

## آليات إصلاح النظام النقدي الدولي الراهن في ظل تحديات الأزمة المالية العالمية 2008-2016

### The reform mechanisms of the current international monetary system in the aftermath of the financial crisis 2008-2016

د. حاجي العليجة

جامعة - جامعة الجزائر 3 - الجزائر

hadji\_laldja@yahoo.fr

أ. جلال عزازير

جامعة حسينية بن بوعلي - الشلف - الجزائر

djalalazaiz02@gmail.com

#### Abstract

Many views have emerged regarding the necessity to build a new international financial architecture for multiple reasons. The main reason is the current international financial crisis, and other reasons related to the performance of the old system being incapable of achieving the goals outlined in The Bretton Woods Agreement in 1944, which recommended the necessity to maintain a stable international monetary and financial system and achieve economic growth and welfare. The old system's incapacity was reflected in the weakness of its monetary institutions: the International Monetary Fund (IMF) and the World Bank (WB), which has prompted the need to review it and to come up with new mechanisms that can reinvigorate the international monetary policy to overcome the consequences of the global financial crisis 2008-2016 and, anticipate its future risks .

**Keywords:** the international monetary system, exchange rate, the global financial crisis, masters Currency and the dollar

#### مقدمة:

مر الاقتصاد العالمي عبر العصور بفترات من الانتعاش والانتكاس، إذ أن الأولى عرف فيها الاقتصاد رواجاً وازدهاراً كبيرين شاركت فيه الدول الصناعية والمتقدمة وفق نظام اقتصادي رأسمالي، والثانية مر فيها بحزات اقتصادية في ظل الرأسمالية الجديدة أثرت على النمو الاقتصادي، ومن بين أحدث الهزات الأزمة المالية العالمية 2008.

هذه الأزمة تعد من بين الأزمات الأكثر عصياناً وخطورة على المؤسسات الاقتصادية والمالية العالمية عن غيرها من الأزمات كأزمة الكساد الكبير 1929-1933، مما أوجب في كل أزمة خلق آليات وصيغ جديدة أكثر نجاعة لمواجهتها، هذا ما أثر على الأنظمة الاقتصادية وتوجهاتها المستقبلية، لكن المتتبع لهذه الأزمات يجد أن أسبابها وعوامل بروزها تتعدد من تقلبات أسعار البترول - باعتباره سلعة إستراتيجية وطاقوية -، وتقلبات أسعار صرف العملات، إضافة إلى أزمات السوق المالي، وغيرها من الأزمات التي زادت حدتها لأسباب اقتصادية، سياسية واجتماعية.

والنظام النقدي الدولي يعد أحد أعمدة الاقتصاد العالمي وأحد أشكال التعاون النقدي الدولي، التي تتوضح مهامه في تسهيل المعاملات المالية والحفاظ على الثبات النقدي الدوليين، والذي تحددت معالمه أساساً اثرى اتفاقية بريتون وودز 1944، وامتدت إلى غاية اختيار الاتفاقية سنة 1971، وماتت عن ذلك من إجراءات وإصلاحات جديدة وفق اتفاقيتي السيموثيان وجمايكا سنة 1976، لكن الأزمة المالية العالمية كان لها وقع شديد القوى على أدائه وعلى أداء مؤسساته النقديتين، الأمر الذي طرح عدة تساؤلات ووجهت عدة انتقادات للنظام وتوسعت إلى حد الإسراع في إعادة هيكلته، كما تعددت المقترحات بهذا الشأن بين مؤيد ومعارض فيما يتعلق بآليات بناء نظام نقدي دولي جديد.

وأمام هذا الوضع الاقتصادي استدعى الأمر طرح التساؤل التالي: ما هي الآليات الكفيلة بإصلاح النظام النقدي الدولي الراهن في ظل التحديات التي تفرضها الأزمة المالية العالمية؟ وللإحاطة أكثر بجوانب هذه الورقة البحثية نتناول المحاور الرئيسية التالية:

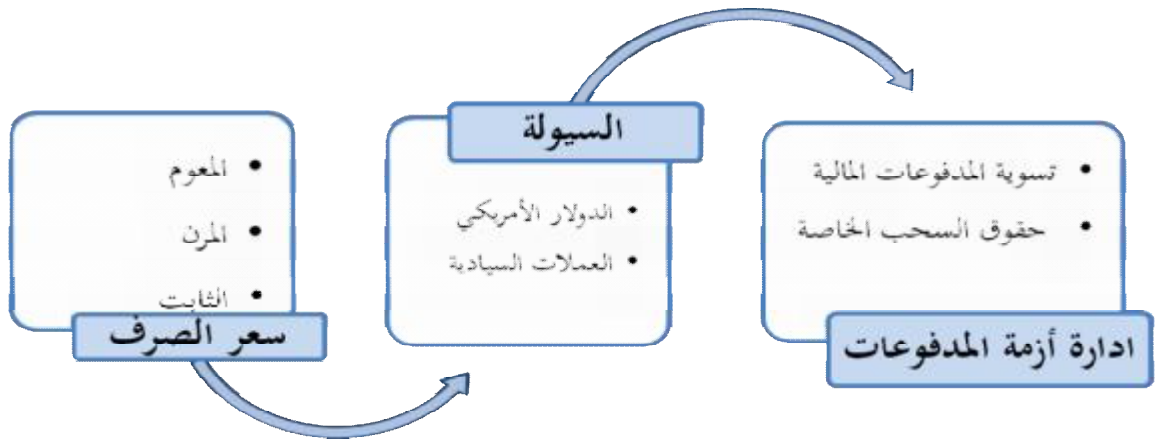
أولاً: معالم النظام النقدي الدولي الراهن

ثانياً: آثار الأزمة المالية العالمية على النظام النقدي الدولي الراهن (2008-2016)

ثالثاً: آليات إصلاح النظام النقدي الدولي الراهن في أعقاب الأزمة المالية

**أولاً: معالم النظام النقدي الدولي الراهن**

تشكلت معالم النظام النقدي الدولي وفق اتفاقية بريتون وودز في سنة 1944 التي انعقدت في ولاية نيوهامبشير الأمريكية التي تمخض عنها عدة بنود بموجبها تم تحديد معالمه، أهمها سيادة الدولار كعملة ارتكازية في عملية تسوية المدفوعات والمبادلات التجارية القابل للتحويل إلى ذهب، وتحقيق أهداف تتمحور أساساً حول ثبات أسعار الصرف، كما تمخض عن ذلك إنشاء مؤسستين نقديتين هما صندوق النقد الدولي والبنك العالمي اللتان تساعدانه في تحقيق أهدافه، كانت هذه أولى مراحل النظام ومعامله. لكن المرحلة الموالية بعد قرار الرئيس الأمريكي آنذاك نيكسون سنة 1971 تغيرت معالم النظام النقدي، بداية بالاتجاه نحو نظم سعر صرف جديدة كنظام سعر الصرف الموعوم أو الحر، والتخلي عن قاعدة تحويل الدولار إلى الذهب، الأمر الذي نتج عنه عدة تقلبات أسعار الصرف أثر ذلك سلباً على الهدف الرئيس للنظام النقدي الدولي، لذلك تتحدد معالم هذا الأخير في العمليات التي تعد ضمن الإجراءات والقواعد التي تحكم النقد العالمي، والشكل التالي يبرز ذلك:

