

انعكاسات الأزمة المالية العالمية (2008) على سياسات صندوق النقد الدولي

أ. محمد الأمين وليد طالب

كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير

جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي

الملخص

يواجه صندوق النقد الدولي منذ 2008 تداعيات أكبر أزمة مالية تواجهه في تاريخه، و قد سجلت هذه الأزمة عجز الصندوق في التنبؤ بوقوعها و عجزه كذلك في كبح تطوراتها و مواجهته لصعوبات جمة في مساعدة دوله الأعضاء. لقد وجهت العديد من الانتقادات لصندوق النقد الدولي حول طريقة إدارته للأزمة المالية العالمية (2008)، كما طرح على الصندوق العديد من التساؤلات و كان أبرزها حول إمكانية تأثير سياساته بتداعيات الأزمة المالية العالمية (2008).
سمح لنا رد فعل صندوق النقد الدولي على هذه الأزمة (2008) بالرغم من وصفه بالمتأخر من طرف العديد من الاقتصاديين بأن نجيب على التساؤل السابق، حيث بات من الواضح بأن هذه الأزمة قد تركت أثرا كبيرا على سياسات الصندوق في مختلف المجالات حيث قرر الصندوق مراجعة جانب كبير من سياساته.
الكلمات المفتاحية: سياسات - صندوق النقد الدولي - الأزمة المالية - بروتين وودز - النظام المالي الدولي

Résumé

Le FMI traverse depuis l'an 2008 les retombées dévastatrices de la plus grave crise enregistrée depuis sa création. Plusieurs questions sont posées aux responsables du FMI depuis l'éclatement de cette crise et l'une des questions qui revient souvent consiste à savoir si les différentes politiques du FMI peuvent être affectées par la crise.
La réaction du FMI à l'égard de la crise financière de 2008 a permis de répondre à la question précédente car on a noté qu'il a procédé à la révision d'une grande partie de ses politiques dans le but de les rendre conformes aux exigences de crises similaires à celle de 2008.

Mots-clés: Politiques - FMI - Crise financière - Bretton Woods - Système financier international

أولاً: المقدمة

شهد الاقتصاد العالمي و خصوصاً بعد انهيار نظام بروتن وودز تسجيل عدد كبير من الأزمات المالية، و يعود هذا التزايد إلى تنامي ظاهرة العولمة الاقتصادية التي تتادي بتسهيل انتقال القوى العاملة و المعلومات و السلع و الأموال بين مختلف دول العالم، و كذلك بتخطي الحدود و اندماج الأسواق في حقول التجارة و الاستثمارات المباشرة. لقد ساهمت مختلف العوامل السابقة في ظهور عدد كبير من الأزمات المالية (الأزمة المكسيكية، الأزمة الروسية، أزمة دول جنوب شرق آسيا... الخ) كما كانت سبباً مباشراً في جعل هذه الأزمات تنسم بسرعة انتقال كبيرة من جهة و خسائر ضخمة من جهة أخرى.

اكتسب صندوق النقد الدولي بعد انهيار نظام بروتن وودز في بداية السبعينات دوراً جديداً و موقعا رائداً في الفضاء المالي الدولي الجديد من خلال العمل على المحافظة على استقرار النظام المالي الدولي حيث يقوم الصندوق بمحاربة الاختلالات التي قد تؤدي إلى وقوع أزمات مالية و يساعد دوله الأعضاء على معالجتها في حالة وقوعها، و بالتالي يمكن القول بأن صندوق النقد الدولي قد نجح و في ظل بيئة متخيرة من التحول إلى مؤسسة مختلفة عن تلك التي أقرتها الدول المشاركة في مؤتمر بروتن وودز عام 1944. تعتبر الأزمة المالية العالمية (2008) أكبر أزمة يواجهها صندوق النقد الدولي منذ تأسيسه إذ تمكنت هذه الأخيرة من مباغته كل الدول و كذلك مختلف المؤسسات و المنظمات المالية الدولية و على رأسها صندوق النقد الدولي حيث لم ينجح في التنبؤ بوقوع هذه الأزمة كما اتضح عدم تماشي جانب كبير من سياساته مع حجم الخسائر التي خلفتها الأزمة و مع خصائص هذه الأخيرة.

ضمن هذا السياق يأتي هذا المقال لدراسة الإشكالية القائمة على مدى تأثير سياسات صندوق النقد الدولي بالأزمة المالية العالمية (2008).

نحاول في هذا البحث الإجابة على التساؤلات التالية:

- ما الأسباب المؤدية إلى ظهور الأزمات المالية؟
- ما هي التحولات التي طرأت على سياسات صندوق النقد الدولي منذ اندلاع الأزمة المالية العالمية (2008)؟
- ما مستقبل صندوق النقد الدولي في ظل التحولات التي يشهدها النظام المالي الدولي؟

ثانياً: أهداف البحث

نهدف من خلال هذا البحث إلى:

- التطرق إلى تاريخ الأزمات المالية و إبراز العوامل الأساسية المؤدية إلى ظهورها.
- تحديد أسباب ظهور الأزمة المالية العالمية (2008) و التطرق إلى أهم محطاتها.
- تحليل أثر الأزمة على سياسات صندوق النقد الدولي و عرض مختلف توجهاته الجديدة.
- محاولة معرفة آفاق النظام المالي الدولي مع التركيز على مستقبل صندوق النقد الدولي.

ثالثا: أهمية البحث

تبرز أهمية البحث من خلال حجم الأزمة المالية العالمية التي ظهرت عام 2008 و عجز مختلف الدول و المؤسسات المالية العالمية عن إيقاف انتقالها بين دول العالم، كما تتجلى أهمية هذا البحث في تركيزه على أثر هذه الأزمة على سياسات أهم مؤسسة في نظام الحوكمة المالية العالمية أي صندوق النقد الدولي.

رابعا: فرضيات البحث

اعتمدنا في هذا البحث على فرضيتين أساسيتين:

- نعتقد بأن السياسات التقليدية لصندوق النقد الدولي قد أثبتت عدم فعاليتها في الحد من الأزمات و في عدم القدرة على التنبؤ بها.
- ستؤدي الأزمة المالية العالمية إلى تغيير صندوق النقد الدولي لجانب كبير من سياساته.

خامسا: أسلوب البحث

ارتأينا الاستناد أثناء انجازنا لهذا البحث على المقاربة النظامية التي عادة ما تستعمل في دراسة المواضيع التي تكون التفاعلات بين مختلف عناصرها غير خطية و قويه و هو ما يتناسب بشكل كبير مع الموضوع محل الدراسة، فعلى سبيل المثال لا يمكن فصل العولمة المالية عن الأزمات المالية و لا الأزمات المالية عن صندوق النقد الدولي و لا هذا الأخير عن العولمة المالية.

سادسا: خطة البحث

تم تقسيم البحث إلى ثلاثة فصول كالتالي:

- 1- تحليل الأزمات المالية
- 2- دراسة تحليلية للأزمة المالية العالمية (2008)
- 3- آفاق النظام المالي الدولي

1- تحليل الأزمات المالية

شهد العالم بين نهاية الحرب العالمية الثانية و حتى التعويم المعمم للعملة في بداية السبعينات مرحلة طويلة من الاستقرار المالي و هو ما دفع العديد من المتعاملين الاقتصاديين إلى الاقتناع بندرة الأزمات المالية متناسين بذلك الفكرة البسيطة التي تقول بأن الاستقرار حالة نادرة و التغيير هو القانون الثابت الوحيد في العالم.

لم تدم مرحلة الاستقرار المالي التي عرفها الاقتصاد العالمي في مرحلة بروتن وودز طويلا حيث شهدت المرحلة التي تلت انهيار هذا النظام ارتفاعا كبيرا في عدد وحدة الأزمات المالية المسجلة، و يرجع ذلك أساسا إلى التحولات التي شهدتها النظام المالي الدولي نتيجة تطور ظاهرة العولمة المالية و ما نتبناه من تحرير لحركة رؤوس الأموال و رفع القيود عن الأنظمة المالية المحلية... الخ.

1-1- تاريخ الأزمات المالية

إن الأزمات المالية ليست بالظاهرة الحديثة و هي تتكرر باستمرار، و لعل العمل الذي قام به "شارل كندلبرغر" و الذي يعتبر أكبر ملاحظين المعاصرين للأزمات المالية خير دليل

على ذلك. لقد قام هذا الأخير بإحصاء ما لا يقل عن 34 أزمة كبرى من عهد الإمبراطورية الرومانية المقدسة للأمة الجرمانية إلى غاية انفجار الفقاعة اليابانية عام 1990، و هذا بالأخذ بعين الاعتبار الأزمات الكبرى فقط¹.

إن الأزمات المالية متشابهة و عاملها المشترك هو المضاربة إلا أنه محل النسيان في كل مرة نظرا لأن ما يطلق الأزمة في كل مرة مختلف و هذا باختلاف موضوع المضاربة كونه يحفظ دوما مع فضوليات الماضي. أحصى "شارل كندلبرغر" مجالات عديدة للمضاربة، ففي عصر الإمبراطورية الرومانية المقدسة للأمة الجرمانية كان يضارب على القطع المعدنية، و بين 1936 و 1940 على زهور التوليب TULIPES، و في عام 1763 على ديون الدولة البريطانية في أمستردام، و في نهاية القرن الثامن عشر على مختلف شركات الشرق (آسيا) و في عام 1793 على البنوك، و في عام 1820 و 1823 على المناجم الأجنبية (مناجم أمريكا اللاتينية في 1825، مناجم ألمانيا في 1850)، و على العقارات و السكك الحديدية، على النقد، على الذهب على البترول، على النحاس، على القمح، على التكنولوجيا الجديدة، على المنتجات المشتقة... الخ.

