

تقييم دور الولايات المتحدة الأمريكية في إصلاح النظام المالي العالمي بعد الأزمة المالية العالمية دراسة باستخدام نظرية الاستقرار بالهيمنة

ملخص

أظهرت الأزمة المالية العالمية أن الأسس التي يقوم عليها النظام المالي العالمي تعكس الاتجاهات الخاصة ببعض الدول التي تهيمن على هذا النظام، حيث استطاعت هذه الدول أن تبني نظاما يخدم مصالحها بالدرجة الأولى ويرتبط ارتباطا وثيقا بالتغيرات الاقتصادية التي تحصل على مستواها، ويبرز هذا بشكل كبير في حالة الولايات المتحدة الأمريكية التي تهيمن على النظام المالي العالمي. حيث استطاعت أن تربط الأنظمة المالية لدول العالم بنظامها المالي ونهجها الاقتصادي.

وتحاول هذه الدراسة إبراز مكانة الولايات المتحدة الأمريكية في النظام المالي العالمي، ودورها في إصلاح هذا النظام بعد الأزمة المالية العالمية، إضافة إلى تقييم هذه الإصلاحات على ضوء نظرية الاستقرار بالهيمنة.
الكلمات المفتاحية: الأزمة المالية العالمية، النظام المالي العالمي، صندوق النقد الدولي، قانون دود فرانك.

أ. خير الدين بوزرب
د. عبد الله منصوري

كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير
جامعة باجي مختار - عنابة-
مخبر البحث في المالية الدولية والحوكمة
والبروز الاقتصادي LFIEGE
الجزائر

Abstract

مقدمة

تعتبر الولايات المتحدة الأمريكية القطب الرئيسي الذي يسيطر على الاقتصاد العالمي، و الذي استطاع الحفاظ على الصدارة في الأسواق المالية العالمية من خلال جملة من الوسائل والدعائم التي تمكنه من تحقيق استراتيجيات للهيمنة العالمية، هذه الأخيرة جعلت من التطورات الاقتصادية والسياسية والاجتماعية التي تشهدها الولايات المتحدة الأمريكية ذات تأثير كبير على المؤشرات الاقتصادية الجزئية والكلية للدول الأخرى.

The global financial crisis has shown that the foundations of the global financial system are reflecting general trends in some countries that dominate this system. These countries have been able to build a system that primarily serves their own interests. This system has closer links to the interior working of their economics, as is the case of the USA economy. The USA economy has a hegemonic position in the global financial system. The USA financial

وفي ظل الأزمة المالية العالمية 2008 التي انطلقت شرارتها من الولايات المتحدة الأمريكية وامتدت إلى الاقتصاد العالمي بشكل سريع، برزت وبشكل جلي الإختلالات العميقة التي يعاني منها النظام المالي العالمي، الأمر الذي استدعى ضرورة إعادة بناء هيكل هذا النظام كأولوية للخروج من الأزمة المالية العالمية وتجنب حدوث أزمات في المستقبل، من خلال اتخاذ تدابير أكثر جرأة من خلال إصلاح الهيئات المالية الدولية والأسواق المالية المحلية والدولية.

وانطلاقاً من مكانتها المهيمنة في النظام المالي العالمي، ونظراً للإختلالات والأزمات المالية المتكررة التي يعرفها هذا النظام، فإن الولايات المتحدة الأمريكية ملزمة غير مخيرة

بتحقيق الاستقرار المالي العالمي من خلال العمل على إصلاح آليات عمل هذا النظام والبحث عن السبل الكفيلة لتجنب وقوع أزمات مالية أخرى في المستقبل، و استبدال النظام المالي الحالي الذي يقوم على الأحادية القطبية بنظام مالي آخر يقوم على أساس المشاركة في الإدارة و اتخاذ القرار.

إشكالية البحث:

من خلال ما سبق يمكن طرح التساؤل الرئيسي التالي: ما هو الدور الذي تلعبه الولايات المتحدة الأمريكية في تجنب العالم أزمة مالية مستقبلاً و وضع أسس النظام المالي العالمي الجديد ؟

ويتفرع عن هذا التساؤل الرئيسي عدة أسئلة فرعية أبرزها:

- ما هو تأثير الأزمة المالية العالمية على النظام المالي العالمي؟
- كيف ساهمت الولايات المتحدة الأمريكية في جهود إصلاح النظام المالي العالمي؟
- ما هو تقييم الإصلاحات المالية ودور الولايات المتحدة الأمريكية فيها؟

فرضيات البحث:

لمعالجة موضوع البحث والإجابة على إشكاليته ، اعتمدت الدراسة الحالية على الفرضيات التالية:

system and its liberal policies are fundamental to the working of the global financial system.

The major aims of this study are to analyze the hegemonic position of the USA in the global financial system, to highlight its role in reforming the global financial system after the global financial crisis 2008-2009, and to evaluate these reforms on the grounds of the hegemonic stability theory.

Key words: The global financial crisis, the global financial system, the International Monetary Fund, the Dodd-Frank Act

- أقرت الولايات المتحدة الأمريكية جملة من الإصلاحات التنظيمية على مستوى النظام المالي المحلي بهدف زيادة درجة الرقابة و التحكم في الأسواق المالية وتجنب أزمات مالية في المستقبل.
- التزمت الولايات المتحدة الأمريكية باتخاذ وتطبيق جملة من الإجراءات و التدابير الإصلاحية في النظام المالي العالمي بعد الأزمة المالية العالمية 2008 بالنظر إلى مكانتها المهيمنة في هذا النظام، وقد عكست هذه الإصلاحات مبدأ المشاركة الدولية في إدارة النظام.

أهمية الموضوع:

تبرز أهمية هذا الموضوع في النقاط التالية:

- حجم الأزمة المالية العالمية التي ظهرت عام 2008 وآثارها على النظام المالي العالمي
- إبراز مساهمة الولايات المتحدة الأمريكية في جهود إصلاح النظام المالي العالمي
- تقييم جهود إصلاح النظام المالي العالمي ودور الولايات المتحدة فيها

أهداف البحث:

تهدف هذه الدراسة إلى:

- معرفة أهم الآثار التي خلفتها الأزمة المالية العالمية 2008 على النظام المالي العالمي
- معرفة دور الولايات المتحدة الأمريكية باعتبارها الطرف المهيمن على النظام في إصلاح النظام المالي العالمي
- تقييم دور الولايات المتحدة الأمريكية و اتجاهها في تحقيق الاستقرار المالي العالمي.

منهج الدراسة:

نظرا لطبيعة الدراسة و تحقيقا لأهدافها تم الاعتماد على رؤية تاريخية لسرد تطور الأزمة المالية العالمية وعلى المنهج الوصفي التحليلي لشرح و تحليل بعض المعطيات الاقتصادية من خلال البيانات التحليلية و الإحصاءات المرتبطة بالظاهرة محل الدراسة.

تقسيمات الدراسة:

لقد قسمت هذه الدراسة إلى أربعة محاور:

المحور الأول: مفهوم النظام المالي العالمي.

المحور الثاني: الأزمة المالية العالمية 2008 و تأثيرها على النظام المالي العالمي.

المحور الثالث: دور المهيمن في إصلاح النظام المالي العالمي.

المحور الرابع: تقييم إصلاح النظام المالي العالمي ودور الولايات المتحدة فيه.

أولاً: مفهوم النظام المالي العالمي

تطلبت التطورات الاقتصادية التي شهدها العالم خلال القرن العشرين إيجاد هيكل مالي يضمن سهولة تسوية المعاملات المالية بين مختلف الأطراف، إلا أن التطورات التي شهدها العالم خلال الثمانينات من تطورات تكنولوجية شكلت نظاماً مالياً عالمياً شديداً الترابط والتكامل.

1- تعريف النظام المالي العالمي

لا يوجد اختلاف كبير بين الكتاب و المنظمات الدولية في تعريف النظام المالي العالمي و من بين أبرز التعريفات مايلي:

- يعرفه مورين بورتون (Maureen Burton) على أنه «مختلف القواعد، التقاليد، الأدوات، الخدمات والأسواق والمنظمات التي تساعد على قيام المدفوعات الدولية وتمويل التدفقات عبر الحدود» (1).

- يعرفه آلان بيتون (Alain Beitone) على أنه «مجموعة من الترتيبات النقدية والمالية القوية بين الأطراف الكبرى العامة والخاصة، المسؤولة عن تنظيم التداولات بين العملات، وتوفير مختلف المتدخلين في السيولة الدولية وتخصيص الموارد المالية على الصعيد العالمي» (2).

وبالتالي فالنظام المالي العالمي هو مجموعة من العناصر المترابطة (بنية تحتية: النظم القانونية، نظم المدفوعات،... و المؤسسات: البنوك وشركات الأوراق المالية، المؤسسات المالية الدولية، هيئات دولية، المؤسسات الاستثمارية والأسواق: الأسهم، السندات، النقد والمشتقات) التي تتفاعل فيما بينها في ظل وجود مدفوعات دولية.

2- وظائف النظام المالي العالمي

تتمثل وظائف النظام المالي العالمي فيما يلي: (3)

• توفير قناة للدخار من خلال الأدوات المالية المباعة في الأسواق والمؤسسات المالية، والتي توفر بدورها طريقة جيدة لتخزين الثروة وتحويلها إلى نقود سائلة عند الحاجة.

- توفر الأسواق المالية العالمية القروض لتمويل الاستهلاك والاستثمار، حيث يتكون الائتمان من قرض للأموال في مقابل وعد بالدفع في المستقبل.
- توفير آلية لتقديم المدفوعات لشراء السلع والخدمات.
- يسمح النظام المالي لمختلف الأطراف بتجنب المخاطر الناجمة عن مختلف المعاملات المالية أو الغير مالية سواء من خلال شركات التأمين أو من خلال تنوع محفظة الأصول وبالتالي تخفيض المخاطر.
- من خلال استخدام الأدوات النقدية والمالية يمكن للحكومة أن تؤثر على المؤشرات الاقتصادية والاجتماعية بسهولة.

