



**Ministry of Higher Education and Scientific  
Research**

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

**Mustapha Stambouli University Mascara**

جامعة مصطفى أسطبولي معسكر



**Faculty of Economics, Commerce and Management Sciences**

كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية

تخصص: استراتيجيات التنمية و السياسات الإقتصادية

**الأزمات المالية والاقتصادية والنمو الاقتصادي في الدول الناشئة**

**Financial and Economic Crises and Economic Growth in Emerging  
Countries**

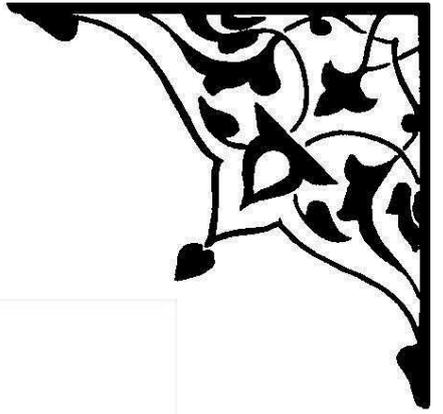
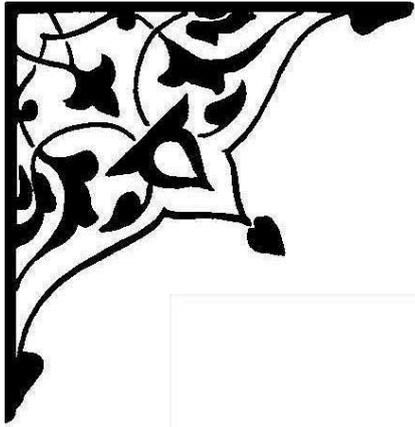
تحت إشراف: أ.د تشيكو فوزي

إعداد: بلحية يمينة

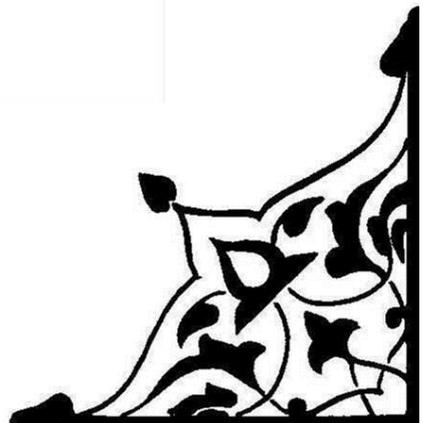
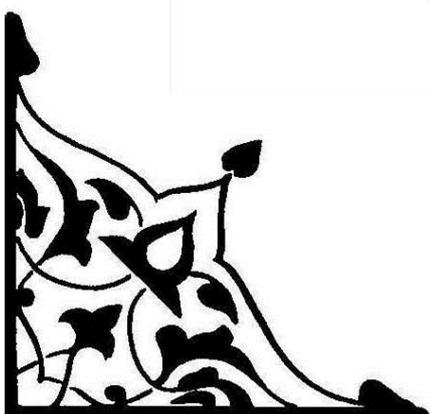
**أعضاء لجنة المناقشة:**

رئيسا	جامعة معسكر	أستاذ التعليم العالي	أ.د مختاري فيصل
مقررا	جامعة معسكر	أستاذ التعليم العالي	أ.د تشيكو فوزي
ممتحنا	جامعة معسكر	أستاذ التعليم العالي	أ.د عدوكة لخضر
ممتحنا	جامعة معسكر	أستاذ محاضر -أ-	د. حاج أحمد محمد
ممتحنا	جامعة سعيدة	أستاذ التعليم العالي	أ.د صوار يوسف
ممتحنا	جامعة سعيدة	أستاذ التعليم العالي	أ.د بن حميدة محمد

السنة الجامعية: 2020/2019.



اللَّهُمَّ صَلِّ وَسَلِّمْ وَبَارِكْ وَسَلِّمْ عَلَى سَيِّدِنَا مُحَمَّدٍ وَعَلَى آلِهِ وَصَحْبِهِ أَجْمَعِينَ



# شكر و عرفان

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على معلم البشرية و هادي الانسانية و على آله و صحبه و من تبعهم بإحسان إلى يوم الدين .

إذ أنعم عليًا بالتوفيق في إنجاز هذا العمل المتواضع ليضاف إلى ميادين البحث العلمي ، و الصلاة و السلام على سيد المرسلين و إمام المتقين سيدنا محمد و على آله و صحبه أجمعين و يطيب لي أن أتقدم بالشكر الجزيل لكل من قدم لي العون و المساعدة في إنجاز هذا العمل، و أخص بالذكر المشرف الأستاذ الدكتور " تهيكو فوزي " الذي قدم لي الكثير من التوجيه و الإرشاد، فلك مني أسمي آيات الشكر و التقدير على كل ناصحك و إسهاماتك المفيدة و على تعاملك ذو الميزة الراقية.

كما أتوجه بخالص الشكر إلى أعضاء لجنة المناقشة و التكريم على تفضلهم بقبول مناقشة هذه الرسالة، و ما تكبدوه من عناء في قراءتهم و أبحاثهم بمقترحاتهم القيمة.

كما أتقدم بالشكر و التقدير إلى الدكتور " خليل محمد الصغير " الذي ساعدني و ارشدني كثيرا ، و لم يبخل عليا بعلمه و ناصحه القيمة و توجيهاته السديدة، جزاه الله كل الخير.

أتوجه بالشكر الجزيل إلى كل من كان سببا في تعليمي و تربيتي.

جزاكم الله خيرا و وفقكم الله و سدد خطاكم

الباحثة



# الإهداء

إلهي لا يطيب الليل إلا بشكرك و لا يطيب النهار إلا بطاعتك .. و لا تطيب اللحظات إلا بذكرك

... و لا تطيب الأخرة إلا بعفوك ... و لا تطيب الجنة إلا برويتك ...

الله جل جلاله

إلى من بلّغ الرسالة و أدي الأمانة ... و نصح الأمة ... إلى نبي الرحمة و نور العالمين ....

سيدنا محمد صلى الله عليه و سلم

إلى ملائكي في الحياة .. إلى معنى الحب و إلى معنى العنان و التفاني .. إلى بسمه الحياة و سر

الوجود، إلى من كان دعائها سر نجاحي و حنانها بلسم جراحي إلى أغلى الحبايب....

أمي الغالية

إلى من كلفه الله بالصبر و الوفاق ....إلى من علمني العطاء بدون انتظار .. إلى من أحمل اسمه بكل

افتخار ..والذي العزيز....رحمه الله

إلى زوجي الغالي والمخلص .....إكراما لصبره ووفائه.

إلى أعز ما أملك في الوجود، الشمعة المضيئة في حياتي..... ولدي محمد طلال وملائي الصغيرة

"براءة".

إلى كل أفراد عائلتي وعائلة زوجي الكريم

إلى الأصدقاء والأقارب ...إلى زملاء والأحباب.

إلى جميع هؤلاء أهدي هذا الجهد المتواضع



# فهرس المحتويات

# فهرس المحتويات

شكر وعرفان

اهداء

II	فهرس المحتويات	II
IX	قائمة الجداول	IX
XIII	قائمة الأشكال	XIII
XIX	قائمة الملاحق	XIX
ب	المقدمة العامة	ب
	الفصل الأول: الأزمات المالية والاقتصادية	
02	تمهيد	02
03	1 . مفهوم، أنواع الأزمات المالية والاقتصادية	03
03	1.1 . مفاهيم أساسية حول الأزمات	03
03	1.1.1 . أصل كلمة الأزمة	03
03	1.1.2 . التعريف اللغوي للأزمة	03
04	1.1.3 . التعريف الاصطلاحي للأزمة	04
06	1.1.4 . العلاقة بين الأزمة المالية والاقتصادية	06
07	2.1 . تصنيف الأزمات المالية	07
07	2.1.1 . أزمات سعر الصرف	07
09	2.1.2 . الأزمات البنكية	09
11	2.1.3 . الأزمات البورصية	11
11	2.1.4 . الأزمات العقارية	11
11	2.1.5 . أزمات المديونية	11
12	2 . الأزمات المالية والاقتصادية - نظرة تاريخية -	12
13	2.1 . تاريخ الأزمات في العهد القديم	13
13	2.1.1 . فقاعة توليب	13
14	2.1.2 . انهيار مالي 1720	14

14.....	2. 1. 3. الأزمة النقدية 1797
14.....	2. 1. 4. أزمة 1810
15.....	2. 1. 5. أزمة 1819
15.....	2. 1. 6. أزمة 1825
15.....	2. 1. 7. انهيارات عام 1836 و الذعر المالي عام 1837
15.....	2. 1. 8. انهيار عام 1847
16.....	2. 1. 9. أزمة 1866
16.....	2. 1. 10. انهيار عام 1873
16.....	2. 1. 11. انهيار الاتحاد العام 1882
17.....	2. 1. 12. أزمة 1890
17.....	2. 2. لحظة تاريخية عن أهم الأزمات القرون الماضية
17.....	2. 2. 1. الذعر البنكي الأمريكي
17.....	2. 2. 2. التضخم الجامح في الألمان 1923
18.....	2. 2. 3. أزمة الكساد العظيم 1929
18.....	2. 2. 4. الأزمة الأمريكية للديون 1966
19.....	2. 2. 5. أزمة 1974
19.....	2. 2. 6. أزمة الدين 1982
20.....	2. 2. 7. الأزمة اليابانية 1990
20.....	2. 2. 8. أزمة النظام النقدي الأوروبي 1992
21.....	2. 3. تواتر الأزمات العالمية (أزمات عبر التاريخ)
28.....	3. إطار نظري للأزمات المالية والاقتصادية
28.....	3. 1. حقيقة الدورات الاقتصادية (دورات الأعمال)
28.....	3. 1. 1. تعريف الدورة الاقتصادية
29.....	3. 1. 2. مراحل الدورات الاقتصادية
30.....	3. 1. 3. أنواع الدورات الاقتصادية
32.....	3. 2. الأزمات المالية في الفكر الاقتصادي

33	..... 1.2.3. النظريات الأولى للأزمات
38	..... 2.2.3. الدروس المستفادة من كينز، فيشر ومينسكي
47	..... 3.2.3. النظريات التي ظهرت من الأزمة الآسيوية عام 1997
47	..... 3.3. النماذج المفسرة للأزمات
47	..... 1.3.3. نماذج الجيل الأول
52	..... 2.3.3. نماذج الجيل الثاني
56	..... 3.3.3. نماذج الجيل الثالث
58	..... خلاصة
	..... الفصل الثاني: تحليل نماذج من الأزمات الدول الناشئة
60	..... تمهيد
61	..... 1. الأزمات المالية في دول أمريكا الجنوبية
61	..... 1.1. الأزمة المكسيكية
61	..... 1.1.1. التدرج الزمني لحدوث الأزمة
66	..... 1.1.2. أسباب حدوث الأزمة المكسيكية
70	..... 1.1.3. الإجراءات التصحيحية لعلاج الأزمة
73	..... 1.2. الأزمة المالية البرازيلية
78	..... 1.2.1. خلفية عامة حول الأزمة
78	..... 1.2.2. أسباب تفاقم الأزمة البرازيلية
79	..... 1.2.3. السياسات المتبعة لمواجهة الأزمة
80	..... 1.3. الأزمة الأرجنتينية
85	..... 1.3.1. خلفية عامة حول الأزمة
87	..... 1.3.2. أسباب حدوث الأزمة الأرجنتينية
89	..... 1.3.3. الإجراءات المتبعة لعلاج الأزمة
89	..... 2. الأزمة المالية لدول جنوب شرق آسيا 1997-1998
89	..... 1.2. التدرج الزمني لوقوع الأزمة الآسيوية
92	..... 2.2. أسباب أزمة النمر الآسيوية 1997

96	2. 3. تجارب بعض الدول الآسيوية في مواجهة تداعيات الأزمة .....
99	3. الأزمات المالية الأخرى أصابت الاقتصاديات الناشئة .....
99	3. 1. الأزمة المالية الروسية .....
99	3. 1. 1. خلفية عامة حول الأزمة .....
99	3. 1. 2. الأسباب المحتملة للأزمة الروسية .....
109	3. 1. 3. الإجراءات التي اتخذتها الحكومة الروسية للخروج من الأزمة .....
112	3. 2. الأزمة المالية التركية .....
112	3. 2. 1. خلفية عامة حول الأزمة .....
115	3. 2. 2. الأسباب المحتملة لحدوث الأزمة .....
121	3. 2. 3. الإجراءات المتبعة لمواجهة الأزمة .....
123	خلاصة .....
	الفصل الثالث: واقع النمو الاقتصادي في الدول الناشئة بعد الأزمة
125	تمهيد .....
126	1. التحليل الاقتصادي لدول أمريكا اللاتينية .....
126	1. 1. تحليل تطور النمو الاقتصادي في دول أمريكا اللاتينية .....
129	1. 2. مساهمة المؤشرات الاقتصادية الكلية المفسرة للأزمات المالية في النمو الاقتصادي .....
129	1. 2. 1. تقييم القدرة التنافسية لنماذج من دول أمريكا اللاتينية .....
135	1. 2. 2. تقييم تطور سعر الصرف الفعلي الحقيقي في دول أمريكا اللاتينية .....
137	1. 2. 3. تقييم تطور الديون الخارجية كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي .....
139	1. 2. 4. تقييم تطور إجمالي المدخرات الوطنية (% من الناتج المحلي الإجمالي) في دول أمريكا اللاتينية .....
141	1. 2. 5. تقييم تطور مستويات التضخم كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي .....
147	1. 2. 6. تقييم تطور القروض البنكية في دول أمريكا اللاتينية .....
147	2. التحليل الاقتصادي لدول جنوب شرق آسيا .....
147	2. 1. تحليل تطور النمو الاقتصادي في دول جنوب شرق آسيا .....
150	2. 2. مساهمة المؤشرات الاقتصادية الكلية المفسرة للأزمات المالية في النمو الاقتصادي .....

150	2 . 2 . 1 . القدرة التنافسية لنماذج من الدول جنوب شرق آسيا .....
159	2 . 2 . 2 . تحليل تطور معدلات الادخار الوطني في دول جنوب شرق آسيا .....
161	2 . 2 . 3 . تقييم تطور الديون الخارجية (%GDP) في دول جنوب شرق آسيا .....
163	2 . 2 . 4 . تقييم تطور مستويات التضخم (%) .....
166	2 . 2 . 5 . تقييم تطور القروض البنكية في دول جنوب شرق آسيا .....
170	3 . تشخيص واقع النمو الاقتصادي في دولة تركيا وروسيا .....
170	3 . 1 . التجربة الروسية .....
170	3 . 1 . 1 . تحليل تطور النمو الاقتصادي في روسيا .....
170	3 . 1 . 2 . مساهمة المؤشرات الاقتصادية الكلية المفسرة للأزمات المالية في النمو الاقتصادي .....
180	3 . 2 . التجربة التركية .....
181	3 . 2 . 1 . تحليل تطور النمو الاقتصادي لتركيا .....
182	3 . 2 . 2 . مساهمة المؤشرات الاقتصادية الكلية المفسرة للأزمات المالية في النمو الاقتصادي .....
192	الخلاصة .....
	الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل
	تمهيد
194	تمهيد .....
195	1 . الدراسات التجريبية والتطبيقية حول أثر الأزمات المالية والاقتصادية على النمو الاقتصادي .....
195	1 . 1 . الدراسات التجريبية والتحليلية لأسباب الأزمات المالية والاقتصادية في الدول الناشئة .....
200	1 . 2 . الدراسات التجريبية الخاصة بالعلاقة بين المتغيرات المفسرة للأزمات والنمو الاقتصادي .....
206	2 . المنهجية وبيانات الدراسة .....
206	2 . 1 . تحديد متغيرات نموذج الدراسة .....
207	2 . 2 . وصف المتغيرات المستعملة في الدراسة .....
209	2 . 3 . تحليل المنحنيات المختلفة للمتغيرات .....
217	2 . 4 . تحليل العلاقة بين الناتج المحلي الاجمالي ومتغيرات محل الدراسة .....
217	2 . 4 . 1 . العلاقة بين الناتج الإجمالي الخام ورصيد الميزان التجاري (GDP VS CB) .....
217	2 . 4 . 2 . العلاقة بين الناتج المحلي الاجمالي وميزان الحساب الجاري (GDP VS CA) .....

218	.....	2 . 4 . 3 . العلاقة بين الناتج المحلي الاجمالي والادخار الوطني (GDP VS GNS)
219	.....	2 . 4 . 4 . العلاقة بين الناتج المحلي الاجمالي والديون الخارجية (GDP VS FD)
219	.....	2 . 4 . 5 . العلاقة بين الناتج المحلي الاجمالي ومعدل التضخم (GDP VS INF)
220	.....	2 . 5 . بناء النموذج القياسي
223	.....	3 . خطوات تقدير النموذج وعرض نتائج الدراسة
223	.....	3 . 1 . الإحصاء الوصفي للمتغيرات
224	.....	3 . 2 . مصفوفة الارتباط
225	.....	3 . 3 . دراسة استقرارية بيانات بانل
228	.....	3 . 4 . اختبارات التجانس ل Hsiao (1986)
234	.....	3 . 5 . تقدير نماذج السلاسل الزمنية المقطعية
235	.....	3 . 6 . تقدير النموذج إما بالتأثيرات الثابتة أم بالتأثيرات العشوائية؟ اختبار hausman
237	.....	3 . 7 . اختبار المفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة الفردية ونموذج الانحدار التجميعي
239	.....	3 . 8 . تقدير معلمات النموذج باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة الفردية
240	.....	3 . 9 . اختبار Cross-Section Dependence
242	.....	3 . 10 . اختبار وجود الأثر الفردي
243	.....	3 . 11 . تحليل معلمات نموذج التأثيرات الثابتة الفردية
247	.....	3 . 12 . تحديد الأثر لكل دولة
251	.....	خلاصة
253	.....	الخاتمة العامة
260	.....	المراجع
273	.....	الملاحق

# قائمة الجداول

## قائمة الجداول

- الجدول (01-01) مراحل الموجات الطويلة المحددة من قبل كوندرا تيف ..... 32
- الجدول (01-02) التدرج الزمني للأحداث الرئيسية خلال الأزمة المكسيكية 1995/1994 ..... 62
- الجدول (02-02) تطور عجز الحساب الجاري كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي في المكسيك قبل الأزمة ..... 66
- الجدول (03-02) تطور الدين الخارجي كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي قبل الأزمة في المكسيك ..... 68
- الجدول (04-02) تطور الإيداع و الإستثمار كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي قبل الأزمة في المكسيك ..... 69
- الجدول (05-02) تطور بعض المؤشرات الاقتصادية في البرازيل قبل الأزمة لعام 1999 ..... 76
- الجدول (06-02) تطور الادخار (%) قبل الأزمة في البرازيل (ب) ..... 77
- الجدول (07-02) تطور الديون المحلية (%) قبل الأزمة في البرازيل (أ) ..... 78
- الجدول (08-02) تطور معدل النمو الناتج المحلي الاجمالي بالأرجنتين من 1995-2002 ..... 83
- الجدول (09-02) تطور بعض المؤشرات الاقتصادية في الأرجنتين خلال الفترة التي سبقت الأزمة ..... 84
- الجدول (10-02) تطور سعر الصرف الفعلي الحقيقي للأرجنتين قبل الأزمة (أ). (مارس 2001 = 100) ..... 84
- الجدول (11-02) رسم توضيحي لتفسير الأزمة البرازيلية عام 1999 ..... 74
- الجدول (12-02) تطور الصادرات والواردات قبل الأزمة البرازيلية لعام 1999 ..... 75
- الجدول (13-02) تطور معدلات المدخرات الوطنية قبل الأزمة في البرازيل ..... 77
- الجدول (14-02) تطور الدين الخارجي (%) قبل الأزمة في البرازيل ..... 78
- الجدول (15-02) تطور المدخرات المحلية بالمقارنة بحجم الاستثمار قبل الأزمة (1994-1997) ..... 94
- الجدول (16-02) تطور الديون الخارجية كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي قبل الأزمة ..... 95
- الجدول (17-02) تسلسل زمني للأحداث السابقة لأزمة روسيا 1998 ..... 100
- الجدول (18-02) تطور بعض المؤشرات الاقتصادية في روسيا قبل الأزمة ..... 106

- الجدول (02-19) تطور الديون الخارجية كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي في روسيا قبل الأزمة .....108
- الجدول (02-20) تطور الديون المحلية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي لروسيا قبل الأزمة .....109
- الجدول (02-21) معدل النمو الاقتصادي في تركيا للفترة (1997-2001).....115
- الجدول (02-22) تطور بعض المؤشرات الاقتصادية في تركيا قبل الأزمة .....116
- الجدول (02-23) تطور معدلات التضخم (%) لتركيا قبل الأزمة من (1997-2001).....118
- الجدول (03-24) تطور الديون المحلية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي لتركيا قبل الأزمة من 2000/1990 .....119
- الجدول (02-25) تطور الديون الخارجية كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي قبل الأزمة في تركيا .....120
- الجدول (04-01) المتغيرات المستعملة في الدراسة القياسية .....206
- الجدول (04-02) المنحنيات المختلفة للمتغيرات محل الدراسة .....210
- الجدول (04-03) الاحصاء الوصفي للمتغيرات التفسيرية .....223
- الجدول (04-04) مصفوفة الارتباط بين متغيرات النموذج .....224
- الجدول (04-05) اختبارات جذر الوحدة لبيانات بانل .....141
- الجدول (04-06) مقارنة بين الخاصيات الثلاثة لبيانات بانل .....232
- الجدول (04-07) نتائج اختبار التخصيص لمخطط Hsiao (1986) .....234
- الجدول (04-08) معلمات نموذج الدراسة المقدر باستخدام النماذج الثلاثة .....235
- الجدول (04-09) اختبار *hausman* (1978) .....237
- الجدول (04-10) اختبار *Redundant Fixed Effects* (أ) .....238
- الجدول (04-11) معلمات نموذج الدراسة المقدر باستخدام التأثيرات الثابتة الفردية .....139
- الجدول (04-12) اختبار *Cross-Section Dependence* .....241

- الجدول (13-04) معلمات نموذج الدراسة المقدرة باستخدام التأثيرات الثابتة الفردية ..... 241
- الجدول (14-04) اختبار Redundant Fixed Effects (ب) ..... 243
- الجدول (15-04) معلمات نموذج التأثيرات الثابتة الفردية ..... 168
- الجدول (16-04) تحديد الأثر لكل دولة موضع الدراسة ..... 247

# قائمة الأشكال

## قائمة الأشكال

- الشكل (01-01) نسبة الدول التي شهدت الأزمات البنكية في الفترة ما بين 1900-2008 ..... 10
- الشكل (02-01) تواتر الأزمات المالية 1880-1997 ..... 22
- الشكل (03-01) تواتر الأزمات الدول الناشئة خلال فترات ..... 23
- الشكل (04-01) تكرار مختلف الأزمات في الفترات الأخيرة ..... 24
- الشكل (05-01) تكرار الأزمات عبر التاريخ من عام 1994-2000 ..... 25
- الشكل (06-01) تواتر الأزمات خلال الفترة 1980-2011 ..... 26
- الشكل (07-01) تواتر الأزمات وفقا لمجموعة بلدان ..... 27
- الشكل (08-01) مراحل الدورة الاقتصادية ..... 30
- الشكل (09-01) نهج شومبيتر في تفسير ارتفاع المديونية ..... 41
- الشكل (01-02) رسم توضيحي لتفسير الأزمة المكسيكية عام 1994 ..... 65
- الشكل (02-02) سعر الصرف الفعلي الحقيقي في المكسيك قبل الأزمة (100=1980) ..... 67
- الشكل (03-02) رسم توضيحي لتفسير الأزمة البرازيلية عام 1999 ..... 74
- الشكل (04-02) تطور الصادرات والواردات قبل الأزمة البرازيلية لعام 1999 ..... 75
- الشكل (05-02) تطور معدلات المدخرات الوطنية قبل الأزمة في البرازيل ..... 77
- الشكل (06-02) تطور الدين الخارجي (%) قبل الأزمة في البرازيل ..... 78
- الشكل (07-02) تطور الديون المحلية (%) قبل الأزمة في البرازيل ..... 78
- الشكل (08-02) تطور سعر الصرف الفعلي الحقيقي للأرجنتين قبل الأزمة. (ب) ..... 85
- الشكل (09-02) رسم توضيحي لتفسير الأزمة الآسيوية عام 1997 ..... 91

- الشكل (10-02) رسم توضيحي لتفسير الأزمة الروسية لعام 1998..... 103
- الشكل (11-02) تطور معدل النمو الحقيقي للنتائج المحلي الاجمالي في روسيا ..... 105
- الشكل (12-02) أسعار النفط والميزان التجاري قبل الأزمة في روسيا ..... 107
- الشكل (13-02) سعر الصرف الفعلي الحقيقي يناير 1995/سبتمبر 1998 (100=1995) ..... 108
- الشكل (14-02) رسم توضيحي لتفسير الأزمة التركية لعام 2001/2000..... 114
- الشكل (15-02) تطور سعر الصرف الفعلي الحقيقي لتركيا قبل الأزمة ..... 117
- الشكل (01-03) تطور معدلات النمو الاقتصادي في دول أمريكا الجنوبية من 1990 إلى 2018
- ..... 128
- الشكل (02-03) تطور حجم الصادرات (%) في دول أمريكا اللاتينية من 1990 إلى 2018..... 131
- الشكل (03-03) تطور الميزان التجاري في دول أمريكا اللاتينية من 1990 إلى 2018..... 133
- ..... الشكل (04-03) تطور ميزان الحساب الجاري في دول أمريكا اللاتينية من 1990 إلى 2018.....
- ..... 135
- الشكل (05-03) تطور سعر الصرف الفعلي الحقيقي في دول أمريكا اللاتينية من 1990 إلى 2018
- ..... 137
- ..... الشكل (06-03) تطور الديون الخارجية في دول أمريكا اللاتينية من 1990 إلى 2018..... 139
- ..... الشكل (07-03) تطور إجمالي المدخرات الوطنية (%) من الناتج المحلي الإجمالي) في دول أمريكا اللاتينية من
- ..... 1990 إلى 2018..... 141
- ..... الشكل (08-03) تطور التضخم (%) في دول أمريكا اللاتينية من عام 1990 إلى عام 2018
- ..... 143

- الشكل (03-09) تطور القروض البنكية (%GDP) في دول أمريكا اللاتينية من 1990 إلى 2018  
145.....
- الشكل (03-10) تحليل تطور معدلات النمو الاقتصادي في دول جنوب شرق آسيا 1990 إلى 2018  
149.....
- الشكل (03-11) تطور حجم الصادرات في دول جنوب شرق آسيا .....  
152.....
- الشكل (03-12) تطور الميزان التجاري في دول جنوب شرق آسيا من 1990 إلى 2018 .....  
156.....
- الشكل (03-13) تطور ميزان الحساب الجاري في دول جنوب شرق آسيا .....  
159.....
- الشكل (03-14) تطور إجمالي المدخرات الوطنية (% من الناتج المحلي الإجمالي) في دول جنوب شرق آسيا  
1990 إلى 2018.....  
161.....
- الشكل (03-15) تطور الدين الخارجي في دول جنوب شرق آسيا من 1990 إلى 2018 .....  
163.....
- الشكل (03-16) تطور التضخم (%) في دول جنوب شرق آسيا من عام 1990 إلى عام 2018  
166.....
- الشكل (03-17) تطور القروض البنكية (%GDP) في دول جنوب شرق آسيا من 1990 إلى 2018  
168.....
- الشكل (03-18) تحليل تطور معدلات النمو الاقتصادي في روسيا من 1990 إلى 2018 .....  
171.....
- الشكل (03-19) تحليل تطور سعر الصرف الفعلي الحقيقي في روسيا من 1994 إلى 2018 .....  
172.....
- الشكل (03-20) حجم التجارة الخارجية في روسيا من 1990 إلى 2018 .....  
173.....
- الشكل (03-21) تطور الميزان التجاري في روسيا من 1990 إلى 2018 .....  
174.....
- الشكل (03-22) تطور ميزان الحساب الجاري في روسيا من 1994 إلى 2018 .....  
175.....
- الشكل (03-23) تطور الدين الخارجي في روسيا من 1992 إلى 2018 .....  
176.....

الشكل (03-24) تطور التضخم (%) في روسيا من عام 1993 إلى عام 2018	176
الشكل (03-25) تطور إجمالي المدخرات الوطنية (%) من الناتج المحلي الإجمالي في روسيا 1990 إلى 2018	179
الشكل (03-26) تحليل تطور معدلات النمو الاقتصادي في تركيا من 1990 إلى 2018	181
الشكل (03-27) تطور حجم التجارة الخارجية في تركيا من 1990 إلى 2018	182
الشكل (03-28) تطور الميزان التجاري في تركيا من 1990 إلى 2018	183
الشكل (03-29) تحليل تطور سعر الصرف الفعلي الحقيقي في تركيا من 1994 إلى 2018	184
الشكل (03-30) تطور ميزان الحساب الجاري من 1990 إلى 2018	185
الشكل (03-31) تطور التضخم (%) في تركيا من عام 1990 إلى عام 2018	187
الشكل (03-32) تطور الدين الخارجي في تركيا من 1990 إلى 2018	188
الشكل (03-33) تطور إجمالي المدخرات الوطنية (%) من الناتج المحلي الإجمالي في تركيا من 1990 إلى 2018	189
الشكل (03-34) تطور القروض المحلية في تركيا من 1990 إلى 2018	190
الشكل (04-01) العلاقة بين الناتج المحلي الإجمالي ورصيد الميزان التجاري خلال 1980 إلى غاية 2018	217
الشكل (04-02) العلاقة بين الناتج المحلي الإجمالي وميزان الحساب الجاري خلال 1980 إلى غاية 2018	217
الشكل (04-03) العلاقة بين الناتج المحلي الإجمالي والادخار الوطني خلال 1980 إلى غاية 2018	218

- الشكل (04-04) العلاقة بين الناتج المحلي الاجمالي والديون الخارجية خلال 1980 إلى غاية 2018  
219.....
- الشكل (05-04) العلاقة بين الناتج المحلي الاجمالي ومعدل التضخم خلال 1980 إلى غاية 2018  
219.....
- الشكل (06-04) خطوات اختبار التجانس ل (Hsiao).....  
229.....
- الشكل (07-04) منحنيات البواقي الخاصة بالدول الناشئة قيد الدراسة .....  
248.....
- الشكل (08-04) دالة الارتباط الذاتي للبواقي والارتباط الذاتي الجزئي للبواقي للعينة .....  
249.....

# قائمة الملاحق

## قائمة الملاحق

- 274 ..... الملحق رقم (01) نتائج تقدير نموذج التأثيرات الزمنية الثابتة
- 275 ..... الملحق رقم (02) نتائج تقدير نموذج التأثيرات الفردية الثابتة
- 276 ..... الملحق رقم (03) نتائج تقدير نموذج الآثار الثابتة المختلطة
- 277 ..... الملحق رقم (04) نتائج إختبار نموذج الانحدار التجميعي
- 278 ..... الملحق رقم (05) نتائج إختبار نموذج التأثيرات العشوائية
- 279 ..... الملحق رقم (06) نتائج إختبار hausman
- 280 ..... الملحق رقم (07) نتائج اختبار وجود الأثر الفردي
- 281 ..... الملحق رقم (08) نتائج اختبار نموذج التأثيرات الثابتة (النموذج 2)
- 282 ..... الملحق رقم (09) نتائج اختبار وجود الأثر الفردي للنموذج <2>

# المقدمة العامة

## أولاً: توطئة

في العقود الأخيرة، تميز الوضع الاقتصادي بجملة من التغييرات العميقة والسريعة. بالغة الأهمية ساهمت في إعادة تشغيل العديد من النظم الاقتصادية والمالية، لتلائم هذه التحولات القائمة في الاقتصاديات الدول المتقدمة والناشئة. حيث عرفت الساحة الاقتصادية الدولية، ظهور العديد من الازمات والانهايات المالية، التي تعد من أخطر المشكلات التي تعصف بالاقتصاديات العالمية، فكل صدمة تحمل في طياتها مظاهر متعددة، تتسبب في إحداث اختلالات تهدد استقرار الاقتصاد العالمي، حيث اتخذت الازمات المالية والاقتصادية تصنيفات متنوعة بحكم طبيعتها والظروف التي ارتبطت بها والحقبة الزمنية التي نشأت فيها، سواء كانت أزمات النظام القديم أو الازمات المالية ذات الطابع المعاصر.

تشكل الازمات المالية والاقتصادية بمختلف أنواعها محور اهتمام العديد من الباحثين والاقتصاديين، فهي تعبر عن ظاهرة منتشرة عبر التاريخ<sup>1</sup>، كما تجدر الإشارة إلى أن الازمات هي من ميزات النظام الاقتصادي الرأسمالي، وهو ما أكده المفكر الاقتصادي (charles.p.kindlerberger، 1978)، حين قال «لا توجد رأسمالية بدون الازمات»، كما تترتب عن كثرتها وتنوع أصنافها إلى اختلاف تفسيرها مما يصعب عملية تحديد واستخلاص الدروس منها<sup>2</sup>. كذلك (Plihon,2004) في قوله " إن تاريخ الرأسمالية يتميز بالازمات المالية الدولية"<sup>3</sup>.

ومن جهة أخرى فقد واجه الاقتصاد العالمي خلال فترة لم تتجاوز العقد التاسع من القرن العشرين، أزمات مالية خانقة، بحيث اشارت تقارير صندوق النقد الدولي إلى انه خلال الفترة من 1980-1990 تعرض أكثر من تلي دول أعضاء في الصندوق FMI لأزمات واضطرابات بنكية، قد أسفر عنها انعكاسات سلبية حادة على هذه الدول المتضررة، كما تكررت وتيرة تلك الازمات وتلاحقت عالمياً.

وفي دراسة أعدها صندوق النقد الدولي تضمنت أكثر من 50 بلدا في الفترة بين 1975-1997 كانت أزمات العملة أكثر انتشارا في النصف الأول من الفترة 1975-1986، وهذا ناتج عن الصدمات الخارجية التي تعرضت لها الكثير من البلدان، والازمات المصرفية أكثر انتشارا في النصف الثاني من الفترة 1987-1997.

<sup>1</sup>Allen, F., Babus, A., & Carletti, E. (2009). *Financial crises: theory and evidence*. *Annu. Rev. Financ. Econ.*, 1(1), 97-116.

<sup>2</sup> Lacoste, O. (2015). *Les crises financières : Histoires, mécanismes et enjeux*. Editions Eyrolles, 25.

<sup>3</sup> Plihon, D. (2004). *Les désordres de la finance : crises boursières, corruption, mondialisation*. Universalis.

حيث تعرضت المكسيك الى أزمة مالية حادة في عام 1994 م نتجت عنها ارتفاع محسوس وكبير في معدلات التضخم، وفي عام 1997 م وقعت أزمة مالية واقتصادية مدمرة في مجموعة من الدول جنوب شرق آسيا (أزمة دول النمر الآسيوية)، ذلك بسبب الاتساع الكبير في حجم التدفقات الرأسمالية بصورة تفوق الطاقة الاستيعابية لاقتصاديات تلك الدول، بالإضافة الى أزمة روسيا عام 1998، وأزمة البرازيل عام 1999، كما عانت كل من تركيا والأرجنتين من أزمات مالية في نفس السنة 2001.

بعد نشوب الأزمات المالية التي تعرضت لها الاقتصاديات الناشئة تحديدا دول جنوب شرق آسيا ودول أمريكا الجنوبية بالإضافة إلى الاقتصاد التركي والروسي كانت هذه الأحداث موضوع اهتمام العديد من الأبحاث والتحليلات، وعلى الرغم من إجراء عدد كبير من الدراسات حول أزمات المالية بشتى أصنافها في جميع أنحاء العالم Abdallah, (2015) Teimouri and Brooks<sup>4</sup>, Cerra and Saxena (2008)<sup>4</sup>, Raza, Syed Ali, and Mohd (2004) Mohamed Ben, and Kalidou Diallo Zaini Abd Karim (2017) ... و غيرها . إلا أن القليل جداً من الدراسات ركزت على آثار التي خلفتها الأزمات (بعد الأزمة) على أساسيات الاقتصاد الكلي ولغزاً للاقتصاديين التي لم تسلط حتى يومنا هذا الضوء أيضا على كيفية تحول هذه البلدان الناشئة بشكل كبير نحو طريق النمو وانتعاش نشاطها الاقتصادي. إلى جانب ذلك، فإن البحث في هذا المجال بالذات ضئيل نسبياً، ومن ثم فإن إجراء دراسة تجريبية في حالة الدول الناشئة يصبح مهماً للغاية.

## ثانيا: الإشكالية

نظرا للتطورات العالمية الحديثة و انعكاساتها ، ابرزها حدوث أزمات حادة مست عدد من دول العالم تحديدا الدول الناشئة باعتبارها جزء لا يتجزأ من النظام الاقتصادي العالمي ، نتيجة لسوء تسيير و إدارة اقتصادها الكلي الناجم عن سياسة اقتصادية غير ملائمة لقدراتها الحقيقية ، لذا ارتأينا الى دراسة و تشخيص سلسلة من الأزمات المالية الحادة ، نظرا لأهمية هذا الموضوع و اثره على مستوى الاقتصاد الكلي و الجزئي مع التركيز على الاقتصاديات الدول الناشئة، و سنحاول من خلال هذه الدراسة البحثية الإجابة على الإشكالية الرئيسية التالية:

<sup>4</sup> Cerra, V., & Saxena, S. C. (2008). *Growth dynamics: the myth of economic recovery*. *American Economic Review*, 98(1), 439-57.

<sup>5</sup> Teimouri, S., & Brooks, T. J. (2015). *Output recovery after currency crises*. *Comparative Economic Studies*, 57(1), 75-102.75-102.

## كيف استفادت اقتصاديات الدول الناشئة من الأزمات المالية للرفع من معدلات نموها الاقتصادي؟

وبهدف توضيح الإشكالية السالفة الذكر وتبسيطها، قمنا بتجزئتها الى مجموعة من التساؤلات الفرعية أهمها:

- ماهي المتغيرات الاقتصادية التي تفسر الأزمات المالية في الدول الناشئة؟
- ماهي انعكاسات الإيجابية المحتملة للأزمات المالية على اقتصاديات الدول الناشئة؟

### ثالثا: فرضية الدراسة

انطلاقا من الإشكالية وقصد تسهيل الإجابة على الأسئلة المطروحة، ارتأينا الاستعانة بالفرضية التالية:

✓ يوجد أثر إيجابي للمؤشرات الاقتصادية الكلية المفسرة للأزمات على النمو الاقتصادي بالدول الناشئة.

### رابعا: أسباب ودوافع اختيار الموضوع

وقع اختيارنا على هذا الموضوع لعدة أسباب ومبررات، وهي محاولة التعرف على الأسس النظرية التي عاجلت موضوع الأزمات المالية العالمية بصفة عامة، فضلا عن خطورة الأزمات المالية خاصة التي تعرضت لها الاقتصاديات الدول الناشئة، تجعلنا نحاول البحث على مدى عمق التأثيرات هذه الصدمات على معدلات النمو الاقتصادي بعد حدوثها في المدى القصير لهذه الشريحة من الدول، وما مدى نجاعة السياسة الاقتصادية المعتمدة، كذلك لديناميكية الموضوع فهو يتطلب دراسات وأبحاث جديدة باستمرار، كما أردنا اثبات العلاقة الإيجابية أو سلبية للنمو الاقتصادي بعد الأزمات لعينة من الدول الناشئة المتمثلة في دول أمريكا اللاتينية (المكسيك ، البرازيل ، الأرجنتين) ، ودول جنوب شرق آسيا ( تايلاند، ماليزيا، اندونيسيا، كوريا الجنوبية ، الفلبين) بالإضافة إلى دولة تركيا و روسيا.

### خامسا: أهمية الدراسة

تكمن أهمية هذه الدراسة الى زيادة اهتمام الباحثين بموضوع الأزمات المالية والاقتصادية وانعكاساتها على النمو الاقتصادي للعديد من اقتصاديات الدول خاصة الناشئة منها.

ففي إطار التحولات والتغيرات الحاصلة على صعيد البيئة المالية الدولية، اسفرت على ظهور مسلسل من الأزمات المالية والاقتصادية التي اتسع مجالها وحجمها في العقود الأخيرة، حيث تولدت عنها اضطرابات وانتكاسات حادة في العديد من المؤسسات المالية والقطاع الحقيقي، انعكست على جميع اقتصاديات دول العالم بدرجات متفاوتة، تحديدا الدول الناشئة، غير أن بعض الدارسين والباحثين ارجعوا هذه الصدمات التي مست اقتصاديات الناشئة إلى الضعف الهيكلي التي تمتاز به هذه الأخيرة.