**الشكل رقم (01): عمليات النظام النقدي الدولي الراهن**

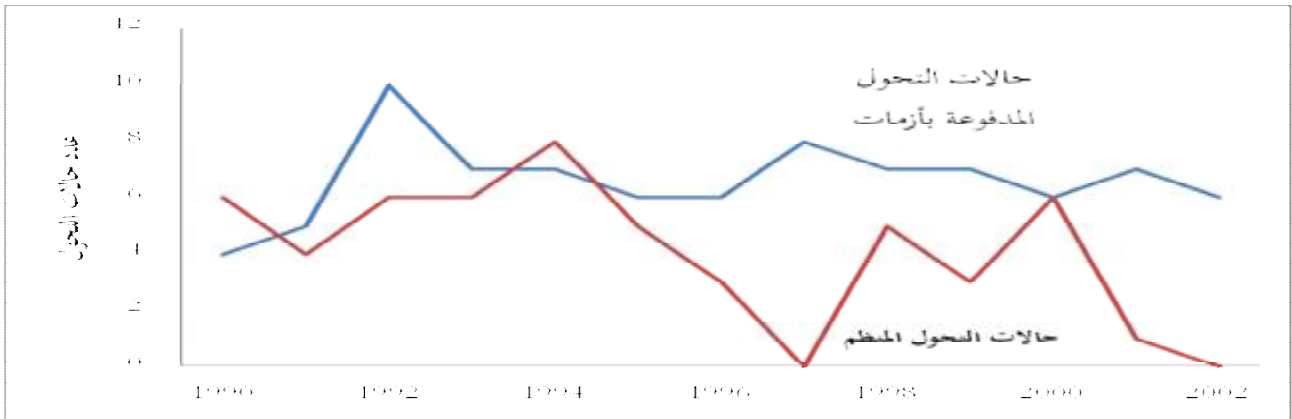
المصدر: من إعداد الباحثين

ويمكن تحليل عمليات النظام النقدي الدولي الراهن الموضحة في الشكل أعلاه من خلال مايلي:

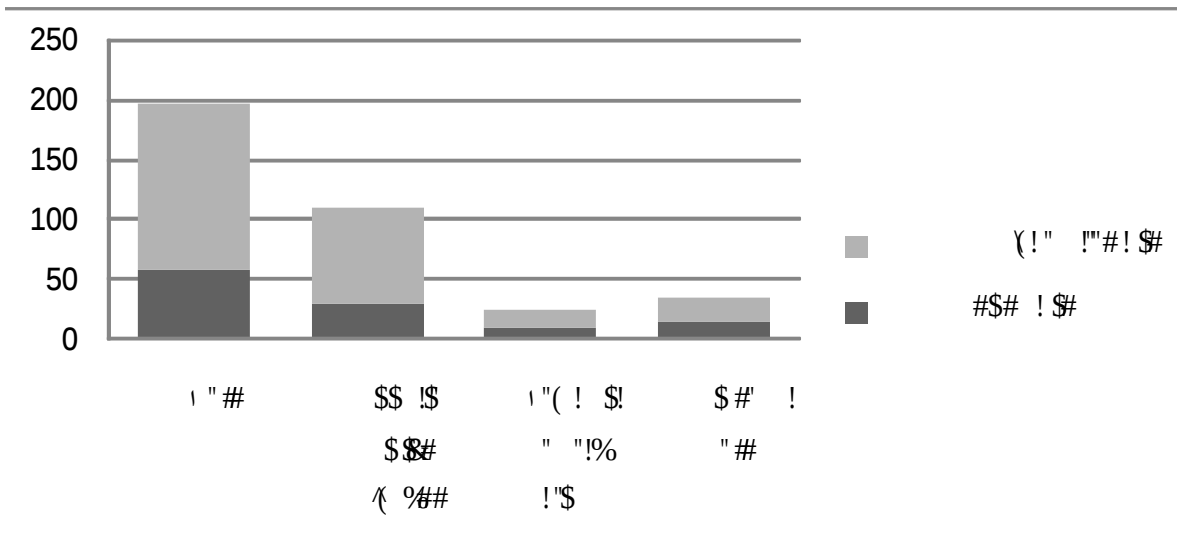
**1- نظام سعر الصرف:**

اتسم سعر الصرف خلال فترة قاعدة الذهب بالثبات باعتماده على الدولار كعملة تبادل قابلة للتحويل إلى ذهب وفق 35 دولاراً للأونصة، لكن انهيار بريتون وودز سنة 1971 والتخلي عن قاعدة تحويل الدولار إلى ذهب، بوشر العمل بنظم سعر صرف مختلفة أهمها سعر الصرف الموعوم حيث "تحول أكثر من 80% من دول العالم إلى النظام الموعوم"<sup>(1)</sup>، مع بقاء الدولار الأمريكي العملة الارتكازية التي على أساسها تتم المبادلات التجارية وتسوية مدفوعاتها، كما "أن نظام سعر الصرف العالمي القائم على الدولار كعملة احتياطي عالمية يتم بموجبه تحديد السياسة النقدية له وفق الظروف الداخلية للاقتصاد الأمريكي"<sup>(2)</sup>، إضافة إلى ظهور أنواع أخرى من نظم أسعار الصرف منها سعر الصرف المرن و الثابت، الأمر الذي فتح المجال لعملية التحول سواء كان هذا التحول منظم أو غير منظم، والتوجه خاصة نحو مرونة سعر الصرف<sup>(3)</sup>، والشكلين المواليين يظهران عدد حالات التحول وأنواعها، وحالات التحول حسب نظام سعر الصرف خلال الفترة 1992-2002 على التوالي:

الشكل (02): عدد حالات التحويل وأنواعها 1990-2002



الشكل (03): حالات التحويل حسب نظام سعر الصرف 1990-2002



**المصدر:** روبا دوتاغوينا، غيلدا فرنانديز، وسيم كارا كاداغ، التحرك نحو مرونة سعر الصرف: كيف، ومتى، وبأي سرعة؟،

قضايا اقتصادية 38، صندوق النقد الدولي، 2006، ص 5

يبرز الشكل الأول عدد حالات التحويل التي انتهجتها الدول خلال فترة 1990 - 2002، والتي قدرت بـ 139 حالة تحول إلى النظم المرنة<sup>(4)</sup>، وحالات التحويل هذه تثبت تعدد نظم أسعار الصرف التي أثرت على مسار الاستقرار النقدي والمدفوعة بأزمات، إضافة إلى عدم الاستقرار على نظام واحد مثلما كان متعاملاً به خلال فترة بريتون وودز. أما الشكل الثاني فيبرز أنواع نظم الصرف التي تم التحويل إليها من نظم الربط المحكم والثابت والزاحف، نطاقات التقلب الأفقية والتعويم الموجه، وهذا التحويل يكون مصحوباً بحالتين الأولى مدفوعة بأزمات والثانية بشكل منظم، لكن نسبة التأثير لمراحل التحويل تتعلق بالحالة الأولى وهي أكبر نسبة مقارنة بالحالة الثانية.

وعليه يمكن القول أنه بدأت مرحلة انتقالية جديدة لسعر الصرف بعد انخيار بريتون وودز، والتي تتصف بالاستقرار النقدي المصاحبة بأزمات سواء تلك المتعلقة بسعر الصرف أو بأخرى، وبناء على ذلك تم عقد اتفاقيتي السيموثيان وجمايكا على التوالي، وصدرت عدة بنود بخصوص مستقبل سعر الصرف، ويتضح ذلك وفق التعديل الثاني من اتفاقية جمايكا سنة 1976، أهمها حرية اختيار نظم سعر الصرف<sup>(5)</sup>، وعليه أصبح نظام سعر الصرف مجهول الهوية يقوم على توليفة من العناصر المأثرة على مسار الاستقرار النقدي، والموضحة في ما يلي<sup>(6)</sup>:

- نظام يقوم على الدولار الورقي الأمريكي.
- نظام يعتمد أساساً على تعويم العملات.
- نظام لا يضع أي ضوابط على الدولار الورقي الأمريكي، بعد تحرره من قابلية التحول إلى ذهب.