3- خصائص النظام المالي العالمي

يتميز النظام المالي العالمي بجملة من الخصائص أهمها:

- **حرية المعاملات المالية:** يتميز النظام المالي العالمي بحرية انتقال رؤوس الأموال سواء عن طريق الأسواق المالية والنقدية الدولية، أو عن طريق المؤسسات المالية، وبالذات دولية النشاط منها، بالشكل الذي يتيح انتقال قدر هائل من الأموال من مكان إلى آخر بفضل التقنيات الجديدة المتطورة، التي أثمرتها الثورة التكنولوجية والعلمية والتي سهلت عملية دمج و تكامل الأسواق المالية العالمية (4).
- **تنامي الابتكارات المالية:** يتميز النظام المالي العالمي بظهور كم كبير من الأدوات المالية الجديدة التي أخذت تستقطب العديد من رجال الاستثمار، فبجانب أدوات الاستثمار التقليدية المتداولة في أسواق المال وهي الأسهم و السندات، توجد الآن العديد من الأدوات الاستثمارية منها المشتقات المالية derivatives التي تتعامل مع التوقعات المستقبلية وتشمل المبادلات والمستقبليات، والخيارات، وتتطور هذه الأدوات من فترة لأخرى وبشكل سريع، كما أنها تمارس دورا حيويا في التقارب بين الأسواق المالية المختلفة (5).
- **الهيمنة:** يسير النظام المالي العالمي وفقا لهندسة يغلب عليها طابع الهيمنة حيث تم إسناد هذا النظام إلى أطر مؤسسية قوية وأساسية سواء تلك التي تعمل في مجال التمويل وبالذات التمويل الدولي برعاية صندوق النقد الدولي، والبنك الدولي ومؤسساته، أو الشركات المتعددة الجنسيات بدعم من المنظمة العالمية للتجارة أين تؤدي فيه الدول المتقدمة دورا هاما ورئيسيا وبالذات الولايات المتحدة الأمريكية بالشكل الذي يتم من خلاله فرض السياسات التي تحقق مصالحها بحكم قوتها ونتيجة تقدمها، وعلى حساب الأقل تقدا (6).

ثانيا: الأزمة المالية العالمية 2008 وتأثيرها على النظام المالي العالمي

1- مراحل تطور الأزمة المالية العالمية

الأزمة المالية العالمية التي اندلعت في صيف 2007 كانت نتيجة عدم قدرة البنوك في الولايات المتحدة الأمريكية على تحصيل الديون العقارية والمعروفة

بالقروض العقارية من الدرجة الثانية، هذه الأزمة التي أثرت بشكل كبير على الاقتصاد العالمي كانت بدايتها أزمة رهون عقارية كان بالإمكان التحكم فيها، إلا أنها تحولت إلى أزمة مالية خانقة ثم إلى أزمة اقتصادية مست جميع دول العالم بدون استثناء بسرعة كبيرة عن طريق الأسواق المالية العالمية نظرا للتكامل الاقتصادي الكبير الذي تعرفه هذه الأسواق على خلاف الأزمات المالية السابقة التي كانت مصدرها الدول الناشئة.

بدأت بوادر هذه الأزمة تظهر بداية من سنة 2002 ، نظرا للسياسة المتبعة من قبل الحكومة الأمريكية التي تقضي بحق كل مواطن أمريكي في تملك مسكن، واتخذت من تخفيض معدلات الفائدة طريقا لذلك بالشكل الذي أدى إلى قيام البنوك بزيادة نشاط الإقراض وذلك بمساهمات أولية ضعيفة وبآجال طويلة تصل إلى 45 سنة وبذلك بدأت أسعار العقار في التزايد نظرا لارتفاع الطلب عليه.

سهلت هذه العوامل للكثير من البنوك التمادي في تقديم القروض لتمويل شراء العقارات بغض النظر عن الملاءة المالية والشروط التي يجب الأخذ بها عند منح القروض، والأكثر من ذلك لجأت البنوك إلى شركات التأمين لتغطية مخاطر التسديد، وبالتالي عندما عجز المستفيدون عن تسديد مستحقاتهم ابتداء من 2006 نظرا للارتفاع الكبير في معدلات الفائدة، انتقلت الأزمة إلى قطاع التأمينات إضافة إلى القطاع المالي والمصرفي، ومن تم انتقلت إلى النظام المالي العالمي بأسره بدعم من العلاقات التشابكية بين مختلف مكونات هذا النظام.

2- أسباب الأزمة المالية العالمية

إن الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 ترجع أسبابها إلى بداية السبعينات والثمانينات من القرن الماضي إثر سلسلة من التغييرات القانونية والتكنولوجية كرفع القيود على جني الأرباح التي كانت مفروضة على المؤسسات المالية والسماح لصناديق التقاعد بالاستثمار في أسواق الأوراق المالية مما أتاح للسماسة عرض بيع أسهم في الصناديق الاستثمارية المشتركة، إضافة إلى السماح لأنواع مختلفة من البنوك بالاندماج ودخول مجالات تجارية جديدة، ودخول التجارة الإلكترونية كوسيلة لتداول الأسهم أدى إلى خلق شبكة مالية إلكترونية تعمل على مدار الساعة في اليوم، إلى جانب حصول تغيير جذري في نظرة الأمريكيين إلى المسائل الاقتصادية وزيادة نسبتهم من مالكي الأسهم وتحول المدخرين إلى مستثمرين بل مستثمرين ناشطين للمضاربة في المشتقات المالية والتي تعد من أخطر المعاملات في الأسواق المالية (7).

وعموما يمكن إيجاز أهم أسباب الأزمة المالية العالمية في أسباب هيكلية متعلقة بالليبرالية الجديدة، وأسباب متعلقة بالقطاع المالي وأخرى متعلقة بالاقتصاد الأمريكي.

بالنسبة إلى الأسباب المتعلقة بالليبرالية الجديدة فقد شجعت هذه الأيديولوجية على الإفراط في الثقة في الأسواق وقدرتها على التصحيح الذاتي لانحرافاتهما، كما روجت

لتصغير حجم الحكومة وتقليص وظائفها الاقتصادية والاجتماعية وروجت للخصخصة وإزالة القيود على الأموال بين الدول، وغيرها من الإجراءات التي تنامي تطبيقها في إطار التحرير المالي بوجه خاص والعولمة الاقتصادية بوجه عام (8).

أما بالنسبة للقطاع المالي فإنه ساهم في حدوث الأزمة المالية انطلاقاً من التضخم الشديد في القطاع المالي خاصة مع حرية حركة رؤوس الأموال المدعومة بقواعد المنظمة العالمية للتجارة، وتوسع المتاجرة في المشتقات المالية التي ظهرت مع ظهور الحاجة إلى التحوط ضد المخاطر، وامتداد المتاجرة في الأوراق المالية إلى المخاطر المتعلقة بالديون العقارية، والقيام بالمراهنات على تقلبات أسعار الصرف والفائدة، وتقلبات مؤشرات البورصة (9). يضاف إلى هذا اشتداد التناقض بين القطاع المالي الذي يتميز بالتشابك والعمق والقطاع الحقيقي، هذا التحول مكن من الانتقال من مالية التحوط إلى مالية المضاربة.

أما بالنسبة للاقتصاد الأمريكي فإن الاختلالات التي عرفها على المستويين الجزئي والكلي ساهمت بشكل كبير في حدوث الأزمة المالية العالمية، فبالنسبة للمستوى الكلي يعاني الاقتصاد الأمريكي من تدهور كبير في المؤشرات الاقتصادية الكلية كعجز الموازنة العامة الذي زاد عن سقف 450 مليار دولار خلال الأشهر الأحد عشر الأولى من السنة المالية المنتهية يوم 30 سبتمبر 2008، ويرجع هذا العجز بالأساس إلى النفقات العسكرية الضخمة والطابع السياسي للضرائب التي تستخدم كوسيلة للحصول على أصوات الناخبين (10)، يضاف إلى هذا ارتفاع المديونية الأمريكية في ظل العجز المستديم في الموازنة والميزان التجاري حيث ارتفعت الديون الحكومية من 4,3 تريليون دولار عام 1990 إلى 8,9 تريليون دولار في عام 2007 متجاوزة حاجز 10 تريليون دولار بنهاية أيلول 2008 بنسبة تقدر بـ 70 % من الناتج المحلي الإجمالي أما الديون الخاصة بالأفراد والشركات فقد فاقت حاجز 40 تريليون دولار خلال عام 2008، يضاف إلى هذه الأسباب تزايد استهلاك القطاع العائلي الأمريكي حيث بلغت نسبة الاستهلاك للناتج في الولايات المتحدة 86,6 %، ومن بين الأسباب المهمة نجد غياب الرقابة المالية الفعالة والتفريط في أسس الائتمان وانتشار الفساد والاحتيال المالي وغياب الأسس السليمة للتقييم في وكالات تقييم الجدارة الائتماني.

لقد تضافرت هذه الأسباب في أن واحد لتحدث الأزمة المالية العالمية التي تعتبر الأشد منذ الكساد العظيم لسنة 1929.

3- تأثير الأزمة المالية العالمية على النظام المالي العالمي

إن آثار الأزمة المالية على الصعيد المحلي لم تتوقف عند انهيار القطاع المالي الذي كان من أبرز مظاهره انهيار مؤشرات التعامل في البورصات كاتخفاض مؤشر داو جونز بـ 550 نقطة، وإعلان 16 مصرفاً من أكبر المصارف الأمريكية الإفلاس أو العجز، بل انتقلت هذه الآثار إلى القطاعات الأخرى (زراعة، صناعة، خدمات)،

مما أدى إلى تدهور كبير في العديد من المؤشرات الاقتصادية الكلية حيث وصل عجز الموازنة العامة إلى ذروته في الربع الأول من سنة 2008 بما يعادل 2,9 % من حجم الناتج المحلي الإجمالي، وارتفاع حجم المديونية إلى 32 تريليون دولار، زيادة معدلات التضخم و ارتفاع معدلات البطالة إلى 5% .

وعموما تتمثل أهم مظاهر تأثير الأزمة على النظام المالي العالمي فيما يلي:

• تفشي نوع من عدم الاستقرار والتذبذب في الأسواق المالية العالمية، حيث تراجعت القيم السوقية لثمانية مؤسسات عالمية بحوالي 574 مليار دولار، وحالة من الخوف الشديد في أوساط المستثمرين بشأن مستقبل الاقتصاد و الاستثمار ودفعت بالكثير منهم إلى عدم الرغبة في تحمل المخاطر والبحث عن استثمارات آمنة في قطاعات أخرى.