فبالرغم من التوسع الكبير والتطور الذي شهدته هذه الدول في بداية التسعينيات من القرن العشرين في ظل الاقتصاد المعولم، والدور الفعال الذي كان يتنامى بشكل متزايد على الساحة الدولية وفي الاقتصاد العالمي، حيث كانت الأسواق المالية الناشئة أكبر المستفيدين من ظاهرة العولمة نتيجة فتح الحواجز وتحرير المبادلات التجارية. كما تكمن أهمية هذا الموضوع في تسليط الضوء على الأداء الاقتصادي للدول الناشئة قبل وبعد تعرضها للازمات المالية والإحاطة بمختلف الآثار التي خلفتها هذه الصدمات.

### سادسا: منهجية الدراسة

بالنظر لطبيعة الموضوع محل الدراسة وبغية التوصل إلى تحقيق أهداف المسطرة، اعتمدنا على المنهج الوصفي التحليلي في الجزء النظري منها، لإبراز الوقائع والحقائق التي تمثل مشكل الدراسة، وذلك لشرح وعرض مختلف الجوانب المتعلقة بالمفاهيم العامة المتعلقة بالأزمات المالية والاقتصادية التي شكلت مدخلا للدراسة عبر الادبيات الاقتصادية وتحليل الاقتصاديات الناشئة التي تضررت بفعل الأزمات المالية انطلاقا من أزمة المكسيك 1994 إلى غاية أزمة الأرجنتين عام 2001. كما ركزنا في الفصل التطبيقي لموضوع البحث على النهج التحليلي من خلال إجراء اختبارات قياسية باستعمال أدوات الإحصاء والتحليل القياسي والاقتصادي.

### سابعا: هيكلية الدراسة

بغرض الإجابة على التساؤلات السالفة الذكر والإحاطة بكل جوانب الموضوع، محافظين قدر الإمكان على التسلسل المنطقي والتدرج في طرح الأفكار، تم توزيع محتويات هذه الأطروحة الى الفصول الأربعة التالية كما يلي:

سيناقش في الفصل الأول الإطار العام للمفاهيم ذات الصلة بالأزمات المالية والاقتصادية، حيث استعرضنا فيه ماهية الأزمات المالية لإزالة الغمود الذي يسود أشكالها، مع دراسة البعد التاريخي للأزمات المالية العالمية حيث تم التركيز على قراءة لمختلف الأزمات المالية عبر التاريخ إضافة إلى تشخيص أهم الأزمات المالية التي تعرضت لها الدول الناشئة منها أزمة المكسيك 1994 وأزمة النمر الآسيوية 1997... وغيرها من الأزمات، كما تم دراسة وتحليل أهم النظريات المفسرة للأزمات المالية في الفكر الاقتصادي والدورات الاقتصادية، إضافة إلى تحديد النماذج المفسرة للأزمات المالية لما قبل الأزمة المالية الآسيوية ويحتوي هذا الأخير نماذج الجيل الأول والثاني ونماذج الجيل الثالث.

أما الفصل الثاني، إهتم بدراسة وتشخيص نماذج من اقتصاديات الدول الناشئة التي تعرضت لأزمات واضطرابات مالية واقتصادية، حيث تم التركيز على تحليل الأزمة المالية لدول أمريكا اللاتينية المتمثلة في كل من المكسيك سنة 1994، البرازيل سنة 1999 و الأرجنتين سنة 2001، من خلال إبراز خلفية عامة حول الأزمة التي وقعت في هذه الدول، بالإضافة إلى أسباب العامة لحدوث الأزمات المالية لهذه البلدان، وأوضحنا كذلك الإجراءات التصحيحية لعلاج الأزمة.

علاوة على ذلك، تم تحليل الأزمة المالية لدول جنوب شرق آسيا 1997-1998، من خلال إبراز الملامح الرئيسية للأزمة المالية التي تعرضت لها النمر الآسيوية الخمس (تايلاند، ماليزيا، اندونيسيا، كوريا الجنوبية والفلبين) خلال عامي 1997 إلى 1998، وأهم الأسباب العامة للأزمة المالية الآسيوية وكذلك الإجراءات التي اتخذتها هذه الدول للخروج من الأزمة.

كما تطرقنا في هذا الفصل الثاني إلى تحليل الأزمة المالية التي تسببت في تدهور الاقتصاد التركي سنة 2001 وروسيا سنة 1998، وذلك بتوضيح كذلك الأسباب المفسرة للأزمة والإجراءات التي اتخذتها للخروج من الأزمة.

فيما الفصل الثالث، اهتم بدراسة وإبراز تجارب بعض الدول الناشئة من خلال إبراز وتحليل النمو الاقتصادي قبل، أثناء وبعد حدوث الأزمات المالية لهذه الدول، كما قمنا بتشخيص كل المؤشرات الاقتصادية الكلية التي تسببت في حدوث هذه الأخيرة معتمدين على أهم الإصلاحات على مستوى الاقتصاد الكلي.

أما الفصل الرابع والأخير، فهو عبارة عن دراسة قياسية من خلال استعمال نماذج قياسية والاستعانة بمجموعة من المتغيرات لدراسة احتمال وجود علاقة إيجابية للنمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية والاقتصادية لعينة مختارة تتكون

من 08 دول ناشئة، من خلال استعمال معطيات وبيانات FMI، BM، OCDE، للفترة ما بين 1990 و2018.

وأخيرا تنتهي هذا الدراسة البحثية بخاتمة عامة تتضمن خلاصة للفصول الأربعة مع إظهار النتائج النظرية والتطبيقية.

# الفصل الأول:

## الأزمات المالية والاقتصادية



---

"لا يوجد اقتصاد السوق بدون أزمات"

(Kindleberger · 1978).

---



## تمهيد

إن الأزمات هي من ميزات النظام الاقتصادي الرأسمالي، كما ترتب عن كثرتها اختلاف تفسيراتها، وقد شكل تكرار الأزمات المالية ظاهرة مثيرة للقلق والاهتمام، كما شهد عقد التسعينات من القرن الماضي الكثير من الأزمات التي مست الأسواق الناشئة في كل من دول جنوب شرق آسيا، المكسيك، البرازيل، الأرجنتين، روسيا وتركيا. مما أدى إلى ظهور نماذج تهدف إلى إعطاء تفسير كامل وموحد لها.

وباعتبار المفهوم النظري يمثل الركيزة الأساسية التي يبني عليها أي موضوع، وقصد التعرف على الإطار المفاهيمي والتاريخي للأزمات المالية، يهدف هذا الفصل الأول إلى تعريف ظاهرة "الأزمات المالية." حيث سنناقش مفهومها وتحديد الأشكال المختلفة التي تأخذها هذه الأزمات للتعبير عن نفسها، كذلك يهدف إلى النظر في تاريخ هذه الأزمات، حيث نلاحظ تكرارها المعتاد منذ عام 1637، وتسارعها في التسعينيات. إنها مسألة تدل على أنه من هذا التاريخ بدأ العالم في معرفة الأزمات التي تؤثر بشكل رئيسي على الدول الناشئة. وبالتالي سيتم تخصيص عنصر هام لدراسة هذه الأزمات في البلدان الناشئة. كما تم دراسة وتحليل أهم النظريات المفسرة للأزمات المالية في الفكر الاقتصادي والدورات الاقتصادية وكذلك عرض النماذج المفسرة للأزمات.

وعلى هذا الأساس سيتم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة أجزاء أساسية:

- مفهوم، أنواع الأزمات المالية والاقتصادية
- الأزمات المالية والاقتصادية – نظرة تاريخية.
- إطار نظري للأزمات المالية والاقتصادية

## 1. مفهوم، أنواع الأزمات المالية والاقتصادية

تشكل الأزمات المالية والاقتصادية بمختلف أنواعها محور اهتمام العديد من الباحثين والاقتصاديين، فهي تعبر عن ظاهرة منتشرة عبر التاريخ<sup>1</sup>، كما تجدر الإشارة إلى ان الأزمات هي من ميزات النظام الاقتصادي الرأسمالي، وهو ما أكده المفكر الاقتصادي *charles.p.kindlerberger* عام 1978، حين قال «لا توجد رأسمالية بدون الازمات»، كما تترتب عن كثرتها وتنوع أصنافها إلى اختلاف تفسيرها مما يصعب عملية تحديد واستخلاص الدروس منها<sup>2</sup>.

فعندما يتعلق الأمر بتحديد مفهوم اقتصادي كالأزمة تكون العملية مستعصية دائما نتيجة لطبيعتها الشمولية واتساع استعمالها، بالإضافة الى اننا نواجه ظاهرة ديناميكية تمتاز بالتغيير مع مرور الوقت، وفي محاولتنا لتقديم أفضل شرح لهذا المصطلح سوف نستعرض مجموعة من التعاريف الأكثر استعمالا من طرف المفكرين الاقتصاديين، باعتبار ان المفهوم النظري هو الركيزة الأساسية التي يبنى عليها أي دراسة بحثية.

### 1.1 مفاهيم أساسية حول الأزمات

#### 1.1.1 أصل كلمة الأزمة

يعود أصل الكلمة الفرنسية «**Crise**» "الأزمة" إلى الكلمة اللاتينية «**Crisis**»، والتي تنحدر بدورها من الكلمة اليونانية (**Krisis**)، حيث تعني في الاصطلاح التشريعي "لحظة الحكم"، و قد شاع استخدام مرادفها بداية في المعاجم الطبية، حيث كانت تعني ب"اللحظة الحاسمة"، و تدل على الفترة الحاسمة في حياة المريض، و بالتالي يرتبط بالفترة التي يمكن أن تحدث تحولات جوهرية و مفاجئة في جسم الانسان، إما نحو التحسن أو التراجع، تم توسع نطاق استعمالها ليشمل مجالات أخرى خاصة في المجالات المالية و التجارية و الصناعية، الزراعية..الخ. فمصطلح الازمة وجد استخدامه في العلوم الاقتصادية، لوصف التدهورات المفاجئة لوضع اقتصادي ومالي لبلد أو منطقة جغرافيا أكثر أهمية وذلك خلال فترات قصيرة<sup>3</sup>.

#### 2.1.1 التعريف اللغوي للأزمة

<sup>1</sup> Allen, F., Babus, A., & Carletti, E. (2009). *Financial crises: theory and evidence*. *Annu. Rev. Financ. Econ.*, 1(1), 97-116.

<sup>2</sup> Lacoste, O. (2015). *Les crises financières: Histoires, mécanismes et enjeux*. Editions Eyrolles.paris.p 11

<sup>3</sup> Pavoine, J. (1994). *Les trois crises du XXe siècle*. Ellipses-Marketing.p.8

تعني الأزمة في اللغة الفرنسية<sup>4</sup> «**La Crise**»، باللحظات الصعبة والإشارة الى وجود حالات التوتر على سبيل المثال: الازمات الأمنية والسياسية، كما جاء هذا اللفظ للدلالة على تدهور صحة الاقتصاد لبلد ما مثل فترات الأزمات الاقتصادية.

كما يعرف الأزمة في اللغة الإنجليزية<sup>5</sup> «**Crises**»، بالفترة الزمنية الصعبة والخطيرة جدا، التي تكون بحاجة ماسة لاتخاذ القرار الحاسم، وبالتالي فالتعريف يركز على وجود خطورة، فهي مرحلة خاصة ومتميزة تحتاج الى قرارات ذات درجة عالية من الأهمية لتجاوز الصعوبات والمخاطر.

### 3.1.1. التعريف الاصطلاحي للأزمة

#### 1.3.1.1. تعريف الأزمة الاقتصادية

تعرف الأزمة الاقتصادية حسب ما ورد في المعجم الاقتصادي والمالي، على أنها مسار انكماشى لوضع اقتصادي نتيجة لحدوث خلل بين العرض والطلب على السلع والخدمات، وهذا يعني أن الأزمة الاقتصادية تعبر عن واقع اقتصادي يمر بمرحلة الإنكماش تمس قطاع معين أو منطقة جغرافية معينة، والأزمة بمعناها الدقيق، فهي ترتبط بتراجع الحر "*retournement brutal*" للواقع الاقتصادي، الذي يسفر خلال الدورة الاقتصادية مرحلة الإنكماش<sup>6</sup>. كذلك يشار إلى الأزمة الاقتصادية وفق رأي الباحث الاقتصادي البروفسور Bernard Rosier<sup>7</sup>، تعاقب الظروف التوسعية والظروف الإنكماشية مما سمح ل Clement Juglar، بالقول إن السبب الوحيد للكساد راجع للإزدهار، وهذا ما حدث بالفعل في نهاية القرن التاسع عشر والنصف الأول من القرن العشرين. فالأزمة الاقتصادية تظهر<sup>8</sup> عن طريق التراجع الحر للواقع الاقتصادي مترجمة في انعكاس الحركة التصاعدية، حيث تتجسد في الانتقال من مرحلة الانتعاش (Expansion) أو بالأحرى الازدهار إلى مرحلة الكساد (Dépression).

نستخلص من التعريف السابق ذكره أن الأزمة الاقتصادية، تشير إلى تلك الدورة التي تمثل الاتجاه المتقلب للنشاط في النظام الرأس المالي، أي أنها تحدث حين تحصل تقلبات بين القمة والقاع. بعبارة أخرى،

<sup>4</sup> La rousse. (1997). *Dictionnaire de français*. Parais : la rousse - bordas.p.101

<sup>5</sup> Oxford advanced learner's dictionary. (1996). *Fifth edition*. Oxford university press. p.276

<sup>6</sup> Bernard, Y., & Colli, J. C. (1996). *Dictionnaire économique et financier*. 6<sup>ème</sup> Edition .p.495

<sup>7</sup> Rosier, B. (2000). *Les théories des crises économiques*. La Découverte : paris.4<sup>ème</sup> Edition .pp.14-15.

<sup>8</sup> Scandella, L. (2001). *Crises financières et cycles économiques*. GRA-VEREAU J. et TRAUMAN J.(sous la direction de), Crises financières, Economica, Paris.

تحدد حلقة الأزمة الاقتصادية<sup>9</sup>، في نقطة الانهيار التي تفصل بين المرحلي الصاعدة (النمو أو التوسع) والمرحلة الهابطة (الركود أو الانخفاض) خلال الدورة.

### 2.3.1.1 تعريف الأزمة المالية

كما يعرفها الاقتصادي الشهير (Frederic Minskan,2001)<sup>10</sup>، على أنها ذلك الاضطراب الذي يحدث في الأسواق المالية والذي يكون فيه سوء اختيار والمخاطر سيئة لدرجة أن سوق المال يكون غير قادر على توجيه الأموال بكفاءة الى هؤلاء الذين يكون لديهم أفضل الفرص الاستثمارية.

إن الأزمة المالية حسب أعمال(Nyahoho,2002)، هي عبارة عن حالة من الإضطراب المعمم أو يكون على نطاق واسع، بحيث تكون الأسواق المالية غير قادرة على تخصيص الأموال بشكل فعال للمتعاملين الاقتصاديين الذين يتميزون بمركز ائتماني جيد ومن المرجح ان يحققوا استثمارات إنتاجية<sup>11</sup>، إذا يحاول هذا المفهوم وصف موقف الأزمة المالية فور اندلاعها وعواقبها المحتملة على الأسواق المالية.

وحسب دراسة التي جاء بها (Michel Agelietta,2001)، حيث أشار إلى الأزمة المالية على أنها الاضطراب الذي يمكن أن ينتشر إلى كل متغيرات النظام المالي نتيجة لمخاطر النظام (*Le risque du système*). كذلك يمكن تعريفها من الناحية المالية حسب (Bordo & al,2001)، على أنها تعبر عن اختلالات مالية كافية لتحطيم جزئي أو كلي للنظام المالي.<sup>12</sup> ويشير كذلك الاقتصادي (gilles. P, 1996)، إلى أن الأزمة المالية<sup>13</sup>، تتمثل في الانخفاض المفاجئ في أسعار الأصول المالية مما ينتج ضعف في قنوات التمويل والتي شملت مجالا واسعا الى حد ما. إذا يشخص لنا هذا المفهوم، أن الأزمة المالية هي عبارة عن أزمة سوق الأوراق المالية التي تسبب ضرر كبير على مستوى النظام المالي ككل، كما اشار الى ان هبوط أسعار الاصول المالية واستخدامها هي في حد ذاتها ميزة هامة في تفسير وشرح الأزمة، ونتيجة لذلك، يتم إيقاف تمويل الاقتصاد بأكمله.

<sup>9</sup> Lutfalla, M. (2001). *Les crises financières : Des accidents fréquents*. J. Gravereau et J.

<sup>10</sup> Frederic, M. (2001). *Financial policies and the prevention of financial crises in emerging market countries*. NBER Working Papers.p.2

<sup>11</sup> Nyahoho, E. (2002). *Finances internationales : théorie, politique et pratique*. PUQ. 2ème Edition. Québec, p.134.

<sup>12</sup> Bordo, M., Eichengreen, B., Klingebiel, D., & Martinez-Peria, M. S. (2001). *Is the crisis problem growing more severe?*. *Economic policy*, 16(32), 52-82.

<sup>13</sup> Gilles, P. (1996). *Crises et cycles économiques*. Masson & A. Colin éditeurs.paris.p.28

انطلاقاً مما سبق، يمكن أن نستخلص ان الأزمات المالية تتمثل في الاختلالات العميقة، واضطرابات حادة ومفاجئة التي تمس الأسواق المالية لدولة ما أو مجموعة من الدول، يتبعها انهيار المؤسسات المالية وانخفاض مؤشرات أدائها، لتنتشر عبر فروع النظام المالي، لتمتد بعد ذلك الى باقي الاقتصاد.

#### 4.11 العلاقة بين الأزمة المالية والاقتصادية

يرى المفكر الاقتصادي كندلبرج (Kendelberger, 2000)<sup>14</sup> ، أن كل من الأزمة المالية والاقتصادية تربطهما علاقة متينة، حيث أن الولوج نحو الركود في منطقة معينة يجتاحها تدهور كبير في مستويات النمو الاقتصادي غالباً يتزامن مع حدوث صدمة على مستوى النظام المصرفي والمالي المعتمد، حيث ينعكس بالسلب على أسعار الأصول المالية محدثاً انهيارات هائلة على مستوى الأسواق المالية، وكذا إفلاس وإعادة تهيئة القطاع المصرفي، وهذا الأمر يزيد من خطورة و حدة الأزمة الاقتصادية.

كما تمنح الأزمة المالية إشارات و تعتبر كسبب في انعكاس نحو الأزمة الاقتصادية<sup>15</sup> .

واستناداً إلى ما سبق يمكن القول أن الأزمة الاقتصادية ذات أبعاد شاملة مقارنة بالأزمة المالية حيث أن هذه الأخيرة، تتمثل في اضطرابات تصيب النظام المالي، أين تنخفض أسعار الأصول المالية ويقترن كل هذا بالإفلاس الوسطاء الماليين والمدنيين، ويميل المستثمرون للبحث عن السيولة بشكل أكبر وذلك من خلال التهرب والتخلي عن الأصول التي كانت موجودة لديهم والاستعانة بأصول مغايرة عن سابقتها، أما بخصوص الأزمة الاقتصادية فإنها تمس متغيرات أو جوانب الحقيقية للاقتصاد، كانهض الإنتاج بشتى أشكاله (زراعي، صناعي، وخدماتي) والعمالة (البطالة الدائمة) والأسعار (انكماش أو التضخم) وتقلص في حجم التجارة الداخلية والخارجية.

وفي جانب آخر يمكن أن تتحول الأزمة المالية إلى أزمة اقتصادية في اقتصاد بلد معين أو أحياناً إلى أزمة اقتصادية عالمية كما هو الحال في الاقتصاديات البلدان الكبرى التي تمتاز بوزن اقتصادي ضخم، وقد لا تؤدي بالضرورة إلى أزمة

<sup>14</sup> Christian de boissieu. (2006). Les systèmes financiers : mutation, crises et régulation. 2<sup>ème</sup> édition .paris : Ed economica. p :88

<sup>15</sup> Bernard rosier. (2003).les théories des crises économiques.5<sup>ème</sup> édition.paris : Ed la découverte. p :5

اقتصادية كما بين التاريخ الاقتصادي، وهذه النقطة بالذات معقدة، حيث نزول الأزمة المالية بصفة تلقائية تأثيرا بقاعدة العرض والطلب، أو من خلال تدخل السلطات النقدية للبلد وهذا كله حسب ظروف البلد الاقتصادية السابقة للأزمة.

## 2.1. تصنيف الأزمات المالية

أظهرت أعمال مختلف الباحثين والمفكرين الاقتصاديين أن تحليل وفهم الأزمات والمقارنة بينها أمر معقد وصعب، ولعل المقارنة بينها يسمح بتوضيح وإزالة العديد من الغموض، غير أنها غير كافية لتوضيح أشكالها. حيث نرى Bordo & Eichengren قسما الأزمات إلى أزمات مالية والأزمات البنكية والأزمات الشاملة<sup>16</sup>، حيث كل نوع من هذه الأزمات من شأنه يعصف أسعار الأصول المالية، والنتيجة أزمة مالية تهدد استقرار الأنظمة المالية.

عموما تأتي الأزمات بأشكال متعددة، تتشكل نسبة ما إذا كانت تؤثر في الأسواق المالية أو المؤسسات المالية. ونتيجة لذلك نلاحظ هناك الأنواع الأساسية للأزمات المالية والمتمثلة في أزمات سعر الصرف والأزمات البنكية، الأزمات البورصية (أسواق المال) والأزمات العقارية وأزمات الديون العمومية، كذلك نلاحظ نوع اخر من الأزمات يتمثل في الأزمات التوأمة «*twin crisis*» التي تتمثل أساسا في الارتباط بين الأزمات العملة والأزمات البنكية.

ومن خلال هذا المحور سوف نحاول تقديم عرض مفصل لأهم اشكال الأزمات المالية.

### 1.2.1. أزمات سعر الصرف

فحسب أعمال Boyer R . Dehove M. et Plihon D. (2004) تتمثل هذه الأزمات في الحالات التي تحدث فيها التغيرات المفاجئة على مستوى أسعار الصرف حيث تأخذ شكل الانخفاض الحاد في قيمة العملة المحلية، أو تعويم العملة في حالة اعتماد السلطة النقدية على نظام سعر الصرف الثابت و /أو الانخفاض القوي و المفاجئ في حالة وجود نظام سعر الصرف الأكثر مرونة ، إضافة الى ما قيل ، تتسم أزمة العملة عموما باستنزاف الكبير لاحتياطيات النقد الأجنبي.

<sup>16</sup> Bordo M, Eichengreen B. (2002). « *Crises self fulfilling ?* ». NBER Macro economies annual review globalization .NBER working papers. issus8716

يرى الاقتصادي P. Krugman أن الأزمة تنشأ<sup>17</sup> « حين يحدث انخفاض كبير في قيمة العملة المحلية، أو هبوط حاد في سعر صرفها ، نتيجة هجمات المضاربة عليها ، و/أو أنها تجبر السلطات النقدية الممتثلة في البنك المركزي على حماية العملة عبر بيع كميات كبيرة من احتياطاته ، أو الزيادة المفرطة و بنسبة كبيرة في معدل الفائدة ».

وبالتالي نستخلص من هذا التعريف أن أزمات سعر الصرف، ناجمة عن هجوم مضاربي على العملة، يؤدي إلى انهيار في قيمة العملة المحلية، و/أو من خلال قيام البنك المركزي بالتدخل الفعال في سوق النقد الأجنبي أو عبر رفع أسعار الفائدة.

وحسب دراسة Brukant olivier<sup>18</sup> فأزمة الصرف تعبر على الحالة التي يحصل فيها تدهور شديد في قيمة الصرف و/أو اعلان السلطات النقدية سوء تقدير العملة المحلية ومن ثم اجراء تعديلات على مستوى نظام سعر الصرف المطبق في البلد المعني، و /أو ادخال الرقابة على حركة رؤوس الأموال.

من وجهة نظر أخرى، يمكننا وصف أزمة نقدية " أزمة العملة" حسب أعمال الاقتصادي<sup>19</sup> (Abdallah, M. ) (B., & Diallo, K , 2004): بحركة الذعر المالي وعدم اليقين تؤدي إلى تدفق رأس المال إلى الخارج. وتقييد مجال أو بالأحرى فرص التمويل الخارجي. وبذلك، تنعكس الأزمة النقدية في شكل انكماش الائتمان وتقليص الكتلة النقدية، مما يؤدي إلى انكماش الطلب المحلي.

تحدث أزمة سعر الصرف عندما تتغير قيمة عملة الدولة بالتخفيض كما تحدث هذه الازمة عندما تفقد البلد المتضرر حجم كبير من الاحتياطيات الدولية. وتنجم عن حدوث تحركات مفاجئة وتغيرات سريعة وكبيرة في أسعار الصرف بصورة تؤدي الى تأثير جوهري في قدرة العملة على تأدية دورها كمخزن للقيمة أو وسيط للتبادل، كما تحدث عندما تسعى السلطات النقدية باتخاذ قرارات تقضي بخفض سعر العملة كنتيجة لعمليات المضاربة، مما يسفر عنه انهيار ضمني لسعر العملة.

<sup>17</sup> Krugman & Obsfeld M. (2006). *Economie internationale*. 7<sup>ème</sup> édition, ED. Pearson Education. p .225

<sup>18</sup> Brukant Olivier. (2000). *Les crises de change dans les pays émergents*. Bulletin de la banque de France. n74. p .54

<sup>19</sup> Abdallah, M. B., & Diallo, K . (2004). *Incidence des crises financières: une analyse empirique à partir des pays émergents*. , 1-36.

- عموما شهدت فترة التسعينات سلسلة من أزمات العملات سواء في الاقتصاديات المتقدمة أو الناشئة، لاسيما الازمات العملة في أمريكا اللاتينية وأزمات العملات بشرق آسيا.
- من بين الأزمات العملات التي مست الأسواق الناشئة نجد:
- أزمات العملات: المكسيكية في الفترة الممتدة {1995-1994}.
  - أزمات العملات: الآسيوية عام {1998-1997}.
  - أزمات العملات: البرازيل {1999-1998}.
  - أزمات العملات: تركيا {2001-2000}.
  - أزمات العملات: أرجنتين {2001}.

### 2.2.1 الأزمات البنكية

تعرف الأزمة البنكية حسب أعمال<sup>20</sup> caprio & klingebl, (1996) بأنها عندما يصبح جزء من القطاع المصرفي متعسر ولكنه يبقى مفتوحا.

فالأزمة المصرفية في رأي (Gamra, S. B, & Plihon, D. (2007) هي عبارة عن الحالة التي تواجهها المؤسسات المصرفية من تراكم القروض غير مسددة، والقروض المشكوك في تحصيلها أي غير جيدة<sup>21</sup>. كذلك نجد كل من Bordo & al<sup>22</sup> قاموا بإعطاء تعريف للأزمة البنكية، على انها تتمثل في التدهور والاضطرابات المالية التي يؤول اليها النظام المصرفي، حيث تكون كافية للتآكل الجزئي أو الكلي لرأس مال هذا النظام. نتحدث عن الأزمة البنكية عندما تؤول أحداث معينة إلى نشوب اضطرابات مالية تمس المنظومة المالية ككل، مما يستدعي الأمر إلى إعلان العديد من البنوك إفلاسها. krugman<sup>23</sup> منح تفسيراً دقيقاً لهذا النوع من الأزمات المالية عبر ميكانيزم يدعى بالخطر المعنوي «L'aléa Morale»، حيث لاحظ ان المؤسسات المالية تميل إلى تطوير

<sup>20</sup> Caprio, G., & Klingebiel, D. (1996). *Bank Insolvencies: Cross-Country Experience*, " World Bank Working Paper 1620, July.

<sup>21</sup> Gamra, S. B., & Plihon, D. (2007). *Politiques de libéralisation financière et crises bancaires*. *Economie internationale*, (4), 5-28.

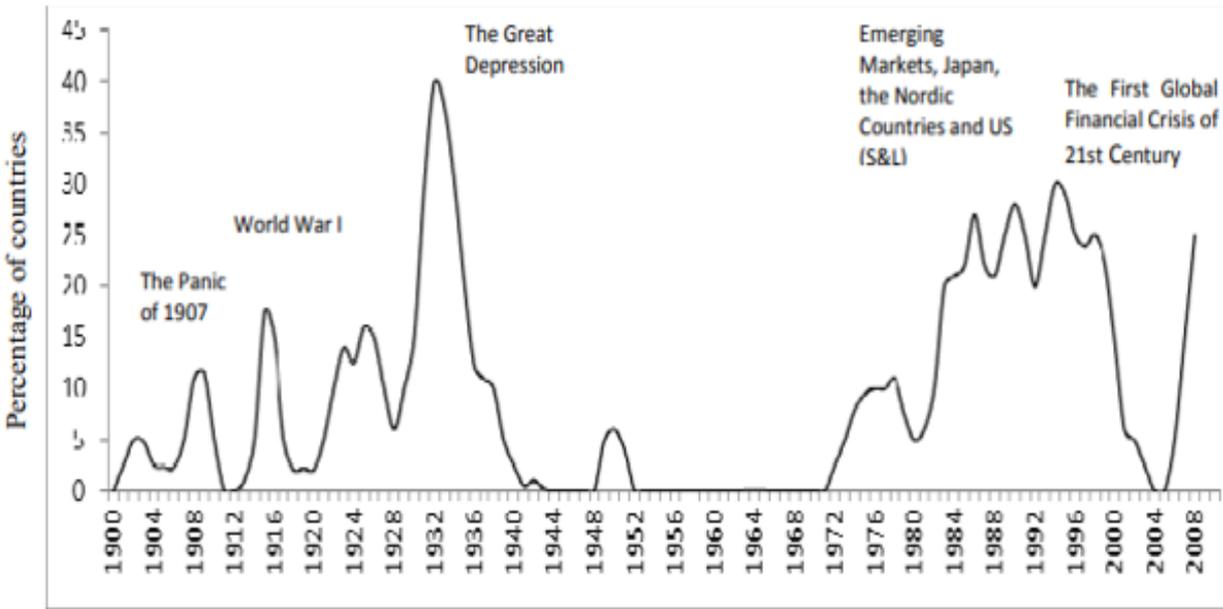
<sup>22</sup> Bordo, M., Eichengreen, B., Klingebiel, D., & Martinez-Peria, M. S. (2001). *Is the crisis problem growing more severe?*. *Economic policy*, 16(32), 52-82.

<sup>23</sup> Krugman, P. (1999). *Balance sheets, the transfer problem, and financial crises*. In *International finance and financial crises* (pp. 31-55). Springer, Dordrecht.

القروض والاستثمارات ذات مخاطر عالية، ذلك أنها تعاني من عدم تماثل أو تناظر المعلومات، وتستفيد من ضمانات على الأقل مقدرة من طرف السلطات النقدية.

أما Reinhart & Rogoff يعرفان الأزمة البنكية<sup>24</sup> على أنها التعسر البنكي المؤدي إلى غلق ودمج أو تأمين المؤسسات المالية. حيث قاما بتقدير عدد الدول التي شهدت حلقات من الأزمات المصرفية في الفترة الممتدة من عام 1900 وإلى غاية عام 2008 كما هو موضح في الشكل الموالي:

الشكل رقم (01-01): نسبة الدول التي شهدت الأزمات البنكية في الفترة ما بين 1900-2008



Resource :Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2008).

بينما يحددان كل من Demirguc-kunt & detragaiache<sup>25</sup> انفجار الأزمات المصرفية، عادة بتحقيق الشروط التالية:

1. تجاوز نسبة القروض غير مسددة (non-performing loans)، لـ 10% من إجمالي الأصول المتوفرة على مستوى النظام المصرفي.

<sup>24</sup> Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2008). *This time is different: A panoramic view of eight centuries of financial crises (No. w13882)*. National Bureau of Economic Research.

<sup>25</sup> Demirguc-Kunt, A., & Detragiache, E. (1997). *The determinants of banking crises: Evidence from developing and developed countries*. International monetary fund. Working Paper. WP/97/106.

2. تجاوز نسبة القروض الغير مسددة على مجموع القروض ل 2% من الناتج المحلي الخام (GDP).
  3. أن تفوق التكاليف انقراض النظام المالي والبنكي من الإفلاس ل 2 % من الناتج المحلي الخام.
  4. لجوء السلطات النقدية باتخاذ إجراءات وتدابير طارئة بخصوص بناء نظام لتأمين الودائع، والقيام بدمج البنوك.
  5. بروز موجة من حركات تأميم المؤسسات المالية (البنوك)، استجابة للأزمة.
- ☞ إذا فالأزمات البنكية، هي الحالة التي تكون عليها البنوك من تقلص حجم السيولة المتوفرة لديها، فحين عدم تمكنها من مواجهة طلب العملاء عليها لاسترداد ودائعهم.

### 3.2.1 الأزمات البورصية

يشير كل من Boyer R. Dehove M. et Plihon D إلى هذه الظاهرة على أنها عبارة عن انهيار المفاجئ لأسعار الأصول المالية وتدعى كذلك ب «انهيار أسواق الأوراق المالية» «krach boursier»، فهي تعتبر نتيجة حتمية لوقوع فقاعة مالية «la bulle» التي تشكل تطور إيجابي والمستمر للأسعار، وغالبا ما تتعلق بالسلوك المضاربي للمتعاملين على مستوى الأسواق المالية (البورصة)<sup>26</sup>.

### 4.2.1 الأزمات العقارية

يمكن أن تنشأ هذه الأزمات العقارية حسب الدراسة<sup>27</sup> التي قام بها Edwards, S. (1999)، نتيجة لاختلالات بين العرض والطلب، ويكون ذلك في صورة عدم قدرة العرض على مواجهة الحجم الكبير للطلب أو عدم قدرة الطلب على التعامل مع العرض. ونتيجة لذلك يمكن أن تنخفض أسعار العقارات بشكل حاد وشديد في قيمة الأوراق المالية العقارية.

### 5.2.1 أزمات المديونية

هذا الشكل من الأزمات المالية يأخذ طبيعة عدم سداد البلد المعني للديون الخارجية ( les dettes extérieures) لدائنيه غير المقيمين، أو عندما تكون مقومة بالعملات الأجنبية. يمكن أن تؤثر أزمة الديون الخارجية

<sup>26</sup>Boyer R., Dehove M. et Plihon D. (2004). *Les crises financières : analyses et propositions*, Conseil d'Analyse Economique, Paris, p. 45.

<sup>27</sup> Edwards, S. (1999). *Crisis prevention: lessons from Mexico and East Asia (No. w7233)*. National bureau of economic research.p.58

على نوعين من المدينين المحليين أو المقيمين وفقا لطبيعتها. وفي حالة إذا كان المدين يتجسد في الدولة إذا يسمى الدين ب الدين السيادي (Souveraine).

تتحلى الأزمة عادة في شكل إعلان وقف "Moratoire"<sup>28</sup> السداد الذي يعبر عن قرار رسمي ونهائي لوقف التام للمدفوعات. ويستطيع المجتمع المالي الدولي أن يدخل ضمن هذه الحالة، في إطار رعاية الذي يقدم صندوق النقد الدولي لمختلف الاقتصاديات، لإعادة جدولة الديون، وكثيرا ما يتم تقديم تسهيلات التمويل ويستطيع المجتمع المالي الدولي أن يدخل ضمن هذه الحالة، في إطار رعاية الذي يقدم صندوق النقد الدولي (FMI) لمختلف الاقتصاديات، لإعادة جدولة الديون، وغالبا ما يتم تقديم مساعدات وتسهيلات التمويل من خلال هذا المؤسسة الدولية تحت شروط معينة للشروع في اتخاذ تدابير وقرارات هادفة لتحقيق الاستقرار النقدي في المدى القصير الأجل، وبرامج الاصلاحات الهيكلية في الأجل المتوسط<sup>29</sup>. عموما شهدت كل من المكسيك حالة وقف عن سداد المدفوعات في عامي 1982 و1994، تليها بعد ذلك روسيا في أغسطس 1998.

☞ إذا تحدث أزمة الديون عندما تكون البلد المعني عاجز عن خدمة أعباء ديونه من فوائد وأقساط<sup>30</sup>، بغض النظر إذا كان الدين خاصا أو عاما، وتؤدي إلى التوقف المفاجئ للتدفقات الرأسمالية الداخلية، وهذا ما ينتج عنه تأثير سلبي كبير على كافة مناحي الحياة الاقتصادية، ويولد العديد من الاضطرابات الاقتصادية.

## 2. الأزمات المالية والاقتصادية - نظرة تاريخية -

إن الأزمات المالية والاقتصادية ليست ظاهرة جديدة في العالم الاقتصادي الرأسمالي، بل هي سمة من سمات الرأسمالية، والمتتبع للازمات المالية والاقتصادية التي عانى منها العلم على مر التاريخ يجد انها اتخذت اشكالا مختلفة، واختلفت شدتها وتأثيراتها من أزمة إلى أخرى، رغم اشتراكها من حيث المبدأ في العديد من الخصائص والمسببات إلا أنه يبقى لكل أزمة مميزاتا وخصوصياتها التي تستدعي الدراسة المفصلة لها.

<sup>28</sup> يعبر هذا المصطلح (moratoire) عن الوقت المسموح به من قبل المشرع لفة من المدينين الذين يستحيل عليهم دفع ديونهم أو يصعب عليهم تسديدها، نتيجة الظروف على سبيل المثال لا على الحصر (الحروب، الازمات الاقتصادية والمالية... الخ).

<sup>29</sup> Edwards, S. (1999). *Crisis prevention: lessons from Mexico and East Asia (No. w7233)*. National bureau of economic research.

<sup>30</sup> International Monetary Fund. (1998). *Financial Crises: causes and Indicators*. Word Economic Outlook, International Monetary Fund ,p.75

تهدف هذه الدراسة التاريخية للأزمات المالية إلى فهم أصول هذه الحقائق وتقديم تفسير يمكن أن يبرر تكرار أو تعاقب هذه الأخيرة، لهذا سيتم دراسة نقطتين أساسيتين، في النقطة الأولى الغاية منها توضيح شامل لتسلسل الأزمات العالمية الأساسية عبر التاريخ والحصول على فكرة واضحة عن ظاهرة التكرار، وفي الخطوة الثانية يجب تقديم تفسير لتواترها، خاصة في فترة التسعينات وهذا في ضوء التحليلات التي أجراها العديد من المفكرين الاقتصاديين.

## 1.2. تاريخ الأزمات في العهد القديم

كانت الأزمات المالية ظاهرة شائعة على مر التاريخ، ترتبط بقوة بفكرة الرأسمالية، وهذا ما أكده المفكر الاقتصادي Plihon (2004)<sup>31</sup>، " تاريخ الرأسمالية يتميز بالأزمات المالية الدولية ". الأزمات المالية ليست وليدة أمس، كما أن التعرض لها ليس بظاهرة اقتصادية حديثة، حيث انتشرت هذه الظاهرة عبر عدة قرون مع وجود بعض الاختلافات للتطورات الحاصلة في الاقتصاديات الدولية. فتاريخ الوقائع الاقتصادية يحمل في طياته أزيد من 38 أزمة مالية، ابتداء من عام 1637 م حتى يومنا هذا<sup>32</sup>. هذه الأزمات تركت بصمة وأثر كبير عبر التاريخ الاقتصادي، كما أخذت انشغال العديد من المفكرين الاقتصاديين مثل (2001) *bordo & al*، *kindleberger* (2004)، دفعتهم إلى تقديم تحليلات وتفسيرات فيما يخصها. لمحاولة فهم كيفية تكرار هذه الظواهر وهكذا، فإن الدراسة التاريخية للأزمات المالية جعلت من الممكن توضيح أصل هذه الحقائق، وخصائصها وتفسيرها الذي قد يبرر تكرارها، من بين هذه الأزمات نذكر منها.

### 1.1.2. فقاعة توليب 1637 «Tulipomanie»

في فبراير من سنة 1637<sup>33</sup>، كشف التاريخ عن اول ازمة مالية حقيقة، وتمثل في انهيار اسواق التوليب في هولندا، حيث دفعت موجة المضاربة إلى ارتفاع سعر نبتة الخزامى بشكل خيالي الى ما يقابل 2500 دولار امريكي حاليا. فهذه النبتة أصلها من المشرق، ودخلت أوروبا عبر بوابة أمستردام وأصبحت تسوق عبر أوروبا. في القرن السابع عشر، أصبحت زهرة التوليب عنصراً فاخراً مرغوباً وعلامة للثروة أراد الجميع شراءها، حيث كانت مطلوبة من طرف الملوك كمؤشر على وضعيتهم الاجتماعية المرحة. كان الموردون يتبادلون الخزامى في أمستردام وكانوا

<sup>31</sup> Plihon, D. (2004). *Les désordres de la finance : crises boursières, corruption, mondialisation*. Universalis.france .p.25

<sup>32</sup> Kindleberger C. P. (1984), « *Histoire financière de l'Europe occidentale* », Ed. Economica, Paris 1985, p. 15.