## 2- السيولة الدولية:

تعد السيولة الدولية من بين أشكال التعاون النقدي، وهي من مهام المؤسسات النقدية الدولية كصندوق النقد الدولي والبنك العالمي، أما النظام النقدي الدولي فيعمل على تسيير هذه العملية وفق إجراءات وقواعد تنظيمية تحكم حركة السيولة الدولية، بهدف تحقيق التوازن النقدي الدولي.

ويعتمد النظام النقدي الدولي الراهن في فك شفرة السيولة الدولية على مجموعة من العملات السيادية، وهي عملات ذات سيادة وطنية وتخضع بقبول دولي وذات قوة نقدية، ومن بين العملات الرئيسة والأكثر تداولاً بالترتيب هي (7):

**2-1- الدولار الأمريكي:** الذي يعد العملة الأولى التي يعتمد عليها النظام النقدي الدولي في تسوية المدفوعات والمبادلات التجارية، سواء في فترة بريتون وودز أو بعد انخيارها، رغم الأزمة التي مر بها الدولار من تراجع قيمته وعامل الثقة، إلا أن احتياطات دول العالم مازال الجزء الأكبر منها بالدولار الأمريكي.

**2-2- اليورو الأوروبي:** ظهرت كعملة مشتركة وفق تكتل نقدي واقتصادي لدول أوروبية، وكان أول تداول لها بصفة رسمية وفعالية سنة 2002 وأصبحت بذلك تخضع بقبول دولي، بل تعدت ذلك لتنافس الدولار الأمريكي وشكلت خطراً على مستقبله كعملة ارتكازية يعتمد عليها النظام النقدي الدولي في عملية السيولة الدولية.

**2-3- إضافة إلى العملات السيادية الأخرى المتمثلة في الين الياباني، الجنيه الاسترليني ومحاولة إعادة بريقه الضائع، الفرنك السويسري، واليوان الصيني** العملة الواعدة التي أحرزت تقدماً كشكل من أشكال التعامل النقدي الدولي، وارتفعت أسهمه كعملة بديلة للدولار الأمريكي، وتعد أحد المقترحات القوية الناتجة عن آثار الأزمة المالية العالمية لإصلاح النظام النقدي الدولي. وبذلك تعتمد السيولة على مجموعة محددة من العملات التي تسمى بالارتكازية أو السيادية، بناءً على مميزاتها المتمثلة في استطاعتها على تسهيل المبادلات وقابلية تحويلها، وتعد طرف مشكل لحقوق السحب الخاصة، اعتماد الدول عليها كاحتياطات، وعليه فالسيولة الدولية امتداد لنظام سعر الصرف وبعدها من عمليات النظام النقدي الدولي في تحقيق أهدافه من خلال تسيير العمليات المالية.

## 3- إدارة أزمة المدفوعات:

من المشاكل التي تعترض عمليات النظام النقدي الدولي هي كيفية إدارة أزمة المدفوعات الدولية في فترة غياب السيولة لدولة ما، وتحدد المشكلة من خلال الحالات التالية (8):

**3-1- الحالة الأولى:** في حالة وجود عملة لبلد معين قابلة للتحويل لكن ليس لها قبول في تسوية عملية شراء ممتلكات أو سداد مستحقات في الخارج "أي أن عملة الدولة لا تنتمي لعملية السيولة الدولية" (9).

**3-2- الحالة الثانية:** عدم تجانس العملات الوطنية القابلة للتحويل مع العملات الأخرى المقبولة دولياً والتي تدخل ضمن السيولة الدولية.

## ولنأخذ مثلاً نحدد فيه العناصر التالية (10):

عملة وطنية (الريال البرازيلي)، عملة دولية (الدولار الأمريكي)

- عملة الريال البرازيلية قابلة للتحويل، لكن لا تعد عملة دولية تدخل ضمن عملية التسوية الدولية.
- الدولار الأمريكي، العملة الدولية الوحيدة وتدخل ضمن السيولة الدولية.
- مجموع الفاعلين الاقتصاديين المقيمين والعاملين بالبرازيل يقومون بشراء ممتلكات وأوراق مالية بالخارج.
- بيع الحكومة البرازيلية ممتلكات وأوراق مالية للخارج.

ومن خلال العناصر أعلاه يمكن تحليلها إلى التالي:

على الحكومة البرازيلية تسديد متطلبات العاملين الاقتصاديين المقيمين بعملة الدولار الأمريكي، والجزم بأن عملة البرازيل لا تنتمي لعملية التسوية الدولية.

رغم بيع الحكومة البرازيلية الأوراق المالية بالخارج بالدولار الأمريكي إلا أن ذلك لا يغطي كل متطلبات المتعاملين الاقتصاديين (أي أن الحكومة تشتري أكثر مما تبيع)، هذا من شأنه اتخاذ قرار الإغلاق يصدر عن البنك المركزي البرازيلي، لسبب الاعتماد على الاحتياطي النقدي من الدولار.

أما الحل الذي أمام الحكومة هو إصدار سندات جديدة للدين العام بالدولار ومن ثم بيعها في الخارج، وإذا لم يتم شراؤها يؤدي ذلك إلى الإفلاس بسبب عجز البرازيل عن سداد الديون، وفي هذه الحالة نجد أزمة مدفوعات.

إذن بناء على ذلك تتضح لنا أزمة المدفوعات الدولية في عدم إمكانية العملة الوطنية تسهيل عملية تسديد المستحقات المالية الدولية، مما يتطلب تحويلها إلى العملة الدولية التي تنتمي للسيولة الدولية، ورغم ذلك لا يمكن مواجهة الأزمة كلية بل مؤقتاً، الأمر يثبت ضعف أداء النظام النقدي الدولي الراهن في إدارة هذه الأزمة.

### ثانياً: آثار الأزمة المالية العالمية على النظام النقدي الدولي الراهن (2008-2016)

يهدف النظام النقدي الدولي إلى تحقيق الاستقرار النقدي والحد من الصراع القائم بين العملات في سوق الصرف الأجنبي، كما يعمل على تسوية المدفوعات الدولية وتسهيل المعاملات المالية التجارية، لكن الأزمات الماضية والأزمة المالية الراهنة كان لها تأثير عميق على هذه الأهداف من خلال مايلي:

#### 1- تزايد تقلبات أسعار الصرف:

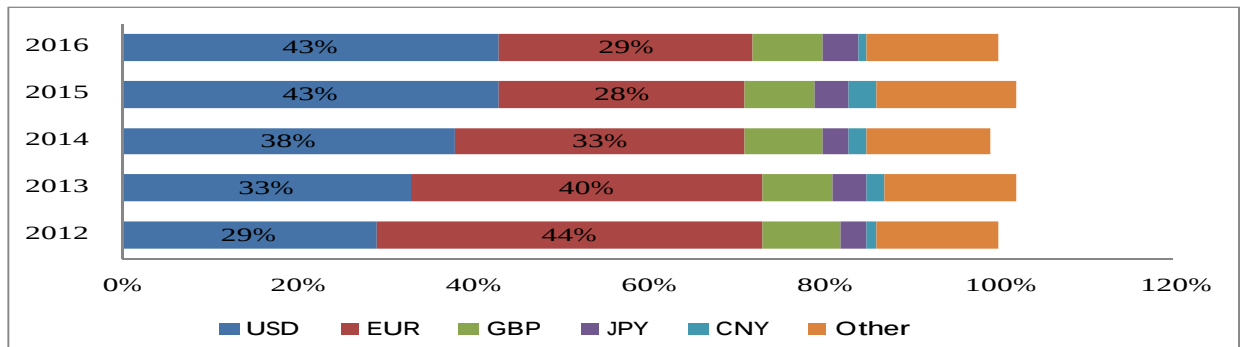
النظام النقدي الدولي الراهن يعتمد أساساً على نظام تعويم العملات<sup>(11)</sup>، واعتماده على هذا الأخير بعد انخيار بريتون وودز، وعدم اتضاح الرؤية أيضاً حول نظام سعر صرف محدد بسبب ترك حرية التحول عبر أنواع نظم سعر الصرف صاحب ذلك أزمات (أنظر الشكلين 1 و 2)، وهذه الأزمات ألزمت حدوث تقلبات أسعار الصرف وتردي الأوضاع النقدية، وتدل هذه العلاقة على الارتباط المطرد بين الأزمة الاقتصادية وأزمة سعر الصرف وانعكاساتها على الأوضاع النقدية.