• إفلاس الكثير من البنوك والمؤسسات العقارية وشركات التأمين و تحول الكثير من البنوك إلى ملكية حكومية، ومن أمثلة ذلك: بلغت خسائر citigroup حوالي 5111 مليار دولار وتراجعت إيراداتها إلى 48 بالمائة، كما أفلس مصرف ليمان برادرز Lehmann Brothers، في حين اشترى بنك أوف أمريكا Bank of America بنك كنتري وايد Countrywide أكبر ممول للرهن العقاري في الولايات المتحدة بقيمة 4 مليار دولار. كما استحوذت الحكومة الأمريكية على شركتي فاني ماي Fannie Mae المختصة في تمويل السكان وفريدي ماك Freddie Mac المختصة بتوفير السيولة للجهات الممولة للمساكن، كما تم تأمين بنك التسليف العقاري وبنك برادفور أند بينغلي Bradford and Bingley من قبل الحكومة البريطانية (11).

• أدت الأزمة المالية العالمية إلى إلحاق أضرار كبيرة بالقيم المتداولة في السوق، إذ فقدت أغلب المؤشرات المالية أكثر من 10% في بعض التداولات في البورصات الأمريكية، الأوروبية والآسيوية (12) حيث خسرت بورصة طوكيو أكثر من 40% من رسملتها بسبب أزمة البنوك الأمريكية، وخاصة أن أكبر احتياطي من الدولار في العالم يوجد في اليابان وروسيا، وكان لدى الصين أكثر من 1500 مليار دولار من الأصول الإجمالية العالمية المقدرة بـ 5 آلاف مليار دولار (13)، في حين عرف مؤشر cac40 انهيارا كبيرا مع نهاية أكتوبر 2010، حيث انخفض أداء المؤشر من 6000 نقطة إلى 3500 نقطة، بينما خسر مؤشر داو جونز 37% من قيمته على 10 أشهر الأولى من سنة 2008 وبورصة هونغ كونغ خسرت 55% من قيمتها (14)، في حين خسرت بورصات دول الخليج أكثر من 150 مليار دولار من قيمتها السوقية المقدرة بحوالي 1116 مليار دولار (15).

• تراجع المؤشرات الاقتصادية لمختلف دول العالم التي تتميز بدرجة ارتباط و انفتاح كبيرة، إذ أدت الأزمة المالية إلى دخول الاقتصاد العالمي في ركود اقتصادي، نتيجة تقليص الإنفاق و انعكس ذلك على عجز الميزان التجاري للدول المتقدمة، إذ حققت الولايات المتحدة عجزا قياسيا خلال سنة 2008 بقيمة 455 مليار دولار بزيادة قدرها 50% مقارنة بسنة 2007، في حين حقق الاتحاد الأوروبي عجزا بقيمة 27,2

مليار أورو مقارنة بـ 16,1 مليار أورو سنة 2007، فيما بقي العجز ثابتا مع الصين بمقدار 86 مليار دولار (16).

● شهد سعر الصرف الدولار مقابل العملات الرئيسية الأخرى وبالذات مقابل اليورو والين انخفاضات قبل وخلال وبعد الأزمة بالشكل الذي أثر على اقتصاديات الدول التي تقوم عملاتها بالدولار.

● أثارت الأزمة المالية العالمية تساؤلات حادة حول صلاحية النظام الرأسمالي ككل وليس النظام المالي و النقدي الدولي الراهن.

على الرغم من الآثار السلبية السابقة الذكر إلا أن هذه الأزمة دفعت بالمجتمع الدولي إلى البحث عن تغيير جذري في آلية عمل الأسواق والنظام المالي العالمي، ووضع ضوابط أكثر على المعاملات المالية والتأسيس لتنظيم مالي جديد والدعوة إلى العودة إلى الفلسفة الاقتصادية القائلة بضرورة عودة الدولة للتدخل في عمل الأسواق بدلا من الحرية الكاملة للسوق.

ثالثا: دور المهيمن في إصلاح النظام المالي العالمي - حالة الولايات المتحدة الأمريكية -

تعتبر الهيمنة إحدى السمات الرئيسية للنظام المالي العالمي كما سبق ذكره وهذا ما تناوله العديد من الباحثين مسقطين هذا الدور على الولايات المتحدة الأمريكية، وتعتبر مقاربة الاستقرار بالهيمنة الأبرز في هذا المجال.

1- نظرية الاستقرار المهيمن

تعتبر نظرية الاستقرار المهيمن من نظريات الاقتصاد السياسي الدولي التي حاولت وصف وضعية الولايات المتحدة الأمريكية في النظام المالي العالمي، حيث أرسى دعائم هذه النظرية كل من تشارلز كيندلبرجر Charles Kindleberger (17)، روبرت كيوهين Robert Keohane (18)، جوزيف ناي Joseph Nye (19)، سوزان سترونج Susan Strange (20).

تتلخص هذه النظرية في أن النظام الدولي لا يستقر إلا باستقرار النظام الاقتصادي والمالي الدولي، وذلك لا يتحقق إلا بوجود قوة مهيمنة تتضمن قيامه بوظيفته بشكل جيد، وتقوم هذه النظرية على فرضية بسيطة مفادها أنه وبالرغم من أن كل دول العالم لها مصلحة مشتركة في ضبط العلاقات المالية والتجارية ومؤسستها، إلا أنه يصعب إيجاد إجماع بشأن طرق تحقيق ذلك، وهنا يأتي دور القوة المهيمنة لفرض وجهة نظرها وحتى وإن كان تصميم هذا النظام يخدم بالأساس مصالح القوة المهيمنة، إلا أن هذه الأخيرة تنشئ نظاما مستقرا ويكفل التزام الدول به (21).

يعرف روبرت كيوهين هذه النظرية بالقول « نظرية استقرار الهيمنة تعرف على أساس رجحان الموارد المادية وهناك أربعة أنواع من الموارد مهمة جدا، يجب أن تهيمن القوة المهيمنة عليها وهي: المواد الخام، مصادر رأسمال، الأسواق وإنتاج

الحاجات العالية القيمة» (22). هذا و جادل كيندلبرجر «لكى يكون الاقتصاد العالمى مستقرا، فإنه يحتاج إلى من يعمل على استقراره ، إلى بلد يتعهد بتوفير سوق للسلع منخفضة الأسعار، وإلى تدفق مستقر لرأس المال، إن لم يكن تدفقا دوريا معاكسا، وإلى آلية لإعادة الحسم من أجل توفير السيولة حينما يشل النظام النقدي في حالة الهلع» (23)، في حين أن سوزان سترونج فقد عبرت عن الهيمنة بمفهوم القوة البنوية التي تعرفها بأنها: « القوة القادرة على أن تقرر كيفية تنفيذ الأشياء، القدرة على تشكيل الأطر التي تتصل ضمنها الدول ببعضها البعض» (24) أي أنها قوة تصميم النظم الدولية والقواعد التي تحكم العلاقات الاقتصادية الدولية.

تتمثل مصادر قوة المهيمن و التي تعطيه قدرة على التأثير في الحجم الكبير نسبيا لسوق المهيمن وبخاصة المالى الذي يمكن من خلاله إحداث تأثير على النظام ككل وفي الدور المركزى لعملة الدولة المهيمنة في النظام النقدي الدولى كقوة مالية ونقدية، ومرونة وحركية اقتصاد الدولة المهيمنة في الاستجابة للتغيرات في البيئة الاقتصادية العالمية(أزمات اقتصادية....).

إن الانحسار النسبى في قوة اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية البلد المهيمن في مجال التنافسية وغيرها من مقومات القدرات الاقتصادية يزيد من إمكانية حدوث أزمة مالية تسبب انهيارا مأساويا للنظام، لاسيما إذا حصل اختلاف في المصالح بين القوى الكبرى.

إن دور القوة المهيمنة الحاسم حسب كيندلبرجر يتمثل في إدارة الأزمات و ليس في دور روتيني يتمثل في المحافظة على النظام، إذا أن بقاء النظام المالى العالمى يتطلب أن تكون القوة المهيمنة قادرة وعازمة على الاستجابة بسرعة للتهديدات الموجهة للنظام. فمثلا جادل كيندلبرجر بأن قدرة بريطانيا العظمى على أن تكون مقرض الملاذ الأخير قد خففت إلى حد كبير من حدة الأزمات المالية التي حدثت سنوات 1825، 1836، 1847، 1866، 1907، وعلى العكس فإن عجزها عن أداء هذا الدور لإدارة أزمة 1929 و عدم استعداد الولايات المتحدة الأمريكية لتولي مهمة مقرض الملاذ الأخير في وجه الإخفاقات المصرفية المتصاعدة كانا سببا رئيسيا في انهيار النظام المالى العالمى و الركود الكبير (25).

وفي هذين العقدين الأخيرين، يواجه النظام المالى العالمى الأخطار المرافقة لانخفاض النسبى لهيمنة الاقتصاد الأمريكى، وما يرافقها من اختلالات اقتصادية ، خاصة في القطاع المالى والتي نتج عنها أزمة مالية عالمية، في ظل ضعف الرقابة على هذا القطاع والتي أدت إلى خطر نظامى بالشكل الذي يتطلب جهودا كبيرة لإصلاح التنظيم المالى في الولايات المتحدة كمدخل لتحقيق الاستقرار المالى العالمى.

2 - مظاهر هيمنة الولايات المتحدة الأمريكية على النظام المالى العالمى

إن هيمنة الولايات المتحدة الأمريكية على النظام المالى العالمى ليست حديثة العهد بل تعود إلى النصف الثانى من القرن العشرين مع خروجها كأقوى دولة اقتصاديا و

عسكريا وماليا دون منافس بعد الحرب حيث استغلت هذه الفترة في تعزيز مكانتها الاقتصادية والعسكرية، وهذا ما جعلها تفرض مقترحاتها لكيفية تشغيل المنظومة الاقتصادية عالميا وإعادة صياغة النظام النقدي الدولي بعد الحرب حيث تم فرض الدولار الأمريكي كعملة احتياط دولية فضلا عن تحديد وصياغة أهداف بريتن وودز Bretton Woods صندوق النقد الدولي والبنك الدولي والجات حسب مصالحها (26).