<sup>33</sup> Garber, P. M. (1989). *Tulipmania*. *Journal of political Economy*, 97(3), 535-560.

يشجعون على انتاج الأنواع النادرة من هذه النبتة، فالمورد الذي يحصل على هذا النوع النادر من الخزامى يمكن ان يصبح ثريا في فترة وجيزة. سنة 1637 ارتفع سعرها الى مستوى يتجاوز قيمتها الحقيقية بكثير، ثم انهار، تفقد الزهرة ندرتها، وتفقد نبتة الخزامى 90 % من قيمتها في 6 أسابيع. ونتيجة لذلك، أدى إلى افلاس المضاربين في السوق في تلك الفترة.

### 2.1.2. انهيار مالي 1720

سنة 1720<sup>34</sup> وقعت في فرنسا وإنجلترا في فترات زمنية متقاربة أزميتين متتابعتين، تَحْصَان سندات الشركات (Missipi Buble, South sea Bubble) المتخصصتان في اكتشاف الموارد الطبيعية.

في كلتا الحالتين، خرجت الدولتان من حرب اسبانيا مثقلتان بالديون، ففي فرنسا، قام البنك الملكي المؤسس من إسكوتلندي جو لو، بإصدار أوراق نقدية لتسديد ديون الدولة نحو شركة (Missisipi) طرف جون لو، واستبدله بأسهم الشركة التي اكتشفت فيما بعد الذهب في لويزيان، انهار الهرم لما أراد أصحاب الأسهم استبدالها بالذهب الموجود لدى البنك الملكي وهو ما كان مكفولا لهم نظريا، بطبيعة الحال. احتياطات الذهب الموجودة كانت غير كافية وانهارت أسعار أسهم الشركة، وحدث نفس السيناريو بعدها في شركة South sea في إنجلترا.

### 3.1.2. الأزمة النقدية 1797<sup>35</sup>

في 26 فبراير 1797، حدث أول انهيار في القطاع المصرفي، حيث عرف بنك إنجلترا انحصارا في الاحتياطات مما أدى إلى إصدار قرار بخصوص تعليق المدفوعات النقدية، نتج عنه خلق ذعرا بين الافراد والمزارعين وصغار التجار... الخ، الذين سارعوا إلى سحب مدخراتهم وأرباحهم من البنوك والتسبب في إفلاس جماعي، وهي أول أزمة ناتجة عن ذعر جماعي.

### 4.1.2. أزمة 1810<sup>36</sup>

بعد حصار نابليون لإنجلترا، انهار نظام الائتمان بها مسببا العديد من حالات الإفلاس، ونتيجة لتعدد الأحداث الاقتصادية، وقعت الأزمة سنة 1810. حيث واجهت إنجلترا العديد من الصعوبات تجسدت في عدم تمكنها من تحصيل

<sup>34</sup> Neal, L. D., & Weidenmier, M. D. (2003). *Crises in the global economy from tulips to today. In Globalization in historical perspective (pp. 473-514)*. University Of Chicago Press.

<sup>35</sup> Voir : Plihon, Dominique. (2004). *Les désordres de la finance*, Encyclopaedia Universalis France.p179.

<sup>36</sup> Kindelberger, C. P., & Aliber, R. Z. (2005). *Manias, panics and crashes: A history of financial crisis. 5th ed., John Wiley & Sons, Hoboken, New Jersey,*, p. 85.

حقوقها اتجاه الشركات في أمريكا الجنوبية مما سبب أزمة سيولة وموجة بطالة حادة. وفي الوقت نفسه، أدت سياسة الترخيص والتهرب إلى انخفاض احتياطات البنوك.

### 5.1.2. أزمة 1819<sup>37</sup>

تعتبر أزمة عام 1819 أول أزمة مالية كبيرة في الولايات المتحدة. نتجت عن صرف الأموال في حرب 1812 (بين الولايات المتحدة والإمبراطورية البريطانية). وسياسة التقشف التي فرضها البنك المركزي الأمريكي، من شأنها أن تثير موجة من الإفلاس والركود العميق في القطاع الزراعي والصناعي.

### 6.1.2. أزمة 1825<sup>38</sup>

في عام 1825، شهد العالم أولى أزمات البورصة في التاريخ التي أثرت على بريطانيا العظمى. فبعد المضاربة الشديدة على الاستثمارات المتواجدة بأمريكا اللاتينية (البنوك، التأمينات، تسليح السفن، بناء القنوات...)، انحدرت قيم أسهمها انحدارا شديدا في بورصة لندن، فانهارت العديد من البنوك. وفي العام 1826 افلست ازيد من 3300 شركة.

### 7.1.2. انهيارات عام 1836 و الذعر المالي عام 1837

في عام 1836، تعرضت إنجلترا مرة أخرى لانحيار البورصة "سوق الأسهم" بعد قرار الرئيس الأمريكي (آندرو جاكسون) بإخضاع بيع أراضي الدولة مقابل المعادن الثمينة. وهوما شكل ضربة قاضية للمضاربة في سوق العقار بأمريكا. في الوقت الذي حصلت فيه البنوك الأمريكية على قروض من بريطانيا، فقد تلقت هذه الأخيرة الجزء الأصعب من الصدمة. بعد فترة وجيزة، في 10 ماي 1837، انفجرت فقاعة المضاربة في الولايات المتحدة عندما قامت البنوك الأمريكية بوقف دفعاتها النقدية<sup>39</sup>.

### 8.1.2. انهيار عام 1847<sup>40</sup>

عانت إنجلترا وفرنسا من هلع مصرفي، في عام 1847، بعد انهيار سوق الأوراق المالية. كان هذا نتيجة التصرفات الجنوبية لشركات السكك الحديدية، وكذا التقليل من تكلفة العمل الاستثماري الذي دفع بالأسهم إلى

<sup>37</sup> Idem, p. 86.

<sup>38</sup> Idem, p. 90.

<sup>39</sup> Idem, p. 95.

<sup>40</sup> Idem, p. 101.

الارتفاع المفرط في الأسعار. لكن هذه الشركة طرحت نداءات جديدة للحصول على الأموال لتمويل هذه الاستثمارات ووضع حد للثقة الموضوعية على قيمة أسهمها.

تم الكشف عن أزمة مست النظام الائتماني وتسببت في حالة من الذعر المصرفي وإفلاس العديد من البنوك بالإضافة إلى تعليق نشاط العديد من الشركات. بعد فترة وجيزة، ولدت الثورة السياسية في فرنسا الذعر في سوق الأوراق المالية التي أدت إلى موجة جديدة من الإفلاس.

### 9.1.2. أزمة 1866<sup>41</sup>

تعتبر أزمة 1866، أشهر أزمات القرن التاسع عشر، وتدعى كذلك بـ "يوم الجمعة الاسود"، حيث شوهد مرة أخرى أزمة مالية عصفت باستقرار النظام المالي البريطاني. الناجمة عن المضاربة في السكك الحديدية التي تلت تحرير القطاع البنكي في عام 1862، توال بعدها هلع مصرفي نتج عنه إفلاس العديد من البنوك، مما أدى الى تراجع كبير في سوق الأسهم وانتقلت عدوى هذه الأزمة لتصيب كامل أوروبا في وقت مبكر من 11 ماي 1866.

كما نتج عنها إفلاس العديد من المؤسسات المالية الإنجليزية، كان بدايتها بصفة رسمية بإفلاس بنك «Overend & Gurney» و كذلك بأزمة سيولة حادة بينك، «Mid-Wales Railway Company».

### 10.1.2. انهيار عام 1873<sup>42</sup>

في 9 مايو 1837، شهدت بورصة فيينا في النمسا تحطماً بعد فترة من "الكساد العظيم" للاقتصاد العالمي بين عامي 1873 و 1896. كان هذا الانهيار نتيجة المضاربات الضخمة التي لم تقابلها سوى ضمانات متدنية بالإضافة انها لم تكن مغطاة بالإنتاج الاقتصادي الحقيقي. في الواقع، تبين أنها مخيبة للآمال من الناحية الاقتصادية. تنتقل أسعار الهبوط في ألمانيا والولايات المتحدة.

### 11.1.2. انهيار الاتحاد العام 1882<sup>43</sup>

في فرنسا، واجه أحد البنوك المعروفة باسم "الاتحاد العام" صعوبات مالية خلال شهر يناير 1882. وفي 19 يناير، انهارت أسعار هذه الأوراق المالية مما تسبب في إفلاسها وحدثت أزمة كبيرة في سوق الأوراق المالية والمصرفية.

<sup>41</sup> Kindleberger, C. (1986). *Histoire financière de l'Europe occidentale*. Economica .paris .p. 105

<sup>42</sup> Loic Belze, Philippe Spieser. (2007). *Histoire De La Finance*. , 2<sup>ème</sup> Ed. Paris. Pp .492-

496.

<sup>43</sup> Kindleberger, C. (1986).op.cit.p. 88

وبشكل خاص مست فرنسا. وكان الاتحاد العام قد أسس قبل ذلك بأربعة أعوام ولوحظ تطويراً مبهراً على الاستثمارات المحفوفة بالمخاطر، خاصة في شركات التعدين والتأمين والشركات العقارية، خاصة في روسيا والنمسا-المجر والبلقان، والمضاربة في أسواق الأسهم. وبالتالي انهار بنك الاتحاد العام الفرنسي، وتسبب ذلك في إفلاس العديد من البنوك، واهتزت بورصتا "ليون وباريس"، وغرقت فرنسا في أزمة مالية واقتصادية كبرى.

### 12.1.2. أزمة «Baring» 1890<sup>44</sup>

في عام 1890، شهدت إنجلترا أزمة مصرفية أثرت على أعرق بنك بريطاني يدعى ب «Baring». حيث قامت هذه الأخيرة بجيازة سندات السيادة لدى دولة الأرجنتين. وبسبب المديونية المفرطة للأرجنتين، كان ذلك في حالة التخلف عن سداد المدفوعات، وبالتالي بنك «Baring» تحول إلى مرحلة الإفلاس. حيث قام بنك فرنسا بتقديم مساعدته لدى بنك إنجلترا، لانقاده وتخطي مرحلة الإفلاس. لكن بنك لندن ساعدت على نقل الذعر عن طريق بيع الأوراق المالية التي لها صلة بسندات الديون السيادية الأرجنتينية في نيويورك.

## 2.2. لمحة تاريخية عن أهم الأزمات القرون الماضية

### 1.2.2. الذعر البنكي الأمريكي 1907<sup>45</sup>

في عام 1907، شهدت أمريكا حالة من الذعر المصرفي، أطلق عليها اسم "Panic Bankers" حدث هذا الأخير عندما انهارت سوق الأوراق المالية بشكل حاد ومفاجئ، حيث فقدت ما يقارب 50% من القيمة القصوى التي تم التوصل إليها في العام السابق. كان الذعر ينتشر في جميع أنحاء البلاد وافلست العديد من البنوك والشركات آنذاك.

### 2.2.2. التضخم الجامح في الألمان 1923<sup>46</sup>

شهد شهر نوفمبر من سنة 1923، تضخم هائل في ألمانيا، حيث سجل أعلى مستوى له. حيث تجسدت أحد أسبابه الرئيسية والمباشرة في التعويضات التي طلبتها فرنسا عن الحرب. كتعهد، احتل الجيش الفرنسي أول منطقة صناعية في البلاد، أطلق عليها اسم "الروهر" «Ruhr»، وشملها.

<sup>44</sup> Idem, p. 90.

<sup>45</sup> Idem, p. 93.

<sup>46</sup> Idem, p. 98.

ففي غضون بضعة أشهر، تم شراء السلع بمليارات من العلامات، واستقرت الأزمة النقدية مع تفاقم الاضطرابات الداخلية. الأمريكيون والبريطانيون، الذين لهم مصالح كبيرة في ألمانيا، أقنعوا فرنسا بالحد من ادعاءاتها وإخلاء منطقة "الروور".

### 3.2.2. أزمة الكساد العظيم 1929<sup>47</sup>

أزمة 1929، تعد من أشهر الأزمات المالية التي شهدتها الاقتصاد العالمي في القرن العشرين و أقواها تأثيرا، و في يوم 24 أكتوبر 1929 والذي يعرف باسم "الخميس الأسود"، تم طرح 19 مليون سهم للبيع دفعة واحدة فكان العرض أكبر بكثير من الطلب، اذ تراجعت أسعار الأسهم في السوق المالية الأمريكية بنسبة 13 %، مما دفع الى انهيار بورصة " وولستريت "، ثم توالى الانهيارات في أسواق المال على النحو ما لبث ان امتدت آثاره بشراسة على الجانب الحقيقي للاقتصاد الأمريكي وما تبعه من انهيار في حركة المعاملات الاقتصادية في الاقتصاد الأمريكي .

### 4.2.2. الأزمة الأمريكية للديون 1966

في عام 1966، سجل التاريخ أول أزمة في الزمن المعاصر، وتتمثل أعراضها في انخفاض أسعار الأسهم، بالإضافة الى نقص السيولة في النظام البنكي الأمريكي وارتفاع أسعار الفائدة، مما أسفر عنها تباطؤ حاد في النشاط الاقتصادي. في تلك الفترة كان الاقتصاد الأمريكي يمر بفترة النمو، حيث كان معدل استعمال الإمكانات الصناعية المتاحة ب 91.6% ومعدل البطالة يقدر ب 3.8 % هذا يعني ان الطلب على الاستثمار كان متزايد، ولكن في نفس الوقت معدل البطالة المنخفض دفع التضخم نحو الارتفاع رغم السياسة التقشفية المطبقة من طرف البنك الفدرالي لمحاربته<sup>48</sup>.

نظرا للطلب المتزايد عن القروض نتيجة تزايد فرص الاستثمار، حاولت المؤسسات المالية مواجهة هذا الطلب المتزايد باستعمال احتياطاتها القانونية، هذه السياسة كان لها عدة عواقب حيث انخفض مستوى الاحتياطات كثيرا، من جهة أخرى الفوارق بين العائدات على السندات البلدية والحكومية مرتفعة. هذه الفوارق تعكس الضغوطات الناتجة عن ارتفاع معدل المدرودية على السندات وانخفاض الربحية في هذه الشركات.

<sup>47</sup> Francis DEMIER, « *CRISE DE 1929* », *Encyclopædia Universalis* [en ligne], consulté le 3 novembre 2018.

URL : <http://www.universalis.fr/encyclopedie/crise-de-1929/>

<sup>48</sup> Dupuis f, arnaud p , (2000), « *L'euphorie financière : l'histoire se répétera telle ?* », des jardins étude économiques 2336

في الأخير هذه القروض أنقصت من السياسة التقشفية للبنك الفدرالي وشجعت التضخم، فأصبحت الأسواق المالية متقلبة ولم تتحسن الوضعية الا بعد تعهد البنك الفدرالي بإقراض هذه الأسواق لمدة طويلة بشرط قبول البنوك التجارية تقليص القروض الموجهة للشركات، وتم ذلك مما سمح لها تسوية وضعيتها المالية.

### 5.2.2. أزمة 1974<sup>49</sup>

في عام 1973، بعد انتهاء الأزمة البترولية، عادت الحياة الاقتصادية إلى نشاطها في الولايات المتحدة الأمريكية، لكنه نظرا لارتفاع أسعار البترول في تلك الفترة، قام البنك الفدرالي بالحفاظ على السياسة التقشفية، فبنك فرانكلين الوطني على سبيل المثال قام بتتبع استراتيجية توسعية في أوروبا، و للقيام بذلك اقترض مبالغ ضخمة من أسواق الأورو دولار بشهادات الاستثمار القابلة للتفاوض . الوضعية الاقتصادية المتردية في تلك الفترة التي تميزت بضعف الدولار الأمريكي خاصة دفعت هذا البنك إلى الإفلاس سنة 1974.

### 6.2.2. أزمة الدين 1982 «PVD»

شهدت أواخر السبعينات، تباطؤ في النمو الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية ب 3% بينما الأوجور ازدادت في نفس الفترة ب 15% سنويا. نظرا لهذه الوضعية عمل البنك الفدرالي على تغيير معدلات الفائدة من 6.9 % سنة 1978 إلى 10% من شهر ديسمبر من نفس السنة.

الحقت الصدمة البترولية الثانية في بداية سنة 1979 أضرار كبيرة بالاقتصاد الأمريكي فانخفض الإنتاج، ومعه ازداد التضخم فأضحى الدولار الأمريكي غير مستقر مقابل العملات الأخرى، مما دفع بالمستثمرين لاستبداله بالمعادن النفيسة فارتفعت أسعار الذهب والفضة بأكثر من 500% وحصلت مضاربة كبيرة جدا في تبادلها. ونتج عن التمركز الكبير لسوق الفضة واللجوء الكبير للمستثمرين للعقود بآجال، أثر بشكل واضح على النظام البنكي الأمريكي، فقررت السلطات إعادة توجيه رؤوس الأموال المتجهة نحو الخارج إلى الأسواق الداخلية فقام البنك الفدرالي برفع معدلات الفائدة من 8% سنة 1979 إلى 15% نسبة 1980 فعادت الثقة في العملة المحلية وانخفض التضخم.<sup>50</sup>

هذا الوضع انعكس على اقتصاديات الدول نتيجة لتكدس تعاملاتها الخارجية، فهذه الأخيرة أصبحت تنتج بشكل مكثف للرفع من حجم صادراتها، لكن في المقابل، الطلب لم يتزايد فاختارت الأسعار. أصبحت هذه الدول

<sup>49</sup> Kindleberger, C. (1986). *Histoire financière de l'Europe occidentale*. Economica .paris .107

<sup>50</sup> Néré, J. (1989). *Les crises économiques au XXe siècle*. Librairie Armand Colin. P. 64

مطالبة بتسديد مبالغ أكبر لأن خدمة الفائدة تنامت، مقابل انخفاض مداخيلها من العملة الصعبة، فليجات للاستدانة من اجل تسديد خدمة الديون فقط وفي الأخير أصبحت غير قادرة على التسديد.

وكانت المكسيك أول دولة أعلنت عن عجزها عن التسديد في شهر اوت سنة 1982 ثم تبعتها دول اخرى مثل: البرازيل والارجنتين فتدخل صندوق النقد الدولي مع البنك العالمي باقتراح إعادة جدولة ديون اقتصاديات الدول وكان المكسيك اول دولة استفادت من البرنامج.<sup>51</sup>

### 7.2.2. الأزمة اليابانية 1990 «la crise japonaise»

عرف الاقتصاد الياباني أزمة حادة امتدت من عام 1993 حتى عام 2000، تعود أسبابها إلى الفقاعة المضاربيية التي شهدتها السوق الياباني، حيث عرف نموا سريعا خلال فترة 1950-1973 تسببت في فقاعة خلال سنوات 1980 فارتفعت أسعار العقارات وانتشرت المضاربات في قطاع العقارات، وارتفعت معدلات الاقتراض للاستثمار في هذا القطاع بضمانات عالية المخاطر، فضلا عن انعدام الشفافية في القطاع المصرفي، فتراجع التقييم الائتماني للمؤسسات المالية، أما ارتفاع أسعار الأصول خلال سنوات الثمانينات.<sup>52</sup>

فيمكن توضيحها من خلال مؤشر نيكاي حين خسر 50% من قيمته، ذلك خلال الفترة الممتدة من ديسمبر 1989 إلى سبتمبر 1990، حيث أدى ارتفاع التضخم وكذا الأجور الى نقص الربحية في الأسواق المالية، مما أدى الى انسحاب البنوك التي كانت تستدين في الأسواق الدولية للاستثمار في بورصة طوكيو، إضافة الى ذلك أدى التقييم المتزايد للعقار في الثمانينيات إلى تشكيل فقاعات مالية، سرعان ما انفجرت بحدوث الازمة والتي دامت لعشرات السنين.<sup>53</sup>

### 8.2.2 أزمة النظام النقدي الأوروبي «SME» 1992

في أواخر الثمانينات، عرفت العديد من الدول أوروبا جملة من الازمات المالية، نتيجة لتحرير القطاع المالي من القيود، وفي شهر سبتمبر من عام، 1992 شهدت هذه الدول الأوروبية أزمة مست نظامها النقدي دعت ب "أزمة النظام النقدي الأوروبي" (SME)، تعود هذه الازمة نتيجة لمجموعة من الأحداث الاقتصادية والسياسية. حيث عرف هذا اليوم ب "الأربعاء الأسود".

<sup>51</sup> Kindleberger C. P. (1984). *Histoire financière de l'Europe occidentale*. Ed. Economica. Paris. p. 102

<sup>52</sup> Franklin Allen, Douglas Gale, op.cit, p 15.

<sup>53</sup> Sgard, J. (2000). *La longue crise de l'économie japonaise*. *Economie internationale*, (84), 1-8.

فقد بدأت بؤادر الأزمة نتيجة الاقتراع في الدانيمارك بعدم قبول اتفاقية "ماستريخت" وكان قبول الفرنسيين محدود، مما أثر على مصداقية هذه الاتفاقية للنظام الأوروبي. أدى ذلك الى تقلبات كبيرة في أسعار الصرف للجنيه الاسترليني والفرنك الفرنسي، فقرر وزراء الدول المعنية توسيع هوامش التقلبات إلى 15% لوضع حد لهجومات المضاربين وأضحى قيام الاتحاد الأوروبي محل الشك<sup>54</sup>، وفي أعقاب هذه الأزمة، عادت الأزمات المالية الأخرى الظهور من جديد في الدول الناشئة في الفترة الممتدة من عام 1994 حتى عام 2001.

في الآونة الأخيرة، شهد العالم أزمة جديدة، أطلق عليها أزمة "subprime"، والتي بدأت في الولايات المتحدة من عام 2007 و التي تحولت إلى أزمة اقتصادية أثرت على جميع اقتصادات العالم.

### 3.2. تواتر الأزمات العالمية (أزمات عبر التاريخ)

عرف التاريخ المعاصر عدة الازمات مالية اختلفت من حيث شدتها ومدتها: قد يكون من المناسب وصف تواتر الأزمات المالية وخاصة أزمات أسعار الصرف فيما يتعلق بتكرارها في الاقتصادات. فالتحليل المستمر لتكرار الأزمات المالية في فترة ما بعد بریتون وودز يسلط الضوء في الأدبيات على قدر أكبر من الضعف إزاء البلدان النامية (Bordo, & al., (2001)، (Dehove, 2001)، (Stone, 2003)، (et al., 2001).

ركز كل من الباحثين (Klingebiel D & Martinez-، Eichengreen D.، Bordo M.)، Peria M. (2001)، على دراسة تواتر الأزمات المالية<sup>55</sup> وتأثيراتها على النمو الاقتصادي، ويغطي تحليلها فترة طويلة (1880-1997) وينطبق على عينة من الدول الصناعية والناشئة، ويختلف حجم العينة من 21 إلى 56 دولة. فحسب أعمال (Bordo & al, 2001)، حيث إمكانية حدوث أزمات مصرفية في حدود الفترة {1973-1997} ارتفعت إلى 13%، بينما كانت 7% في الفترة {1971-1945}، هذا التكرار المرتفع للأزمات في فترة ما بعد الحربين العالميتين و بعد التخلي عن نظام بروتون وودز، يختلف كثيرا على الفترات السابقة حيث كان ضعيفا ب 15% من عام 1980 الى غاية 1993.

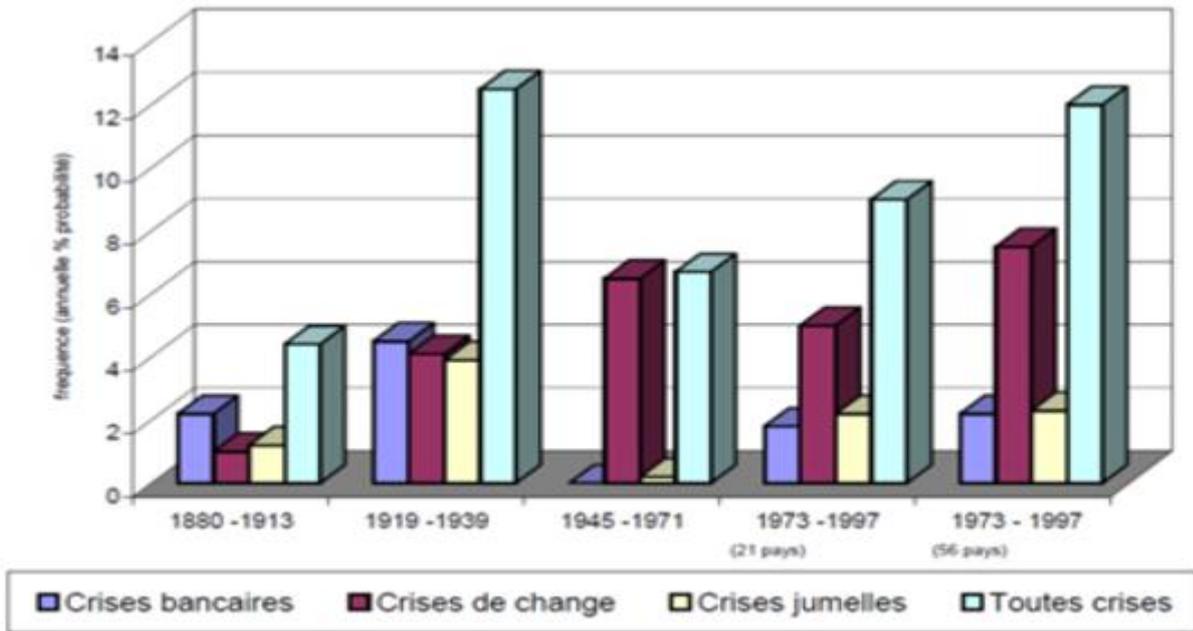
<sup>54</sup> Girardin, E. (1995). *European currency crises and after*. Manchester University Press.

<sup>55</sup> Bordo M., Eichengreen D., Klingebiel D & Martinez-Peria M. (2001). *Is the Crisis Problem Growing More Severe?* Economic Policy, 32(16), 52-82.

وقد أكدت هذه الدراسة على عمق وتنوع الأزمات المالية، ورجوعها القوي في العقود الأخيرة، حيث لاحظنا أوجه تشابه واختلاف بين مختلف المراحل، فبالنسبة للمراحل الثلاث الأولى تمت دراسة 21 بلدا، بينما المرحلة الأخيرة توسعت البلدان محل الدراسة إلى 56 بلدا، متضمنة نفس العينة الأولى. وتعد فترة ما بين الحربين أسوأ مرحلة إذ عرفت أكبر عدد من الأزمات وأكثرها كانت أزمات مصرفية، أما الفترة التي عرفت أقل الأزمات هي فترة قاعدة الذهب، فكانت كل من الأزمات البنكية، العملة والأزمات المزدوجة أقل حدة مقارنة بالفترات اللاحقة.

ونظرا لأهمية وتواتر الأزمات، لبعدها وعمقها فقد كانت محل دراسة من طرف العديد من الباحثين، فاحصت دراسة kaminsky et reinhart حوالي 18 أزمة مزدوجة خلال فترة 1980-1995 قبل حدوث الازمة الاسيوية على مجموع 73 أزمة من عينة 20 بلدا، و على الفترة السابقة ل 1970-1979 فهي لا تقدر سوى أزمة واحدة من مجموع 29 أزمة<sup>56</sup>.

الشكل رقم (01-02): تواتر الأزمات المالية 1880-1997



Source:(Bordo M., Eichengreen D., Klingebiel D & Martinez-Peria M., 2001)

<sup>56</sup> Jacques Gravereau, Jacques Trauman, op-cit, p 18.

ويوضح الرسم البياني رقم (2)، تعاقب الأزمات خلال أربع مراحل وفق دراسة قام بها (Bordo et al. 2000-2001) للمقارنة بين الأزمات التي حدثت في نهاية القرن العشرين مع سابقتها، وخلال أنظمة نقدية مختلفة، فحددوا الأربع

مراحل التالية:

- قاعدة الذهب " *gold standard period* " : 1880-1913
- فترة ما بين الحربين " *between two wars* " : 1919-1939
- فترة بروتون وودز " *the regime of Bretton Woods* " : 1945-1971
- الفترة الحديثة " *post Bretton Woods* " : 1973-1997

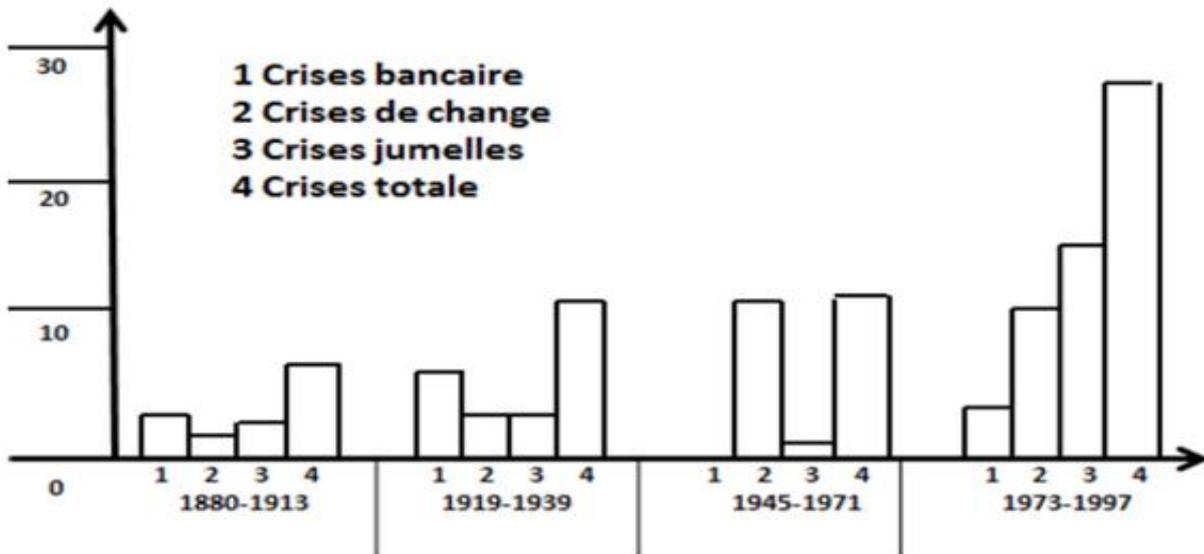
بشكل عام، بينت هذه الدراسة أثر الأزمات المختلفة على النمو وثروات الاقتصاد، وهي مختلفة تبعا لاختلاف

المراحل وأنواع الأزمات. يعتبر أثر الأزمات المالية في الفترة الحديثة أكثر حدة، فقد أدت إلى فقدان

حوالي 16% من الناتج المحلي الإجمالي، أما فترة ما بين الحربين فكانت الأكثر تكلفة.

أما بالنسبة للرسم البياني (3)، فإن الأزمات في البلدان الناشئة أكبر مرتين خلال الفترة 1973-1997 كما في الفترات 1939-1919 و 1945-1971 وخمسة أضعاف خلال فترة المعيار الذهبي: من 1880 إلى 1913.

الشكل رقم (01-03): تواتر الأزمات الدول الناشئة خلال فترات



Resouce :bordo & al.(2001).

نجد كذلك أعمال (boucher.c,2003)<sup>57</sup>، و التي من خلالها تم اجراء تحليل الأزمات الأسواق المالية (الأزمات البورصة) فتحصل على نفس النتائج .

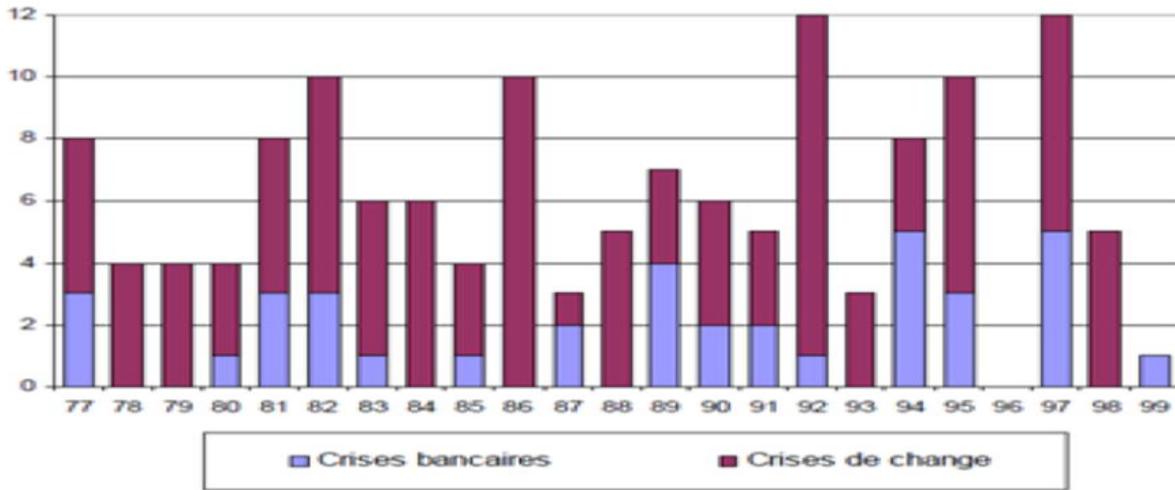
حيث أظهر أن تكرار فترات الأزمات «fréquence des périodes de crises» متمثلة في انخفاض تواترها في العشريتين الأخيرتين من القرن العشرين، قبل ارتفاع مستوياتها لم يسبق لها مثيل في سنوات الثلاثينيات، وما يلاحظ هو نقص هذه الازمات في السنوات الخمسينيات والستينيات، لإعادة الظهور بكثرة في السنوات الألفين.

على نفس النحو، يؤكد تحليل كل من (stone & weeks,2001)<sup>58</sup> في دراستهم التفسير السابق على ان تكرار الازمات المالية لا تبدو أكثر أهمية في تلك الفترة (الرسم البياني رقم: 04) ، حيث أجريت على عينة تتشكل من تركيبة تتضمن 49 دولة متقدمة و كذا اقتصاديات الدول الناشئة على سبيل المثال لا على الحصر { المكسيك ، تركيا ، برازيل ،فرنسا ،ألمانيا ، ارجنتين ، الصين، روسيا ، اسبانيا، ماليزيا .... الخ }، خلصت هذه الدراسة أن تكرار و بمعنى اصح و دقيق تضاعف الأزمات في السنوات الأخيرة هو أكثر في اقتصاديات الدول الناشئة تحديدا خلال فترة 1997-1999 مقارنة مع الدول المتطورة التي عرفت تباطؤ في انتشار هذه الصدمات ، كما لوحظ هناك زيادة في أزمات التوائم خلال هذه الفترة.

الشكل رقم (01-04): تكرار مختلف الأزمات في الفترات الأخيرة

<sup>57</sup> Boucher, C. (2003). *Identification des crises boursières*. Document de travail, Université Paris XIII, 27.

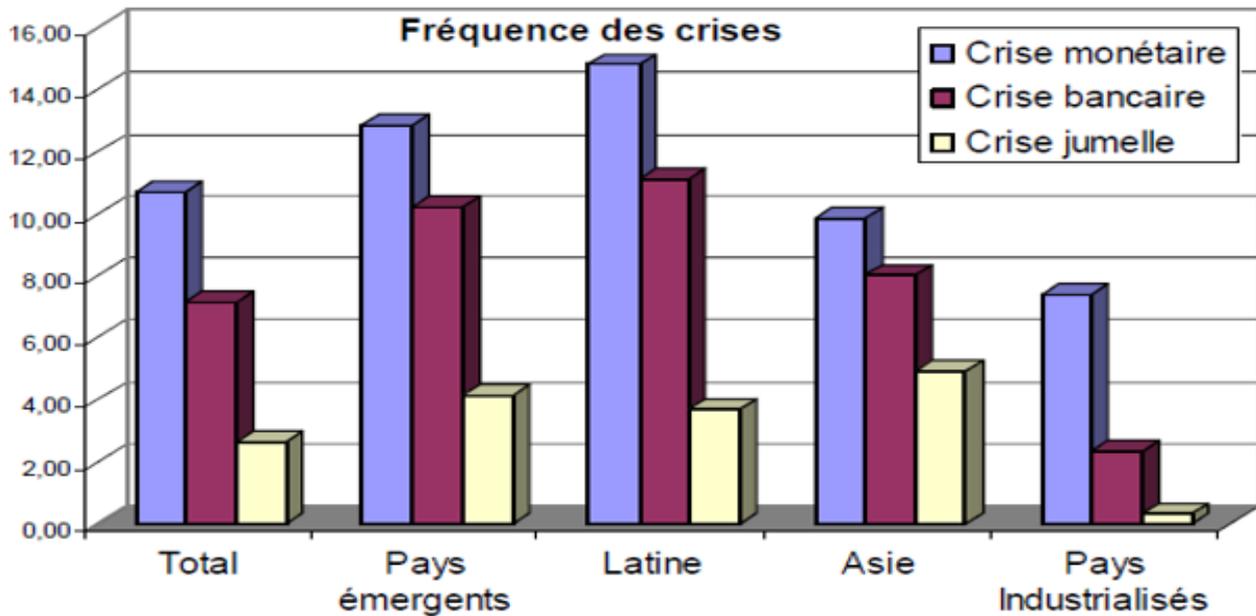
<sup>58</sup> Weeks, M. M., & Stone, M. M. R. (2001). *Systemic Financial Crises, Balance Sheets, and Model Uncertainty (No. 1-162)*. International Monetary Fund.



Source : (Stone, & al., 2001)

وقد أجرى كل من Benabdellah M. & Diallo K. (2004)<sup>59</sup>، دراسة تكرر الأزمات المالية خلال الفترة 1974-2000 ، فتوصلا إلى النتائج المبينة في الرسم البياني الموالي :

الشكل رقم (05-01): تكرر الأزمات عبر التاريخ من عام 1994-2000



Resouce :Benabdellah & Diollo,(2004).

<sup>59</sup>Abdallah, M. B., & Diallo, K. (2004). *Incidence des crises financières : une analyse empirique à partir des pays émergents1 (No. bla04071)*. Université Panthéon-Sorbonne (Paris 1).

يوضح الرسم البياني (05) تكرار الأزمات خلال الفترة 1974-2000، لعينة من دراستنا التي ربطنا عينة من البلدان الصناعية، كما هو متوقع، بغض النظر عن نوع الأزمة ، يكون التردد أعلى في الدول الناشئة منه في الدول الصناعية ، وبالتالي هناك احتمال بنسبة 12% (واحد من كل ثمانية). أزمة مالية في دولة ناشئة خلال عام واحد مقابل 7% في الدول الصناعية. ثم، بالنسبة للبلدان الناشئة، يمكننا أن نرى أن دول أمريكا اللاتينية أكثر عرضة لتجربة عملة أو أزمة مصرفية من دول في جنوب شرق آسيا. على المستوى الكلي، فإن تكرار أزمة سعر الصرف أعلى من الأزمة البنكية.

منذ انحيار نظام سعر الصرف في بريتون وودز، ازدادت الأزمات النقدية والمصرفية.

- فهي تعكس هشاشة النظام المالي الدولي.

- يفسر السياق الحالي جزئياً هذا الاتجاه المستمر. تكثيف التبادل المالي بدون تنظيم، وفرة السيولة الدولية

- والتقدم التكنولوجي النيوزي وموجات إزالة القيود والترابط بين الاقتصادات كلها عناصر شرح هذا الاتجاه.