ولا يخفى "أن التعديل الثاني الذي تم عام 1976 جعل نظام سعر الصرف غير مستقر، حيث زاد من حدة عدم الاستقرار في مناسبات عديدة من عام 1982، وحتى عام 1985"<sup>(12)</sup>، "فقامت مجموعة الخمسة(\*) من تلقاء نفسها لإيقاف الزيادة المستمرة في سعر صرف الدولار الأمريكي لمدة خمسة سنوات (الفترة من 1985 وحتى 1987)"<sup>(13)</sup>، محاولة منهم لتحقيق الاستقرار.

ومن بين أزمات سعر الصرف لا على سبيل الحصر أزمة آلية سعر الصرف لفترة 1993 والتي ظلت فيها "اقتصاديات السوق المالية الناشئة تعاني من أزمات عميقة وممتدة تميزت بتراجع حاد في تدفقات رؤوس الأموال وانخيار في الناتج، وتفاقمت بتأثير مشكلات مصرفية خطيرة، والسبب الرئيسي في ذلك يرجع لتقلبات أسعار الصرف"<sup>(14)</sup>، وأيضاً أزمة دول آسيا (الانخيار المالي الكبير) سنة 1997 وكان سببه المضاربة وتنافسية تخفيض قيمة العملة.

كما أثرت الأزمة المالية العالمية منذ بداية وقوعها سنة 2008 على الاقتصاد العالمي ككل وعلى النقد العالمي خاصة، فشهد هذا الأخير حركة نقدية غير مستقرة على مستوى سوق الصرف الأجنبي، ومن بين العوامل المؤثرة عليه العملية المنتهجة من طرف لدن السلطات النقدية الأمريكية من خلال تخفيض قيمة الدولار بهدف إعادة الانتعاش لميزان مدفوعاتها، لكن هذا انعكس على الأصول والالتزامات المقومة بالدولار للبنوك الدولية، مما نتج عن ذلك حرب العملات وتخفيض قيمة عملاتهم، والشكل الموالي يوضح تزايد تقلبات أسعار صرف العملات أعقاب الأزمة المالية العالمية للفترة 2012-2016:

#### الشكل رقم (04): تقلبات أسعار الصرف خلال الفترة 2012-2016



Source: European Central Bank, The international role of the euro, Interim report, June 2016, page 5

يظهر الشكل أعلاه الصراع بين العملات السيادية في سوق الصرف الأجنبي، خاصة بين الدولار واليورو باعتبارهما أقوى العملات تنافسية، ويتجلى ذلك في النسب المثوية من المدفوعات الدولية بين حصص العملات السيادية، فنلاحظ اتجاه عكسي بين الدولار واليورو خلال الفترة الممتدة من سنة 2012 حتى سنة 2016، حيث استقر الدولار على نسبة 43% خلال سنة 2016 واليورو على نسبة 29% خلال نفس السنة، بعدما كانتا حصص العملتين تقدران بـ 29% و 44% للدولار واليورو على التوالي خلال سنة 2012، مما يدل على اللااستقرار النقدي والتحرك نحو المزيد من التعددية القطبية في النظام النقدي الدولي<sup>(15)</sup>، وهي من نتائج الأزمة المالية الراهنة.

## 2 - تقلبات تدفقات رؤوس الأموال الدولية:

إن النظام النقدي الدولي "يتألف من نظم أسعار الصرف وتدفقات رؤوس الأموال، ومجموعة كاملة من الأنظمة والمؤسسات والاتفاقيات التي تحكم عملها"<sup>(16)</sup>، وتدفقات رؤوس الأموال هي حركة تنقل الوحدات النقدية والأصول المختلفة بين الدول، وقد ساهم كل من التحرير المالي واتساع الأسواق المالية، وتطور وسائل الاتصال الحديثة في زيادة تدفقات رؤوس الأموال وتسهيل عملية انتقالها وخفض تكلفتها.

لكن الأزمة المالية العالمية كان لها أثر واضح على تدفقات رؤوس الأموال، من خلال الإحصائيات التي تشير إلى "أن تدفقات رؤوس الأموال إلى الدول النامية انخفضت بـ 20% في عام 2009 بما يعادل 598 مليار دولار"<sup>(17)</sup>، "مقارنة بعام 2007 نجد أن صافي تدفقات رؤوس الأموال بلغت رقما قياسيا بما يعادل 647 بليون دولار أمريكي"<sup>(18)</sup>، وبذلك تكون الأسواق الناشئة والدول النامية المتضرر الأكبر، حيث تعاني "البلدان النامية من شح التمويل وتواجه ارتفاع تكلفة الاقتراض، وانخفاض مستويات الائتمان، وتقلص تدفقات رؤوس الأموال الدولية"<sup>(19)</sup>، وهذا راجع لنقص السيولة وإفلاس البنوك، وسحب الودائع منها إلى غير ذلك من الأسباب التي أدت إلى انخفاض نسبة التدفقات إلى الدول النامية، كدليل على أن تراجع وتقلبات تدفقات رؤوس الأموال من نتائج الأزمة المالية العالمية، ومن آثار هذا التراجع أو التوقف المفاجئ لتدفقات رؤوس الأموال خاصة بالنسبة للاقتصاديات الصاعدة، نذكرها في نقاط<sup>(20)</sup>:

- تراجع حظوظ وصول اقتصاديات الأسواق الناشئة إلى أسواق رأس المال الدولية.
- اعتماد التمويل بالديون القصيرة الأجل، هذا يعني أن قطاعيها العام والخاص مطالبان بسداد الديون بإشعار عاجل، مما يضاعف من حدة الأزمة، ويضعف كاهل اقتصادها.
- التوقف المفاجئ وتراجع تدفقات رؤوس الأموال إلى الداخل، يخفض بشدة إنتاجية أسهم رأس المال، مما يحدث تقلبات كبيرة غير متوقعة في الأسعار النسبية، وإلى معارك إفلاس باهظة التكلفة.
- كما أن الاقتصاديات المتقدمة كذلك عانت وتعاني من تراجع تدفقات رؤوس الأموال بسبب تشديد شروط الاقتراض المصرفي، واستمرارية ضيق أوضاع التمويل الخارجي لفترة طويلة<sup>(21)</sup>.