واجه الاقتصاد الأمريكي خلال السبعينات العديد من الاهتزازات والضعف نتيجة التغيرات التي طرأت على خريطة القوى في العالم جراء السياسات الاقتصادية التي سارت عليها الإدارة الأمريكية و قد تفاعلت الكثير من العوامل لإضعاف المكانة القيادية التي احتلتها ما بين 1945-1971، إلا أن الولايات المتحدة تمكنت بالرغم من هذا من إجراء إعادة بناء اقتصادها بتصدير الأزمات ونقلها إلى الخارج واستعادت في مطلع التسعينات القوة الاقتصادية في حين ظلت بقية الدول تعاني العديد من الاختلالات.

تتمثل مظاهر هيمنة الولايات المتحدة الأمريكية على النظام المالي العالمي الحالي فيما يلي:

• **الهيمنة على المؤسسات المالية الدولية:** تسيطر الولايات المتحدة الأمريكية على المؤسسات المالية الدولية بحكم مساهمتها البشرية والمادية الكبيرة فيها وتستغلها في فرض هيمنتها على النظام المالي العالمي، وهذا ما يبرزه الجدول 1 والذي يبين أكبر حصص الأسهم والتصويت للمساهمين في رأسمال صندوق النقد الدولي .

الجدول رقم(1): أكبر حصص الأسهم و التصويت للمساهمين في رأسمال صندوق النقد الدولي

الدولة	حصة (% من إجمالي رأسمال الصندوق)	التصويت (% من القوة التصويتية)
الولايات المتحدة الأمريكية	17,72	16,77
اليابان	6,57	6,24
المانيا	6,13	5,82
فرنسا	4,52	4,30
المملكة المتحدة البريطانية	4,52	4,30
الصين	4,01	3,82
إيطاليا	3,32	3,16
السعودية	2,94	2,81
كندا	2,68	2,56
روسيا	2,50	2,39

المصدر: Centre for global development.IMF, 2011

يتبين من خلال الجدول (1) أن الولايات المتحدة الأمريكية تحتل صدارة الدول العشرة المسيطرة على رأسمال الصندوق وبالتالي على القوة التصويتية بالشكل الذي يعطيها قوة في إصدار القرارات والتوجيهات للاقتصاد العالمي بما يخدم اقتصادها بالدرجة الأولى والاقتصاد العالمي بالدرجة الثانية، حيث تسيطر على 16,77 % من إجمالي القوة التصويتية بالشكل الذي يعطيها حق النقض في القرارات الأساسية المقترحة والملاحظ أيضا من خلال الجدول أن الدول الناشئة تحتل مراتب متأخرة مقارنة بالدول المتقدمة مما يجعلها غير قادرة على التأثير في القرارات المتخذة .

▪ **حيازة الأجانب للأصول المالية الأمريكية:** زاد الأجانب بصورة حادة حيازاتهم من الأصول المالية الأمريكية مما يجعلهم أكثر تأثرا بالأوضاع السائدة في الولايات المتحدة الأمريكية حيث احتفظ الأجانب في نهاية سنة 2012 على حوالي 5.6 تريليون دولار أمريكي في صورة سندات حكومية أمريكية ، مقابل واحد تريليون دولار في عام 2000، وتتنوع الأطراف الدولية التي تتعامل بالأصول المالية الأمريكية بين حكومات، شركات، بنوك، أفراد من مختلف أنحاء العالم، وحتى مع استمرار ارتفاع مخزون الدين الفيدرالي الأمريكي، ظل المستثمرون الأجانب يزدون باطراد حصتهم من ذلك الدين، حيث بلغت سنة 2012 مستوى 56 % من الأصول المالية الأمريكية، ومعنى ذلك أن بعض الأطراف تعزز دور الدولار كعملة احتياطية مهيمنة منذ وقوع الأزمة المالية العالمية. والجدول رقم 2 يوضح تطور حيازة الأجانب للأصول المالية الأمريكية بين 2007 و 2013.

الجدول رقم (2): تطور نصيب الأجانب من حيازة أوراق الخزنة الأمريكية ما

بين 2007 و 2013 الوحدة: مليار دولار

السنة	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
نصيب الأجانب من حيازة أوراق الخزنة الأمريكية	2,353	3,077	3,368	4,436	5,007	5,574	5,802

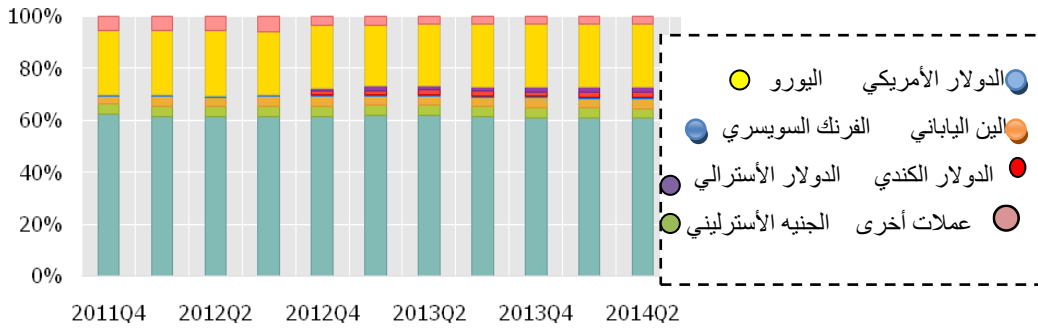
المصدر: وزارة الخزنة الأمريكية

يبرز من خلال الجدول (2) أن هناك نموا مضطربا في قيمة حيازات الأجانب من الأوراق المالية الحكومية الأمريكية و هذا ما يدل على تزايد ثقة المستثمرين في السندات الحكومية الأمريكية على الرغم من الأزمة المالية العالمية التي كان من المفترض أن تؤثر على حيازة الأطراف الدولية لهذه الأوراق، حيث يلاحظ استمرارية تزايد النسبة بعد سنة 2008، ويرجع السبب الرئيسي لهذا التزايد المعاكس للمنطق في كون الأطراف الدولية تقوم بشراء كميات أكبر من السندات قصد الإبقاء على مستوى السندات ومنع انخفاضها، نظرا لأن أغلب الدول تملك احتياطات مقومة بالدولار و بالتالي من غير مصلحتها انهيار قيمة الدولار وتدهور الاقتصاد الأمريكي، هذا من

جهة ، أما من جهة أخرى فالقدرة اللامحدودة للولايات المتحدة الأمريكية على الإصدار النقدي يعطي ثقة أكبر للمستثمرين الأجانب.

■ **هيمنة الدولار على احتياطات الدول:** حيث لم تتراجع كعملة احتياطي عالمي حيث بقيت تحوز على أكثر من 60% من إجمالي الاحتياطات العالمية على طول الفترة بالشكل الذي يبرز الثقة الدولية المفرطة للأطراف الدولية في الدولار واعتباره عملة آمنة مقارنة بالعملات الأخرى، حيث يظهر الشكل أن الدولار ظل مهيمنا على المعاملات الدولية حتى في ظل الأزمة المالية العالمية ، وهذا لقدرة الولايات المتحدة الأمريكية على اعتماد آلية التيسير الكمي التي تعد ضريبة على الدول المتعاملة مع هذه الدول، أما بالنسبة للعملات الأخرى فقد احتل اليورو منذ إنطلاقه سنة 2002 مكانة هامة حيث تراوح نصيبه من الاحتياطي ما بين 20% و 30% رغم انه عرف تراجعاً طفيفاً سنة 2010 نظراً لأزمة الديون السيادية. في حين أن الجنيه و الين الياباني لم يحوزا إلا على الأقل من 10% . والشكل (1) يبين نصيب العملات الأجنبية من الاحتياطات العالمية .

الشكل (1) نصيب العملات الأجنبية من الاحتياطات العالمية



Source : World Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves, FMI Data.

من خلال الشكل (1) يتضح أن عملة الدولار ظلت محتفظة بمكانتها، كأهم عملة احتياط في العالم بأكثر من 60 بالمائة من الاحتياطات العالمية، أما الاحتياطات بعملة الموحدة اليورو فقد عرف انخفاضاً طفيفاً بعد سنة 2010 بسبب انعكاسات أزمة الديون السيادية، كما يبرز الشكل بروز عملات أخرى ضمن أهم العملات الاحتياطية كالدولار الأسترالي والدولار الكندي.

إن جانباً هاماً من قوة الدولار يكمن في رغبة معظم الأنظمة النقدية العالمية أن يكون الدولار قوياً، وحرص دول العالم باختلاف أنظمتها النقدية على حيازته و على امتلاك احتياطات ضخمة و متزايدة نظراً لحجم الاقتصاد الأمريكي و سهولة وعمق سوق أوراق الخزنة الأمريكية .

■ مكانة هامة في المؤسسات التنظيمية المالية العالمية: الهيئات التنظيمية المصرفية للولايات المتحدة الأمريكية (الاحتياطي الفيدرالي، مجلس رقابة العملة، لجنة الأوراق المالية والبورصة و الخزانة هم أعضاء في مجلس رقابة الاستقرار أو هيئات وضع المعايير أو كلاهما، وفي بعض الحالات كانت لها أدوار قيادية مهمة، من أمثلة الهيئات التنظيمية التي كانت لها فيها أدوار قيادية يمكن ذكر :لجنة بازل التي تعمل على تطوير المعايير التحوطية للبنوك، فمؤسسة التأمين الفيدرالية، الاحتياطي الفيدرالي، مجلس رقابة العملة هم أعضاء في لجنة بازل، حيث يرأس مجلس رقابة العملة مجموعة الإشراف و التنفيذ، ومن جهة أخرى تعتبر الهيئات المالية الأمريكية اعضاء في كل من مجلس رقابة الاستقرار، الرابطة الدولية لمؤمني المودعين، الرابطة الدولية لمراقبي التأمين، لجنة أنظمة الدفع والتسوية، المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية ، حيث تملك الهيئات الأمريكية في هذه الهيئات الدولية سلطة هامة في إصدار القرارات والتأثير على النظام المالي العالمي(27).