فلتحليل الأزمات وكذا تعاقبها<sup>60</sup>، تطرق كل من الاقتصاديين Kouki, M., Belhadj, R., &

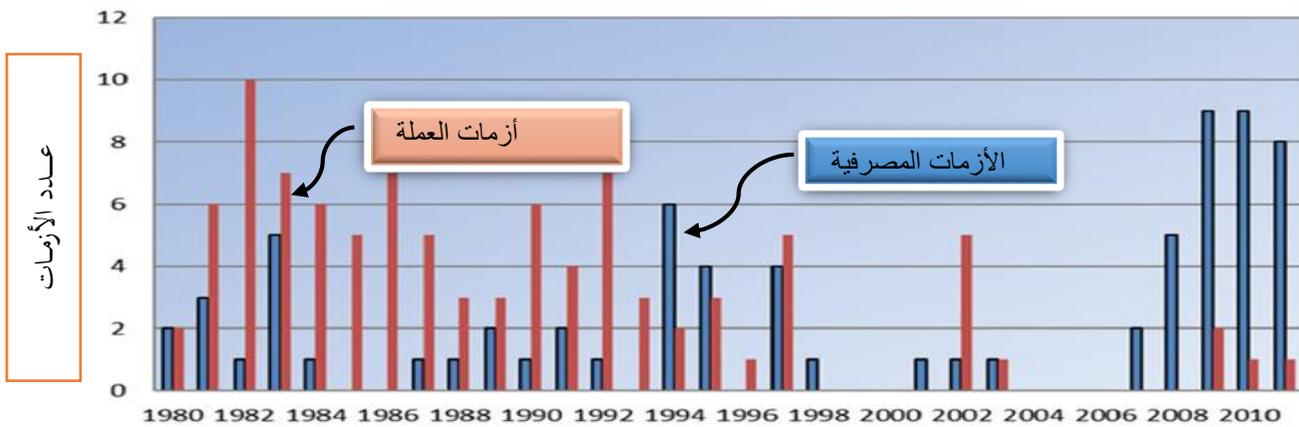
Chikhaoui, M. (2018) إلى دراسة عينة من الدول الناشئة والبلدان المتقدمة خلال الفترة الممتدة من

1980 إلى غاية 2011 من أجل تحديد عدد الأزمات المصرفية والأزمات النقدية أو العملة. حيث تظهر نتائج هذه

الدراسة البحثية، المبينة في الشكل الآتي ، أن أزمات العملة (النقدية) كانت أكثر تكراراً وأكثر شيوعاً من الأزمات

المصرفية في الثمانينات والتسعينات من الزمن.

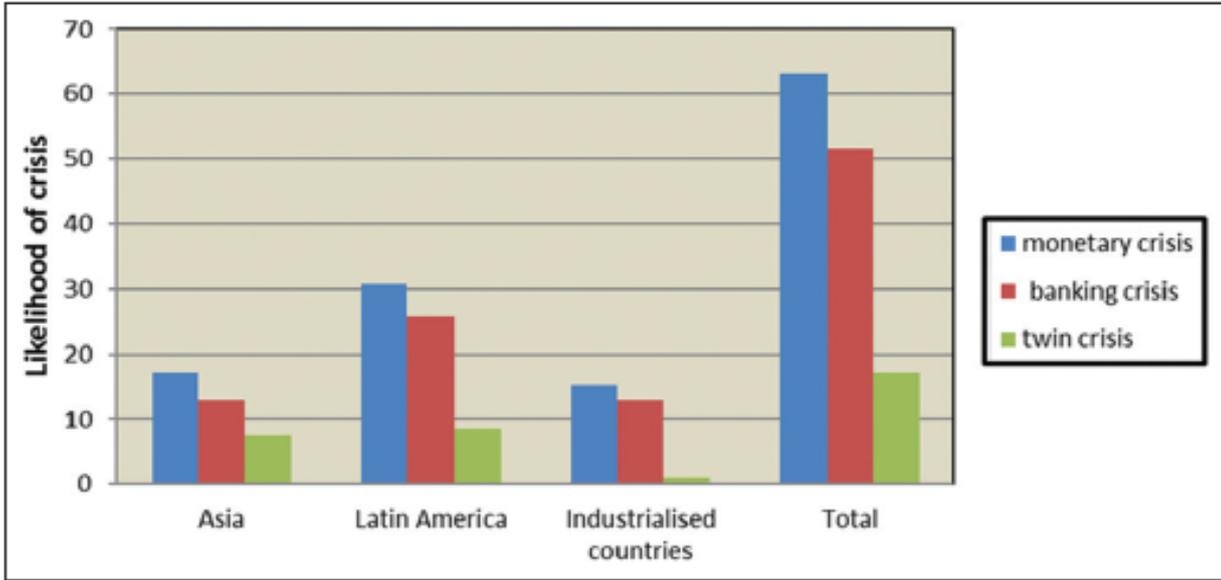
الشكل رقم (01-06): تواتر الأزمات خلال الفترة 1980-2011



<sup>60</sup> Kouki, M., Belhadj, R., & Chikhaoui, M. (2018). *Impact of Financial Crisis on GDP Growth: The Case of Developed and Emerging Countries*. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(6), 215.

Source :Kouki, M., Belhadj, R., & Chikhaoui, M. (2018).

الشكل رقم (07-01): تواتر الأزمات وفقا لمجموعة بلدان



.Source :Kouki, M., Belhadj, R., & Chikhaoui, M.op.cit

وبالفعل، ارتفع عدد الأزمات المصرفية بين عامي 1980 و 2011، بمعدل 1.4 أزمة في السنة، وبلغت ذروتها في التسعينيات وفي بداية الثمانينات. ويمكن أن يرتبط هذا بتحرير القطاع المالي الذي يضطلع به كثيرون الدول خلال هذه الفترة. ومع ذلك، فإن عدد الأزمات النقدية يصل في المتوسط إلى أكثر من 3.3 أزمات في السنة. كانت تردداتها عالية بشكل خاص خلال فترة الثمانينيات والتسعينيات، وأقل بكثير خلال العقد 2000. ويبين الشكل رقم (07) بعض التباين الإقليمي في تكرار الأزمات<sup>61</sup>.

يظهر أن أزمات العملة شائعة بشكل خاص في الدول الناشئة مع احتمال 30% للأزمات النقدية مقابل 18% للدول الصناعية. وتيرة الأزمات المصرفية لا تزال مهمة في أمريكا اللاتينية والبلدان المتقدمة مع احتمال 5% وأقل بالنسبة للبلدان الآسيوية مع احتمال 13%. أزمات توأم.

<sup>61</sup> يتم تعريف الأخير من قبل عدد الأزمات مقسوماً على عدد السنوات مضروباً في عدد الدول بكل فترة.

### 3. إطار نظري للأزمات المالية والاقتصادية

الغرض من هذا المحور ذو شقين من ناحية، إنها مسألة مراجعة النظريات المختلفة والنماذج التوضيحية للأزمات المالية، ومن ناحية أخرى، إجراء تحليل نظري لهذه الأزمات. لذلك سيكون من الضروري الاستفادة من مراجعة الأدبيات هذه للعثور على نظريات قادرة على تفسير هذه الظواهر. من خلال تحليل هذه النظريات، سنحاول تحديد العناصر النظرية التي يمكن أن تؤدي إلى فهم أفضل للأزمات. وبشكل أكثر تحديداً، سيكون التركيز على النظريات الأقرب إلى الواقع لتفسير أفضل للأزمات التي تؤثر بشكل خاص على الاقتصادات الناشئة

#### 1.3. حقيقة الدورات الاقتصادية (دورات الأعمال)

يكشف تتبع تاريخ الوقائع الاقتصادية وخاصة الاقتصاد المعاصر، عن عدم الاستقرار في وتيرة النشاط الاقتصادي للدول، إذ كان ينتقل من الازدهار إلى الانكماش وهذا ما يطلق عليه بمصطلح الدورة الاقتصادية، وبما أن تحليل الأزمات يتطلب تحليل الدورات الاقتصادية على اعتبار أن الأزمة هي وقت من الدورة الأمر الذي دفع الباحثين إلى البحث عن تفسيرات نظرية لها.

#### 1.1.3. تعريف الدورة الاقتصادية

وقد وردت عدة تعريفات للدورات الاقتصادية تصب أغلبها في قالب واحد وهو أن النشاط الاقتصادي يتصف بالتقلب والتذبذب بشكل منتظم، وأهم التعاريف مقدمة من قبل الاقتصاديين المشهورين بأعمالها الرائدة في هذا المجال، وهما (Arthur Burns et Wesley Mitchell) عام 1946 والتابعين لمكتب NBER، حيث يعتبران الدورة تتشكل من تلك التوسعات تليها تلك الانكماشات التي تحدث انخفاض في العديد من القطاعات في وقت واحد، تليها فترات الركود الاقتصادي، ثم الانتعاش أو التوسع الذي من شأنه توليد مرحلة من التوسع في الدورة القادمة. كما نجد (Lucas 1977) في مقاله عرف الدورات الاقتصادية على أنها الانحرافات التي تحدث في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي نسبة إلى الاتجاه.

كما عرفها Pagon على أنها "ذلك التابع بين مرحلة القمة و مرحلة القاع ، او انما تلك التقلبات التي تؤثر على مجمل النشاط الاقتصادي للدولة " .<sup>62</sup>

يمكن تعريف الدورة الاقتصادية أنها: تقلبات منتظمة بصورة دورية في مستوى النشاط الاقتصادي. وكذلك عرفت بأنها تقلبات في النشاط الاقتصادي الكلي على سبيل المثال مستويات الاسعار والإنتاج والعمالة. فالدورة الاقتصادية أيضا تسمى بدورة الأعمال «**business cycle**» وتمثل في التقلبات في اتجاه المتغيرات الاقتصادية الكلية مثل الناتج الكلي والتشغيل والتضخم والانكماش والبطالة.

وتتسم الدورات بتكرار حدوثها الذي قد يكون منتظما في بعض الأحيان أو غير منتظم في كثير من الأحيان، أي عدم التساوي بين المدة الزمنية التي تستغرقها الاتجاهات التوسعية في الدورة التي تتمثل بالتقلبات من مركز أو نقطة التحول الدنيا، أو قاع الدورة التي تمثل حالة الكساد، وبين المدة الزمنية التي تستغرقها الاتجاهات الانكماشية التي تتمثل بالتحويلات من نقطة التحول العليا أو قمة التي تمثل وضع الانتعاش أو الرخاء. فعندما يكون الاقتصاد في وضع القمة توجد هناك عوامل ومتغيرات تدفع إلى وضع الانكماش والركود ثم الكساد والعكس صحيح.

ويتضح من التعريفات السابقة أن مفهوم الدورة الاقتصادية مرتبط بحركية شبه منتظمة لمجمل النشاط الاقتصادي من حالة التوسع إلى الانكماش. وهي بصفة عامة تميز الاقتصاديات الرأسمالية حيث اتضح تأثيرها منذ بداية ظهور الأسواق المالية.

### 2.1.3. مراحل الدورات الاقتصادية

يوجد اتفاق بين المفكرين الاقتصاديين على أن لكل دورة أربعة مراحل، مع وجود اختلاف في مسمياتها وهي<sup>63</sup>:

- المرحلة الأولى: مرحلة الانتعاش (recovery) : وقد سماها آخرون بالتوسع أو الاستعادة، وفيها يميل مستوى العام للأسعار إلى الثبات، أما النشاط الاقتصادي في مجموعه فيترايد ببطء، وينخفض سعر الفائدة، ويتضاءل مخزون السلعي وتترايد الطلبات على المنتجين لتعويض ما أستنفد من هذا المخزون.
- المرحلة الثانية: مرحلة الرواج (boom or peak) : تتميز بالتوسع الاقتصادي، والزيادة في حجم الإنتاج الكلي بمعدل سريع، وتزايد في حجم الدخل ومستوى التوظيف وتكون عند التوظيف الكامل لعناصر الإنتاج.

<sup>62</sup> Kalasopatan, C., & Letondu, F. (2008). *Science economique-Les cycles economiques*. Problemes Economiques, (2949), p.41.

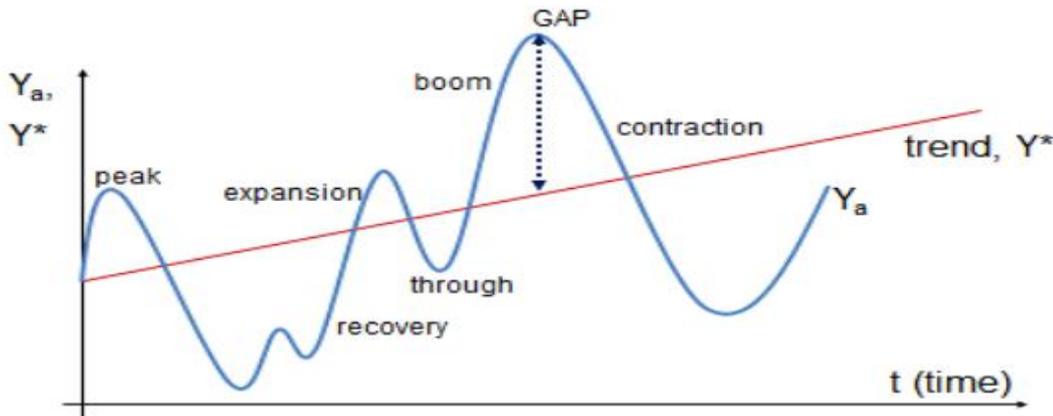
<sup>63</sup> Delas, J. P. (2008). *Economie contemporaine : faits, concepts, théories*. Paris.pp.166-167

■ المرحلة الثالثة: الأزمة (Crisis): وهي عبارة عن الفترة في الدورة الاقتصادية التي يتسم الانتقال بها من القمة الى القاع مع تراجع في المؤشرات الاقتصادية الكلية، منها الناتج الكلي والدخل الكلي ومستوى العام للأسعار والتوظيف.

المرحلة الرابعة: مرحلة الكساد (depression): وتدعى كذلك بالانكماش، فهي تعبر عن فترة الكساد الطويل والعميق، حيث يحدث كساد في أوجه النشاط الاقتصادي بصفة عامة من حيث (انخفاض الإنتاج، وانتشار البطالة بشكل كبير ومؤثر لفترة زمنية ليست بقصيرة، الدخل، والعمالة).

والشكل الموالي رقم (08-01) يوضح مراحل الدورة الاقتصادية

الشكل رقم (08-01): مراحل الدورة الاقتصادية



Source : Knani, R., & Fredj, A. (2010). Op.cit.p.05.

### 3.1.3 أنواع الدورات الاقتصادية

تتميز الدورات الأعمال أو الدورات التجارية من حيث أبعادها الزمنية، حيث يفرق في الغالب الاقتصاديون بين ثلاث أنواع من الدورات الاقتصادية، الدورات القصيرة والدورات المتوسطة وأخيرا الدورات الطويلة، فنجد الدورات الاقتصادية أو ما تعرف بدورات المخزون أو دورة Kitchin نسبة لمؤسسها Joseph Kitchini، والدورات

المتوسطة أو ما تعرف بدورة الاستثمار الثابت أو بدورة Juglar نسبة للاقتصادي الفرنسي 'clément Juglar' وفي الأخير نجد الدورات الطويلة أو ما تعرف بدورة Kondratieff.<sup>64</sup>

### 1.3.1.3 دورة كيتشن «Kitchin short-term cycles»:

ظهرت هذه الدورة من قبل الأمريكي Kitchin وحدد مدتها ب 40 شهرا، أي حوالي 3 سنوات، و حددت في سلسلة زمنية تغطي الفترة من 1807 إلى 1937 وقد ارتبطت هذه الدورة بالتغيرات في المخزون، والتي عموما تحدث بدون أزمة، أي مجرد ركود يحدث في قمة الدورة حيث يتوقع ارتفاع أو انخفاض قوي في الطلب الذي يؤدي بالمنتجين إلى الزيادة في مخزوناتهم أو التخلص منها.

يرى Kitchin حسب نظريته انه يحصل السوق على "إغراق" بالسلع مع تسارع النمو. عندما ينخفض الطلب، تنخفض الأسعار وتتراكم السلع المنتجة في المخزونات. ولكن هناك تأخير بين هذا وبينما يجب على رجال الأعمال خفض الإنتاج.

### 2.3.1.3 دورة جوغلر «Juglar medium-term cycles»:

سميت بدورات جوغر نسبة الى مؤسسها Clément Juglar وحدد مدتها ما بين 7 إلى 11 سنوات، حيث أفاد عدد من المحددات الأساسية تتحكم في حجم الطلب على السلع المعمرة، كأسعار الفائدة، ارباح المشاريع، توقعات المستثمرين والعامل التكنولوجي. شكلت هذه الدورة الاقتصادية الإيقاع الرئيسي للظرف السائد في البلدان المصنعة في القرن التاسع عشر.

### 3.3.1.3 دورة كوندراتيف و كوزنات «Kondratieff long-term cycles, long

### Kuznetz cycles»

كان كوندراتيف من الاوائل الذين قاموا بدراسة مدققة ومفصلة لأسباب وسير الحركات الاقتصادية للفترة الطويلة، أعماله الأولى في هذا الموضوع نشرت في 1922، تحت رعاية Institut de conjoncture économique بموسكو. هدفه الرئيسي هو بناء نموذج تحليلي لشرح الدورات الطويلة التي ميزت الرأسمالية منذ

<sup>64</sup> Korotayev, A. V., & Tsirel, S. V. (2010). *A spectral analysis of world GDP dynamics: Kondratieff waves, Kuznets swings, Juglar and Kitchin cycles in global economic development, and the 2008–2009 economic crisis. Structure and Dynamics, 4(1).*

بداية تاريخها. حدد هذه الدورات في نطاق حوالي 50 إلى 60 سنة، وأحيانا أكثر من ذلك. كما قام Kondratieff بتحديد الموجات الطويلة ومراحلها، تشمل الفترة الارتفاعية (أ) والفترة الانخفاضية (ب)، والجدول التالي رقم (01) يوضح الموجات الطويلة. يشرح الاقتصاديون هذه الدورات لأسباب مختلفة. معظمهم يتفق إلى حد ما في قضية التغير التكنولوجي. يرى الاقتصادي Kondratieff في نظريته ان النمو الاقتصادي يأتي في البلدان الرأسمالية بموجات طويلة وتحده الابتكارات التكنولوجية.

الجدول رقم (01-01): مراحل الموجات الطويلة المحددة من قبل كوندراتييف

رقم الموجة الطويلة	مرحلة الموجة الطويلة	تاريخ البداية	تاريخ النهاية
01	أ: انتعاش (upswing)	نهاية عام 1780 أو بداية عام 1790	1817-1810
	ب: الخفض (downswing)	1817-1810	1851-1844
02	أ: انتعاش (upswing)	1851-1844	1875-1870
	ب: الخفض (downswing)	1875-1870	1896-1890
03	أ: انتعاش (upswing)	1896-1890	1920-1914
	ب: الخفض (downswing)	1920-1914	

المصدر: Korotayev, A. V., & Tsirel, S. V. (2010).op.cit.p.03

### 2.3. الأزمات المالية في الفكر الاقتصادي

كشف التفكير الاقتصادي بين الكلاسيكيين والكلاسيكية الجديدة عن عدد من النظريات المفسرة للأزمات الاقتصادية. من ناحية أخرى، بدأ مصطلح "الأزمات المالية" ينمو وبعد أزمة عام 1929، عندما يرى المرء دراسات وتحليلات جادة كتلك التي أجراها فيشر (1933). من الأزمة الآسيوية لعام 1997، يجد هذا المصطلح اهتماما خاصا بعد العديد من النماذج التفسيرية النظرية والتجريبية لهذه الظاهرة.

إن الأزمات المالية لا تلزم فقط أصحاب القرار بالبحث عن العلاجات جديدة بل تدفع أيضا بالمحللين والمنظرين الاقتصاديين لإيجاد تفسيرات لها، وباعتبار أن الأزمات ليست بالظاهرة الجديدة فقد كانت ولا تزال العديد من النظريات التي تحاول دائما البحث في مسبباتها وتقديم تفسير لها. في هذا العرض، ستميز دراسة هذا القسم ثلاث فترات مختلفة.

هذه هي فترة ما قبل الأزمة في عام 1929، وفترة ما بعد الأزمة في عام 1929، والفترة الآسيوية في فترة ما بعد الأزمة عام 1997.

### 1.2.3. النظريات الأولى للأزمات

إن الأدبيات الاقتصادية الكلاسيكية والنيوكلاسيكية حول ظاهرة الأزمات ليست متشعبة جداً. تعتبر هذه الأدبيات أن الأزمات هي ظواهر اقتصادية، حيث تصنفها المدرسة الكلاسيكية بأنها "أزمات ظرفية" ومحدودة زمنياً وأن النيوكلاسيكيون يطلقون عليها بفترات "الاضطراب الاقتصادي".<sup>65</sup>

تعتقد المدرسة الكلاسيكية أن الأزمات تؤثر على قطاع معين، كالزراعة والمنسوجات والسكك الحديدية أو الائتمان، ولا يمكن تقديمها كظاهرة مدهشة يجب إجراء الدراسات والنظريات الكاملة عليها. إنهم يحددون هذه الظاهرة بأنها "آليات للتكيف تحقق تقدماً جديداً في تطهير الماضي، سواء أكانت أخطاء أو تغييرات غير متوقعة من جميع الأنواع، وخاصة التقنيات".<sup>66</sup>

الاقتصادي الكلاسيكيين يتمسكون بفكرة أن الأزمة هي نتيجة لنقص نسبي للاستهلاك في مواجهة زيادة العرض المفاجئ، ويرجع ذلك إما إلى فائض المدخرات من الأفراد أو التقدم التقني سريع جداً. يكما يعتقد الاقتصاديون في القرن الثامن عشر أن الترف يوفر العمل، وأن سحاء الأثرياء يعزز التجارة بشكل عام. يدافع ستيوارت ميل (1873) عن فكرة الآثار المترتبة على الاستهلاك في ظهور الأزمات، وهو يعترف رسمياً بأن "الاستهلاك غير المنتج للأغنياء ضروري لتوفير فرص العمل للفقراء". لكن كان هناك آخرون ممن لم يتفقوا ورأوا أن الاقتصاد الثوري سينهار بعد إزالة هذه الطبقات الغنية.

يوضح **Smith** و **Mill** أن وفورات زائدة يمكن أن تقلل من الاستهلاك، هذه الفكرة أثبتتها كل من الحبيران الاقتصاديان **Malthus** و **Sismondi** اللذان أشارا إلى أن "الأزمات يمكن أن تحدث بسبب فائض المدخرات، و "الاستهلاك المتناقص"<sup>67</sup>. بالنسبة ل **Malthus** أزمات إفراط الإنتاج تنتج عن إفراط في الإدخار أي وجود قدرة شرائية و لكن غياب الرغبة الشرائية، و التي تؤسس لنظرية الإستهلاك الناقص الرأسمالي . كذلك بالنسبة ل **Sismondi**، فأزمات إفراط الإنتاج تنتج عن عدم إمكانية الإستهلاك أي وجود الرغبة الشرائية و لكن غياب القدرة

<sup>65</sup> Dehem, R. (1984). *Histoire de la pensée économique : des mercantilistes à Keynes* (Vol. 21). Presses Université Laval.p.56

<sup>66</sup> Enter F. (2000), *Histoire de la pensée économiques*, Economica. p.162

<sup>67</sup> Idem, P. 163

الشرائية و التي تؤسس لنظرية الإستهلاك الناقص للطبقة العاملة. هذين المفهومين يدخلان في نظرية الإستهلاك الناقص، و التي حسبها يوجد في إقتصاد مغلقة عدم كفاية الطلب الكلي لإمتصاص العرض الكلي بأسعار تغطي التكاليف، أي بشكل آخر لا يمكن تزايد الإستهلاك و الإستثمار إلى أجل غير مسمى بمعدل ثابت.<sup>68</sup>

في النظرية النيوكلاسيكية، يكون التوازن بصفة تلقائية وبشكل افتراضي، والأزمة تكاد تكون مستحيلة الحدوث. تحدث الصدمات عن طريق عوامل الخارجية التي تنتج عنها اختلالات قوية في عمل الاسواق المختلفة التي تكمل النظام الاقتصادي. وبالتالي تتسبب في تعديل توازن جديد غير ذاتي التنظيم. إذن، تعتبر الأزمة ظاهرة دورية لا ترتبط بطريقة سير العمل وبنية الرأسمالية.

شرح Stanley Jevons (1835-1882)، أحد مؤسسي المدرسة النيوكلاسيكية رفقة Walras، تقلبات الأسعار باستخدام النظرية الرياضية للاقتصاد السياسي، والتي اقترنت بدراسة إحصائية للتقلبات التجارية (سلسلة إحصائية ذات تغيرات موسمية في معدلات الخصم وأسعار السندات وعدد من حالات الإفلاس ... وغيرها) بعنوان «دراسة التقلبات الدورية للتجارة»<sup>69</sup>. في هذا التحليل، فضل Jevons معالجة تقلبات الأسعار كحركات طويلة الأجل بدلاً من ظواهر الدورات.

يربط Walras (1952)، الأزمات بالاختلالات، فهو يعتبر أنه "يمكننا منعهم بشكل أفضل عندما يتمكن من معرفة الظروف المثلى للتوازن بشكل أفضل"<sup>70</sup>، لقد قام Léon Walras ببناء نموذج رياضي يجعل من الممكن تحديد بدقة الوضع الذي يميل فيه الاقتصاد إلى التطور يستند إلى التبادل الحر للمنتجات، والبيع الحر للعمالة، وحرية انتقال رأس المال، واستئجار الأراضي مجاناً.

وقد عمل الاقتصادي السويدي Knut Wicksell على ظاهرة الأزمات وتقلبات الأسعار في كتابه بعنوان "الفائدة والسعر" الذي نشر في عام 1898، حيث يعتبر حركة السعر كحقيقة مستقلة عن سلسلة مراحل (الازدهار، الأزمة، الكساد) التي تتميز بها الرأسمالية. سمحت دراسة Wicksell المستمدة من فكر المدرسة النيوكلاسيكية بحل مشاكل

<sup>68</sup> Gilles, P. (1996). *Crises et cycles économiques*. Edition Armand Coline, paris.p21.

<sup>69</sup> Jevons W.S. (1862), « *Investigation in currency and finance (1884)* », New York, A. M Kelly, 1964, pp. 1-12. In: R. Dehem (1985), « *Histoire de la pensée économique: des mercantilistes à Keynes* », Edition Dunod, avril 1985 p. 277.

<sup>70</sup> Walras L. (1952), « *Éléments d'économies politiques pure* », Edition définitive, Paris, R. Pichon et R. Durand-Auzias, 1952, p. 44. In : Dehem R. (1985), « *Histoire de la pensée économique : des mercantilistes à Keynes* », Edition Dunod, avril 1985, p. 277

التقلبات الاقتصادية، وإدراك التوازن كواقع اقتصادي. هذا العمل هو نقطة انطلاق لخبراء الاقتصاد الآخرين الذين سيعالجون مشكلة "دورات الاعمال".

متوسط مستوى السعر هو قيمة المال. كان تفسير هذه القيمة نقطة أساسية للاقتصاد النيوكلاسيكي. كما حاول Walras تقديم تفسير نفسي إلى حد ما بإظهار أن المال يعطي الأفراد "خدمة التموين" و "صرفاً مرغوباً".

سمح هذا التفسير باستخدام "النظرية الكمية للنقود" مرة أخرى من قبل النيوكلاسيك، والتي تنص على "أن قيمة المال تحددها كمية النقود المتداولة"<sup>71</sup>.

حاول شومبيتر، من خلال نظرية التطور الاقتصادي، لتطوير تفسير للتقلبات الاقتصادية القائمة على الطبيعة المتقطعة للتقدم التقني. لكن محاولته ليست قاطعة. من 1860-1890، في الوقت الذي كان يجري فيه بناء النظرية الهامشية، خصص بعض الاقتصاديين الدراسات لها علاقة بمسألة الإفراط في الإنتاج والأزمات الاقتصادية. على سبيل المثال ناقش مقال لجون ميلز John Mills، نشر في عام 1867، بعنوان "دورات الائتمان وأصول الذعر التجاري". يشرح في هذه المقالة الأزمات لأسباب نفسية.<sup>72</sup>

يقوم Walter Bagelot (1873)، في مقال بعنوان "شارع لامبارت"، بتطوير التفسيرات للأزمات من مسألة ضعف المحاصيل. كما ينشر الطبيب الفرنسي Clément Juglar (1862) كتاباً بعنوان "الأزمات التجارية وعودتها الدورية إلى فرنسا وألمانيا والولايات المتحدة الأمريكية" حيث يعتبر أول عالم اقتصادي يقدم وصفاً مفصلاً "لدورة الاعمال". وتصر على انتظام عودة الأزمات. علاوة على ذلك عرضت أطروحات أخرى من قبل خبراء اقتصاديون آخرون في تفسير الأزمات المتمثلة في: نظرية الاستهلاك الناقص، نظرية عدم كفاية المدخرات ونظرية التسارع.

### 1.1.2.3 نظرية الاستهلاك الناقص

أشار Hawley (1882) لنظرية الاستهلاك الناقص في كتابه الذي جاء بعنوان "رأس المال والسكان"، يقول إن الأزمة تنفجر لأن إنتاج السلع الاستهلاكية لا يكفي لتلبية الطلب<sup>73</sup>. كما حاول الاقتصادي البريطاني John Atkinson Hobson (1858-1940) تفسير الأزمات<sup>74</sup> من قبل نظرية الاستهلاك المتناقص، تم

<sup>71</sup> Fisher, I. (1913). *Elementary principles of economics*. New York, NY: The Macmillan Company

<sup>72</sup> Manchester Statistical Society (Manchester, England), & Mills, J. (1867). *On credit cycles and the origin of commercial panics*. In : Denis H. (1996), "*histoire de la pensée économique*", PUF, Juin 1966, paris P. 611

<sup>73</sup> Idem, Denis H. (1966), p.604.

<sup>74</sup> Hutchison, T. W., & Hutchison, T. W. (1953). *A review of economic doctrines, 1870-1929* (p. 426). Oxford: Clarendon Press.

تقديم هذا التفسير في كتابه بالتعاون مع AF Mummery، بعنوان "فسيولوجيا الصناعة"، واستناداً إلى أفكار سميث، فهم يعتقدون أن حجم الإنتاج يعتمد على وسائل الإنتاج المتاحة وأن هذا الحجم يمكن أن يبقى أقل بكثير من الحد الأقصى، بسبب وجود مدخرات مفرطة.

هذه النظرية تميزها عن أقدم نظرية Sismondi، الذي لا يتجاهل المؤلفون حقيقة المدخرات، عندما يتم استثمارها، يولد طلباً على السلع. حتى أنهم يعتقدون أن الادخار يميل باستمرار إلى الاستثمار. ما يمنعهم من اتخاذ الخطوة التي سيتم اتخاذها من قبل كينز في هذا المجال. فهم يعتمدون فقط على فكرة أن رأس المال يمكن استثماره في خسارة، لأن هناك حد أقصى لرؤوس الأموال التي يمكن استخدامها لكل موظف. أي أن رأس المال يضيع لأن المدخرات نفسها لديها وفرة في الوقت الذي تندلع فيه الأزمة.

يوضح هوبسون في كتابه "مشكلة البطالة" عام 1985 أن التوزيع غير المتساوي للدخل هو أحد العوامل التي تؤدي إلى وفورات زائدة وعدم كفاية الاستهلاك. ويشير في أعمال أخرى إلى أن العلاج يمكن العثور عليه في الأشغال العامة التي يمولها القرض<sup>75</sup>.

### 2.1.2.3 نظرية عدم كفاية المدخرات

قام الخبير الاقتصادي الروسي توغان بارانوفسكي "Tugan Baranovoski" في عام 1894 بنشر كتاباً بعنوان "الأزمات الصناعية في إنجلترا" قام بتحليله النظري على أساس المفاهيم والنماذج التي استخدمها ماكس في رأس المال. لكن استنتاجاته بعيدة كل البعد عن استنتاجات ماركس وتتفق مع آراء الليبراليين في مسألة الأزمات. هذا ما يفسر تأثير المؤلف على الاقتصاديين الغربيين. وقد دافع عن أطروحة عن فرضية "المدخرات غير الكافية". كما يرى أن الأزمات لا تنفجر بفعل المدخرات الزائدة ولكن بسبب عدم كفاية المدخرات. ويرى أن التوازن موجود بشرط أن يكون القطاع الأول مرتبطاً بشكل مستمر مع القطاع الثاني، أي أن إجمالي الاستثمار يمثل جزءاً ثابتاً من قيمة الإنتاج القومي الإجمالي. ويخلص إلى أن الإفراط في إنتاج السلع الاستهلاكية لا يمكن أبداً أن يكون لعدم وجود طلب على هذه السلع.

إن نظرية عدم كفاية المدخرات سمحت للعديد من الاقتصاديين آخرين البحث في إيجاد توضيحات حول ظاهرة "الدورات الاقتصادية"، وبالفعل اظهر تطور تحليل دورات الأعمال أنه ليس قرار المدخرين الذي يتحكم في

<sup>75</sup> T. W. Hutchison, A, 1962, op cit. pp .129-132.

الاستثمارات، ولكن العلاقة العكسية. وتقرر الشركات بشأن الاستثمارات وتضع طلبات المعدات، والتي يؤدي تحقيقها إلى دخل، يتم توفير جزء منه. هو جمع هذه المدخرات، ولدت من الاستثمار، مما يجعل من الممكن دفع المعدات عندما يتم الانتهاء منها. ما يعيق، بالتالي، توسيع الإنتاج هو عدم كفاية الاستثمار وليس عدم توفير المدخرات.

### 3.1.2.3 نظرية التسارع

أعاد Aftalion أهمية مساهمة في نظرية الدورات في مقالاته في عامي 1908 و1909، وفي كتابه الذي صدر في عام 1913 بعنوان "أزمات دورية للإفراط في الإنتاج"، أظهر أن بناء السلع الرأسمالية يستغرق وقتًا، ويوضح أنه عندما يزداد الطلب على السلع الاستهلاكية، لا يمكن زيادة القدرة الإنتاجية للبلاد على الفور<sup>76</sup>. هذا يؤدي إلى طلب المعدات لأنها غير كافية. عند فترة معينة، يتم تشغيل المعدات الجديدة التي ستزيد الإنتاج بشكل أسرع من الطلب على السلع الاستهلاكية، مما يؤدي إلى الإفراط في الإنتاج. الاستثمارات تتوقف بعد ذلك عن النمو عن النمو. سوف تتحقق استثمارات جديدة بمجرد تقليل الطاقة الإنتاجية بسبب تآكل المعدات.

وفقًا لـ Aftalion ، لا تزال التغيرات الدورية في الإنتاج أكبر بكثير في صناعات السلع الرأسمالية من غيرها. وخلص إلى أنه في حالة وجود كمية كبيرة من الطلبات المتعلقة بالاستهلاك، فإن الحجم غير كافٍ. ومع ذلك فقد حاول الكثير من الاقتصاديين النيوكلاسيك إعطاء التفسير النقدي للدورة. هذا هو تفسير الأزمة بعدم كفاية الأموال الائتمانية التي قدمتها البنوك في نهاية فترة التوسع. وقد دافع عن هذا الرأي الاقتصادي الأمريكي Irwing Fisher (1912)<sup>77</sup> ، والاقتصادي النمساوي Ludwig Von Mises (1912)<sup>78</sup> والخبير الاقتصادي البريطاني روبرتسون<sup>79</sup> (1926).

### 2.2.3 الدروس المستفادة من كينز، فيشر ومينسكي

<sup>76</sup> Aftalion, A. (1987). *La réalité des surproductions générales : essai d'une théorie des crises générales et périodiques*. Revue D Economie Politique, 97(6), 745-766.

<sup>77</sup> Fisher, I. (2006). *The purchasing power of money: its' determination and relation to credit interest and crises*. Cosimo, Inc..

<sup>78</sup> Von Mises, L., & Batson, H. E. (1953). *The theory of money and credit (p. 221)*. New Haven: Yale University Press.

<sup>79</sup> Robertson, D. H. (1926). *Banking policy and the price level: an essay in the theory of the trade cycle*. PS King and son, LTD., London.

منذ ظهور الأزمات المالية وضعت العديد من النظريات لتفسيرها من مختلف المدارس الفكرية و المفكرين الاقتصاديين، تميزت الفترة التي تلت عام 1929 بثلاثة خبراء اقتصاديين { كينز وفيشر ومينسكي } تميزوا بعملهم في ظواهر الأزمات، وخاصة أزمة الكساد العظيم عام 1929. ومن أهمها ما يلي:

### 1.2.2.3. نظرية كينز «Keynes»

بعد اندلاع أزمة 1929 في الولايات المتحدة، درس كينز مشاكل الكساد الاقتصادي من خلال البحث عن مصادر حدوث هذه الأزمة في كتابه المنشور عام 1930 بعنوان "*Traité de monnaie*" ، كينز يحاول من خلال هذا الكتاب القاء الضوء على مشكلة الضيق الاقتصادي. عالج المسألة من الجانب النقدي، لأنه رأى في العوامل النقدية التفسير الوحيد الممكن للدورة في هذه الفترة في إنجلترا. يطرح فكرة عدم كفاية الاستثمار لشرح الأزمة. يرى كينز أن مفهوم "تكلفة إنتاج السلع" المنتج في السنة يشمل الأجور المدفوعة على الإنتاج والأرباح العادية تشمل الأجر العادي للشركة، مصلحة رأس المال، والمكاسب الاحتكارية المعتادة، والمعاشات السنوية والمداحيل المماثلة.

كما قدم كينز مظاهره لشرح نظريته. تنقسم "تكلفة الإنتاج" للإنتاج الوطني  $R$  إلى:

(1) "تكلفة الإنتاج" للسلع الرأسمالية  $R1$  ؛

(2) "تكلفة الإنتاج" للسلع الاستهلاكية  $R2$ .

يتم تقاسم كل الدخل الموزع كنفقات لمشتريات السلع الاستهلاكية ويتم حفظها. إذا كنا نسمي "النفقات العادية" «*dépense normale*» المبلغ الذي تم إنفاقه على مشتريات السلع الاستهلاكية عندما تكون الدخول طبيعية، و "التوفير العادي" «*épargne normale*» ، فإن المدخرات التي يتم تكوينها عندما تكون الدخول طبيعية ، لدينا :

$$R2 + R1 = \text{النفقات العادية} + \text{المدخرات العادية}$$

⇐ إذا كانت المدخرات العادية (التي تعتمد على  $R1 + R2$ ) تساوي  $R1$  ، فإن النفقات العادية تساوي  $R1$ . ثم القيمة المحققة للسلع الاستهلاكية تساوي "تكلفة الإنتاج" الخاصة بها. الأسعار والأرباح طبيعية في قطاع السلع الاستهلاكية.

← إذا كان الادخار العادي أكبر بمقدار  $R1$  ، فإن النفقات العادية أصغر من تكلفة إنتاج السلع الاستهلاكية. القيمة المحققة للسلع الاستهلاكية أقل من تكلفتها. هناك انخفاض في الأسعار. الأرباح، وبالتالي، أقل من الأرباح العادية. الاقتصاد في حالة من الكساد.

يوضح كينز أن الكساد الاقتصادي يفسر من حقيقة أن المدخرات أكثر أهمية من الاستثمار، مما يؤدي إلى خلل في سوق السلع والاستهلاك، مما يجبر منتجي هذه السلع للبيع بأسعار أقل من تكلفتها. وبالتالي، الاستثمار غير الكافي هو سبب الركود. لكن كينز في كتابه "traité de la monnaie" يبرهن على أن التوسع في العمل من خلال وجود فائض من الاستثمار الذي يولد أرباحًا استثنائية في قطاع السلع الاستهلاكية ويشجع الشركات على زيادة إنتاجها.

يشرح كينز توقف التوسعة استناداً إلى نظرية Aftalion ، التي تفيد بأن الأزمات ترجع إلى حقيقة أنه في فترة التوسع، يتحكم المرء في الكثير من مواد الإنتاج لأنه يستغرق وقتاً لبنائها و الذي يضيق الوقت اللازم للنقص المستمر من المنتجات النهائية يستمر في توليد طلبات على المعدات . في عام 1933، نشر الخبير الاقتصادي البريطاني Pigou كتاباً بعنوان "نظرية البطالة" يدافع فيه عن فكرة التوازن الطبيعي. لكن كينز انتقد طرح المؤلف بنشره في عام 1936 كتاباً بعنوان "النظرية العامة للعمالة، الفائدة والنقود"

وهكذا، يشرح كينز كيف يحدث هذا الاستثمار الزائد. ويشير إلى أن "شيئاً ما يحدث، ذو طبيعة غير مالية، لزيادة جاذبية الاستثمار. قد يكون اختراعاً جديداً، أو تطوير دولة جديدة، أو حرب، أو العودة إلى "حالة من الثقة في العمل"، ناتجة عن العديد من التأثيرات الصغيرة في نفس الاتجاه. على الرغم من ذلك، أجاب بإعلانه أن هذا التوسع لم يدم طويلاً.

كان تفاؤل كينز غير حقيقي منذ تطور التضخم في العديد من البلدان بعد الحرب العالمية الثانية، حتى عندما كانت البطالة مرتفعة للغاية. لذا يجب أن نعترف بأن كينز يرى أن المدخرات الزائدة هي السبب الرئيسي للبطالة. إذا كانت الأسر توفر الكثير عندما ترتفع دخولها، فستكون هذه الحالة سهلة بالنسبة للدولة لتمويل هذه النفقات وإذا لم يعود سبب الإفراط في الإنتاج إلى المصاريف العامة في هذه الحالة، يجب أن يكون أكثر خطورة مما كان يفكر فيه كينز.