تشكل أزمة عام 1873 المرة الأولى التي لم تبق فيها الأزمة محصورة في العالم الغربي فقط حيث أصبحت آسيا معرضة لأزمات قد تندلع في مناطق بعيدة جدا عنها و هذا بعد فتح قناة السويس عام 1869 و تسجيل تطورات كبيرة في مجال النقل (السكك الحديدية و النقل البحري) و وصول التيليجراف إلى الصين عام 1871.

لقد نشأ عالم معولم يسمح بتأثير الأحداث التي تقع في منطقة ما من العالم على منطقة أخرى حتى و إن كانت تبعتها بألاف الكيلومترات، و ما الأزمات المالية العديدة التي شهدها القرن العشرون و شهدتها بداية الألفية (أزمة 1929، أزمة 1997، أزمة 2008) إلا دليلا على ذلك.

إن كل أزمة جديدة تبدو غير مسبوقه لوجود عامل بصري يتجدد مع كل جيل، حيث أن وجودنا سواء كنا ملاحظين أو مشاركين في وسط ظاهرة فقاعة أو انهيار للبورصة يجعلنا نحس بأن ما نعيشه هو حادثة نادرة و فريدة من نوعها كون أن قدرة تثبيت رؤيتنا لا تتعدى العشر سنوات أو العشرون سنة على الأكثر، و هو ما يدفعنا إلى نسيان دورية الأزمات و حتى نسيان حتميتها.

1-2- العوامل المؤدية إلى ظهور الأزمات المالية

لقد شهد الاقتصاد العالمي خلال الثلاث عقود الأخيرة ثلاثة تغيرات كبرى ساهمت في إضعاف النظام المالي الدولي الأولى هي رفع القيود على نظام المالي المحلي، الثانية هي العولمة المالية و التي ترجمت باندماج دول جديدة إلى حركة رؤوس الأموال، و آخرها تعدد الابتكارات سواء كانت مالية كالمشتقات المالية أو حقيقية كتكنولوجيا المعلومات و الاتصال و التي اعتبرت العامل المؤثر الذي سيؤدي إلى ارتفاع دائم للأرباح ساهمت العوامل السابقة الذكر في تبني المتعاملون الاقتصاديون و الماليون لإستراتيجيات جديدة

و هذا من دون أن يتوفر لديهم اليقين لا حول تجانس النظام المالي و لا حول مدى نجاعة نظام النمو الذي دفعهم إلى التفاعل معه و القيام بتغيير الإطار المؤسساتاتي.

1-2-1- التحرير المالي

لقد عرف التحرير المالي تطورا كبيرا خاصة بعد انهيار نظام بروتن وودز في بداية السبعينيات حيث قررت الدول الكبرى تحرير سعر صرف عملاتها و قطاعاتها المالية، و هو ما تبلور بارتفاع سريع في حركة رؤوس الأموال بين مختلف الدول على المستوى العالمي. لم تكن الدول النامية في معزل عن هذا التوجه حيث توجه عدد كبير منها إلى تبني هذا المبدأ في الثمانينيات ليلحق بها عدد آخر من الدول مع انهيار الاتحاد السوفيتي. لقد دفعت الدول النامية تكلفة باهضة نتيجة إتباعها لمبدأ التحرير المالي و هو ما يمكن أن نصفه بتكلفة التعلم أو اكتساب الخبرة حيث لم تكن اقتصادياتها محضرة كما ينبغي لإتباع هذا النهج، و لعل الأزميتين المكسيكية و الآسيوية خير دليل على ذلك. أدى تطور التحرير المالي على المستوى الدولي إلى الانتقال من مالية وطنية إلى مالية ذات بعد دولي و هو ما يعرف بالمالية الدولية².

لقد بينت العديد من الدراسات بأن لتطور المالية الدولية العديد من الإيجابيات و خاصة على معدل النمو و من المظاهر الإيجابية نذكر تشجيع الاستثمار، تحقيق توزيع أفضل لرأس المال، النظر إلى المستقبل من زاوية اجتماعية، تشجيع الأنظمة البنكية الفعالة على النمو.

بالرغم مما سبق ذكره حول إيجابيات المالية الدولية التي أسفرت عنها عملية التحرير المالي فإن الواقع أثبت بأن التطور المالي كان متبوعا بالعديد من الأزمات و لعل الأزمة التي انفجرت عام 2008 خير دليل على ذلك.

لقد اتخذت الدول التي تبنت مبدأ التحرير المالي العديد من الإجراءات و في عدة مجالات و نذكر منها على وجه الخصوص النظام المالي المحلي و العلاقات الدولية و التنظيم المالي، سعت الدول عبر تبني الإجراءات السابقة إلى تحقيق عدة أهداف إلا أن الواقع اثبت بأنه و بالرغم مما كانت تصبوا إليه هذه الإجراءات فإنها لم تخلو من آثار سلبية. ساهمت الآثار السلبية للتحرير المالي في تنامي هشاشة الأنظمة المالية حيث برزت عدة مؤشرات كان لها دور أساسي في ظهور عدد كبير من الأزمات المالية و من بين هذه المؤشرات نجد تحمل أخطار كبيرة من طرف البنوك و التفاعل الكبير للأسواق مع الاستباقيات.

1-2-2- الاندماج المالي

لقد أدى تطور الاندماج المالي الدولي بالموازاة مع تطور الاندماج المالي المحلي إلى وقوع اختلالات و أخطاء عديدة، و تسمح لنا عملية المقارنة بين الاقتصاديات التي تمت عملية التحرير المالي فيها قديما و بين الاقتصاديات التي تمت عملية التحرير المالي فيها حديثا بالقول بأن مستوى رفع القيود أو التحرير متساوي في نهاية المرحلة فيما بينهما،

لكن هناك فرق في درجة تحرير حساب رأس المال نظرا لمحافظة الدول النامية على درجة أكبر من القيود على غرار الصين و الهند. أسفرت العولمة المالية عن حالة من التناقض حيث أن هذه الأخيرة لا تؤدي على المدى الطويل إلى تشجيع الدول التي تعاني من أزمة سيولة على الاستعادة من القروض. ينتج ذلك بسبب الدور العكسي الذي يلعبه المسرع المالي حيث يؤدي إلى فترات من انعدام القروض الدولية و المحلية. لقد خاب الاعتقاد الذي وضع في التوسع الدولي للاقتراض من أجل تحقيق الاستقرار كما لوحظ بأن طريقة توزيع الادخار العالمي ليست في صالح الدول.

• إن تمعنا في الدول السائرة في طريق النمو يسمح لنا بأن نميز بين قسمين من الدول، نجد من جهة الدول المندمجة (MFI) و التي تتكون من دول ناشئة، و نجد من جهة أخرى الدول الأقل اندماجا (LFI): (البقية باستثناء الدول التي تعاني من مديونية كبيرة الدول الصغيرة و الدول المصدرة للبترول في الشرق الأوسط³).

1-2-3- تعدد الابتكارات المالية

يرى العديد من المختصين في المالية أمثال "روبرت شيلر" (2003) بأن الابتكارات المالية موجودة في قلب الأنظمة المالية و قد قاموا بتقسيم هذه الابتكارات إلى قسمين، بعضها هامشية أو محلية تسعى إلى إزالة المخاطر، و البعض الآخر قادر على زعزعة كامل النظام المالي.

تشير العديد من الدراسات على غرار تلك التي قام بها "فيليب دافيس" (1995) بأن الابتكارات المالية كانت وراء وقوع عدد كبير من الأزمات و هذا بالرغم من دورها الأولي الهادف إلى تحقيق توزيع أمثل للمخاطر بين مختلف المتعاملين الاقتصاديين.

تمت الإشارة في هذه الدراسة إلى عدة أزمات و من بينها الأزمة المكسيكية 1982-1984 التي بينت حدود عملية قياس خطر الدولة من طرف اتحاد مجموعة من البنوك إذ أن هذه الأخيرة استعملت أساليب كانت موجهة إلى الأسواق المحلية لهذه البنوك. كذلك تعتبر الأزمة الأمريكية لعام 1987 وليدة حصول تغيرين رئيسيين، الأول هو أثر قانون ERISA المتعلق بمنح القروض إلى العائلات الأمريكية، و الثاني هو تعميم عمليات البيع و الشراء المدرجة في برامج الإلكترونية (PROGRAM TRDING)⁴.

2- دراسة تحليلية للأزمة العالمية (2008)

شهد عام 2007 انفجار أزمة القروض العقارية عالية المخاطر (subprime) في القطاع المالي الأمريكي و تعتبر هذه الأزمة أحد العوامل الرئيسية التي كانت وراء انفجار الأزمة المالية العالمية عام 2008، إلا أنه و بالرغم من ذلك لا يمكن أن نحصر أسباب أزمة 2008 في أزمة القروض العقارية عالية المخاطر فقط، فلولا تفاعل العديد من الاختلالات على مستوى الاقتصاد الجزئي و الاقتصاد الكلي لما انتقلت الأزمة من أزمة قطاع معين في السوق المالي الأمريكي إلى أزمة مالية عالمية.

1-2- أسباب الأزمة المالية العالمية (2008)

يسمح لنا تحليل أسباب نشوء الأزمة المالية العالمية (2008) بالتمييز بين مقاربتين أساسيتين: تركز المقاربة الأولى على الاختلالات التي تفاقمت خلال عام 2007 و تعتبرها السبب الرئيسي في انفجار الأزمة عام 2008، بينما تركز المقاربة الثانية على فكرة أن هذه الاختلالات ناتجة عن توفر قاعدة هشة و ترى بأن أزمة القروض العقارية عالية المخاطر ما هي إلا القطرة التي أفاضت الكأس. اعتمدنا المقاربة الثانية في تحليلنا لأسباب الأزمة المالية العالمية (2008) و قد قسمناها إلى:

1-1-2- أوضاع غير مستقرة على مستوى الاقتصاد الكلي

طور الاقتصادي الأمريكي "هيمان منسكي" في السبعينيات ما يعرف بمقاربة الهدوء (paradoxe de tranquillité) وهي فكرة تقول بأن أزمات المديونية تتحضر لما تكون الأوضاع على ما يرام ولما يستفيد المتعاملون الاقتصاديون (مؤسسات، عائلات،... الخ) من معدلات النمو المرتفعة و من معدلات الفائدة المنخفضة قصد الاقتراض و بمستويات أعلى من المعقول في بعض الأحيان.