إن هذه المظاهر تبرز أن الولايات المتحدة الأمريكية لا زالت مهيمنة على النظام المالي العالمي رغم تراجع المؤشرات الاقتصادية الكلية لاقتصادها المحلي لأن مظاهر هيمنة الولايات المتحدة صعبة التغيير في المدى القصير والمتوسط.

3- مساهمة الولايات المتحدة الأمريكية في إصلاح النظام المالي العالمي

بالنظر إلى هيمنة الولايات المتحدة الأمريكية على النظام المالي العالمي فقد أقيمت على عاتقها مسؤولية إصلاح النظام المالي العالمي ودعم مختلف الإجراءات الهادفة إلى تقوية النظام المالي وتجنب العالم أزمة مالية أخرى، وقد برزت جهود الولايات المتحدة الأمريكية على المستويين المحلي و الدولي.

3-1- على المستوى المحلي: عند حدوث زعر مالي تتمثل الاستجابة الطبيعية في الدعوة إلى مزيد من التنظيم، حيث أن معظم القوانين التنظيمية التي تحكم النظام المالي يمكن ربطها بأزمات وانهيارات وحالات فساد محددة.

في أعقاب الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 تم طرح الإصلاح التنظيمي مرة أخرى حيث كشفت الأزمة المالية العالمية عن وجود قصور في الإطار التنظيمي والإشرافي، وأوضحت هذه التطورات أن هناك حاجة لاتخاذ إجراءات سريعة لتخفيض مخاطر الأزمة وعلاجها عندما تحدث ، كما اثبت هذا الوضع فشل مقولة أن السوق المالية تستطيع ضبط آليات وأثار أنشطتها المالية بنفسها ودون تدخل خارجي، خاصة مع اعتماد المتدخلين المحترفين في الأسواق المالية على منتجات مالية مستحدثة تتميز بتعقيدها الفني وكذلك بعلو درجة مخاطر استخدامها و لهذا فقد قامت السلطات الرسمية في الولايات المتحدة الأمريكية بتكثيف دراسة الأسباب والمبررات التي أدت إلى انهيار القطاع المالي ومحاولة إيجاد حلول كفيلة بتجنب الولايات المتحدة بالدرجة الأولى من أسبابه في المستقبل والحد من آثاره والسيطرة عليها وتم

التوصل إلى سن قانون دود فرانك DODD- FRANK لإصلاح وول ستريت وحماية المستهلك. الذي تم التوقيع عليه من طرف الرئيس الأمريكي في منتصف 2010.

يعتبر القانون محاولة لمنع تكرار الأحداث التي تسببت في الأزمة المالية عام 2008 ومن المفترض أن يخفض المخاطر في أجزاء مختلفة من النظام المالي في الولايات المتحدة. ويعمل هذا القانون على توجيه المؤسسات المالية صراحة لتحمل مسؤولياتها بدلا من ترقب إنقاذ الحكومة كما يجري الحال، مع توفير أسس المراقبة التنظيمية التي تضمن حماية المستهلك من الممارسات المالية والمصرفية و التأمينية الخاطئة. ودود-فرانك لإصلاح وول ستريت وحماية المستهلك، الذي يشار إليه بمصطلح "دود-فرانك"، نسبة إلى عضو مجلس الشيوخ كريستوفر دود ونائبه بارني فرانك نظرا لدورهما الكبير في خلق القانون وتمريه (28). وقد تضمن القانون ما يلي:

❖ **الإصلاح المؤسسي:** عمل قانون دود فرانك على تعديل الأطر المؤسسية والمهام المنوط بها قصد تعزيز عمليات الرقابة والإشراف انطلاقا من النقاط التالية:

- **إنشاء مجلس الاستقرار المالي:** الذي أوكلت له مهمة تحديد المخاطر النظامية و له سلطة على البنوك والشركات المالية غير المصرفية. حيث يعمل هذا المجلس على تحديد البنوك والشركات المالية التي تشكل خطرا نظاميا كي تخضع لرقابة أكثر صرامة من جانب بنك الاحتياطي الفيدرالي، بما في ذلك فرض قيود على الديون قصيرة الأجل ومتطلبات رأس المال على أساس المخاطر التي تشمل الأنشطة خارج الميزانية، وإخضاعها لاختبارات التحمل السنوية والحد من الرافعة المالية بين 15 و 1. كما أن هذه الشركات مطالبة بتقديم تقارير عن المخططات و خطط الائتمان الخاصة بها حتى يتم حلها بشكل منظم في حالة ضائقة مالية وتجنب الفوضى واستنزاف الأموال التي حدثت خلال أزمة 2008 (29).

- **تعديل صلاحيات البنك المركزي (الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي):** الإصلاح المالي في سنة 2010 عدل القانون الذي يحظر على مجلس الاحتياطي الفيدرالي تقديم مساعدات طارئة لكيانات غير مصرفية، مثل عملاق التأمين الأميركي "مجموعة أميركان إنترناشيونال" AEG التي حصلت على مليارات من الدولارات. كما أن مجلس الاحتياطي الفيدرالي أصبح الآن بحاجة إلى موافقة من وزير الخزانة في توجيه مساعداته، فضلا عن كونه لا يمكن توجيه هذا الدعم إلى شركة واحدة (30).

- **تعزيز وظائف وأدوات سلطة الرقابة على الأسواق والرقابة على وكالات التصنيف الائتماني و تشديد القيود على المشتقات.**

- **توسيع صلاحيات مؤسسة تأمين الودائع الفيدرالية:** التي تؤمن ودائع الخواص في 8000 بنك وتشرف مباشرة على 5000 بنك صغير. مؤسسة تأمين الودائع الفيدرالية هي المصفي لمعظم هذه المؤسسات المالية والبنوك الفاشلة وفي اتخاذ إجراءات تحت هذا العنوان، تقوم مؤسسة تأمين الودائع الفيدرالية الامتثال لمتطلبات مختلفة (31) :

- تحديد أن هذا الإجراء ضرورى لأغراض الاستقرار المالى للولايات المتحدة، وليس لغرض الحفاظ على شركة مالية بعينها، قامت بتغطيتها.
- التأكد من أن مساهمي شركة مالية مغطاة لا يحصلون على اي تعويض إلا بعد أن يتم دفع جميع الخصوم الأخرى.
- ضمان تحمل الدائنين غير المضمونين للخسائر وفقا لأحكام أولوية المطالبة.
- ضمان أن يتم تسريح أعضاء مجلس الإدارة (أو هيئة تؤدي وظائف مماثلة) المسؤولين عن حالة فشل الشركة المالية المغطاة .
- أن لا تأخذ مصلحة في الأسهم أو أن تصبح مساهما في أي شركة مالية مغطاة أو أي شركة تابعة تغطيها

- إنشاء مكتب الحماية المالية للمستهلك Consumer Financial Protection Bureau : كلف مكتب الحماية المالية للمستهلك (CFPB) بمنع رهن القروض العقارية، وتحسين وضوح أوراق الرهن العقاري للمستهلكين وخفض الحوافز لسماسرة الرهن العقاري في دفع مشتري المنازل لقروض أكثر تكلفة. كما أن CFPB غيرت أيضا من طريقة كشف شركات بطاقات الائتمان والبنوك الاستهلاكية الأخرى لشروطهم للمستهلكين. فهي تشترط أن تكون شروط القرض التي ستقدم في شكل جديد، سهلة القراءة والفهم (32).

- إنشاء مكتب فيدرالي للتأمينات داخل الخزانة يعمل على جمع المعلومات عن هذا القطاع و يبقى تنظيمه على مستوى الدولة.

❖ إصلاح البنوك

أولى قانون دود فرانك أهمية قصوى للبنوك في مختلف المواد التي شملها القانون و لعل أهم الإصلاحات:

- قانون جلاس ستيجال Glass-Steagall (33) منع البنوك المتلقية للودائع من المتاجرة في الأملاك، إلا انه تم إلغائه بقانون غرام-ليتش-بليلى Gram-Leach-Bliley Act (34) الذي أدى إلى النمو السريع في التجارة من قبل البنوك الكبرى. في أعقاب الأزمة المالية، اقترح بول فولكر Paul Volcker رئيس بنك الاحتياطي الفيدرالي السابق حظر المتاجرة في الأملاك من جانب هذه البنوك، و اقترح أن الشركات المالية مدعومة بالتأمين على الودائع الحكومية لا ينبغي أن يسمح لها بالتجارة المضاربية لمصلحتها، وقد تأخذ حصصا في صناديق الاستثمارية وصناديق التحوط ولكن فقط في حدود تصل إلى 3 بالمائة من رأسمالها(35).
- يجب على البنوك أن تحتفظ بنسبة 5 بالمائة من القروض المورقة في ميزانياتها في غضون خمس سنوات ويجب على البنوك الكبرى تحديد أكثر صرامة لأموالها الخاصة والبنوك المحددة من قبل مجلس رقابة الاستقرار المالى كممثلة لمخاطر نظامية يجب أن تقوم بالحد من نفوذها بـ 15 مرة.
- لن يطلب من دافعي الضرائب إنقاذ المؤسسات المالية في حالة عسر أو دفع تكلفة الحل أي عدم خلق ضريبة مصرفية خاصة.

- يجب على المؤسسات المالية الكبيرة نفسها أن تقدم إلى المنظمين دليلاً ينص على الكيفية التي يتم من خلالها حلها و التخلص منها في حالة الطوارئ.
- ❖ إصلاح الأسواق

أخذ قرار بتنظيم أسواق المشتقات كي يتم تنظيمها في غضون عام، وإعادة توجيه المعاملات في المشتقات المالية يكون من خلال غرف للمقاصة للحد من قوة أسواق المشتقات المالية، ودفع البنوك إلى تخفيض الأنشطة في المشتقات الخطرة. حيث جلبت دود-فرانك لوائح جديدة تخص الأسواق الموازية للمشتقات المالية OTC. إذ يجب على الشركات المالية استخدام مقاصة المشتقات، حيث يقدم التجار رأسمال مرة واحدة في العقد يكون مفتوحاً لتغطية الخسائر المحتملة، مما يحد من رهانات الشركات. هذه المتطلبات هي أعلى بالنسبة للشركات الكبيرة التي قد تشكل خطراً نظامياً أكبر. كما يجب أن يتم تداولها من خلال غرفة مقاصة بورصة منظمة أو على منصة التداول التي تلبي متطلبات محددة. وهو ما يضيف الشفافية إلى التسعير وبدلاً من مناقشة السعر مع تاجر واحد، يصبح بإمكان المتعامل في التداول معرفة سعر السوق للحصول على عقد معين (36).