### 2.2.2.3. نظرية فيشر « Irving Fischer »

درس فيشر نظرية انكماش الديون «*the debt-deflation theory of great depression*» لإعطاء تفسيراً لفترة الكساد الكبير في عام 1929. بنى فيشر (1933)<sup>80</sup> نظريته على مفاهيم الدين والانكماش من أجل تفسير الانخفاضات الكبيرة. لقد تميزت هذه النظرية بعمق السياق التاريخي الذي تأسست عليه، لقد تميزت هذه الأحداث بانخفاض قيمة الأسهم الأمريكية في بورصة نيويورك للأوراق المالية. علاوة على ذلك، فإن أزمة سوق الأوراق المالية هذه تتبعها فترة طويلة من الانكماش، وتراجع الإنتاج، وارتفاع معدلات البطالة وخسارة ثقة عامة تنتشر على مستوى العالم.

يرى فيشر أن الكساد الاقتصادي<sup>81</sup> مما أدى إلى العوامل الحقيقية وغير النقدية: الإفراط في المديونية والانكماش. ويشكل هذان العنصران أهم العوامل التفسيرية المتعلقة بمدى وشدة الأزمات الاقتصادية بالنسبة لفيشر، وبالتالي، فإن عامل المديونية هو جوهر تحليل نظرية فيشر. في حين أن الإفراط في التراكم ونقص الاستهلاك، فهما يعبران عن عواقب، أو آليات ثانوية فقط، لا تكتسب أهمية إلا إذا كانت مقترنة بالإفراط في المديونية أو الانكماش. ويلاحظ فيشر أن أي أزمة اقتصادية مسبقة بالإفراط في المديونية ثم تصاحبها انكماش.

يوضح فيشر أن الارتفاع في أسعار الأسهم يرجع إلى زيادة الإنتاجية وخلق مكاسب رأس المال بفضل التقنيات الجديدة وطرق الإنتاج الجديدة.<sup>82</sup> إنه متفائل بأن الاكتئاب لن يدوم طويلاً، وسرعان ما سيكون هناك انتعاش في النشاط الاقتصادي. لكن الاكتئاب استمر لفترة أطول من المتوقع. أدى ذلك إلى بناء نظرية سماها نظرية المبالغة في الإنفاق والانكماش.

وفقاً لفيشر، تبدأ الدورة مع ابتكار ليفتخ افاق جديدة وهامة للأرباح. فقد اشار Boyer عام 1988 على انه هناك تشابه كبير في تحليلات ديناميكيات فيشر وشومبيتر<sup>83</sup>. فهذا العائد المتوقع يدفع المستثمرين لسلوك في هذا المسار وجعل الديون من جانبهم. يسمح هذا الأخير للرواد بتوليد الأرباح التي تغذي الجشع والتفاؤل. هذا التفاؤل يجلب مستثمرين جدد ويسمح بارتفاع المستوى العام للديون.

<sup>80</sup> Fisher, I. (1933). *The debt-deflation theory of great depressions*. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, p.105

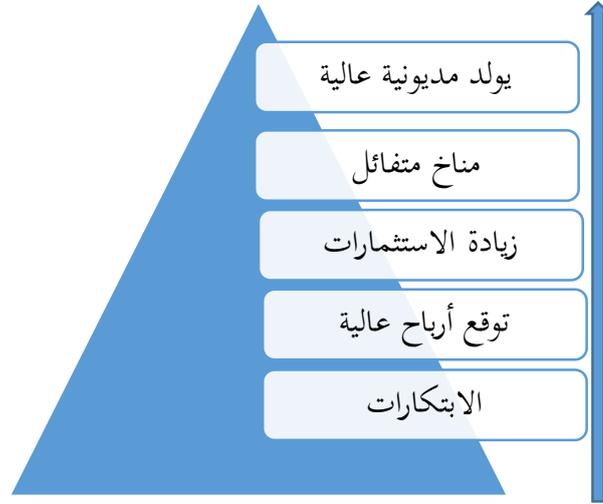
<sup>81</sup> Idem, p. 364.

<sup>82</sup> Etner F. (2000), « *La pensée économique* », *Economica*, février 2000, p. 134.

<sup>83</sup> Boyer, R. (1988). *D'un krach boursier à l'autre, Irving Fisher revisité*. *Revue française d'économie*, 3(3), 183-216.

لشرح كيفية تشكيل المديونية، فإنه يقوم على نظرية دورات Schumpeter. وهكذا، تؤدي الابتكارات إلى النمو لأنها تولد أرباحًا تتعلق بحالة الاحتكار المؤقت، ويتوقع وكلاء، بالتالي، إلى ارتفاع الأرباح والاستثمار. المناخ إذن متفائل جدا يقود الافراد إلى الاستثمار أكثر. ويوضح الشكل الموالي اطروحة Schumpeter.

الشكل رقم (01-09) : نهج شومبيتر في تفسير ارتفاع المديونية



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على نظرية شومبيتر.

كما لاحظ شومبيتر هذا الوضع في عشرينيات بالولايات المتحدة. حيث زيادة الاستثمار الناجم عن الابتكارات التكنولوجية في الصناعة. وبسبب توقعات الارباح العالية، بالتالي هناك مديونية عالية من الشركات الصناعية الأمريكية، ولكن أيضا من القطاع الزراعي بسبب زيادة الطلب على المنتجات الغذائية، لهذا يضاف ارتفاع مديونية لدى المؤسسات المالية.

يوضح فيشر أن الأزمة المالية تحدث ضمن مراحل وهي كالآتي<sup>84</sup>:

**المرحلة الأولى:** تبدأ بوادر الأزمة من خلال إشارة تدل على فشل كبار المستثمرين. حيث يجدون أنفسهم في حالة من الإفراط في المديونية لأسباب عدة على سبيل المثال: عدم كفاية الأرباح الحقيقية أو ارتفاع أسعار الفائدة. هذه الإشارة تعلن عن انخفاض كبير في الأسعار وتحولاً جذرياً في التوقعات التي هي الآن في حالة تشاؤم.

<sup>84</sup> Boissieu C.(2006), « *Les systèmes financiers* », 2006, pp. 88-91

**المرحلة الثانية:** يتبع بعدها انخفاض في التمويل العرض، حيث لا ترغب المؤسسات المالية في الإقراض ذلك لأن المقترضين لم يعودوا آمنين. أما بالنسبة للمستثمرين، فهناك الكثير ممن عليهم سداد ديونهم والقليل هم اوائك الذين يرغبون في الاستثمار في بداية الأزمة. و في الوقت ذاته هناك، بالتالي، انكماش في المعروض النقدي بالإضافة إلى انكماش قادم.

**المرحلة الثالثة:** بما أنه لا توجد إمكانية للمستثمرين لتجديد قروضهم، فإنهم ملزمون، في المرة الثالثة، ببيع أصولهم لسداد قيمة قروضهم وفقاً لقانون العرض والطلب، يؤدي هذا إلى انخفاض في أسعار الأصول مما أدى إلى مزيد من الانخفاض في قيمة الأصول. ولذلك، يجب على المقترضين البيع بشكل أكبر حتى يتمكنوا من سداد ديونهم. ويتعين على الشركات إلى بيع السلع والخدمات بأسعار منخفضة من أجل الحصول على السيولة اللازمة لتسديد قروضها. هذا يؤدي إلى دورة انكماشية.

**المرحلة الرابعة:** الانكماش يزيد من القيمة الحقيقية للديون، أما المرحلة الخامسة: يتم تعديل سعر الفائدة أيضاً ولكن مع التأخير الوقت. خلال فترة التعديل هذه، يلاحظ سعر فائدة حقيقي مرتفع جداً. أما بالنسبة للتباطؤ في سرعة تداول العملة، فإنه يزيد من الانكماش، وبالتالي، حالة الركود.

**المرحلة السادسة:** في هذه الخطوة تؤول المؤسسات المالية إلى حالة الإفلاس في وقت لاحق، بسبب سحب الودائع. حيث يسفر عن هذا الوضع اختلال النظام المالي والنقدي. في حين نجد **الخطوة السابعة:** تؤدي فيها جميع الأحداث إلى ركود، وزيادة في البطالة وانحدار عام في مناخ الثقة.

اما فيما يتعلق بالانكماش، يذكر فيشر ثلاث نقاط مهمة لاستحضار تأثيره الخطير وفقاً لهذه العلاقة :<sup>85</sup>

$$\text{سعر الفائدة الاسمي} = \text{سعر الفائدة الحقيقي} + \text{التضخم المتوقع}$$

1. قد يرتفع سعر الفائدة الحقيقي في مراحل الانكماش، وبالتالي يؤدي إلى انخفاض في الاستثمار وتباطؤ في النشاط الاقتصادي.

<sup>85</sup> Carlstrom, C. T., & Fuerst, T. S. (2001). *Perils of price deflations: an analysis of the Great Depression*. *Economic Commentary*, (February 15, 2001).

2. إذا كان أرباب العمل لا يستطيعون الحد من الأجور الاسمية بسبب اكتساح حالة جمود في سوق العمل، على سبيل المثال، لأن المفاوضات على الأجور تحدد الأجور لعدة فترات، ترتفع الأجور الحقيقية. هذا يؤدي الى انخفاض الطلب على العمالة بسبب الزيادة في تكاليف اليد العاملة الحقيقية.

3. هناك إعادة توزيع الأصول من المقرضين إلى المقرضين بسبب ارتفاع قيمة ديونهم.

بالنسبة للشركات، هناك تأثير آخر غير مباشر يزيد من تدهور وضعهم. وبما أنها عادة ما تكون هي المقرض الصافية لرأس المال، فإن ميزانياتها العمومية متدهورة، مما يجعل من الصعب على نحو متزايد للحصول على تمويل جديد من المؤسسات المالية.

يوضح فيشر حقيقة أن المديونية الأولية الكبيرة بما فيه الكفاية ونتيجة لذلك، تؤدي تصفية الديون إلى زيادة الدين. إن حقيقة سداد الديون وبيع الموجودات قد أدت نتيجة لذلك، إلى زيادة القيمة الحقيقية للديون. على عكس العملية التي تعيد الاقتصاد إلى التوازن، يؤدي عبء ديون كبير بما فيه الكفاية في البداية إلى تدهور مستمر إذا لم تتدخل السلطات المالية، وبالتالي، فإن عبء الديون الأولية يشكل عاملاً رئيسياً في شدة الأزمة. يرى فيشر أنه لا يمكن للديون مفرطة أن تؤدي إلى أزمة مالية، ولكنه يشير إلى أنه يجب دائماً دراسة المديونية بالنسبة للمتغيرات مثل ثروة الدولة والافراد، فضلاً عن الدخل واحتياطات الذهب.

وكان إيرفينغ فيشر ضد سياسة دعه يعمل (laissez-faire)، وأعتقد أن السياسة النقدية التوسعية يمكن أن تقلل من الآثار السلبية الناجمة عن الكساد العظيم. كما رأى بإمكان البنوك المركزية أن تضع نظام الإقراض لوقف دورة الانكماش. وهذا الأخير يعبر عنه بالزيادة في النشاط الاقتصادي الناتجة أساساً عن ضخ الأموال والقروض<sup>86</sup> أيد فيشر فكرة إدخال عملة تصدرها السلطات العامة، والتي عادة ما تكون مصحوبة بضمان مصرفي، مع خصوصية أن تخضع لرسوم دورية معينة في شكل طابع على العملة النقدية. تتميز هذه الاوراق بسرعة دوران عالية جداً لأن قيمتها تتناقص كل أسبوع.

### 3.2.2.3 نظرية هيمن مينسكي «Hyman Minsky»

<sup>86</sup> Idem, p. 125.

أمضى "هيمن مينسكي" معظم حياته في العمل على نظريات اقتصادية المستندة الى عمل كينز<sup>87</sup>، وقال انه نشر بيليوغرافيا الفكرية لكينز ومقالا بعنوان "تحقيق الاستقرار لاقتصاد غير مستقر" حيث قدم تفسيره لفكر كينز. (Roubini, N., Mihm, S., & Mihm, S., 2010).

اقترح "هيمن فيليب مينسكي" بأن شرح الأزمات الاقتصادية ما بعد الكينزية، هي أكثر انطباق على اقتصاد مغلق، ووضع نظرية مفادها أن الهشاشة المالية عدم الاستقرار هي سمة نموذجية لأي اقتصاد رأسمالي، وهذه الهشاشة العالية تؤدي الى ارتفاع خطر حدوث الأزمات المالية<sup>88</sup>. تطرق مينسكي من خلال اعماله، إلى أن كينز أسىء فهمه، اين درس عدة فصول التي لم تمنح أهمية كبيرة للنظرية العامة التي تتعامل مع المؤسسات المالية والائتمان. وفقا له "عدم الاستقرار هو الحلل الراجع للنظام الرأسمالي"،<sup>89</sup> مدعيا أن كينز يعتقد ان الرأسمالية غير مستقرة وتميل للتعثر.

وفقا لنظرية Minsky أن مستويات الهشاشة المالية تتحرك جنبا الى جنب مع دورة الأعمال، وتختلف درجة هشاشته باختلاف المرحلة التي يمر بها الاقتصاد من مراحل الدورة الاقتصادية، وبعد فترة الركود تكون الكثير من الشركات قد فقدت التمويل وتختار (مبدأ الحيطة والحذر) الوقاية من الخسارة، لأنه الأكثر أمانا ويعرفه هذا الأسلوب في التمويل بتمويل بالاحتياطي المالي.

وقد عرف Minsky عدم الاستقرار المالي<sup>90</sup> على أنه : "عملية التغيرات السريعة والمفاجئة في أسعار الأصول نسبة إلى سعر الإنتاج الحالي." علاوة على ذلك طور Minsky (1992)<sup>91</sup> نظرية لتفسير الأزمة من خلال عدم الاستقرار الاقتصادي والهشاشة المالية. وتبين هذه النظرية أن عدم الاستقرار الاقتصادي يعتمد على طرائق تمويل الاستثمارات وتوضح الهشاشة المالية وقوع الأزمات.

<sup>87</sup> Nouriel Roubini, Stephen Mihm, '*Economie de crise' une introduction à la finance du futur*, Edition Jen-Claude 2010, p 76.

<sup>88</sup> عمل منسكي على تطوير نظريته لتحليل الازمات المالية والاقتصادية من خلال اعماله الموسومة ب «Stabilling an unstable economy»، و قد لخص في هذا البحث معظم ما توصل اليه في اعماله و مقالاته السابقة.

<sup>89</sup> Minsky, H. P., & Kaufman, H. (2008). *Stabilizing an unstable economy* (Vol. 1). New York: McGraw-Hill.p 134.

<sup>90</sup> Minsky Ph D, H. P. (1982). *The financial-instability hypothesis: capitalist processes and the behavior of the economy.*, P.13.

<sup>91</sup> Minsky H. (1992), *The Financial Instability Hypothesis.*, The Jerome Levy Economics Institute Working Paper No. 74, May 1992

وفقا ل Minsky، فإن قرار الاستثمار يعتمد على ترتيبات التمويل المتاحة للشركة. وينظر في ثلاث طرق للتمويل<sup>92</sup>: التمويل الناتج عن حيازة الأصول المالية و / أو النقدية المتاحة، وكذا التمويل من خلال الأرباح غير الموزعة على المساهمين أو الهيئات الضريبية، اما الطريقة الثالثة تتمثل في التمويل الخارجي، أي الاقتراض من المؤسسات المالية (البنك) أو زيادة رأس المال.

يقوم مينسكي بتطوير تصنيف للهيكل المالي للشركات. حيث قام بطرح ثلاث سلوكيات مختلفة:

أ. شركات المحافظة "hedge finance": هي الوحدات لديها بنية مالية القادرة على سداد جميع (أصل المبلغ المقترض والفوائد المترتبة عليه) ما عليها من التزامات من التدفقات النقدية التي تحققها من عملياتها المختلفة وسماها ب "وحدات التحوط"، وفقا لمينسكي تكتسب هذه الكيانات هذا النوع من التمويل (التمويل المتحوط)، إذا كانت مجموع التزاماتها أقل من التدفقات النقدية (cash-flows) المتوقعة.

ب. الشركات مضاربة "speculative finance": حسب مينسكي، فالوحدات تكون لديها بنية مالية مضاربية، حيث تميل الشركات إلى اعتقاد بانها يمكن أن تسمح لنفسها بالاقتراض. هي الكيانات التي تستطيع دفع الفوائد من العوائد التي تجنيها لكنها تبقي على أصل الدين إما بتأخير موعد السداد أو بمزيد من الاقتراض، وأطلق عليها اسم "وحدات المجازفة".

ت. شركات بونزي "ponzi finance": يسمى الهيكل المالي "ponzi"، عندما تكون التدفقات النقدية المتوقعة غير كافية لسداد أصل الدين. فهي عبارة عن وحدات التي لا تملك الدخل الكافي المحصل من التدفقات النقدية لعملياتها المختلفة لسداد ما عليها من التزامات مما يدفعها الى مزيد من الاستدانة أو بيع ما لديها من أصول أو أن تعجز عن السداد حيث دعاها ب "شركات بونزي". هذه الأخيرة ملزمة بزيادة ديونها كل فترة، هذا الوضع لن يدوم لفترة اطول، لأن الزيادة في الديون، تؤدي الى انخفاض في حقوق الملكية.

انطلاقا مما سبق يرى مينسكي أن الاقتصاد الذي يغلب على تركيبته شركات التحوط "prudentes" هو الأكثر استقرارا، وان الذي يغلب على تركيبته وحدات المجازفة "speculatives" و البونزية "ponzi" هو الاقتصاد يمتاز بالهشاشة و يكون عرضة لأزمة مالية في أي لحظة نتيجة لسياسة نقدية متشددة كرفع معدلات الفوائد أو غيرها مما يدفع بوحدات "المجازفة" إلى أن تتحول إلى "بونزية" بإقدامها على بيع أصول كانت محل مجازفتها، مما يؤدي إلى

<sup>92</sup> Bellofiore R. & Ferri P. (2001). *Financial Keynesianism and Market Instability: The Economic Legacy of Hyman Minsky*. (Vol.1), Cheltenham, England: Edward Elgar Pub.. 2001, p. 222.

اختيار كبير في قيم الأصول محل الإشكال، فتنهار المنشآت الواحدة تلوى الأخرى بدأ ب الوحدات البونزية ، إلى المجازفة ثم الشركات المتحولة.

حسب مينسكي، هناك "هشاشة مؤسسية"<sup>93</sup>، وهذا يعني التخفيف من السلوكيات التحوطية التي هي على أساس قرارات التمويل والاستثمار وعلى وجه التحديد، يتم تعديل هوامش الأمان إلى أسفل. ثم تحدث الأزمة، عادة بعد الفترة التصاعدية للدورة الاقتصادية، عندما ترفع السلطات العامة أسعار الفائدة.

يشير منسكي إلى شكل آخر من أشكال التدخل الذي يعتبر جزءاً من السياسات النقدية والمالية كخيار ثان. يجب استخدام هذه الطرق المعروفة ب " اختلاط الاستثمار " وإنعاش الاقتصاد. أي أنه يجب على السلطات وضع سياسات نقدية ومالية تعمل على كسر المرحلة التنازلية للدورة. يجب على الدولة أيضاً أن تلعب دورها كاملاذ أخير لتجنب إفلاس النظام المصرفي. هذا الدور تلعبه السلطات النقدية لمساعدة البنوك في الصعوبة وتوفير نقص في السيولة في النظام. في القيام بذلك، يمكن للدولة الحد من انتشار فشل البنوك.

في ضوء النظريات الثلاث، تأتي النظريتان الأخيران فيشر ومينسكي معا في التفسير المعطى للأزمة. وهم يوافقون على الإشارة إلى "دين" الشركات كمصدر لإفلاس النظام المصرفي. حيث يشير الاقتصاديون الى أن هاتين النظريتين يمكن أن تساعد في تفسير الأزمات الراهنة لأن نظريات المديونية المفرطة لا تزال ذات صالحة. بالإضافة إلى ذلك، تتمتع هاتان النظريتان بميزة تسليط الضوء على مسألتين مهمتين من خلال استحضار معلومات الناقصة وتقنين الائتمان من جهة، بالإضافة الى ذلك، التوقعات العقلانية. المعلومات غير الكاملة هي عنصر تم انتقاؤه من قبل العديد من المفكرين والباحثين في اقتصاد المعلومات، مما يضع الأساس لنظرية عدم التناظر ونقص المعلومات. ويرتبط التقنين الائتماني أيضا الى تباين في المعلومات الذي يجعل آلية سعر الفائدة غير فعالة لتنظيم العرض والطلب على الائتمان. في نظريات الافراط في المديونية الواردة عن كل من فيشر ومينسكي، تمثل المضاربة المفرطة والاستثمارات المفرطة في التفاؤل مصادر للأزمات المالية. وأشار إلى مشكلة التوقعات العقلانية وللكلاء المشاركين في الأسواق المالية. حيث تم التشكيك في عقلانية الوكلاء، ويفترض أنها تعد عامل من عوامل المحددة للأزمات المالية.

بالإضافة إلى هذه النظريات الثلاث التي تميزت بفترة ما بعد 1929، يمكننا أيضاً ذكر دراسات نظرية أخرى في شكل نماذج توضيحية لظاهرة الأزمة المالية. هذان نموذجان توضيحيان، يعرفان باسم الجيل الأول ونماذج الجيل الثاني.

<sup>93</sup> Bellofiore R. & Ferri P. (2001). *Financial Fragility and Investment In the Capitalist Economy: The Economic Legacy of Hyman Minsky (Vol.2)*, Cheltenham, England: Edward Elgar Pub, 2001, p. 210

## 3.2.3. النظريات التي ظهرت من الأزمة الآسيوية عام 1997

شهدت هذه الفترة عددًا كبيرًا من الأزمات المالية التي أثرت على البلدان الناشئة والمتقدمة في الفترة بين عامي 1997 و2007. وقد ولدت هذه الأزمات إلى العديد من التحليلات والدراسات لشرح هذه الظاهرة، كانت نظريات الأزمات نماذج نظرية وتجريبية تهدف إلى تفسير ظاهرة محاولة اقتراح حلول. هذه النماذج جزء من تحليل نماذج الجيل الثالث من الأزمات.

## 3.3. النماذج المفسرة للأزمات

تعتبر نماذج الأزمات بمثابة المرجع التفسيري لمختلف الاضطرابات والاختلالات التي تصيب الأنظمة المالية للعديد من اقتصاديات دول العالم، إذ أدى تكرار الأزمات إلى ولادة نقاش هام حول ما يتعلق بموضوع النماذج القياسية للهجمات المضاربية التي تسمح بفهم أكبر للأزمات المالية. وفي هذا النطاق يميز الباحثون الاقتصاديون بين ثلاثة أجيال من نماذج الأزمات، فقد ظهرت نماذج الجيل الأول المفسرة للأزمة، التي كشف عنها P. Krugman في عام 1979، ثم نماذج الجيل الثاني التي أظهرها obsfeld في عام 1994، أما نماذج الجيل الثالث فقد برزت مع نشوب الأزمة الآسيوية عام 1997.<sup>94</sup> وفي هذا المطلب سوف نتطرق بالتفصيل إلى النماذج الأساسية المفسرة للأزمات المالية التي ميزتهم النظرية الاقتصادية.

## 1.3.3 نماذج الجيل الأول

تم تشكيل الجيل الأول من نماذج الأزمات حول مقال مؤسسها Paul Krugman (1979)<sup>95</sup> والذي أصبح أكثر تطوراً من قبل Rebert-Flood and Peter Garber (1984)<sup>96</sup>. بعد أزمات النظام النقدي الأوروبي (SME) في التسعينات، فسح المجال للتوسع في النظرية الاقتصادية المفسرة للأزمات حسب أسباب حدوثها. نشأ هذا الأخير كمحاولة لتفسير الأزمات المالية خلال سنوات السبعينات وبداية الثمانينات من القرن الماضي

<sup>94</sup> Ma, Y. (2009). *External shocks, balance sheet contagion, and speculative attack on the pegged exchange rate system*. *Review of Development Economics*, 13(1), 87-98.

<sup>95</sup> Krugman, P. (1979). *A model of balance-of-payments crises*. *Journal of money, credit and banking*, 11(3), p. 11

<sup>96</sup> Flood, R. P., & Garber, P. M. (1984). *Collapsing exchange-rate regimes: some linear examples*. *Journal of international Economics*, 17(1-2), 1-13.

في الدول أمريكا اللاتينية كأزمة المكسيك (1979-1982) والأرجنتين (1978-1981)<sup>97</sup>، هذه النماذج تعتبر أن عدم ملائمة سياسة الاقتصاد الكلي، كانت السبب في نشوب الأزمات<sup>98</sup>.

#### أ. المقومات الأساسية للنموذج الأول

إن النماذج الأولى المفسرة للأزمات، تظهر أنه بإمكان اندلاع الأزمة في بلد يريد الحفاظ على نظام سعر صرف ثابت بينما تندهور أساسيات اقتصادها. حيث تؤخذ ثلاثة أحكام بعين الاعتبار، بناء على هذا الوضع، للأحداث التالية:

- يجب على هذه الدولة المعنية الاستفادة من احتياطات النقد الأجنبي لديها بغرض الحفاظ على نظام سعر الصرف الخاص بها على أساس سعر صرف ثابت إذا أرادت الحفاظ على هذه السياسة النقدية.
  - إذا أرادت هذه الدولة تطوير سياسات توسعية على مستوى الاقتصاد الكلي، فإنه لا يمكنها القيام بذلك في إطار الحفاظ على نفس نظام سعر الصرف المعتمد.
  - إذا رغبت الدولة في الوصول إلى سوق رأس المال في الخارج، فإنه لا يمكنها فعل ذلك أيضًا، بسبب تعادل سعر الفائدة غير المواتية، والذي سيكون بحد ذاته نتاجًا لتدهور البيانات الأساسية.
- في ظل هذه الظروف، إذا نشأ عجز في الميزانية في هذا البلد، فإن تمويله لا يمكن أن يتم إلا عن طريق الحل النقدي. وهذا يعني، أنه يجب عليها تحويل عجز الميزانية هذا إلى خلق مفرط للائتمان المحلي. كما يعلم المضاربون أن التوسع المفرط في الائتمان المحلي سيؤدي حتماً إلى تخفيض قيمة العملة لأن الدولة تعتبر في هذا النموذج، لا يمكن أن يمول باستمرار نظام سعر الصرف الثابت بالنظر إلى احتياطات العملات الأجنبية المحدودة. بحيث لا ينتظرون حتى يحدث استنزاف احتياطات النقد الأجنبي لإطلاق هجوم المضاربة. فهي تسعى في الوقت المناسب لشراء العملات يتوافق مع تاريخ مؤقت لبيعها، في الوقت الذي يصل فيه المخزون من الاحتياطات إلى المستوى الذي يسمح لهم باسترداد حصتهم. وفي هذه المرحلة يتم شن هجوم المضاربة. في مثل هذه الظروف، فإن شرط التكافؤ في سعر الفائدة يعني خروج رأس المال. فحسب أعمال Diamond et Dybvig (1983)، اثبتوا هذا الهجوم المضاربي الذي أدى إلى انهيار الاحتياطات ووفرة أسعار الصرف الثابتة.

<sup>97</sup> Benecká, S. (2012). *International Reserves and the Financial Crisis: Monetary Policy Matters*. *Economic Studies & Analyses/Acta VSFS*, 6(1), 26-27

<sup>98</sup> Kim, Y. H. (2003). *International policy coordination for financial market stability in the Asian economies*. *Applied Economics*, 35(10), 1123-1132.

يستخدم كروغمان (1996) وآخرون مصطلح "نموذج جديد للأزمة"، للنماذج التي تخصص دوراً محورياً لتحسين الحكومة وتميز قرار تخفيض قيمة العملة من حيث الاختيار بين الأهداف المختلفة.

تشير هذه النماذج إلى أن اندلاع الأزمة ليس ظاهرة عشوائية بحتة، ولكن هو نتيجة اختلال التوازن الاقتصادي من خلال التأكيد على التناقضات بين الأهداف الاقتصادية. السياسات النقدية والمالية بشكل عام غير متوافقة مع استقرار سعر صرف. فهذا الجيل من النماذج يفسر الأزمة بتضارب و تداخل بين السياسات الوطنية كوجود عجز في الميزانية و محاولة الحفاظ على نظام سعر الصرف ثابت في نفس الوقت، فمحاولة المستثمرين استباق الخسائر سيدفعهم الى سحب رؤوس أموالهم من العملة الأجنبية ، ثم ينشأ هجوم مضاري على العملة المحلية .<sup>99</sup>

لقد سمح نموذج krugman بالتنبؤ بموعدها الهجوم المضاري على أساس أن للمستثمرين ردة فعل عند نفاذ احتياطي الصرف من العملة الأجنبية، لكن نماذج الجيل الأول تتميز بأنها تعتبر دور الحكومة سلباً في ظل المعطيات المذكورة أعلاه وهذا ما عرضتها لعدة انتقادات.

#### ب. مساهمة النماذج في تفسير الأزمات

ترتكز النماذج المفسرة للأزمات على فرضية سوء إدارة الاقتصاد الكلي الذي يؤدي إلى تدهور المتغيرات الأساسية والمتمثلة في: التضخم، التوازن العام، الديون السيادية، العمالة، والاستثمار.... إلخ). يدرك الاقتصاديون أن هذه النماذج ساعدت في تفسير أزمات النظام النقدي الاوروي SME في التسعينيات، لكنها بشكل عام ليس بإمكانها تفسير الأزمات الأخرى، كتلك التي أثرت على البلدان الناشئة. حيث يعتبرون هذا النموذج قد نجح في إعطاء تفسير للأزمة المكسيكية عام 1994، لكن هذا لا ينطبق على الأزمات الأخرى.

فيما يتعلق بالأزمة الآسيوية، ظلت الجوانب الأساسية لإدارة الاقتصاد الكلي في البلدان الخمسة المتأثرة بالأزمة الآسيوية (تايلند، كوريا، ماليزيا، إندونيسيا والفلبين) سليمة منذ أوائل التسعينات. أرصدة الموازنة، سجلت بانتظام فوائض في جميع البلدان الآسيوية الخمسة. وإلى غاية عام 1996، كانت الديون الخارجية السيادية في مستويات "حذرة" « *prudents* » أو انخفضت بشكل منتظم.

<sup>99</sup> Diamond, D. W., & Dybvig, P. H. (1983). *Bank runs, deposit insurance, and liquidity*. *Journal of political economy*, 91(3), 401-419.

وقد أدى النمو المذهل والتمويل العام السليم وأسعار الصرف الثابتة إلى خلق مناخ من الثقة العامة في الاقتصادات الآسيوية. ولهذا، فافتراض سوء إدارة الاقتصاد الكلي أدى إلى التخلي عن نظام سعر الصرف الثابت، وهو أمر غير صالح في حالة هذه الأزمة. ما يجعل هذه النماذج من الجيل الأول لا يمكن تفسير الأزمة الآسيوية. يوضح Corsetti، Pesenti و Roubini<sup>100</sup> (1998a)، في مقالته عن الأزمة الآسيوية أن التدهور المستمر في العوامل الأساسية يسبب فقداناً مفاجئاً في ثقة المستثمرين الأجانب، فغالباً ما يتم الاعتراف بأن وضع دول آسيا لم يكن على نطاق واسع. وقد بلغت المخاطر والمستثمرين الأجانب في رد فعلهم بسبب الارتفاع الحاد في المخاطر المتوقعة.

يعتقد Artus (2000)<sup>101</sup> أن "النموذج لا يبدو أنه يطبق بشكل سيء للغاية"، في الواقع كان بعض البلدان يعاني من عجز تجاري في وقت الأزمة (ولكن البعض الآخر لا، مثل ماليزيا أو إندونيسيا)، كانت عمالتهم أعلى من قيمتها الحقيقية وكان التضخم أعلى مقارنة بمعدل التضخم في الولايات المتحدة. ولكنها ليست مرضية تماماً أيضاً: حيث يستخلص المؤلف إلى أنه بالنسبة لكوريا يبدو هذا النوع من النموذج الأنسب. يجد Chang و Velasco (1998) أن مستوى التدهور في الأساسيات الآسيوية لا يمكن أن يفسر مدى الأزمة<sup>102</sup>. وفقاً لكروغمان (1998a)<sup>103</sup>، فإن الجيل الأول من النماذج ينطبق بشكل ناقص على الأزمة التايوانية.

وفقاً للنظرية الكلاسيكية للأزمات المالية الدولية، يدرس الأجانب في المقام الأول الجوانب الأساسية. لذا تستند الدراسة إلى بيانات الاقتصاد الكلي العالمي للسنوات السابقة للأزمة من أجل معرفة إلى أي مدى دفعت الأساسيات المتدهورة الأجانب إلى شن هجمات على العملة. بشكل عام، يمكن ملاحظة أنه في السنوات الأولى من تسعينيات القرن العشرين، كانت العوامل الأساسية في تايلاند سليمة إلى حد ما، على الأقل حتى عام 1995. وبشكل أكثر عمومية، فإن الظروف الاقتصادية مثل النمو القوي، أو التضخم المنخفض، أو الحفاظ على ثبات سعر الصرف قد أوجدت إحساساً بالثقة بين المستثمرين الأجانب.

<sup>100</sup> CORSETTI, G., PESENTI, P., ROUBINI, N. (1999) « *Paper Tigers?, A Model of the Asian Crisis* », European Economic Review, vol. 43, n°7, pp. 1211-1236

<sup>101</sup> ARTUS, P. (2000) *Crises des pays émergents. Faits et modèles explicatifs*, Paris : Economica

<sup>102</sup> CHANG, R., VELASCO, A. (1998) « *The Asian Liquidity Crisis* », NBER Working Paper, n°6796.

<sup>103</sup> Krugman, P. (1998). *What Happened to Asia? Mimeo*, MIT.(January).

وبالتالي، من خلال تحليل العوامل التي تثير عدم الثقة بالأجانب فيما يتعلق بالبلد الذي تكون عملته في بورصة ثابتة، فإن تايلند ليست موضع شك. لذا، على الرغم من بعض الصعوبات في عام 1996، من الصعب تفسير الأزمة التايلاندية عام 1997 بتدهور في الأساسيات. ربما تم أخذ هذه النقطة بعين الاعتبار، ولكن لا يمكنها أن تفسر بحد ذاتها عنف أزمة العملة.

ويبين Radelet et Sachs<sup>104</sup> (1998)، أن الأزمة الآسيوية لعام 1997 لم تكن متوقعة على الإطلاق. في نموذج كروغمان، من خلال هجماتهم على العملة، يمكن للمضاربين أن يثيروا أزمة العملة في وقت مبكر عندما يعتقدون أن مخزون احتياطات العملات الأجنبية هو، أو سيصبح، غير كاف للحفاظ على ثباته. في أي حال، يجب أن تحدث الأزمة في وقت أو آخر. بالنسبة للأزمة الآسيوية بشكل عام والأزمة التايلاندية على وجه الخصوص، لم تكن أزمة سعر الصرف متوقعة حقاً. و إلى جانب المؤسسات الدولية، لا ينبغي طرح السؤال بشكل رسمي لأن كلا من البنك الدولي (BM) وصندوق النقد الدولي (FMI) لا يزالان يتوقعان نمواً قوياً لعام 1997.

وخفضت وكالات التصنيف، موديز " *Moody's* " تصنيفات تايلاند قصيرة الأجل (سبتمبر 1996) ثم على المدى الطويل (فبراير 1997)، و لكنها لم تتوقع الانخفاض الحاد في جويلية عام 1997. كانت التوقعات جيدة رغم ضعفها المؤقت للصادرات والعجز التجاري. لا يوجد سوى عدد قليل من العناصر التي توقعت انخفاض قيمة العملة عند الهجمات الأولى في نهاية يناير 1997. لكن مستوى احتياطات العملات الأجنبية كان محافظ على ثباته. وخلال شهر ماي فقط، شهد مخزون ضعف بشكل حاد ومفاجأ في نطاق الهجمات ضد الباهت " *le baht* ". ومع ذلك، فإن السلطات النقدية قد نفذت المعاملات الآجلة مع تقدير كامل؛ حتى لو استنزفت الاحتياطات، بدا أنها قادرة على الحفاظ على الثبات.

عموماً، فإن نماذج الجيل الأول المطبق على الأزمة التايلاندية يأتي في مقابل ثلاث نقاط أساسية: الأثر المحدود للأساسيات المتدهورة قليلاً على توقعات الأسواق المالية، والفشل في مراعاة التدفقات المصرفية الخاصة الدولية في زعزعة استقرار الأسواق. العملات الأجنبية، وعلى وجه التحديد عدم توقع انخفاض في قيمة العملة.

<sup>104</sup> Radelet, S., Sachs, J. D., Cooper, R. N., & Bosworth, B. P. (1998). *The East Asian financial crisis: diagnosis, remedies, prospects*. *Brookings papers on Economic activity*, 1998(1), 1-90.

يعتقد المفكر الاقتصادي Cartapanis (2004)، أن نماذج الجيل الأول لا تأخذ في الاعتبار وجود صدمة مؤسسية، لأن "هذه هي دائماً خيارات خاطئة لسياسات الاقتصاد الكلي التي تدفع إلى فقدان ثقة أصحاب الأصول التي يؤدي سلوكها إلى حدوث أزمة تجعل العوامل الأساسية لا مفر منها"<sup>105</sup> وهكذا، بالنسبة لهذه النماذج، تتعامل مع الفكرة تدهوراً في الأساسيات التي تسبب في الأصل الأزمة من خلال فقدان ثقة المستثمرين الأجانب. لا يتم التشكيك في النظام المصرفي لأنه يتم النظر فقط في حجم الاقتصاد الكلي.

الهدف من هذه الفئة الأولى من النماذج هو إظهار أن حدوث أزمة هو نتيجة منطقية عن عدم الاتساق بين السياسة الداخلية وسياسة سعر الصرف، وهذا يعني استقرار سعر الصرف، وأنها ليست نتيجة لاعقلانية الأعوان. من ناحية أخرى، يلعبون الدور الأكثر أهمية في الفئة الثانية من النماذج.

### 2.3.3. نماذج الجيل الثاني

تم تطوير نماذج أزمات الجيل الثاني في أعقاب أزمات النظام النقدي الأوروبي (EMS) في الفترة 1992-1993، والتي كانت أول تجارب العوامة المالية في البلدان المتقدمة. وتعرف نماذج الجيل الثاني هذه، والتي تم تطويرها من طرف الباحثان Obstfeld & Maurice (1994)<sup>106</sup> و (1996)<sup>107</sup> لأول مرة، كنماذج للتوازن المتعدد و الترقب. فكرتهم الرئيسية هي أن هناك العديد من المواقف المحتملة لتحقيق التوازن، سواء في حالة الأزمات أو في حالة عدم وجود أزمة، وفقاً للحالة النفسية للوكلاء: المتشائمون أو المتفائلون.

#### أ. المقومات الأساسية للنموذج الثاني

أدت أزمة النظام النقدي الأوروبي سنة 1992، إلى مراجعة تفسير النماذج الخاصة بالجيل الأول حيث عرف هذا النظام في عام 1992، نفاذ الاحتياطات من العملة الأجنبية، مرفقاً بالأزمة المالية، لكن لم يكن هذا العامل

<sup>105</sup> CARTAPANIS, A. (2004). *Trois générations de modèles de crises de change*. BOYER, R., DEHOVE, M., PLIHON, D. (2004), 271-292.

<sup>106</sup> Obstfeld, M. (1994). *The Logic of Currency Crises*. Cashiers Economique set Monétaires. Bank of France 43, 189, 213.

<sup>107</sup> Obstfeld, M. (1996). *Models of currency crises with self-fulfilling features*. European economic review, 40(3-5), 25.

الذي أدى الى اندلاع الازمة أو الى مراجعة قيمة العملة المحلية ، فالمشكل في هذه الازمة لم يكن فقط السياسة الاقتصادية للدول الأعضاء ، و قرار تغيير نظام الصرف لم يتم لانخفاض احتياطي الصرف .

