؤدي إلى تدهور معدلات الربحية ولا يستطيع المستثمر الخاص أو المشرفون علي الرقابة علي البنوك إدارة وتنظيم البنوك التي لا ترتكب أخطاء بدون معلومات تتسم بالدقة والموضوعية والشمول حول المقدرة الائتمانية للعملاء

<sup>1</sup> جمعة محمود عباد، الأزمة المالية الاقتصادية العالمية وأثارها الحالية والمتوقعة على الجهاز المصرفي الأردني، مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، لبنان، 2009، ص، ص 6-7.

<sup>2</sup> عرابة رايح، بن عوالي حنان، ماهية الأزمات المالية والأزمة المالية الحالية، الملتقى الدولي حول: أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبدليل البنوك الإسلامية، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، كلية الاقتصاد والإدارة، ص 5.

<sup>3</sup> كمال بن موسى، الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على البنوك الإسلامية، عنوان محور المداخلة: تقييم تجربة المصارف الإسلامية في ظل الأزمة المالية العالمية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، ص 6.



والمقترضين إذا كان النظام التشريعي يتسم بالتعقيد وببطء الإجراءات وطولها سواء البنوك للمطالبة بحقوقها تجاه المقترضين أو في حالات الإفلاس فإن النتيجة هي ارتفاع خسائر البنوك وارتفاع تكاليف الإقراض.

حيث تعاني معظم الدول التي تعرضت لأزمات مالية من الضعف في النظام والإجراءات المحاسبية المتبعة ودرجة الإفصاح عن المعلومات خصوصا فيما يتعلق بالديون المعدومة ونسبتها في محفظة المصرف الائتمانية كما تعاني من ضعف النظام القانوني المساند للعمليات المصرفية وعدم الالتزام بالقانون الخاص بالحد الأقصى للقروض المقدمة لمقترض واحد ونسبتها من رأسمال المصرف، كما يظهر تتبع التاريخي للأزمات المالية أن التنظيم والرقابة يأتیان دائما بعد حدوث الأزمة كما يظهر أن السلطات النقدية في الدول النامية التي تعرضت للأزمات المالية، لم تنجح في التنبؤ بحدوثها أو الرقابة منها حيث وضعت بعد حدوث الأزمات التشريعات المنظمة والمناعة من تكرار حدوثها بعد تعديلها، والملاحظ أيضا التراجع عن تلك الإجراءات التنظيمية بمجرد زوال حدة الأزمة ما أدى إلى تكرار الأزمات وبالتالي عدم وقاية حقيقية وفي معظم الأحوال تمت معالجة الجوانب الفنية المسببة للأزمة وتجاهل الجانب الهيكلي والتنظيمي وبالتالي تصبح المحافظة علي مقدار التحسن في العمليات المصرفية صعبة الاستمرار والدوام<sup>1</sup>.

#### 6. تشوه نظام الحوافز:

إن ملاك المصارف والإدارات العليا فيها لا يتأثرون ماليا من جراء الأزمات المالية التي ساهموا في حدوثها فلا يتم إنهاء خدماتهم أو تحميلهم الخسائر التي حدثت من جراء الأزمة خصوصا عند تحمل المصرف مخاطر زائدة عن مقدراته، كما حدث مثلا في كوريا وكولومبيا والأرجنتين وسنغافورة وهونغ كونغ ومن ناحية أخرى فقد دلت التجارب العالمية أيضا علي أن الإدارات العليا في المصارف وقلة خبرتها كانت من الأسباب الأساسية للأزمات المصرفية، وأن عملية تعديل هيكل المصرف وتدوير المناصب الإدارية لم ينجح في تفادي حدوث الأزمات أو في الحد من آثارها لأن نفس الفريق الإداري ظل في مواقع اتخاذ القرارات بحيث لم يحدث تغير حقيقي في الإدارة وفي طريقة تقييمها وإدارتها لمخاطر الائتمان، ودلت التجارب كذلك علي أن الإدارات العليا في حالات متعددة نجحت في أن تخفي الديون المعدومة للمصرف لسنوات وذلك نتيجة لضعف الرقابة المصرفية من ناحية وضعف النظم والإجراءات المحاسبية من ناحية أخرى، وهذا الوضع جعل من الصعب التعرف علي العلامات السابقة لحدوث الأزمات المالية والاستعداد الجيد لتفادي حدوثها والتخفيف من آثارها .

#### 7. تدخل الحكومة في تخصيص الائتمان:

من المظاهر المشتركة للأزمات المالية في العديد من الدول النامية كان الدور الكبير للدولة في العمليات المصرفية خصوصا في عملية تخصيص القروض الائتمانية، و في كثير من الأحيان كانت الحكومة تقوم بتوزيع الموارد المالية المتاحة على قطاعات اقتصادية أو أقاليم جغرافية بعينها في إطار خطة لتنمية تلك الأقاليم والقطاعات أو لخدمة أغراض أخرى قد تكون سياسية بالدرجة الأولى وليست اقتصادي، وفي الدول العربية، لا يزال القطاع المصرفي في كثير منها مملوكا للدولة بما يتبع ذلك من مشاكل من حيث انخفاض الإنتاجية

<sup>1</sup> بريش عبد القادر، طرشي محمد، التحرير المالي وعدوى الأزمات المالية (أزمة الرهن العقاري)، الملتقى الدولي الثاني حول: الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية والنظام المصرفي الإسلامي نموذجاً، يومي 5-6 ماي 2009، ص 11.

وقلة الكفاءة والحافز على الإبداع. و في أحيان كثيرة يعاني القطاع المصرفي من احتكار الحكومة لنشاطاته، وقد أدى هذا الوضع إلى حصول الأفراد ذوي النفوذ والاتصالات الواسعة مع الحكومة على القروض والائتمان دون الأخذ في الاعتبار سلامة المشروع الاستثماري أو القدرة المالية للمقترض<sup>1</sup>.

### المبحث الثاني: أهم الأزمات المالية العالمية.

تعرض الاقتصاد العالمي منذ القرن التاسع عشر 1870 إلى العديد من الأزمات المالية منها والاقتصادية وتفاوتت خسائرها وحجمها وتأثيرها دوليا بين الأزمة والأخرى، وفيما يلي أهم الأزمات المالية :

#### المطلب الأول: أزمة الكساد الكبير 1929-1933.

بعد الأزمة التي اجتاحت معظم دول العالم خلال سنوات الحرب العالمية الأولى، شهدت العلاقات النقدية و المالية الدولية استقرارا نسبيا بفضل الإصلاحات و التعديلات التي أدخلت على الأنظمة النقدية السائدة، لكن هذا الاستقرار ما لبث أن اختفى مع انفجار الأزمة الاقتصادية العالمية 1929، و التي شملت مجالات الإنتاج التجارة و مختلف العلاقات النقدية و المالية حيث بدأت أسعار الأوراق المالية ببورصة نيويورك بالازدهار منذ عام 1924 واستمرت بالارتفاع على مدى خمس سنوات إلى أن وصلت إلى أعلى مستوياتها في 28 أكتوبر 1929، وارتفاع مؤشر داو جونز ارتفاعات شديدة لم يسبق لها مثيل، حيث انتقل المؤشر من 110 نقطة إلى 300 نقطة، بنسبة مقدارها 273%، وأدى ذلك إلى خسارة المستثمرين في عمليات السوق تقدر بحوالي 200 مليار دولار، و إفلاس حوالي 3500 بنك في يوم واحد<sup>2</sup>.

#### 1. مميزات أزمة الكساد العظيم 1929

وتميزت هذه الأزمة بالخصائص التالية :

- حالة الاستقرار: وذلك من حيث زعزعة الاستقرار النسبي في النظام الرأسمالي بكامله؛
- الدورية: كانت لها صفة الدورية انطلاقا من ارتباطها الوثيق بالأزمات الاقتصادية الدورية في النظام الرأسمالي، وكل ذلك يعود إلى ما يعرف بالدورات الاقتصادية، فلأكثر من مائتي عام كانت هناك فترات من التوسع الشديد في الإنتاج تتخللها أزمات مفاجئة تتحطم فيها قطاعات كاملة من الصناعة وتتوقف<sup>3</sup>؛
- الاستمرارية: استمرارها لفترة طويلة نسبيا حيث استغرقت حوالي 04 سنوات؛
- العمق والحدة: عمق وحدة هذه الأزمة، ففي الولايات المتحدة مثلا، انخفضت الودائع لدى البنوك ب 33% كما انخفضت عمليات الخصم و الاقتراض بمقدار مرتين، ووصل عدد البنوك المفلسة من عام 1930 إلى 1933 أكثر من 10000 بنك، أي حوالي 40% من إجمالي عدد البنوك الأمريكية؛

<sup>1</sup> سعدي يحي، أوصيف لخطر، الأزمة المالية العالمية : الأسباب والتداعيات ، الملتقى الدولي الثاني حول : واقع التكتلات الاقتصادية زمن الازمات يومي 26- 27 فيفري 2012، ص 3.

<sup>2</sup> وليد بيبلي، آليات جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل الأزمة المالية الحالية -دراسة حالة دول شمال إفريقيا، مذكرة دكتوراه، تخصص اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، جامعة محمد خيضر بسكرة 2015/2014 ص 14-15.

<sup>3</sup> كريس هارمن، الاقتصاد المنحون " الرأسمالية و السوق اليوم " دراسات اشتراكية، مركز الدراسات الاشتراكية ، العدد 5، دون ذكر سنة النشر، ص 59.

- لانخفاض الكبير في مستويات أسعار الفائدة، حيث كان سعر الخصم في بنك إنجلترا خلال الفترة 1930-1933 بحدود 3.1% مقابل 5.5% في عام 1929 حيث يرجع سبب ارتفاع أسعار الفائدة في بداية الأزمة إلى تزايد الطلب على النقود لسداد القروض السابقة، فالمستويات المتدنية لأسعار الفائدة تسببت في إطالة أمد الأزمة، كما أن المقرضين كانوا يغالون في طلب الضمانات على القروض مما كان يؤدي إلى انخفاض الطلب عليها؛
- اختلاف مدة وحدة الأزمة من بلد لآخر بشكل كبير؛
- ترافق الأزمة بتقلبات حادة في أسعار صرف العملات، مما نتج عنه انهيار النظام الذهبي في معظم الدول ففي إنجلترا تم إيقاف قابلية إبدال النقود الورقية بالذهب بتاريخ 21 سبتمبر، 1931، وقد نتج عن ذلك تدهور قيمة الجنيه الإسترليني، وعموما سببت هذه الأزمة في تخفيض قيم العملات الرئيسية الدولية بحوالي 50%-84% (بالمقارنة مع المستوى قبل الأزمة؛
- توقف 25 دولة عن سداد قروضها الخارجية منها ألمانيا والنمسا<sup>1</sup>.

## 2. أسباب أزمة الكساد العظيم :

ومن أهم هذه الأسباب

- انهيار في سوق الأسهم وانخفاض مؤشر داو جونز في الأعوام الثلاثة التي تلت 1929 ب 89%؛
- تقليص حجم القروض جراء إفلاس المصارف التجارية بعد انهيار أسواق الأسهم بشهور؛
- إفلاس ما لا يقل عن 608 مصرف ومنها bank of america؛
- تقليص الاحتياطي الفيدرالي من قروضه للنظام المصرفي مما أسهم في تفاقم الأزمة؛
- انتشار إشاعات عن نية إدارة الرئيس فرانكلين روزفلت خفض سعر الدولار، مما دفع الناس إلى بيع الدولار وشراء الذهب<sup>2</sup>.

## 3. أهم مظاهر الأزمة:

وتتمثل هذه المظاهر في:

- انخفاض حجم الإنتاج الوطني في الدول الصناعية بنسبة تتراوح ما بين 45% و 60% ؛
- بلغت أعداد العاطلين عن العمل حوالي مئة عامل؛
- إفلاس مئات الآلاف من المشروعات والشركات المالية والصناعية والتجارية؛
- تلف السلع المنتجة ودمارها بما يفوق الدمار الذي خلفته الحرب العالمية الأولى؛
- انهيار قيم العملات حوالي 56 دولة من الدول الرأسمالي؛
- انهيار نظام النقد الدولي الذي كان يقوم في جزء منه على الذهب وفي جزء آخر على قاعدة الذهب<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> محمد الهاشمي حجاج، مرجع سبق ذكره ، ص 77.

<sup>2</sup> عبد القادر بلطاس، تداعيات الأزمة المالية العالمية أزمة sub-prime ، الجزائر ، 2009، ص، ص 137-138.

المطلب الثاني: أزمات الأسواق الناشئة.

لقد واجه الاقتصاد العالمي سلسلة من الأزمات المالية التي كان سببها تحرير حساب رأس المال الذي يعتبر جوهر العولمة المالية مسببا بذلك هزات مالية حادة ومنها ما أصاب دول الجنوب خلال فترة التسعينات من المكسيك والأرجنتين إضافة إلى الأزمة الآسيوية.

الفرع الأول: أزمة المكسيك 1994.

عرفت المكسيك على غرار باقي الدول العالم سنتي 1994م و1995م أزمة مالية كبيرة، ونجحت هذه الأزمة عن تدفق مذهب لرؤوس الأموال إلى الخارج، وكانت سرعة هذا التدفق مثيرة للانتباه وممهدة باختيار النظام المالي العالمي، وقد أدت إلى إثارة الاضطرابات في أسواق الأسهم وأسواق الصرف الأجنبي في بلدان أمريكا اللاتينية الأكبر حجما كما تدهورت منها أسواق العملة والأوراق المالية الآسيوية في بداية سنة 1997م وغيرها من بلدان أوروبا الشرقية<sup>2</sup>.

وانطلاقا من العجز المحقق في الحساب الجاري قامت السلطات المكسيكية بمجهودات كبيرة للحفاظ على سعر صرف مرتفع للبيزو المكسيكي، بالإضافة إلى أسعار فائدة مرتفعة لتفادي تدهور قيمة العملة المحلية وتفاقم المديونية بالعملة المحلية نتيجة لانخفاض سعر الصرف.

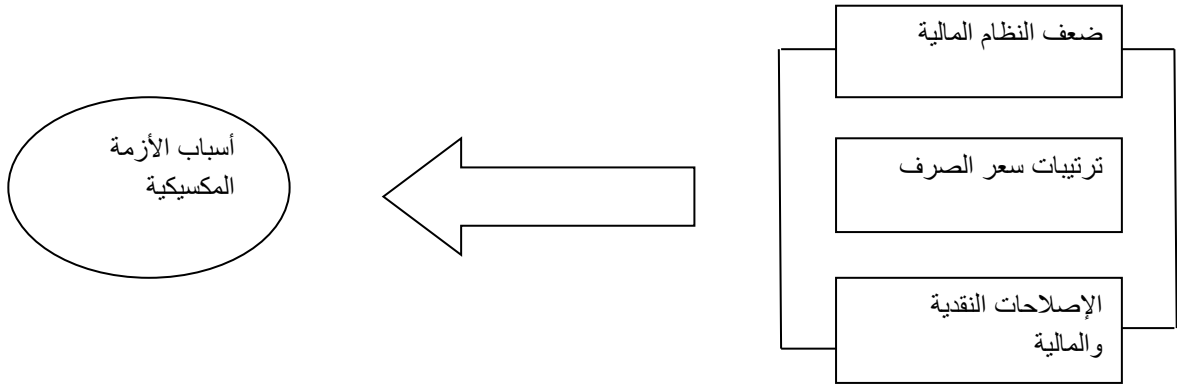
وفي ديسمبر من سنة 1994 تبين أن كل هذه الإجراءات المتخذة كانت غير كافية لتنفيذ التزامات البلد وأصبح تخفيض البيزو عملية لا مفر منها، مما أدى إلى سحب المستثمرين الأجانب لأموالهم وتوليد ذلك ضغوطات كبيرة على احتياطات الصرف وعلى أسعار الفائدة وكنتيجة لكل ما سبق، انخفضت قيمة البيزو المكسيكي ليتم فيما بعد تحريره، ونشأة على ذلك تفاقم المديونية الخارجية وهذا ما أدى إلى شل النظام المالي والاقتصادي المكسيكي.

ولقد أثرت هذه الأزمة تأثيرا مباشرا على الأسواق الأمريكية والكنديّة ولمواجهة أختيار الاقتصادي والمالي للمكسيك، قامت الولايات المتحدة الأمريكية بتقديم قرض مقدر ب 9مليار دولار أمريكي إضافة إلى عقد مبادلة swap بقيمة 12.5مليار دولار أمريكي مقابل الإيرادات المستقبلية للبترو، كما قام صندوق النقد الدولي بمنح قروض بقيمة 17.8دولار أمريكي. وتتمثل عقود المبادلة swap في تلك العمليات التي من خلالها يمكن لمعامل أن يبادل حقوق أو ديون ذات خصائص مختلفة .

<sup>1</sup> وليد بيبي، مرجع سبق ذكره ، ص 16 .

<sup>2</sup> نوري منير ، حمدي معمر ، الأزمة المالية المكسيكية 1995 م والحلول المقترحة من طرف خوزية أنجل جورجيا ، الملتقى الدولي الثاني حول :واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات يومي 26 و 27 فيفري 2012 ضمن المحور الثالث بعنوان واقع الأزمات المالية ... الأسباب ، التداعيات ، الحلول – الأزمة المكسيكية - ، ص 1 .

الشكل رقم (1-2): أسباب ظهور أزمة المكسيك



**المصدر:** نوري منير، حمدي معمر، الأزمة المالية المكسيكية 1995 والحلول المقترحة من طرف خوزية إنجل جورجيا، الملتقى الدولي الثاني حول: واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات يومي 26 و 27 فيفري 2012 ضمن المحور الثالث بعنوان واقع الأزمات المالية ... الأسباب، التداعيات، الحلول - الأزمة المكسيكية - ص 6.

1. أسباب الأزمة .

- ارتفاع معدل منح الائتمان من البنوك التجارية المحلية بنسبة 227% بمتوسط سنوي قدره 25 %؛
- ارتفاع معدل الإنفاق على السلع المعمرة بنسبة 67% وارتفاع معدل الاقتراض للاستثمار العقاري بنسبة 47%؛
- ارتفاع معدل اقتراض القطاع الخاص من السوق الخارجي من 193 مليون دولار سنة 1988 إلى 23.2 مليار مع تراجعه إلى 8.9 مليار دولار 1994؛
- تقييم العملة الوطنية بقيمة أعلى من قيمتها؛
- إلغاء قيود تحويل العملة الوطنية وتطبيق نظام التعويم الكامل وفتح أسواق المال للمستثمرين الأجانب؛
- محاولة إخفاء العجز التي تعاني منه المكسيك بإتباع سياسة الصرف الثابتة ثم تعويمها، لكن أدى إلى تدهور قيمة البيزو<sup>1</sup>.

2. النتائج المستخلصة من الأزمة المكسيكية 1994 - 1995.

- لقد بدأت الأزمة بعجز ضخم في ميزان العمليات الجارية في ميزان المدفوعات، أدى إلى توقف المكسيك عن سداد ديونها الخارجية ثم انهارت العملة الوطنية، و لولا تدخل صندوق النقد الدولي و الولايات المتحدة الأمريكية بتقديم قرض قدره 40 مليار دولار استخدمته المكسيك لخدمة ديونها.
- إن فهم مشكلة أزمة سعر الصرف المكسيكية لم تكن صعبة بقدر صعوبة تنفيذ الإجراءات الاقتصادية السليمة لاحتوائها، حيث ظلت الأموال المتدفقة إلى الخارج تقوم بتمويل العجز في الحساب الجاري.
- إن إلغاء قيود تحويل العملة الوطنية و تطبيق التعويم الكامل، و فتح أسواق المال يعتبر إجراء متسرعا قامت به المكسيك.

<sup>1</sup> سكينه حملوي، واقع التكتلات الاقتصادية الإقليمية الجديدة في ظل الأزمة المالية الراهنة دراسة حالة الشراكة الأوروبية المتوسطية - دول المغرب العربي - مذكرة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، تخصص اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر ، بسكرة ، 2011/ 2012 ، ص، ص 73 ، 72.

- قرار الحكومة ببيع جزء من احتياطي العملات الأجنبية لديها بهدف الحفاظ على استقرار عملتها لم يكن قرار صائبا حيث أدى إلى انخفاض هذا الاحتياطي.

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

- في ظل التحرر المالي و ضعف الرقابة و الإشراف الجيد للبنك المركزي على البنوك والسياسة النقدية أدى إلى تعرضها لمخاطر الائتمان و السيولة .

### 3. الإجراءات المتخذة لمعالجة الأزمة المالية المكسيكية:

تطلبت الأزمة المالية التي حدثت في المكسيك في 1994 - 1995 اتخاذ مجموعة من الإجراءات والتدابير لمعالجتها ووقف انهيار النظام المالي والجهاز الإنتاجي، وكان من التدابير التصحيحية الفورية التخفيض من عجز الحساب الجاري الخارجي وذلك بدعم مالي استثنائي سمح بتقليص هذا العجز من 6.7% بين 1992 - 1994 إلى 1% من الناتج المحلي الإجمالي لسنة، 1995-1997 وعلى المستوى النظام المالي اتخذ إجراء تعويم سعر الصرف وتحرير الأسواق.

ونظرا لارتباط المكسيك مع الولايات المتحدة الأمريكية وكندا ضمن اتفاقية " النافتا " سعت المكسيك إلى إشراك الولايات الأمريكية في معالجة الأزمة واتفقت مع الدولتين في تجنب التوقف عن دفع الالتزامات الخارجية، حيث قامت الولايات المتحدة الأمريكية بتقديم قرض قيمته 09مليارات دولار أمريكي، إضافة إلى عقد مبادلة بقيمة 12.5مليار دولار أمريكي مقابل الإيرادات المستقبلية للنفط، كما أن اللجوء إلى صندوق النقد الدولي والبنك المركزي لمساعدة المكسيك في معالجة الأزمة حيث منح صندوق النقد الدولي قرض بقيمة 17.8مليار دولار أمريكي، ومن ثم العمل على منع امتدادها إلى بلدان أخرى.

نستنتج أن التدابير التصحيحية على المستوى المالي المتجسدة في تعويم سعر الصرف و تحرير الأسواق بالإضافة إلى اللجوء إلى صندوق النقد الدولي، و على المستوى الداخلي تمثلت في دعم البنوك و توفير السيولة النقدية، كانت هاته الإجراءات فعالة و ذات فائدة رغم ضخامة تكلفتها البالغة 12% من الناتج المحلي لسنة 1997 يستهلك على مدى 30 سنة<sup>1</sup>.

### الفرع الثاني: الأزمة المالية الأرجنتينية 1995.

كان لأزمة البيزو المكسيكي في أواخر 1994 و أوائل 1995 آثار ذات قيمة في أسواق الأرجنتين المالية في ظل نظام مالي ضعيف و معدلات تبادل غير مرنة، واعتماد كلي على تدفقات رأس المال الأجنبي قصير الأجل، أظهرت الأرجنتين الكثير من مؤشرا التعرض لأزمات مالية ومن ثم كانت النتائج غير مبشرة بالخير.

فعلى الرغم من الأداء الاقتصادي القوي للأرجنتين في عام 1994 و بداية 1995 حيث بلغ معدل نمو الدخل القومي الإجمالي 7.7% وانخفض معدل التضخم من 20.6% إلى 3.9% في سنة 1994<sup>2</sup>، إلا أن القلق كان يساور المستثمرين المحليين والأجانب

<sup>1</sup> وليد بيبي، مرجع سبق ذكره ، ص، ص26، 27 .

<sup>2</sup> عبد الحكيم الشرفاوي، العولمة المالية وإمكانيات التحكم في عدوى الأزمات ، دار الفكر الجامعي ، مصر ، 2005 ، ص50 .

بشأن استقرار سعر الصرف فبدؤوا بسحب أموالهم من البنوك على إثر الانهيار الذي حدث في المكسيك فتحوّلت طلبات السحب إلى حالة من الذعر الشديد وأصبحت البنوك بنقص السيولة و عدم القدرة على الوفاء بالالتزامات<sup>1</sup>. عجزت الأرجنتين عن سداد ديونها الخارجية المقدرة ب 145مليار دولار، وبلغ معدل البطالة 20% بالإضافة إلى تدهور قيمة العملة المحلية بحوالي 30% مما استوجب على وزير الاقتصاد تخفيض الإنفاق الحكومي بنسبة 20% وخفض المرتبات إلى النصف، كما أدى الوضع إلى السحب من مدخرات صندوق التأمينات و المعاشات لدفع الرواتب المستحقة، وانتشر الفقر و الفساد، فثار الشعب الأرجنتيني و استقال رئيس الدولة، لكن استطاعت الأرجنتين الحصول على قرض دولي طارئ قدره 20دولار من صندوق النقد الدولي من أجل تصحيح الأزمة<sup>2</sup>.

## 1. أسباب الأزمة الأرجنتينية.

ترجع أهم أسباب عجز الاقتصاد الأرجنتيني إلى:

- نمو الصناعة في الأرجنتين خلق أسوار حماية مرتفعة منذ الستينات، و عدم عمل هذه الصناعات على رفع كفاءتها الإنتاجية، فعجزت عن المنافسة و تعرضت المنشآت للإفلاس؛
- ضعف ثقة المنشآت الصناعية في برنامج الإصلاح الأرجنتيني، مما قلل من رغبتها في إجراء التغييرات الهيكلية في أنماط الإنتاج؛
- عدم مرونة أسواق العمل في الأرجنتين و تعرضها للاضطرابات و التشوهات مما أدى إلى ارتفاع التكلفة و انخفاض الكفاءة الإنتاجية في الصناعات المختلفة؛
- ارتفاع القيمة الحقيقية للبيزو الأرجنتيني و الذي يرجع سببها إلى سياسة سعر الصرف الثابت المتبعة لمحاربة التضخم، تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل، و ضعف الجانب الحقيقي للاقتصاد الأرجنتيني<sup>3</sup>.

## 2. نتائج أزمة الأرجنتين 1995.

لقد تعرضت الأرجنتين بدورها إلى أزمة مالية في عام 1995 فقد انخفض معدل نمو الناتج المحلي فيها من 8% عام 1994 إلى سالب 4% في عام 1995 وذلك قبل أن يرتفع مرة أخرى إلى 4% في عام 1996 ثم إلى 8% في عام 1997، وانهيار الأوراق المالية في أسواقها المالية ابتداء من الربع الأخير من عام 1994 وشهد مزيد من الانهيار طوال عام 1995 وذلك قبل أن تبدأ في الصعود في عام 1996 وتواصل ارتفاعها في عام 1997.