❖ إصلاح الأطراف الأخرى

- المسؤولية المالية لشركات الوساطة أمام عملائها
- الإشراف على وكالات التصنيف الائتماني من قبل مجلس رقابة الأوراق المالية
- تسجيل صناديق التحوط وصناديق رأس المال الاستثماري من قبل مجلس رقابة الأوراق المالية

3-2- على المستوى الدولي:

بفضل مكانة الولايات المتحدة الأمريكية في النظام المالي العالمي، فقد عملت على ترأس العديد من المؤتمرات الدولية لإصلاح النظام المالي العالمي. وكانت نشطة في الإصلاحات التنظيمية المالية الدولية الرامية إلى معالجة نقاط الضعف التنظيمية والاختلالات التي كشفت عنها الأزمة المالية العالمية 2008 ومن خلال مشاركتها في مجموعة العشرين فقد ساعدت الولايات المتحدة الأمريكية مجموعة العشرين على وضع جدول أعمال الإصلاح التنظيمي المالي علاوة على ذلك من خلال مشاركتها في مختلف الهيئات الدولية، تعمل الهيئات التنظيمية المالية الأمريكية على المساعدة في تطوير معايير لتنفيذ أجندة الإصلاح في مجموعة العشرين. على الرغم من أن الولايات المتحدة الأمريكية تواجه تحديات في تنفيذ أجندة الإصلاح المالي لمجموعة العشرين و تظهر جهود الولايات المتحدة الأمريكية في إصلاح النظام المالي العالمي فيما يلي (37):

- لعبت الولايات المتحدة الأمريكية دوراً رئيسياً في قمة مجموعة العشرين، حيث نقلت القمم إلى مستوى رؤساء الدول في وضع جدول أعمال إصلاح النظام

المالى العالمى بهدف مساعدة الاقصاديات الكبرى فى العالم على مواجهة الأزمة المالية ووضع إطار للمساعدة على منع وقوع الأزمات المالية فى المستقبل.

• وضع زعماء مجموعة العشرين مبادئ للإصلاح التنظيمى المالى كما وضعوا قائمة من التزامات الإصلاح الأولية بحضور الرئيس الأمريكى، والذى استمر فى لعب دور فعال فى المساعدة على دعم وتوسيع جدول أعمال مجموعة العشرين للإصلاح المالى.

• استضافة قمم مجموعة العشرين فى واشنطن سنة 2009، وبيتسبرغ 2009، أين كان الأمريكيون مسؤولين عن تنسيق إعداد جداول أعمال القمة واتفاقيات الإصلاح، حيث تضمنت هذه القمم العديد من الالتزامات فمثلا خلال قمة بيتسبرغ خرجت القمة بعدة التزامات منها تنظيم أسواق المشتقات المالية عبر الحدود، ووضع إجراءات لإدارة فشل المؤسسات المالية ذات الأهمية النظامية.

• العمل على تقديم ودعم مقترحات جديدة خلال القمم الأخرى فعلى سبيل المثال خلال قمة لندن 2009 دعت الولايات المتحدة الأمريكية إلى زيادة متطلبات رأس المال بالنسبة للبنوك، وخلق مجلس رقابة الاستقرار، وتوسيع نطاق تنظيم المؤسسات ذات الأهمية النظامية.

• التنسيق مع الهيئات والجهات التنظيمية الدولية فى الإصلاحات المالية المحلية ، فمثلا بعد قمة سيول سنة 2010 أشار مسؤولون أمريكيون أن إقرار قانون دود فرانك وضع الولايات المتحدة الأمريكية فى طليعة الإصلاح المالى العالمى، كما أن عددا من أحكام دود فرانك تتماشى مع التزامات الإصلاح المالى العالمى كأنظمة الإنفاذ ونظام الرقابة والإبلاغ عن عمليات أسواق المشتقات وتنظيم جميع الشركات التى تشكل خطرا على النظام المالى.

إصلاح المؤسسات المالية الدولية

لقد أكدت مختلف التحليلات أن استجابة المؤسسات المالية الدولية بصفة عامة وصندوق النقد الدولى للأزمة لم تكن كافية وأن آلية اتخاذ القرار تتأثر بمواقف سياسية واقتصادية كبرى مع إقصاء وتهميش الدول النامية فى اتخاذ القرارات بالرغم من أنها تتحمل تبعات الأزمة السلبية، كما اثبتت الأزمة عدم قدرة الصندوق على التعامل مع الخسائر المتوالية التى شهدتها الاقتصاد العالمى، وهذا ما دفع بالصندوق إلى السعي لإحداث جملة من الإصلاحات الإدارية بإصلاح هيكله وآليات عمله وأدواته التمويلية لتكييفها مع متطلبات السيولة العالمية ودعمه لخطط الإنقاذ المالى التى اعتمدها الكثير من الدول باعتباره المسؤول الأول عن هذا النوع من الأزمات (38).

وافق مجلس محافظى صندوق النقد الدولى الذى ترأسه الولايات المتحدة الأمريكية فى ديسمبر 2010 على مجموعة إصلاحات لمعالجة أهم اهتماماتها و مشاكلها و قد شملت الإصلاحات التالية (39):

▪ **مضاعفة حصص صندوق النقد الدولي والعودة إلى الترتيبات الجديدة للاقتراض:** دعت حزمة الإصلاح إلى مضاعفة حصص صندوق النقد الدولي والعودة المقابلة للترتيبات الجديدة للاقتراض، على الرغم من أن صندوق النقد الدولي قد زاد دورياً حصصه من قبل، وفي حال اعتماد هذه الحصص فإنها تكون بمثابة أكبر زيادة نسبية في تاريخ الصندوق.

▪ **تحويل حصص في صندوق النقد الدولي للإقتصادات الناشئة:** دعت حزمة الإصلاح كذلك إلى تحويل 6 بالمائة من الحصص إلى الأسواق الناشئة، التي من شأنها زيادة تصويتها في صندوق النقد الدولي وكذلك الالتزامات المالية النسبية للمؤسسة إذا اعتمدت فإن الصين تصبح ثالث أكبر مساهم في الصندوق والهند والبرازيل وروسيا تصبح ضمن أكبر 10 مساهمين في الصندوق و الجدول (3) يوضح أكبر عشرة حصص وقوة تصويتية في صندوق النقد الدولي قبل وبعد الإصلاح.

الجدول رقم 3: أكبر عشرة حصص و قوة تصويتية في صندوق النقد الدولي

أكبر الإقتصاديات	الحصص المقترحة بعد الإصلاح		أكبر المساهمين في حصص الصندوق حالياً		
	الدولة	المساهمة %	الدولة	المساهمة %	
الناتج المحلي الإجمالي العالمي 2011	الدولة	المساهمة %	الدولة	المساهمة %	
21.57%	الولايات المتحدة	17.40	الولايات المتحدة	17.69	01
10.44	الصين	6.46	اليابان	6.56	02
8.39	اليابان	6.39	الصين	6.12	03
5.16	ألمانيا	5.58	ألمانيا	4.51	04
3.97	فرنسا	4.23	فرنسا	4.51	05
3.57	البرازيل	4.23	بريطانيا	4	06
3.48	بريطانيا	3.16	إيطاليا	3.31	07
3.15	إيطاليا	2.75	الهند	2.93	08
2.65	روسيا	2.71	روسيا	2.67	09
2.61	الهند	2.32	البرازيل	2.50	10

source: Rebecca M. Nelson , Martin A. Weiss , *Imf reforms :issues for congress* , CRS report, USA , 11 march 2014, p13 .

يبرز من خلال الجدول (3) النقاط التالية:

- ظلت الولايات المتحدة الأمريكية محتفظة بحصة تفوق 15 بالمائة ما يضمن لها حق الاعتراض على القرارات الأساسية لصندوق النقد الدولي.
- انخفضت حصة السعودية مقارنة بما قبل الإصلاح، وهذا ما يهمل الدول العربية أكثر و يبعدها عن اتخاذ القرارات الرئيسية لصندوق النقد الدولي.

• حصلت دول اليريكس على مكانة اكبر في صندوق النقد الدولي وفقا لما هو مقترح وهو ما يتناسب مع التطورات الاقتصادية والمساهمة الكبيرة لهذه الدول في الاقتصاد العالمي ما يضمن موارد اكبر للصندوق وبالتالي قدرة اكبر على مواجهة الأزمات الاقتصادية المستقبلية.

■ إنشاء مجلس تنفيذي كامل الانتخاب لصندوق النقد الدولي:

بدلا من الاستمرار في ممارسة حق تعيين خمسة مساهمين كبار لمجلس إدارة صندوق النقد الدولي، يعمل الإصلاح المقترح على جعل جميع المديرين التنفيذيين في المجلس التنفيذي منتخبين، وهذا الإصلاح يمكن أن يمهد الطريق لمستقبل تعزيز التمثيل الأوروبي في المجلس.

■ الحد من تمثيل الإقتصادات الأوروبية المتقدمة في المجلس التنفيذي:

عشرة مقاعد في المجلس التنفيذي تمثل الإقتصادات الأوروبية المتقدمة، والإصلاح المقترح يحد من عدد المديرين التنفيذيين الذين يمثلون الإقتصادات الأوروبية المتقدمة بعضوين، وبالتالي البلدان الناشئة والنامية تحصل على المزيد من التمثيل في المجلس.