فأزمة النظام النقدي الأوروبي (1992-1993) والأزمة المكسيكية لعام (1994) أدت إلى تحليل هجمات المضاربة وضعف نظم أسعار الصرف الثابتة، و لتفسير هذه الأزمات ظهر جيل جديد يدعى بالجيل الثاني . السمة الأساسية لنماذج الجيل الثاني تتمثل في نمذجة الغايات المستقبلية للحكومة التي تقرر البقاء أو لا في نظام سعر الصرف الثابت من خلال مقارنة تكاليف وفوائد الخروج من النظام. هذا النهج خلق التفاعل ما بين الحكومة والمتعاملين، مما أدى إلى تعدد التوازنات.

تعتبر أعمال Obsfeld من الأعمال الرائدة في هذا النموذج<sup>108</sup>، حيث يرى أن أزمة النظام النقدي الأوروبي يفسرها منطق Krugman ، فاحتياطي الصرف هو من أعراض الأزمة و لا يعد من أسبابها، حيث تمكنت هذه الدول من اقتراض من الأسواق أو الدول المجاورة رغم استنزاف الاحتياطي بالإضافة إلى أبحاث كروغمان لا تهتم بردة فعل الحكومات اتجاه الهجومات المضاربية .

فحسب دراسة Obsfeld ، فالوكلاء يأخذون المبادرة للهجوم المضاربي على العملة الوطنية و الحكومات تقرر خفض قيمتها ، فيجب نمذجة الخيارات التي تملكها الحكومة : خفض قيمة العملة ( discretionary clause) او الحفاظ عليه "commitment" و تقدير تكاليفها و آثارها في مواجهة المضاربين .

هذا ما يمكن من حدوث توازن تلقائي أو آلي، فاستباق المستثمرين على المحافظة على نظام سعر صرف ثابت يتعلق باستباق ردة فعل الحكومة اتجاه ضغطهم والتي تحدد بجدة المضاربة واثارها على مصداقية الحكومة، هذه الحلقة تنشئ أزمة متولدة آليا. وبالتالي، حتى وإذا كان نظام الصرف مدعم، ومتوافق مع السياسات الحكومية فيمكن مهاجمته وتغييره. كما قام الاقتصادي Obsfeld (1996)<sup>109</sup> ، بسن قاعدة استراتيجية للتوازنات المتعددة والهجمات التي تتحقق ذاتيا، لجملة من الأساسيات التي قيمتها ليست منخفضة جدا للقيام بالهجوم، ولا عالية جدا لتجنبه، بمستوى متوسط من احتياطات الحكومة. وهناك نوعان من التوازنات، ففي الأول، الوكلاء يهاجمون العملة المحلية ويستردون كافة

<sup>108</sup> Obstfeld, M. (1994). *THE LOGIC OF CURRENCY CRISES*. NBER Working paper, issue4640

<sup>109</sup> Obstfeld, M. (1996). *Models of currency crises with self-fulfilling features*. European economic review, 40(3-5), 1037-1047.

الاحتياطات الحكومية، يتسبب ذلك في انهيار نظام سعر الصرف الثابت، أما في النوع الثاني المتعاملين لا يؤدي إلى اندلاع الأزمة ونظام سعر الصرف الثابت لا يتغير.

قام Bensaïd & Jeane<sup>110</sup> ، (1997) بنمذجة الحكومة التي تقرر البقاء في نظام الصرف الثابت أو لا، على أساس التكاليف المتعلقة بالدفاع عن التكافؤ الثابت بسبب ارتفاع أسعار الفائدة مقارنة مع تكاليف التخفيض المعرف بأنه فقدان للمصدقية. الحكومة تحاول صد الهجومات المضارين عن طريق زيادة سعر الفائدة، مما يجعل الاستثمارات المحلية أكثر ربحية ويساهم في تثبيت نظام سعر الصرف ومع ذلك، فانتهاج هذه الاستراتيجية التي لها تكاليف على الحكومة لا يمكن أن تستمر إلى ما لا نهاية، أي الدخول في حلقة مفرغة ليس لها علاقة بأساسيات النظم الاقتصادية، وهو الشيء الذي لا يعلمه الوكلاء.

فالوكلاء لا يعلمون الحد الأقصى للتكلفة التي الحكومة على استعداد لتحملها قبل التحقق من صحة توقعاتهم من تخفيض قيمة العملة (عدم تناسق المعلومات). Bensaïd & Jeane يربطان هذا النوع من الازمات "بحرب الاستنزاف" ما بين الحكومة والمضارين.

Bensaïd & Jeane<sup>111</sup>، عملوا على تحليل دور وصول المعلومة المتعلقة بالظروف الاقتصادية المحلية، على سبيل المثال الصدمة المناسبة للإنتاج أو التضخم، في تأخير أو منع الأزمة. عندما احتمال الأزمة يكون في منطقة الخطر، الحكومة تدافع عن التكافؤ الثابت برفع معدل الفائدة الاسمي على أمل وصول المعلومات السارة قبل الزمن  $\tau$  وهو الذي سيوقف الأزمة. في هذه الحالة، الحكومة تكون على استعداد لتحمل تكلفة مرتفعة المعبر عنها بارتفاع أسعار الفائدة إلى القيمة الحرجة  $i_{\tau}$  ، والتي أعلاها سيتم تخفيض قيمة العملة. هذا المنطق للأزمات أقرب من حرب استنزاف ما بين الحكومة التي تنتظر التطور المواتي للظروف الاقتصادية التي ستوقف الأزمة . والمضارين الذين يواصلون الضغط على العملة المحلية مع العلم أن تماسك الحكومة لن يكون بلا حدود.

<sup>110</sup> Bensaïd, B., & Jeanne, O. (1996). *Fragilité des systèmes de change fixe et contrôle des capitaux*. Économie & prévision, 123(2), 163-174.

<sup>111</sup> Bensaïd, B., & Jeanne, O. (1997). *The instability of fixed exchange rate systems when raising the nominal interest rate is costly*. European Economic Review, 41(8), 1461-1478.

فأبحاث Obsfeld الموالية [1994،1996،1997] ، توصلت إلى وجود توازنات متعددة ، فيوجد

توازن جيد ، فيه المضاربين لا يهاجمون العملة المحلية و الحكومة لا تغير نظام الصرف ، و يوجد توازن غير جيد إذا حدث فيه هجوم مضاربي ، يمكن أن تكون عواقبه و خيمة .

إن نماذج الجيل الثاني تعتبر أن السياسة النقدية ليست محددة سلفا وإنما هي ردة فعل للتغيرات في النظام الاقتصادي، فالتغير المتوقع على نظام الصرف سيؤثر على بعض المتغيرات الاقتصادية وبالتالي يزيد من تكاليف المحافظة على نظام سعر الصرف ثابت، فاذا أصبحت هذه التكاليف مرتفعة كثيرا، ستقرر الحكومة خفض قيمة العملة<sup>112</sup> وهو متوقعه المضاربين، مما يؤدي حتما إلى نشوب الازمة.

رغم أن هذه النماذج من الجيل الثاني أعطت شروحات أكثر صلابة وتدقيق حول حدوث الازمات المالية إلا انه يعاب عليها عدم قدرتها على التنبؤ بتوقيت حدوث الأزمات، وعدم تفسير سبب هجوم المضاربين ونقص الثقة بين الفاعلين في السوق.

ب. مساهمة النماذج في تفسير الأزمات

تستند هذه النماذج على افتراض رغبة الحكومة في اتباع سياسة نقدية توسعية مع الحفاظ على نظام سعر الصرف الثابت الذي يؤدي إلى توقع غير مرغوب فيه من جانب المضاربين. ما الذي يجعل المرء يتساءل: هل هذه الفرضية مازالت صالحة في حالة الأزمات في الدول الناشئة؟ هذا النوع من النموذج للجيل الثاني لا يبدو كافيا لشرح الأزمات الآسيوية وأزمات الدول الناشئة. إن مؤشرات الأداء الاقتصادي الكلي الضعيف التي أحدثتها في الاعتبار الأدبيات التي بدأها Obsfeld هي النمو والعمالة والتضخم. ومع ذلك، في الاقتصادات الآسيوية، كانت معدلات النمو مرتفعة والبطالة والتضخم منخفضين بما فيه الكفاية.

### 3.3.3 نماذج الجيل الثالث

<sup>112</sup> Masson, P. R., & Drazen, A. (1994). *Credibility of Policies Versus Credibility of Policymakers* (No. 94/49). International Monetary Fund.

على رغم من أهمية نماذج من الجيل الأول والجيل الثاني في تفير الأزمات، إلا أنها باتت قاصرة عن شرح العديد من الأزمات منها أزمة النمر الآسيوية (أزمة دول جنوب شرق آسيا) سنة (1997-1998)، روسيا (1998)، البرازيل (1999) ثم تليها الأرجنتين وتركيا (2000-2001)، مما ساهم في ظهور جديد من النماذج لتفسير الأزمات سميت بالجيل الثالث.

فمن أهم الأسباب أوجه قصور في النماذج الجيلين الأول والثاني كانت نتيجة تركيزها على السياسات الاقتصادية في تفسيرها، واعتبرت التخلي عن نظام سعر الصرف الثابت راجع لعدم اتساق السياسات النقدية وتصرف المستثمرين. وحسب أعمال (Flood & Marion, 1999)<sup>113</sup>، فان نماذج الجيل الثالث تجمع ما بين أجزاء من نماذج الجيل الأول و الجيل الثاني لذا سميت "بنماذج ما بين الأجيال"، كما أن تفسير نشوب الأزمات حسب الجيل الثالث مرتبط بعدة عوامل على سبيل المثال الخطر الأخلاقي و بمشاشة الأنظمة البنكية و المالية ، الارتباك و لاندفاع البنكي تركز عن نقص المعلومات على مستوى الأسواق المالية ، بدلا من تشوهات اساسيات الاقتصادية الكلية.

ولقد طورت نظريات جديدة، دفعت إلى إبراز هذه النماذج وهذا مع حدوث أزمة النمر الآسيوية (1997) من طرف عدد من المفكرين الاقتصاديين، حيث نجد Pesenti & Tille, 2000<sup>114</sup>، و Krugman عام 2001، والتي بدأت في تايلاند في جويلية 1997، ثم انتشرت فيما بعد إلى باقي الأسواق الناشئة في دول المنطقة. فأعمال<sup>115</sup> Krugman, 1998، تشير الى أن هذه النماذج من أزمات العملة التي يسيطر عليها البنك تأخذ بعين الاعتبار العوامل المؤسسية.

فتجدر الإشارة الى ان أزمة النمر الآسيوية لم تكن أسبابها مرتبطة فقط بالسياسة الاقتصادية وإنما كذلك بعدم تكامل الأسواق وبالنظام المالي. فنماذج الجيل الأول والثاني لم تكن باستطاعتها إعطاء تفسير للأزمة الآسيوية ذلك لان هذه الأخيرة لم تكن ناتجة على عجز في الميزانية أو لوجود اختلال في اساسيات الاقتصاد الكلي، وإنما كانت نتيجة لانفجار فقاعة مالية متبوعة باختيار النظام المالي<sup>116</sup>.

<sup>113</sup> Flood, R., & Marion, N. (1999). *Perspectives on the recent currency crisis literature*. *International Journal of Finance & Economics*, 4(1), 1-26.

<sup>114</sup> Pesenti, P. A., & Tille, C. (2000). *The economics of currency crises and contagion: An introduction*. Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review, September .

<sup>115</sup> Op. Cit Krugman .1998 .

<sup>116</sup> Krugman, P. (1999). *Balance sheets, the transfer problem, and financial crises*. In *International finance and financial crises* (pp. 459-472). Springer, Dordrecht.

كما أشار الاقتصادي ( Krugman P,1998)<sup>117</sup>، الى دور الوسطاء الماليين في نشوب الازمة من خلال عامل الخطر المعنوي في نفخ الفقاعة المالية المرتبطة بأسعار الأصول، ثم انفجارها نتيجة لتخلي السلطات عن الضمانات ، و تكوين مخزون مبالغ فيه من الاستثمارات و القروض البنكية .

فحسب ( Krugman,2001)<sup>118</sup>، ظهرت نماذج الجيل الثالث عقب الازمة المالية الآسيوية، حيث يراها هذا الأخير ان هذه الازمات تعرف بأزمات التوأم «Twin Crisis» فاعتبر نظام سعر الصرف الثابت في هذا النوع الجديد من نماذج الازمات نظاما يعمل على اخلال واحداث اضطرابات على مستوى النظام ككل حيث يلعب دورا تحرييبا، كما مكن هذا النظام الاقتصادي المتضررة بفعل هذه الازمات في الوهلة الأولى، من اقتراض مبالغ ضخمة بمعدل ثابت، مما أدى هذا إلى وجود فائض في السيولة في الاقتصاد وارتفاع في الأسعار التي تنعكس على قدرتها التنافسية مما يجعل توقع ائحيار في قيمة العملة المحلية وهذا ما سيؤدي الى حدوث الازمة.

عندما بدأت الازمة فهذه الأصول توقعت بسرعة استنزاف احتياطات من العملات الأجنبية المتواجدة لدى البنك المركزي والمباشرة في تخفيض في قيمة العملة من اجل الانتقال من نظام صرف الثابت الى نظام سعر الصرف معوم فبشكل عام فهذه الازمات النقدية (العملة) تتبع بأزمات مصرفية، ويطلق على هذا النوع من الازمات بالأزمات الثنائية (les crises jumelles).

فبناء على ما سبق يتبين السبب وراء تفضيل نماذج الجيل الثالث الذي يتمحور في تحديدها لمفهوم الأزمة المالية التوأم التي تشكل ترابط بين الأزمات العملة والأزمات البنكية، وحصراً أهمهم العوامل المفسرة للأزمة المالية الآسيوية التي تمثلت أساساً في هشاشة النظام المصرفي والخطر المعنوي الذي تزامن مع حالة من ذعر ميزت تصرفات المتعاملين

<sup>117</sup> Krugman, P. (1998). *What's new about the new economic geography?*. Oxford review of economic policy, 14(2), 7-17.

<sup>118</sup> Krugman, P. (2001, March). *Crises: the next generation*. In Conference Honoring Assaf Razin, Tel Aviv.

## خلاصة

استعرضنا في هذا الفصل الأول كل ما يتعلق بالمفهوم النظري للأزمات المالية، من حيث تحديد مفهوم الأزمة المالية والاقتصادية والعلاقة التي تربطهما، ثم أخذنا نبذة عن الأزمات في الفكر الاقتصادي، مع محاولة تبيان أنواع الأزمات المالية. فالأزمة المالية تعتبر ذلك الاضطراب الذي يمس متغيرات النظام المالي، كما تطرق الفكر الاقتصادي إلى موضوع الأزمات الاقتصادية حيث كينز فيرى أن الرأسمالية تقود مباشرة إلى للأزمة خاصة عندما تلعب دورها وهي بعيدة عن المراقبة، لهذا يجب أن تتدخل الدولة لتجنب الأزمة. ولكن بعد فشل النظرية الكينزية في حل أزمة السبعينات من القرن الماضي برز التيار الليبرالي الذي بين أن الرأسمالية كنظام اجتماعي تنطوي على عيوب ترجع إلى العوائق التي تحول دون عمل قوانين الاقتصاد الحر وفي التدخل الحكومي في النشاط الاقتصادي.

كما يمكننا تصنيف الأزمات المالية إلى أربعة أصناف، أزمة العملة، الأزمة البنكية، أزمة المديونية الخارجية بالإضافة إلى الأزمة البورصية. وعرف الاقتصاد الدولي أعظم أزماته المالية إبان فترة الكساد العظيم خلال الفترة 1929-1933 حيث ارتبطت أسبابها بالظروف العالمية التي سادت حقبة ما بعد الحرب العالمية الأولى وبالفكر الاقتصادي الكلاسيكي الذي كان سائد آنذاك، إلى جانب ما تعرضت له بورصة نيويورك للأوراق المالية من تدهور لأسعار الأسهم في يوم الثلاثاء 29 أكتوبر 1929 والذي أطلق عليه يوم الثلاثاء الأسود.

ولقد انقسمت النظرية الاقتصادية في تفسير الأزمة المالية إلى ثلاث نماذج، تختلف فيما بينها من حيث نوع الأزمة التي تحاول تفسيرها بالنظر إلى الأسباب المؤدية لها، فقد ظهرت نماذج الجيل الأول التي كشف عنها بول كروغمان في عام 1979، ثم النماذج من الجيل الثاني التي أبرزها أوبستفلد في عام 1994، أما النماذج من الجيل الثالث فظهرت مع الأزمة الآسيوية في عام 1997.

# الفصل الثاني:

تحليل نماذج من الأزمات الدول الناشئة

### تمهيد

شهد العالم وبصورة أساسية الاقتصاد الرأسمالي العديد من الأزمات الاقتصادية والمالية التي هزت أركانه، وغيّرت العديد من المفاهيم، واختلفت شدتها من أزمة إلى أخرى، ورغم اشتراك الأزمات المالية من حيث المبدأ في العديد من الخصائص والمسببات، إلا أنه يبقى لكل أزمة مميزات وخصوصيات، التي تستدعي الدراسة المفصلة لكل منها.

في أوائل التسعينيات، عرف العالم سلسلة من الأزمات المالية والاقتصادية التي تؤثر بشكل رئيسي على اقتصاديات الدول الناشئة. انطلاقاً من الأزمة المكسيكية في عام 1994، إلى الأزمة الآسيوية في عام 1997، ومن خلال الأزمة الروسية في عام 1998، إلى الأزمة البرازيلية في عام 1999، إلى الأزمة التركية في عام 2000 لإنهاء أزمة عام 2001. هذا التسلسل الزمني يجعل من الضروري دراسة كيفية حدوث هذه الأزمات المتعددة.

غير أنه تنشأ الأزمات المالية المتعددة لأسباب مختلفة، حيث يمكن القول، أن هناك أزمة مالية معينة تحدث مبدئياً بسبب إخفاقات السوق المحددة في قطاعات معينة من الاقتصاد ومن ثم قد تنتشر إلى بلدان أخرى من خلال العدوى وغيرها من الآثار الإقليمية الممتدة<sup>1</sup>. ولقد حاولنا من خلال هذا الفصل الثاني تقديم تشخيص نظري للأزمات المالية التي تعرضت لها أهم الاقتصاديات الدول الناشئة خلال الفترة الممتدة من 1994 إلى 2001.

### ● التدرج الزمني لحدوث الأزمة

### ● أسباب تفاقم الأزمات المالية في البلدان الناشئة

### ● السياسات المتبعة لمواجهة الأزمة

<sup>1</sup> Selim, T. H. (2005). *A comparative essay on the causes of recent financial crises*, "The Business Review of Cambridge, 3(2).

## 1. الأزمات المالية في دول أمريكا الجنوبية

شهدت دول أمريكا اللاتينية تحديدا المكسيك والأرجنتين وحتى البرازيل العديد من حالات الاضطراب والتدهور الاقتصادي تسببت في حدوث أزمات مالية تميزت في سرعة انتشارها وتباين أسباب حدوثها، حيث اتبعت دول أمريكا اللاتينية جملة من السياسات للخروج من ازمات المالية في فترة التسعينيات، من خلال وإحداث تغييرات جذرية في سياساتها الاقتصادية. وفي هذا المبحث سنحاول التركيز على دراسة مجموعة من الأزمات المالية التي حدثت في دول أمريكا اللاتينية وهي الأزمة المكسيكية (1995/1994)، والأزمة الأرجنتينية عام (2002/2001) وأزمة البرازيل عام (1999 /1998).

### 1.1. الأزمة المكسيكية 1995/1944<sup>2</sup>

#### 1.1.1. التدرج الزمني لحدوث الأزمة

شهدت المكسيك أزمة مالية صعبة وحادة تفجرت عام 1994، واستمرت تداعياتها للعام 1995. حيث تعتبر أول أزمة مالية تؤثر على دولة ناشئة في بداية القرن التاسع عشر، وهذه الأخيرة لم تحدث دون إنذارات واضحة، حيث أنها تظهر بشكل أكبر من خلال موقعها، كأول سلسلة من الأزمات التي ستؤثر على معظم الاقتصادات الناشئة.

بدأت الأزمة المكسيكية في عام 1994 بهجوم المضاربة الذي تسبب في انخفاض حاد في سعر صرف البيزو المكسيكي مقابل الدولار. بين نهاية عام 1993 وعام 1994، يمكن ملاحظة تغير في سعر الصرف بنسبة 71.5%. هذا التدهور في قيمة العملة المكسيكية هو النتيجة المباشرة لتدفقات رؤوس الأموال الضخمة من عام 1994. بعد عام 1995، بقيت فروق الأسعار عالية لأن عواقب الأزمة دفعت المستثمرين إلى الخوف من الاستثمار مرة أخرى في المكسيك. لهذا، ظلت أسعار الفائدة مرتفعة نسبيا لجذب رؤوس الأموال الخارجية.

حيث عرفت المكسيك أوضاعا اقتصادية متردية منذ منتصف سبعينات القرن العشرين حتى منتصف الثمانينات نفس القرن، وقد ساد تلك المدة ركودا اقتصاديا وارتفاعا في معدلات التضخم<sup>3</sup>. وقد الحقت الأزمة المالية في المكسيك أضرارا بالغة بالاقتصاد المكسيكي، كما امتدت تأثيرات هذه الأزمة الى الأسواق العالمية والحقت أضرارا

<sup>2</sup> نظرا لأن هذه الأزمة كان مركزها في أمريكا اللاتينية، أعطيت عواقبه اسم تأثير التكيلا (Tequila).

<sup>3</sup> Le Page J. M. (2003), *Crises financières internationales et risque systémique*, Ed. De boock, 1er édition, Bruxelles 2003, p.49.

وخسائر كبيرة بالاقتصاديات الكثير من الدول خصوصا دول النمر الآسيوية التي شهدت أزمة شديدة بعد ذلك عام 1997.

أدى استعمال سعر الصرف كأداة أساسية النقدية، إلى تقدير جيد ومتواصل للبيسوس (pesos)، في الفترة الممتدة بين 1988-1993 لكن مقابل ذلك ارتفع العجز الخارجي من 2% من الناتج المحلي الخام سنة 1988 إلى 8% من الناتج المحلي الخام سنة 1994، هذا الفرق بين القيمة الفعلية للعملة المحلية نتيجة لارتباطها بسعر الدولار الأمريكي والعجز المتواصل في الميزان التجاري<sup>4</sup>.

حيث أعلنت السلطات المحلية بتخفيض عملتها المحلية ما يعادل 15% في شهر ديسمبر 1994 ما سمح هذا الأمر بفقدان عنصر الثقة على مستوى السوق، علما أنها جل استثماراتها تركز على رؤوس الأموال الأجنبية والمقدرة ب حوالي 50 مليار دولار أمريكي لتغطية نقص الادخار المحلي، فسياسة تخفيض قيمة العملة التي اعتمدها المكسيك وارتفاع التضخم نتج عنه إرتفاع المديونية بالعملة الأجنبية. في عام 1995، انخفض الناتج المحلي الإجمالي في المكسيك بنسبة 7 %، واقترب معدل التضخم 50 %، وبلغت البطالة 25 % من القوى العاملة وانخفاض الأجور ب 11% وهو ما يعرف بأزمة تيكويلا (tequila).

الجدول رقم (02-01): التدرج الزمني للأحداث الرئيسية خلال الأزمة المكسيكية 1994/1995.

التاريخ	الحدث
جانفي 1994	تمرد الفلاحين في مقاطعة تشياباس.
فبراير 1994	ارتفعت أسعار الفائدة الأمريكية بشكل طفيف.
23 مارس 1994	اغتيال المرشح الرئاسي للحزب الحاكم.
نهاية مارس / أبريل	اضطراب مالي حاد في المكسيك: ينخفض سعر الصرف بنحو 10% ليصل إلى سقف النطاق، و تقلص احتياطيات بنك المكسيك بمقدار 9 مليار دولار ، ويرتفع سعر الفائدة بشكل كبير.
أبريل/ديسمبر 1994	تواصل الحكومة عملية استبدال ديونها قصيرة الأجل المقومة بالبيزو بالدين المقنن بالدولار.
21 أغسطس 1994	إرنستو زيديلو يفوز في الانتخابات الرئاسية. أسعار الفائدة تنخفض قليلا.

<sup>4</sup> Houtven, L. V. (2002). *La gouvernance du FMI: Processus de décision, surveillance, transparence et responsabilité institutionnelles*. Fonds Monétaire International, Washington.

28 سبتمبر 1994	اغتيال زعيم الحزب الحاكم.
أكتوبر / نوفمبر	استمرار تدفق رأس المال ، انخفاض احتياطيات بنك المكسيك بمقدار 4.7 مليار دولار أمريكي.
1 ديسمبر 1994	تتولى الحكومة المكسيكية الجديدة تحت قيادة الرئيس زديلو .
20 ديسمبر 1994	يعلن بنك المكسيك "Banco de Mexico" عن تحول بنسبة 15 % في حدود التدخل للبيزو ، تخفيض قيمة العملة بشكل فعال.
22 ديسمبر 1994	ينسحب بنك المكسيك من سوق الصرف الأجنبي ، مما يسمح للبيزو بالتعويم مقابل جميع العملات الأخرى. سعر صرف البيزو للدولار يصل إلى 4.80 دولار.
29 ديسمبر 1994	تعيين وزير المالية الجديد بعد أيام قليلة من الإعلان عن البرنامج الاقتصادي الحكومي.
3 يناير 1995	صندوق النقد الدولي يعرب عن دعمه للبرنامج ويعلن عن إنشاء صندوق استقرار سعر الصرف.
26 يناير 1995	توقع المكسيك خطاب نوايا بقبول شروط صندوق النقد الدولي مقابل قرض بقيمة 7.8 مليار دولار.
31 يناير 1995	تعلن الولايات المتحدة عن حزمة قرض بقيمة 50 مليار دولار للمكسيك ، تتكون من 20 مليار دولار من الولايات المتحدة ، و 18 مليار دولار من صندوق النقد الدولي ، و 10 مليار دولار من بنك التسويات الدولية ، و 3 مليارات دولار من البنوك التجارية الخاصة.
9 مارس 1995	أعلنت الحكومة المكسيكية عن خطة جديدة للإصلاح و تحقيق الاستقرار.

Source : Musacchio, A. (2012).<sup>5</sup>.

فبعد الصدمات النفطية المختلفة، نشأت أزمة ديون، أثرت على المزيد من البلدان النامية، وهذا يرجع إلى حقيقة أن العديد من الدول كافحت لسداد القروض التي تعاقدت معها للاستثمار في النفط. كانت المكسيك واحدة من هذه البلدان، ومن عام 1988 إلى عام 1993، استفادت البلاد من دعم صندوق النقد الدولي (IMF) الذي سمح له

<sup>5</sup> Musacchio, A. (2012). *Mexico's financial crisis of 1994-1995*. Harvard Business School Working Paper, p.29

أو أنظر عبر الموقع التالي: <https://dash.harvard.edu/handle/1/9056792>.

بالاستقرار على مستوى الاقتصاد الكلي والهيكلية<sup>6</sup>. ومع ذلك، فإن السياسات المنفذة في أواخر الثمانينات من القرن الماضي حاولت زيادة القدرة التنافسية للاقتصاد من خلال التحرير وكانت تعرف باسم «EL Pacto» "الميثاق" الذي صوت عليه الرئيس ساليناس، هو اتفاق بين القطاع الخاص من الحكومة والمنظمات العمالية لتحرير التجارة والاستثمار ومعالجة التضخم. وهكذا سمح هذا الاتفاق بتحرير الاقتصاد الوطني<sup>7</sup>. لذلك يمكننا أن نقول إلى حد ما، يمكن اعتبار هذه الأزمة المالية في عام 1994، والتي يطلق عليها أزمة تيكسيلا، نتاجاً لأزمة ديون الثمانينات.

علاوة على ذلك، فإن الأزمة المكسيكية، شأنها شأن جميع الأزمات الأخرى، كانت مرتبطة أيضاً بالتحرير الاقتصادي. وقد أدى هذا التحرير المكسيك إلى زيادة مباشرة في الاستثمار، وذلك، لأن البلد كان له التوسع الاقتصادي الدولي<sup>8</sup>. بالإضافة إلى ذلك، انخرطت البنوك في البلاد في إقراض الناس في أوضاع مخوفة بالمخاطر، متجاهلة الضمانات اللازمة ضد مخاطر الائتمان.

حين اندلعت الأزمة المكسيكية، لم تتمكن البرازيل من الهروب من الهزات الارتدادية لأزمة تيكسيلا المكسيكية لعام 1994، ولكنها ضربت الأرجنتين بقوة في عام 2001. انخفضت ودائع البنك المركزي والاحتياطيات الدولية بشكل كبير. تعرض البيزو لهجمات المضاربة وأصبح الموقف كارثياً منذ فبراير 1995. ورداً على ذلك، واستجابة لذلك، سُمح للسلطات النقدية باستخدام الاحتياطيات الزائدة لمساعدة المؤسسات على التغلب على مشاكل السيولة<sup>9</sup>. قدم صندوق النقد الدولي قرضاً للبلد المضطرب في عام 1995.

والرسم التوضيحي الموالي، يبين كيفية ومراحل حدوث الأزمة المالية في المكسيك لعام 1994-1995.

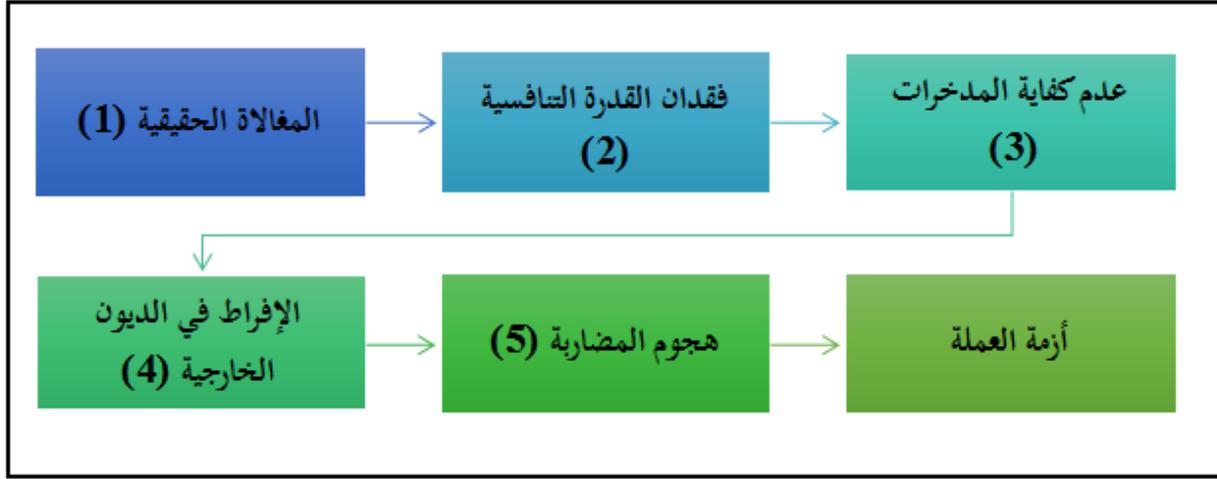
<sup>6</sup> Camdessus, M. (1995). *La crise financière mexicaine, ses origines, la réponse du FMI et les enseignements à en tirer*. Revue d'économie financière, p. 35.

<sup>7</sup> Guillén, A. (2001). *Mexique: Régime de change et intégration monétaire dans l'Alena*. Cahier de recherche Vol, 1(10).

<sup>8</sup> قامت المكسيك في الواقع بالتفاوض على اتفاقية التجارة الحرة لأمريكا الشمالية المعروفة ب(NAFTA)؛ كما أصبحت عضواً كامل العضوية في منتدى التعاون الاقتصادي لآسيا والمحيط الهادئ (APEC) ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD). تعد NAFTA معاهدة، أنشأت منطقة تجارة حرة بين كندا والولايات المتحدة والمكسيك. من بين الأمور أخرى، تهدف إلى المنافسة العادلة في المنطقة والقضاء على الحواجز الجمركية. دخلت الاتفاقية حيز التنفيذ في 1 يناير 1994. لمزيد من المعلومات انظر إلى موقع المنظمة: [https://www.alenaaujourd'hui.org/about/default\\_fr.asp](https://www.alenaaujourd'hui.org/about/default_fr.asp) (تاريخ الاطلاع: 02/07/2018).

<sup>9</sup> Camdessus, M. (1995). *La crise financière mexicaine, ses origines, la réponse du FMI et les enseignements à en tirer*. Revue d'économie financière, p.p 35-45.

الشكل رقم (01-02): رسم توضيحي لتفسير الأزمة المكسيكية عام 1994.



Source : Tchiko, F. (2010). Analyse des crises des pays émergents : Proposition d'un modèle explicatif.

تحدث الأزمة حسب الاقتصادي (Tchiko Faoui, 2008)،<sup>10</sup> وفق مراحل وهي على النحو التالي:

- المرحلة الأولى (1): أن المبالغة في تقدير العملة المحلية لدى المكسيك، ساهمت في تدهور الوضع الاقتصادي لهذا البلد الناشئ، مما أدى إلى فقدان شروط التجارة الخارجية.
- المرحلة الثانية (2): أدت العوامل التي ساهمت في استمرارية الانكماش الاقتصادي في دولة المكسيك والمتمثلة أساساً في العجز في الحساب الجاري والعجز التجاري والواردات الضعيفة لا تسمح ببناء مدخرات كافية لتمويل استثمار الفترة المقبلة.
- المرحلة الثالثة (3): تراكم مدخرات غير كافية يجبر البلاد على اللجوء إلى الديون الخارجية لتمويل الاستثمار، وعند الاقتضاء الاستهلاك من قبل الأسر والدولة.
- المرحلة الرابعة (4): في ضوء النقص في المدخرات الذي يميز هذا الاقتصاد، تزيد مخاوف المقترضين الأجانب من احتمال تخفيض قيمة العملة الوطنية. يتوقع المقترضون الأجانب هذه الحقيقة وتحريك هجمات المضاربة. المرحلة الخامسة: هجمات المضاربة يتوقعون اندلاع أزمة العملة وتدهور سعر الصرف.

<sup>10</sup> chiko, F. (2010).op.cit.

### 2.1.1. أسباب حدوث الأزمة المكسيكية

تسلط دراسة الأسباب المحتملة للأزمة المكسيكية، الضوء على عدد معين من العناصر التي يمكن أن تفسر لماذا عانت البلاد من الاضطرابات والصعوبات الاقتصادية والمالية المسجلة في عامي 1994 و 1995. تكشف العوامل التالية عن المقياس الحقيقي للضعف المالي في المكسيك في نهاية 1994:

#### ❖ مشكلة تراجع القدرة التنافسية للمكسيك

يلاحظ الارتفاع المستمر في عجز الحساب الجاري خلال المدة المذكورة و بالرغم من ذلك لم تتمكن الحكومة المكسيكية بالتنبؤ بقدوم أزمة حادة ، مبررة بقولها أن العديد من دول العالم ذات الاقتصاد الديناميكي عانت من عجز في الحساب الجاري لسنوات عدة دون حدوث أزمات اقتصادية فضلا عن الحكومة توقعت بان العجز سيكون مؤقتا و لن يستمر لفترة طويلة .

الجدول رقم (02-02): تطور عجز الحساب الجاري كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي في المكسيك قبل الأزمة .

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994
ميزان الحساب الجاري كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي (%)	-2.7	-4.6	-6.7	-6.8	-7.9

**Source:** Sachs, J., Tornell, A., & Velasco, A. (1996).

بلغ العجز السريع والمتزايد في الحساب الجاري منذ عام 1988 ذروته عند 7.7 % من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1994. إلى حد كبير، تم تفسير هذا الاختلال المتنامي في الحساب الجاري من خلال ارتفاع سعر الصرف. وقد تم تمويله من خلال صافي التدفقات الرأسمالية سريعة النمو حتى عام 1993. وبالفعل، حيث كان صافي تدفقات رأس المال أكبر من عجز الحساب الجاري حتى أواخر عام 1993، زادت مستويات احتياطات النقد الأجنبي، على الرغم من أن عجز الحساب الجاري كان ينمو<sup>11</sup>. استمر الحساب الجاري في التدهور في الربع الثالث من 1994 بلغ عجزا قياسيا بلغ 7.9 مليار دولار<sup>12</sup>.

<sup>11</sup> Griffith-Jones, S. (1998). *Causes and lessons of the Mexican Peso crisis*. In *Global Capital Flows* Palgrave .Macmillan, London., P.p. 100-136.

<sup>12</sup> Sachs, J., Tornell, A., & Velasco, A. (1996). *The collapse of the Mexican peso: what have we learned?*. *Economic policy*, 11(22), p.10.

عجز كبير في الحساب الجاري 6.8% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1993؛ 8% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1994، التي بلغت 38% من الصادرات) بسبب المبالغة في تقدير قيمة البيزو وانخفاض معدل المدخرات.

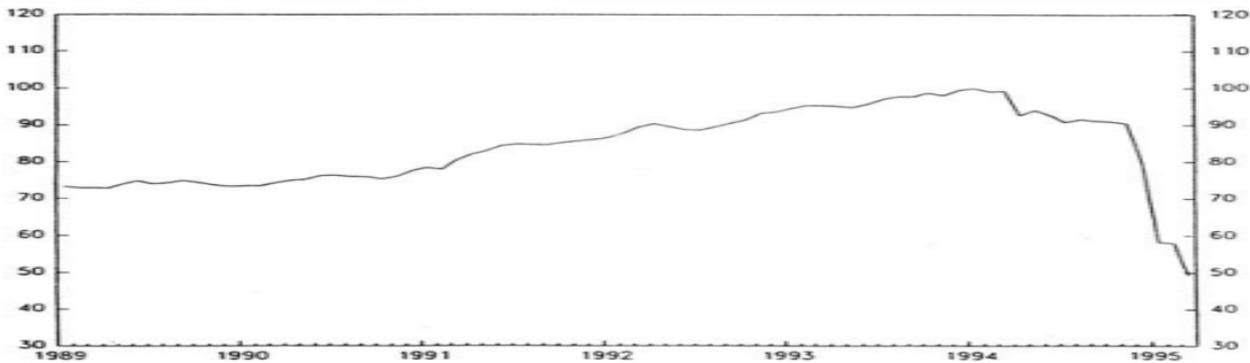
13

ووفقاً ل أعمال Palma (1998)، أدى تراجع معدل الادخار الخاص من 26.1% في 1984-90 إلى 13.8% في 1993/1991، بينما ارتفع معدل الاستثمار من 16.5% إلى 19.5%، إلى ارتفاع عجز الحساب الجاري من 14.6 مليار دولار في عام 1991 إلى 28.8 مليار دولار في عام 1994.<sup>14</sup>

#### ❖ مشكلة المغالاة الحقيقية

من الملاحظ أن سعر الصرف الفعلي الحقيقي كان مرتفعاً بين عامي 1991 و1994. وهذا يشهد على المبالغة أو المغالاة الحقيقية في تقدير الاقتصاد المكسيكي خلال الفترة قيد النظر. هذا يمكن أن يفسر عجز الحساب الجاري والميزان التجاري بين عامي 1990 و1994. هذا العجز هو نتيجة لضعف الصادرات المسجلة بين عامي 1990 و1994 تظهر هذه الأداءات الاقتصادية الضعيفة أن البلاد كانت تفقد قدرتها التنافسية خلال الفترة التي سبقت الأزمة.

الشكل رقم (02-02): سعر الصرف الفعلي الحقيقي في المكسيك قبل الأزمة . (100=1980)



Source : Griffith-Jones, S. (1998)<sup>15</sup>.

<sup>13</sup> وفقاً Esquivel, G., & Larraín, F. (1998)، كان هذا التقدير مماثلاً تقريباً لتقدير جنوب شرق آسيا في الأشهر الـ 24، قبل أزمة 1997: 17.7% في الفلبين، 15.5% في تايلاند، 12.8% في ماليزيا، و 12.1% في إندونيسيا، على الرغم من أنها أكبر بكثير من كوريا الجنوبية (4.4%).

<sup>14</sup> Bustelo, P., García, C., & Olivie, I. (1999). *Global and domestic factors of financial crisis in emerging economies: Lessons from the East Asian episodes (1997-1999)*. ICEI Working Paper No. 16.pp.25-26. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=201150> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.201150>.

<sup>15</sup> Griffith-Jones, S. (1998), op.cit.p.7.

وفقاً لـ (Palma (1998)،<sup>16</sup> ارتفع البيزو من حيث القيمة الحقيقية تقريباً 62 % بين عامي 1987 و1994. في العامين السابقين للأزمة، ارتفعت قيمة العملة بالقيمة الحقيقية بنسبة 13.1%. كان الارتفاع نتيجة لربط العملة، وبعض اختلاف التضخم مع الولايات المتحدة (3 نقاط مئوية في القطاع القابل للتداول في 1990-1993)، وتدفقات رأس المال الكبيرة التي تلقتها البلاد (الولايات المتحدة 91 مليار دولار في 1990-1993)، كثير منها ذو آجال استحقاق قصيرة الأجل - 13% فقط كانت في شكل استثمار مباشر في 1993).