لقد كان وراء ظهور الأزمة المالية التي برزت بوادرها عام 2007 إلى جانب مفارقة الهدوء مفارقة أخرى ألا وهي مفارقة المصدقية (paradoxe de crédibilité) يرى "باريو" و "شيم" أصحاب هذه المفارقة بأن نجاح البنوك المركزية في محاربة التضخم قد زاد من مصداقية هذه الأخيرة و هو ما قد يؤدي إلى وجود فائض في السيولة و التي قد تؤدي هي الأخرى إلى انخفاض عائد السندات و انخفاض عام لعلاوات المخاطرة⁵. لقد تم التمييز بين ستة اختلالات رئيسية على مستوى الاقتصاد الكلي و قد جاءت كالاتي:

1-1-1-2- الوفرة الكبيرة في السيولة الدولية

عرف حجم السيولة الدولية ارتفاعا كبيرا خلال السنوات الأخيرة و يكفي لنبين ذلك أن نأخذ علاقة الكتلة النقدية بالمعنى الدقيق للنتائج الداخلي الخام (PIB) لسنة دول كبرى أو مجالات نقدية (الولايات المتحدة، الاتحاد النقدي الأوروبي، المملكة المتحدة، اليابان، كندا، الصين) لنلاحظ بأنها انتقلت في المتوسط من 18-20 خلال 1980-2000 إلى أكثر من 26% ابتداء من 2002 لتصل إلى 30% خلال 2006-2007.

ساهمت عدة عوامل داخلية و أخرى خارجية في زيادة السيولة النقدية و من بين العوامل الخارجية نستطيع أن نذكر على الأقل بالنسبة للفترة الحديثة الارتفاع السريع في احتياطي صرف الدول الناشئة نتيجة تحقيق فوائض تجارية كبرى و ارتفاع عوائد تصدير المواد الأولية.

1-1-1-2- انخفاض كبير في نسبة التضخم و تقلباتها

بالرغم من أن حجم السيولة النقدية الدولية بلغ حجما كبيرا خلال السنوات الأخيرة إلا أن ذلك لم ينعكس على أسعار السلع و الخدمات حيث حصل عكس ذلك تماما. شهدت نسبة

التضخم على المستوى العالمي انخفاضا متواصلا خلال المدة الأخيرة (انتقل من 12% عام 1997 إلى أقل من 5% عام 2007).

عرفت تقلبات نسبة التضخم خلال السنوات الأخيرة على مستوى الاقتصاد الأمريكي انخفاضا كبيرا هي الأخرى و هي نفس الحالة التي عرفتھا دول الـ OCDE مع تسجيل هذه الأخيرة لانخفاض أكثر انتظاما في نسبة التضخم و تقلباتھا.

يرجع هذا الثبات في نسبة التضخم و تقلباتھا بدرجة أولى إلى استدراك الدول النامية لجزء من تخلفھا و ليس لارتفاع مصداقية السياسات المحاربة للتضخم و هذا بالرغم من أن هذه الأخيرة ساهمت نوعا ما في ثبات نسبة التضخم.

أطلقت على ظاهرة ثبات نسبة التضخم و تقلباتھا تسمية "الاعتدال الكبير" و قد كانت هذه الظاهرة متبوعة بتحسين الأوضاع على مستوى الاقتصاد الكلي و بتطور الهياكل المالية للدول النامية، و هو ما أدى إلى توفر كل الظروف المشجعة للثقة.

2-1-3- انخفاض عام في علاوات المخاطر

يعتبر انخفاض علاوات المخاطر من بين مصادر الاختلال المسجل على مستوى الاقتصاد الكلي، ونشير هنا إلى أن نسبة الانخفاض قد عرفت ارتفاعا كبيرا منذ أوت 2007 لتصل إلى مستوى أعلى من المستوى المسجل في سبتمبر 2001 أو أثناء فضيحة إنرون .ENRON

لقد اتضح وجود العلاقة السببية التالية: تدفع الوفرة في السيولة بالمتعاملين الاقتصاديين إلى البحث عن أصول أكثر خطورة قصد تحقيق عائد أكبر، كما يؤدي ضعف الورقة المالية إلى ضعف العائد أي ضعف ثمن المخاطرة، و هكذا و مع مرور الوقت تزداد المخاطرة دون وجود عائد مناسب (في نفس الوقت الذي تنخفض فيه نسبة التضخم و تزداد السيولة الكلية)، و بالتالي تصبح كل الشروط اللازمة لوقوع انقلاب حاد متوفرة.

2-1-4- انخفاض أسعار الفائدة على مدى الطويل

أدى كل من انخفاض نسبة التضخم و تقلباتھا و انخفاض علاوات المخاطر إلى تولد خلل آخر على مستوى الاقتصاد الكلي ألا و هو انخفاض أسعار الفائدة على المدى الطويل. لقد روفق انخفاض أسعار الفائدة بانخفاض حجم القروض الممنوحة في عديد من الدول و بإتباع مجموعة من الدول لسياسات التحكم في العجز العام (خاصة دول أوروبا)⁶. لقد حاولت الولايات المتحدة الأمريكية الحد من هذا الانخفاض عبر تشديد سياستها النقدية إلا أنها لم تفلح في ذلك.

2-1-5- توسع القروض في سياق غير تضخمي

من بين العوامل الأخرى التي ساهمت في تنامي حالة عدم الاستقرار على مستوى الاقتصاد الكلي نجد توسع عملية الإقراض في سياق غير تضخمي و نقصد بذلك عدم انعكاس الوفرة الكبيرة في السيولة على أسعار الفائدة و يرجع ذلك إلى عدة عوامل:

• عدم استغلال وسائل الإنتاج بطريقة كاملة.

• تأثير الدول الناشئة صاحبة الأجور المنخفضة على الأسعار و هذا بالرغم من ارتفاع أسعار المواد الأولية (بترو، معادن، مواد أولية أساسية).

• معانات الدول المتقدمة من آثار تباطؤ النمو المسجل عام 2003.

لقد أدى انخفاض أسعار الفائدة و علاوات المخاطر منذ عام 2002 إلى تشجيع العمليات ذات الأثر الإقراضى الكبير، و لم تكن البنوك التجارية وحدها المسؤولة عن هذه الزيادة في عملية الإقراض حيث تساهم كل من صناديق الاحتياط (Hedge funds) و أموال الأسهم الخاصة (Private Equity) في ذلك.

2-1-1-6- ارتفاع أسعار الأصول المالية

يعتبر ارتفاع أسعار الأصول المالية أحد الاختلالات التي سجلت على مستوى الاقتصاد الكلي و التي لعبت دورا أساسيا في ظهور الأزمة المالية العالمية حيث أنه و بالرغم من عدم تأثير الوفرة الكبيرة في السيولة على أسعار السلع و الخدمات إلا أنها أثرت على أسعار الأصول المالية.

لقد تخوف العديد من الاقتصاديين منذ عام 2003 أمثال "كيس" و "شيلر" Case et Shiller من نشوء فقاعة مضاربة إلا أن هذا الموقف (سوند من طرف الاقتصادي "بول كروغمان" Paul Krugman) لم يحظ بمساندة الجميع. بينت غالبية الدراسات الصادرة عام 2004 من طرف الاحتياطي الفدرالى الأمريكى (FED) بأن ارتفاع أسعار العقارات مبرر بتطور الأساسيات (بالخصوص النمو الديموغرافى). يؤدي ارتفاع أسعار العقارات إلى الضغط على السياسة النقدية حيث أن إتباع أسعار فائدة منخفضة سيبقى على إمكانية الحصول على السكنات، كما انعكس ارتفاع أسعار الأصول المالية على الاستهلاك و ترجم بارتفاع التفاؤل المبشر للنمو: يسمى هذا التأثير بأثر الثروة (Effet de richesse)⁷.

2-1-2- اختلالات على مستوى الاقتصاد الجزئى

ساهمت عدة اختلالات على مستوى الاقتصاد الجزئى في ظهور الأزمة المالية العالمية و يمكن أن نرجع هذه الاختلالات إلى العوامل التالية:

2-1-2-1- ضرورة تحقيق العائد

اضطر الوسطاء الماليون بعد انهيار مؤشرات البورصة الأمريكية ابتداء من عام 2000 إلى البحث عن استثمارات جديدة سعيا إلى تحقيق عوائد مرتفعة و إرضاء الزبائن. اضطرت البنوك التجارية و قصد مواجهة مشروطة العائد التي قويت عبر منافسة وسطاء ماليين جدد إلى إتباع إستراتيجيتين رئيسيتين، تقضى الأولى برفع حجم معاملاتها من خلال تليين القيود المفروضة على منح القروض، بينما تقضى الثانية بتركيز البنوك على جانب الابتكار.

2-2-1-2- تليين شروط الإقراض

يتميز نشاط البنوك في مجال منح القروض بالدورية حيث تقل القيود لما تكون الأوضاع السائدة جيدة و تتشدد في حالة انقلاب هذه الأوضاع، لقد لاحظنا هذه الظاهرة بصفة واضحة في أزمة القروض العقارية عالية المخاطر و تؤكد ذلك العديد من الدراسات الحديثة.