## 3- انعكاساتها على العملة الارتكازية للنظام النقدي الدولي (الدولار الأمريكي):

يعتري الدولار الأمريكي العديد من الآثار المترتبة عن الأزمة المالية العالمية، بداية من زيادة تقلبات في قيمته بين الانخفاض والتخفيض، وتراجع المعاملات الدولارية، مما نتج عن ذلك آراء حول مستقبله واستمراره كعملة ارتكازية للنظام النقدي الدولي:

### 3-1- تراجع سعر الدولار الأمريكي:

اتسمت أسعار صرف العملات بالتقلب بسبب الأزمة المالية العالمية التي كانت خطورتها كبيرة على الاقتصاديات المتقدمة، من بينها الاقتصاد الأمريكي الذي كان سببا رئيسيا متدخل في نقل العدوى إلى اقتصاديات الدول الأخرى، وسبب ذلك أزمة في الرهن العقاري الأمريكي وامتدت إلى أزمة مالية ثم اقتصادية، وانعكس ذلك سلبا على اقتصاديات الدول المرتبطة بالاقتصاد الأمريكي. مما حتم ذلك على أمريكا ضرورة إتباع سياسات اقتصادية كتلك التي انتهجت من لدن السلطات النقدية الأمريكية المتمثلة في تخفيض قيمة الدولار الأمريكي كآلية من آليات ضبط الموازنة في مدفوعاتها من جهة، ومحاولة انعاش الاقتصاد الأمريكي من جهة أخرى عن طريق زيادة الإصدار النقدي، الأمر الذي أدى إلى تراجع الثقة بالدولار الأمريكي بسبب المخاطر التي شكلها على الأصول والاحتياطيات كما ذكرناه سابقا.

إذ سجل سعر الدولار الأمريكي انخفاضا بنحو 1.5% في شهر فبراير من عام 2016 على غرار ما سجله خلال الفترة الممتدة ما بين أغسطس 2015 حتى شهر فبراير 2016 من ارتفاع بنحو 3%<sup>(22)</sup>، وذلك دليل على استمرار تقلبات اسعار الصرف نظرا للأوضاع الاقتصادية غير المستقرة الراجع للأزمة المالية العالمية التي مازالت مخاطرها، كما أثرت على العملات الارتكازية والدولار الأمريكي خاصة.

### 2-3 - انخفاض المعاملات الدولارية:

استخدمت العديد من دول العالم خاصة اقتصاديات الدول الصاعدة من مطلع السبعينات الدولار الأمريكي كعملة أجنبية من تلك العملات المحلية أو كما تسمى بالدولة<sup>(\*)</sup>، في العمليات التالية<sup>(23)</sup>:

- عملية الادخار.
- وسيط مستقر لتبادل القيمة وتخزينها.
- شراء وبيع الأشياء الكبيرة كالعقارات.
- المبادلات التجارية بأشكالها.
- أصول والتزامات مقومة بالدولار الأمريكي.

لكن الاضطرابات الاقتصادية المتصاعدة وانعكاساتها على اقتصاديات دول العالم أثر ذلك على المعاملات الدولارية وتناقصت تدريجيا لعدة عوامل وأسباب نذكر منها كالتالي<sup>(24)</sup>:

ü مخاطر انخفاض وتخفيض قيمة الدولار الأمريكي على أصول والتزامات البنوك.

ü الاختلال بين الأصول والالتزامات المقومة بالدولار يؤدي الى عدم الاستقرار المالي النظامي، وبالتالي الأزمات المالية كتلك التي وقعت في تركيا سنة 1994، الأرجنتين سنة 1995، روسيا سنة 1998، الأرجنتين 2001.

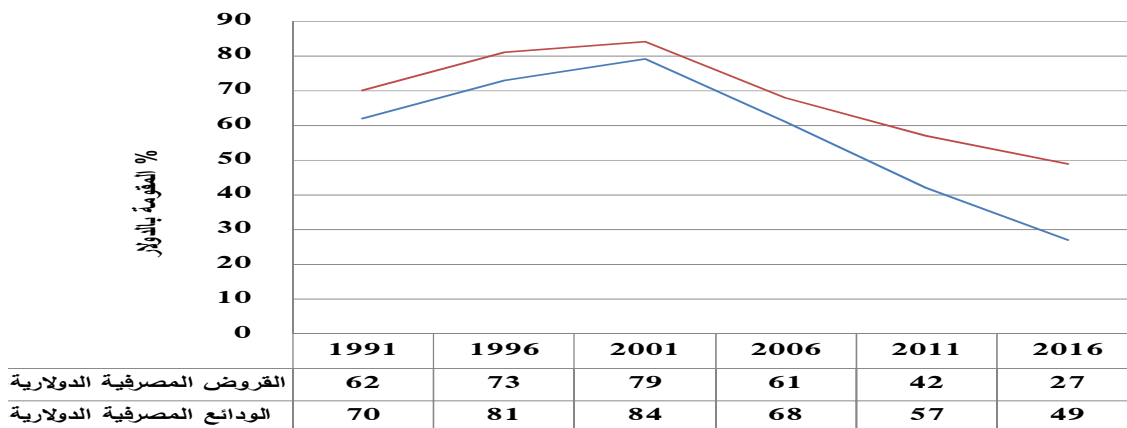
ü تحسن الظروف الاقتصادية في العديد من اقتصاديات الأسواق الصاعدة، وتحسن معدلات التبادل التجاري.

ü التوجه نحو نظم أسعار الصرف الأكثر مرونة، وانتهاج السياسات الاقتصادية الأكثر نجاعة.

والشكل البياني الموالي يوضح بداية الابتعاد عن الدولة بالنسبة لدولة البيرو على سبيل المثال لا الحصر قبل الأزمة المالية العالمية وبعدها، واستمرار الانخفاض في المعاملات الدولارية بناء على مؤشرين هامين هما الودائع والقروض المصرفية، حيث قدرت النسبة المثوية للمعاملات في أواخر التسعينيات بـ 85% كودائع بالدولار، و80% قروض بالدولار، لكن في الفترة الأخيرة (2016) شهدت انخفاضا إلى ما دون 50% بالنسبة للودائع، وأقل من 30% بالنسبة للقروض، مما يؤكد انخفاض المعاملات الدولارية.

والشكل البياني الموالي بين تراجع المعاملات الدولارية خلال الفترة الممتدة من سنة 1991 إلى غاية 2016 ضمن مؤشري القروض المصرفية والودائع بالدولار:

الشكل رقم (06): انخفاض المعاملات الدولارية (1991 - 2016)



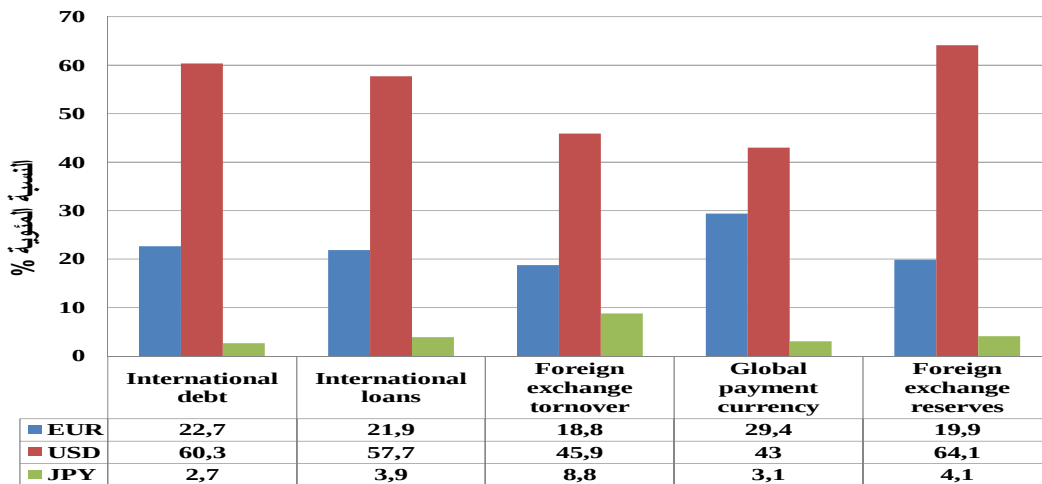
المصدر: لويس كاتاو، ماركو تيرونيس، مرجع سبق ذكره، ص 50

## 3-3- انعكاساتها على حصة الدولار في حيازة احتياطي النقد الأجنبي:

يعد الدولار العملة الأولى من حيث احتياطي النقد الأجنبي لدول العالم، باعتباره أكثر العملات قوة من حيث تسوية المدفوعات الدولية، فبلد كالصين على سبيل المثال من الدول التي لها أكبر احتياطي نقدي بالدولار في العالم، ويرجع ذلك لكبر حجم المعاملات التجارية المتبادلة بين البلدين.