رابعا: تقييم الإصلاحات ودور الولايات المتحدة الأمريكية فيها

يبرز من خلال الإصلاحات التي اعتمدها الولايات المتحدة الأمريكية أنها تتميز بالصرامة والشمول، حيث عملت هذه الإصلاحات على معالجة نقاط الضعف التي يتميز بها النظام المالي العالمي إلا أن هذه الإصلاحات تعيقها العديد من العراقيل السياسية والأيدولوجية التي قد تحول دون نجاحها.

1- تقييم جهود إصلاح المؤسسات المالية الدولية:

على الرغم من الحجج التي جاءت ضد الإصلاحات بحجة أن صندوق النقد الدولي منذ وجوده له طرق أخرى لتكملة موارده خلال الأزمات وبنان الإقتصاديات الناشئة تدعم المعايير القائمة وقيم المؤسسات المالية الدولية، وبأن هذه الدول قد تفضل استراتيجيات مالية وتجارية لا تتماشى مع مصالح الدول العظمى. إلا أن فكرة الإصلاح كانت الطاغية على الموقف للحفاظ على فعالية وشرعية صندوق النقد الدولي كمؤسسة دولية لاستقرار الاقتصاد الكلي، وان موارد صندوق النقد الدولي بحاجة إلى الزيادة للاستجابة بفعالية للأزمات المالية، وان نقص تمثيل الإقتصاديات الناشئة في الصندوق ينظر إليها على نطاق واسع بأنها غير عادلة وتقلل من دعم العديد من البلدان للبرامج ومبادرات الصندوق (40).

بعد مرور أربع سنوات من إقرار الإصلاحات، لازالت الإصلاحات مجرد حبر على ورق حيث تم حظر العملية من قبل المساهم الأول الرئيسي في صندوق النقد الدولي - الولايات المتحدة- التي تمتلك حصة 17.69 بالمائة من حقوق السحب الخاصة و16,75 بالمائة من الأصوات وهو ما يعطيها حق النقض فيما يتعلق

بالقرارات الرئيسية للصندوق التي تتطلب أغلبية 85 بالمائة من الأصوات.

ويرجع تجميد هذا القرار نظرا لعدم موافقة الحزبين الحاكمين على هذه الحزمة، حيث يرى الجمهوريون في هذه الإصلاحات زيادة للتكاليف في الوقت الذي تعاني فيه الحكومة الأمريكية العجز في الموازنة العامة، خاصة مع الأحداث السياسية والتكاليف الباهظة التي تكلفتها الولايات المتحدة في الحروب السياسية. إلا أن مختلف المحللين يرون في هذا التجميد خشية الولايات المتحدة الأمريكية من صعود دول البريكس (البرازيل، روسيا، الهند، الصين وجنوب إفريقيا) إلى الواجهة خاصة مع التطور الاقتصادي المتسارع الذي تعرفه هذه الدول، والتي بدأت في التحضير لمجموعة من البدائل كبنك التنمية وعملة البريكس بالشكل الذي يؤثر على مكانة الولايات المتحدة الأمريكية وسمعتها داخل هذا النظام.

وبالتالي فإن المشكلة الرئيسية تكمن في غياب الإرادة بدلا من غياب الأموال اللازمة خاصة وان هذه الإصلاحات لن تضيف التزامات إضافية للولايات المتحدة الأمريكية.

2- تقييم الإصلاحات الداخلية:

يعتبر قانون دود فرانك خطوة مهمة جدا نظرا لما حمله من تصد مباشر للإختلالات التي تميز بها القطاع المالي والعمل على ضمان أكبر قدر من الكفاءة، لأنه يتناول في بوتقة واحدة كل السلطات الفيدرالية الخاصة بالمجلس الاحتياطي الفيدرالي وهيئة مراقبة أسواق المال وهيئة مراقبة التأمين وهيئة حماية المستهلك وهيئة ضمان الودائع وغيرها من الهيئات الفيدرالية المنظمة لقطاعات المال والاقتصاد والاستثمار، حيث كان كل منها يعمل بمفرده في طريقة محددة ودون تنسيق، كما أن القانون تضمن أحكاما هامة تحد من سلطات الشركات المالية الكبرى، كما أن هذا القانون قد يحقق أعلى درجات حوكمة الشركات والإدارة الرشيدة الفعالة. لكنه يعاني من العديد من أوجه القصور التي تؤثر سلبا على الكفاءة خاصة فيما يتعلق بالنظام المصرفي الخفي والمنتجات المالية المطورة التي لم يولها القانون حقها من التنظيم بالشكل الذي يشكل خطر عدم قدرته على أن يتنافس ضد التجاوزات الأخيرة للقطاع المالي. ويعاني قانون دود فرانك من العديد من السلبيات التي من شأنها التأثير على تطبيقه وبالتالي مواجهة الأزمات المستقبلية. ولعل أبرزها:

■ **التعقيد:** إن النظام المالي الذي يتم تطبيق قانون دود فرانك عليه أكثر تعقيد بكثير مما يعتقد المشرعون، مما قد يؤدي إلى حدوث عدد من التناقضات التنظيمية التي قد تعرقل السير الحسن للنشاط المالي من وإلى الولايات المتحدة الأمريكية. حيث يرى Andrew Haldanes (41) رئيس الاستقرار المالي للبنك المركزي لاندلجترا بأن « تنظيم المالية الحديثة معقد وبلا شك معقد جدا.... لان التعقيد ناتج عن الشك... وبالتالي يجب أن تكون الاستجابة التنظيمية مبنية على أساس البساطة، لا على التعقيد « (42).

■ **احتمال انخفاض المعاملات في الأسواق:** تتزايد المخاوف من قانون دود فرانك بأن نسبة مهمة من سوق مشتقات العملات الأجنبية ستترك الولايات المتحدة. كما أن قواعد القانون المتعلقة بتداول الملكية مثلا، ستؤثر على البنوك الأمريكية على المستوى العالمي، إذ أن منافسة المكاتب الأمريكية للمؤسسات الأجنبية يمكن أن تحول عملية الملكية على الفور إلى البنوك الأوروبية والآسيوية.

■ **تشويه آليات السوق:** هناك مخاوف أوسع نطاقا بشأن القانون، بفشله في التقاط درجة الترابط العالمي المتبادل خلال العقود الأخيرة. الذي لم يتغير بشكل أساسي بسبب أزمة 2008، وعلى الأرجح أن يولد القانون أكبر تشويه للسوق بتحفيز تنظيمي منذ أن فرضت أمريكا ضوابط سينة على الأجور والأسعار عام 1971.

■ **إمكانية حصول تباطؤ في الاقتصاد:** علق الكثير من الاقتصاديين والسياسيين على ان قانون دود فرانك أعطى سلطة تقديرية وتدخلا صعبا جدا للدولة الاتحادية و التي قد تحد من قدرة البنوك الكبرى على تقديم الائتمان وذلك من شأنه أن يؤدي إلى تباطؤ الاقتصاد.

■ **إغفال النظام المصرفي الخفي:** من بين نقاط الضعف الرئيسية لهذا القانون هو انه لا يعارض النظام المصرفي الخفي إلا قليلا، أي بمعنى أن العديد من المعاملات المصرفية والنشاطات المالية ستجرى دون إطار قانوني ودون الوصول إلى البنك المركزي في الوقت الذي يتجاوز حجم القطاع المالي الموازي حجم القطاع المصرفي التقليدي.

■ **غموض القوانين الخاصة بالمشتقات:** إن مسألة مراقبة المنتجات المطورة لم تحتل مكانا هاما في هذا القانون، وتظل غير كافية إلى حد كبير في الواقع. إذ لا علاقة للخطر بالتخصص وقوة البنك، فبنك نورثون روك البريطاني انهيار بسبب استخدام المنتجات المالية السامة، وبالتأكيد فإن القانون ينص على مزيد من الشفافية في المشتقات ولكن المراسيم مازلت غامضة.

الخاتمة

يتميز النظام المالي العالمي الحالي بهندسة مالية تسيطر عليها القوى المهيمنة ممثلة بمجموعة العشرين بزعامة الولايات المتحدة الأمريكية التي انطلقت منها الشرارة الأولى للأزمة المالية العالمية، والتي لازالت تهيمن إلى حد الساعة على النظام المالي العالمي دون إعطاء دور كبير للدول الصاعدة التي عرفت تطورات كبيرة وتطورا في المستوى الاقتصادي يضاهاى المستوى الاقتصادي للولايات المتحدة الأمريكية الذي أنهكه الضعف الكبير في المؤشرات الاقتصادية الكلية كازدياد عجز الموازنة العامة وارتفاع الدين العام.

ومن خلال هذه الدراسة وبعد دراسة وتحليل الإصلاحات التي قامت بها الولايات المتحدة الأمريكية بعد الأزمة المالية العالمية 2008 تم التوصل إلى النتائج التالية:

- تركت الأزمة المالية العالمية 2008 أثارا كبيرة على النظام المالي العالمي تمثلت أساسا في إفلاس العديد من البنوك و المؤسسات المالية، وتراجع البورصات العالمية و قيم العملات الرئيسية في العالم، كما أبرزت هذه الأزمة فشل النظام المالي الحالي في احتواء الأزمات المالية العالمية والاختلالات الكبيرة التي يعاني منها.

- يعتبر قانون دود- فرانك نقلة نوعية في التنظيم المالي الأمريكي ومحاولة جادة لإصلاحه، حيث تضمن العديد من الإصلاحات و الإجراءات الصارمة على عديد المستويات، و التي من خلالها تمت زيادة درجة الرقابة و الإشراف على النظام المالي من قبل الحكومة، والحد من حرية الأسواق المالية التي أدت إلى حدوث الأزمة المالية العالمية 2008، وعلى الرغم من أن هذا القانون لا يزال غير مكتمل ولم ينفذ كاملا إلى حد الآن، إلا أنه من المحتمل أن يضمن الاستقرار في النظام المالي الأمريكي ويدفع بالعديد من دول العالم إلى انتهاج نفس الطريق، وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الأولى للدراسة.