يطلق اسم الـ Subprimes على القروض العقارية الممنوحة إلى مقترضين يتميزون بخطورة عالية، على عكس ذلك فإن اسم قروض الـ Primes يطلق على المقترضين أصحاب الضمانات الممتازة. تضاعف سوق القروض العقارية عالية المخاطر بحوالي 07 مرات ما بين 2001-2006 حيث انتقل من 94 مليار دولار إلى 685 مليار دولار. شهدت خصائص هذه القروض عدة تطورات هي الأخرى حيث نلاحظ تزايد كبير في عدد قروض المعدل المتغير و انخفاض في عدد قروض المعدل الثابت: الأولى انتقلت من 1% إلى 13% و الثانية انتقلت من 41% إلى 26%⁸.

2-3-1-3- القيام بممارسات مالية عالية الخطورة

ساهمت الممارسات المالية عالية الخطورة إلى جانب الاختلالات المسجلة على مستوى كل من الاقتصاد الجزئي و الاقتصاد الكلي في ظهور الأزمة المالية العالمية. لقد تم التمييز بين عاملين أساسيين كانا وراء تنامي الممارسات المالية الخطرة:

2-3-1-3-1- تطور و تعقيد الابتكارات المالية

كان أثر تعقيد المنتجات المالية الجديدة أثناء اندلاع أزمة القروض العقارية عالية المخاطر واضحا على مستوى المستعملين النهائيين، أي الجهة المصدرة للقروض العقارية من جهة و المدخرين من جهة أخرى، و مع ذلك فإن عدم انحصار آثار تعقيد المنتجات المالية الجديدة أثناء اندلاع أزمة القروض العقارية على المتعاملين النهائيين فقط جعل هذه الأزمة لا تغدو في مشكل كفاءة فقط، إذ أبان التعقيد الكبير لهذه المنتجات المالية نوعين جديدين من المخاطر ألا و هما خطر التشغيل و خطر النموذج.

تعرف لجنة بازل خطر التشغيل بأنه "خطر الخسارة المتأتي من النظام الداخلي غير المناسب أو الفاشل، أو من أفراد، أو منظمة، أو أحداث خارجية". و يغطي التعريف السابق كل من أخطاء الإنسان، نشاطات الغش، أخطاء الأنظمة التجارية، الكوارث، الحوادث... الخ⁹.

عادة ما يتبع خطر التشغيل بظهور خطر النموذج الذي يتمثل في استعمال نموذج غير ملائم أو غير متخصص، و يحدث ذلك عادة بسبب استخدام هذا النموذج في تقييم أسعار المنتجات المشتقة لاحتمالات تسديد المقترضين أو لمعايير إستراتيجية معينة.

2-3-1-3-2- الابتكارات المالية و التوزيع التام للمخاطر

يعتبر هذا العامل من بين العوامل الأساسية التي ساهمت في تنامي الممارسات المالية عالية الخطورة خلال الفترة الأخيرة، إذ تؤدي عملية تسويق القروض نظريا إلى الرفع من كفاءة النظام المالي بأجملة عن طريق توزيع أحسن للمخاطر إلا أنه عمليا نلاحظ بأن

الطلب على الأصول الخطيرة يزداد كلما مر الوقت عن تاريخ إصدارها، و بالتالي فإن حيازة أصول من طرف الممتازل/ l'Originateur بات أمر غير ضروري. إن التخلي عن هذه المخاطر و لو جزئيا سيسفر عن تركيز أقل في عملية تحليل المخاطر و كذلك في متابعتها، و هو ما سيؤدي في الأخير إلى ارتفاع في حجم القروض داخل النظام المالي. يتبع ارتفاع حجم القروض بتقهقر في نوعية هذه القروض ثم بانخفاض في الأرصد الخاصة للبنوك الضامنة لها و في النهاية بارتفاع مستوى الخطر الذي يواجهه الزبون عند شرائه للأوراق.

2-2- أثر أزمة 2008 على سياسات صندوق النقد الدولي

كشفت الأزمة المالية العالمية (2008) عن نقاط ضعف عديدة في سياسات صندوق النقد الدولي حيث لم ينجح هذا الأخير في التنبؤ بوقوع الأزمة كما اتضح أيضا عدم تماشي وسائل الصندوق الإقراضية مع خصائص هذه الأزمة و كذلك فشل نظام الرقابة المتبع على المستوى الدولي، حتمت هذه النقائص المسجلة في سياسات صندوق النقد الدولية ضرورة إعادة نظر هذا الأخير فيها.

يمكن حصر أهم الإجراءات التي قام بها صندوق النقد الدولي على مستوى سياساته منذ اندلاع الأزمة المالية فيما يلي:

2-2-1- مراجعة السياسة الإقراضية للصندوق

إن قيام صندوق النقد الدولي بإعادة النظر في سياسته الإقراضية نابع عن عدم تناسب الوسائل الإقراضية المتوفرة لديه مع احتياجات دوله الأعضاء، إذا تتميز وسائل الإقراض التقليدية بالجمود و الشرطية و هي الوصمة التي بقيت تلاحق قروض الصندوق. أجاب صندوق النقد الدولي على هذا الإشكال من خلال:

2-2-1-1- إنشاء التسهيل التمويلي للسيولة قصيرة الأجل

وافق المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي في 29 أكتوبر 2008 على إنشاء " التسهيل التمويلي للسيولة قصيرة الأجل" الذي يتيح صرف الموارد من الصندوق على أساس عاجل للبلدان الأعضاء ذات السياسات الاقتصادية القوية و التي تواجه مشكلات مؤقتة في أسواق رأس المال العالمية¹⁰.

وتكمن ملامح التسهيل الجديد للسيولة قصيرة الأجل فيما يلي:

الغرض: إنشاء تسهيل جديد يتيح مقدارا كبيرا من التمويل يصرف مقدما على أساس عاجل باستخدام موارد الصندوق المتوفرة، و ذلك للبلدان التي تتبع سياسات قوية و تمتلك سجل أداء إيجابي و لكنها تواجه مشكلات مؤقتة في السيولة بسبب التطورات في أسواق رأس المال الخارجي.

الشروط: يمكن أن تصل الموارد المنصرفة من الصندوق إلى 50% من حصة البلد العضو بأجل استحقاق مدته ثلاثة أشهر و يسمح للبلدان المؤهلة بالسحب ثلاث مرات كحد أقصى خلال أي فترة تبلغ 12 شهرا.

الأهلية: يتاح للبلدان الأعضاء ذات السجل الإيجابي في إتباع سياسات سليمة و التي تستطيع النفاذ إلى أسواق رأس المال ولديها مديونية لا يمكن الاستمرار في تحمل أعبائها. ينبغي أن تكون السياسات في هذه البلدان قد حصلت من الصندوق على تقييم بالغ الإيجابية في أحداث المناقشات التي تجرى ضمن مشاورات المادة الرابعة.

2-2-1-2- إجراء إصلاح شامل لإطار الإقراض

وفي نفس سياق مجهودات صندوق النقد الدولي الهادفة إلى إصلاح سياسته الاقراضية وافق المجلس التنفيذي للصندوق على إجراء إصلاح شامل لإطار الإقراض من موارد الصندوق حيث صرح مديره العام بأن هذه الإصلاحات ستمثل تغييرا ملحوظا في كيفية مساعدة البلدان الأعضاء بما يجعلها تتماشى ومتطلبات الأزمة العالمية.

وتتضمن التغييرات المقرر إدخالها على إطار الإقراض من موارد الصندوق ما يلي:

- تحديث شرطية الصندوق بالنسبة لجميع البلدان المقترضة.

- تعزيز مرونة اتفاق الاستعداد الائتماني التقليدي لدى الصندوق.

- مضاعفة الحدود القصوى الاعتيادية للاستفادة من موارد الصندوق.

- تبسيط هياكل التكلفة و الاستحقاق.

- إلغاء بعض التسهيلات التي يندر استعمالها.

وفي خطوة تجسد إجراءات الإصلاحات المتخذة من طرف الصندوق، قرر هذا الأخير وقف العمل بمعايير الأداء الهيكلي ابتداء من 1 ماي 2009 وهذا بالنسبة لجميع قروض الصندوق بما فيها المعايير المطبقة على برامج البلدان الأعضاء منخفضة الدخل¹¹.

2-2-1-3- إنشاء خط الائتمان المرن

أعلن صندوق النقد الدولي في تاريخ 24 مارس 2009 وفي إطار الإجراءات التي اتخذها لإصلاح سياسته الاقراضية عن إلغاء التسهيل التمويلي للسيولة قصيرة الأجل و تعويضه بـ "خط الائتمان المرن" حيث كان يعاب على الأول افتقاده للمرونة اللازمة (كاشتراط حد أقصى للاستفادة من الموارد، قصر الفترة المحددة للسداد). ويستمد خط الائتمان المرن المرونة اللازمة من العناصر التالية:

- طمأنة البلدان المستوفية للشروط على إمكانية الحصول على موارد كبيرة من الصندوق على الفور دون الخضوع لشروط (لاحقة) مستمرة.

- أنه خط ائتمان متجدد يمكن الاستفادة منه في البداية إما لمدة 6 أشهر أو 12 شهر.

- أنه يقترن بفترة سداد أطول (من 4.25 سنة إلى 5 سنوات).

- عدم وجود حد أقصى للاستفادة من موارد الصندوق.

- مرونة السحب في أي وقت من موارد خط الائتمان أو مرونة استخدامه كأداة وقائية.