<sup>1</sup> محمد صفوت قابل، الدول النامية والعملة، مصر، الدار الجامعية، 2004، ص 268.

<sup>2</sup> وليد بيبي، مرجع سبق ذكره، ص 28.

<sup>3</sup> عبد القادر محمد عبد القادر عطية، مصطفى إبراهيم، إيمان محب زكي، قضايا اقتصادية معاصرة، الناشر قسم الاقتصاد، الإسكندرية، مصر 2004-2005

ولم تبدأ تدفقات رأس المال الوافدة في استعادة نشاطها وتتحول إلى تدفقات داخلية صافية إلا بعد عامي 1996-1998 ، فعلى الرغم من الأداء الاقتصادي القوي للأرجنتين في عام 1994 وبداية 1995 حيث بلغ معدل الدخل القومي الإجمالي 7.7% وانخفض معدل التضخم من 2.6% إلى 3.9% في سنة 1995<sup>1</sup>.

### الفرع الثالث: أزمة جنوب شرق آسيا 1997-1998.

هناك عوامل عديدة ساعدت دول جنوب شرق آسيا من تحقيق معدلات نمو اقتصادي فاقت كل التوقعات لعل من أبرزها السياسات الاقتصادية الموجهة لتحقيق الاستقرار التي عملت على تحقيق معدلات تضخم وضرائب منخفضة، وكذلك العمل على جذب المزيد من الشركات ورؤوس الأموال العالمية، كما ساهم الارتفاع في معدلات الادخار والاستثمار في تحقيق معدلات نمو مرتفعة في تلك الدول، حيث نجحت دول شرق آسيا في رفع نسبة المدخرات الوطنية الخاصة إلى الناتج المحلي الإجمالي.

لقد انبهر كثير من الاقتصاديين بمعدلات النمو الاقتصادي التي حدثت في آسيا الشرقية إذ شكل النموذج التنموي الآسيوي مثالا نال إعجاب كثير من الملاحظين في المجال الاقتصادي و المالي، و لعل هذا ما دفع برجال الأعمال للاستثمار فيها حيث عرفت دول جنوب شرق آسيا أزمات مالية قبل عام 1997 مثل اندونيسيا في، 1978 كوريا سنة 1980 وغيرها إلا أن أخطرها من حيث العمق الداخلي والبعيد العالمي كانت أزمة .

#### 1. جذور الأزمة الآسيوية:

بدأت الأوضاع في التغيير منذ شهر جويلية 1997 انطلاقا من تايلندا وسرعان ما انتقلت العدوى إلى بقية دول جنوب شرق آسيا وإلى البلدان التي تعتبر الأقوى اقتصاديا في آسيا (اليابان وكوريا الجنوبية وهونج كونج ) بدرجات قد تكون متباينة ومتقاربة إلى حد ما ،وفي الواقع فإن تايلندا التي انتشر منها الذعر إلى بقية الدول المجاورة قد بدأت عليها عوارض الأزمة منذ سنة 1996 حيث تراجعت صادراتها بشكل كبير نتيجة الارتفاع الذي شهده الدولار الأمريكي ذلك العام ما أدى إلى فقدان القدرة التنافسية لتايلندا وبعض دول جنوب شرق آسيا.

إن عدم وجود احتياطات النقد الأجنبي لتايلندا وارتفاع حجم الديون الخارجية كانت أحد الأسباب التي عجلت تايلندا بتعويم عملتها (آليات)، حيث ومع استمرار الحكومة التايلندية في الدفاع عن عملتها البات لمدة طويلة ما أدى إلى استنزاف الجزء الأكبر من احتياطياتها من النقد الأجنبي، إلا أنها في النهاية تخلت عن ربط عملتها الوطنية بالدولار الأمريكي وشرعت في تعويمها و تحاوت العملة التايلندية على إثر ذلك إلى مستويات قياسية، وقد برزت هذه الصعوبات في مؤشرات أسعار الصرف في العديد من الاقتصاديات الناشئة كما أن العملات الرئيسية مثل الدولار الأمريكي والين الياباني كانوا عرضة للتقلبات في بيئة دولية مضطربة.

وفقا لصندوق النقد الدولي فإن بؤادر الأزمة في تايلندا قد ظهرت قبل حدوثها بوقت كبير ولم تكن بالمفاجأة (*surprise*) فقد كانت هناك مؤشرات اقتصادية ذات علاقة بالأزمات المالية، حيث عدم الاطمئنان لسعر صرف العملة وعجز في ميزان المدفوعات وتزايد

<sup>1</sup> وليد ببيي، مرجع سبق ذكره ، ص،ص 29،30.



الدين الداخلي بالعملة الأجنبية، وفقدان القدرة التنافسية للصادرات، وتشكل فقاعات المضاربة في أسواق رأس المال، وضعف الأنظمة الرقابية، يضاف إلى حول العلاقات بين الحكومة والشركات (*le manque de transparence*) ذلك انعدام الشفافية والبنوك. قد حذر صندوق النقد الدولي تاييلندا من المشاكل المحتملة وشدد على ضرورة اتخاذ تدابير عاجلة ولكن الحكومة لم تتخذ أي إجراءات تصحيحية بشأن ذلك، كما حذر الدول التي امتدت إليها لأزمة التاييلندية من جوانب الضعف في قطاعها المالية. على مدى العقود الثلاثة السابقة للازمة المالية الآسيوية، كانت اندونيسيا، تاييلندا، كوريا و ماليزيا يتمتعون بسجل رائع في الأداء الاقتصادي، لكن تجاهل هذه البلدان للمشكلات التي طفت على السطح ظلنا منها أنها محصنة، سبب لها تفاقم في أزمة سعر الصرف في سنة 1997 حيث انخفضت أسعار الصرف بفعل عمليات المضاربة على سعر العملة و تدني الأرباح في أسواق الأسهم مما اضطر السلطات النقدية إلى رفع الفائدة لهدف وقف التحويل من العملة الوطنية إلى العملات الأجنبية خاصة الدولار الأمريكي، فارتفعت أسعار الفائدة في أسواق بعض هذه الدول إلى 20% من السعر السابق، وبدأ المستثمرين يتخلصون من الأوراق المالية التي لديهم لإيداع قيمتها في البنوك و الاستفادة من سعر الفائدة، وبلغت نسبة انخفاض أسعار الأسهم ما بين 25% و 50% من أسعار السائدة في السوق، وقد بدأت الأزمة في تاييلندا لاعتبارها أضعف الحلقات في المنظومة الآسيوية و كان ذلك في 1997، حينما قام ستة من كبار تجار العملة في بانكوك بالمضاربة على خفض "البات" العملة الوطنية لتاييلندا بعرض كمية كبيرة منه للبيع، ففشلت الحكومة في الحفاظ على عملتها بسبب تآكل احتياطي رهيب لأسعار الأسهم بعد قرار الأجانب بالانسحاب من السوق.

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

وبالنسبة لهونج كونج أقوى الحلقات في المنظومة الآسيوية و التي تستحوذ على احتياطات ضخمة من العملات الأجنبية، امتدت العدوى إليها مما دفع بالحكومة إلى رفع سعر الفائدة إلى 20% فوقع تحويل ضخم للأموال من سوق الأوراق المالية إلى الأسواق النقدية مما أدى إلى انهيار أسعار الأسهم و السندات و التأثير على أسواق الدول المتقدمة في العالم مثل بورصات نيويورك، لندن، باريس، فرانكفورت و طوكيو ولكن سرعان ما عادت هذه الأسواق للانعاش، بينما استمرت الأزمة في الأسواق الآسيوية.

## 2. خصائص الأزمة:

تتميز الأزمة الآسيوية بخصائص فريدة بالمقارنة بأي أزمة اقتصادية أخرى و من أهم الخصائص ما يلي:

- أنها حدثت في أسرع مناطق العالم نمواً؛

- أنها حدثت بشكل مفاجئ و عنيف و حاد و بدون أي تدرج؛

- عدم القدرة على التنبؤ بحدوث الأزمة، أي إشارة بإمكانية حدوث أزمة خطيرة بتلك الأبعاد حيث لم تدخل في توقعات أحد سواء حكومات دول الأزمة أو المؤسسات الاقتصادية العالمية أو البنوك الدولية .

## 3. أسباب أزمة دول جنوب شرق آسيا:

منذ بداية الأزمة في دول جنوب شرق آسيا كتب الكثير عن أصولها وأسبابها واهتمت وسائل الإعلام المحلية والأجنبية بشكل كبير في هذا الموضوع، وقد قدم الأكاديميين ومحافظو البنوك المركزية والسياسيين تحليلاتهم بشكل منتظم بغرض الاستفادة وللتخوف من

انتشار العدوى إلى بقية الاقتصاد العالمي، ويرجع بعض المحللين هذه الأزمة إلى أسباب داخلية تتعلق بالسياسات النقدية والمالية والاقتصادية مثل سياسات الاستثمار وأسعار الصرف وبنية اقتصاديات دول جنوب شرق آسيا واليابان، وأسباب خارجية تتعلق بالعلاقات الاقتصادية بين دول جنوب شرق آسيا والدول الأخرى حيث تنعكس هذه العلاقات بشكل مباشر على ميزان المدفوعات مثل تطور كل من الصادرات والواردات والعوامل المؤثرة عليها.

ويرى العديد من المحللين أن السبب المباشر لأزمة دول جنوب شرق آسيا يرجع أساسا إلى كون معدلات النمو الاقتصادية التي شهدتها هذه الدول كانت أكبر وأقوى من قدرة المؤسسات المالية والاقتصادية على التعامل معها بالشكل المطلوب.

من إحدى أهم الأسباب التي أدت إلى نشوب الأزمة هي تدفق رؤوس الأموال الأجنبية وبمعدلات مرتفعة، حيث أدى تدفق رؤوس الأموال إلى دول جنوب شرق آسيا إلى الزيادة في الاستثمار المحلي الذي أدير من طرف مؤسسات مالية ومصرفية هشّة وضعيفة وغير خاضعة للرقابة، مما أدى إلى التساهل في منح الائتمان والتهاون في تشديد الرقابة على البنوك الأجنبية الدائنة، وتوظيف هذه الأموال في مشروعات ليست كلها مجدية، كما ويشرح الأوروبيون أسباب الأزمة الآسيوية إلى ضعف النظم المالية وإلى الاقتصاديات الهشّة في معظم دول شرق آسيا.

#### 4. نتائج أزمة جنوب شرق آسيا:

على الرغم من أن دول جنوب شرق آسيا كانت أكثر الدول تأثرا بالأزمة إلا أنه ومع اتساع نطاق الأزمة، وفي ظل وجود ارتباط بين أسواق هذه الدول والأسواق العالمية، كان لا بد أن تنتقل آثار الأزمة إلى خارج المنطقة الآسيوية وطالت العديد من الأسواق المالية في الدول النامية والمتقدمة واقتصاديات دول أخرى على المستوى الإقليمي والدولي، ومثل باقي الأزمات فإن الأزمة الآسيوية قد يختلف تأثيرها من دولة إلى أخرى، وفيما يلي أهم النتائج والآثار التي ترتبت على الأزمة الآسيوية :

- مع تسارع تردّي الأوضاع واتساع نطاق الأزمة، تدهورت أسعار الأسهم في البورصات الآسيوية وعلى وجه الخصوص البورصات الخمس: اندونيسيا، تايلاند، كوريا الجنوبية، ماليزيا، الفلبين، فضلا عن ذلك عدم توافر نظام صارم للرقابة على أنشطة المصارف وإخفاق أغلبها في إجراء التقييم الصحيح لمخاطر الديون الموجهة للقطاع الخاص، إذ لم تجنب الاحتياطي الكافي من أرباحها للتغلب على مشكلة عدم السداد مما أضعف من مصداقيتها الائتمانية العالمية وتقليل قدراتها على تقديم الائتمان اللازم لتزويد بذلك من عمق الانكماش وزعزعة الثقة في العملات وإثارة المزيد من الذعر في صفوف المستثمرين المترددين في العودة إلى المنطقة.

- التحول المفاجئ في اتجاه تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وتخوف الكثير من المستثمرين الأجانب من تدهور اقتصاديات دول شرق آسيا بعدما كانت أحد الأماكن المفضلة، لهم مما جعلهم يسارعون في بيع حجم كبير من الأسهم للتقليل من الخسائر، وهو ما أدى إلى زيادة تدهور قيمة الأسهم .

- انهباء وإفلاس العديد من المؤسسات المالية والاقتصادية وارتفاع معدلات البطالة والفقراء، وتدني مستويات المعيشة، وتعتبر اندونيسيا وتايلاند وماليزيا وكوريا البلدان الأكثر تضررا من جراء الأزمة، حيث أن نسبة البطالة تضاعفت بثلاثة أضعاف في سنة 1999 مقارنة بسنة 1997 والجدول الموالي يوضح الارتفاع الكبير في نسبة البطالة لبعض الدول الآسيوية<sup>1</sup>.

### المطلب الثالث: أزمة الرهن العقاري 2008.

عرفت السوق الأمريكية اضطراب مالي عالمي امتد أثره إلى باقي الأسواق العالمية الذي أدى إلى تغير في هيكل سوق الرهن العقاري بصورة جذرية .

#### 1. تعريف أزمة الرهن العقاري.

هي ذلك العسر والضائقة التي مست سوق الرهن العقاري الأمريكي في صيف 2007، وتمثلت أهم مؤشراتهما في انفجار ما يسمى فقاعة العقارات التي امتدت من 2003 حتى 2006، مما انعكس سلبا علي المقترضين برهن عقاراتهم وعجل من طلب موظفي الرهن كأصيل لتغطية عمليات التوريق علي السبولة من خلال عرض العقارات في السوق وهو ما زاد من تراجع الأسعار بنسب كبير<sup>2</sup>.

كما يمكن تعريف الأزمة الحالية بأنها "التداعيات الناجمة عن أزمة الرهن العقاري التي حدثت بسبب فشل ملايين المقترضين لشراء مساكن وعقارات في الولايات المتحدة الأمريكية في تسديد ديونهم للبنوك وأدى ذلك إلى حدوث هزة عنيفة للاقتصاد الأمريكي وامتدت الأزمة إلى الدول المرتبطة بهذا الاقتصاد".

وعلي ذلك فقد ظهرت بوادر الأزمة عندما ضعفت قدرة المقترضين علي السداد مما أدى إلى عجز الشركات الكبرى عن السداد ومن ثم إفلاس عدد من المصارف وانتشرت الأزمة لتشكل أزمة ثقة بين المودعين والمستثمرين من جهة، والمصارف والنظام من جهة أخرى دون أن تظهر أي بوادر لعودة الثقة بين كل هؤلاء<sup>3</sup>.

#### 2. أسباب تفاقم أزمة الرهن العقاري 2008:

إن الأزمة المالية المعاصرة هي أزمة مالية بالدرجة الأولى نجمت عن التوسع الكبير في الأصول المالية علي نحو مستقل عما يحدث في الاقتصاد العيني ويمكن تحديد تلك الأسباب كما يلي:

- ارتفاع أسعار السكنات في الولايات المتحدة الأمريكية مما شجع البنوك علي منح قروض عقاريه وتزامن ذلك مع هوامش الربح الكبير للبنوك علي قروض الرهن العقاري إلى جانب انخفاض معدل التمويل الفدرالي منذ سنة 2000 كنتيجة لذلك بلغت أسعار السكنات الذروة سنة 2006، كما تميزت هذه الفترة بارتفاع المخاطر المرتبطة بقروض الرهن العقاري<sup>4</sup>؛

<sup>1</sup> وليد بيبي، مرجع سبق ذكره، ص، ص، ص30-31-32-33-34.

<sup>2</sup> فرج شعبان عبد الله الحرتسي حميد، مدى إسهام التوريق في إحداث أزمة الرهن العقاري المصرفي والبدائل المطروحة في ظل أساليب التمويل الإسلامي، الملتقى الدولي حول، الأزمة المالية يومي 14 و 15 نوفمبر 2009، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، ص7.

<sup>3</sup> نصر أبو الفتوح فريد، مرجع سابق، ص، ص63، 62.

<sup>4</sup> براق محمد، بن الزاوي محمد الشريف، مستقبل رأس المال المخاطر بعد أزمة الرهن العقاري، الملتقى الدولي الثاني حول: واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات يومي 26 و 27 فيفري 2011 محور المستهدف الأزمة المالية العالمية الراهنة ( الأسباب، الحلول والنتائج ) ص13.

- انخفاض أسعار الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية لفترة طويلة من الزمن 2001-2006 نتيجة التخوف من الركود الاقتصادي؛
- حصول تحول في الاستثمار والأنفاق لصالح القطاع العقاري والإسكاني فبسبب انخفاض أسعار الفائدة بمستويات كبيرة وانفجار فقاعة الأسعار قطاع التكنولوجيا ونتيجة تراجع العائد علي الاستثمار في القطاعات البديلة لقطاع التكنولوجيا المعلومات حصل تحول واضح في الاستثمارات الشخصية لصالح قطاع الإسكان والعقار وهو ما أدى إلى طلب العائلات الأمريكية علي العقارات يرتفع مما شجع الشركات العقارية على تخفيض معايير الإقراض وتقديم مزيد من الإقراض إلى فئات السكان ذوي المخاطر المرتفعة والدخول المحدودة والسجل الائتماني الضيف أو غير المعروف<sup>1</sup>؛
- التوسع في منح القروض دون ضمانات، خاصة في مجال قطاع العقارات الذي فجر الأزمة لتطفو علي السطح، فقامت المصارف بتقديم قروض للمواطن الذي يحلم بتملك منزل، بضمان العقار نفسه وبأسعار فوائد متدنية وقد توسعت المصارف في ذلك كي يظهر مدراء البنوك للإدارة العليا مقدرتهم علي تحريك الأموال ويحصلون علي مكافآت مما أغوى المواطن بالحصول علي قرض آخر لشراء منزل جديد، ومع الوقت عجز المواطنون عن السداد مما شكل أزمة سيولة في المصارف<sup>2</sup>؛
- التحرر المالي والتطور التكنولوجي: أبرزت الأزمة المالية الراهنة أن البنوك المركزية في الدول الصناعية الكبرى لم تعد تهتم منذ عقود إلا بالتغير في نسب التضخم وتغير سعر الفائدة حسب تغير نسب التضخم بحوالي 0.01 إلى 0.02 ونسبت تماما أنها يجب أن تحافظ علي سلامة الأوضاع المصرفية المالية في أسواقها المحلية<sup>3</sup>.

### 3. تداعيات أزمة 2008:

كانت تداعيات أزمة 2008 متعددة تتمثل فيما يلي :

- عجز الاقتصاد في سائر الدول عن التعامل مع الأزمة من خلال قوى السوق ودون تدخل بالمساندة من المؤسسات الحكومية؛
- انخفاض أسعار الفائدة إلى الصفرية علي الدولار، والي 1% علي الإسترليني في بريطانيا واقتراه من الصفر في النصف الثاني من العام الأول مرة منذ 315 سنة؛
- كساد تجاري وخوف بفعل التغيرات في حالة السوق وتراجع التجارة العالمية بنسبة 2.1% خلال عام 2009 للمرة الأولى منذ عام 1981؛
- انتقال الأزمة من دولة إلى أخرى، وأيضا في داخل كل دولة من قطاع إلى آخر بصورة تلقائية وانتهاء دور المصارف الاستثمارية الأمريكية لصالح المصارف التجارية؛
- تراجع الأنفاق الخاص وهو ما ينذر بكساد شديد ما لم تقم الحكومات بتعويض ذلك بإنفاق حكومي؛
- تراجع أسعار النفط إلى مستويات قياسية بعد ارتفاعها إلى مستويات قياسي؛
- فقدان عام للوظائف وانتشار ظاهرة البطالة بصورة عامة في كثير من الدول ومن المتوقع أن يفقد 20 مليون شخص وظائف عام 2009 ليصل إلى 210 مليون عاطل عن العمل؛
- ارتباك سياسات وأساليب الائتمان في المصارف خشية إفلاس المقترضين؛

<sup>1</sup> نيل بوفليخ ، دور الصناديق الثروة السيادية في معالجة الأزمة المالية والاقتصادية العالمية ، بحوث اقتصادية عربية ، العددان 48 و 49 خريف 2009 - 2010 ص 93.

<sup>2</sup> بورنان نسيمه ، تأثير الأزمة المالية العالمية -2008 على الأسواق المالية الخليجية ، مذكرة الماستر ، تخصص مالية ونقود ، جامعة محمد خيضر بسكرة ، 2012 / 2013 ، ص 38.

<sup>3</sup> ضياء مجيد الموسوي ، الأزمة المالية العالمية الراهنة منذ 2008 ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر، 2010 ، ص،ص 16 ، 15.

- تسجيل خسائر كبيرة لنتائج العام 2008 والخسائر الضخمة المعلن عنها في الجهاز المصرفي تجاوزت 3 تريليون دولار وستكون الخسائر في الأسواق المالية الموازية أكبر من هذا الرقم؛
  - خفض إنتاج النفط نسبة 5% حسب اتفاق الأوبك؛
  - استقرار النظام المالي والنقدي الأمريكي لم يعد ممكناً إذا ما استمر في الاعتماد على عملة احتياط واحدة؛
- ونظراً لكل هذا تعالت الأصوات بضرورة استحداث حلول تقي النظام المالي العالمي من الانهيار وتعيد إليه الاستقرار المنشود.

#### 4. الإجراءات المتخذة لمواجهة الأزمة (خطط الإنقاذ)

تم اتخاذ عدة إجراءات لمواجهة الأزمة تمثل في:

##### 1.4. خطة الإنقاذ الأمريكية

وتتمثل هذه الخطة الأمريكية في :

- السماح للحكومة الأمريكية بشراء أصول هالكة؛
  - تساهم الحكومة الأمريكية في رؤوس أموال وأرباح الشركات المستفيدة من هذه الخطة؛
  - منح إعفاءات ضريبية؛
  - تحديد التعويضات لرؤساء الشركات عند الاستغناء عنهم؛
  - استعادة العلاوات التي تتم تقديمها على أرباح متوقعة لم تتحقق بعد؛
  - يدرس القضاء القرارات التي يتخذها وزير الخزانة؛
  - اتخاذ إجراءات ضد عمليات وضع اليد على الممتلكات.
- وما يمكن ملاحظته حول هذه الخطة وجود آراء معارضة بيدي كثير من الأمريكيين نوايا ومواطنين خشيتهم من الثمن الذي يستحمله دافعوا الضرائب هذا من جهة ومن جهة أخرى يعتبرون أنه لا توجد ضمانات كافية لإنجاح الخطة.

##### 2.4. خطة الإنقاذ في منطقة اليورو:

وتتمثل في :

- ضمان قروض بين البنوك مع إمكانية إعادة تمويلها كما أعلن قادة الدول المشاركة في خطة الإنقاذ استعداداً كاملاً لتملك حصص في البنوك؛
- تأمين رأس المال بهذه البنوك مع ضمان أدوات الدين الجديدة أو مؤشرات مباشرة؛
- التعهد بالمساعدة أو الاكتتاب بشكل مباشر لمسح ديون البنوك تكملة لجهود البنك المركزي الأوروبي لاستئناف عملية الإقراض بين البنوك.

##### 3.4. خطة الإنقاذ البريطانية:

بمقتضى هذه الخطة فقد قامت الحكومة البريطانية بضخ حوالي 37 مليار جنيه ب 04 بنوك "اتش بي أو أس" و "رويال بنك أوف سكوتلند" و "لويدز تي أس بي" و "باركليز".

## 4.4. خطة الإنقاذ في الدول الصناعية السبع :

تعهدت الدول الصناعية السبع بإيجاد كافة الإجراءات اللازمة لتقديم المساعدة للمؤسسات واستعادة ثقة المودعين، من خلال تأمين ودائعهم عن طريق توفير ضمانات من قبل السلطات العليا<sup>1</sup>.

## المبحث الثالث: مساهمة صندوق النقد الدولي في معالجة أزمته (1997-2008)

فبرغم من السياسات والبرامج التي تبناها الصندوق، وبالرغم من التسهيلات التي قدمها الصندوق إلا أن هذا جاء بعد تفشي وانتشار الأزمة المالية 2008 وآثارها السلبية العديدة على مختلف اقتصاديات العالم، وسوف نحاول في هذا المبحث التعرف عن دور و إجراءات الصندوق في كل من أزمة النور الآسيوية 1997 و الأزمة المالية العالمية 2008 وعن الأسباب الحقيقية التي جعلته يتصرف بعد فوات الأوان وكيف كانت معالجته في كلتا الأزمتهين .

## المطلب الأول: إجراءات ونتائج صندوق النقد الدولي في مواجهة أزمة النور الآسيوية 1997.

بدلا من أن تؤدي برامج صندوق النقد الدولي إلى تهدئة الأوضاع واستعادة الثقة، عجلت بحروب رؤوس الأموال من بلدان الإقليم، وذلك علي الرغم من قيام الصندوق بتدبير أكثر من 100 مليار دولار لاستخدامها في مواجهة الأمور الطارئة .

## الفرع الأول: إجراءات صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة.

سنتطرق إلى بعض جوانب السياسات المالية والنقدية في برامج الصندوق في شرق آسيا وكيفية الصندوق في معالجة هذه الأزمة كما يلي:

## أولا: سياسات انكماشية.

لم يخفف رد فعل الصندوق الأولي تجاه أزمة شرق آسيا من حدته<sup>2</sup>، ولكن زاد من شدتها وانتشارها، لقد طالب بسياسات مالية تقشفية عن طريق تخفيض الإنفاق وزيادة الضرائب وسياسات نقدية أكثر تقييدا كشرط مسبقة لقروضه وكانت إحدى حجج الصندوق الرئيسية هي أن السياسات التقشفية تستعيد الثقة في الاقتصاديات المتضررة وهذه نفس السياسات التي تعود الصندوق على المطالبة بها، ولكن في ظروف مختلفة في أمريكا اللاتينية مثلا في الثمانينيات عندما أدت العجزات المالية الكبيرة في الميزانية والسياسات النقدية التوسعية إلى معدلات من التضخم ولكن الوضع مختلف في البلدان الآسيوية بحيث كانت تحقق فوائض في ميزانها، كما أن السياسات النقدية كانت مقيدة ومعدلات التضخم متدنية (لم يزد المعدل في كوريا مثلا عن 4%) هذه الإجراءات بدلا من أن تطمئن المستثمرين وتعيد الثقة ساعدت على تعميق الانكماش الاقتصادي الذي كان في مرحله الأولى. إن بعض التقييد المالي كان يجب أن يكون جزءا من الحل إن الزيادة في الادخار الحكومي كانت أمر ضروريا لتحقيق

<sup>1</sup> هبال نجا ، دور صندوق النقد الدولي في معالجة الأزمات المالية - دراسة حالة اليونان - مذكرة الماستر في العلوم الاقتصادية ، تخصص مالية واقتصاد دولي ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، 2015 - 2016 ص،ص،ص 65-66-67 .