لكن في أعقاب الأزمة المالية العالمية فقد الدولار الثقة النقدية كصمام أمان ضمن الاحتياطي النقدي، من خلال تراجع حصة الدولار عالميا في حيازة احتياطات النقد الأجنبي فانخفضت بـ 0,9 نقطة مئوية أي 64,1% في عام 2015 والتي تعد أدنى نسبة له منذ عام 1999، كما فقد الدولار 5,0 نقطة مئوية من حصته منذ بداية الأزمة المالية العالمية 2007<sup>(25)</sup>، كما هو موضح في الشكل البياني التالي:

الشكل رقم (07): انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الدولار والعملات المنافسة



Source: European Central Bank, op cit, p4

## 3-4- مستقبل الدولار الأمريكي كعملة ارتكازية:

انقسمت تحليلات خبراء الاقتصاد إلى "ثلاث اتجاهات فيما يخص انعكاسات الأزمة المالية الراهنة على النظام النقدي الدولي الراهن"<sup>(26)</sup>، وعلى مستقبل استمرارية الدولار الأمريكي كعملة ارتكازية من عدمه:

## الاتجاه الأول: استمرارية الارتكاز على الدولار الأمريكي

ويستدل أصحاب هذا الاتجاه على ما يلي<sup>(27)</sup>:

• أن الدولار هو العملة الرئيسية في الاحتياطات الدولية رغم تراجع نصيبها بداعي الأزمة، ودليل ذلك الاحتياطات الهائلة للدول الكبرى كالصين واليابان، والاتحاد الأوروبي من الدولار.

• يعتبر الدولار العملة الرئيسية في التجارة الدولية، حيث أكثر من 50% من صادرات العالم يتم دفع قيمتها بالدولار بما فيها النفط، إذ تسعر جميع الدول المصدرة للنفط نفطها بالدولار.

• الدولار هو العملة الأساسية لعمليات التمويل العالمية، حيث استحوذ على ما يقارب 40% من عمليات التمويل التي تتم عالميا سنة 2008.

ويضيف أصحاب هذا الاتجاه إلى أن بقاء الدولار كعملة رئيسية في تسوية المدفوعات الدولية، من شأنه أن يؤثر سلبا على الاقتصاد العالمي استنادا للنقاط التالية:

• إن الاعتماد على تسعير المواد الأولية وعلى رأسها النفط بعملة الدولار من شأنه أن يؤثر على صادرات الدول المصدرة لها، وفي مقدمتها الدول النامية التي سيتأثر نموها الاقتصادي.

ü كون الدولار العملة الأساسية للاحتياطيات الدولية، هذا ما أثر سلباً على احتياطيات الدول من الدولار بسبب تأثير الدولار بالأزمة المالية العالمية.

ü ارتباط العملات الوطنية بالدولار أثر على قيمتها بسبب الهبوط الحاد في قيمة الدولار، وهذا راجع للأزمة المالية العالمية الراهنة.

### الاتجاه الثاني: اليورو كبديل للدولار الأمريكي

يرى أصحاب هذا الرأي أن الدولار تضرر بالنتائج السلبية التي أحدثتها الأزمة المالية الراهنة الأمر الذي يستدعي إيجاد بديل للدولار، ويرون أن اليورو يعتبر العملة البديلة باعتبار العملة العالمية الثانية للاحتياطيات العالمية، ولعمليات التمويل العالمية، ويستندون في تأكيدهم على رأيهم على الأدلة التالية<sup>(28)</sup>:

- النجاحات التي حققها اليورو عبر الأزمة، إذ وصل معدل النمو الاقتصادي السنوي في منطقة اليورو إلى 2.1%، ومعدل الاستثمار 2.2%، إضافة إلى اعتباره العملة الثانية بعد الدولار من ناحية الاحتياطيات العالمية.
- ارتفاع نسبة اليورو من الاحتياطيات الدولية من النقد الأجنبي، مقارنة بانخفاض الدولار من احتياطيات النقد الأجنبي، هذا إن دل إنما يدل على تحسن مكانة اليورو.

غير أن اعتماد اليورو كعملة ارتكازية بديلة للدولار تواجهها عقبات، نذكر منها<sup>(29)</sup>:

- ü يتميز الدولار عن اليورو بالثقل السياسي والعسكري للولايات المتحدة الأمريكية في العالم، واستمرار تدخلها في قضايا وسياسات الدول، وهذا ما يعطي الدولار قوة ويسهم في انتشاره.
- الحرب السياسية القائمة بين دول الاتحاد الأوروبي، بسبب الأحزاب المتطرفة التي تطالب بإعادة الهوية القومية لكل دولة، في اعتقاد منهم أن هذا الاتحاد طمس الهوية القومية لكل دولة، وهذا من شأنه أن يؤثر على مكانة اليورو مقارنة بالدولار.

### الاتجاه الثالث: سلة من العملات كبديل للدولار الأمريكي

يرى أصحاب هذا الاتجاه أن تدهور الدولار وما يعانيه من مشاكل بسبب الأزمة المالية، وأسباب أخرى، إلى جانب العقوبات التي يواجهها اليورو، يلزم الأخذ باقتراح الصين في بناء نظام نقدي دولي جديد، يقوم أساساً على استبدال الدولار كعملة أساسية احتياطية للاقتصاد العالمي بسلة من العملات القوية المؤلفة من الدولار، اليورو، اليوان، والين الياباني، ويشرف على هذه السلة صندوق النقد الدولي.

وكنتييجة لما جاء من آراء في الاتجاهات الثلاثة، نجد أن انعكاسات الأزمة المالية العالمية بادية على الدولار الأمريكي، من خلال تضارب الآراء حول استمرارية الدولار كعملة ارتكازية واحتياطية للعديد من دول الاقتصادات الصاعدة خاصة.

### ثالثاً: آليات إصلاح النظام النقدي الدولي الراهن

شهد النظام النقدي الدولي عبر مراحل العديد من الإصلاحات ولازال، خاصة وما يشوب الاقتصاد العالمي من متغيرات اقتصادية متسارعة أحدثت اللااستقرار في العلاقات النقدية الدولية، أوجب ضرورة الإسراع في خلق آليات إصلاح أكثر نجاعة لإدارة هذه الأزمات النقدية المتوالية وبحل جديدة، تتمثل مجملها في النقاط التالية<sup>(30)</sup>:

#### 1- الحقائق الأساسية المتعلقة برؤية إصلاح النظام النقدي الدولي الراهن:

إن الأزمات المالية النقدية المتتالية على الاقتصاد العالمي، أثبتت حقائق مفادها وجوب إصلاح النظام المالي والنقدي الدولي، من خلال إتباع الحقائق التالية:

- 1-1 إعادة بلورة معالم للنظام النقدي الدولي أكثر ملاءمة ومرونة،
- 1-2 ضرورة تأدية الدور الرئيسي في تحقيق الاستقرار النقدي، مع استمرارية بذل الجهود تجاه بلورة نظام للإنذار المبكر للأزمات،
- 1-3 إعادة النظر في الأطر المؤسسية والقانونية الحاكمة لنشاط تسيير عمليات تسوية المدفوعات المالية الدولية.