2-2-2- تدعيم المصادر التمويلية للصندوق

قام المدير العام لصندوق النقد الدولي في جانفي 2009 بتقديم اقتراح يهدف إلى مضاعفة الموارد المتاحة للاقتراض عما كانت عليه قبل الأزمة، و قد تلقى هذا المقترح تأييدا كبيرا

من قمة مجموعة العشرين و من اللجنة الدولية للشؤون المالية حيث وافقا على زيادة فورية في موارد الصندوق بقيمة 250 مليار دولار على أن تليها زيادة أخرى بمقدار ثلاثة أضعاف عن طريق الاتفاقيات الجديدة للاقتراض (NAE) في صيغتها الموسعة. من بين الخطوات الفعالة التي خطاها صندوق النقد الدولي لزيادة موارد التمويلية نجد اعتماد مجلسه التنفيذي في تاريخ 1 جويلية 2009 لإطار ينظم إصدار السندات للبلدان الأعضاء و بنوكها المركزية، حيث أعربت عدة بلدان عن رغبتها في شراء هذه السندات. لقد بات الهدف الأساسي للصندوق في هذه المرحلة هو ترجمة مختلف المواقف التي أيدت و وافقت على زيادة الموارد المتاحة للصندوق على أرض الواقع و إدخال هذه الاتفاقيات الثنائية تحت مظلة الاتفاقيات الجديدة للاقتراض (NAE).

2-2-3- إعادة النظر في سياسة إدارة المخاطر العالمية

قرر صندوق النقد الدولي وأمام تنامي المخاطر النظامية العالمية إصلاح هذا الوضع عبر القيام بتحديد مواطن الخلل أولاً ثم القيام باقتراح و تبني الحلول المناسبة. حدد الصندوق عدة اختلالات في إدارته للمخاطر النظامية العالمية و قد جاءت كالتالي:

2-2-3-1- عجز منهج اللمسة الخفيفة

يقوم منهج اللمسة الخفيفة الذي يتبعه صندوق النقد الدولي في التنظيم المالي على مبدأ التدخل المحدود أو الجزئي حيث يقوم على افتراض أن الانضباط في الأسواق المالية يؤدي إلى القضاء على السلوكيات المنهورة و أن الابتكار المالي يعمل على توزيع المخاطر و ليس تركيزها.

يسعى صندوق النقد الدولي إلى توسيع حدود التنظيم المالي لكي يشمل المؤسسات و الأسواق النظامية التي تعمل خارج نطاق تغطية الجهات التنظيمية.

لقد خلص الصندوق في هذا الصدد إلى ضرورة معالجة مواطن الضعف التالية:

- يتعين توسيع الحدود التنظيمية لكي تشمل كل الأنشطة التي تشكل مصدر خطر على الاقتصاد و ينبغي المحافظة على مرونة التنظيم لمواكبة الابتكارات.
- يتعين تعزيز الانضباط السوقي حيث وجهت انتقادات عديدة لإخفاق هيئات التصنيف الائتماني في تقدير المخاطر.

• الحد من مسايرة الاتجاهات الدورية في العمل التنظيمي و المحاسبي حيث يرى الصندوق بأن زيادة مقدار رأس المال الإلزامي المطلوب من البنوك في فترات الانتعاش سيؤدي إلى تكوين هامش احتياطي يمكن أن تستند إليه البنوك في فترات الهبوط¹².

• يتعين سد فجوة المعلومات عبر زيادة الشفافية في تقييم الأدوات المالية المركبة (المعلومات المتعلقة بالمعاملات خارج السوق الرسمية و خارج الميزانية العمومية).

2-2-3-2- قصور السياسات الاقتصادية الكلية

يرى صندوق النقد الدولي بأنه من الضروري مراجعة السياسات الاقتصادية الكلية كونها لم تراعى المخاطر النظامية و لقد خلص الصندوق في هذا الشأن إلى مجموعة من نقاط الضعف التي ينبغي التركيز عليها:

- ينبغي تحريك السياسة النقدية في مواجهة المخاطر النظامية حيث عادة ما تكون هذه السياسة أداة كفيلة للتعامل مع طفرات الائتمان و أسعار الأصول.
- ينبغي ترسيخ دعائم سياسة المالية العامة في أوقات اليسر حيث عجزت الكثير من الدول في الفترة السابقة للأزمة على تسديد الدين العام و تخفيض مستويات العجز.
- يتعين معالجة الاختلالات العالمية الناشئة عن تدفقات رؤوس الأموال الدولية من خلال قيام صانعي السياسات باستخدام السياسات الهيكلية و الاقتصادية الكلية في إعادة التوازن بين المدخرات و الاستثمارات.

2-2-3-3- ضعف التنسيق الدولي

أكدت الأزمة المالية العالمية على الحاجة إلى توجيه صندوق النقد الدولي لرسائل أوضح و كذلك إلى توثيق التعاون الدولي، و لقد خلص الصندوق في هذا الشأن إلى ضرورة تبني إجراءات سريعة في المجالات التالية:

- يجب أن تكون التحذيرات أكثر تركيزا و تحديدا و هو ما يسعى الصندوق إلى تحقيقه بالتعاون مع منتدى الاستقرار المالي للوصول إلى آلية جديدة للإنذار المبكر.
- يرى الصندوق بأنه بإمكانه القيام بدور قيادي و تزعم مختلف الهيئات و المنظمات المتحركة نحو معالجة المخاطر العالمية كمجموعة السبع و مجموعة العشرين و منتدى الاستقرار المالي و منظمة التعاون و التنمية الاقتصادية¹³.
- يرى الصندوق بأنه ثمة حاجة لوضع إطار عالمي موثوق للسيولة حيث لا تزال عملية الحصول على تمويل أو تأمين كبير مسألة شائكة بالنسبة لمعظم بلدان الأسواق الصاعدة.

2-2-4- تسريع عملية إصلاح نظام الحصص و التصويت

تجسيدا للجهود التي بذلها صندوق النقد الدولي في هذا المجال وافق مجلس محافظي صندوق النقد الدولي في 28 أبريل 2008 بهامش كبير من المشاركة إصلاحات واسعة النطاق في نظام الحوكمة المتبع في الصندوق، لقد أدلى محافظو 180 بلد عضو بأصواتهم من أصل 185، و صوت 175 بلد عضو يمثلون 92.93% من مجموع القوة التصويتية في الصندوق لصالح تغييرات في هيكل الحصص و الأنصبة التصويتية بما يعزز مشاركة و صوت بلدان الأسواق الصاعدة و البلدان النامية.

و فيما يلي الملامح الرئيسية لهذا الإصلاح

- تهدف عملية إصلاح حوكمة الصندوق إلى تحقيق اتساق أكبر بين العضوية و الأنصبة التصويتية من ناحية وزن البلدان الأعضاء و دورها في الاقتصاد العالمي.
- تظم صيغة الحصص الجديدة أربعة متغيرات في شكل أنصبة هي: إجمالي الناتج المحلي و الانفتاح و التغير و الاحتمالات، و تبلغ أوزانها 50% و 30% و 15% و 5% على التوالي.

2-2-5- تحسين سياسة تقديم المساعدات الفنية

قرر صندوق النقد الدولي تبني عدة إجراءات بغية تحسين سياسته المتعلقة بتقديم المساعدات الفنية و كان ذلك كالآتي:

2-2-5-1- إنشاء صناديق ائتمانية لدعم المساعدة الفنية

تتميز الصناديق المقترحة بعدة مزايا مقارنة بأشكال المساعدة الأكثر تقليدية، فبالنسبة للبلدان المستفيدة تؤدي هذه الصناديق إلى توسيع نطاق المشاريع و الموارد المتاحة لبناء القدرات.

لقد توصل صندوق النقد الدولي و بعد تباحثه مع الجهات المانحة لإنشاء عدة صناديق ائتمانية لتغطية العديد من المواضيع أهمها:

- أنشطة غسل الأموال التي يمكن أن تتسبب في تشوهات اقتصادية كلية خطيرة.
- مساعدة الدول الهشة التي غالبا ما تكون عاجزة عن حشد الدعم الدولي الكافي في المراحل المبكرة لجهودها الإصلاحية.
- تقديم البيانات التي تعتبر نقطة ضعف في كثير من البلدان ذات الدخل المنخفض.
- إدارة إيرادات الموارد الطبيعية للبلدان المصدرة للمواد الأولية حيث تفرض هذه الإيرادات تحديات كبيرة في مجال التسيير.
- الاستمرار في تحمل الديون و إدارة الدين العام و الأصول حيث يمكن الاستمرار في تحملها في كثير من الدول منخفضة الدخل بفضل مبادرات تخفيف أعباء الديون الدولية¹⁴.

2-2-5-2- إنشاء أربع مراكز إقليمية جديدة للمساعدة الفنية

يهدف صندوق النقد الدولي في إطار مجهوداته الرامية إلى تحسين نوعية المساعدات الفنية التي يقدمها إلى فتح أربع مراكز إقليمية جديدة، و تأتي إقامة المراكز الجديدة التي يقع واحد منها في أمريكا الوسطى، و آخر في آسيا الوسطى، و اثنان إضافيان في إفريقيا لتلبية طلب البلدان الأعضاء.

تهدف هذه المراكز الأربعة الجديدة إلى الجمع بين المشورة الإستراتيجية لمقر صندوق النقد الدولي في واشنطن و بين مساعدات بناء القدرات للبلدان الأعضاء على أرض الواقع.

و كما هو الحال مع المراكز الإقليمية القديمة سوف تعمل المراكز الجديدة بالتعاون مع مقر الصندوق لتصميم برنامج متكامل للمساعدة الفنية و التدريب وتقديمه للبلدان الأعضاء على أساس إقليمي. و تهدف أيضا هذه المراكز الجديدة إلى دعم جهود التكامل الاقتصادي الإقليمي التي تبذلها البلدان.