التحسن المطلوب في الجاري لميزان المدفوعات لضمان التوازن الخارجي، ولكن هذه الحجة تتجاهل طبيعة الوضع الخاص في شرق آسيا، حيث أن خروج رأس المال بكميات كبيرة وما أدى إليه ذلك من الانخفاض الحاد في قيمة العملات المحلية كان له تأثير عكسي شديد على أوضاع البنوك والشركات ومراكزها المالية، وهذا بدوره أدى إلى تقليص الطلب المحلي ويبدو أن هذا التأثير السلبي على الطلب لم يؤخذ في الاعتبار في البرامج الأولى، وقد يرجع ذلك إلى أنه لم يكن هناك توقع بان يصل الانخفاض في أسعار الصرف إلى المستوى الذي وصل إليه من التديني وقد قام الصندوق بإجراء تعديل ملموس لهذا التضييق المالي عندما أصبح واضحاً أن الاقتصاديات تعاني من انكماش اقتصادي حاد، وعلى الرغم من ذلك فإن التقييد المالي الشديد في البداية أدى إلى أضرار، وأثار كثيراً من الشكوك حول مدى سلامة السياسات الاقتصادية الكلية التي نصحت البلدان الآسيوية باتباعها<sup>1</sup>.

### ثانياً: النظام المصرفي:

التسرع بإغلاق مجموعة من البنوك والمؤسسات المالية كوسيلة تظهر بها الحكومات عزمها على القيام بإجراءات إصلاح قوية، بحيث ظهر هذا الخطأ بوضوح في إندونيسيا، بحيث كان أول إجراء تم اتخاذه ضمن برنامج الصندوق الأول في نوفمبر 1997 هو إغلاق 16 بنكا وقد اعترف الصندوق بعد ذلك بأن إجراءه هذا زاد من تعميق الأزمة، وبغض النظر عن وضع هذه البنوك وعمما إذا كانت هناك حاجة تدعو إلى اتخاذ إجراء ما بشأنها فالمشكلة كانت هي في كيفية اتخاذ الإجراء وتوقيته والظروف التي تم اتخاذه فيها والعجلة التي تم بها ثم الآثار التي ترتبت عليه بحيث تم إغلاق البنوك فجأة وبدون أن تكون هناك خطة شاملة لإعادة الهيكلة المالية، ولم يتضمن البرنامج ترتيبات بشأن التأمين على الودائع وإدارة الأصول المختلفة للبنوك المقفلة وغيرها من البنوك، أو لضمان تقوية بقية النظام المصرفي لقد أدى القرار إلى هز الثقة والهجوم على البنوك طلباً للودائع وسرعان ما أدى ذلك في ظروف الذعر والقلق السائد إلى التأثير على بقية النظام المصرفي بما في ذلك البنوك السليمة.

### ثالثاً: سياسة سعر الفائدة:

لقد اعتمدت برامج الصندوق في شرق آسيا بشدة على سياسة سعر الفائدة كانت هذه السياسة هو جذب رأس المال الأجنبي، وإيقاف الانخفاض في أسعار صرف العملات المحلية ولكن هذه العلاقة قد لا تؤدي إلى هذه النتائج المتوقعة في كل الأحوال حين تسود توقعات قوية بانخفاض قريب في سعر الصرف، تزداد الحاجة لأن يكون سعر الفائدة شديد الارتفاع لمقابلة هذه التوقعات ولكن هذه المستويات المرتفعة إذا استمرت لفترة يمكن أن تؤدي إلى كساد في الاقتصاد الحقيقي وأسعار الفائدة الأكثر ارتفاعاً تزيد من صعوبة خدمة الدين المقوم بالعملات المحلية بالنسبة للمؤسسات، وتقلل من التوسع في الإقراض المصرفي وكذلك نتيجة للزيادة في حالات العسر واحتمالات عدم الوفاء بالديون تضعف المراكز المالية للبنوك.

### رابعاً: إعادة هيكلة الديون:

<sup>1</sup> محمد الفنش ، البلاد النامية والازمات المالية العالمية ، ط1، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب ، رقم 17 ، 2000 ، ص،ص26 ، 27 .

حينما تبين للصندوق أن برامجه لم تؤد إلى استعادة الثقة بل إن الأحوال زادت سوءاً، تمت إعادة النظر وتضمن البرنامج الثاني مع كوريا والذي وقع في 24 ديسمبر 1997 تخفيف القيود على السياستين المالية والنقدية وكانت نقطة الارتكاز فيه هي إعادة هيكلة قروض كوريا من المصارف الدولية، لقد تمت إعادة جدولة 24 بليون دولار من القروض القصيرة الأجل، والتي كان موعد سدادها في أوائل 1998 في شكل سندات حكومية 1 إلى 3 سنوات لقد كان الاتفاق سخياً من وجهة نظر الدائنين، حيث كانت أسعار الفائدة الجديدة أعلى من القديمة، كما أن السندات الجديدة مضمونة بسخاء من الحكومة الكورية ولكن النتيجة كانت هي انخفاض حدة الذعر وبداية تحسن مستوى سعر صرف العملة الكورية.

ومن الملاحظ أن الوضع اختلف في إندونيسيا فعلى الرغم من أن دين القطاع الخاص كان أمراً محورياً في الأزمة الإندونيسية فلم يوجه إليه الاهتمام إلا في البرنامج الثالث مع الصندوق، في نظر البعض بعد فوات الأوان ورغم أن الحالة الإندونيسية قد تكون أكثر تعقيداً خاصة بسبب كثرة عدد المدنين والدائنين فإن كثيراً من الدائنين يعتقدون أنه كان بإمكان ترتيب الوصول إلى اتفاق لو أن الفكرة وجدت تأييداً كافياً من الصندوق ووزارة الخزانة الأمريكية وحكومة اليابان (حيث أن البنوك اليابانية هي المقرض الأساسي) ومن الملاحظ أنه في الحالة الكورية أن وزير الخزانة الأمريكي تدخل شخصياً لتشجيع البنوك الأمريكية على التعاون<sup>1</sup>.

#### خامساً: الإصلاحات الهيكلية:

شملت هذه الإصلاحات برنامج الصندوق مع كوريا في ديسمبر 1997 حيث قارب الاحتياطي النقدي الأجنبي لكوريا على النفاذ حين اتجهت الحكومة إلى طلب العون من الصندوق، وتمكن الصندوق من تنظيم قرض كبير يصل إلى 57 مليار دولار بما في ذلك 21 مليار دولار من موارد الصندوق نفسه مقابل ذلك قبلت الحكومة الكورية برنامجاً للإصلاح في غاية الشمول والاتساع، لكن حسب Feldstein رأى بأن ما "كانت كوريا في أمس الحاجة إليه في ذلك الوقت هو إجراء منسق من طرف البنوك الدائنة لإعادة هيكلة ديونها القصيرة الأجل وتمديد آجال سدادها وتقديم قروض إضافية مؤقتة للمساعدة في مقابلة التزامات دفع الفوائد، وليس هناك سبب قوي لاعتقاد بأن أغلب التغييرات الهيكلية التي فرضها الصندوق على كوريا كانت هناك حاجة إليها لتجديد العودة إلى أسواق رأس المال واستعمال مواردها".

إن السياسات المحددة التي يصر الصندوق على تغييرها لا تختلف كثيراً عن السياسات السائدة في أوروبا ومن هذه السياسات:

1. قواعد أسواق العمل التي تسبب البطالة بحيث يصل معدلها إلى 12%؛
2. هياكل الملكية في الشركات الكبرى التي تمكن البنوك والحكومات من السيطرة على الشركات الصناعية؛
3. دعم الدولة للشركات غير الكفوءة والتي تحقق الخسائر؛
4. الحواجز والقيود على التجارة التي تقيد الواردات من السيارات اليابانية وتحصنها في كمية ضئيلة وتمنع الأجانب من شراء الشركات الصناعية .

<sup>1</sup> محمد الفنش، نفس المرجع السابق، ص، ص 29-30.





في الديون من ناحية مع فترات الاقتراض الأجنبي المتواصل غالبا ما تكون نهايتها مرتبطة بانفجار أزمة مالية، وأحدث أمثلة على هذا هي أزمة الديون 1982 وأزمة المكسيك 1994 والأزمة الآسيوية 1997.

### المطلب الثاني: إجراءات صندوق النقد الدولي تجاه الأزمة المالية العالمية 2008.

يؤدي صندوق النقد الدولي دور في مواجهة الأزمات المالية العالمية بفضل السياسات الاقتصادية التي يستعملها والتي ستعرف عليها في هذا المطلب.

#### أولا: موقف صندوق النقد الدولي قبل انفجار الأزمة المالية 2008.

إن الأزمة المالية 2008 التي أطاحت أو كادت تطيح باقتصاديات عدة إنما جاءت شرارتها الأولى من رأس الاقتصاد العالمي الولايات المتحدة الأمريكية هذه الدولة العظمى التي تتزعم العالم اقتصاديا وسياسيا منذ عقود، وفي واقع الحال فإنه من غير المتصور منطقيا أن يتمكن الصندوق برأسماله المتواضع نسبيا أن يهب لنجدة الولايات المتحدة الأمريكية ماليا ليخرجها من أزمتها التي تحولت بفعل العولمة إلى أزمة عالمية.

لكن الملفت للانتباه هو وقوف الصندوق عاجزا عن أداء دوره الرقابي والإشرافي بشكل كفي قبل وقوع الأزمة فتشير المعلومات المتوافرة إلى أن خبراء الصندوق لم يتنبهوا أو ينبهون لقرب حلول الكارثة بشكل دقيق أو حاسم الأمر الذي يعد فشلا ذريعا لهم، ومحطة مفصلية للصندوق لا بد من التوقف عندها ودراستها بعمق<sup>1</sup>.

#### ثانيا: حلول الصندوق تجاه الأزمة المالية العالمية 2008.

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

1. إقامة دار ناري للوقاية من الأزمات حيث أجري الصندوق زيادة كبيرة في طاقة الإقراض المتاحة لبلدانه الأعضاء التي تضررت من الأزمة المالية وللمساعدة على تقوية الاقتصاد العالمي ودعم الاستقرار المالي وقد قام بذلك عن طريق الحصول على تعهدات بزيادة اشتراكات حصص العضوية التي تسدها البلدان الأعضاء؛
2. زيادة الإقراض لمواجهة الأزمة حيث أجري الصندوق إصلاحا شاملا في إطار الإقراض العام حتى يكون أكثر ملائمة لاحتياجات البلدان الأعضاء حيث جعله أكثر تركيزا على الوقاية من الأزمات وقام بتبسيط الشروط المصاحبة لقروض وقد تعهد الصندوق منذ بداية الأزمة بتقديم قروض للبلدان الأعضاء بقيمة تزيد على 300 مليار دولار؛
3. مساعدة أفقر بلدان العالم حيث اضطلع الصندوق بإصلاح غير مسبق في سياسات تجاه البلدان منخفضة الدخل ورفع مستوى الإقراض المسير ليصل إلى أربعة أضعاف ما كان عليه في السابق؛
4. تعزيز تحليلات الصندوق ومشورته بشأن السياسة الاقتصادية، زاد طلب البلدان الأعضاء على ما يقدمه الصندوق من أعمال المتابعة والتنبؤ والمشورة بشأن السياسة الاقتصادية والتي تركز على منظور عالمي وتسترشد بالخبرة المكتسبة من الأزمات السابقة؛
5. إصلاح نظام الحكومة في الصندوق في سياق العمل على تدعيم شرعية الصندوق اتفاق الأعضاء في نوفمبر 2010 على إجراء

<sup>1</sup> مها رياض عمر عبد الله، تقوم أداء صندوق النقد الدولي في المالية العالمية، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، ديسمبر 2010، ص6.

إصلاحات واسعة النطاق في نظام الحوكمة حتى يعبر بدقة عن الأهمية المتزايدة لبلدان الأسواق الناشئة وهذه الإصلاحات تضمن احتفاظ البلدان النامية بتأثيرها في الصندوق<sup>1</sup>.

### المطلب الثالث: تقييم إدارة الصندوق للأزمات المالية والنقدية العالمية.

وتم تقييمها على أساس مستويات تمثلت في:

#### 1. على المستوى الاقتصادي.

ساهم الصندوق في تعميق الأزمة المالية الآسيوية بدلا من التخفيف منها، وهي الأزمة التي انتشرت في كل من المكسيك عام 1995 وكوريا الجنوبية وإندونيسيا وتايلاند والبرازيل وروسيا في عام 1997 خاصة وأن الصندوق أدى دور الملجأ الأخير للإقراض، وأدت هذه السياسات إلى تراجع في الأوضاع المالية والاقتصادية في المدى الطويل وفي كوريا أدت توصية الصندوق برفع أسعار الفائدة إلى المزيد من الإفلاس والبطالة بعد أن تم دعم البيزو في عام 1995 وازداد عدد الفقراء في المكسيك بنسبة 50%، وتراجعت الأجور بنسبة 20% بعد تطبيق برنامج الصندوق.

أسهمت سياسات الصندوق في دعم كبار البنوك المتعثرة وتحملت المسؤولية عن أزمة المكسيك وعملتها البيزو عندما فرضت دعم الديون المتعثرة لدى هذه البنوك التي يتحملها دافع الضرائب، وبالرغم من منافع رفع سعر الفائدة أثناء الأزمات المالية وفق بعض السياسات التي يتبناها صندوق في مرحلة سابقة بهدف محاربة المضاربين ضد النقد وفي مواجهة التضخم، إلا أنه لا يوجد دليل على أن رفع الفائدة يلغي الكارثة بل ربما يؤجل حصولها لفترة والمبالغة في رفع الفوائد يؤدي إلى ركود قوي يرفع معدل البطالة ويسئ إلى الأمن الاجتماعي<sup>2</sup>.

ارتكزت برامج الصندوق على توفير الدعم للمؤسسات التصدير لا إلى مؤسسات الإنتاج المحلي وفي الوقت الذي دعمت فيه الو.م.أ. منتجي الأرز بشكل وتقوم بتأمين 50% من احتياجات هايتي، فقد منعت الحكومة من تقديم أي دعم لمنتجي الأرز في هايتي وفرضت على هايتي فتح أسواقها .

#### 2. على المستوى الاجتماعي والسياسي.

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

-صندوق يخدم الدول الغنية نتيجة سيطرة الو.أ.م. (حصتها 17%) وألمانيا و اليابان وفرنسا وبريطانيا (مجتمعة 38%) من القوة التصويتية مما يؤدي إلى خدمة رجال البنوك والمستثمرين و مؤسسات الدول الصناعية ووفق مصالحها التي تعلق مصالح الدول

<sup>1</sup> صندوق النقد الدولي ، تحرك الصندوق لمواجهة الأزمة الاقتصادية العالمية

<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/changing> 2/4/2018

<sup>2</sup> فؤاد حمدي بسيسو، إصلاح النظام النقدي المالي الدولي ، مداخلة ، بيروت ، ديسمبر 2009 ، صص 9-10.

الفقيرة.

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

- سياسات الصندوق مدمرة للبيئة، تشجع هذه السياسات والبرامج على تكثيف صادرات الدول النامية من أجل تسديد الديون المترتبة عليها مما يؤدي إلى الإفراط في استغلال الموارد الطبيعية، كما حدث في ساحل العاج حيث أدى الاضطراب إلى تكثيف صادرات الكاكاو إلى فقدان غابات هذا البلد

ونظرا لسوء إدارة الصندوق لمعظم الأزمات المالية والنقدية العالمية مثل أزمة شرق آسيا وأزمة المكسيك... الخ بالدعوى إلى التحرر وفي ما يتعلق بمديونية بعض الدول وذلك بفرض سياسات وبرامج التصحيح تحت شروط و ضغوط مالية، بالإضافة إلى عدم التنبؤ بالأزمة المالية العالمية لاتخاذ الإجراءات قبل انفجارها وانتشارها وعليه فجملة الإصلاحات جاءت بعد أن انهارت مجموعة كبيرة من اقتصاديات العالم بناء على مؤشرات البورصة والأسواق المالية العالمية آنذاك، لذلك كان ولا بد على الصندوق أن يراجع سياساته وبرامجه وإجراء تعديلات وإصلاحات شاملة عليها، وهذا ما حدث بالفعل<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> جميلة العالم، مرجع سبق ذكره، ص28.

## خلاصة الفصل

مرت اقتصاديات العديد من دول العالم بسلاسل من الأزمات المالية التي كان لها أثر سلبي كبير على اقتصاديات الدول النامية والمتقدمة على حد سواء مما أ استدعي القيام بعدة إجراءات للحد من هذه الأزمات، ويعتبر صندوق النقد الدولي من المؤسسات الدولية التي أنشئت لهذا الغرض لضمان استقرار النظام النقدي العالمي، رغم ذلك فقد كانت له العديد من الإخفاقات وهذا ما استدعي من الدول وخاصة النامية والناشئة منها العمل على تبني إصلاحات حقيقية للنظام النقدي والعمل على تحسين برامج ومخططات وسياسات المنتهجة لتفادي المزيد من الأزمات المفاجئة.

## الفصل الثالث:

دور صندوق النقد الدولي في معالجة أزمة الديون السيادية الأوربية

## تمهيد

لم يكد ينتهي العقد الأول من عمر اليورو حتى وجد نفسه في طاحونة أزمة تعتبر الأسوأ في تاريخه ألا وهي أزمة الديون السيادية الأوروبية، فقد كان التركيز طوال عام 2010 عن أزمة الديون السيادية لليونان وهي بمثابة تحدي لمدى صمود اقتصاديات منطقة اليورو الستة عشر أمام تداعيات الأزمة المالية العالمية وكذا مدى قدرة الحكومات على مواصلة دعم الاقتصاد الضعيف، وفي الواقع ظهرت بوادر الأزمة بالتحديد في نوفمبر 2009 عندما أعلنت اليونان عن خطة الموازنة العامة للعام المالي الحالي وذلك كي تتجنب الوقوع في الإفلاس وعدم قدرتها على الوفاء بالديون المستحقة عليها الأمر الذي وضع تركيز العالم كله على اليونان على اعتبار أن ذلك يهدد استقرار وحدة منطقة اليورو النقدية ومن ثم انهيارها .

فحالة الإفلاس التي امتدت انعكاساتها إلى العديد من دول منطقة اليورو هذا ما شكل تهديد خطير للإتحاد النقدي الأوروبي الذي قام بالتدخل السريع من أجل احتواء الأزمة باستعانة بصندوق النقد الدولي ومن خلال هذا الفصل سنحاول التطرق إلى أهم جوانب الأزمة من خلال مبحثين التاليين :

المبحث الأول: أزمة الديون السيادية الأوروبية " أزمة منطقة اليورو " .

المبحث الثاني: خطط الإنقاذ الأوروبية و إجراءات صندوق النقد الدولي.

## المبحث الأول: أزمة الديون السيادية الأوروبية "أزمة منطقة اليورو" 2010.

لم يتعافى الاقتصاد العالمي من أزمة الرهن العقاري لسنة 2008 حتى انفجرت الديون السيادية منذرة ومهددة بتفويض تجربة فريدة كان من المؤمل أن تتوج نجاحا تحقق على مدى عشرات السنين بدأت بوحدة اقتصادية وتجارية ناجحة كان من المفترض بأن تنتهي بأرقى أشكال التكامل الاقتصادي.

## المطلب الأول: الإطار المفاهيمي لأزمة الديون السيادية.

شاع في الفترة الأخيرة مصطلح الديون السيادية بصورة كبيرة، خصوصا مع تعرض اليونان لمخاطر التوقف عن سداد التزاماتها نحو دينها السيادي.

## أولاً: مفهوم أزمة الديون السيادية.

عندما تقوم حكومات دول العالم بإصدار سندات فإنها تكون دائما أمام خيارين ، الأول أن تقوم بإصدار هذه السندات بعملتها المحلية وغالبا ما تكون السندات موجهة نحو المستثمرين في السوق المحلي وفي هذه الحالة يسمى الدين الناجم عن عملية الإصدار " الدين الحكومي Government debt"، أو تقوم الحكومة بإصدار سندات موجهة للمستثمرين في الخارج بعملة غير عملتها المحلية ، والتي غالبا ما تكون بعملة دولية مثل الدولار أو اليورو ويطلق على الدين الناجم عن هذه العملية عبارة " الدين السيادي Sovereign debt "

إذن الدين السيادي هو "دين على حكومة دولة من دول العالم مقوم بعملة غير عملتها المحلية ، وعلى ذلك فإن الفرق بين الدين الحكومي والدين السيادي هو في طبيعة عملة الإصدار التي يتم على أساسها اقتراض الحكومة".

وبالإجمال تتمثل الديون السيادية في سندات تقوم الحكومة بإصدارها بعملة أجنبية وطرحها للبيع لمستثمرين من خارج الدولة أي أنه شكل من أشكال الاقتراض، ولهذا فعلى الحكومة أن تكون قادرة على الوفاء بديونها المقومة في شكل سندات بالعملة الأجنبية، وأن يكون لديها هيكل تدفقات نقدية من النقد الأجنبي والذي يسمح لها بذلك حرصا منها على ثقتها لدى المستثمرين الأجانب، وكذلك على تصنيفها الائتماني في سوق الإقراض<sup>1</sup>.

كما تعرف أزمة الديون السيادية بأنها "فشل الحكومة في أن تقوم بخدمة ديونها المقومة بالعملات الأجنبية لعدم قدرتها على تدير العملات اللازمة لسداد الالتزامات المستحقة عليها بموجب الدين السيادي وهي الأزمة التي تنشأ عندما تعجز الحكومات عن أداء الديون المترتبة عليها في الوقت المحدد نتيجة الإعسار المالي، وغالبا ما تكون نتيجة العجز في الميزان التجاري أو العجز في ميزان المدفوعات"<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> رواق خالد، أثر أزمة الديون السيادية على واقع ومستقبل الوحدة النقدية الأوروبية ، مذكرة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، تخصص اقتصاد دولي ، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2013/2012 ، ص 50.

<sup>2</sup> علاء محمد سليم عبد الجواد ، أزمة الديون السيادية العالمية تقرير إقتصادي إسلامي Global sovereign debt Crisis –an islamic ، مذكرة الدكتوراه، تخصص فلسفة الاقتصاد والمصارف الإسلامية، جامعة الهرموك أربط، الأردن، 2013، ص 25.



ثانياً: نشأة الأزمة وأسبابها.

تواجه الحكومة أزمة دين سيادي إذا أساءت تقدير هيكل التدفقات النقدية من العملات الأجنبية في المستقبل فإذا تمت المغالاة في تقديرات هذه التدفقات بما قد يوحي للحكومة بتمكنها من الحصول على النقد الأجنبي اللازمة لسداد التزاماتها بسهولة، أو إذا ما تعرضت الدولة لصدمة خارجية تؤثر على تدفقات النقد الأجنبي لهذه الدولة بالشكل الذي يؤدي إلى تعرض مجمع النقد الأجنبي فيها (أرصدة النقد الأجنبي التي تملكها الحكومة لدى البنك المركزي) إلى عجز عن الوفاء بكافة الاحتياجات اللازمة للدولة من العملات الأجنبية ومن ثم فإن أخذ الحيطة من جانب الحكومات في هيكل ديونها بالعملات الأجنبية من الناحية الزمنية .

بالشكل الذي يمكنها من استيفاء متطلبات خدمة هذه الديون وفي المواعيد المحددة وبقدر كبير من الثقة يعد أمراً ضرورياً حتى لا تقع الدولة في أزمة ديون سيادية .

تنشأ مشكلة الديون السيادية نتيجة للعوامل الآتية:

1. تخمس الدول صاحبة الديون إلى استيفاء شروط الانضمام إلى منطقة الأورو فقامت بالإفراط في الاقتراض من أجل رفع معدلات النمو وتحسين الأداء الاقتصادي، وكذا تعتمد تلفيق بعض المؤشرات خاصة المؤشر المتعلق بعجز الموازنة العامة وهو ما يجعل هذه الدول تعلن في وقت متأخر حقيقة عن وضعها المالي وكانت المؤشرات الحقيقية مفاجئة في كثير من الدول خصوصاً عندما حان وقت السداد كان الارتباك وحلت الأزمة.
2. أيضاً من أسباب تفاقم الديون لهذه الدول تداعيات الأزمة العالمية 2008 عندما قامت بعمليات الاقتراض الواسعة للحيلولة دون إفلاس العديد من بنوكها والمؤسسات المالية.
3. بعدما ظهرت الأزمة في اليونان تعد أيرلندا هي ثاني أكبر الدول التي تسببت في نشوء أزمة الديون السيادية فقد تسارع النمو على النحو مرتفع فيها ليصل إلى نسبة 9.6% في الفترة ما بين ( 1995-2005)، كما وصل سعر الفائدة على مديونيتها من ألمانيا إلى أدنى مستوياته في عام 2005 كما زادت الأجور بنسبة 13% إلا أن النمو السريع والسياسة النقدية الأوروبية ساهمت في ضخ المزيد من النقد الأجنبي في القطاع المالي.

جدول رقم (1-3): الديون السيادية الأخطر في العالم.

الترتيب	الدولة	الاحتمال التراكمي
		للتوقف عن السداد (5 سنوات)
1	فنزويلا	54.2
2	اليونان	48.7
3	الارجنتين	40.4
4	باكستان	34.6
5	اوكرانيا	32.3
6	ليرلند	33
7	دبي	26.5
8	العراق	26.6
9	البرتغال	30.2
10	رومانيا	22.1

المصدر: سعد صالح عيسى - محمد عماد عبد العزيز ، الأزمة المالية والمصرفية والسيادية الناجمة عن الأزمة المالية العالمية لعام 2008، مجلة تكريت للعلوم الإدارية و الاقتصادية / المجلد -11/ العدد- 33 جامعة تكريت -كلية الإدارة والاقتصاد، 2015، ص 330 .

المطلب الثان : منطقة اليورو: النشأة والتطور ومعايير الانضمام.

يعتبر تحقيق الوحدة الاقتصادية والنقدية الإنجاز الأهم في مسيرة التكامل والوحدة الأوروبية ، وتتويجا باهرا لجهودها المتواصلة التي بدأتها منذ الحرب العالمية الثانية ، ويتطلب إقامة وحدة اقتصادية ونقدية توافر قواعد مشتركة تحكم السياسات الاقتصادية والنقدية ومراحل يجب تنفيذها حتى يكون البناء راسخا ومتينا.