لذلك تبدأ هذه الصعوبات مع المبالغة في تقييم هذا الاقتصاد. بحيث تعاني من هذا المبالغة في تقدير القيمة الحقيقية باتباع سياسة الصرف التي تتمثل في ربط أو تثبيت سعر الصرف مقابل الدولار وتقلبه فقط بتفويض من السلطات النقدية في نطاق محدود. يعتقد هذا الاقتصاد أنه يحمي القوة الشرائية لعملته ولكنه يخاطر بإعطاء قيمة لعملته لا تتوافق مع قيمتها الحقيقية. لذلك، فإنها تخاطر بإفراط في تقييم عملتها الوطنية.

#### ❖ مشكلة المتعلقة بالديون الخارجية المفرطة

وهكذا، كان الاقتصاد المكسيكي مثقلاً بالديون قبل أزمة عام 1994 يمكننا أن نلاحظ ما بين 30 و40% مقارنة بالنتائج المحلي الإجمالي خلال هذه الفترة. كان دين الدولار هذا عبئاً ثقيلاً على الاقتصاد المكسيكي. تسبب دين العملة الأجنبية هذا بالأزمة المكسيكية عندما ارتفعت أسعار الفائدة في الولايات المتحدة في عام 1994. لذلك انفجرت الفوائد المدفوعة على الديون المكسيكية. مما ساهم على الأرجح في إثارة الأزمة.

الجدول رقم (02-03): تطور الدين الخارجي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي قبل الأزمة في المكسيك.

السنوات	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
الديون الخارجية (%)	46.8	39.5	33.4	25.4	23.2	21.7	36.4

Source : Sachs, J., Tornell, A., & Velasco, A. (1996).<sup>17</sup>

والنتيجة المباشرة لعدم كفاية المدخرات هي الديون الخارجية. وبالتالي، فإن هذه المشكلة هي سمة من سمات هذا الاقتصاد لأنها اختارت الاستفادة من تدفقات رأس المال الأجنبي للتعويض عن عدم قدرته على تعبئة مدخرات

<sup>16</sup> Palma, G. (1998). *Three and a half cycles of 'mania, panic, and [asymmetric] crash': East Asia and Latin America compared*. *Cambridge Journal of Economics*, 22(6), p.p 789-808.

<sup>17</sup> Sachs, J., Tornell, A., & Velasco, A. (1996). *The collapse of the Mexican peso: what have we learned?*. *Economic policy*, 11(22), p.p 13-63.

كافية. ولكن عندما تعتمد على رأس المال الأجنبي هذا لتطوير إمكاناتها الإنتاجية بطريقة مسيئة، فإنها تصبح مشكلة هيكلية لأن جميع هياكل هذا الاقتصاد تتكيف مع هذا الوضع.

❖ مشكلة تتعلق بنقص مدخرات.

يعتبر من الصعوبات الرئيسية لهذا الاقتصاد والتي تميز هيكله الاقتصادي. الدخل القومي المنخفض لا يحشد موارد مالية إضافية، ولا يمكن للحكومة أن تحشد مدخرات كافية، ولا تستطيع الأسر والشركات القيام بذلك. فقبل اندلاع الأزمة المكسيك، كان هناك انخفاض كبير في معدل المدخرات يظهر عجزاً خارجياً لأنه غير كافٍ مقارنة بمعدل الاستثمار. فالحكومة موجودة في جميع المجالات التي تحتاج إلى التدخل في كل مرة عن طريق الإنفاق العام التي جمعتها الضرائب. كما أن الفقر الذي يميز سكان هذا الاقتصاد النامي يفسر عدم القدرة على تعبئة مدخرات خاصة كافية.

الجدول رقم ( 02-04): تطور الإيدار و الإستثمار كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي قبل الأزمة في المكسيك.

	الادخار	الاستثمار				
	العام	الخاص	الاجمالي الادخار	العام	الخاص	الاجمالي الاستثمار
<b>1988</b>	1.4	17.6	19	5	15.4	20.4
<b>1989</b>	3.1	15.6	18.7	4.8	16.5	21.3
<b>1990</b>	6.7	12.5	19.2	4.9	17	21.9
<b>1991</b>	7.5	10.3	17.8	4.6	17.8	22.4
<b>1992</b>	7.1	9.5	16.6	4.2	19.1	23.3
<b>1993</b>	6.3	8.9	15.2	4.2	17.8	22
<b>1994</b>	5	10.7	15.7	4.5	19.1	23.6

Source : Dabrowski, M. (2009)<sup>18</sup>.

و فقا للجدول رقم (02-04)، شهدت الاقتصاد المكسيكي نمواً ملحوظاً في الاستثمار مقابل انخفاض كبير في المدخرات في الفترة ما بين 1988-1994. نما إجمالي الاستثمار من 20.4% من الناتج المحلي الإجمالي

<sup>18</sup> Dabrowski, M. (2009). *The episodes of currency crisis in Latin American and Asian economies*. CASE Network Reports, (39).p.11.

في عام 1988 إلى 23.6% في عام 1994. وقد صاحب ذلك انخفاض واضح في الادخار. انخفض إجمالي المدخرات من 19% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1988 إلى 15.2% فقط من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1993 و15.7% في عام 1994. وانخفضت المدخرات الخاصة من 17.6% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1988 إلى 8.9% في عام 1993 قبل البدء في النمو، وإن كان متواضعًا في عام 1994.<sup>19</sup>

ويؤدي ذلك إلى استنتاج مفاده أن تدهور الحساب الجاري، أين بلغ العجز 6.8% من الناتج المحلي الإجمالي في 1993 و7.9% في 1994، يرجع في المقام الأول إلى مستوى المدخرات الخاصة التي لا تتناسب مع مستوى الاستثمار الخاص.

### 3.1.1. الإجراءات التصحيحية لعلاج الأزمة

كان وضع الاقتصاد الكلي في المكسيك صعبًا في عام 1982 وبلغ عجز القطاع العام 17.6% من الناتج المحلي الإجمالي. بلغ عجز الحساب الجاري 4% من الناتج المحلي الإجمالي. بلغ معدل التضخم 61% بين عامي 1981 و1982. وانخفض الناتج المحلي الإجمالي لكل عامل 3.2% بين عامي 1981 و1982، و6.0% بين عامي 1982 و1983. ردت إدارة ميغيل دي لا مدريد (1982-1988) بوضع برنامج اقتصادي يعرف باسم (PIRE)\*، سيتم وضعها بين ديسمبر 1982 ومايو 1986. تضمنت أهداف البرنامج تخفيض نمو الإنفاق العام وتنفيذ مشاريع البنية التحتية.<sup>20</sup>

منذ أواخر سنة 1980 إلى غاية 1993، لجأت الحكومة المكسيكية إلى استراتيجية الإصلاح الاقتصادي شاملة على مستوى الدولة بدعم الصندوق النقد الدولي الهادفة إلى خفض معدل التضخم، تقليص دور الحكومة في الاقتصاد، تنفيذ برنامج واسع للإصلاحات الهيكلية، بما في ذلك الخصخصة (*privatization*)، كما تجسدت هذه الاستراتيجية في التقيد كبير للدين الخارجي وتحرير قطاع التجارة (*Trade Liberalization*)<sup>21</sup>، إلغاء التحكم في سعر الصرف والرفع المعوقات أمام الاستثمارات الأجنبية، والتي تمثل مؤشرات التحرير المالي. ، وحررت

<sup>19</sup> Ibid.p.12.

\* PIRE : Programa Inmediato de Reordenación Económica.

<sup>20</sup> Kehoe, T. J., & MEZA, F. (2011). *Catch-up growth followed by stagnation: Mexico, 1950-2010*. *Latin american journal of economics*, 48(2), p.p 227-268.

<sup>21</sup> Camdessus, M. (1995). *La crise financière mexicaine, ses origines, la réponse du FMI et les enseignements à en tirer*. *Revue d'économie financière*, p.p.35-36

عدد من القطاعات مثل: الزراعة والنقل، الاتصالات والتعدين، وبذلك تم وضع الاقتصاد المكسيكي على أساس اقتصاد السوق.

فيما يتعلق بالسياسة المالية، وقد تمت إعادة التوازن المالي العام جزئياً من خلال الإصلاحات الضريبية الرئيسية، فقامت بتعديل قوانين الضرائب لزيادة الإيرادات الضريبية، وتحرير أسعار السلع والخدمات العامة، وزادت أسعار السلع التي تسيطر عليها الحكومة (أي أسعار الطاقة مثل سعر البنزين)، وتسريع عملية الخصخصة في الشركات الكبيرة المملوكة للدولة (كانت عملية الخصخصة مهمة)<sup>22</sup>، والسيطرة الشديدة على الإنفاق (تخفيضه).

في ديسمبر 1987، تم إنشاء برنامج اقتصادي جديد (PSE) \*\*، والذي كان هدفه الرئيسي الحد من التضخم. كان هذا البرنامج ساري المفعول حتى أواخر عام 1988. وفي ديسمبر من عام 1988، أنشأت إدارة كارلوس ساليناس (1988-1994) برنامجاً جديداً يسمى PECE\*\*\*. كان الهدف الرئيسي منه هو تحقيق معدل تضخم من رقم واحد من خلال التوصل إلى توافق في الآراء مع العمال ورجال الأعمال. كان رصيد القطاع العام في الواقع فائضاً في عام 1991 وظل فائضاً حتى نهاية حكومة ساليناس. حقق البرنامج نجاحاً حيث انخفض التضخم من 141.0 في المائة عام 1987 إلى 8.3 في المائة عام 1994.

اتخذت العديد من الإصلاحات خلال الفترة 1988-1994: من بينها استمرار خصخصة الشركات المملوكة للحكومة، وتوقيع اتفاقية التجارة الحرة لأمريكا الشمالية (NAFTA)، وتحرير القطاع المصرفي، واستقلالية البنك المركزي. كما تمت عملية استعادة الوصول إلى الأسواق المالية الدولية بعد أزمة الديون عام 1982، حيث ارتفع عدد الشركات المملوكة للحكومة التي تمت خصخصتها من 618 في عام 1988 إلى 252 في عام 1994. وكانت شركة TELMEX من الشركات المهمة التي تمت خصخصتها في هذه الفترة. في ماي 1990، أعلنت الحكومة عزمها على توقيع اتفاقية تجارية مع الولايات المتحدة. في يناير 1994 نافتا، دخلت اتفاقية التجارة والاستثمار الأجنبي مع الولايات المتحدة وكندا حيز التنفيذ. كانت هذه الاتفاقية تتويجاً لتحرير كبير للتجارة الخارجية والاستثمار من قبل الحكومة المكسيكية. أظهر الوضع الاقتصادي الكلي في مرحلة ما بعد 1995 في المكسيك التحسين

<sup>22</sup> في عام 1982، كانت هناك 1155 شركة مملوكة للحكومة. بحلول عام 1988 كان هناك 618 من هذه الشركات. ستستمر عملية الخصخصة خلال الفترة 1994-1988.

\*\* PSE : Pacto de Solidaridad económica.

\*\*\* PECE : Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico.

المستمر، حيث سجل معدل التضخم الذي تم قياسه بمؤشر أسعار المستهلك (CPI) مستويات منخفضة ذات رقم واحد في عام 2000. وكان المستوى 3.8 % عام 2007.<sup>23</sup>

أين بدأ الاقتصاد المكسيكي بتحسّن بعد 3 سنوات وحققت نسبة نمو بلغت 9% وارتفع حجم الصادرات وزادت الاحتياطات الدولية لديها وارتفعت الإنتاجية ما أدى إلى تحسّن بمعنى أصبح توازن في ميزان المدفوعات. وانخفض معدل البطالة من 7.6% في عام 1995 إلى 3.5% في 1998، وانخفض معدل التضخم من 52% في عام 1995 إلى 15.7% في عام 1997 وتقلص العجز على مستوى الحساب الجاري من 6.7% في الفترة الممتدة من 1992 إلى 1994، إلى 1% من الناتج المحلي الإجمالي في الفترة بين 1995-1997.

كما شهدت الاحتياطات ارتفاعاً ملحوظاً قدر بـ 25 مليار من عام 1995 إلى 1998، وانخفضت المديونية الخاصة بالقطاع العام من 39% من الناتج المحلي الإجمالي عام 1995 إلى 27% في عام 1997 وزيادة الادخار المحلي من 15% من الناتج المحلي الإجمالي عام 1994 إلى 21.3% في عام 1997.<sup>24</sup>

هناك ميزتان هامتان للفترة 1995-2007 هما النمو السريع بعد الأزمة التي بدأت في ديسمبر 1994، وحقيقة أن الاقتصاد نما في المتوسط بنفس المعدل الذي نمت به الولايات المتحدة: الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي لكل شخص في سن العمل نما في بمعدل سنوي متوسطه 1.7% في المكسيك. كانت السياسات المالية والنقدية بعد الأزمة دورية. استجابت إدارة إرنستو زيديلو، في منصبها بين 1994 و 2000، للأزمة بتدابير التقشف المالي.

في جانفي 1995، وضع الرئيس الأمريكي بيل كلينتون حزمة مساعدات مالية سمحت للمكسيك بالوصول إلى الأسواق المالية الدولية. يجادل راموس فرانسيس وتوريس-غارسيا (2005) بأن أهداف السياسة النقدية كانت الحد من الضغوط التضخمية ومنع وضع الهيمنة المالية. كما قامت إدارة زيديلو بإصلاحات كبيرة للقطاع المصرفي، فلجأت الحكومة بتقييد القروض للأطراف ذات الصلة، وطلبت من البنوك استخدام الممارسات المحاسبية أقرب إلى تلك الموجودة في منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD)، وفرضت قيوداً على التأمين على الودائع، وسمحت للمصارف الأجنبية لشراء البنوك المكسيكية، وخلق حد أدنى للاحتياطي يعتمد على مخاطر محفظة البنك.

<sup>23</sup> Kehoe, T. J., & MEZA, F. (2011). *Catch-up growth followed by stagnation: Mexico, 1950-2010*. *Latin american journal of economics*, 48(2), p. 22.

<sup>24</sup> Griffith-Jones, S. (1997). *Causes and Lessons of the Mexican Peso Crisis*. World Institute for Development Economics Research.p.p.31-34.

في عام 2000 أصبح فيسنتي فوكس رئيسًا (2000-2006).<sup>25</sup> خلال فترة ولايته، تباطأ متوسط معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي لكل عامل، إلى متوسط سنوي قدره 0.7% سنويًا. ويعزى هذا المتوسط المنخفض جزئيًا إلى النمو السليبي بنسبة -1.7% المسجلة بين عامي 2000 و2001، والذي تزامن مع ركود عام 2001 في الولايات المتحدة.<sup>26</sup>

في الفترة 2007-2009 (فترة الركود العظيم)، عانى الاقتصاد المكسيكي تأثير الأزمة المالية العالمية. كان الانخفاض في النشاط الاقتصادي أكبر بكثير في المكسيك منه في دول أمريكا اللاتينية الأخرى. وأحد أسباب هذا الانكماش الأكبر هو أن قطاع الصناعات التحويلية المكسيكي متزامنة إلى حد كبير مع اقتصاد الولايات المتحدة.<sup>27</sup>

## 2.1. الأزمة المالية البرازيلية 1999

### 1.2.1. خلفية عامة حول الأزمة

ظهرت الأزمة البرازيلية عام 1999 بعد الأزمة الروسية في عام واحد على فترات. فالبرازيل في سنوات الثمانينيات من القرن الماضي كان تواجه تضخم متزايد، والمحاولات الكثيرة لتحقيق الاستقرار والإصلاحات النقدية لم تجدي نفعًا. وفي جويلية من عام 1994 طرحت السلطات البرازيلية عملة جديدة "الريال" وتثبيتها بالدولار الأمريكي<sup>28</sup>. وفي سنة 1995 تمكن البرازيل من الدفاع عن التكافؤ الجديد للعملة وكان ثمن ذلك إفلاس العديد من البنوك. كما أن سعر الصرف الحقيقي كان أعلى من قيمته مما ساهم في إضعاف قدرته التنافسية في الأسواق الدولية. كذلك هذه السياسة ترافق ارتفاع أسعار الفائدة وزيادة معدل البطالة، كما سمحت في البداية على التضخم المتزايد إلى أقل من 10% في سنة 1997. أما النمو الاقتصادي بقي منخفض، فالإصلاحات الاقتصادية كانت بطيئة، وعلى الرغم من تخفيض التعريفات الجمركية، عمليات الخصخصة الواسعة والإصلاح الضريبي، إلا أن العجز العمومي عرف ارتفاع مستمر. كما أن المديونية ارتفعت بشكل كبير، مما عكس شكوك في الأسواق المالية بشأن قدرة البنك المركزي للحفاظ. على ثبات التقدير الاسمي للريال مقابل الدولار<sup>29</sup>.

<sup>25</sup> بصفته مرشح حزب (PAN) Partido acción Nacional، الحزب اليميني، كان فوكس أول رئيس حزب معارض بعد 71 عامًا من حكم الحزب الثوري المؤسسي.

<sup>26</sup> Kehoe, T. J., & MEZA, F. (2011). Op.cit., p 20.

<sup>27</sup>

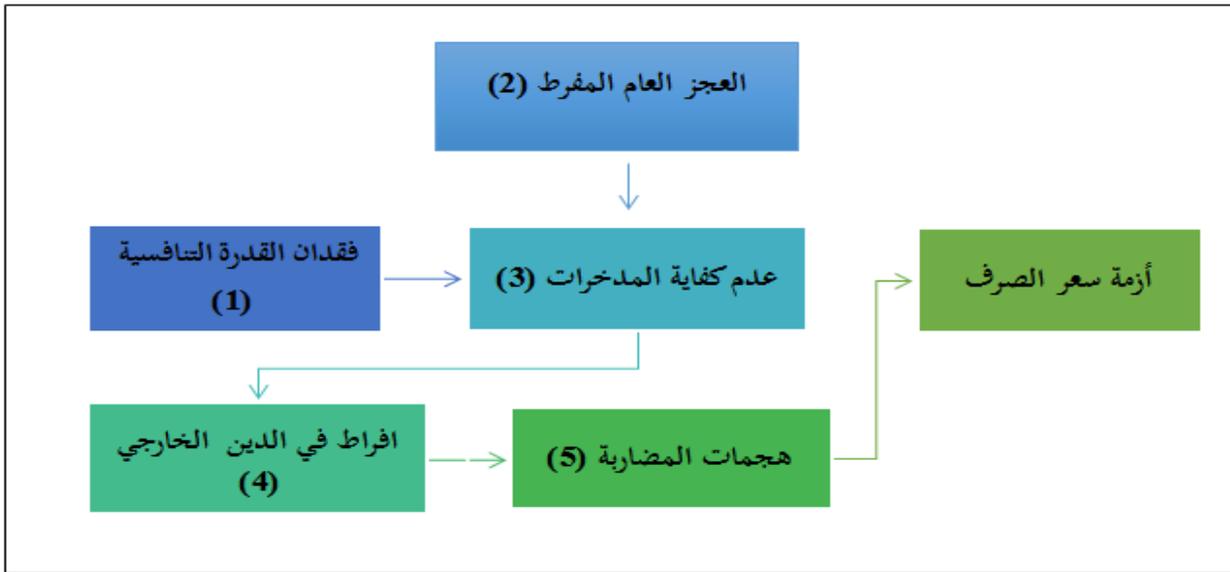
<sup>28</sup> Bresser-Pereira, L. C. (2002). *Crise econômica et réforme de l'État au Brésil: Pour une nouvelle interprétation de l'Amérique latine* (Vol. 15). Les Editions de la MSH.p.165

<sup>29</sup> Paul Krugman, Maurice Obsteld: *Economie internationale*, Pearson Education France, Paris, 2006, p 674

حيث كان للأزمة الآسيوية تأثير كبير على البرازيل ابتداء من أكتوبر 1997، تجسدت في تناقص تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية، وارتفاع العجز في الميزان التجاري، وأضحت البرازيل تخسر 1 مليار دولار من احتياطي الصرف كل يوم<sup>30</sup>.

أثرت الأزمة البرازيلية على عدد من البلدان في أمريكا اللاتينية خاصة الأرجنتين، وأدت علاوة الاخطار على القروض البرازيلية إلى أزيد من 25%، ولتغطية العجز الجاري وتسديد خدمة المديونية الخارجية التي شهدت ارتفاعا كبيرا سنة 2002 ما يعادل 288 مليار دولار، كانت البرازيل بحاجة الى 50 مليار دولار من رؤوس الأموال الأجنبية. انخفض الريال ب 30% بين جانفي وجويلية 2002 وأصبح يعادل 3.47 دولار. إلا ان التقلبات على مستوى الأسواق المالية اللاتينية استمرت، ومع نهاية 2002 عاد " الريال " لارتفاع تدريجيا مقابل الدولار وبدأ معدل التضخم في الانخفاض<sup>31</sup>. والرسم التوضيحي الموالي، يبين كيفية ومراحل حدوث الأزمة المالية في البرازيل لعام 1999.

الشكل رقم (02-03): رسم توضيحي لتفسير الأزمة البرازيلية عام 1999.



Source: Tchiko, F. (2010).op cit.

تحدث الأزمة حسب الاقتصادي (Tchiko Faoui, 2008)<sup>32</sup>، وفق مراحل و هي على النحو التالي:

- المرحلة الأولى (1): إن فقدان القدرة التنافسية لهذا الاقتصاد لا يولد مدخرات كافية.

<sup>30</sup> Dillinger, W. (1998). *Brazil's state debt crisis: lessons learned*. *Economica*, 44.p.p.109-143.

<sup>31</sup> Bresser-Pereira, L. C. (2002). Op cit,p.p.230-233.

<sup>32</sup> chiko, F. (2010).op.cit

- المرحلة الثانية (2): يأتي العجز الحكومي المفرط من مدفوعات الفائدة على الديون العامة. ما يساهم في عدم كفاية الادخار العام.
- المرحلة الثالثة (3): ولمعالجة هذا النقص في الادخار، ويتحول هذا الاقتصاد إلى الديون الخارجية المفرط.
- المرحلة الرابعة (4): الاعتماد المفرط على الدين الخارجي، يكشف توقعات متشائمة حول قدرة هذا الاقتصاد على الحفاظ على القيمة الحالية لعملته ويؤدي إلى هجمات المضاربة. المرحلة الخامسة: هجمات المضاربة، تسبب تخفيضات العملة مما يؤدي إلى أزمة العملة.

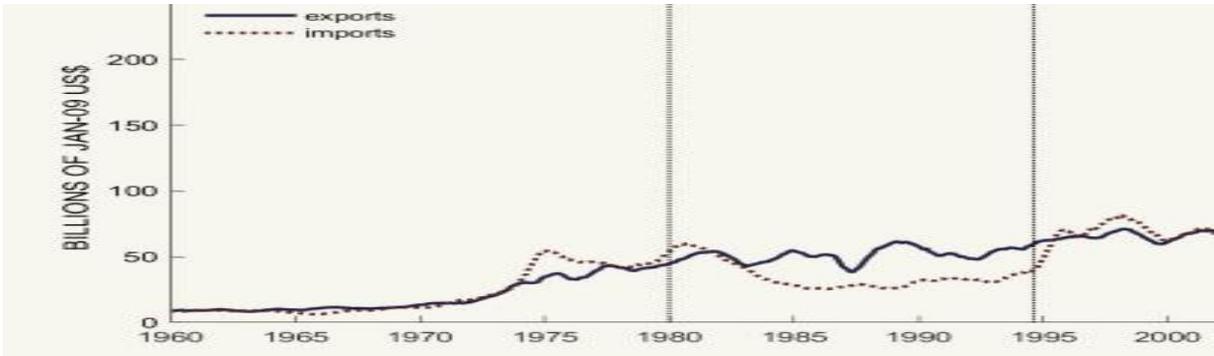
### 2.2.1 أسباب تفاقم الأزمة البرازيلية

امتدت الأزمة المالية التي ضربت دول جنوب شرق آسيا والمكسيك وروسيا، إلى اقتصاد البرازيلي. وترتبت عنها تقريبا نفس الآثار الذي ظهرت على مختلف جوانب الحياة الاقتصادية في الدول السالفة الذكر. ظهرت صعوبات الاقتصاد البرازيلي قبل اندلاع الأزمة في عام 1999.<sup>33</sup> تتلخص بمجملة الأسباب التي قادت دولة البرازيل إلى الدخول في الأزمة المالية بداية من سنة 1999 في العناصر التالية:

#### ❖ المشكلة الأولى متعلقة بانكماش النشاط الاقتصادي في البرازيل:

تتعلق المشكلة الأولى بفقدان القدرة التنافسية. حيث تعرض الاقتصاد البرازيلي إلى هذه المشكلة بسبب سلعها وخدماتها التي كانت غير تنافسية بما فيه الكفاية وتؤكد الصادرات الضعيفة من عام 1995 إلى عام 1998 هذه الملاحظة (أنظر الشكل رقم 02-04).

الشكل رقم (02-04): تطور الصادرات والواردات قبل الأزمة البرازيلية لعام 1999.



Source : Ayres, J., Garcia, M., Guillén, D. A., & Kehoe, P. J. (2019)<sup>34</sup>.

<sup>33</sup> Dillinger, W. (1998). *Brazil's state debt crisis: lessons learned*. *Económica*: La Plata, 44(3), p.p 109-143.

<sup>34</sup> Ayres, J., Garcia, M., Guillén, D. A., & Kehoe, P. J. (2019). *The monetary and fiscal history of Brazil, 1960-2016 (No. w25421)*. National Bureau of Economic Research.p..48

الجدول رقم (02-05): تطور بعض المؤشرات الاقتصادية في البرازيل قبل الأزمة لعام 1999.

السنة	1994	1995	1996	1997	1998	1999
البيان						
معدل النمو الحقيقي للناتج المحلي الاجمالي (%)	5.9	4.2	2.7	3.6	-0.1	1.0
ميزان الحساب الجاري كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي (%)	-0.2	-2.5	-3.1	-4.2	-4.3	-4.4
الميزان التجاري بالمليار دولار أمريكي (US\$ billion)	10843	-3353	-5556	-8365	-6591	-1198
حجم الصادرات بالمليار دولار أمريكي (US\$ billion)	43544	46506	47747	52989	51140	48011

Source : Averbug, A., & Giambiagi, F. (2000).<sup>35</sup>

كانت القضية الاقتصادية الرئيسية هي عجز الحساب الجاري، الذي تجاوز 4% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1998.<sup>36</sup> يمكن اعتبار عجز الحساب الجاري دالة على انخفاض معدل الادخار المحلي في البرازيل. استخدمت البرازيل رأس المال الأجنبي لتكملة النقص في المدخرات المحلية لتمويل الاستثمار الخاص والعجز الحكومي. لتحقيق معدلات ادخار أعلى، كان على البرازيل تشجيع ادخار القطاع الخاص على الاستهلاك، وهو أمر لا يمكن القيام به بسهولة من خلال السياسة العامة، أو زيادة الادخار مباشرة على الجانب العام عن طريق خفض عجز الميزانية الفيدرالية، وهو ما فشلت في تحقيقه.

#### ❖ المشكلة الثانية متعلقة بنقص المدخرات

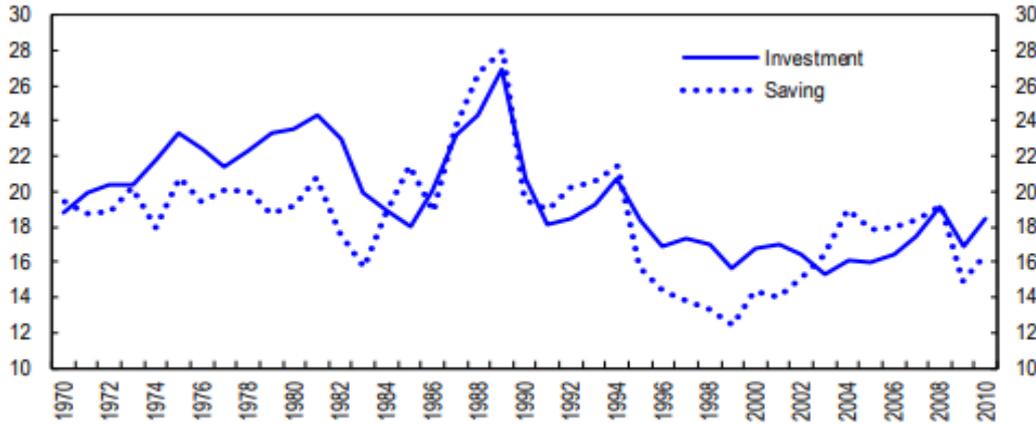
تعاني من هذه المشكلة لأنها لا تنجح في تحرير فائض من علاقتها التجارية مع الخارج. إن فقدان القدرة التنافسية وانخفاض مستوى الاستثمار في البرازيل هو السبب المنطقي لهذا النقص في المدخرات الوطنية.<sup>37</sup> كما أن

<sup>35</sup> Averbug, A., & Giambiagi, F. (2000). *The Brazilian Crisis of 1998-1999: Origins and Consequences*. BNDES, Planning Area, Economics Department-DEPEC.P.38.

<sup>36</sup> Tandel, S. (2000). *Stabilisation et développement économique au Brésil: Le Plan real de 1994 à 1999*. Chaire Téléglobe Raoul-Dandurand en études stratégiques et diplomatiques.p.p.17-18.

الدولة غير قادرة على توليد مدخرات عامة لأنها تضاعف التدخلات. هذا ما يفسر لماذا تذهب إلى ديون مفرطة في الخارج للتعامل مع هذه المشاكل التراكمية.

الشكل رقم (02-05): تطور معدلات المدخرات الوطنية قبل الأزمة في البرازيل.



Source: Arnold, J. (2011), op.cit.p.8.

الجدول رقم (02-06): تطور الادخار (%) قبل الأزمة في البرازيل

السنة	1975-79	1980-84	1985-89	1990-94	1995-00
إجمالي الادخار الوطني (%)	20.04	15.84	21.16	20.36	17.38

Source : Paiva, C., & Jahan, S. (2003).<sup>38</sup>

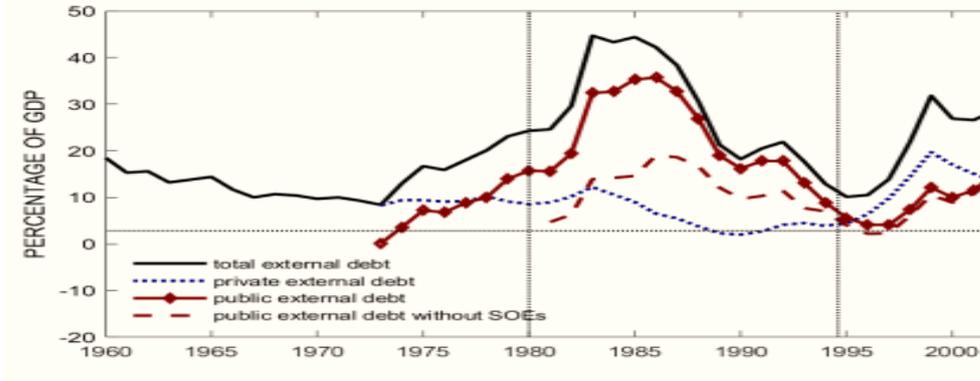
#### ❖ مشكلة الثالثة تتعلق بالديون الخارجية المفرطة

تعتبر البرازيل من أكبر الدول المدينة في العالم، حيث عانت من مديونية ثقيلة تتزايد على نحو سريع، بلغت قيمة ديونها الخارجية ما يقارب 238 مليار دولار عام 2000، وتستهلك خدمة الدين نحو 110.9% من قيمة الصادرات البرازيلية من السلع والخدمات، بما يعني أن البرازيل تستخدم كل عائداتها من صادراتها السلعية والخدماتية. وهذا الوضع أدى إلى تفجير أزمة مالية كبيرة. علاوة على ذلك مثل الدين الخارجي 30% من الناتج المحلي الإجمالي، فبعد تخفيض قيمة العملة، الدين الخارجي يزيد ميكانيكياً بسبب أهمية الدين بالعملات الأجنبية.

<sup>37</sup> Arnold, J. (2011), *Raising Investment in Brazil*, OECD Economics Department Working Papers, No. 900, OECD Publishing, Paris .P.8. available on : <https://doi.org/10.1787/5kg3krd7v2d8-en>.

<sup>38</sup> Paiva, C., & Jahan, S. (2003). *An empirical study of private saving in Brazil*. *Brazilian Journal of Political Economy*, 23(1), p.122.

الشكل رقم (02-06): تطور الدين الخارجي (%) قبل الأزمة في البرازيل.



Source : Ayres, J., Garcia, M., Guillén, D. A., & Kehoe, P. J. (2019). Op.cit. p.37.

على غرار بدأ المقترضون الأجانب يخشون قدرة هذا الاقتصاد على الحفاظ على قيمة عملته مقابل العملات الأخرى. وقد تعززت هذه المخاوف من الاستخدام المفرط لهذا الاقتصاد في الديون الخارجية لتمويل العجز العام المفرط والعجز في الحساب الجاري.

#### ❖ المشكلة الثانية تتعلق بالعجز العام المفرط.

إن طبيعة الدولة والسكان الفقراء تقع على عاتق السلطات العامة للتدخل لمساعدة الفئات المحرومة من السكان ولتفعيل مؤسسات الدولة التي ورثت ممارسات النظام القديم حيث يجب أن تتدخل في كل الميادين. هذا يولد ديون عامة كبيرة وعجزًا عامًا مفرطًا.

الجدول رقم (02-07): تطور الدين المحلي (%) قبل الأزمة في البرازيل.

السنة	1994	1995	1996	1997	1998	1999
الدين المحلي (%)	17.6	21.8	27.0	26.7	31.8	32.7

Source : Averbug, A., & Giambiagi, F. (2000).op.cit.p.12.

الشكل رقم (02-07): تطور الدين المحلي (%) قبل الأزمة في البرازيل.



Source : Ayres, J., Garcia, M., Guillén, D. A., & Kehoe, P. J. (2019).op.cit.

## 3.2.1. السياسات المتبعة لمواجهة الأزمة

لا شك في أن الأزمة المالية البرازيلية مثلت مشكلة كبيرة للمؤسسات الدولية في العالم اجمع نظرا لمكانة البرازيل في الاقتصاد العالمي. ولذلك تضافرت الجهود الدولية بقيادة صندوق النقد الدولي في نوفمبر 1998 على برنامج دولي لانقاذ الاقتصاد البرازيلي بقيمة 41.5 مليار دولار مربوطا بخطة للإصلاح المالي والاقتصادي. كما ذكرنا سابقا كانت دولة البرازيل تعاني من صعوبات هيكلية المالية العامة والاحتلال المزمع في التجارة الخارجية، بالإضافة الى انها كانت بحاجة الى احتياجات تمويلية ضخمة للتغطية، منها لتمويل الدين الخارجي. في جانفي 1999، أمام ارتياب المستثمرين الدوليين الذين يخشون خطر العجز عن الوفاء بالدين الخارجي، قبلت السلطات بتخفيض قيمة الريال ب 8%، ما أدى إلى اعتماد سعر الصرف العائم، وفقد الريال أزيد من 37% من قيمته خلال الفترة الممتدة ما بين جانفي إلى أكتوبر 1999، مع هذا التطور تم تحقيق نسبة نمو تقدر ب 4.5% في سنة 2000 ولكن عبء الديون بالعملات الأجنبية زادت بنسبة كبيرة.

وأصبح الاقتصاد البرازيلي أكثر هشاشة مع وجود عجز في الحساب الجاري يتجاوز 4.5% سنة 2002، وعجز في رصيد الميزانية يصل الى 3.5% من الناتج المحلي الإجمالي خلال العام نفسه. كما أن مخاوف من انتخابات رئاسة الجمهورية للمترشح "لوزين ايناسيو لولا دا سيلفا" الذي رفض في البداية الديون الداخلية والخارجية تسبب في انخفاض حاد للريال مقابل الدولار بحوالي 30 في الفترة ما بين بداية 2002 ونهاية جويلية من نفس سنة. وخوفا من المخاطر النظامية في أمريكا اللاتينية قدم صندوق النقد الدولي بشكل مفاجئ في أوت 2002 قرضا بقيمة 30 مليار دولار للبرازيل، وعند اعلان عن هذه المساعدة، الريال الذي انخفضت قيمته في 31 جويلية من 3.61 للدولار ارتفع الى 2.92 للدولار في أوت، ثم بدأ بالتراجع إلى أن وصل 4 ريال للدولار في أوائل الخريف، ونتيجة كل هذا فقد الريال 60% من قيمته مقابل الدولار ما بين أفريل وسبتمبر 2002، ما اضطر البنك المركزي الى زيادة معدل الفائدة من 18 الى 21 في 15 أكتوبر 2002.

وفي إطار الاتفاق المبرم مع صندوق النقد الدولي سمح للبنك المركزي البرازيلي بتخفيض احتياطات النقد الأجنبي من 20 الى 10 مليار دولار، والذي يخفض ليس فقط من مخاطر أزمة الصرف وإنما يسمح بتخفيض الديون بحوالي 3 مليار دولار سنتي 2002 و 2003. بعد انتخاب " لولا دا سيلفا " الريال استعاد تدريجيا تعادل 2.9 للدولار، علاوة المخاطرة على السندات الحكومية التي وصلت إلى 24% في سبتمبر 2002 انخفضت إلى 8.4%

سنة 2003 ، كما بلغ معدل التضخم 15% في سنة 2003 ، مع دين عام ثلاثة أرباعه مأخوذة من الدائنين المحليين.<sup>39</sup>

### 3.1. الأزمة الأرجنتينية

أشاد بالأرجنتين كواحدة من أكثر الدول ازدهارًا في الجنوب أمريكا اللاتينية حتى بداية الأزمة في أواخر التسعينيات. بين عامي 1992 و 2002 شهدت الأرجنتين معدلات سريعة للغاية من النمو الاقتصادي تليها انهيار اقتصادي كلي تقريبًا. بلغ معدل النمو في الأرجنتين 8% حتى عام 1997، لكن بعد عام 1997 انخفض معدل نموه وأصبح سلبيا إلى -9.9% في عام 2000. في المقابل، كانت معظم دول أمريكا اللاتينية الأخرى في المنطقة أكثر ثباتًا. على سبيل المثال، كان معدل النمو في المكسيك يتراوح بين 7% و 8% سنويًا في التسعينات، والبرازيل التي حققت أداءً سيئًا في عامي 1998 و 1999 حققت نموًا بعد تخفيض قيمة العملة في عام 1999. ومع ذلك، في عام 2001، نتيجة لأسباب عدة المرتبطة بالاقتصاد الكلي مثل نظام سعر الصرف الثابت، وارتفاع نسبة الديون الخارجية وكذا خدمة الدين الخارجي، وما إلى ذلك، ساهمت في انهيار الاقتصاد الأرجنتيني بالإضافة إلى ربط العملة الصعبة في الأرجنتين بالدولار الأمريكي والاقتراض الأجنبي الواسع ترك البلاد غير قادرة على التعامل مع عدد من الصدمات الاقتصادية. وأدى ذلك في النهاية إلى اندلاع أزمة حادة.<sup>40</sup>

#### 1.3.1. خلفية عامة حول الأزمة

تُعرف الأزمة الأرجنتينية<sup>41</sup> لعام 2001، على أنها الأزمة الأخيرة في الاقتصاديات الناشئة. حيث ميزت نفسها على أنها أكثر عنفا واستمرت لمدة لا نهاية لها. فهي الأزمة الاقتصادية والاجتماعية الكبيرة، التي وقعت في الأرجنتين بين عامي 1998-2002. ترجع أزمة الأرجنتين عام 2001 إلى سوء الإدارة الاقتصادية التي تجر الحكومة على الاعتماد سياسات الرقابة النقدية في سياق مجلس العملة وعدم القدرة على تحمل الديون السيادية.<sup>42</sup>

<sup>39</sup> Le Page, J. M. (2003). *Crises financières internationales & risque systémique*. De Boeck Supérieur. P.p 57-58.

<sup>40</sup> Nataraj, G., & Sahoo, P. (2003). *Argentina's Crisis: Causes and Consequences*. *Economic and Political Weekly*, p.1642.

<sup>41</sup> Hornbeck, J. F., & Marshal, M. K. (2002, January). *The Argentine financial crisis: A chronology of events*. Congressional Research Service [Library of Congress].