3- آفاق النظام المالي الدولي

بات من الواضح و بعدما كشفت عنه الأزمة المالية العالمية (2008) من نقائص عديدة على مستوى النظام المالي الدولي السائد بأن هذا الأخير لا يتماشى مع متطلبات المرحلة. لقد سمح لنا رصد مختلف التحركات الدولية التي تلت الأزمة باستنتاج أن المجتمع الدولي يتجه نحو تبني خيار إصلاح النظام السائد و ليس إعادة النظر كليا في هذا النظام و يرجع

ذلك أساسا إلى غياب بديل واضح و كذلك عدم رغبة بعض الدول الكبرى في تغييره نظرا لما قد يولده ذلك من انعكاسات سلبية على مصالحها الخاصة. إن الحديث عن آفاق النظام المالي الدولي لا يتم إلا من خلال التطرق إلى ما جاء في ردود الفعل الدولية اتجاه الأزمة، و مما لا شك فيه أن أي عملية إصلاح أو مراجعة للنظام المالي الدولي السائد سيكون لها أثر مباشر على نشاط أو مستقبل صندوق النقد الدولي.

3-1-1- ردود الفعل الدولية اتجاه الأزمة المالية العالمية (2008)

كان التحرك الدولي على مستويين حيث ضم المستوى الأول كل التحركات التي تمت على المستوى الوطني كإجراءات ضخ السيولة و تأمين بعض المؤسسات المالية ذات الأهمية النظامية، أما المستوى الثاني من ردود الفعل الدولية فقد ضم كل التحركات التي اكتسبت الطابع الجماعي أو الدولي، و لعل أبرز هذه التحركات اجتماعات دول مجموعة العشرين التي ناقشت سبل تجاوز الأزمة و إصلاح النظام المالي الدولي السائد. سنتطرق فيما يلي إلى مختلف المؤتمرات التي تلت الأزمة و إلى ما جاءت به من توصيات:

3-1-1- مؤتمر واشنطن لمجموعة العشرين 15-16 نوفمبر 2008

ذكرت الدول المشاركة في البيان الختامي للمؤتمر بأنها قد اتخذت مجموعة من الإجراءات الهادفة إلى تحفيز الاقتصاد، و تنشيط أسواق القروض، وتوفير السيوليات، و تقوية رأس مال المؤسسات المالية، و حماية المدخرات و الودائع، و تجاوز النقائص المتعلقة بالرقابة، و السماح للمؤسسات المالية الدولية بتقديم الدعم للاقتصاد العالمي. لقد حددت الدول المشاركة في المؤتمر مجموعة من الإجراءات بغية تحقيق الأهداف المذكورة أعلاه قد جاءت كالآتي:

- مواصلة الجهود واتخاذ كل إجراء إضافي من شأنه أن يساهم في استقرار النظام المالي.
- الاعتراف بالدور الإيجابي الذي بإمكان السياسة النقدية القيام به.
- استعمال عند الحاجة إجراءات الميزانية من أجل تحقيق نتائج سريعة.
- مساعدة الاقتصاديات الناشئة و النامية للوصول إلى التمويل اللازم.
- تشجيع البنك الدولي و بنوك التنمية الدولية الأخرى على استعمال كامل إمكانياتها.
- العمل على توفر كل من صندوق نقد دولي و البنك الدولي و بنوك التنمية الدولية على الموارد الكافية التي ستسمح لها بأداء دور فعال في مواجهة الأزمة¹⁵.
- إصلاح الأسواق المالية حيث تم الاتفاق على ضرورة تكثيف التعاون الدولي بين المراقبين و تقوية المعايير الدولية، و السهر على تحقيق تطبيق عادل لهذه المعايير.

3-1-2- مؤتمر لندن لمجموعة العشرين 1-2 أبريل 2009

اجتمع قادة دول مجموعة العشرين لثاني مرة بعد اندلاع الأزمة المالية في ظل ظروف اقتصادية و اجتماعية جد صعبة، حيث قدر صندوق النقد الدولي الخسارة في رأس المال العالمي في نهاية فيفري 2009 بحوالي 52000 مليار دولار. تم تسجيل ستة توصيات رئيسية خلال مؤتمر لندن و قد جاءت كالآتي:

- **العمل على استرجاع الثقة و دفع النمو:** يأمل قادة الدول المشاركة في المؤتمر بأن تقلص الملايير التي ضختها في اقتصادياتنا من طول فترة الانكماش و بأن تسمح بإنشاء ما يقارب الـ 20 مليون منصب شغل.
 - **إصلاح النظام المالي بهدف بعث عملية الإقراض:** اتفقت الدول المشاركة على تبني قواعد جديدة في مجال الأجور و الجوائز على المستوى الدولي و كذلك على محاربة التهرب الضريبي و تبييض الأموال.
 - **تقوية الرقابة المالية:** يشمل هذا الإجراء جميع المجالات و بالأخص الصناديق الاستثمارية عالية المخاطر و المعايير المحاسبية التي سيتم اعتمادها، إذ يتعين على الهيئة المكلفة بإعداد المعايير المحاسبية الدولية أي لجنة المحاسبة الدولية (IASB) تحسين تقييم الأصول المالية.
 - **تمويل وإصلاح المؤسسات المالية الدولية:** أعلنت الدول المشاركة في المؤتمر عن مساندة المطلق لمبدأ الرقابة المستقلة التي سيقوم بها الصندوق، كما تم الاتفاق على رفع موارد صندوق النقد الدولي إلى 750 مليار أي زيادة بحوالي ثلاثة أضعاف.
 - **تشجيع التجارة الدولية و الاستثمار:** أكدت الدول المشاركة في المؤتمر بأنها لن تعاد ارتكاب أخطاء الماضي في إشارة واضحة إلى السياسات الحمائية لسنوات الثلاثينات، كما كلفت منظمة التجارة العالمية (OMC) بالقيام بمراقبة تنفيذ هذا الإلزام.
 - **التأكيد على ضرورة التوصل إلى اتفاق تجاري دولي في إطار أجندة الدوحة:** ترى دول مجموعة العشرين بأن التوصل إلى اتفاق في هذا الإطار سيولد حوالي 150 مليار دولار إضافية للاقتصاد العالمي سنويا .
- 3-1-3- مؤتمر بيتسبرغ لمجموعة العشرين 24-25 سبتمبر 2009**
- تزامن انعقاد هذا المؤتمر مع بداية بروز ملامح عودة انتعاش النمو الاقتصادي العالمي ما دفع بزعماء الدول المشاركة إلى صياغة اتفاق يقضي بمواصلة تنفيذ سياسات صارمة من أجل استعادة النمو الاقتصادي و إيجاد فرص عمل.
- تمثل العناصر التالية أهم التوصيات التي جاء بها مؤتمر بيتسبرغ:
- **تعزيز التعافي:** وافقت الدول المشاركة على مواصلة إجراءات التحفيز إلى أن يتأمن تعافي الاقتصاد، و على البحث في السبل المثلى لتنسيق جهود تقليص الدعم المالي و النقدي الذي اتخذ كرد على الأزمة و ذلك حالما يتم التأكد من عودة حالة التعافي.
 - **إطلاق إطار لنمو قوي و مستدام و متوازن:** تبنت الدول المشاركة مقترح الرئيس الأمريكي "باراك أوباما" المعروف بـ "إطار لنمو قوي و مستدام و متوازن" و الذي يرسم معالم عملية للتعاون و التنسيق الاقتصاديين.
 - **تبني نظم و قيود جديدة فيما يخص الأسواق المالية:** وافقت الدول المشاركة على تبني معايير دولية صارمة بخصوص رؤوس أموال المصارف، إذ طالبت باحتفاظ المصارف لرأس مال أكبر، كما وافقت على تبني معايير دولية صارمة في مجال التعويضات.

• **تحديث البنى التحتية للتعاون الاقتصادي العالمي:** تعهد قادة المجموعة بتحديث هيكل التعاون الاقتصادي العالمي، و كجزء من هذا التحديث وافقوا على تحويل نسبة لا تقل عن 5% من حصص الدول زائدة التمثيل بصندوق النقد الدولي إلى بلدان قليلة التمثيل.

• **دعم مواطني العالم الأكثر فقرا و الأكثر عرضة للأخطار:** اتفقت الدول المشاركة على الالتزام بوصول الغذاء و الوقود و التسهيلات المالية إلى فقراء العالم، كما اتفقت أيضا على توظيف الموارد المالية بشكل سريع لصالح البلدان الأكثر عرضة للأزمات.

• **الوفاء بالالتزامات السابقة:** استعرضت المجموعة مدى تقدم تنفيذ الالتزامات التي أقرتها في قممها السابقة (واشنطن، لندن) و توصلت إلى أن الدول قد نجحت في الوفاء بالتزاماتها ما سيسمح لها بمكافحة اتساع رقعة الأزمة المالية¹⁶.

3-1-4- مؤتمر طورنطو لمجموعة العشرين 26-27 جوان 2010

عقدت دول مجموعة العشرين مؤتمرها الرابع بعد انفجار الأزمة في مدينة طورنطو الكندية، و قد أكد المشاركون منذ البداية بأنه وبالرغم من النتائج الإيجابية المحققة إلا أنه لا تزال هناك العديد من التحديات و أهمها:

• بالرغم من انتعاش النمو إلا أن هذا الانتعاش يبقى هش و غير متكافئ بين الدول.

• تسجيل بعض الدول لمستويات بطالة غير مقبولة.

• استمرار تسجيل الانعكاسات السلبية للأزمة خاصة في المجال الاجتماعي.

لم تقدم الدول المشاركة في المؤتمر جواب موحدا فيما يخص الإستراتيجية التي ستتبع على مستوى الاقتصاد الكلي لإنعاش الاقتصاد العالمي، و دليل ذلك أن البيان الختامي أكد على أن الإجراءات المتبعة في مجال إنعاش الاقتصاد و خلق مناصب الشغل ستختلف من دولة إلى أخرى و هذا حسب خصائص هذه الأخيرة¹⁷.

أما فيما يخص موضوع الرقابة المالية فقد قررت الدول المشاركة تقوية هيكل الأسواق المالية عبر الإسراع في تبني إجراءات صارمة من شأنها تحسين شفافية و مراقبة صناديق التحوط، وكالات التتقيط و المشتقات المالية.