الفرع الأول: النشأة ومراحل تطور الوحدة النقدية الأوروبية ( ميلاد اليورو)

تعتبر البداية الحقيقية والعملية لفكرة إنشاء العملة الأوروبية الموحدة من معاهدة ماستريخت التي وقعتها 15 دولة أوروبية فمن هذه معاهدة بدأت أوروبا حملتها في تحقيق الوحدة النقدية.

أولاً : معاهدة ماستريخت ( اتفاقية الوحدة النقدية الأوروبية ).

رسمت معاهدة "ماستريخت" الطريق لإقامة "الإتحاد الأوروبي" فخلال قمة ماستريخت التي عقدت في ديسمبر 1991، صادق رؤساء دول وحكومات البلدان الاثني عشر الأعضاء على اتفاقية تأسيس "الإتحاد الأوروبي"، والتي تم التوقيع عليها في 7 فيفري 1992 ودخلت حيز التنفيذ في 1 نوفمبر 1993، و استهدفت تلك الاتفاقية تسهيل تحول الجماعة الأوروبية إلى إتحاد اقتصادي ونقدي بحلول عام 1999 كحد أقصى وإقامة إتحاد سياسي بما في ذلك تبني سياسة خارجية وأمنية مشتركة في مرحلة لاحقة.

وفي مطلع ماي 1998 قرر مجلس الوزراء الإتحاد الأوربي بصلاحيه عضوية إحدى عشر دولة أوروبية للانضمام للترتيبات الخاصة بإقامة الوحدة النقدية الأوروبية، وتشكيل منطقة نقدية واحدة عرفت اصطلاحاً بـ "منطقة اليورو" ابتداءً من أول جانفي 1999 هذه الدول هي : فرنسا ، ألمانيا ، إيطاليا ، إسبانيا ، النمسا ، بلجيكا ، إيرلندا ، فلندا ، البرتغال ، لوكسمبورخ ، هولندا ، وفي جانفي 2001 استطاعت اليونان أن تستوفي الشروط الشكلية والموضوعية للانضمام إلى منطقة اليورو وليصبح عدد الدول الأعضاء فيها اثني عشر دولة<sup>1</sup>.

ومن أبرز ما نصت عليه معاهدة ماستريخت ما يلي:

1. السعي لإقامة أوروبا الموحدة على شكل إتحاد فيدرالي؛
2. التحرير الكامل لحركة السلع والخدمات وإلغاء كافة الحواجز بين الدول الأعضاء؛
3. تحقيق سياسة خارجية وأمنية ودفاعية مشتركة؛
4. إقامة الوحدة النقدية الكاملة على عدة مراحل تنتهي بإقامة بنك أوروبي قبل 1 جانفي 1994 ويتحكم في إصدار العملة الموحدة<sup>2</sup>.

ثانياً: مراحل تطور وتحول إلى الوحدة النقدية الأوروبية ( اليورو )

حددت معاهدة ماستريخت الطريق نحو بناء منطقة الأورو من خلال إلزام مؤسسات الإتحاد الأوروبي ببناء منظومة النقدية الأوروبية خلال التسعينيات من القرن الماضي والقيام بالإجراءات الخاصة بالأمر التشريعية والمؤسسية لطرح العملة الموحدة ، وتم الاتفاق بين الدول الأعضاء على ثلاث مراحل يتم من خلالها التحول إلى استخدام الأورو في الحياة اليومية هي<sup>3</sup>:

**المرحلة الأولى:** بدأت في جويلية 1990 امتدت إلى نهاية ديسمبر 1993 ويتم خلال هذه المرحلة تكثيف الجهود من أجل تحرير رؤوس الأموال للوصول إلى السوق المشتركة مع نهاية سنة 1993، ويتم ذلك من خلال توسيع مجالات التنسيق بين السياسات الاقتصادية

<sup>1</sup> سامي عفيفي حاتم ، التكتلات الاقتصادية بين التنظير والتطبيق ، الدار المصرية اللبنانية ، مصر ، 2005 ، ص 201

<sup>2</sup> أحيمه خالد ، أزمة الديون السيادية الأوروبية انعكاساتها على موازن مدفوعات دول المغرب العربي -دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 2005 - 2011) ،مذكرة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، تخصص اقتصاد دولي ، جامعة محمد خيضر بسكرة ، 2012 -2013 ص 24 .

<sup>3</sup> عبد الكريم عبيدات، على بوعمامة، مستقبل الإتحاد النقدي الأوربي في ضل أزمة الديون الأوروبية، الملتقى الدولي الثاني حول واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات ، المركز الجامعي بالوادى، الجزائر، يومي 26- 27 فيفري 2012، ص 3.

والنقدية ولا يتأتى ذلك إلا عن طريق التحكم في أهم المؤشرات الاقتصادية لتجنب حدوث عجز كبير في الميزانية العامة لأي دولة وزيادة حجم الاستثمارات الأوروبية المشتركة.

**المرحلة الثانية:** وتمتد من بداية 1994 حتى نهاية سنة 1998، ويتم من خلالها تهيئة الدول الأعضاء للدخول في الوحدة النقدية عن طريق اتخاذ الإجراءات التنظيمية والتشريعية والمؤسسية تمهيدا لاعتماد عملة موحدة، وفي هذه المرحلة يتم التحول من عملية التنسيق بين السياسات النقدية المستقلة الخاصة بكل دولة إلى إيجاد صبغة لتطبيق سياسة نقدية موحدة، كما تركز هذه المرحلة على إنشاء منظمة النقد الأوروبية التي تحولت بعد هذه المرحلة ( نهاية سنة 1998) إلى البنك المركزي الأوروبي، إضافة إلى تقليص هامش أسعار صرف عملات دول الإتحاد الأوروبي وتحقيق التقارب بين معدلات الأداء الاقتصادي سيما معايير التقارب الاقتصادي الأربعة الآتية:

- معدل التضخم؛
  - نسبة العجز في الموازنة العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي؛
  - أسعار الفائدة طويلة الأجل؛
  - نسبة الدين الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي؛
- وتعتبر هذه الشروط والمؤشرات الاقتصادية الواردة في معاهدة ماستريخت الركيزة الأساسية التي يتم من خلالها تحديد الدول الأعضاء المؤهلة للانضمام إلى الوحدة النقدية الأوروبية.

**المرحلة الثالثة:** وتبدأ هذه المرحلة في أول جانفي 1999 لتنتهي في 30 جوان 2002، تميزت باعتماد " اليورو " بشكل فعلي كعملة رسمية كما تم تحديد سعر الصرف بين العملات الدول الأعضاء فيما بينها وسعر صرفها مقابل اليورو، وشهدت انضمام الدول التي حققت معايير التقارب إلى منطقة اليورو والجدير أن المملكة المتحدة قد احتفظت لنفسها بحق عدم الانضمام لهذه المرحلة.

وتتميز هذه المرحلة بمرحلتين فرعيتين هما:

- **من جانفي 1999 إلى جانفي 2002 :** خلال هذه الفترة الانتقالية لعب اليورو دور العملة المصرفية أي أن استخدامه كان مقصورا على العمليات المصرفية وتعاملات النقد الأجنبي ولم يتم تداوله في صورة ورقية أو معدنية.
- **من جانفي 2002 إلى جوان 2002 :** يتم في هذه المرحلة سحب الأوراق النقدية والقطع المعدنية الوطنية للدول المشاركة في الاورو وطرح الأوراق النقدية والقطع المعدنية للأورو للتداول في الحياة اليومية، وتقوم الحكومات والمؤسسات بدفع أجور العمال بالأورو وكذلك تحديد أسعار السلع وتسديد الضرائب باليورو.

ويصبح للأورو الصفة القانونية في 30 جوان 2002 كحد أقصى مما يعطي شيء من المرونة النسبية وقد أعطت فترة 10 سنوات بالنسبة للأعوان الاقتصاد لتحويل العملات الوطنية في البنوك إلى الاورو<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> أهمية خالد، مرجع سابق، ص، 24-25.

المرحلة الرابعة: توسيع عضوية الوحدة النقدية الأوروبية " اليورو ":

في اجتماع للمجلس الأوروبي في ماي 1998 تم تحديد قائمة الدول التي استوفت شروط الانضمام إلى الوحدة النقدية من بين 15 دولة المكونة للإتحاد الأوروبي، حيث اختيرت 11 دولة من بين هذه الدول الخمسة عشر الأعضاء أطلق عليها تسمية دول الموجة الأولى وهي : فرنسا ، ألمانيا ، إيطاليا ، اسبانيا ، البرتغال ، ايرلندا ، فنلندا ، هولندا ، بلجيكا ، لكسمبورغ ، النمسا ، والتي تشكل النواة الأولى لهذه العملية بينما بقيت أربعة دول لم تنضم إلى الإتحاد النقدي الأوربي وهي : الدانمارك ، اليونان ، السويد ، بريطانيا ، والتي عازمت على الاحتفاظ بعملاتها الوطنية، وقد استبعدت اليونان من العضوية لعدم استيفاء الشروط الاقتصادية والنقدية المطلوب توفرها بينما فضلت الدول الثلاث أخرى التريث و الانتظار ويمكنها الانضمام إلى الإتحاد في وقت لاحق حين تستكمل شروط الانضمام وعندما تكون مستعدة لذلك ثم بدأت منطقة اليورو بالتوسع:

انضمام اليونان: في 01 جانفي 2001 لتصبح العضو الثاني عشر في منطقة اليورو.

انضمام سلوفينيا: في 01 جانفي 2007 لتصبح الدولة الثالثة عشر في منطقة اليورو.

انضمام كل من قبرص و مالطا: في 01 جانفي 2008 بعد قرار المجلس الأوروبي في 10 جويلية 2007 بتحقيق كل من مالطا وقبرص لمعايير الوفاق المنصوص عليها في اتفاقية ماستريخت ، ليصبح عدد دول منطقة 15 دول .

انضمام سلوفاكيا: في 01 جانفي 2009 تبعا قرار المجلس الأوروبي في 08 جويلية 2008 بتحقيقها لمعايير التقارب لتصبح سلوفاكيا العضو السادس عشر في الإتحاد النقدي الأوروبي.

انضمام استونيا : في 01 جانفي 2011، أصبحت استونيا الدولة السابعة عشر من دول الإتحاد الأوربي التي انضمت إلى منطقة اليورو، وتعتبر الدولة الخامسة من الدول المنضمة في 2004 إلى الإتحاد التي اعتمدت العملة الموحدة بعد كل من سلوفينيا في 2007، مالطا وقبرص 2008، سلوفاكيا في 2009.

وبالتالي بقيت عشر دول من دول الإتحاد خارج منطقة اليورو ، و بانضمام هذه الدول زاد عدد دول منطقة اليورو لتصبح تضم 17 دولة من أصل 27 دولة مكونة للإتحاد الأوروبي<sup>1</sup>.

الفرع الثاني: معايير الانضمام إلى الوحدة النقدية الأوروبية " منطقة اليورو "

رسمت اتفاقية ماستريخت شروط انضمام الدول الأعضاء في الإتحاد الأوربي إلى العملة الموحدة " اليورو " ومن أهم هذه الشروط هي: العجز في الموازنة العامة ومستويات التضخم متحكم فيها ، إضافة إلى حجم الدين العام و أسعار الفائدة هذه الشروط التي تعد كمعيار من أجل التنسيق والتقارب بين اقتصاديات الدول الأعضاء .

المعيار الأول: ألا يزيد عجز الموازنة العامة للدولة عن 3% من الناتج الإجمالي للدولة:

اشتطت معاهدة ماستريخت أن لا تتجاوز نسبة العجز السنوي للموازنة العامة في الدولة حدود 3% من ناتجها المحلي الإجمالي، وبعد توقيع معاهدة ماستريخت وجد أن البعض من دول الإتحاد الأوربي استطاعت تحقيق المعيار وهي:الدانمارك وفرنسا وإيرلندا ولوكسمبورغ

<sup>1</sup> عبد الكريم عبيدات، على بوعمامة، مرجع سابق، ص 6-7.

والمملكة المتحدة، وحيث حققت دول أخرى نسبة قريبة من النسبة المعيارية وهي ألمانيا 3.3 % ، هولندا 3.6 % أما الفئة الثالثة من الدول فقد حققت نسبة عجز مرتفعة مثل اليونان 18 %، إيطاليا 10.5 %، وهو الأمر الذي أدى إلى التزام بعض الدول بتطبيق برامج اقتصادية على المدى المتوسط تتضمن مجموعة من السياسات للاقترب إلى المعيار المحدد في معاهدة ماستريخت وهذا الدليل على جدية الدول الأوروبية في تحقيق ما نصت عليه تلك المعاهدة<sup>1</sup>.

#### المعيار الثالث: معدل التضخم .

جددت معاهدة ماستريخت شرط التقارب الذي يؤهل الدول المعنية للانضمام إلى الوحدة النقدية الأوروبية المتمثل في المعدلات التضخم التي يجب أن تقترب من المعدلات التي حققها اقتصاديات أفضل ثلاث دول من حيث قدرتها على كبح جماح التضخم أي عدم تجاوز معدل التضخم في الدولة المعنية 1.5% عن متوسط معدل التضخم في الدول الثلاث ، إلا أن هذه الطريقة وجهت لها الكثير من الانتقادات مما استلزم اختيار معدل التضخم أكثر تجريدا وتم اختيار معدل بين 2% إلى 3 % ، ويتم الاتفاق على أن يكون المعدل 2.7% ولقد استطاعت معظم دول الاتحاد الأوروبي استثناء هذا المعيار بمعدلات أقل من 3% ، ولقد استطاعت كل دول الاتحاد الأوروبي تحقيق هذا المعيار باستثناء اليونان.

#### المعيار الرابع: معدل سعر الصرف:

بالنظر إلى أهمية سعر الفائدة ومدى تأثيره على توجيه الاستثمارات بين مختلف الدول اشتطت معاهدة ماستريخت ألا يتجاوز معدلات الفائدة طويلة الأجل في الدول الأعضاء حدود 2% بالمقارنة مع متوسط هذا المعدل في أكثر دول الاتحاد الأوروبي تمتعا بالاستقرار في الأسعار ( أقل ثلاث أسعار فائدة في الدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي ) ، وذلك من أجل خلق مزيد من الشفافية في الأسعار ، وزيادة المنافسة ، ورفع معدلات النمو الاقتصادي في الدول الأعضاء.

#### المعيار الخامس: سعر الصرف:

واجهت الدول الأوروبية متاعب حمة نتيجة تعدد عملاتها ومن ثم تعدد أسعار الصرف فيما بينها وانطلاقا من هذا ألزمت معاهدة ماستريخت دول الاتحاد الأوروبي الراغبة في العضوية في الوحدة النقدية أن تبقى عملتها مدة سنتين ضمن النطاق الضيق لآلية سعر الصرف في النظام النقدي الأوروبي، أي السماح بتقلبات سعر الصرف في الحدود المقررة دون اللجوء إلى تخفيض سعر العملة مقابل عملة أي من الدول الأخرى الأعضاء في الاتحاد الأوروبي ( النطاق الضيق 2 إلى 6 بالمائة والنطاق الواسع 15 بالمائة ).

وقد استطاعت جميع العملات تحقيق هذا المعيار باستثناء الجنيه الأيرلندي وهدف هذا المعيار هو تلاقي سلبيات ومخاطر تقلبات أسعار الصرف بين عملات الدول الأعضاء بالاتحاد ، وتأثير هذه التقلبات على أداء الشركات وحركة رؤوس الأموال بين الدول الأعضاء.

<sup>1</sup> فاروق محمود الحمد، الوحدة النقدية الأوروبية واليورو : النشأة ، والتطور ، والآثار ، سلسلة رسائل البنك الصناعي، الكويت، العدد 61 ، 2000 ، ص 39.



المطلب الثالث: اليونان وبداية الأزمة الأوروبية.

لقد وقع الاقتصاد اليوناني في فخ المديونية العامة صعبة السداد ، وذلك لان هذا الاقتصاد أصبح في عام 2010 م.

الفرع الأول: طبيعة الاقتصاد اليوناني:

يقوم الاقتصاد اليوناني على ثلاث دعائم أساسية وهي:

- قطاع الخدمات ويساهم بحوالي 75.5 % من الناتج المحلي الإجمالي ، إضافة إلى أنه يستوعب 68 % من قوة العمل؛
- قطاع الصناعة ويساهم بحوالي 20.6% من الناتج المحلي الإجمالي ، إضافة إلى أنه يستوعب حوالي 20 % من قوة العمل؛
- قطاع الزراعة ويساهم بحوالي 3.7 % من إجمالي الناتج المحلي ، إضافة إلى أنه يستوعب 12 % من قوة ، هذا وتبلغ نسبة البطالة حوالي 9 % ، وهي نسبة تمثل مؤشرا مرتفعا مقارنة بدول الإتحاد الأوروبي الأخرى ، ويواجه اليورو أسوأ أزمة في تاريخه الذي يمتد ل 14 عاما .

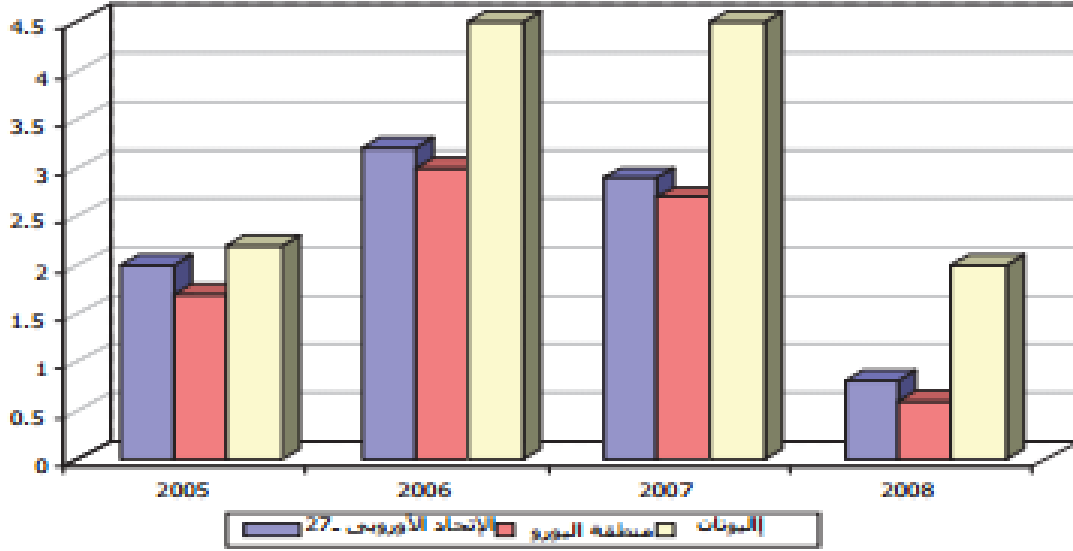
فاليونان ، وهي واحدة من 16 دولة في الإتحاد الأوروبي تتعامل باليورو، حيث نجد أن أبرز المؤشرات الكلية لهذه الأزمة، تتمثل في الإختلالات الهيكلية الآتية<sup>1</sup>:

- عدم توازن القطاعات الاقتصادية، فالقطاع الخدمي يشكل وحده 75.7 % من حجم الناتج المحلي الإجمالي، أي أكثر من ثلاثة أرباع، ويستوعب 68 % من قوة العمل أي أكثر من الثلثين، ومقارنة بالقطاعات الصناعي والزراعي وهذا معناه أن قطاع الخدمات أكثر حجما واتساعا من قطاع الإنتاج الحقيقي.
- إن نسبة البطالة تبلغ 9 % وهي نسبة عالية جدا مقارنة بمعدلات البطالة في الاقتصادات الأوروبية وبالتالي فهي مؤشر على عدم قدرة الاقتصاد اليوناني على خلق فرص العمل الجديدة وهو مؤشر لضعف الإستثمارات، وتحديد عدم قدرة الاقتصاد اليوناني على جذب تدفقات رأس المال الاستثماري المباشر وغير المباشرة .
- اللجوء المتزايد للاستدانة بما أدى إلى ارتفاع معدلات الدين ضمن مستوى يعادل 113% من مستوى الادخار .
- اللجوء المتزايد لاستلام المعونات والمساعدات من الإتحاد الأوروبي .
- تزايدت ضغوط اللجوء للاستدانة ، وترافقت في مطلع عام 2010 مع تزايد ضغوط الأزمة المالية وبدأت المفوضية الأوروبية أكثر تدقيقا وفحصا لاقتصاديات الإتحاد الأوروبي ، ومن سوء الحظ أن معدل النمو الاقتصادي اليوناني قد هبط فجأة من 4% إلى 1.3 % الأمر الذي اعتبره الأوروبيون مؤشرا سلبا جديدا ينذر بالخطر.

<sup>1</sup> بو الكر نور الدين، أزمة الدين السيادي في اليونان: الأسباب والحلول، مجلة الباحث عدد 13، 2013، ص، ص60، 59.



الشكل رقم (1-3): معدل النمو في اليونان ، منطقة اليورو والإتحاد الأوربي خلال الفترة 2005-2008.



المصدر: ميخائيليس فاسيليادس، بيئة الإستثمار والأعمال في اليونان، تقرير الغرفة العربية اليونانية لتجارة والتنمية ، مارس 2010، ص 4.

- لقد أدت معدلات النمو المرتفعة إلى زيادة التشغيل من جهة ،والى خفض معدل نسبة البطالة (في المرحلة العمرية من 15 إلى 74 سنة )من جهة أخرى وقد زادا عدد العاملين بنسبة 1.3 % سنويا في الفترة 2005-2008، كنتيجة لفترة الإعداد لدورة الألعاب الاولمبية ( 1.4 % في فترة 2000 - 2004 ) بينما تحسنت نسبة العاملين إلى تعداد السكان، وقد تراجعت نسبة البطالة إلى 7.7 % في نهاية هذه الفترة من نسبة 10.2 % التي كانت عليها قبل أربع سنوات ، أي أنخفض بفارق 2.5 نقطة .

#### الفرع الثاني: الأزمة اليونانية.

انطلقت الأزمة الأوربية و اليونانية بالتحديد في أكتوبر 2009 عندما تأهل الحزب الاشتراكي لتسيير دفة الحكم بعد نجاحه في الانتخابات ونهاية حكم اليمين ، عند ذلك صرح وزير المالية وقتها جورج بابا كستنتينو لأعضاء الإتحاد الأوربي بأن عجز موازنة اليونان سنة 2009 هو في حدود 12.5 % أي ضعف ما صرحت به الحكومة السابقة .

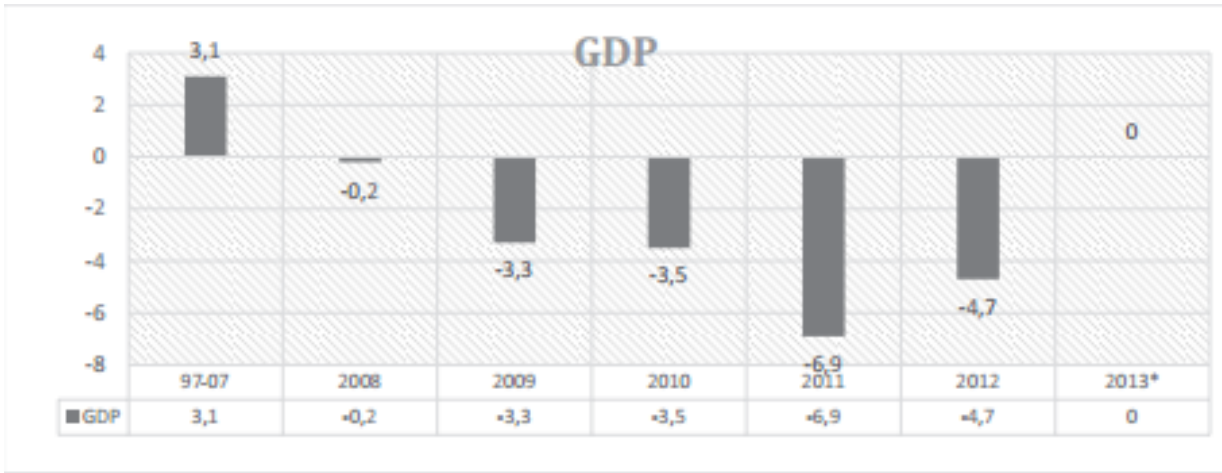
ولمعرفة حقيقة وحجم الأزمة اليونانية يكفي فقط أن نعطي قراءة بسيطة في أهم المؤشرات الاقتصادية لليونان قبل وبعد الأزمة لنندرك عمق الأزمة والتهديد الذي تمثله على مستقبل الإغريق في منطقة اليورو .

**1. الناتج المحلي الإجمالي:** يعتبر الناتج المحلي الإجمالي المقياس الأهم والأساس في الحكم على مدى استقرار ونمو اقتصاد معين فهو يعطي صورة جلية وواضحة لمدى القدرة الإنتاجية والاقتصادية للدولة وقدرتها على المنافسة ومواجهة الصدمات الاقتصادية، فكلما نما الناتج الإجمالي أو حافظ على نسبة النمو كلما وصف الاقتصاد بالمستقر أو المتطور .

وقد أشارت إحصائيات الربع الأول من سنة 2012 إلى أن منطقة اليورو سجلت نسبة نمو في الناتج المحلي الإجمالي بنسبة صفر بالمائة مقارنة بالربع السابق، أما الإتحاد الأوروبي إجمالاً فقد نما الناتج المحلي الإجمالي بنسبة ضئيلة جداً حوالي 0.1% وذلك بانخفاض كبير مقارنة بالربع الأول من سنة 2011 والتي قدر النمو فيها بـ ( 1.6% و 1.6% ) على التوالي ولكن اليونان كانت خارج هذا النمو بل كانت هي السبب في خفض النسبة الإجمالية .

وتبين الإحصائيات أن اليونان قد استفادت من الانضمام إلى الإتحاد الأوروبي ومنطقة اليورو في رفع الناتج المحلي بنسبة 3.1% ما بين سنتي 1997 و 2007 مستفيدة من المساعدات الممنوحة في الإطار إلى أن الأزمة المالية العالمية وانخفاض تنافسية اليونان مقارنة ببقية دول أوروبا الشرقية إلى النادي الأوروبي، شكلت نقطة التحول فانخفض الناتج المحلي إلى -3.3% في 2009 ليصل إلى أدنى قيمة له في 2011 أي في أحلك وأخطر مراحل أزمة الديون السيادية وخطط التقشف التي اعتمدها اليونان كشرط من شروط الحصول على المعونة الأوروبية حيث وصل إلى -6.9%<sup>1</sup>.