#### 2- الإطار المؤسسي:

فشل مؤسسات النظام النقدي الدولي في تحقيق الأهداف التي أسست من أجلها تولد عنها الحاجة الملحة إلى إعادة بناء وهيكل كامل الأطر المؤسسية والقانونية والفنية للنظام، من خلال:

1-2- إعادة تصميم مؤسسات النظام النقدي الدولي، بحيث يتم إقامة بنائها المؤسسي وإطارها القانوني وفق متطلبات وأهداف الاستقرار النقدي العالمي وامتلاك القدرة اللازمة، وتأمين الموارد المالية والبشرية المؤمنة برسالتها الجديدة المتمثلة في<sup>(31)</sup>:

- تحقيق أهداف الدول النامية في التنمية المستدامة والاستقرار الاقتصادي والاجتماعي.
- تدعيم قدرات الدول النامية على التخطيط الاستراتيجي لمعالجة الاختلالات المالية والنقدية والتجارية الهيكلية وحل مشاكل الفقر والبطالة والتضخم لديها.

2-2- التعاون مع منظومة الأمم المتحدة ومختلف المؤسسات واللجان الإقليمية التابعة لها، لإقامة نظام اقتصادي ومالي ونقدي عالمي تسوده روح العدالة والشفافية من خلال<sup>(32)</sup>:

- ترجمة كل الأهداف في الأطر القانونية الحاكمة لمؤسسات النظام الاقتصادي والمالي الدولي، وكذلك في البناء المؤسسي والتنظيمي والوظيفي لديها.
- إيلاء أسس ومبادئ الحوكمة الرشيدة ونفاذ المبادئ المتعلقة بأخلاقيات العمل الدولي تجنبا للعالم كافة أشكال الفساد والمضاربة واستغلال الدول الفقيرة.

2-3- العمل على تحسين مستوى تمثيل الدول النامية والدول الصاعدة، والدول الفقيرة في إدارة المؤسسات الدولية.

2-4- إنشاء وتعزيز آليات التعاون والتنسيق بين المؤسسات المالية والنقدية والتجارية الدولية من جهة، ومع المؤسسات الإقليمية من جهة أخرى.

### 3- عملة الاحتياطي النقدي الدولي

إن بلورة أسس جديدة لقاعدة النظام النقدي الدولي، تأخذ في الاعتبار "تجنب الاعتماد المفرط على الدولار، والاتجاه صوب اعتماد سلة من العملات بحسب قوة اقتصادياتها، حيث بدأ العديد من الدول في أمريكا اللاتينية وآسيا التخلي عن الدولار كوسيلة الدفع لتمويل تجارتها الخارجية، مثل البرازيل التي لجأت إلى استخدام اليوان الصيني في تجارتها مع الصين، وتنويع العملات التي توظف فيها أرصدها من الاحتياطي، بينما لجأت بعض الدول إلى تغيير نظامها النقدي المرتبط بالدولار وسعت إلى ربط عملتها بسلة من العملات كالكويت"<sup>(33)</sup>، إضافة إلى مصر التي اعتمدت في الآونة الأخيرة على نظام التعويم.

وضمن هذا السياق، يمكن الإشارة إلى كل من اليورو الأوروبي، والين الياباني، والإسترليني البريطاني، واليوان الصيني، كما يمكن إعادة قراءة مشروع كينز حول تأسيس نظام دولي للمدفوعات والمقاصة، من خلال إنشاء عملة دولية جديدة، وتأمين تسهيلات تمويلية تعاونية بين البنوك المركزية، لمواجهة المشاكل التي تتعرض لها بعض الدول في موازن مدفوعاتها، والعمل على تطوير مشروعه وتحديثه بما يتوافق والاحتياجات الفعلية للنظام المقترح، وذلك من أجل بلورة معالم نظام نقدي ومالي وتجاري دولي جديد أكثر استقرارا وعدالة، ومتحررا من هيمنة الدولار الأمريكي.

### 5- اعتماد قاعدة الذهب:

العديد من المقترحات نادت بضرورة العودة إلى قاعدة الذهب، أو كما يطلق عليه "العصر الذهبي" في فترات بريتون وودز، التي اتصفت بالاستقرار النقدي بالاعتماد على الذهب كوسيط للتبادل وقيمة للعملة في نفس الوقت، وهي من الحلول القوية في إعادة الاستقرار النقدي.

6- ضبط أسعار الصرف، يتم ذلك من خلال<sup>(34)</sup>:

- كبح عملية تخفيض قيمة العملة ورفعها في أحيان أخرى، من أجل المنافسة في السوق العالمي.
- ضبط آليات سوق الصرف الأجنبي، من خلال ضبط أسعار صرف عملات مع عملات أخرى.
- مراقبة سوق الصرف الأجنبي من طرف هيئات وصية، كالمؤسسات المالية النقدية مثل صندوق النقد الدولي.

7- التنسيق بين اقتصاديات الدول المتقدمة والصاعدة بالعمل على التصحيح المالي: وهذا يتعلق بعملية السيولة وحل أزمة المدفوعات الدولية، من خلال "تخفيض منظم لنسب الرفع المالي بالنسبة للدول المتقدمة من جهة، والتركيز على عملية منظمة لاستعادة الرفع المالي للدول الصاعدة من جهة أخرى"<sup>(35)</sup>.

**8- ومن بين الآليات التي تدخل ضمن إصلاح النظام النقدي الدولي كذلك:**

- إنشاء هيئة وصية لمراقبة سير سوق الصرف الأجنبي، كأن تضع حد معين لرفع وخفض قيمة العملة، دون أن يؤثر ذلك على الاستقرار النقدي وأسعار الصرف.
- تطوير مهام صندوق النقد الدولي وإعادة هيكلته، وتسهيل دخول مشاركين آخرين كدول العالم الثالث، وإشراكهم في القرارات مع زيادة تقديم التسهيلات والمساعدات لها بما يناسب سياساتها الاقتصادية.
- إصلاح إطار الإقراض من موارد صندوق النقد الدولي<sup>(36)</sup>.
- وضع الأساسيات الاقتصادية الصحيحة للنظام النقدي الدولي<sup>(37)</sup>.

**نتائج وتوصيات:**

تعالج هذه الورقة البحثية آليات إصلاح النظام النقدي الدولي الراهن في ظل تحديات الأزمة المالية العالمية، خاصة وأن هذا النظام يعد القلب النابض لحركة الاقتصاد الدولي، من حيث تسوية المدفوعات المالية وضمان الاستقرار النقدي، وهذا لا يتأتى إلا بمساعدة المؤسسات النقدية الدولية المشكّلة من صندوق النقد الدولي والبنك العالمي. والنتائج السلبية للأزمة المالية الراهنة وانعكاساتها على النظام وجب طرح مجموعة من المقترحات التي تدعو إلى ضرورة إصلاحه، من أهمها استحداث عملة ارتكازية بديلة الدولار والذي فرض سلطته النقدية على الساحة الاقتصادية وفق اتفاقية بريتون وودز ومؤشرات أخرى ساهمت في ذلك، ورغم انهيار الاتفاقية والتخلي عن قاعدة الذهب إلا أن الدولار واصل سلطته كعملة لها قوة اقتصادية ونقدية من حيث المعاملات المالية الدولية. كما أن فشل المؤسسات النقدية في تحقيق ثبات أسعار الصرف قبل وأثناء الأزمة المالية العالمية انجر عنه العديد من القرارات الدولية في التوجه واختيار نظام سعر صرف يتناسب والوضع الاقتصادي، الأمر الذي زاد من الاضطرابات حدة، إضافة إلى السياسات الاقتصادية الترفيعية والآنية التي انتهجتها الدول المتقدمة في كبح الأزمة كعملية تخفيض قيمة عملاتها أدى بذلك إلى حرب العملات.