3-3- مستقبل صندوق النقد الدولي

يتطلع صندوق النقد الدولي و بعد أن حصل على مساندة دول مجموعة العشرين للقيام بدور أكثر فعالية داخل النظام المالي الدولي حيث طالبته هذه المجموعة بنقطة دور في مراقبة القطاعات المالية الدولية، كما سعت عبر تزويده بموارد مالية إضافية إلى توفير كل الشروط التي تسمح للصندوق بأداء جيد لدور المقرض الأخير على الساحة الدولية.

يمكن القول في الأخير بأن مستقبل الصندوق سينتثر لا محالة بمدى تنفيذ التوصيات التي تبنتها مجموعة العشرين بعد الأزمة و كذلك بمدى تطور ظاهرة العولمة المالية.

سيحدد مستقبل صندوق النقد الدولي في ظل العوامل التالية:

3-3-1- إصلاح الحوكمة المالية العالمية

دفع فشل نظام الحوكمة المالية العالمي السائد في التنبؤ بوقوع الأزمة المالية العالمية (2008) و منع انتشارها بين الدول إلى تصاعد الأصوات دولياً للمطالبة بإعادة النظر في هذا النظام عن طريق تبني إصلاحات مبنية على أساس المشاركة و هو ما سنوضحه في العنصرين التاليين:

3-3-1-1- فشل النظام الحالي

بينت الأزمة المالية الأخيرة الضعف العميق لبنية الحوكمة العالمية حيث بين نظام الحوكمة السائد عن عجزه في التنبؤ أو كبح أو مواجهة التقلبات المالية. إن الحاجة إلى حوكمة مالية عالمية فعالة يتطلب توازن أفضل بين قطبي العولمة المالية، أي بين النشاط المالي الخاص من جهة، و الحوكمة المالية العمومية من جهة أخرى.

بينت الأزمة المالية العالمية عجز نظام الحوكمة المالية العالمي في صد مختلف العوامل التي أدت إلى ظهور الأزمة على غرار توسع الفقاعة المالية، عجز البنوك المركزية عن إزالة التضخم من السوق العقاري، مخاطرة المتعاملين في القطاع الخاص... الخ.

إن إخفاقات نظام الحوكمة المالية العالمي السائد تتعدى إيجابياته، فبداية يمكن القول بأن هذا النظام يتكون أساساً من مؤسسات تطورت كنتيجة لرد فعل على مشاكل خاصة حدثت خلال الثلاثين سنة الأخيرة. من جهة أخرى فإنه حتى و إن قامت هذه المؤسسات بالعمل جنباً إلى جنب فإنه لا يوجد تقسيم واضح للعمل فيما بينها، و يرجع هذا المشكل أساساً إلى كون حوكمة الأسواق المالية مسألة تمس الصلاحيات الوطنية و الدولية¹⁸.

الشيء الآخر الذي يعاب على الحوكمة المالية العالمية هو عدم مقدرتها على اتخاذ إجراءات فعالة في الوقت المناسب، و دليل ذلك أن بنك المدفوعات الدولية شخّص عام 2007 عدة مشاكل هيكلية في النظام المالي الدولي إلا أن ما حدث هو بقاء هذا التشخيص في مرحلة البحث و الملاحظة و لم يتبع بأي إجراءات.

3-3-1-2- التوجه نحو إصلاحات مبنية على المشاركة

إن الشرط الأساسي لكي تكون عملية الإصلاح ناجحة و شرعية هو أن تتبع من تعاون دولي يضم كل من الدول الفقيرة و الدول الغنية الأكثر أهمية جيوسياسياً على حد سواء. لقد تم تسجيل تقدم في عدة نقاط أثناء مؤتمر لندن لمجموعة العشرين، لكن يبقى من الضروري تدقيق بعض التحولات الأساسية في أقرب الآجال. من بين أهم النقاط التي حصل فيها تقدم ملحوظ هي جلب انتباه الجمهور و تفعيل النقاش حول موضوع الحوكمة المالية. يرى العديد من الاقتصاديين بأن القيام بعملية إصلاح مؤسساتي للحوكمة المالية سيؤدي حتماً إلى المطالبة بحماية أكبر اتجاه عدم الاستقرار النظامي بدلاً من الاعتماد على المخاطرة، كما أن إتباع هذا الطريق سيقودنا حتماً إلى نقل معنى المشاركة من المشاركة في الثروة إلى المشاركة في الموارد الدولية.

قد تتبنى الإصلاحات المبنية على المشاركة كمبدأ معياري مبدأ التكافؤ، أي المبدأ الذي يطالب بتناسب تكلفة و فوائد منفعة ما من القوانين التي اتخذت بموجبها القرارات المتعلقة

بهذه المنفعة. يفرض جوهرها مبدأ كهذا بأن يكون للمعنيين بمنفعة عامة عالمية (سواء كانوا مؤيدين أو غير مؤيدين) كلمتهم في القرار المتعلق بكيفية تنظيمها أو مراقبتها من أجل ضمان أقصى مستويات الفعالية.

3-3-2- توجه صندوق النقد الدولي نحو ترسيخ نموذج المقرض الأخير

فرضت العولمة المالية لسنوات التسعينيات ضرورة قيام صندوق النقد الدولي بإعادة النظر في شروط تدخله، إذ يلعب القطاع الخاص اليوم دورا رئيسيا في الحركة الدولية لرؤوس الأموال سواء من جهة المدينين أو الدائنين و كذلك من جهة المستثمرين. لا يكمن المشكل بالنسبة للدول الناشئة التي أنظمت حديثا إلى العولمة المالية في الكيفية التي سيقدم بها الصندوق التمويل الذي لم تأت به أسواق رأس المال، و لكن يكمن في الكيفية التي سينظم بها نشاط الأسواق و التي قد تشكل خلا كبيرا.

كانت الدول الناشئة في سنوات التسعينيات تتجه نحو التخلي أو الاستغناء عن خدمات صندوق النقد الدولي نظرا لتوفر أسواق دولية لرأس المال في المتناول، إلا أن الأزمات المالية التي شهدتها هذه الفترة أدت إلى كبح هذا التوجه.

لعب الصندوق دورا كبيرا في مواجهة هذه الأزمات في الوقت الذي كانت أدوات تدخله مصممة لمواجهة العجز في الحساب الجاري و ليس التقلبات المفاجئة لحساب رأس المال. برز دور المقرض الأخير الذي يقوم به الصندوق في عدة محطات سابقة و هو يسعى إلى تعزيزه خاصة بعد كشف الأزمة الأخيرة عن نقاط ضعف عديدة في سياسات الصندوق¹⁹. و فيما يلي عرض لأهم تحركات الصندوق في مرحلة ما قبل الأزمة و في مرحلة ما بعد الأزمة و التي سعى من خلالها إلى القيام بدور المقرض الأخير على الساحة الدولية:

3-3-2-1- تطور شكل التزامات صندوق النقد الدولي

إن مقارنة المساعدات المالية التي قدمها صندوق النقد الدولي في مختلف المناطق يظهر جيدا حجم و أهمية هذه المساعدات، فبالنسبة للدول التي لا تملك هياكل تسمح بالخوض في العولمة المالية (خاصة إفريقيا) فإن تدخلات الصندوق تساعد على مساندة مساعدات التنمية العمومية المضافة إلى تمويل البنك الدولي و القروض التي تمنحها الدول المتقدمة. من جانب آخر، يبقى صندوق النقد الدولي بمثابة الشريك على المدى الطويل بالنسبة لبعض الدول الكبرى التي تملك منفذ على سوق رؤوس الأموال و لكنها لا تزال تعمل على تنفيذ برنامج لتحويل اقتصادياتها بمساندة الصندوق، و هو حال الأرجنتين في أمريكا اللاتينية و كذلك حال العديد من الدول في أوروبا الشرقية²⁰.

في الأخير، و بالنسبة للدول الناشئة و التي تستقبل تدفقات كبيرة من رأس المال و لكن تبقى حساسة لعمليات السحب المفاجئ، فالصندوق بالنسبة لها بمثابة العون المكلف بتنسيق إدارة الأزمات و المسؤول عن وظيفة المقرض الأخير على المستوى الدولي.

بالرغم من زيادة موارد الصندوق عام 1995، إلا أن الأزمة المالية العالمية (2008) قد بينت بأن موارد الصندوق تبقى في مستوى غير كاف من أجل مواجهة أزمات نظامية كبرى، و هو ما جعل الصندوق يطالب بمصادر تمويل جديدة.

3-2-2- تطور الاقتراض الاحتياطي لصندوق النقد الدولي

بالرغم من أن صندوق النقد الدولي كان يسعى دوماً إلى تحديث أدواته الإقراضية حسب ما يتناسب مع أوضاع و متطلبات دوله الأعضاء، إلا أن الأزمة المالية (2008) قد أظهرت عدم تماشي أدواته مع حجم هذه الأزمة و الأوضاع الاقتصادية العالمية الحديثة. سعى الصندوق إلى الاستجابة لمتطلبات دوله الأعضاء من خلال إقراره في أكتوبر 2008 عن إنشاء تسهيل جديد سمي بالتسهيل التمويلي للسيولة قصيرة الأجل، و يهدف صندوق النقد الدولي عبر تصميمه لهذا التسهيل إلى تحسين أوضاع السيولة على مستوى الأسواق المالية العالمية و الحد من انتشار الضغوطات التي تواجه الاقتصاديات ذات الأساسيات السليمة.