الشكل رقم(2-3): الناتج المحلي الإجمالي لليونان (1997 – 2012) .



المصدر: رواق خالد ، أثر أزمة الديون السيادية على واقع ومستقبل الوحدة النقدية الأوروبية ، مرجع سبق ذكره ، ص 68.

## 2. حجم الديون والعجز في الميزان التجاري:

الدين العام اليوناني هو في الواقع مشكلة هيكلية قبل الأزمة والاعتراف أن نسبة الدين العام / الناتج المحلي الإجمالي ما يقرب من 100% في عام 2001 مع الانضمام إلى منطقة اليورو، وهو ما يعارض احد بنود معاهدة ماستريخت (60%) مع ذلك اليونان لم تستفد من فترة النمو القوي الذي شهد بين عامي 1997 و 2007 ( 4.2% سنويا في المتوسط ) للحد من هذه الديون.

<sup>1</sup> رواق خالد ، مرجع سابق ص 67

الجدول رقم (3-3): حجم الديون والعجز في ميزان التجاري اليوناني.

*2013	2012	2011	2010	2009	2008	07-97	السنوات
-4.7	-6.3	-9.9	-10.6	-13.3	-16.2	.	صافي الاقتراض (+) أو الاقتراض (-)
-8.4	-7.3	-9.1	-10.3	-15.6	-9.8	-6.6	توازن الميزانية العامة معدل دوري
-4.5	-2.9	-5.7	-9.0	-14.7	-9.8	-	هيكل الميزانية
168.0	160.6	165.3	145.0	129.4	113	99.2	اجمالي الديون

Source :European commississin ,european forecast , luxemborg ,spring 2012 .p 72

الشكل رقم(3-3): تطور إجمالي الديون اليونانية بين (2013- 1997).



المصدر: رواق خالد مرجع سابق ص 69.

إن الملاحظة الأولى التي يمكن قراءتها من خلال الجدول والشكل أعلاه انه منذ سنة 1997 أي قبل انطلاق الوحدة النقدية الأوروبية اليورو والدين الحكومي اليوناني يتخطى حدود إلى 60% المحددة في المعاهدة ماستريخت (موضح بالمستطيل الملون)، وستم ذلك حتى اندلاع الأزمة بالصورة العلنية.

فقد بلغ إجمالي الديون في منطقة اليورو في الربع الأول من 2012 حوالي 88.2 % من الناتج المحلي الإجمالي وقد ارتفع الدين الحكومي إجمالاً في الإتحاد الأوروبي من (80.4 % إلى 83.4 %) وفي منطقة اليورو من (86.2% إلى 88.2%) مقارنة بالربع الأول من 2011، وسجلت أعلى نسب الدين الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي في نهاية الربع الأول من عام 2012 في اليونان 132.4 %.

وبتفصيل الديون اليونانية فإنه يمكن تقسيمها كما يلي :

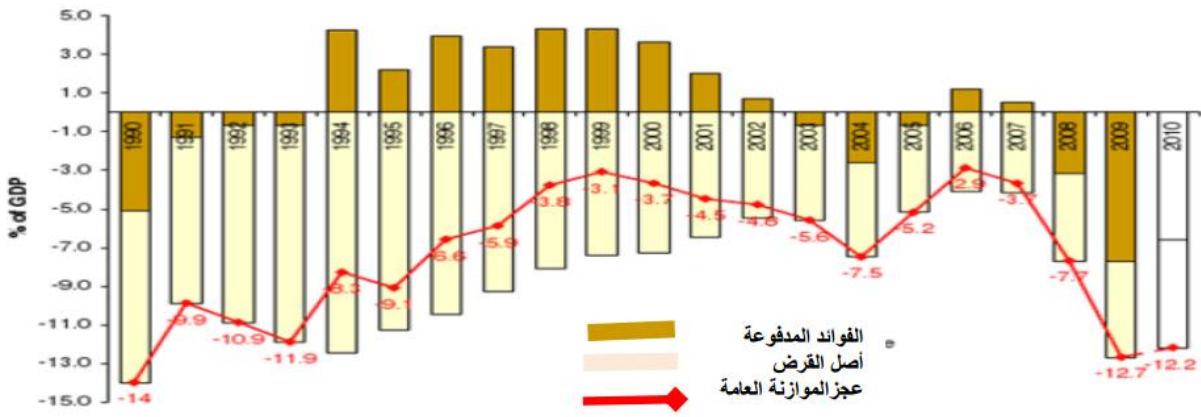
- 270 مليار يورو ديون القطاع العام.
  - 30 مليار يورو ديون حكومية داخلية على شكل سندات لقطاع التأمين.
  - 25 مليار يورو قروض معطاه بضمان القطاع العام 80% منها غير قابلة للسداد.
  - 8 مليار يورو ديون لمؤسسات قامت بمشاريع وقدمت خدمات ومستلزمات مستشفيات للدولة.
  - 1,7 مليار يورو على شكل سندات والتزامات واستحقاقات الإدارة المحلية كديون على الدولة.
  - 1.3 مليار يورو مرتبات والتزامات مستحقة لموظفي شركة الأولمبيك للطيران.
  - 1 مليار يورو ديون أخرى.
  - 300 مليار يورو عجز لمؤسسات التأمين الاجتماعي عام 2005 - 2006.
  - 280 مليار يورو ديون الشركات والأفراد للبنوك.
  - 28 مليار يورو تم تقديمها للبنوك خلال الأزمة المالية العالمية على شكل ضمانات.
- وبذلك فإن مجمل الدين العام هو 948 مليار يورو، وهذا يعني أن 400% من الدخل القومي وبالرغم من أن تلك الأرقام تعود إلى مصادر رسمية إلا أنه تبقى أرقاماً تقريبية وأن الديون تفوق تلك الأرقام التي ذكرت آنفاً.
- فخلال فترة حكومة رئيس الوزراء كوستاس كرامنليس، والتي امتدت لخمس سنوات بين 2004 - 2009 ارتفع الدين العام 70 مليار يورو إضافية، كما ارتفعت نسبة العجز والإنفاق العام، لذلك قدمت تلك الحكومة استقالتها تحت الضغط الاقتصادي والاجتماعي، وتحت ضغط فضائح الاختلاس المالية من قبل مسؤولين نافذين في الدولة وجاءت بعدها حكومة يورغوس باباندرينو الاشتراكية إلى السلطة ووجدت أنها غير قادرة على معرفة الحجم الحقيقي للدين العام<sup>1</sup>.
- أما من حيث إيرادات ونفقات اليونان يقول بول تومسن رئيس بعثة صندوق النقد الدولي لليونان " هذه لحظة فارقة لليونان فقد كشفت أزمة الاقتصاد العالمي عن ضعف أوضاع المالية العامة فيها، حيث حدث انخفاض كبير في الإيرادات بينما شهد الإنفاق ارتفاعاً حاداً و خاصة على الأجور وبرامج المستحقات .

وتعتبر النفقات العامة في اليونان مرتفعة للغاية خصوصاً في قطاعي الصحة والتعليم بالإضافة إلى ضعف الكفاءة في استخدامها، إذ تمثل اليونان الأعلى معدلاً من حيث الإنفاق الصحي، ويرى العديد من المحللين أن سبب العجز في الميزان الجاري لليونان يعود إلى ضعف قدرتها التنافسية في مجال التصنيع والصناعات الصغيرة، كما تعتبر اليونان أضعف اقتصاد في منطقة اليورو إذ لا تساهم إلا بـ 11,8% من إجمالي الناتج الأوروبي<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> عبد اللطيف درويش، الأزمة اليونانية وجذورها وتداعياتها، تقارير مركز الجزيرة لدراسات، 11 جويلية 2012، ص 4 و5.

<sup>2</sup> نشرة صندوق النقد الدولي، أوروبا والصندوق يتفقان مع اليونان على خطة تمويلية بقيمة 110 مليار يورو، 2 ماي 2010.

الشكل رقم (3-4): إيرادات الدولة اليونانية ونفقاتها بين سنتي (1990-2010).

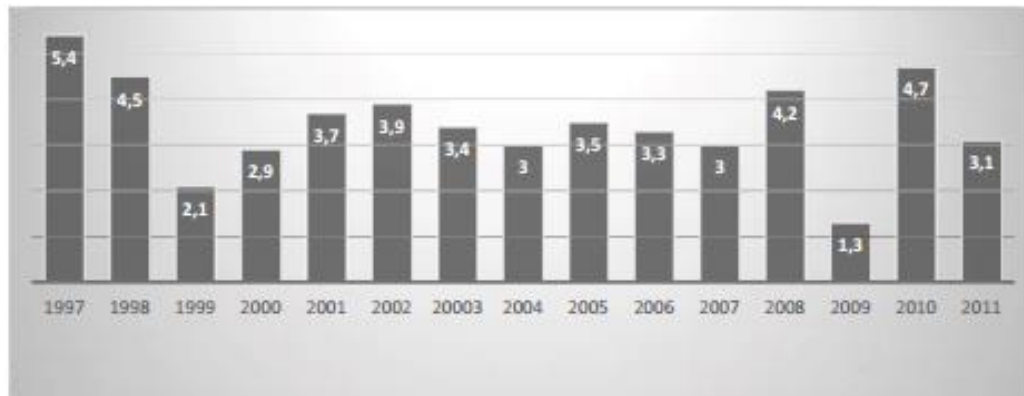


المصدر: أحميمة خالد، مرجع سبق ذكره ، ص 39.

### 3. معدل التضخم :

رغم معدلات النمو الكبيرة التي شهدتها أعوام 2005-2008 فإن الاقتصاد اليوناني لم يشهد قفزة في مستوى التضخم، الذي استمر في مستوى قريب من متوسط المستوى السائد في منطقة اليورو والاتحاد الأوروبي 27 دولة باستثناء بعض التقلبات القليلة، خلال فترة 2005-2007. فإن الرقم القياسي لأسعار المستهلك قد بدأ من مستوى 3.5% ليتراجع بصورة بسيطة إلى 3% في أية الفترة المحددة، وفي هذه الفترة كان مستوى هذا المؤشر في منطقة اليورو خلال عام 2006 يصل إلى 2.2% و 2.3% في الاتحاد الأوروبي، بينما تراجع في عام 2007 إلى 2.1% في منطقة اليورو وأرتفع إلى 2.4% في الاتحاد الأوروبي<sup>1</sup>.

الشكل رقم (3-5): التضخم في اليونان (1997-2011)



المصدر: رواق خالد، مرجع سبق ذكره ، ص 74.

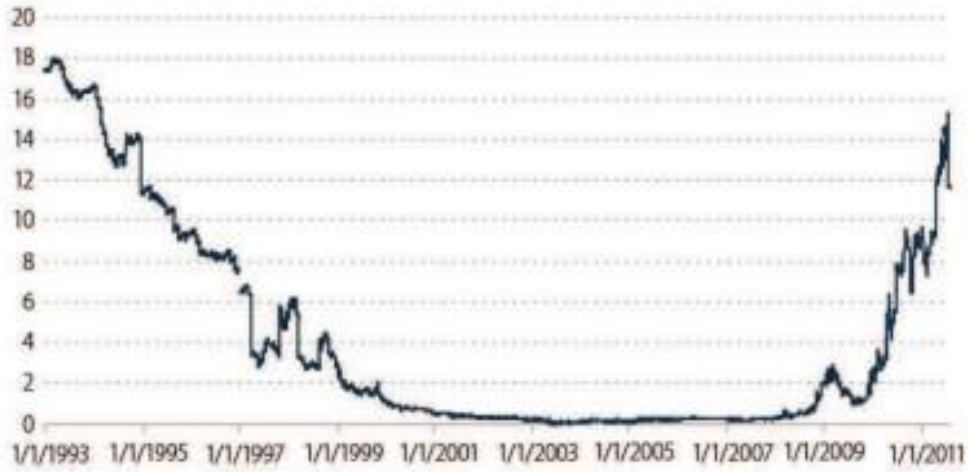
<sup>1</sup> ميخائليس قاسيليادس ، مرجع سابق ، ص 7.

4. أسعار الفائدة على السندات.

إن الانضمام إلى اليورو لم يوفر الحماية إلى بعض الدول من ضغوط المضاربة التي اتخذت شكل هوامش ضخمة على السندات الحكومية، وفي خلال الأزمات السابقة كان من المعتاد ظهور الهوامش الضخمة جنباً إلى جنب مع الضغط على أسعار الصرف والتي كانت غالباً ما تؤدي إلى هبوط في أسعار الصرف أو تخفيض قيمة العملة، ويعكس بزوغ الهوامش في داخل منطقة اليورو إلى وجود اعتقاد في السوق من أن البلد يمكنه التخلي على اليورو أو أن الحكومة قد تتوقف كلياً أو جزئياً عن سداد الالتزامات الخاصة بديونها أو كلاهما معاً.

انخفضت بالنسبة لليونان أسعار الفائدة على السندات لـ 10% بنسبة 18% (من 24.5% إلى 6.5%) بين عامي 1993 و1997 بتقارب واسع النطاق بين الدول في منطقة اليورو بفعل الأثر الرجعي القوي لليورو، ولكن بعد الأزمة المالية العالمية بدأت عيوب المالية اليونانية تظهر لتلقي بظلالها على أسعار الفائدة على السندات السيادية وبالنسبة للمستثمرين قد لا تكون المسألة اليونانية قائمة فقط على صعيد مخاطر نقصان القيمة الفعلية والصحيحة للمحفظه بالارتباط مع ارتفاع أسعار الفائدة، بل أنها قد تنجم عن التساؤل حول ملاءة الدولة نفسها فمن الممكن أيضاً أن تكون قد ظهرت تدريجياً لدى المشتركين في السوق إمكانية وقوع الدولة اليونانية في التخلف عن الدفع وهكذا انتقلت أسعار الفائدة على 10 سنوات على اليونان من 6% في شهر جانفي إلى 7% في أفريل بعدما تبين العجز أكبر بكثير مما كان مقدرًا رسمياً، مما رفع أسعار الفائدة إلى مستويات غير مسبوقة نخطت 12% في سنة 2010 مما دفع باليونان إلى طلب المساعدة الأوروبية<sup>1</sup>.

الشكل رقم (6-3) : تطور أسعار فائدة السندات اليونانية مقارنة بالألمانية (1993-2011).



المصدر : Rebecca M. Nelson ; Paul Belkin ; Derek E. Mix ; **Greece's Debt Crisis: Overview, Policy Responses, and Implications ; August, 2011 ;P 5.**

<sup>1</sup> وكالة الخزانة الفرنسية ، التقرير السنوي لوكالة الخزانة الفرنسية ، 2010 ، ص 12.

الفرع الثالث : أسباب الأزمة اليونانية وأثارها على الإتحاد الأوروبي.

أولاً : أسباب الأزمة اليونانية .

إن ما يمر به الإتحاد الأوروبي كان نتيجة طبيعية ونهاية متوقعة، نظراً إلى دخول دول غير متكافئة اقتصادياً مع دول أخرى مما أدى إلى الانهيارات والاهتزازات في اقتصاديات بعض دول الأعضاء وهدد مستقبل اليورو، لقد تراكمت الديون اليونانية لأنها كانت في عجلة من أمرها لاستكمال بناء هيكلها الأساسية واللاحق بالدول الأوروبية الأخرى الأعضاء في الإتحاد الأوروبي، وهو ما شكل أحد أسباب الأزمة اليونانية وفيما يلي أهم الأسباب الأزمة اليونانية:

1. **تريف الأرقام و الإحصاءات** : حيث ثبت أن اليونان انتهجت على مدى سنوات ممارسات أضعفت موقفها وهزت مصداقيتها، إذ ظلت تقدم على مدى عشر سنوات تقريباً أرقاماً وإحصائيات خاطئة عن اقتصادها في محاولة لإخفاء حجم ديونها والعجز في ميزانيتها لتضليل الناخبين في الداخل وتفادي أي ضغوط خارجية من شركائها، كون الإتحاد الأوروبي يشترط على دوله ألا يتجاوز العجز في ميزانيتها النسبة المحددة 3% من الناتج القومي، وعندما اندلعت الأزمة اتضح أن العجز المالي يبلغ أربعة أضعاف النسبة المسموح بها كما أن الديون المعلنة تجاوزت 300 مليار يورو، و أن اليونان تواجه احتمال العجز عن خدمة ديونها<sup>1</sup>.
2. **ارتفاع الإنفاق العام وضعف الإيرادات الحكومية** : وجهة الحكومة اليونانية إمكانية الحصول على الائتمان الرخيص نتيجة انضمامها إلى الإتحاد الأوروبي ومنطقة اليورو لغرض دفع الإنفاق الحكومي وتعويض انخفاض الضرائب ودفع ثمن الواردات دون أن يقابلها صادرات، كما لم توجه هذه الأموال إلى الاستثمارات المنتجة التي من شأنها أن تولد النمو المستقبلي وزيادة القدرة التنافسية وخلق موارد جديدة لسد الديون<sup>2</sup>.
3. **ضعف القدرة التنافسية** : الصناعة اليونانية تعاني من تراجع القدرة التنافسية الدولية بسبب ارتفاع الأجور وانخفاض الإنتاجية، فقد ارتفعت الأجور بمعدل سنوي 5% منذ أن تبنت البلاد يورو حوالي ضعف متوسط معدل في منطقة اليورو ككل خلال نفس الفترة نمت الصادرات اليونانية إلى شركائها التجاريين الرئيسيين بمعدل 3.8% سنوياً ، وذلك نتيجة طبيعة لارتفاع سعر صرف اليورو مما منح اليونان قدرة أكبر على المنافسة .
4. **ضعف التحصيل الضريبي** : العديد من الخبراء يرون أن التهرب الضريبي أحد الأسباب الرئيسية في عجز الموازنة اليونانية ، وقد قدر الاقتصاد الغير رسمي الذي لا يخضع لضريبة بين 25% و 30% من الناتج المحلي الإجمالي.

<sup>1</sup> أحمد السيد علي، أزمة اليونان سياسات صارمة لترتيب المنزل من الداخل ، مجلة تداول السعودية ، العدد 41 ، مارس 2010، ص 21.

<sup>2</sup> احمد منير النجار، مكانة اليورو الدولية ومواجهة الدولار الأمريكي تاريخ الإطلاع 2018/04/15

، ص 68 . <http://digital.ahram.org.eg/articles.aspx?Serial=219487&eid=46>



5. الفساد الاقتصادي: استشرى الفساد الحكومي الكبير في كل أركان الدولة اليونانية وقطاعاتها من مؤسسات وهيئات حتى طال القطاعات الخاصة أيضاً، وأصبح الفساد سمة التعاملات التجارية في اليونان ككل، لدرجة أن الرشوة أصبحت الوسيلة الوحيدة لإنهاء أي إجراءات رسمية في الدولة<sup>1</sup>.

6. العجز في الحساب الجاري:

منذ اعتماد اليورو في عام 2001 وحتى عام 2008 وذكرت اليونان العجز في الحساب الجاري بلغ متوسط 2% سنوياً مقارنة مع متوسط منطقة اليورو من 1% ويعزز كثير من أن العجز في الميزانية والحساب الجاري إلى الإنفاق العالي وارتفاع تكاليف الحكومات اليونانية المتعاقبة، حيث زادت أو ارتفعت الصادرات اليونانية إلى شركائها التجاريين الرئيسيين بنسبة 3.8% سنوياً ونصف فقط من معدل الواردات هذه الدول من الشركاء التجاريين الآخرين.

ثانياً: آثار الأزمة اليونانية على الإتحاد الأوربي.

لا شك أن ما حدث في عام 2008 بعد انهيار بنك ليمان براذر في الولايات المتحدة الأمريكية وتفاقم أزمة الرهن العقاري والتي أدت إلى انهيار الأسواق العالمية والسبب الرئيسي في تباطؤ النمو في غالبية الاقتصاديات العالمية والكبرى منها، إذا ما تمت مقارنة ذلك باختيار دولة في الإتحاد الأوربي كاليونان لا شك بأن ذلك سيكون له أثر سلبي في غاية الشدة على أغلب الأسواق العالمية، بالإضافة إلى تدهور العملة الأوربية اليورو، عطفاً على تأثير الطلب العالمي على النفط، ما سينعكس سلباً على الإنتاج والتصدير في الجانبين وهذا ما يخشاه عدد كبير من الاقتصاديين، إلا أن الأمر الإيجابي أنه من الممكن إيجاد حلول سريعة لمثل هذه المشكلة والاستفادة من درس 2008 والكساد الذي حصل في تلك الفترة، ويمكن تلخيص هذه العوامل كما يلي<sup>2</sup>.

1. حدوث اضطراب عظيم في الأسواق المالية التي من الممكن أن تستجيب على نحو أسوأ مما يتوقعه المراقبون، حيث ستزداد في هذه الحالة الشكوك حول احتمالية انهيار الدول الأخرى المضطربة مالياً في الإتحاد الأوربي مثل البرتغال وإسبانيا، وأن وجود هذه الدول كأعضاء في كتلة اقتصادي أو في اتحاد نقدي لا يعني أن شيئاً بالنسبة إلى احتمالات المساندة الممكن الحصول عليها من مثل هذا التكتل. ومن ثم سوف ترتفع معدلات الفائدة على السندات الأوربية جميعاً، بما في ذلك سندات الدول غير المضطربة مثل ألمانيا وفرنسا، وهو ما يؤدي إلى رفع تكلفة إعادة سداد الديون الأوربية ويقلل من احتمالات استمرار تعافي اقتصاديات الدول الأوربية.

2. تراجع أسعار السلع الدولية، بصفة خاصة النفط نظراً لاحتمال انتشار التوقعات التشاؤمية حول مستقبل النمو الاقتصادي العالمي نتيجة لاشتعال أزمة ديون سيادية في أوروبا، وستعاني ميزانيات دول الخليج انخفاض الإيرادات النفطية بصورة واضحة

<sup>1</sup> رواق خالد، مرجع سابق، ص 78.

<sup>2</sup> رديف مصطفى، إسماعيل مراد، أزمة اليونان وتداعياتها على دول منطقة اليورو، المنتدى الدولي الثاني حول: واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات يومي 26 و 27 فيفري 2012، المركز الجامعي بالوادي، ص 15، ص 19.

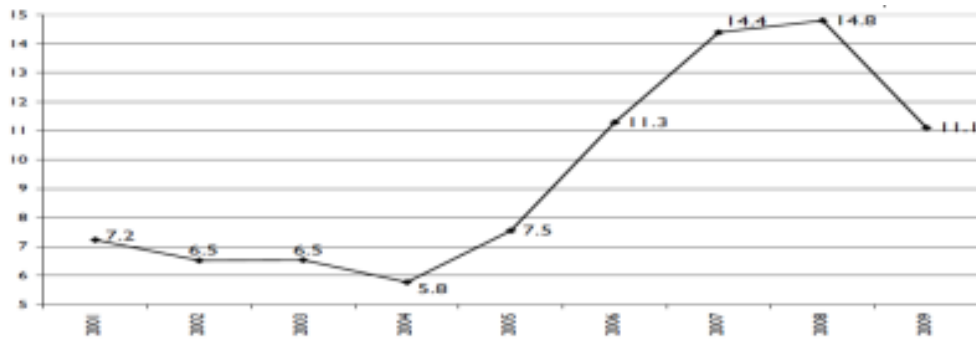


نتيجة لذلك ومن ثم عودة اقتصادياتنا وأسواقنا مرة أخرى إلى الحالة التي سادت في أعقاب أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة عام 2008، في الوقت الذي سترتفع فيه أسعار الذهب باعتباره الملجأ الذي يلجأ إليه العالم في أوقات الأزمات .

3. انتشار برامج التقشف الاقتصادي حيث سوف تضطر الدول ذات الدين العام الضخم، أن تخضع نفسها لبرامج تقشف قاسية للتعامل مع أوضاعها المضطربة وتعديل أوضاع ميزانياتها العامة بصفة خاصة من خلال زيادة معدلات الضرائب وتخفيض مستويات الإنفاق العام بكافة أشكاله ومن الصحيح أن مثل هذه الحزم التقشفية تساعد الميزانية العامة لتلك الدول وتعمل على خفض العجز فيها، ولكنها في الوقت ذاته تحمل آثار سلبية على النمو ومن ثم فرص استعادة النشاط الاقتصادي والخروج من الأزمة ومثل هذه النتائج سوف تؤدي إلى استمرار ارتفاع معدلات البطالة بصورة أكبر في تلك الدول .

إضافة إلى ذلك فإنه على المدى الطويل هناك عوامل كثيرة تشير إلى تراجع في قيمة اليورو، حيث أن الاتحاد الأوروبي وهو المنطقة الوحيدة في العالم التي ربما تشهد ركوداً مزدوجاً حيث كانت عودته إلى النمو ضعيفة فضلاً عن أن من شأن إجراءات التقشف أن تضعف الأداء الاقتصادي، كذلك لن تكون الفروق في أسعار الفائدة في صالح العملة الأوروبية الموحدة حيث يبدو الآن أن البنك المركزي الأوروبي لن يلجأ علي الأرجح إلى رفع الأسعار لبعض الوقت وقد ظل البنك المركزي الأوروبي باعتباره الجهة المنوط بها ضبط التضخم مثابراً علي إبقاء أسعار الفائدة أعلى من نظيرتها في أمريكا، حيث يناط بالاحتياطي الفدرالي ضبط التضخم ودعم النمو في الاقتصاد وفي حالة عمليتي اليورو والدولار يلعب الفرق الحقيقي في أسعار الفائدة والتغيرات المتوقعة في هذه الفروق دوراً مهماً في التأثيرات علي تغير قيمة العملة وفي ظل الضعف الاقتصادي في أوروبا فإن الاحتياطي الفدرالي قد يلجأ إلى استباق البنك المركزي في رفع أسعار الفائدة وهي خطوة من شأنها المساهمة في إضعاف اليورو وعلي نحو أكبر<sup>1</sup>.

الشكل رقم (7-3): عجز الحساب الجاري اليوناني 2009. %



المصدر: أحيممة خالد، مرجع سبق ذكره، ص 44.

الفرع الرابع: التسلسل الزمني لأهم أحداث الأزمة اليونانية .

وللوقوف على التسلسل الزمني لأهم الأحداث أزمة الدين العمومي اليوناني ، نقوم بإدراج الجدول الموالي :

<sup>1</sup> أحيممة خالد ، مرجع سبق ذكره ، ص 64 .