- أبدت الولايات المتحدة الأمريكية رغبة صريحة في إصلاح النظام المالي العالمي الحالي انطلاقا من مختلف المؤتمرات و التقارير التي أبرزت خلالها ضرورة إصلاح هذا النظام، إلا أن هذه التقارير و التصريحات لم تترجم على ارض الواقع على عكس ما تمليه طبيعة المهيمين الهادفة إلى تحقيق الاستقرار في الاقتصاد العالمي. فعلى الرغم من مرور سبع سنوات منذ الأزمة المالية العالمية 2008، لا تزال الجهود المبذولة والقرارات التي خرجت بها معظم اجتماعات دول العالم تنتظر المصادقة من قبل الأحزاب الأمريكية التي تتسابق للانتخابات والأوضاع الداخلية مع إبقاء صندوق النقد الدولي و المؤسسات المالية الدولية بصفة عامة مجرد هياكل فقط تسيطر عليها الولايات المتحدة الأمريكية وتستخدمها كوسائل لتحقيق أهدافها، وبقاء الدول الناشئة والنامية مهمشة ضمن آليات إدارة النظام المالي العالمي، وهو ما ينفي صحة الفرضية الثانية للدراسة.

وخلاصة هذه الدراسة هي أن فشل الولايات المتحدة الأمريكية في تمرير الإصلاحات الدولية يدل على ضعف قدرتها في إصلاح النظام المالي العالمي الحالي الذي يضمن لها العديد من المكاسب، على الرغم من أن هذا الضعف ناتج عن غياب الإرادة في الإصلاح وليس غياب للأموال كما يتم التصريح العلني، إضافة إلى أن استمرار الهيمنة الأمريكية على النظام المالي العالمي يشجع على صعود العديد من البدائل التي من المرتقب أن تشكل بديلا منافسا للمؤسسات المالية الدولية وما تفرضه الهيمنة الأمريكية من أوضاع.

كما أن الإصلاحات التي قامت بها الولايات المتحدة الأمريكية تطرح العديد من التساؤلات كهل يكفي إصلاح النظام المالي للدولة المهيمنة لضمان استقرار النظام المالي العالمي في ظل سرعة انتقال العدوى بين الأسواق المالية والاختلالات الكبرى التي تعرفها مختلف دول العالم والتي تحتاج إلى إصلاح أيضا؟.

الهوامش والإحالات

- 1- Maureen Burton And Others, an introduction to financial market and institutions, second edition, M.E.sharpe, New York, 2010, p612.
- 2- Alain Beitone et autres, dictionnaire des sciences économiques. Armand Colin editeur, 1991, p309.
- 3- Peter Rose And Milton H. Marquis, financials institutions and markets, eleventh edition, McGraw-Hill Education, London, 2011, p 7-11.
- 4 - نوازى عبد الرحمن الهبى، منى عبد الله الخشالى، مقدمة فى المالية الدولية، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر و التوزىع، عمان، الأردن، ص30.
- 5- المرجع نفسه ، ص29.
- 6 - فلىح حسن خلف، مرجع سابق، ص 31-32.
- 7- سالم محمد عبود، الأزمة المالية العالمية بىن مبدأ الإفصاح و الشفافية، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمى الثالث للفترة 28-29 ابرىل 2009 بىداد، 2009، ص ص 8-9.
- 8- أسماء دردور، نسرى بن زاوى، الأزمة المالية الحالية و مستقبل العولمة المالية، الملتقى الدولى: الأزمة المالية و الاقصادية الدولية والحكمة العالمية : السياسات و الاستراتيجيات البديلة لعلاج الأزمة المالية و الاقصادية، جامعة فرحات عباس، سطىف، 20-21 أكتوبر 2009، ص 11.
- 9- المرجع نفسه، ص 10.
- 10- حسين عبد المطلب الاسرج، الأزمة المالية العالمية و سياسات مواجهتها فى الدول العربية، الملتقى الدولى: الأزمة المالية و الاقصادية الدولية والحكمة العالمية : السياسات و الاستراتيجيات البديلة لعلاج الأزمة المالية و الاقصادية، جامعة فرحات عباس، سطىف، 20-21 أكتوبر 2009، ص 7.

- 11- منير الحمش، الأزمة المالية والاقتصادية الراهنة بين التفسير المالي و الاقتصادي و التحليل السياسي و الثقافي، مجلة الشرق الأوسط مركز الدراسات الإستراتيجية، لبنان، خريف 2008، ص39.
- 12- عبد القادر بلطاس، تداعيات الأزمة المالية العالمية – أزمة sub prime، دار légende ، الجزائر، 2009، ص 63.
- 13- فريد راغب النجار، إدارة التغيير الاستراتيجي العربي لمواجهة الأزمة المالية العالمية، ط1، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، 2009 ، ص 52.
- 14 -Marc Montoussé, 100 fiches pour comprendre la bourse et les marchés financiers, Bréal éditions, 4 éditions paris,2010, p87 .
- 15- فريد راغب النجار، مرجع سابق، ص 51.
- 16- إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص86.
- 17- تشارلز بور "تشارلي" كندلبرغر هو مؤرخ اقتصادي ومتخصص امريكي في الاقتصاد الدولي، ويعتبر مؤسس نظرية استقرار الهيمنة التي ظهرت في كتابه الأزمة العالمية الكبرى 1929-1939، من بين اهم مؤلفاته نجد *International Short-term Manias, Panics, and Crashes: A History of 'Capital Movements Economic Laws and Economic History, 'Financial Crise*
- 18- روبرت أوين كيوهان هو مؤسس المؤسساتية الليبرالية الجديدة في العلاقات الدولية الى جانب جوزيف ناي . وقد قام كلا المؤلفين بوضع مقاربتهم النظرية من خلال مؤلف القوة والترابط.من بين مؤلفاته نجد: *Power and Governance in a Partially Globalized World After Hegemony - Cooperation and Discord in the World Political Economy*
- 19- صموئيل جوزيف ناي هو محلل ومنظر للعلاقات الدولية ويرى أن القوة الأمريكية في تراجع نتيجة المنافسة التجارية والمكانية و الحروب المكلفة من بين اهم مؤلفاته نجد:

The Paradox of American Power: Why the World's Only Superpower Can't Go it Alon

20- تعتبر من المؤسسين الأوائل لحقل الاقتصاد السياسى الدولى، ومن ابرز أفكارها القوة الهيكلية التى تشمل هيكل الأمن، هيكل الإنتاج، هيكل القروض و التمويل و هيكل المعرفة من أهم مؤلفاتها *States and Markets*، *Mad Money*، *Casino Capitalism*

²¹- زقاع عادل، نظرية الاستقرار بالهيمنة، مقال متوفر على الرابط:

<http://www.geocities.com/adelzeggah/hegemonic.html>

22- Robert O. Keohane, *After Hegemony: Cooperation and Discord in the World Political Economy*, Princeton University Press, New Jersey, 1984, P32.

23- Charles P. Kindleberger, *Dominance and Leadership in the International Economy: Exploitation, Public Goods, and Free Rides*, *International Studies Quarterly*, vol25, June 1981, p42.

24- Strange Susan, *States and Markets*, second edition, Frances Pinter, London, 1994, p25.

25- روبرت جيلبين، الاقتصاد السياسى للعلاقات الدولية، ترجمة: مركز الخليج للترجمة، الإمارات العربية المتحدة، 2004، ص 107، 108.

26- هيفاء عبد الرحمن ياسين التكريتى، آليات العولمة الاقتصادية وأثارها المستقبلية فى الاقتصاد العربى، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر و التوزيع، الأردن، 2009، ص 139.

27- Geo Found, *International Financial Reforms*, United States Government accountability office, Report to congressional addressees, USA, april2014, p18.

²⁸- Investopedia dictionary, Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, available sur site: <http://www.investopedia.com>

²⁹-Steven J. Markovich, the dodd- frank act, Council on Foreign Relations, décembre2013, article disponible sur site : <http://www.briji.com/group/corporate-lawyers--link--The-Dodd-Frank-Act-Council-On-Foreign-Relations?eid=3450096>

30- مارتن كروتسينجر، الاحتياطي الفيدرالي بعد عامه المائة...أكثر قوة أم اشد ارتباكاً، مقال متوفر على الرابط التالي: <http://www.aljarida.com/news/index/2012641660/>

31- Dodd frank act, section 612

32- Investopedia dictionary, ibid.

33 - قانون جلاس ستيجال هو الاسم الشائع لـ "قانون المصارف لعام 1933" في الولايات المتحدة الذي عمل على الفصل بين خدمات بنوك الودائع والبنوك الاستثمارية. إضافة إلى تسقيف معدلات الفائدة على الودائع المصرفية ووضع النظام الفيدرالي للتأمين على الودائع. وقد صدر القانون كإجراء طارئ لمواجهة فشل حوالي 5000 بنك خلال فترة الكساد الكبير. وخسر القانون فعاليته في العقود اللاحقة وألغي أخيراً في عام 1999.

34- قانون غرام-ليبتش، بليلى (GLBA) المعروف أيضاً باسم قانون تحديث الخدمات المالية لعام 1999 وقد ألغى جزءاً من قانون جلاس ستيجال لعام 1933، وأزال الحواجز في السوق بين الشركات المصرفية وشركات الأوراق المالية وشركات التأمين التي تحظر أي مؤسسة واحدة من التصرف كمزيج من بنك استثماري، وهو بنك تجاري، وشركة التأمين. مع مرور الحزبين الجمهوري والديمقراطي من قانون غرام-ليبتش بليلى، تم السماح للبنوك التجارية، البنوك الاستثمارية، وشركات الأوراق المالية، وشركات التأمين بالتوحيد.

35- Steven j. Markovich, ibid.

36- Idem

37-Geo Found, International Financial Reforms, Ibid, p p16 - 17.

38- www.Africanmanager.com/site_ar/detail_article.php

39- Rebecca M . Nelson , Martin A. Weiss , Imf reforms :Issues for congress ,

CRS report, USA , 11 march 2014, p7 .disponible sur site : www.crs.gov

40- Rebecca M . Nelson , Martin A. Weiss , ibid, p2

41 - المدير التنفيذي، لمجلس الاستقرار المالي وعضو في لجنة السياسات المالية، وخبير اقتصادي في بنك إنجلترا.

42- Jason Zweig, the Jackson hole speech people should long remember, the wall street journal , available sur site:
<http://blogs.wsj.com/totalreturn/2012/08/31/the-jackson-hole-speech-people-should-long-remember/>