من جانب آخر و في إطار توجه الصندوق الرامي إلى تكييف أدواته الإقراضية، وافق المجلس التنفيذي للصندوق على القيام بإصلاح شامل لإطار الإقراض من موارد الصندوق، و تهدف هذه العملية إلى زيادة المرونة فيما يقدم من قروض إلى جانب ترشيد الشريطة و جعلها عاملاً مساعداً لاستجابة فعالة لمختلف احتياجات البلدان الأعضاء. و في إطار التدابير المتخذة لإصلاح نظام الإقراض في الصندوق أعلن هذا الأخير في مارس 2009 عن إنشاء تسهيل جديد سمي بخط الائتمان المرن و هو يقوم بدور يشبه وظيفة وثائق التأمين لحماية الدول التي تتسم بقوة أدائها الاقتصادي.

تهدف هذه السلسلة من الإصلاحات في طريقة التدخل المالي لصندوق النقد الدولي إلى رسم معالم نموذج جديد لمؤسسة تستطيع القيام بدور المقرض الأخير على الساحة الدولية. لقد سمحت الإجراءات الجديدة لتدخل صندوق النقد الدولي بتمديد حدوده في عدة مجالات، إلا أنه لم يتخلص بعد من طابع المؤسسة حكومية، حيث أن ممثليه هم قبل كل شيء مسؤولين سياسيين.

يعتبر ترسيخ صندوق النقد الدولي لدور المقرض الأخير على الساحة الدولية في ظل الهيكل الجديد للنظام المالي الدولي أحد الخيارات الممكنة، إلا أن سعي صندوق النقد الدولي للانفراد بهذا الدور الساحة الدولية لن يتحقق إلا في حالة ما إذا توفرت الموارد اللازمة و أعطيت للصندوق كامل الصلاحيات التي تمكنه من أداء هذا الدور بشكل فعال.

النتائج

لقد ساهمت العديد من العوامل في اندلاع الأزمة المالية العالمية و ما أزمته القروض العقارية عالية المخاطر إلا القطرة التي أفاضت الكأس حيث تفاعلت عدة عوامل و اختلافات على مستوى الاقتصاد العالمي بصفة عامة و الاقتصاد الأمريكي بصفة خاصة في اندلاع و تطور و انتقال هذه الأزمة و قد قسمت هذه العوامل و الاختلافات إلى ثلاث محاور رئيسية و قد جاءت كالاتي:

- ◀ أوضاع غير مستقرة على مستوى الاقتصاد الكلي.
- ◀ اختلافات على مستوى الاقتصاد الجزئي.
- ◀ القيام بممارسات مالية عالية الخطورة.

صنفت هذه الأزمة من طرف عدد كبير من الاقتصاديين بأنها الأكبر منذ أزمة عام 1929 حيث قدرت تكلفتها بألاف الملايير من الدولارات كما أنها أسفرت عن إفلاس عدد كبير من المؤسسات المالية و الصناعية ما أدى إلى ارتفاع معدلات البطالة في عدة دول، كما ساهمت العوامل السابقة الذكر في صدور انتقادات كثيرة اتجاه دور و مدى فعالية الصندوق في المحافظة على استقرار النظام المالي الدولي و حمايته من مختلف الأزمات. لقد مثل عجز صندوق النقد الدولي في التنبؤ بوقوع الأزمة المالية إثباتاً على صحة الفرضية الأولى لهذا البحث حيث تأكد عجز السياسات التقليدية للصندوق في الحد من الأزمات و التنبؤ بها، كما سمح لنا رد فعل صندوق النقد الدولي بتأكيد صحة الفرضية الثانية للبحث و التي جاء فيها بأن الأزمة المالية العالمية ستؤدي إلى تغيير صندوق النقد الدولي لجانب كبير من سياساته و هو ما حصل فعلاً حيث تمت هذه العملية كالآتي:

- مراجعة السياسة الاقراضية للصندوق.
- مراجعة السياسة التمويلية للصندوق.
- مراجعة سياسة إدارة المخاطر النظامية العالمية.
- مراجعة سياسة الحوكمة و التنظيم.
- مراجعة سياسة تقديم المساعدات الفنية.

بات من الواضح وخاصة بعد عرضنا لمختلف النقاط السابقة بأن الأزمة المالية العالمية قد تركت أثراً كبيراً على مختلف سياسات صندوق النقد الدولي، حيث حاول الصندوق الاستجابة إلى متطلبات هذه الأزمة و التي تعتبر أكبر أزمة تواجهه منذ تأسيسه من خلال بذل مجهودات كبيرة و على عدة جبهات. إن ما يعاب على هذه المجهودات المبذولة هو تأخرها و كونها جاءت كرد فعل على الأزمة حيث يرى العديد من الاقتصاديين بأنه كان من المفروض أن تكون في إطار إستراتيجية محددة مسبقاً.

يتجه صندوق النقد الدولي حالياً و في ظل النظام المالي الدولي السائد إلى ترسيخ قيامه بدور المقرض الأخير على الساحة الدولية حيث كان هناك توافق بين أغلبية المواقف الدولية على ضرورة زيادة موارد الصندوق التمويلية بما يسمح له بتقديم المساعدات الضرورية بالقدر و في الوقت المناسب لمختلف الدول الأعضاء. كذلك صب قرار الصندوق القاضي بمراجعة سياسته الاقراضية في نفس هذا التوجه حيث من شأن إصلاح إطار الإقراض أن يزيد من مرونة القروض الممنوحة و أن يحد من مشروطيتها، و هو ما سيجعل عدد كبير من الدول يتجه نحو الصندوق لطلب المساعدة.

يمكننا القول بأن صندوق النقد الدولي قد نجح مرة أخرى في الخروج بأقل الأضرار من وضعية كانت تبدو صعبة للغاية و كسب مكانة جديدة جراء هذه الأزمة حيث كان هناك توافق دولي و في عدة مناسبات على ضرورة توفر الصندوق على كل الإمكانيات و الوسائل التي تسمح له بأداء دور فعال في المحافظة على استقرار النظام المالي العالمي، كما كان هناك توافق دولي أيضاً على إعطاء الصندوق صلاحيات واسعة تسمح

له بالقيام بدور أكبر على مستوى الرقابة المالية الدولية، و هو ما كان يطالب به الصندوق قبل اندلاع الأزمة.

الهوامش

¹ Charle Douniol, **Le Correspondant**, Libraire-Editeur, Tome6-nouvelle série, Paris, 1857, p.p.337-338

² Marc Montoussé, Serge d' Agostino, Arcangelo Figliuzzi, **100 fiches pour comprendre l'histoire économique contemporaine**, Bréal Edition, 2^eédition, 2008, p.p.142.143

³ Sylviane Guillaumont Jeanneney et Kangni Kpodar, **Développement financier, instabilité financière et croissance économique**, Revue: Économie et Prévision, N°174, Mars2006 Disponible sur:
www.alize.finances.gouv.fr/prevision/revue/resumes/ep174/pdf/rsf174a5.pdf

⁴ Françoise Forges, **Comment la finance c'est emparée des fonds de pension**, Revue: Dauphine Recherche, N°2, juillet2009, p.p.3.4

⁵ Patrick Artus et autres, **La crise des subprimes**, Rapport du Conseil d'Analyse Economique Français, la documentation française, Paris, 2008, p.12

⁶ John Mauldin, **The Greenspan Conundrum, Millennium Wave Advisors**, 29May2005 Disponible sur:
www.news.goldseek.com/MillenniumWaveAdvisors/1117375200.php

⁷ Thierry Pouch, **La politique économique: mondialisation et mutations**, Edition l'Harmattan, Paris, 2006, p.p.294.295

⁸ Patrick Artus et autres, **op.cit**, p.p.27.28

⁹ R.J Shiller, **The New Financial Order: Risk In The 21st Century**, Princeton University Press, 2004

¹⁰ FMI, **Le FMI crée un mécanisme de liquidité à court terme à l'intention des pays ayant accès aux marchés**, Communiqué de presse, N°08/262 (F), 29Octobre2008 Disponible sur:
www.imf.org/external/french/np/sec/pr/2008/pr08262f.htm

¹¹ صندوق النقد الدولي، **صندوق النقد الدولي يجري إصلاحا شاملا لإطار الإفراض**، بيان صحفي، رقم 09/85، 24 مارس 2009 موجود على: www.imf.org/external/arabic/np/sec/pr/2009/pr0985a.pdf

¹² Finfacts.com, **Lessons from Global Credit Crisis**, 7 Mars 2009
Disponibile sur: www.finfacts.ie/irishfinancenews/article_1016144.shtml

¹³ صندوق النقد الدولي، **صندوق النقد الدولي يبحث على إعادة النظر في كيفية إدارة المخاطر النظامية العالمية**، نشرة صندوق النقد الدولي الإلكترونية، 6 مارس 2009 موجود على: www.imf.org/external/arabic/pubs/ft/survey/so/2009/pol030609aa.pdf

¹⁴ صندوق النقد الدولي، **صندوق النقد الدولي ينشئ صناديق انتمائية لدعم المساعدة الفنية**، نشرة صندوق النقد الدولي الإلكترونية، 29 سبتمبر 2008 موجود على: www.imf.org/external/arabic/pubs/ft/survey/so/2008/new092908Ba.pdf

¹⁵ Gabriel Banon, **Le G20 cherche solution désespérément**, Revue: Maroc Hebdo International, N°815, Novembre 2008, p.41

¹⁶ David Gordons, **Le G20 de Pittsburgh, un bilan positif**, 29 Septembre 2009
Disponibile sur: www.jeunesump.fr/2009/09/29/le-g20-de-pittsburgh-un-bilan-ositif/

¹⁷ www.ilo.org/global/about-the-ilo/press-and-media-centre/press-releases/WCMS_142330/lang--fr/index.htm

¹⁸ David Held et Kevin Young, **Réformer la gouvernance financière globale**, Politique Revue de débats, N°60, Juin 2009

¹⁹ Jacques Riboud, **La monnaie réelle**, Edition l'Harmattan, Paris, 2008, p.p.331.332

²⁰ Michel Camdessus, **Le FMI, la Russie et «Le Monde»**, Journal: Le Monde, 19/08/1999