الجدول رقم (4-3): التسلسل الزمني لأهم أحداث الأزمة اليونانية.

في عام	أهم أحداث أزمة الديون السيادية اليونانية
1999	*ميلاد العملة الموحدة "اليورو": في 01 جانفي دخول "اليورو" حيز تنفيذ، بعد استيفاء 11 عضو في الإتحاد الأوربي لمعايير التقارب في عام 1998.
2001	*اليونان في منطقة اليورو : في 01 جانفي تصبح اليونان العضو الثاني عشر ، ولكن العجز في الميزانية ملفقة وغير صحيح.
2008	*المساعدة المالية لدول الإتحاد : اتفق زعماء الإتحاد الأوربي على خطة لتحفيز ب 200 مليار أورو للمساعدة في تعزيز النمو في أعقاب الأزمة المالية العالمية.
2009	*انطلاق شرارة الأزمة المالية اليونانية : أعلن رئيس الوزراء اليوناني الجديد "جورج بابا نديرو" أن العجز في الميزانية اليونانية بلغ 12.7% من الناتج المحلي الإجمالي أكثر من أربعة أضعاف مما ذكر أو أعلن من الحكومة السابقة. وكالة "فيتش" و " ستا ندرا ندبورز" تخفيض التصنيف الائتمان السيادي لليونان من A- إلى BBB+ وهو النظرة " سلبية".
2010	*في فيفري 2010 : الإعلان عن حرمة التقشف : - اليونان تكتشف النقب عن سلسلة من تدابير التقشفية على نطاق واسع، بما في ذلك تجسيد أجور موظفي القطاع العام يتقاضون أقل من 2000 يورو شهريا، وفرض ضرائب أعلى على الأسر. - انطلاق شرارة أعمال الشغب في الشوارع، وذلك رد فعل على خطط التقشف. - تضخم الديون اليونانية إلى 300 مليار يورو، في حين الفارق بين الفائدة التي يتقاضاها على الديون اليونانية والديون الألمانية تتسع إلى 4 في المائة مع إقبال المستثمرين. *في 05 مارس : إعلان اليونان على سياسة تقشف جديدة لتوفير ما يقارب 4.8 مليار أورو من خلال : - بيع أملاك عقارية عامة. - رفع متوسط سن التقاعد في القطاع العام من 61 إلى 63 عام. - خفض الأجور في القطاع العام إلى 20% ومعاشات التقاعد إلى 30%. - رفع الضريبة على الغاز والكحول والتبغ من 19% إلى 23%. - فرض ضريبة على القيمة المضافة بزيادة تقدر ب 30%. - في 11 مارس : إضراب باليونان ومظاهرات شملت القطاعين العام والخاص. * في أبريل 2010 : الإعلان عن خطط الإنقاذ لليونان: - قادة الإتحاد الأوربي توافق على خطة إنقاذ لليونان ب 30 مليار يورو. - وكالة الإتحاد الأوربي الإحصائية ( بروستات )، تعلن أن العجز في ميزانية اليونانية لعام 2009 كان 13.6% من الناتج المحلي الإجمالي، وليس كما أبلغ من قبل 12.7%.

<p>-وكالة "ستاندربورز" تخفض التصنيف الائتماني لليونان إلى BB+ وهو الوضع غير المرغوب فيه.</p> <p>*في ماي 2010: مساعدات لليونان تقدر ب 110 مليار يورو لتجنب الانهيار:</p> <p>- حزمة لمدة ثلاث سنوات لإنقاذ اليونان ب 110 مليار يورو على مدى ثلاث سنوات، حيث وافقت اليونان ودول منطقة اليورو وصندوق النقد الدولي على هذه الخطة لإنقاذ اليونان، وسوف تقدم دول منطقة اليورو 80 مليار يورو وصندوق النقد الدولي 30 مليار يورو.</p> <p>- قامت دول منطقة اليورو بإنشاء مرفق الاستقرار المالي الأوربي "EFSF" مع ضمان رأس المال الأولى من 440 مليار يورو ويتعهد مرفق الاستقرار بتقديم قروض تصل إلى 60 مليار يورو.</p>	
<p><b>2011</b></p> <p>*في فيفري 2011 : إنشاء صندوق إنقاذ دائم :</p> <p>إنشاء وزارة مالية منطقة اليورو صندوق إنقاذ دائم ، ودعا الآلية الأوربية لتحقيق الاستقرار المالي، ويقدر قيمة الدعم الصندوق نحو 500 مليار يورو، لدعم الدول التي مستها الأزمة.</p> <p>*في ماي 2011 تجنب إعادة هيكلة الديون اليونانية:</p> <p>اجتماع بين رئيس الوزراء اليوناني "جورج بابا ندريو" وكبار المسؤولين من البنك المركزي الأوروبي، يتفقون على تجنب إعادة هيكلة الديون اليونانية من أجل الأزمة، كلا الطرفين اتفقا على التأكيد على أن حزمة التقشف المالي لليونان هو السبيل الوحيد لحل الأزمة.</p> <p>-اليونان تكشف النقاب عن عزمها على خصخصة بعض الصناعات في محاولة لرفع 50 مليار يورو لسداد الديون السيادية.</p> <p>-في جويلية 2011 :إتباع سياسة تقشفية جديدة حيث ضمنت:</p> <p>- خصوصية شركات بمليار أورو.</p> <p>-زيادة الضريبة المفروضة على أصحاب الدخل الذي يتجاوز 8000 أورو للسنة.</p> <p>- ضريبة إضافية لمن دخله أكبر من 12000 أورو للسنة.</p> <p>- زيادة الضريبة على المعاشات التقاعدية.</p> <p>- خلق هيئة خاصة لاستغلال الممتلكات العمومية.</p> <p>- في جويلية 2011 : يصوت البرلمان اليوناني لصالح جولة جديدة من تدابير التقشف الشديد، فإن الإتحاد الأوربي يوافق على آخر شريحة من قروض اليونانية تبلغ قيمتها ب 12 مليار يورو، على خطة إنقاذ ثانية لليونان من دول منطقة اليورو تقدر ب 109 مليار يورو ( 155 مليار دولار أي 96.3 مليار جنيه إسترليني ) وهي حزمة تهدف إلى حل الأزمة اليونانية، ومنع العدوى بين اقتصاديات الأوروبية الأخر .</p> <p>- في 21 أكتوبر : وافقت وزراء المالية للدول منطقة اليورو، على منع شريحة جديدة من القروض ب 8 مليار يورو لإنقاذ اليونان.</p> <p>*في 11 نوفمبر : استقالة الحكومة اليونانية :</p> <p>يعلن رئيس الوزراء اليوناني " جورج بابا ندريو " استقالة الحكومة وحلت محلها حكومة " لوكاس بابا ديموس " وهو تكنوقراطي وليس سياسي.</p> <p>- في 08 ديسمبر: رئيس البنك المركزي الأوربي " ماريو دراغي " حيث قال : " يجب علينا عدم محاولة الالتفاف على روح معاهدة ماستريخت، ومهما كانت خدعة القانونية في استجابة لدعوات للبنك المركزي الأوربي إلى بذل</p>	



الجدول رقم (5-3): نسبة العجز في الميزانية في دول منطقة اليورو في عام 2010 .

الدولة	نسبة العجز في الميزانية %	الدولة	نسبة العجز في الميزانية %
ايرلند	14.7-	يلجيكيا	5.8-
اليونان	12.2-	قبرص	5.7-
اسبانيا	10.1-	النمسا	5.5-
فرنسا	8.2-	ايطاليا	5.3-
البرتغال	8.0-	المانيا	5.0-
سلوفينيا	7.0-	فنلندا	4.5-
نيوزيلندا	6.1-	مالطا	4.4-
تشيكوسلوفاكيا	6.0-	لوكسمبورج	4.2-

المصدر: مركز البحوث والدراسات الاقتصادية ، التقرير الاقتصادي " الاقتصاد العالمي رهن الديون الأمريكية والأوروبية " الغرفة التجارية الصناعية بالرياض السعودية ، إصدار سنوي العدد 19 لعام 2011 ، ص 19.

بحيث كشفت الأزمة المالية الأيرلندية الأخيرة عن المأزق الذي يعيشه الاقتصاد الأوروبي عموماً وتعتبر كإحدى التأكيدات للأزمة التي تعاني منها منطقة اليورو، حيث أعلنت أيرلندا عن عجز في ميزانيتها قفز من 14.3% عام 2009 إلى ما يناهز 32.4% من قيمة نتاجها المحلي الإجمالي في 2010، كما كشفت ذات الدولة من صعوبات مالية التي يواجهها جهازها البنكي الذي أصبح يتكبد تفاقماً في الديون المشكوك في استرجاعها بسبب المضاربة بالقطاع العقاري، ليصبح غير قادر على تحويل الاقتصاد الأيرلندي، من أجل تجنب الحكومة الأيرلندية عواقب الخلل في هياكل المصارف المالية ضخمت مئات ملايين من اليورو من أجل دعم القطاع المصرفي، كما اعتمدت خطة قاسية للتقشف إلا أن ذلك أدى في المقابل إلى ارتفاع سعر الفائدة على الإقراض ويحدث الأمر نفسه مع كل من إسبانيا والبرتغال إن وصل سعر الفائدة على السندات الإسبانية والبرتغالية إلى ما فوق 7.5% على التوالي.<sup>1</sup>

#### الفرع الثاني: أزمة الديون السيادية البرتغال وإيطاليا .

ونتناول في هذا الفرع أزمة الديون السيادية في كل من البرتغال وإيطاليا كما يلي :

##### أولاً: أزمة الديون السيادية في البرتغال.

تفاقمت أزمة الديون في البرتغال بسبب الاضطرابات السياسية في منتصف شهر مارس في عام 2010 استقالة رئيس الوزراء البرتغالي " جوزية سوكراتيس " من منصبه بعد رفض برلمان البلاد تدابير التقشف التي فرضتها الحكومة والتي كانت تهدف إلى تجنب عملية خطة الإنقاذ ونتيجة لذلك كانت إدارة الحزب الاشتراكي المؤقتة أي خيار سوى الحصول على حزمة الإنقاذ من الإتحاد الأوروبي ، والتمويل الخارجي في حالات الطوارئ كانت هناك حاجة لتغطية تكاليف التعويض وإعادة تمويل التزامات الديون الخارجية للبرتغال ، وتم الاتفاق

<sup>1</sup> عبد الكريم عبيدات، علي بوعمامة ، مرجع سابق، ص 11 .

على برنامج إنقاذ ب 78 مليار يورو في أوائل شهر ماي ، خطة إنقاذ من صندوق النقد الدولي والإتحاد الأوروبي من أجل تحقيق الاستقرار في أوضاعها المالية ، والذي يركز على ثلاث ركائز للاقتصاد البرتغالي :

- التكيف المالي؛
- تعزيز الملائمة المالية للقطاع المصرفي؛
- تحسين القدرة التنافسية .

فإن حكومة الائتلاف يمين الوسط التي نشأت بعد الانتخابات العامة التي جرت في 5 يونيو هو ملتزمة ببرنامج الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي مع أغلبية برلمانية، فإن الحكومة على الأرجح لتحسين الثقة في السوق المالية في البرتغال وتفادي انهيار الاقتصاد والمالي للبلاد ومع ذلك فإن التحدي الأكبر، خطة الإنقاذ الأوروبية التي تهدف إلى تخفيض العجز الميزانية 3% من الناتج الإجمالي بحلول عام 2013 أكثر من 9% في 2010 من خلال تنفيذه مجموعة أخرى من الزيادات الضريبية وتخفيضات في الإنفاق وإصلاحات سوق العمل وإعادة رزمة البنوك، و تسريع برنامج الخصخصة، حيث أن هذه الإصلاحات تتمتع بتأييد سياسي واسع النطاق.

ويتوقع الصندوق النقد الدولي أن يكون البرتغال قادرا على العودة إلى الدين السيادي في الأسواق على المدى المتوسط والطويل الأجل بحلول نهاية عام 2013<sup>1</sup>.

#### ثانيا : أزمة الديون السيادية في إيطاليا.

توجهت أنظار العالم إلى إيطاليا وجميعها متخوفة من المصير المحتوم للديون الإيطالية ومدى تأثيرها على الأسواق الأوروبية في أسواق المال العالمية بالفعل هناك عدة أسباب تثير وتزيد من حدة المخاوف من تأثير أزمة ارتفاع الدين العام الإيطالي وهي :

- تعتبر إيطاليا ثامن أكبر اقتصاد في العالم، فقد بلغ الناتج المحلي الإجمالي لها ما يقرب من 2.1 تريليون دولار في عام 2010 .
- تعد إيطاليا من أكبر الأسواق في العالم لإصدار للسندات الحكومية ، وأي إخلال منها بسداد ديونها سيؤدي إلى ارتفاع سعر فائدة الدين لأكثر من 12 %؛
- الارتفاع الهائل لحجم الدين بشكل قد يصعب اجتيازه ، والذي وصل إلى 2.2 تريليون دولار في عام 2011 م، وبما شكل ما نسبته 120 % من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2011 م؛
- تخفيض "ستاندرد أند بور" تصنيف إيطاليا مستوى واحد من "A+/A-1+" إلى "A/A-1" معللة ذلك بعدم قدرة إيطاليا على خفض الإنفاق العام وضبط أوضاعها المالية، خاصة في ظل توقعات النمو غير المشجعة؛
- إن امتداد الأزمة بتلك السرعة إلى إيطاليا تثير المخاوف من تتابع تداعيا لباقي الدول الأوروبية.

وصفت منظمة الشفافية الدولية غير الحكومية في تقريرها السنوي 2012 الذي أن الفساد الذي لا يزال مستشرياً في العالم ويغال البلدان الأكثر تأثراً بالأزمة في منطقة اليورو، خصوصا اليونان وإيطاليا، بأنه "مخيب للآمال" وفي إطار تصنيف المنظمة التي تقيس سنويا

<sup>1</sup> أهمية خالد ، مرجع سابق ، ص 48 .

مستوى الفساد في العالم، حلت اليونان وإيطاليا في المرتبتين و 72 من 94 أصل 176 دولة شملتها الدراسة. وحصلتا فقط على 42 و 36 نقطة وفق سلم مرقم من صفر (أي أعلى نسبة فساد) إلى 100 (أدنى نسبة فساد). وبذلك حلت إيطاليا في مستوى قريب من مستوى تونس ( 41 نقطة )، فيما تساوت اليونان مع مستوى كولومبيا وجيبوتي<sup>1</sup>.

جدول رقم (3-6): الناتج المحلي الإجمالي والدين العام و الإستثمارات وميزان الحسابات الجارية لإيطاليا ( 2007 – 2011 )

2011	2010	2009	2008	2007	البيان
2.246	2.055	2.117	2.307	2.119	الناتج المحلي الإجمالي ( مليار دولار )
1.924	1.843	1.764	1.667	1.602	الدين العام ( مليار يورو )
121.1	119.0	116.1	106.3	103.6	الدين العام ( نسبته من الناتج المحلي الإجمالي )
-78.2	-67.6	-44.1	-67.7	51.7	ميزان الحسابات الجارية ( نسبته من الناتج المحلي الإجمالي )
19.9	20.2	18.9	21.2	21.9	إجمالي الإستثمارات ( نسبته من الناتج المحلي الإجمالي )

المصدر: أحميمة خالد ، مرجع سبق ذكره ص 49

الفرع الثالث: أزمة الديون السيادية في إسبانيا.

هذه الدولة التي تبلغ مساحتها حوالي 782 504 كلم<sup>2</sup> وعدد سكان 46661000 نسمة.

- بلغ الناتج المحلي الإجمالي فيها سنة ( 2009 ) إلى 1053 مليار دولار و كان نصيب الفرد الواحد منه ( الناتج المحلي الإجمالي للفرد الواحد ) إلى 90022 أورو.
- سجلت معدل النمو أرقاما سلبية (2009) -3.7 %.
- وصل معدل البطالة في عام (2010) 19.7.
- المستوى العام للأسعار فبلغ في 2009 إلى -0.3 %.
- توازن الميزانية في عام 2010 إلى -9.24 % من الناتج المحلي الإجمالي .
- الدين العام في عام 2010 إلى 62.8 % من الناتج المحلي الإجمالي وعجز في الميزان التجاري 2009 حتى 94.7 مليار دولار، عملاتها الرئيسية: فرنسا (18.3 % ) ، وألمانيا (10.5%)<sup>2</sup>.

و تعتبر إسبانيا رابع أقوى اقتصاد في منطقة اليورو بعد ألمانيا وفرنسا وإيطاليا فبين عامي 1986-2006 و هي السنة للانضمام إلى الاتحاد الأوروبي، زيادة نمو الناتج المحلي الإجمالي متجاوزا متوسط النمو في أوروبا 17%.

لكن الأزمة عصفت بها وبشكل عنيف، فالمصارف الإسبانية تعاني من قدر هائل من الأصول المسمومة ( الديون المشكوك في تحصيلها) والناجمة عن فقاعة سوق العقار الإسباني وهي القصة نفسها التي عاشها سوق العقار الأمريكي، والتي نجمت عن عمليات توريق

<sup>1</sup> مركز البحوث والدراسات الاقتصادية، التقرير الاقتصادي " الاقتصاد العالمي رهن الديون الأمريكية والأوروبية "، مرجع سبق ذكره ، ص، 21 ، 22 .

<sup>2</sup> رواق خالد، مرجع سبق ذكره ، ص 85 .

الديون ذلك الابتكار المالي الذي يسمح للمصارف بتجميع القروض العقارية التي تمنحها لعملائها المختلفين في حزم ثم بيع هذه الحزم في أسواق المال في صورة أوراق مالية للاستثمار يطلق عليها الأوراق المالية المغطاة بالرهون العقارية ، والتي للأسف الشديد يشترتها المستثمرون دون أدنى علم بطبيعة الغطاء الذي تحتويه تلك الأوراق ولا يمكنهم بأي حال تحديد مستويات المخاطرة التي تحملها على نحو معقول سوى من خلال تصنيف محدد تمنحه إحدى مؤسسات التصنيف الائتماني لهذه الأوراق، والذي أثبتت التجربة أنه يمكن شراؤه بسهولة<sup>1</sup>.

### المبحث الثاني: خطط الإنقاذ الأوروبية وإجراءات صندوق النقد الدولي.

ليس من مصلحة أي دولة من دولة منطقة اليورو الخروج من النظام النقدي الموحد أو إنحلاله وإلغائه ، وعلى هذا الأساس وجد على أوروبا ودولها الحفاظ على العملة الموحدة " اليورو " ، عن طريق تقديم مجموعة من الآليات والحلول للخروج من هذه الأزمة .

#### المطلب الأول: خطط الإنقاذ الأوروبية والحلول المقترحة لحل الأزمة.

وحرصا على أن لا تستفحل الأزمة في بقية بلدان منطقة اليورو ذات الدين العمومي المرتفع خاصة إيطاليا واسبانيا اتفق وزراء مالية الدول الأعضاء على خطة تهدف إلى حماية العملة الموحدة " اليورو " بمبلغ إجمالي يقارب 152 مليار يورو، ومن جهة أخرى أعلن البنك الأوروبي عن برنامج استثنائي لإعادة شراء ديون دول منطقة اليورو من الأسواق المالية ، و تشتمل محاور الخطة في ما يلي :

#### الفرع الأول: خلق آليات للاستقرار الأوربي

تستند هذه الآلية إلى توفير مؤسسات مالية الرئيسية للدعم المالي الطارئ إلى أوروبا و الحكومات و المؤسسات المالية بالإضافة إلى السلطات الوطنية و تتمثل هذه آليات في:

#### أولا : مرفق الاستقرار المالي الأوربي (FSFE) :

هي إحدى المؤسسات التي تم الاتفاق عليه من قبل الدول التي تشارك في العملة الموحدة اليورو في يوم 09 ماي 2010 وأدرجته في إطار قانون لوكسمبورغ في 07 جوان 2010 ، هدفها هو الحفاظ على الاستقرار المالي للإتحاد النقدي الأوربي من خلال تقديم المساعدة المالية المؤقتة إلى الدول الأعضاء في منطقة اليورو إذا لزم الأمر.

وفي 04 جوان وافق رؤساء الحكومات الدول الأوربي على زيادة نشاط الاستقرار المالي الأوربي وكذلك زيادة الالتزامات الدول لضمان لها مبلغ من 440 مليار يورو إلى 780 مليار يورو الذي يتوازن مع قدرة الإقراض من 440 مليار يورو، ويوم 21 جويلية 2010 وافقت رؤساء الحكومات الدول على زيادة مرة أخرى من نشاط نطاق الاستقرار المالي بعد الانتهاء من جميع الإجراءات الوطنية اللازمة، وجاءت هذه التعديلات التي أدخلت على الإطار مرفق الاستقرار المالي الأوربي حيز التنفيذ في 18 أكتوبر 2011.

ومن أجل إنجاز مهمتها يؤذن للمرفق الاستقرار المالي الأوربي إلى:

<sup>1</sup> إبراهيم السقا، هل تنجح عملية إنقاذ مصارف الزومي الإسبانية ؟ مجلة الاقتصادية الالكترونية ، السعودية ، تاريخ الإطلاع 2018/04/30



- ✓ إصدار سندات أو أدوات الدين الأخرى في السوق لجمع الأموال اللازمة لتقديم قروض إلى البلدان التي تواجه صعوبات مالية؛
- ✓ التدخل في السوق السندات الأولية و في الديون الأسواق الثانوية؛
- ✓ العمل على أساس برنامج وقائي؛
- ✓ إعادة تمويل رؤوس الأموال من المؤسسات المالية من خلال القروض للحكومات . وترتبط جميع المساعدات المالية للدول الأعضاء لشروط المناسبة<sup>1</sup>.

الشكل رقم(8-3) : الصندوق الأوربي للاستقرار المالي.



المصدر: عبد الكريم عبيدات، علي بوعمامة، مستقبل الإتحاد الأوربي في ظل أزمة الديون الأوربية، مرجع سبق ذكره، ص 14.

ثانيا: الآلية الأوروبية للاستقرار المالي (MEFS).

<sup>1</sup> European Financial Stability Facility, EFSF, July 2012, p p 1-2 . [www.efsf.europa.eu/attachments/faq\\_en.pdf](http://www.efsf.europa.eu/attachments/faq_en.pdf)- 2018/04/01

تم إكمال الجهاز الحكومي بآلية تدار من قبل المجلس الأوروبي لحساب 27 دولة الأعضاء في الإتحاد الأوروبي، وفي 09 ماي 2010 تم إنشاء آلية استقرار مالي أوروبي (MEFS)، وتعتبر هذه الآلية مؤقتة وتكمل آلية المساعدة الموجودة لدعم الدول التي لم تنضم بعد إلى العملة الموحدة ( آلية الدعم المالي قصير الأجل لموازين المدفوعات )، ويتيح لدول الإتحاد الأوروبي مبلغ 60 مليار أورو كحد أقصى ( بضمن الميزانية المشتركة ) لمساعدة الدول التي تواجه صعوبات مرتبطة بحوادث استثنائية خارجة عن السيطرة ، ويتم تعبئتها في اجل قصير جدا من قبل المجلس الأوروبي للإقراض في الأسواق المالية.

سمح للمفوضية الأوروبية لجمع ما يصل إلى 60مليار أورو من السوق الدولية لرأس المال عن طريق إصدار سندات فردية وجماعيا يدعم من جميع الدول الأعضاء بالإتحاد الأوروبي، وأما القروض الآلية الأوروبية لاستقرار المالي (MEFS) يتطلب تصويت الأغلبية المجلس الأوروبي والاقتراض تخضع لشروط اقتصادية تشرف عليها المفوضية الأوروبية، التي من شأنها أن تقرر ما إذا كان على فترات منتظمة، إذا ما يكفي من التقدم الاقتصادي أحرز لتبرير استمرار إطلاق الأموال متوفر على الفور، وابتداء من جانفي 2010 وقعت الآلية الأوروبية للاستقرار المالي (MEFS) العديد من إصدارات السندات لتمويل جزء من برامج المساعدات لايرلندا و البرتغال<sup>1</sup>.

### ثالثا: الهيئة الأوروبية المشتركة EFC

تتابع هذه الهيئة تنفيذ القوانين والعقوبات وتحدد نسبة العجز المسموح به، وتضع شروط الإقراض والإصلاحات المفروضة على المؤسسات المالية، وتشدد الرقابة واتخاذ قرار بتقديم قروض بشكل مباشر للمصارف حتى لا تتحمل الدول تبعات تلك المصارف .

**رابعا: القمم الأوروبية:** منذ اندلاع الأزمة دخلت منطقة اليورو في اجتماعات ماراتونية مكثفة بين قمم لرؤساء الوزراء وأخرى لوزراء المالية ووزراء الخارجية، ناهزت ستون لقاء في أقل من عامين<sup>2</sup> والجدول رقم (7-3) يوضح أهم هذه القمم والنتائج المنبثقة عنها :

### الجدول رقم (7-3): القمم الأوروبية خلال الأزمة والنتائج المنبثقة عنها:

القمة	التاريخ	المكان	النتائج
قمة القادة الأوروبيين	2010/03/25	بروسكل	- أول اتفاق أوروبي على تقديم المساعدات لليونان وتقوم الخطة على أساس الاتفاق على قروض ثنائية وفق شروط مالية صارمة . - أول مرة يكون صندوق النقد الدولي طرفا في تقديم المساعدات المالية لدولة من دولة منطقة اليورو .
اجتماع وزراء مالية دول منطقة اليورو	2011/10/04	بروسكل	-قرار أن اليونان ستبقى في منطقة اليورو ولن تنسحب لتطمين الأسواق . - عدم تسليم الدفعة الثانية لليونان المقدرة ب 8 مليار يورو بسبب عدم إلزامها بتخفيض عجز ميزانيتها المحدد من قبل الترويكا الأوروبية.
قمة القادة في الإتحاد الأوروبي	2011/10 / 26	بروسكل	- خفض نسبة الديون اليونانية 50% من للقطاع الخاص. - المصادقة على جزمه الإنقاذ الثانية لليونان.

<sup>1</sup> أحيمه خالد، مرجع سبق ذكره، ص 53

<sup>2</sup> صباح نعوش، التقارب المالي في منطقة اليورو .. النص والتطبيق ، تقرير مركز الجزيرة لدراسات، 22 يناير 2012، ص 8.