ولا يخفى أن المقترحات والحلول الصادرة عن المؤسسات النقدية الدولية أو الهيئات الدولية كمجموعة العشرين، لم تصب مجملها في إصلاح النظام النقدي الدولي وإعادة هيكلته، بل كانت حلولاً سطحية متجنبة بذلك مقترحات تعديل أسس ومنهاج هذا النظام، إضافة إلى التمسك بالدور الهام والأداء المعتدل لصندوق النقد الدولي في مواجهة أزمة المدفوعات رغم أن الواقع يثبت غير ذلك، كما تجدر الإشارة إلى أن هذه المؤسسات قدمت المساعدة لأمريكا وغض الطرف عن الإصدار غير القانوني للدولار وتخفيض قيمتها لأكثر من مرة، من أجل محاولة تخطي الأزمة التي تمر بها أمريكا والدولار.

ومن هذا كله يمكن القول أن واقع إصلاح النظام النقدي الدولي ليس وليد الساعة بل قدس قدم النشأة، لكن لم يتم اتخاذ الإجراءات اللازمة لذلك والتي كانت من المفروض أن تحدث، خاصة وأن التجارب الاقتصادية وما مر به من أزمات أثبتت قصوره على المحافظة وتوفير الاستقرار الاقتصادي والنقدي، ومن بين الآليات التي تعد من أسس إصلاح النظام النقدي الدولي:

- أ- ضرورة إعادة هيكلة المنظومة الإدارية للمؤسسات النقدية الدولية،
- ب- وضع حد لتجاوزات السياسات النقدية التي تخدم المصلحة الخاصة،
- ج- الاعتماد على الذهب كوسيط للمبادلات والمعاملات المالية في حدود معينة كحد أدنى وأقصى،
- د- التحكم في سياسة تخفيض العملة وفرض عقوبات في حالة الإفراط، وتوظيف لجنة رقابة خاصة محايدة بخصوص ذلك،
- هـ- إشراك الدول النامية التي تعد طرف مهم في الاقتصاد الدولي على أمل إعادة التوازن للاقتصاد العالمي.

**الهوامش:**

<sup>1</sup> - رجا المرزوقي، نظام سعر الصرف العالمي ودوره في خلق الأزمات الاقتصادية، صحيفة الاقتصادية الإلكترونية، لعدد 6223، 18 ذو القعدة، 1431 هـ، الموافق لـ 25 أكتوبر، 2010، على الموقع الإلكتروني: [www.aleqt.com](http://www.aleqt.com)

<sup>2</sup> - المرجع نفسه.

<sup>3</sup> - روبا دوتاغوبتا، غيلدا فرنانديز، وسيم كاراكاداغ، التحرك نحو مرونة سعر الصرف: كيف، ومتى، وبأي سرعة؟، قضايا اقتصادية 38، صندوق النقد الدولي، 2006، ص 5

<sup>4</sup> - روبا دوتاغوبتا، غيلدا فرنانديز، وسيم كاراكاداغ، مرجع سبق ذكره، ص 5.

- 5- رمزي زكي، التاريخ النقدي للتخلف، دراسة في أثر نظام النقد الدولي على التكوين التاريخي للتخلف بدول العالم الثالث، عالم المعرفة، الكويت، 1987، ص 243
- 6- حازم الببلاوي، النظام الاقتصادي الدولي المعاصر، من نهاية الحرب العالمية الثانية الى نهاية الحرب الباردة، عالم المعرفة، الكويت، 2000، ص 93.
- 7-Pierre-Noël Giraud, chapitre 13 le système monétaire international, initiation a l'économie-année 2004-2005, sur site: [http://fr.scribd.com/document/44699869/le système monétaire international](http://fr.scribd.com/document/44699869/le-système-monétaire-international).
- 8- Pierre-Noël Giraud, op, cit
- 9-Ibid
- 10-Ibid
- 11- رمزي زكي، مرجع سبق ذكره.
- 12- جيمس م. -بوتن، "هل هناك اتفاق بريتون وودز جديد؟"، مجلة التمويل والتنمية بعنوان الأزمة توقف العملة، المجلد 46، العدد 1، مارس 2009، ص 46.
- \* - فرنسا، ألمانيا، اليابان والمملكة المتحدة، والولايات المتحدة.
- 13- جيمس م. -بوتن، المرجع السابق، ص 46.
- 14- جويلرمو أ. وكالفو وكارمن م. وراينهارت، "تدفقات رؤوس الأموال والجدل حول سعر الصرف، والدولة"، مجلة التمويل والتنمية بعنوان إصلاح البنية المالي، المجلد 36، العدد 3، سبتمبر 1999، ص 13.
- 15-European Central Bank, The international role of the euro, Interim report, June 2016, page 5
- 16-Mark Carney, propose d'axer le débat sur la réforme du système monétaire international, pour publication immédiate, le 19 novembre 2009, sur le site: [www.banqueducanada.ca](http://www.banqueducanada.ca)
- 17- البنك الدولي، ديون مصر الخارجية تراجعت رغم تدفق القروض الدولية على الشرق الأوسط، على الموقع الإلكتروني: [www.aqarcity.com](http://www.aqarcity.com) بتاريخ 24-12-2010
- 18- البنك الدولي، تدفقات رؤوس الأموال الخاصة إلى بلدان العالم النامية تبلغ 647 بليون دولار، على الموقع الإلكتروني: [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)
- 19- تقرير جديد للبنك الدولي، الاقتصاد العالمي في البلدان النامية يعاني من شح التمويل، صحيفة الاقتصاد اليوم، التغيير، صنعاء، على الموقع الإلكتروني: [www.al-tagheer.com](http://www.al-tagheer.com) بتاريخ 23-01-2010
- 20- تقرير جديد للبنك الدولي، المرجع السابق، ص 13.
- 21- صندوق النقد الدولي، مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي، 8 يوليو 2009، على الموقع الإلكتروني: [www.imf.org](http://www.imf.org)
- 22- تقرير صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي، دراسات استقصائية للأوضاع الاقتصادية والمالية العالمية، أبريل 2016، ص 5، على الموقع الإلكتروني: [www.imf.org](http://www.imf.org)
- 23- لويس كاتاو، ماركو تيرونيس، الاعتماد على الدولار، مجلة التمويل والتنمية، سبتمبر 2016، ص 49
- \* - هي الاستعاضة جزئيا او كليا عن العملة المحلية للبلد بعملة أجنبية.
- 24- لويس كاتاو، ماركو تيرونيس، المرجع السابق.
- 25- European Central Bank, op cit , p 4
- 26- أحمد بوشنافه وفاطمة لعلمي، ضرورة إصلاح الإدارة المالية، مداخلة قدمت ضمن المؤتمر الدولي الثاني بعنوان متطلبات التنمية في أعقاب إفرازات الأزمة المالية العالمية، جامعة بشار، 29/28 أبريل، 2010، ص 12.
- 27- خالد حنفي، النظام النقدي العالمي بعد الأزمة المالية العالمية، رؤية عربية، مداخلة قدمت ضمن المؤتمر العلمي العاشر بعنوان "الاقتصادات العربية وتطورات ما بعد الأزمة الاقتصادية العالمية"، لبنان، ديسمبر، 2009، ص 3.
- 28- المرجع السابق، ص 18، 19.
- 29- نفس المرجع.
- 30- فؤاد حمدي بسيسو، مرجع سبق ذكره، ص 18
- 31- المرجع نفسه، ص 21.
- 32- نفس المرجع.
- 33- المرجع السابق، ص 15.
- 34- رمزي زكي، مرجع سبق ذكره، ص 349.
- 35- هوزيه فينيلز، قرارات سياسية صعبة يتعين اتخاذها لإصلاح النظام المالي، صندوق النقد الدولي، 2011، على الموقع الإلكتروني: [www.imf.org](http://www.imf.org)
- 36- صندوق النقد الدولي، مكافحة الأزمة العالمية، التقرير السنوي 2009،
- 37- نفس المرجع.