<p>- رفع حجم مضلة إنقاذ اليورو إلى ترليون يورو تحسبا للقلق الكبير الذي للقلق لدول اليورو الأخرى مثل إيطاليا.</p>			
<p>- مناقشة مراجعة معاهدة الإتحاد الأوروبي والتي تضم فقرة ضرورة ضبط الموازنات الحكومية.</p> <p>- موافقة دول منطقة اليورو و 7 من الدول الراغبة في الانضمام لليورو.</p> <p>- رفض بريطاني قاطع للفكرة إلا باستثناءات تخصها.</p> <p>- السويد المجر وجمهورية التشيك لم تعارض من حيث المبدأ ولكن بعد العودة للبرلمان.</p> <p>- تأجيل الموافقة إلى اجتماع مارس 2012.</p>	<p>مرسيليا (فرنسا)</p>	<p>2011/12/9 و 8</p>	<p>اجتماع القادة الأوروبيين</p>
<p>- مناقشة تطبيق "ضريبة توين" التي بموجبها تفرض ضريبة نسبتها 0.1 في المائة على تداولات الأسهم والسندات و 0.01 في المائة على المشتقات.</p> <p>- ألمانيا وفرنسا تعترضان التقدم للمفوضية الأوروبية باقتراحات لدفع عجلة النمو وزيادة نسبة التشغيل وما يتعلق بذلك من القدرة على الابتكار.</p>	<p>برلين</p>	<p>2012/01/09</p>	<p>قمة ميركل زروكوزي</p>
<p>- التوقيع الرسمي على الميثاق الأوروبي الجديد باستثناء بريطانيا والتشيك.</p>	<p>بروكسل</p>	<p>2012/03/32</p>	<p>قمة القادة الأوروبيين</p>
<p>- الموافقة على منح 120 مليار يورو لمساعدة اسبانيا.</p> <p>- ضخ القروض إلى اسبانيا مباشرة بدل تمريرها عبر الحكومة.</p> <p>- عجز القادة عن إتخاذ قرار بشأن رئاسة مجموعة اليورو وهي لجنة تتألف من وزراء مالية تكتل العملة الأوروبية الموحدة بسبب اضطرار المستشار الألمانية أنجيلا ميركل للمغادرة.</p>	<p>بروكسل</p>	<p>28 يونيو 2012</p>	<p>القمة الأوروبية (لرؤساء ووزراء الحكومات الأوروبية)</p>

المصدر: أحميمة خالد، مرجع سبق ذكره، ص 94.

وعلى الرغم من القمم التي لم تتوقف طوال الأزمة إلا أنها لم تنجح في إيجاد حلول جذرية لمعضلة الديون السيادية ، بل على العكس من ذلك زادت الهوة والخلاف بين القادة السياسيين الأوروبيين وبينت مدى الفردية والمصلحة الذاتية في طبيعة الحلول المقترحة في كل قمة، كما لم تنجح هذه القمم الأوروبية في الهدف الرئيسي منها وهو طمئنت و تهدأت الأسواق المالية والمستثمرين من أوروبا موحدة وقوية بما يكفي لضمان استثماراتهم في جميع الدول سواء الجنوبية أو الشمالية.

خامسا: خطط التقشف:

تتمثل سياسات التقشف المالي في ضرورة خفض مستويات الإنفاق الحكومي ورفع إيرادات الضرائب بهدف السيطرة على العجز المالي أو الحد من تصاعد معدلاته إلى الناتج المحلي الإجمالي.

قد تبدو سياسات التقشف جذابة من الناحية النظرية للسيطرة على النمو في الدين العام ووضع المالية العامة للدول نحو السيطرة ، غير أن تلك السياسات ستكون مكلفة جدا للدول المدينة ، لأنها ستخفض مستويات الطلب الكلي ، على سبيل المثال فإن رفع معدلات الضريبة سيخفض مستويات الدخل بعد الضريبة ، كما أن خفض مستويات الإنفاق الحكومي سيقبل الإنفاق الكلي وكلاهما يؤديان إلى خفض معدلات النمو ومن ثم رفع معدلات البطالة ، كذلك ارتفعت درجة عدم الاستقرار السياسي في الكثير من الدول المدينة نتيجة لسياسات التقشف فالآلاف من الناس تنزل الشوارع في الدول المدينة اعتراضا على عمليات خفض الميزانية في الإنفاق الحكومي التي تؤثر بصورة سلبية في خدمات التعليم و الصحة وغيرها من الخدمات العامة<sup>1</sup>.

### الفرع الثاني: الحلول المقترحة للخروج من الأزمة اليونانية والإصلاحات المطبقة على اليونان.

وتمثلت هذه الحلول والإصلاحات في :

#### أولاً: الحلول المقترحة للخروج من الأزمة اليونانية.

أوضحت الأزمة أن مشكلات القطاع المالي في بلدان محددة يمكن أن تسفر بسرعة بالغة عن عواقب على مستوى أوروبا فأوجه التفاوت في السياسات والممارسات الاحترازية بين البلدان تمثل حافزا على حافزا على تعقد هياكل الأعمال و المراجعة التنظيمية، والسعي لكسب الربح ما يترتب على ذلك من عواقب وخيمة على الاستقرار المالي في أوروبا ، وللتغرات الرقابية أو التنظيمية آثار انتشارية كبيرة، ومن ثم فهناك حاجة ماسة إلى تقاسم أعباء المساءلة والمسؤولية عن الصالح العام في أوروبا " الاستقرار المالي " في صورة إطار أوروبي متكامل لتحقيق الاستقرار المالي ويتعين أن يقوم هذا الإطار على<sup>2</sup>:

- يجب أن تصل موارد الحكومة إلى مستوى قابل للاستمرار يتطلب ذلك تخفيض عجز المالية العامة و وضع الدين إلى إجمالي الناتج المحلي على مسار تنازلي، ولما كانت الأجور والمزايا الاجتماعية تشكلان 75 % من مجموع الإنفاق العام ( بخلاف الفوائد )، فمن الضروري تخفيض الأجور ومعاشات التقاعد في القطاع العام وهي مصرفات شهدت زيادة حادة في السنوات الأخيرة وهذا الإجراء يكاد يكون الفرصة الوحيدة المتوافرة لضبط أوضاع المالية العامة.
- نظرا لبلوغ عجز الموازنة 13.6 % من إجمالي الدين المحلي ووصول الدين العام إلى 115% في اليونان عام 2009 أصبح التصحيح مطلباً على أقصى درجة من الإلحاح حتى لا تدخل الديون دوامة تخرج بها عن طريق نطاق السيطرة، وبالتالي تعتمد الحكومة اليونانية تنفيذ تدابير مالية حازمة ، وسياسات هيكلية واسعة النطاق ، وإصلاحات في القطاع المالي<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> عدنان عباس علي، اجتماع القمة الأوروبية في مرسيلا : قضايا كبيرة ونتائج متواضعة ، مجلة اتحاد المصارف الكويت ، العدد 99 ، فيفري 2012 ، ص 56.

<sup>2</sup> صندوق النقد الدولي، أفاق الاقتصاد العالمي " التعافي والمخاطر واستعادة التوازن " ، واشنطن، أكتوبر 2010، ص 76.

<sup>3</sup> نشرة صندوق النقد الدولي، اتفاق على مستوى خبراء الصندوق " أوروبا والصندوق يتفقان مع اليونان على خطة تمويلية بقيمة 110 مليار يورو " واشنطن، 2 ماي 2010، ص 3.

- توحيد إدارة الأزمات وحلها ، وذلك على سبيل المثال من خلال هيئة أوروبية لتسوية الأوضاع والرقابة الموحدة لجعل مسألة اقتسام الأعباء مقبولة ، وكلاهما ضروري للوصول إلى سوق للخدمات المالية يتسم بالتكامل التام والكفاءة و الاستقرار<sup>1</sup>.
- يتعين على النظام المالي الأوروبي أن يحقق تقدماً أسرع وأفضل تنسيقاً فيما يتعلق باعتراف بالخسائر والأصول الموروثة الحامية، واختبار الإجهاد وإعادة رزمة المؤسسات القادرة على البقاء في حين يحل مشكلات أخرى.
- ينبغي لأوروبا أن تعيد النظر في الأطر التي يقوم عليها الاتحاد الأوروبي لأنه تكشف أن الكثير منها معيب أو مفقود و الأمر الأكثر إلحاحاً هو الحاجة إلى الفحص الدقيق لإطار الاستقرار المالي للاتحاد الأوروبي وإصلاحه.
- اقتراح بعض المسؤولين والمحللين على الاتحاد الأوروبي إنشاء صندوق نقدي أوروبي يتيح لها الاستجابة على نحو أكثر سلامة للأزمات المالية لفرادى الدول الأعضاء في المستقبل ، ويعمل صندوق النقد أوروبي مثل صندوق النقد الدولي ولكن على الصعيد الإقليمي ، وهو ما يتطلب وضع معاهدة جديدة تنظم الاتحاد الأوروبي ، والتي قد يكون من الصعب سياسياً تمريرها<sup>2</sup>.

#### ثانياً: الإصلاحات المطبقة من قبل الحكومة اليونانية.

طبقت الحكومة اليونانية عدة إصلاحات للخروج من أزمته المالية تمثلت في:

1. فيما يتعلق بسياسات المالية العامة: ضبط أوضاع المالية العامة بما يعادل 11% من إجمالي الناتج المحلي علي مدار 3 سنوات بهدف الوصول بعجز الحكومة إلى أقل من 3% بحلول عام 2014 مقارنة بعجز قدره 13.6% عام.
2. فيما يتعلق بالإنفاق العام: ستتحقق تدابير الإنفاق وفرات قدرها 5.25% من إجمالي الناتج المحلي وسيتم تخفيض الأجور ومعاشات التقاعد وتجميدها لمدة 3 سنوات مع إلغاء العلاوات المعتاد صرفها للقوى العاملة بمناسبة أعياد الميلاد وعيد الفصح والصيف، وحماية العاملين الذين يتقاضون أدنى الأجور.
3. فيما يتعلق بالاستقرار المالي: يجري إقامة صندوق للاستقرار المالي بتمويل من البرنامج التمويلي الخارجي لتأمين مستوى كاف من رأس المال المصرفي.
4. برنامج المستحقات: سيتم تقليص برامج المستحقات الحكومية حيث تخفض بعض مزايا الضمان الاجتماعي مع الحفاظ علي ما يقدم منها لأفقر الشرائح السكانية.
5. إصلاح نظام التقاعد: هناك اقتراح بإصلاحات شامل لنظام التقاعد يشمل تخفيض محصنات التقاعد المبكر.
6. السياسات الهيكلية: عملت الحكومة علي تحديث الإدارة العامة وتدعيم أسواق العمل وسياسات الدخل وتحسين مناخ الأعمال وخصخصة المؤسسات العامة.
7. الإنفاق العسكري: تتوخى الخطة خفضاً ملحوظاً في الإنفاق العسكري خلال الفترة المستهدفة<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> صندوق النقد الدولي، مرجع سبق ذكره، ص 76.

<sup>2</sup> أحيمية خالد، مرجع سبق ذكره، ص 74.

<sup>3</sup> شبيخة نور الهدى، تداعيات أزمة منطقة اليورو على تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر إلى منطقة اليورو دراسة حالة فرنسا، مذكرة شهادة الماستر ، تخصص مالية واقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، 2013/2014، ص، ص 63، 62 .

الجدول رقم(8-3): النمو الفعلي والمتوقع للنتائج المحلي الإجمالي والدين والميزان التجاري باليونان ( 2015/2009).

البيان	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
النمو الفعلي للنتائج الإجمالي المحلي %	-2.0	-4.0	-2.6	1.1	2.1	2.1	2.7
إجمالي الدين ( % من الناتج المحلي الإجمالي )	115	133	145	149	149	146	140
ميزان الحساب الجاري %	-8.6	-2.4	-0.9	1.0	3.1	5.9	6.0

المصدر : شريف غياط، سهام بوفلفل، التدايعيات الناجمة عن عالمية أزمة الرهن العقاري أزمة منطقة اليورو نموذجاً، الملتقى أثر الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة على اقتصاديات الدول الأوروبية، جامعة 8 ماي 1945، قلمة ص 1 .

#### المطلب الثاني: الإجراءات المتخذة من قبل صندوق النقد الدولي.

يعتبر صندوق النقد الدولي وأعضاؤه الملجأ الأول للتعاون والتشاور الاقتصادي الدولي وتناقش فيه عادة الموضوعات المتعلقة بالنظام الدولي، وقد قام صندوق النقد الدولي بتقديم حلول لعدة مشاكل وبخاصة للأزمات المالية التي شهدتها عدة دول وخاصة منذ بداية تسعينيات القرن العشرين ذلك من خلال تقديم مساعدات مالية ووصفات إصلاح داخلية ، والتي من شأنها أن تحد من تأثير الأزمة.

وتعتبر أزمة الديون السيادية من أخطر الأزمات التي ألمت بالاقتصاد اليوناني وباعتبارها جزء من التكتل الأوروبي وقد تقدم صندوق النقد الدولي بمجموعة من الحلول لمعالجة الوضع وتحسينه والعمل علي الحد من آثار الديون المترتبة علي عاتق الاقتصاد اليوناني.

#### الفرع الأول: حزم الإنقاذ:

1. حزمة الإنقاذ الأولي (مايو 2010-يونيو 2011): قدمت الحكومة اليونانية طلباً رسمياً في 23 يونيو 2010 إلى دول منطقة اليورو وصندوق النقد الدولي بتفعيل خطة الإنقاذ المالي التي اتفق عليها قبل 10 أيام مع المفوضية الأوروبية، وتتضمن الخطة قروضا من دول الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي بقيمة 45 مليار يورو تحتاجها الحكومة اليونانية للنفقات المالية خلال السنة الجارية إضافة إلى حاجة اليونان لتسديد 16 مليار يورو لسندات يجل أجل سدادها مع نهاية شهر مايو وبسبب ارتفاع معدلات الفائدة إلى 8.3% فإن اليونان غير قادرة علي إعادة تمويل هذه السندات.

وردت المفوضية الأوروبية علي طلب اليوناني بأنها سوف تقوم بتفعيل الآلية في أسرع وقت ممكن، فيما صرح مدير عام لصندوق النقد الدولي "نحن مستعدون للتحرك سريعا لتلبية هذا الطلب وتقديم المساعدة لليونان وبالغلة قيمتها 60مليار دولار" ويتعين علي

المفوضية والبنك المركزي الأوروبي أولاً تقييم أحقية اليونان بالطلب، وقالت المفوضية الأوروبية إن قروضا طارئة ستصرف لليونان في أقرب وقت ممكن<sup>1</sup>.

وفي 2 مايو وافقت جميع دول الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي علي منح اليونان سلسلة من القروض مجموع 110 مليار يورو علي مدي 3 سنوات خلال الفترة من مايو 2010 حتى يونيو 2013 منها 80 مليار يورو مقدمة من قبل الاتحاد الأوروبي فيما قدم صندوق النقد الدولي 30 مليار يورو، وتبلغ الفائدة علي هذه القروض نحو 5.2% وفترة سداد 3 سنوات وقد خفضت الفائدة في قمة بروكسل لقادة الاتحاد الأوروبي في مارس 2011 حيث تقرر تخفيض الفائدة بنحو 1% لتصبح 4.2% فيما زيدت فترة السداد لتبلغ 7 سنوات ونصف، وقد اشترط علي اليونان للحصول علي القروض القيام بإجراءات تكشف تهدف إلى خفض الإنفاق وبحسب الخطة يتعين علي اليونان خفض العجز في ميزانيتها إلى 8.1% من الناتج المحلي الإجمالي في 2010 و 7.6 % في عام 2011 و 6.5 % عام 2012<sup>2</sup>.

الجدول رقم (9-3): القروض الممنوحة لليونان حتى ديسمبر 2011 بالمليار يورو.

الدفعات	التاريخ	منطقة اليورو	صندوق النقد الدولي	المجموع
الدفعة الأولى	مايو 2010	14.5	5.5	20.0
الدفعة الثانية	سبتمبر 2010	6.5	2.6	9.1
الدفعة الثالثة	ديسمبر 2010 ، ويناير 2011	6.5	2.5	9.0
الدفعة الرابعة	مارس 2011	10.9	4.1	15.0
الدفعة الخامسة	يوليو 2011	8.7	3.2	11.9
الدفعة السادسة	ديسمبر 2011	5.8	2.2	8.0
المجموع	-	52.9	20.1	73.0

المصدر: مداحي محمد، معزوز لقمان ، أزمة الديون السيادية الأوربية " إشكالية التشخيص وفعالية مقاربات العلاج " ، الملتقى الدولي الثاني حول: الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة و تأثيرها على اقتصاديات شمال إفريقيا بدون ذكر اليوم ، جامعة تبسة ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، ص 18.

2. حزمة الإنقاذ الثانية (فبراير 2012): وافق كل من الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي والبنك المركزي الأوروبي علي توفير حزمة إنقاذ ثانية بقيمة 130 مليار يورو، مشروطة باتخاذ وتنفيذ حزمة جديدة من تدابير التقشف القاسية (بخفض النفقات اليونانية بقيمة 303 مليارات يورو في 2012 و 10 مليارات يورو إضافية في 2013 و 2014) وللمرة الأولى تضمنت حزمة الإنقاذ اتفاق إعادة هيكلة الديون مع حاملي السندات الحكومية اليونانية من القطاع الخاص (المصارف وشركات التأمين وصناديق التقاعد) والقبول

<sup>1</sup> مداحي محمد، معزوز لقمان ، أزمة الديون السيادية الأوربية " إشكالية التشخيص وفعالية مقاربات العلاج " الملتقى الدولي الثاني حول: الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة وتأثيرها على اقتصاديات شمال إفريقيا ، جامعة تبسة ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، ص 17 ، 16 .

<sup>2</sup> بو الكر نور الدين، أزمة الدين السيادي في اليونان : الأسباب والحلول ، مجلة الباحث عدد 13 / 2013. ص 61.

الطوعي لمقايضة السندات مع شطب اسمي بنسبة 53.5% ترافق مع خفض أسعار الفائدة وإطالة الاستحقاق من 11 سنة إلى 30 سنة، تعتبر هذه صفقة أكبر صفقة في العالم لإعادة هيكلة الديون، شملت ما يقارب 206 مليارات يورو من السندات الحكومية اليونانية، وقد شطب 107 مليار يورو من الديون اليونانية<sup>1</sup>.

#### الفرع الثاني: آثار خطط الإنقاذ على اليونان.

لقد نجحت الحكومة اليونانية في تخفيض بعض ديونها الداخلية كما قامت بتخفيض قيمة السندات التي يملكها الأفراد لكنها لم تنجح في جباية الضرائب، ولم تتمكن من إعفاء موظفي الدولة من مناصبهم بسبب الخشية من ردود فعل الشارع اليوناني وبشكل عام فإنه لا يمكن تقييم تلك الإجراءات بأنها ناجحة لكن يمكن القول بأنها لم تحقق الأهداف المطلوبة من خطة التقشف . و بنظرة نقدية إلى خطة التقشف أو خطة الإنقاذ الأوروبي فإنه يمكن القول أن الخطة كانت عقوبة أكثر منها خطة للخروج من الأزمة، ويمكن إيضاح ذلك في النقاط التالي:

- إن الاتحاد الأوروبي قدم قروضا بفائدة تصل إلى 5.5-6% ومنع اليونان من اللجوء إلى دول مثل الصين وروسيا أو دول الخليج والتي كان يمكن أن تقدم قروضا بفائدة تتراوح بين 0.8-1% لذلك فإن الأوروبيين نظروا إلى اليونان كفرصة استثمارية وليس كشريك.

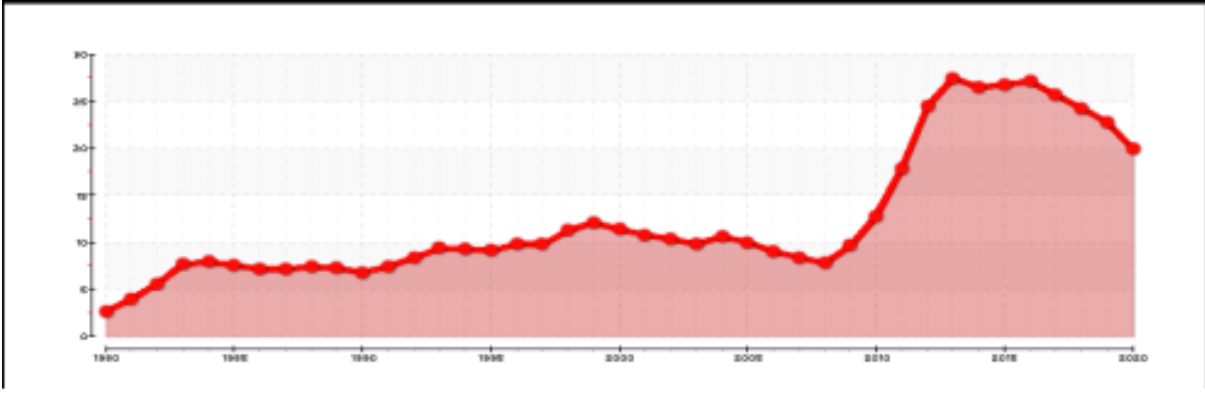
- إن خطة التقشف أدت إلى انهيار العديد من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وهي عصب الاقتصاد اليوناني، إضافة إلى إضعاف قدرة الدولة وفعاليتها.

- وصل عدد العاطلين عن العمل إلى أكثر من مليون شخص وهو رقم مقلق، لأنه قد يقود إلى تداعيات اجتماعية خطيرة على المجتمع اليوناني .

الشكل رقم (9-3): اليونان معدل البطالة %

<sup>1</sup> <http://www.almustaqbal.com/v4/AdRedirector.aspx?Siz=1&Adid=01/05/2018>





Source: <http://ar.actualitix.com/chart/grc/ar-greece-unemployment-rate.png>

ومن الملاحظ من الشكل أن مستوي البطالة في تزايد الى أن يصل إلى مستويات عالية ومن المتوقع بقائها في تزايد إلى غاية سنة 2020.

- انخفاض نسبة النمو إلى الصفر.

- تدهن مستوى التنافسية للاقتصاد والسلع اليونانية مما حال دون قدوم استثمارات خارجية وتصدر للسلع اليونانية.

- خفض المرتبات أدي إلى خفض الاستهلاك ورفع مستوى الكساد إلى أقصى حدوده.

قام العديد من حملة رؤوس الأموال إلى إخراج أرصدهم خارج اليونان، فعلي سبيل المثال خرج إلى قبرص أكثر من 90 مليار يورو، وبلغت حسابات اليونانيين في سويسرا حوالي 600 مليار يورو مما أدي نقص في السيولة النقدية وعجز في عمليات الإقراض والتمويل.

1. أدي برنامج التقشف إلى هجرة الكفاءات اليونانية إلى الخارج فقد هاجر إلى ألمانيا وخلال فترة وجيزة أكثر من 23 ألف شخص من الكفاءات هذا عدا الذين غادروا إلى أستراليا ودول أوروبية أخرى.

2. كذلك فإن التصريحات التي يدي بها السياسيون الأوروبيون والتي فحواها أن اليونان لن تتجاوز أزمتهأ أدت إلى زيادة التوتر الداخلي ورفع مستوى الأزمة وخلق مناخ داخلي عدائي للخطة الأوروبية.

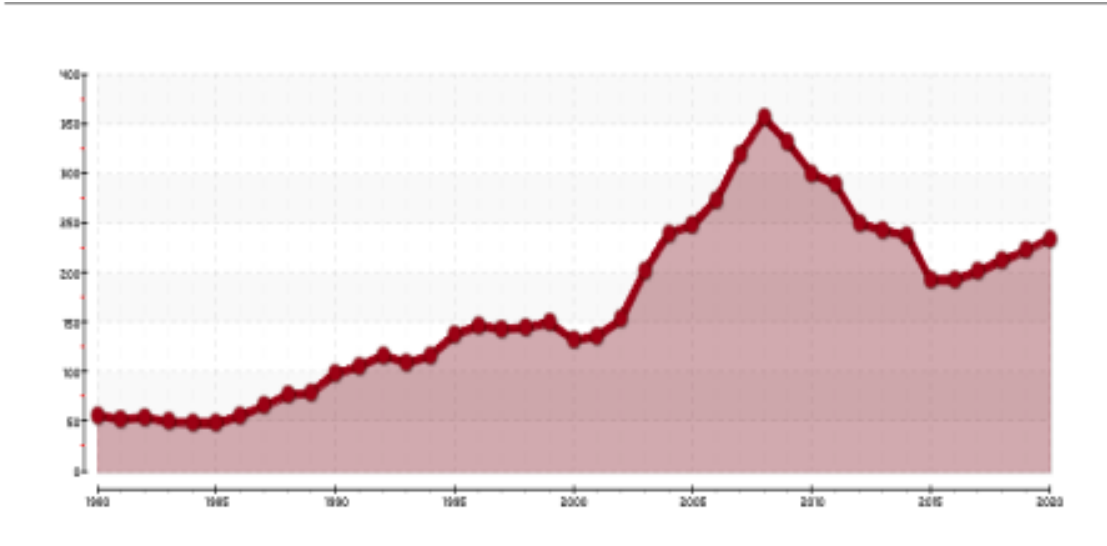
3. أدي رفع الضريبة إلى زيادة عدد المتخلفين عن دفع الضرائب<sup>1</sup>.

4. ارتفاع نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي وهو ما يتجاوز حاليا نسبة إلى 100% وذلك بسبب ما تعانیه من تركز استحقاقات الدين في فترة زمنية قصيرة وارتفاع العجز المالي بصورة لا تتمكنها من استيفاء الاستحقاقات المطلوبة منها في غضون هذه المدة الزمنية القصيرة، ولذلك يتم تصنيف سندات الدين اليوناني علي أنها سندات الخردة، وقد أدت علاوة الخطر التي أضيفت إلى السندات اليونانية لجعل معدل الفائدة علي سندات الدين اليوناني لمدة سنتين 18% نظرا لتوافد حملة السندات اليونانية علي بيعها والتخلص منها الأمر الذي أدي إلى رفع معدلات الفائدة عليها<sup>2</sup>.

الشكل رقم (10-3): اليونان ، الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الحالية الوحدة مليار دولار

<sup>1</sup> عبد اللطيف درويش، الأزمة المالية اليونانية جذورها وتداعياتها ، تقارير مركز الجزيرة للدراسات ، 11 يونيو / حزيران 2012 ، ص، ص 6 ، 5.

<sup>2</sup> العلوي وريدة، دور صندوق النقد الدولي في معالجة الازمات المالية -دراسة حالة اليونان -، مذكرة ماستر ، جامعة محمد خيضر ، بسكرة 2014/2015، ص 121.



Source: <http://ar.actualitix.com/chart/grc/ar-greece-gross-domestic-product.png>

## خلاصة الفصل:

لا يزال اليورو العملة الأوروبية الثانية دولياً من حيث التداول والاحتياط العالمي بعد الدولار على الرغم من التهديدات الكبيرة التي شكلتها ولا تزال تشكلها أزمة الديون السيادية على و قوة تماسك العملة الموحدة.

وتدخل كل من صندوق النقد الدولي والاتحاد الأوروبي بإجراءات تمثلت في سلسلة من حزم الإنقاذ كم فرضت على اليونان مجموعة من السياسات التقشفية الصارمة للحد من تداعيات الأزمة، وبالرغم من ذلك لا تزال اليونان تعاني من اضطرابات اقتصادية كانت السبب في طرح فكرة خروجها من الاتحاد الأوروبي.

وفي إطار كل هذه الظروف فلقد كان لهذه الأزمة العديد من التداعيات العالمية والتي أثرت بشكل كبير على الأسواق المالية العالمية.

الخاتمة

لقد مر الاقتصاد العالمي بالعديد من الأزمات المالية على مر التاريخ و تختلف أسبابها و الظروف المحيطة بشأنها والنتائج المترتبة عليها وعالجت الدراسة أزمة الديون السيادية الأوربية 2009 وقد تم التطرق إلى أسبابها ونشأتها ونتائجها التي خلفتها على الاقتصاد اليوناني والإتحاد الأوربي ومنطقة اليورو خاصة ودراسة دور صندوق النقد الدولي في محاولة الحد من أثارها.

الديون السيادية هي ديون أمنة بشكل عام، غير أن ضخامة حجمها تجعل المخاطر الكامنة المصاحبة لها على الأسواق كبيرة جدا وذلك في حالة تعرض إحدى الدول المدينة إلى أزمة سيولة تهدد قدرتها على السداد في المواعيد المحدولة لهذه الديون، حيث أنها تمثل القنبلة المالية الموقوتة المقبلة ، وهي بهذا الشكل أصبحت تمثل مشكلة كامنة، ربما تهدد جهود استعادة النشاط الاقتصادي في العالم ، في حالة تطورت الأمور نحو الأسوأ ، ولم تتمكن الدول المدينة من استعادة توازنها المالي.

ومما سبق نجد أن الأزمة اليونانية قد تركت أثرا كبيرا على استقرار الاقتصاد الأوربي والوحدة النقدية اليورو كما كان لها أثر على السياسات المتبعة من طرف صندوق النقد الدولي ، حيث فرضت عليه هذه الأزمة بذل مجهودات كبيرة وعلى عدة أصعدة.

### اختبار الفرضيات:

استنادا إلى ما سبق يمكن لنا اختبار الفرضيات كما يلي:

1. لقد كان لصندوق النقد الدولي دور فعال في معالجة بعض الأزمات ومن جهة أخرى كشفت نقاط ضعف دور صندوق النقد الدولي في ضمان استقرار النظام النقدي العالمي واستشعار المخاطر والتنبيه بالأزمات بالرغم من اعتماده على مجموعة من البرامج والسياسات لذا لا بد من تبني إصلاحات حقيقية لتفعيل دوره، وهذا ما ينفي صحة الفرضية الأولى.
2. ساهمت الممارسات الغير الشفاف في إحصائيات والمؤشرات الاقتصادية المقدمة من اليونان وبعض دول منطقة اليورو الأخرى في انفجار هذه الأزمة هذا في ضل التسهيلات التي تمنحها سلطات الإتحاد الأوربي بإضافة إلى تراجع شروط نظام الرقابة على البنوك والمؤسسات المصرفية الأوربية مما عجل بانتهائها وأدت أزمة اليونان إلى انتقال الأزمة إلى دول أوربية أخرى مثل: إيرلندا ، البرتغال ، إسبانيا وإيطاليا ، وهو ما يثبت صحة الفرضية الثانية.
3. لقد حاولت الحكومة الأوربية معالجة الأزمة التي تعرضت لها إلا أنها واجهت الكثير من العقبات و التجأت مرة أخرى إلى صندوق النقد الدولي من أجل المساعدة في حين أكد الإتحاد الأوربي على استعدادة لتقديم الدعم اللازم للخروج من خطر الإفلاس ، وهذا ما ينفي صحة الفرضية الثالثة.

### النتائج:

من خلال هذه الدراسة خلصنا إلى جملة من الاستنتاجات يمكن إجمالها فيما يلي:

- صندوق النقد الدولي مؤسسة تعمل على إحداث التوازن في الاقتصاد العالمي ، وكذلك تيسير النمو المتوازن للاقتصاد الدولي والحث على العمل الجماعي لكي تستطيع الحكومات التغلب على الحواجز والعوائق، التي تظهر في طريق التعاون الدولي ومن أهمها الأزمات المالية والاقتصادية.
- كان لصندوق النقد الدولي دور في معالجة العديد من الأزمات المالية التي واجهت اقتصاديات الدول علي مر الزمن وهذا مكنه أيضا من العمل علي تصحيح سلبياته والثغرات الموجودة في أنظمتها ليتماشى والتغيرات الحاصلة ، إلا أنه قد تلقبت العديد من الانتقادات في إدارته للازمات كما حدث في أزمة النور الآسيوية.
- إن صندوق النقد الدولي يعتبر بمثابة اللاعب الأساسي في تنسيق الدعم النقدي لاقتصاديات الدول المضطربة ،لذا وجب تدعيم الدور الإشرافي للصندوق على سياسات الدول الأعضاء وكذلك تقديم المشورة السياسية والمساعدات المالية كافية بسرعة وبشروط معقولة عند ظهور الأزمة قبل تفاقمها.
- لقد كان وقع أزمة الديون السيادية اليونانية أثر بالغ على منطقة اليورو وككل ، وذلك أن المستثمرين وتجار العملات في الأسواق المالية فقدوا ثقتهم في اليورو وهذا ما أدى إلى انخفاض الطلب عليها وبالتالي أدى إلى انخفاض قيمة اليورو للأزمات المالية متزامنة مع أزمة اليونان.
- لقد اختلفت الأسباب المؤدية لأزمة الديون السيادية أهمها :أزمة الرهن العقاري،غياب الرقابة المصرفية، إضافة إلى أسباب اقتصادية،أما بالنسبة للأسباب السياسية والاجتماعية فتمثلت في مشكلة الديمقراطية والفساد الإداري إضافة إلى مشاكل اجتماعية أخرى كطبيعة الشعب اليوناني والأوروبي.
- لقد ساعدت دول الإتحاد الأوربي وصندوق النقد الدولي في التخفيف من حد الأزمة اليونانية من خلال الدعم المالي الذي قدمه كل منها ،على الرغم من أن ميثاق الإتحاد الأوربي بنص على رفض مبدأ التدخل وعدم إمكانية مساندة وإنقاذ الدول الأعضاء في حال حدوث أزمات مالية وهذه المساعدات المالية تحتوي على حزم إنقاذ لاحتواء الأزمة ، كما تنص على سياسات على سياسات تقشفية قاسية على اليونان والتي تؤدي إلى ضعف الأداء الاقتصادي وتتسبب في تراجع معدلات النمو الاقتصادي.
- كانت أزمة الديون السيادية كالرياح التي حاولت العصف بكل الإنجازات التي حققها هذا الإتحاد فكانت بدايتها في اليونان ولم تلبث حتى انتشرت الأزمة داخل منطقة اليورو ودول الإتحاد الأوربي علي حد سواء، فشككت تحديد خطير للمنطقة من خلال جملة المؤشرات التي أبرزت مدى تأثير الأزمة بمنطقة اليورو والإتحاد الأوربي خاصة مع تزايد انخفاض مستوى النمو الاقتصادي لمنطقة اليورو والإتحاد الأوربي كانت دلالة واضحة على مدى خطورة هذه الأزمة وضرورة التصدي لها.

### التوصيات:

- إن الأمانة العامة أو المفوضية أو البنك المركزي لتكتل الاقتصاديين يجب أن تتسم بالشفافية التامة ولا تتهاون بشأن الحسابات والمؤشرات الاقتصادية غير الحقيقية لدول الأعضاء، وذلك لأن التكتل سيدفع ثمن ذلك التكتم والتعاون في النهاية لأنه لا يمكن إخفائه إلا مالا نهاية.
- إصلاح آليات العمل في مؤسسات صندوق النقد الدولي من أجل ضمان استقرار النظام النقدي العالمي وإرساء قواعد سليمة لنظام نقدي يتسم بالمرونة ورفع مشاركة الدول النامية والاقتصاديات الناشئة في صياغة مبادئه واتخاذ قراراته.
- الاستفادة من الأزمات المالية المنصرمة وأسبابها وأثارها على الدول، من أجل أن لا تتكرر مرة أخرى من خلال العمل على تعزيز نظام الإنذار المبكر، وكذا اتخاذ الإجراءات اللازمة وعدم الاستهانة بالوضع قبل تفاقمه.
- السماح لليونان باللجوء إلى دول أخرى خارج أوروبا من أجل الاقتراض ويكون ذلك بأسعار فائدة أفضل وبشروط تتناسب مع إمكانياتها.

### أفاق الدراسة:

باعتبار أن الدراسة لم تلم بكل جوانب الموضوع نظرا لتوسعه وعمقه وتعدد جوانبه، فإنه نفتح المجال للمزيد من البحوث والدراسات التي يمكن صياغة إشكالاتها كما يلي:

1. ما مدى تأثير أزمة اليورو على الاقتصاد الجزائري.
2. إلى أي مدى تؤثر الأزمات المالية على مستقبل التكتلات الاقتصادية .

# قائمة المراجع



قائمة المصادر والمراجع

أولاً: باللغة العربية:

أ: الكتب :

1. أسامة محمد إبراهيم محمد، صندوق النقد الدولي كمصدر من مصادر التمويل، كلية الحقوق، جامعة الإسكندرية، بدون ذكر سنة النشر.
2. أحمد جلال، إدارة الأزمات المالية، دار خالد اللحياني للنشر والتوزيع، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، 2006.
3. ابراهيم مرعي العتقي، سياسات مؤسسات النقد الدولية والتعليم، ط1، الإسكندرية، مصر، دار الوفاء، 2006.
4. ثريا الخزرجي، الأزمة المالية العالمية الراهنة وأثارها في الاقتصاديات العربية التحديات وسبل المواجهة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد.
5. جواد كاظم البكري، فح الاقتصاد الأمريكي الأزمة المالية، مركز حمو رابي للبحوث والدراسات الإستراتيجية، ط1، 2011.
6. حسن خلف فليح، العلاقات الاقتصادية الدولية، مؤسسة الوراق للنشر، ط1، 2001.
7. ضياء مجيد الموسوي، الأزمة المالية العالمية الراهنة منذ 2008، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010.
8. سميرة إبراهيم أيوب، صندوق النقد الدولي وقضية الإصلاح الاقتصادي والمالي، الإسكندرية، مركز الإسكندرية للكتاب، مصر، 2006.
9. عادل أحمد حشيش، مجدي محمود شهاب، العلاقات الاقتصادية الدولية مدخل لدراسة المبادئ الأساسية الحاكمة للاقتصاد الدولي بمراجعة التطورات المستجدة الناتجة عن تنامي مظاهر العولمة في نطاقه، دار الجامعة الجديدة، 2005.
10. سامي عفيفي حاتم، التكتلات الاقتصادية بين التنظير والتطبيق، الدار المصرية اللبنانية، مصر، 2005.
11. ضياء مجيد الموسوي، الأزمة المالية العالمية الراهنة منذ 2008، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010.
12. عرفان تقي الحسيني، التمويل الدولي، ط1، عمان، الأردن، دار مجدلاوي للنشر، 1999.
13. علي عبد الفتاح أبو شرار، الاقتصاد - نظريات وسياسات، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007.
14. عبد القادر بلطاس، تداعيات الأزمة المالية العالمية أزمة sub-prime، الجزائر 200.

15. عبد القادر محمد عبد القادر عطية، مصطفى إبراهيم، إيمان محب زكي، قضايا اقتصادية معاصرة، الناشر قسم الاقتصاد الإسكندرية، مصر 2004 / 2005.
16. عبد الحكيم الشراوي، العولمة المالية وإمكانيات التحكم في عدوى الأزمات، دار الفكر الجامعي، مصر، 2005.
17. عمر يوسف عبيانة عبد الله، الأزمة المالية المعاصرة، عالم الكتب الحديث، عمان، الأردن، 2011.
18. غازي عبد الرزاق النقاش، التمويل الدولي والعمليات المصرفية الدولية، ط3، وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، بدون ذكر سنة النشر.
19. ميثم عجم، التمويل الدولي، ط2، دار الزهران للنشر و التوزيع، 2008.
20. موسى سعيد مطر، شقيري نوري موسى، ياسر المؤمني، التمويل الدولي، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
21. مدني بن شهرة، سياسة الإصلاح الاقتصادي في الجزائر ومؤسسات المالية الدولية، دار هومة، الجزائر، 2008 .
22. محمد أحمد السريتي، عزت غزلان، التجارة الدولية -المؤسسات المالية الدولية ، الإسكندرية، مصر، دار التعليم الجامعي، 2012.
23. محمد سعيد الرملاوي، الأزمة الاقتصادية العالمية إنذار للرأسمالية ودعوة للشريعة الإسلامية، ط1، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2011.
25. محمد صفوت قابل، الدول النامية والعولمة ، مصر، الدار الجامعية، 2004.
26. مصطفى يوسف كافي، الأزمة المالية الاقتصادية العالمية و حوكمة الشركات، دار الرواد، الأردن، 2013.
27. نصر أبو الفتوح فريد، الرهون العقارية والأزمة المالية العالمية، ط1، دار الفكر والقانون، المنصورة، 2011.

#### ب. البحوث الجامعية:

- 1 . أحيممة خالد، أزمة الديون السيادية الأوربية انعكاساتها على موازن مدفوعات دول المغرب العربي -دراسة حالة الجزائر خلال الفترة (2005 - 2011)، مذكرة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2012 - 2013.
2. بن ساعد عبد الرحمان، انعكاسات الأزمات المالية على استقرار النظام النقدي الدولي، مذكرة ماجستير، جامعة يوسف بن خده، الجزائر، 2008/2009.

3. بعداش وليد، صندوق النقد الدولي والتوازن الاقتصادي الخارجي دراسة مقارنة الجزائر - مصر، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، 2014/ 2015.
4. بورنان نسيم، تأثير الأزمة المالية العالمية 2008 على الأسواق المالية الخليجية، مذكرة الماستر، تخصص مالية ونقود، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2012/2013.
5. بوعزوز عفاف، أدوات الهندسة المالية الإسلامية ودورها في علاج أزمة الرهن العقاري -دراسة حالة الصكوك الإسلامية في ماليويا 2007-2013، مذكرة ماستر تخصص نقود ومالية -جامعة محمد خيضر بسكرة، 2014-2015 .
6. جمال عبد المنعم البستجي، دور البنك المركزي الأردني في الحد من تداعيات الأزمة المالية العالمية على البنوك العاملة في الأردن ، مذكرة ماجستير، قسم المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، 2012.
7. جميلة بالعالم، أهمية إصلاحات صندوق النقد الدولي في ظل الأزمات المالية والنقدية الدولية ( 1997/2008)، مذكرة الماستر، تخصص مالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير 2012/2013.
8. حوحو فطوم، سياسات تفعيل الأسواق المالية العربية -دراسة حالة السوق المالي السعودي ،مذكرة دكتوراه ،تخصص اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية ، قسم العلوم الاقتصادية ، جامعة محمد خيضر بسكرة ، 2014/2015.
9. شيخة نور الهدى، تداعيات أزمة منطقة اليورو على تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر إلى منطقة اليورو -دراسة حالة فرنسا، مذكرة الماستر، تخصص مالية واقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2013/2014 .
10. العلوي وريدة، دور صندوق النقد الدولي في معالجة الازمات المالية -دراسة حالة اليونان -، مذكرة ماستر، جامعة محمد خيضر، بسكرة 2014/2015.
11. رواق خالد ، أثر أزمة الديون السيادية على واقع ومستقبل الوحدة النقدية الأوربية ، مذكرة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، تخصص اقتصاد دولي ، جامعة محمد خيضر، بسكرة 2012/2013 .
12. سكينه حملاوي، واقع التكتلات الاقتصادية الإقليمية الجديدة في ظل الأزمة المالية الراهنة -دراسة حالة الشراكة الاورومتوسطية - دول المغرب العربي -، مذكرة الماجستير، تخصص اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2011/2012.
13. مونية سلطان، كفاءة الأسواق المالية الناشئة ودورها في الاقتصاد الوطني - دراسة حالة بورصة ماليزيا - ، مذكرة دكتوراه، تخصص اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2014/ 2015.
14. محمد الهاشمي حجاج، أثر الأزمة المالية العالمية على الأسواق المالية العربية - دراسة حالة سوق الدوحة للأوراق المالية خلال الفترة 2007 -2009، مذكرة الماجستير، تخصص مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة.

15. هبال نجا ، دور صندوق النقد الدولي في معالجة الأزمات المالية -دراسة حالة اليونان - ، مذكرة الماستر في العلوم الاقتصادية تخصص مالية واقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 2016/2015.

16. وليد ببي، آليات جذب الإستثمار الأجنبي المباشر في ضل الأزمة المالية الحالية - دراسة حالة دول شمال إفريقيا -، مذكرة دكتوراه، تخصص اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، جامعة محمد خيضر بسكرة 2015/2014 .

### ج. أيام التظاهرات العلمية (مؤتمرات وملتقيات):

1. ناصر مراد، أسباب وأثار وسياسات مواجهة الأزمة المالية العالمية الراهنة، الملتقى الدولي حول: واقع التكتلات الاقتصادية في زمن الأزمات، معهد العلوم الاقتصادية ، المركز الجامعي الوادي .

2. علي بن هلهول الرويلي، الأزمات : تعريفها -أبعادها - أسبابها - الحلقة العلمية الخاصة بمنسوبي وزارة الخارجية " إدارة الأزمات " كلية التدريب قسم البرامج الخاصة، جامعة نايف العربية للعلوم الأمنية، 30 أبريل، 4 ماي 2011.

3. مصطفى عبد اللطيف بن سالة عبد الرحمان ، تحليل منطق اقتصاديات الأسواق المالية ودوريات الأزمات المالية الرؤية ومنطق الحل ، الملتقى الدولي الثاني حول: التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي الوادي ، 26-27 فيفري 2007.

4. بلعزوز بن علي، عبو هودة، الأزمة المالية العالمية و مظاهرها وسبل معالجتها، الملتقى الدولي حول: أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية 6-7 أبريل 2009، جامعة الأمير عبد القادر، قسنطينة.

5. زايري بلقاسم، الأزمة المالية الدولية رؤية على ضوء النظام المالي الإسلامي والنظام الوضعي، الملتقى الدولي الأول حول: الاقتصاد الإسلامي، الواقع ورهونات المستقبل 23-24 فيفري 2011 ، المركز الجامعي بغرداية.

6. عرابة رابح، بن عوالي حنان، ماهية الأزمات المالية والأزمة المالية الحالية، الملتقى الدولي حول: أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، كلية الاقتصاد والإدارة.

7. بريس عبد القادر، طرشي محمد، التحير المالي وعدوى الأزمات المالية ( أزمة الرهن العقاري )، الملتقى الدولي الثاني حول: الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية والنظام المصرفي الإسلامي نموذجاً، يومي 5-6 ماي 2009.

8. سعيدي يحي، أوصيف لخضر، الأزمة المالية العالمية : الأسباب والتداعيات، الملتقى الدولي الثاني حول واقع التكتلات الاقتصادية زمن الازمات يومي 26-27 فيفري 2012.

9. نوري منير، حمدي معمر، الأزمة المالية المكسيكية 1995 م والحلول المقترحة من طرف خوزية أنجل جورجيا، الملتقى الدولي الثاني حول: واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات يومي 26 و 27 فيفري 2012 ضمن المحور الثالث بعنوان واقع الأزمات المالية ... الأسباب، التداعيات، الحلول - الأزمة المكسيكية.

10. فرج شعبان عبد الله الحرتسي حميد، مدى إسهام التوريق في إحداث أزمة الرهن العقاري المصري والبدائل المطروحة في ظل أساليب التمويل الإسلامي ، الملتقى الدولي حول، الأزمة المالية يومي 14 و 15 نوفمبر 2009 ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة.
11. براق محمد، بن الزاوي محمد الشريف، مستقبل رأس المال المخاطر بعد أزمة الرهن العقاري، الملتقى الدولي الثاني حول: واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات يومي 26 و 27 فيفري 2011 محور المستهدف الأزمة المالية العالمية الراهنة ( الأسباب ، الحلول والنتائج ).
12. عبد الكريم عبيدات، على بوعمامة، مستقبل الإتحاد النقدي الأوربي في ضل أزمة الديون الأوربية ، الملتقى الدولي الثاني حول واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات، المركز الجامعي بالوادي ، الجزائر، يومي 26- 27 فيفري 2012.
13. رديف مصطفى، إسماعيل مراد، أزمة اليونان وتداعياتها على دول منطقة اليورو، الملتقى الدولي الثاني حول: واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات يومي 26 و 27 فيفري 2012، المركز الجامعي بالوادي، ص 15.
14. مداحي محمد، معروز لقمان، أزمة الديون السيادية الأوربية "إشكالية التشخيص وفعالية مقاربات العلاج" ، الملتقى الدولي الثاني حول: الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة وتأثيرها على اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة تبسه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير .
15. شريف غياط ، سهام بوفلفل، التداعيات الناجمة عن عالمية أزمة الرهن العقاري أزمة منطقة اليورو نموذجاً، الملتقى أثر الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة على اقتصاديات الدول الأوربية، جامعة 8 ماي 1945، قلمة.
16. جمعة محمود عباد، الأزمة المالية الاقتصادية العالمية وأثارها الحالية والمتوقعة على الجهاز المصرفي الأردني، مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، لبنان، 2009.

### د. التقاري:

1. ميخاليس قاسيليادس، بيئة الإستثمار والأعمال في اليونان ، تقرير الغرفة العربية اليونانية لتجارة والتنمية، مارس 2010 .
2. عبد اللطيف درويش، الأزمة اليونانية وجذورها وتداعياتها ، تقارير مركز الجزيرة لدراسات، 11 جويلية 2012.
3. وكالة الخزينة الفرنسية، التقرير السنوي لوكالة الخزينة الفرنسية، 2010.
4. مركز البحوث والدراسات الاقتصادية ، التقرير الاقتصادي " الاقتصاد العالمي رهن الديون الأمريكية والأوربية " الغرفة التجارية الصناعية بالرياض السعودية ، إصدار سنوي العدد 19 لعام 2011.
5. صباح نعوش، التقارب المالي في منطقة اليورو .. النص والتطبيق، تقرير مركز الجزيرة لدراسات، 22 يناير 2012.

6. صندوق النقد الدولي، أفاق الاقتصاد العالمي " التعافي والمخاطر واستعادة التوازن "، واشنطن، أكتوبر 2010.

### و. المجالات العامة:

1. الأزمات المالية سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد التاسع والعشرون، مايو /أيار 2004.
2. كريس هاريمان، الاقتصاد المجنون " الرأسمالية والسوق اليوم " دراسات اشتراكية، مركز الدراسات الاشتراكية، العدد 5، دون ذكر سنة النشر.
3. نبيل بوفليح، دور الصناديق الثروة السيادية في معالجة الأزمة المالية والاقتصادية العالمية، بحوث اقتصادية عربية، العددان 48 و 49 خريف 2009 – 2010.
4. سعد صالح عيسى – محمد عماد عبد العزيز ، الأزمة المالية والمصرفية والسيادية الناجمة عن الأزمة المالية العالمية لعام 2008، مجلة تكريت للعلوم الإدارية و الاقتصادية /المجلد -11/ العدد- 33 جامعة تكريت –كلية الإدارة والاقتصاد، 2015.
5. فاروق محمود الحمد، الوحدة النقدية الأوروبية واليورو : النشأة، والتطور، والآثار ،سلسلة رسائل البنك الصناعي، الكويت، العدد 61، 2000.
6. أحمد السيد علي، أزمة اليونان سياسات صارمة لترتيب المنزل من الداخل، مجلة تداول السعودية ، العدد 41، مارس 2010.
7. عدنان عباس علي، اجتماع القمة الأوروبية في مرسيلا : قضايا كبيرة ونتائج متواضعة، مجلة إتحاد المصارف الكويت، العدد 99، فيفري 2012 .
8. بو الكر نور الدين، أزمة الدين السيادي في اليونان : الأسباب والحلول، مجلة الباحث عدد 13 / 2013.

### مداخلات مقالات نشریات:

1. كمال بن موسى ،الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على البنوك الإسلامية ، عنوان محور المداخلة: تقييم تجربة المصارف الإسلامية في ظل الأزمة المالية العالمية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر.
2. محمد الفنش، البلاد النامية والازمات المالية العالمية، ط1، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، رقم 17 ، 2000.
3. فؤاد حمدي بسيسو، إصلاح النظام النقدي المالي الدولي، مداخلة، بيروت، ديسمبر 2009.
4. مها رياض عمر عبد الله، تقويم أداء صندوق النقد الدولي في الأزمة المالية العالمية، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، ديسمبر 2010.

5. نشرة صندوق النقد الدولي، أوروبا والصندوق يتفقان مع اليونان على خطة تمويلية بقيمة 110 مليار يورو، 2 ماي 2010.

ثانياً: باللغة الفرنسية .

المواقع الإلكترونية

1. <http://www.imf.org/external/arabic/orgcharta.htm#fn1>.
2. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/ara/index.pdf>.
3. <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/changing>
4. . commission Européenne publications (mars),1999 .
5. European commississin ,european forecast , luxemborg ,spring 2012
6. Rebecca M. Nelson ; Paul Belkin ; Derek E. Mix ; Greece's Debt Crisis: Overview.
7. <http://digital.ahram.org.eg/articles.aspx?Serial=219487&eid=46>  
احمد منير النجار ، مكانة اليورو الدولية ومواجهة الدولار الأمريكي
8. European Financial Stability Facility, EFSF,July 2012 .  
[www.efsf.europa.eu/attachments/faq\\_en.pdf](http://www.efsf.europa.eu/attachments/faq_en.pdf)-
9. <http://www.almustaqbal.com/v4/AdRedirector.aspx?Siz=1&Adid=>.
10. <http://ar.actualitix.com/chart/grc/ar-greece-unemployment-rate.png> .