<sup>42</sup> Ari, A., & Dagtekin, R. (2007). *Les Indicateurs d'Alerte de la Crise Financière de 2000-2001 en Turquie: Un Modèle de Prévision de Crise Jumelle*. University Library of Munich, Germany., p.37.

في ديسمبر 2001، بعد عامين من الركود ومحاولات يائسة بشكل متزايد لتفادي حدوث أزمة ديون من خلال الدعم المالي لصندوق النقد الدولي، والتكيف المالي وعمليات إدارة الديون، تخلفت الأرجنتين عن سداد ديونها الخارجية. بعد بضعة أيام في 2 يناير 2002، أوقفت "نظام قابليتها للتحويل" وهو التزام قانوني، مدعوم بعملة صعبة، بتبادل البيزو الأرجنتيني مقابل الدولار الأمريكي. انخفض قيمة البيزو في وقت لاحق بنحو 200 %، وتراجع الناتج المحلي الإجمالي بنحو 11 %، قبل البدء في الانتعاش المستدام<sup>43</sup> ابتداء من عام 2003.

تميزت فترة أواخر الثمانينيات في الأرجنتين بنقاط ضعف هامة ففي النصف الثاني من السبعينيات اين قامت الأرجنتين بالانفتاح على الأسواق الدولية في مجال الأنشطة الاقتصادية معتمدة على التمويل الخارجي تجسدت في استدانة تفوق إمكانية الحكومة الأرجنتينية استيعابها وعلى مواجهة أعباء سداد فوائدها التي انتقلت من 8 مليار دولار عام 1973 إلى 48 مليار عام 1983، ومن جهة أخرى تفاقم ظاهرة التضخم الذي تجاوز 4900 % في سنة 1989.<sup>44</sup>

دخلت الأرجنتين في ركود اقتصادي 1999-2000 حيث انخفض مؤشر أسعار المستهلكين من 1-2% في تلك الفترة، وارتفعت مستويات البطالة من 12.5% في 1998 إلى 15% في 2000، وارتفع العجز في القطاع العام الى 4% من الناتج المحلي الإجمالي، وارتفع الدين العام من 10% الى حوالي 50% من الناتج المحلي الإجمالي (Geithner, 2003).<sup>45</sup>

إن الصدمات الخارجية التي هزت الأسواق الناشئة أثرت على الأرجنتين بإحداثها انخفاضاً في قيمة عملات البلدان المنافسة لها، وجعل المستثمرين الأجانب أكثر تردداً. كما هو الحال في البرازيل عند قيامها بتخفيض قيمة عملتها المحلية "الريال"، جعل المبالغة في تقدير الزائد لقيمة البيزو واثار الشكوك حول القدرة على تحمل ارتفاع حجم الديون. فعندما حدثت الأزمة في البرازيل في جانفي 1999 وخفضت عملتها، شهدت الأرجنتين انخفاضاً حاداً في القدرة التنافسية لصادراتها مقارنة بالدول المجاورة خاصة البرازيل، التي كانت تمثل 30% من انتاجها مما زاد من عجزها التجاري، حيث لجأت الى الاستدانة الخارجية لتمويله، الأمر الذي زاد في نفس الوقت من خدمة ديونها<sup>46</sup>.

<sup>43</sup> Zettelmeyer, J. (2018). *Lessons from the 2000-2002 Crisis in Argentina for the Sustainability of the Euro*. DICE Report, 16(3), p. 21.

<sup>44</sup> De la Torre, A., Yeyati, E. L., & Schmukler, S. L. (2002). *Argentina's financial crisis: floating money, sinking banking*. World Bank Working Paper.

<sup>45</sup> Geithner, T. (2003). *Lessons from the Crisis in Argentina. Prepared by the Policy Development and Review Department International Monetary Fund*. pp.42-43.

<sup>46</sup> Salama, P. (2002). *Argentine: chronique d'une crise annoncée*. Université de Paris XIII. Manuscrito.

تفجرت الأزمة المالية الأرجنتينية على نحو عنيف في شهر ديسمبر من عام 2001 ، و أدت إلى إسقاط الرئيس والحكومة ، و جاء ذلك الانفجار لازمة أثر اتجاه الحكومة الأرجنتينية لخفض الانفاق العام بنسبة 20% ، أي بمقدار 10 مليارات دولار من خلال عدد من الإجراءات على رأسها تخفيض بنسبة 13% من رواتب العاملين بالحكومة ، و ذلك لدعم مسعى تلك الحكومة لدى صندوق النقد الدولي ، من أجل الافراج عن قرض لها قيمته 1.3 مليار دولار ، لكن هذا القرار قوبل بالرفض الاجتماعي ، وظهر واضحا أن الحكومة عاجزة عن مواجهة الازمة الاقتصادية .

لكن رغم هذه الإجراءات، دخلت الأرجنتين في ركود اقتصادي في الأشهر الأخيرة من عام 2001، حيث تفاقمت الأزمة باختيار الإنتاج الصناعي، انخفاض عائدات الضرائب بطريقة زادت من العجز بدلا من أن تخفضه، الاستهلاك الداخلي وارتفعت مستويات التضخم، وتراجعت احتياطات البنك المركزي بـ 1.7 مليار دولار، و أصبح من الواضح أن الحكومة الأرجنتينية ليس بمقدورها تجنب عدم السداد، حيث أعلنت عن عدم إمكانية سداد مديونتها الخارجية المقدرة آنذاك بـ 951 مليار دولار منها 933 مليون دولار تاريخ استحقاقها في شهر جانفي 2002، بالإضافة الى ذلك رفضت الأرجنتين في ديسمبر 2002 تسديد ديونها المقدرة بـ 805 مليون دولار للبنك العالمي. وفي مطلع فيفري 2002 تم الغاء نظام مجالس العملة رسميا واستبدله بنظام سعر الصرف مرن<sup>47</sup>.

### 2.3.1. أسباب حدوث الأزمة الأرجنتينية

في أوائل التسعينات، ظهرت الأرجنتين من جديد على مدى عقود من عدم الاستقرار وتراجع دخل الفرد. طوال فترة معظم التسعينات، تحت قاعدة واحد بيزو مقابل واحد دولار لنظام التحويل، تفوق الاقتصاد على معظم الأسواق الناشئة الأخرى، وتمكنت الأرجنتين من الهروب من توابع أزمة تكيل في المكسيك عام 1994 سالمة نسبيا. بعد الأزمة الروسية عام 1998 والاضطرابات التي تلت ذلك في الأسواق المالية العالمية، تعرضت دول أمريكا الجنوبية الأخرى لتباطؤ نمو مؤقت تبعه انتعاش متواضع. وفي الوقت نفسه، وقعت الأرجنتين في ركود عميق أدى في النهاية إلى انخيار قابلية التحويل في خضم اضطراب اقتصادي واجتماعي حاد<sup>48</sup>.

هناك مجموعة من الأسباب التي أسفرت إلى تراجع الاقتصاد الأرجنتيني ووقوع الأزمة المالية في هذه الدولة، ومن هذه الأسباب حسب ما أشارت إليه بعض التقارير المالية والاقتصادية:

<sup>47</sup> Couffignal, G. (2010). *Une Amérique latine, toujours plus diverse*. La documentation française.p.32

<sup>48</sup> Serven, L., & Perry, G. (2005). 10. *Argentina's Macroeconomic Collapse: Causes and Lessons*. This page intentionally left blank,p.440.

❖ المشكلة الأولى متعلقة بتراجع في مستويات النمو الاقتصادي

للأرجنتين تاريخ من المشاكل الاقتصادية والسياسية والنقدية المضطربة، شهدت البلاد نموًا اقتصاديًا سريعًا خلال فترات أوائل القرن العشرين، ويرجع ذلك أساسًا إلى الزيادة الهائلة في صادرات السلع إلى السوق الأوروبية، ومع ذلك، وبسبب التغييرات الهيكلية المتكررة في نوع الحكومة، عانت البلاد لفترة طويلة من عدم الاستقرار السياسي والوضع الاقتصادي<sup>49</sup>. ورغم امكانياتها الاقتصادية إلا أن مؤشراتنا الاقتصادية في كثير من الأحيان عكست تدهورا كبيرا فمن

خلال ملاحظة الجدول الموالي نجد أن معدلات النمو عرفت تقلبا بين الايجاب والسلب، أي أنها لم تستطع المحافظة على نمط معين في التنمية وهذا راجع للضغوطات الكبيرة نتيجة تراكم الديون وخدمتها.

الجدول رقم (02-08): تطور معدل النمو الناتج المحلي الاجمالي بالأرجنتين من 1995-2002.

السنوات	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
معدل الناتج المحلي الاجمالي (%)	-3.6	5.4	7.8	3.8	-3.4	-0.8	-4.5	-11.5

Source : Dominguez, K. M., & Tesar, L. L. (2007).<sup>50</sup>

❖ المشكلة الثانية متعلقة بانكماش النشاط الاقتصادي في الأرجنتين

تُعرف الأزمة الأرجنتينية في الفترة 1998-2002 باسم الكساد الكبير للأرجنتين<sup>51</sup>. كان الاقتصاد الأرجنتيني يواجه صعوبات اقتصادية قد تفسر سبب بدء هذه الأزمة، أهمها انخفاض النشاط الاقتصادي، في عامي 2001 و2002. وانكماش معدل النمو ب -4.4% و -10.89% على التوالي. أدى العجز الكبير إلى جانب الصادرات غير التنافسية إلى دخول الأرجنتين في ركود مدمر.<sup>52</sup>

<sup>49</sup> Saxton, J. (2003, June). *Argentina's economic crisis: Causes and cures*. In *Testimony before the Joint Economic Committee of the United States Congress, June*. Available at: [https://www.jec.senate.gov/public/\\_cache/files/5fbf2f91-6cdf-4e70-8ff2-620ba901fc4c/argentina-s-economic-crisis--06-13-03.pdf](https://www.jec.senate.gov/public/_cache/files/5fbf2f91-6cdf-4e70-8ff2-620ba901fc4c/argentina-s-economic-crisis--06-13-03.pdf)

<sup>50</sup> Dominguez, K. M., & Tesar, L. L. (2007). *International borrowing and macroeconomic performance in Argentina*. In *Capital Controls and Capital Flows in Emerging Economies: Policies, Practices and Consequences* (pp. 297-348). University of Chicago Press.p.303.

<sup>51</sup> Aggarwal, L., Ries, F., & Salvador, A. (2019). *The Argentine Great Depression*. Undergraduate Economic Review, 15(1), p.13.

<sup>52</sup> Ibed.p.14.

الجدول رقم (02-09): تطور بعض المؤشرات الاقتصادية في الأرجنتين خلال الفترة التي سبقت الأزمة.

السنوات	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
معدل النمو الحقيقي للناتج المحلي الاجمالي (%)	-3.9	4.2	6.7	2.5	-4.6	-1.7	-7
ميزان الحساب الجاري كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي (%)	-2.0	-2.5	-4.2	-4.9	-4.2	-3.2	-1.4
نمو حصة الصادرات (%)	22	12.9	9.0	2.4	9.4-	9.8	1.2
نمو حصة الواردات (%)	8.0-	14.8	22.1	5.0	14.9-	0.9-	16.6-

Source : Dominguez, K. M., & Tesar, L. L. (2007).op.cit.

يرى (Hausmann, R., & Velasco, A. (2002)<sup>53</sup>، أن أصل الأزمة الأرجنتينية يكمن في الانكماش الحاد في عام 1998، في ذلك الوقت، انخفضت توقعات نمو الصادرات في المستقبل بشكل حاد، مما أدى إلى ارتفاع علاوات المخاطر وتدفقات رأس المال الأصغر. وأدى هذا التطور إلى انخفاض الاستثمار المحلي، الأمر الذي أدى بدوره إلى انخفاض الإنتاج وتقليص القدرة على الاقتراض.

#### ❖ مشكلة تتعلق بالمبالغة الحقيقية

إن الارتفاع في القيمة الحقيقية للعملة المحلية "البيزو"، هو نتيجة إلى سياسة سعر الصرف الثابت المستخدمة في الأرجنتين لمواجهة التضخم. تقدم الأرجنتين، قبل الأزمة، تقييماً حقيقياً مبالغاً فيه بعد الزيادة في أسعار الصرف الفعلية الحقيقية. ونتيجة لذلك، تعاني من فقدان القدرة التنافسية التي تظهر من العجز المتكرر في الحساب الجاري من 1997 إلى 2001.

الجدول رقم (02-10): تطور سعر الصرف الفعلي الحقيقي للأرجنتين قبل الأزمة(أ). (مارس 2001 = 100)

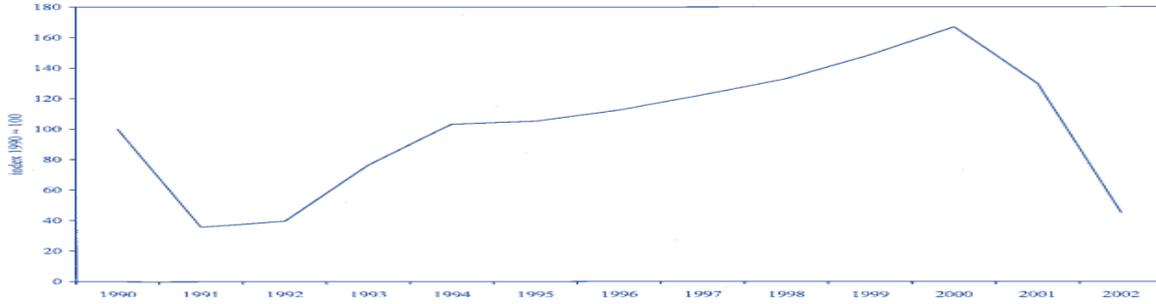
السنة	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
سعر الصرف الفعلي الحقيقي	85	83.4	86.1	89.6	98.3	97.6	102.3

Source : Kronfelt, A. (2015).<sup>54</sup>

<sup>53</sup> Hausmann, R., & Velasco, A. (2002). *The Argentine collapse: Hard money's soft underbelly*. Kennedy School of Government-Harvard University, mimeo.

<sup>54</sup> Kronfelt, A. (2015). *Four Financial Crises in Argentina: A comparative study into the causes*. Lund University, p. 59.

الشكل رقم (02-08): تطور سعر الصرف الفعلي الحقيقي للأرجنتين قبل الأزمة (ب).



Source : Dominguez, K. M., & Tesar, L. L. (2007).<sup>55</sup>

فحسب غالبية التحليلات تتفق على أن سعر الصرف قد أصبحت مبالغ فيها بشكل كبير في نهاية التسعينات، والتأكيد على حقيقة أن نظام التحويل كان غير مناسب لتقديم الاستهلاك الحقيقي المطلوب لإعادة تنظيم سعر الصرف. ووفقاً لهذا الرأي، فإن المبالغة في تقدير القيمة نتجت عن مكونات مختلفة، أبرزها ارتفاع الدولار الأمريكي وانخفاض قيمة الريال البرازيلي، وكذلك الصدمات المالية العالمية. كان الانخفاض الحقيقي في القيمة مدمراً بشكل خاص بسبب العملة الكبيرة عدم تطابق في النظام المالي.<sup>56</sup>

تقدم الأرجنتين قيمة مبالغ فيها حقيقية قبل الأزمة عقب الزيادة في أسعار الصرف الفعلية الحقيقية. وبالتالي، فهي تعاني من فقدان القدرة التنافسية التي تظهر من عجز الحساب الجاري المتكرر من 1997 إلى 2001.

#### ❖ مشكلة تفاقم الديون الخارجية

فرغم إمكانيات الاقتصادية التي تسخر بها دولة الأرجنتين إلا أن مؤشرات الاقتصاديات في كثير من الأحيان عكست تدهوراً كبيراً فمن خلال الجدول الموالي نجد أنها عرفت قبل الأزمة، الدين الخارجي يمثل 50 % من الناتج المحلي الإجمالي. مع حصة 76 % في العملات الأجنبية، والديون تزيد تلقائياً مع انخفاض قيمة العملة. والجدول الموالي يبين ارصدة الدين الخارجي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في الأرجنتين، والذي يظهر من خلال العبء الكبير والضغط الذي مثلته الديون الخارجية على الحكومة.

<sup>55</sup> Dominguez, K. M., & Tesar, L. L. (2007). *International borrowing and macroeconomic performance in Argentina*. In *Capital Controls and Capital Flows in Emerging Economies: Policies, Practices and Consequences* (pp. 297-348). University of Chicago Press.p.315.

<sup>56</sup> Servén, L., & Perry, G. (2005). *Argentina's Macroeconomic Collapse: Causes and Lessons*. Op.cit,p. 441.

الجدول رقم (02-11): تطور الديون الخارجية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي بالأرجنتين قبل الأزمة.

السنوات	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
الديون الخارجية (%)	32.1	34.4	36.4	39.5	44.6	43.7	47.1	125.3

Source: Kronfelt, A. (2015).op.cit.

واعتمدت الأرجنتين على القروض الأجنبية لتمويل الاحتياجات الاستثمارية، وفي عام 2001 أعلنت حكومة الأرجنتين عجزها عن سداد ديونها الخارجية المقدرة بـ 145 مليار دولار واشهرت افلاسها، بالإضافة الى تدهور قيمة العملة المحلية بحوالي 30%.

#### ❖ مشكلة تتعلق بنقص المدخرات

من عام 1991 إلى عام 2001، أظهر تراكم عجز الحساب الجاري عدم كفاية المدخرات لتمويل الاستثمار بمعدلات مرتفعة للغاية. يرجع الانخفاض في معدل الادخار إلى زيادة العجز العام. لكن تلعب المستويات المنخفضة للمدخرات الخاصة أيضاً دوراً في هذه المشكلة.

الجدول رقم (02-12): تطور الادخار كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي قبل الأزمة في الأرجنتين لعام 2001.

السنة	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
الادخار (%)	17.5	17.4	17.2	17.4	16.3	15.5	15.5

Source : Kronfelt, A. (2015).op.cit.

### 3.3.1. الاجراءات المتبعة لعلاج الأزمة

اتخذت الحكومة الأرجنتينية خطة تقشف، وذلك لإصلاح المجال الاقتصادي من خلال إلغاء أكبر عدد ممكن من الوظائف الحكومية، وتقليص الأجور بنسبة حوالي 30% والغاء المنح السنوية التي تقدمها الدولة للعاملين، والحصول على موافقة سياسية واسعة على خطة الموازنة ومنح الأقاليم الأرجنتينية التي تعاني من العجز في ميزانيتها مهلة محددة لإنهاء هذا العجز. ولتغطية العجز في الميزانية قام الصندوق النقد الدولي بمنح مجموعة من الاعانات تقدر بـ 39.7 مليار دولار، بشروط منها رفع القيود القانونية عن القطاعات المواصلات والطاقة وخفض حجم الواردات، مرونة سوق العمل، وزيادة الخوصصة.

كذلك من بين الاصلاحات والتي طبقت على نظام السعر الصرف المعمول به الثابت، فهذا الأخير رغم قضاؤه على التضخم إلا أنه يفرض عوائق على الاصدار النقدي الذي يجب أن يكون لها مقابل بالدولار، فالقاعدة النقدية يجب

ان يكون لا مقابل بالدولار فاذا نقص دخول رؤوس الاموال الاجنبية، ينقص منح القروض العمومية لتغطية العجز أو القروض للقطاع الخاص أيضا.<sup>57</sup>

بصفة عامة أثرت هذه الوضعية على امكانية السلطات للاقتراض من البنوك، ودفعتها للبحث عن تغطية العجز في الميزانية باستباق الركود الاقتصادي والذي يمكن ان يتحول الى أزمة، فبعد الازمة التي حدثت في المكسيك أعيد هيكلة عدة بنوك ارجنتينية بمساعدة الصندوق النقد الدولي.

ففي الفترة الممتدة ما بين 1998 إلى غاية 2001 فقامت السلطات الأرجنتينية بتطبيق أزيد من ستة اصلاحات مالية تشفوية فرضها عليها صندوق النقد الدولي مقابل إعانات، لكن الأوضاع تفاقمت باقتطاعات في المساعدات الاجتماعية، وتقليص الأجور وتوقف النمو الاقتصادي.<sup>58</sup>

قرر البنك الدولي منح الأرجنتين في ديسمبر 2000، قرضا قدره 3 مليار دولار، وذلك لإصلاح القطاعات الاجتماعية، والهيكل الادارية بالدولة. أجرت الأرجنتين في نفس الشهر من نفس السنة مفاوضات للحصول على مساعدات من منظمات عالمية تشمل قيمتها حوالي 40 مليار دولار تحت اشراف الصندوق النقد الدولي، ولكن الصندوق وافق على منح الأرجنتين قرضا بمبلغ 13.4 مليار دولار. وافق صندوق النقد الدولي في نهاية شهر أوت من عام 2001 مبدئيا على منح الأرجنتين قرضا جديدا قيمته 8 مليار دولار، وقد قررت الحكومة الأرجنتينية أنها سوف تخصص 3 مليار دولار منه لتسديد اقساط خدمة ديونها الخارجية.

في 5 من شهر ديسمبر 2001 رفض صندوق النقد الدولي تقديم اعانة ب 1.3 مليار دولار للأرجنتين، بعد ان قدم قبل ذلك 20 مليار دولار خلال نفس السنة، وذلك بسبب عدم تطبيق الاصلاحات المتفق عليها في ربيع سنة 2000 من جهته حمد البنك العالمي اعانات قدرت ب 1.1 مليار دولار. مما دفعت الأرجنتين إلى استنفاد احتياطات صناديق المعاشات التقاعدية وذلك من أجل تسديد ديونها الخارجية.

في 9-10 ديسمبر 2001، اندلعت اعمال الشغب أدت إلى مصرع 39 شخص في عدة نواحي من البلاد مما دفع الرئيس لإعلان حالة الطوارئ في 19 ديسمبر واستقالة وزير المالية في اليوم الموالي وكذا تسليم الرئيس استقالته في اليوم الموالي وهذا ما كان يندر بأزمة سياسة حادة. كما عرفت الأرجنتين 5 رؤساء في عدة أيام، وفي 2 يناير 2002 قام الكونغرس بالتصويت لصالح "قانون الطوارئ الاقتصادي" باقتراح من الرئيس. وفي 6 يناير خفض

<sup>57</sup> Salama, P. (2002). *Argentine : chronique d'une crise annoncée*. Université de Paris XIII. Manuscrito.

<sup>58</sup> Kazi s,(2001). *la crise argentine 1998-2001*.role des institutions financières internationales dans la gestion de la crise.hcci etudes.

سعر الصرف البيزو ب 28% ما أدى هذا الامر الى الغاء قاعدة تثبيت سعر الصرف الدولار مع محاولة تعويم العملة وتخفيض عوائق البنكية المفروضة في ديسمبر 2001.

كما قامت الحكومة الأرجنتينية بتقديم طلب المساعدة من قبل الاتحاد الاوروي في 18 فيفري 2002 المتمثل في زيادة حصته من الصادرات الأرجنتينية وذلك في إطار علاج الأزمة الاقتصادية حيث أن حجم الصادرات اليه يمثل 10 % من الناتج الكلي، وذلك باستخدام تعريفه تفضيلية للصادرات الأرجنتينية للاتحاد الأوروبي. وفي 19 سبتمبر 2002 صندوق النقد الدولي يؤجل سداد الأرجنتين لقرض مستحق بقيمة 2.8 مليار لمدة سنة واحدة، وبلغت ديون الأرجنتين المستحقة للبنك الدولي 8.5 مليار في 30ماي 2002 ولصندوق النقد الدولي ما يعادل 14.8 مليار دولار ل 30 يناير 2003.<sup>59</sup>

ألغى نظام الكوراليتو في ديسمبر 2002 ودخلت الأرجنتين إلى عدة مفاوضات لتغطية عجزها عن التسديد<sup>60</sup>، حيث قبلت ان تسدد في 2003 واحد مليار دولار لصندوق النقد الدولي و726 مليار دولار للبنك العالمي لمواصلة المفاوضات ابتداء من الصيف 2003.

وفي سبتمبر 2003 تم الاتفاق على إعادة جدولة 21.6 مليار دولار للسنوات الثلاثة المقبلة. تلتها عدة مفاوضات بين 2005 و2010 وتسديد في مارس 2004 مبلغ 3.1 مليار دولار لصندوق النقد الدولي، حيث سجل الاقتصاد المحلي 8.9% كمعدل نمو في 2003 و9% في 2004 كما أدت قيمة البيزو الى تحفيز الصادرات وبعدها عودة الاستقرار السياسي. من عام 2003 حتى عام 2011، نما اقتصاد الأرجنتين بقوة باستثناء التباطؤ العالمي لعام 2008. من عام 2003 حتى عام 2008، كان لدى الحكومة فائضاً مالياً يعكس النمو القوي في الإيرادات العامة. في الوقت نفسه، انخفض الدين العام كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي بشكل مطرد، وهو ما يشير ظاهرياً إلى أن الاقتصاد الأرجنتيني لم يكن أداءه سيئاً.<sup>61</sup>

منذ أواخر عام 2015، تم تنفيذ الإصلاحات التالية: ألغيت ضوابط العملة وعادت اتفاقية مع دائنين مدينين من التخلف عن سداد ديون عام 2001 إلى الوصول إلى تمويل السوق. تم استبدال نظام مرهق لترخيص الاستيراد بنظام جديد وخفض عدد السلع الخاضعة للترخيص غير التلقائي. تم تطبيق التعريفات على عدد قليل من المنتجات مختارة.

<sup>59</sup> Saxton, J. (2003, June). *Argentina's economic crisis: Causes and cures*. In *Testimony before the Joint Economic Committee of the United States Congress, June*, p.p43-46.

<sup>60</sup> Couffignal, G. (2010). *Une Amérique latine, toujours plus diverse*.ed monde émergents,la documentation française.p32.

<sup>61</sup> Hornbeck, J. F. (2013, March). *Argentina's post-crisis economic reform: Challenges for US policy*. Congressional Research Service, Library of Congress.p.8.

يجري إلغاء الدعم الكبير وغير المستهدف للطاقة والنقل تدريجياً، مع الحفاظ على بعض الفوائد المستهدفة للمستخدمين ذوي الدخل المنخفض. وقد تم توسيع الإعانات الاجتماعية، بما في ذلك للعاملين لحسابهم الخاص<sup>62</sup>.

كما تمت المصادقة على قانون جديد للشراكات بين القطاعين العام والخاص وقانون أسواق رأس المال الجديد. وضع قانون جديد للمسؤولية المالية قيوداً على العديد من بنود الإنفاق للحكومة المركزية والمحلية وقلل من عدم اليقين في الميزانية للمقاطعات. تم إنشاء مكتب ميزانية الكونغرس. التزمت السلطات بتقديم قانون للكونجرس لتعزيز استقلالية البنك المركزي من خلال منع التمويل النقدي وتحديد شروط واضحة لفصل كبار موظفي البنك المركزي.

## 2. الأزمة المالية لدول جنوب شرق آسيا 1997-1998

أثرت الأزمة الآسيوية في 1997-1998، في الوقت ذاته، كل من تايلاند وماليزيا وإندونيسيا والفلبين وكوريا الجنوبية. لقد أحدث آثاراً مدمرة مقارنة بالأزمات الأخرى، ليس فقط في الدول الناشئة ولكن توسعت لتشمل أيضاً في البلدان المتقدمة.

بدأت الأزمة المالية الآسيوية بتعميم البات التايلندي في جويلية عام 1997. ثم انتشرت الأزمة بسرعة إلى البيزو الفلبيني والرينجيت الماليزي. في أوت، انخفضت قيمة الروبية الإندونيسية،<sup>63</sup> في النهاية بأكثر من أي عملة آسيوية أخرى. وفيما يلي نستعرض الملامح الرئيسية للأزمة المالية التي تعرضت لها النور الآسيوية الخمس (تايلاند، ماليزيا، إندونيسيا، كوريا الجنوبية والفلبين) خلال عامي 1997 إلى 1998، وأهم الأسباب العامة للأزمة المالية الآسيوية وكذلك الاجراءات التي اتخذتها هذه الدول للخروج من الأزمة.

### 1.2. التدرج الزمني لوقوع الأزمة الآسيوية

تعرضت الأسواق المالية لدول النور الآسيوية إلى أحمبار كبير وقد بدأ هذا الانهيار يوم الاثنين 1997/10/2، حيث بدأت الأزمة في تيلاند لاعتبارها أضعف الحلقات في المنظومة الآسيوية وامتد بسرعة كبيرة الى دول النور الآسيوية الأخرى مفجرا أزمة مالية كبيرة ومدمرة أطلق عليها أزمة النور الآسيوية 1997. لقد أنتجت

<sup>62</sup> Oede, (2019), *OECD Economic Surveys: Argentina*, p.30. Available :

<https://www.oecd.org/economy/argentina-economic-snapshot/>

<sup>63</sup> Barro, R. J. (2001). *Economic growth in East Asia before and after the financial crisis (No. w8330)*. National Bureau of Economic Research.

تأثيرات مدمرة أكثر مقارنة بالأزمات الأخرى، وبما انعكس سلبا على الأداء الاقتصادي العالمي، حيث ارتفعت معدلات البطالة.<sup>64</sup>

في 2 جويلية 1997، تخلت السلطات التايلندية عن ارفاق عملتها المحلية الباهت بالدولار الأمريكي، وفي غضون ستة أشهر خسر عملة الباهت ما يقارب 53% من قيمته مقابل الدولار، والوون الكوري 41%، والروبية الإندونيسية 79%، وتبعته تايلند بعد ذلك بوقت قصير إندونيسيا وماليزيا والفلبين<sup>65</sup>، مما زاد من تقدير العملات المحلية لهذه الدول في سوق الصرف بطريقة مبالغ فيها، مقابل عجز متواصل في الميزان التجاري، لكن الاقتصاديون برروا ذلك بطبيعة القروض الخارجية الممولة للاقتصاد وإمكانية تغطية العجز بمجرد دخول الأرباح المستقبلية للاستثمارات المنجزة.

أول بوادر الازمة، ظهرت سنة 1996 بانخفاض صادرات هذه الدول بالإضافة الى ارتفاع التضخم، كما ان ديونها الخارجية كانت بالدولار الأمريكي وقصيرة الأجل. في جويلية 1987، كانت تايلاند أول من قام بتخفيض قيمة عملتها الوطنية (البات)، فقد نقصت قيمتها بأكثر من 20% في عدة أشهر تم تبعته دول أخرى والتي أنقصت قيمة عملاتها لنفس الأسباب<sup>66</sup>. تميزت الأسواق المالية في تلك الفترة بالارتفاع المفاجئ لأسعار الأسهم وأسعار العقار نتيجة المضاربة وأيضا الثقة المفرطة في النمو الاقتصادي المستمر لهذه البلدان الناشئة.<sup>67</sup>

إلا أن التوزيع غير عادل لهذه الأموال، نتيجة لعدم التحكم في النظام البنكي بالإضافة الى أسباب أخرى سنتعرض لها بالتفصيل في الفصل الموالي، أدت إلى انتشار الازمة في بلدان جنوب شرق آسيا واضطرت تايلندا، اندونيسيا وكوريا الجنوبية بقبول مخططات الإصلاح الهيكلية لمحاربة المضاربة، لكن الاثار الاجتماعية كانت وخيمة، أسفرت عن افلاس العديد من الشركات وارتفاع معدل البطالة وخفض الأجور.

ارتبطت الأزمة المالية الآسيوية بانخفاض حاد في النمو الاقتصادي في شرق آسيا، وخاصة في البلدان الخمسة التي تأثرت بشكل مباشر بالأزمة. كما انخفضت معدلات الاستثمار انخفاضًا حادًا في هذه البلدان التي تعاني من أزمات، على الرغم من أن ذلك لم يحدث في اقتصادات شرق آسيا الأخرى.<sup>68</sup> وتكررت مظاهر هذه الأزمة في الهروب

<sup>64</sup> Salvatore, D., & Campano, F. (2010). *The Asian Financial Crisis and Warning Indicators-Then and Now*. *Asia L. Rev.*, 5, p. 3.

<sup>65</sup> Le page J. M. 2003. Op. Cit. p. 53.

<sup>66</sup> Chowdhry, B., & Goyal, A. (2000). *Understanding the financial crisis in Asia*. *Pacific-Basin Finance Journal*, 8(2), p. 138.

<sup>67</sup> Chalmin p.(1997), *la crise asiatique de 1997*, bulletin economique de la SFAC, n°1016

<sup>68</sup> Idem, p. 16.

مكثف لرؤوس الأموال، من الدول التي كانت محلا لها، وهو ما أدى إلى تدهور حاد في قيمة عملاتها الوطنية، وحدوث موجة عارمة من التضخم انعكس سلبا على الطلب والإنتاج المحليين.

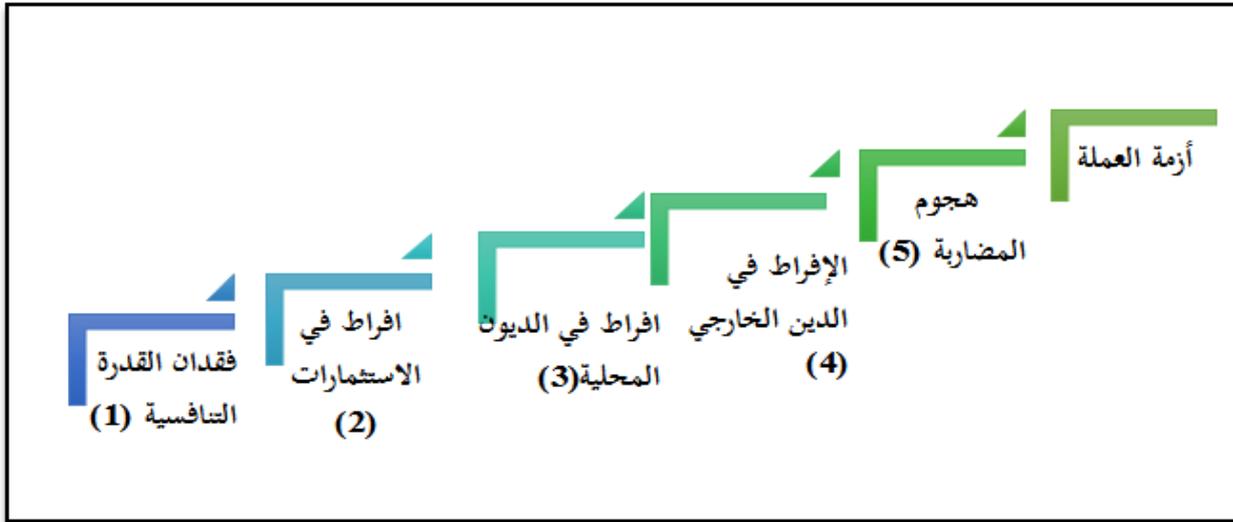
والجدير بالذكر، أن هذه الأزمة قد اندلعت بعد فترة طويلة من النمو المتسارع في بلدان شرق آسيا، حيث احتلت دول جنوب شرق آسيا مركزا مرموقا بين دول العالم خلال السنوات التي سبقت الأزمة الآسيوية، فمنذ ستينيات القرن الماضي، شهدت دول جنوب شرق آسيا مثل تايلاند وإندونيسيا وماليزيا، الفلبين وخاصة كوريا، نمواً استثنائياً<sup>69</sup>.

في الفترة الممتدة من 1980 إلى 1996، ارتفعت ديناميكية الاستثمارات من 32% إلى 38% من الناتج المحلي الإجمالي مقابل 15% في الولايات المتحدة الأمريكية. كما حققت الأرصد الميزان التجاري فوائض لفترات طويلة لكل من ماليزيا وإندونيسيا. علاوة الى ذلك ارتفاع حجم القروض الموجهة إلى المؤسسات وازدادت أسعار العقارات.

70

والرسم التوضيحي الموالي، يبين كيفية ومراحل حدوث الأزمة الآسيوية لعام 1997/1998.

الشكل رقم (02-09): رسم توضيحي لتفسير الأزمة الآسيوية عام 1997.



Source : Tchiko, F. (2010).op.cit.

تحدث الأزمة في البلدان الخمسة الآسيوية حسب الباحث (Tchiko Faoui, 2008)، وفق مراحل وهي على النحو التالي:

<sup>69</sup> J. Gravereau (2001), *La crise asiatique : rupture, rebond, émergence*. Ed. Economica, mai 2001, Paris, p.175

<sup>70</sup> Atlan, F., Lakhoua, F., Miotti, E. L., Quenan, C., Tran, Q. P., & Ricœur-Nicolaï, N. (1998). *Le rôle du taux de change dans la croissance des économies émergentes*. *Revue économique*, p.p 9-26.

- المرحلة الأولى (1): فقدان القدرة التنافسية أجبر الاقتصاد في استخدام المزيد من المدخلات مما يجعل الاستثمارات مفرطة.
- المرحلة الثانية (2): من خلال زيادة الاستثمار، لا تتردد الدولة في السماح للشركات بالحصول على قروض محلية بطريقة واحدة.
- المرحلة الثالثة (3): الاعتماد الكبير على الديون المحلية، يعزز إمكانيات عدم السداد ديون الشركات، حيث تتعهد الدولة بسداد هذه الديون إلى المديرين الأجانب.
- المرحلة الرابعة (4): نظرا لفقدان القدرة على المنافسة والاستثمار المفرط التي تميز هذا الاقتصاد، والمخاوف من المقترضين الأجانب تعزز احتمال انخفاض قيمة العملة الوطنية. يتوقع المقترضون الأجانب هذه الحقيقة ويشنون هجمات مضاربة. أما المرحلة الخامسة (5) والأخيرة تجسدت في هجمات المضاربة، التي تتنبأ باندلاع أزمة العملة وتدهور سعر الصرف.

## 2.2. أسباب أزمة النمر الآسيوية 1997

رغم ضخامة الانجازات التي حققتها دول جنوب شرق آسيا، إلا أن الأزمة جاءت لتعصف باقتصاداتها، حيث عانت من عدة اختلالات اقتصادية داخلية، وذلك ما ساعد على تفشي الأزمة، فبالرجوع إلى تسلسل الأحداث الخاصة باندلاع الأزمة الآسيوية، يمكن استخلاص جملة من العوامل التي تسببت بهذه الأزمة المالية وهي كثيرة، وقد رصد الباحثون والمحللون مجموعة من الأسباب وهي كالآتي:

### ❖ المشكلة الأولى المتعلقة بانكماش النشاط الاقتصادي في البلدان الآسيوية

لم تكن مؤشرات الاقتصاد الكلي توحى بإمكانية حدوث أزمة مالية، حيث غطى نجاح الاقتصاد ومستوى النمو الاقتصادي على الضعف الهيكلي والمتمثل أساسا في ضعف النظام المصرفي، وكذا الصعوبات المالية التي عرفتتها الكثير من المجمعات الصناعية الكبرى، كما تجاوز الدين الخارجي قصير الاجل احتياطات الصرف بأكثر من الضعف. واتجه نمو الصادرات نحو التباطؤ، وذلك بسبب موجة الركود الاقتصادي العالمي عموما وفي البلدان الصناعية خصوصا التي تستوعب الشطر الأكبر من صادرات هذه الدول، الجدولان المواليان يوضحان تطور بعض المؤشرات الاقتصادية في بعض دول جنوب شرق آسيا.

الجدول رقم (02-13): تطور بعض المؤشرات الاقتصادية في البلدان الآسيوية خلال الفترة التي سبقت الأزمة.

1997		1996		1995		1994		
الرصيد التجاري (%)	م. النمو الحقيقي (%)	الرصيد التجاري (%)	م. النمو الحقيقي (%)	الرصيد التجاري (%)	م. النمو الحقيقي (%)	الرصيد التجاري (%)	م. النمو الحقيقي (%)	
0.14	-1.3	-6.65	5.5	-7.09	8.8	-5.18	8.6	تايلاند
0.22	4.7	-1.14	8.0	-0.76	8.2	0.72	7.5	اندونيسيا
-1.44	5.0	-4.36	6.8	-1.63	8.9	-1.22	8.6	كوريا. ج
	7.7	0.58	8.6	-3.75	9.4	-1.59	9.3	ماليزيا
-12.30	5.2	-9.44	5.8	-8.80	4.7	-8.95	4.4	الفلبين

Source : Corsetti, G., Pesenti, P., & Roubini, N. (1999).<sup>71</sup>

لقد كان المصدر الرئيسي للعجز في موازين المدفوعات بلدان جنوب شرق آسيا هو العجز في الحساب الجاري. كما أن العجز في الحساب الجاري منسوباً للناتج المحلي يعد مؤشراً تحذيرياً لوقوع الأزمة المالية، وبالفعل تعرضت كل من اندونيسيا وتايلاندا وكوريا إلى عجز في موازين الحسابات الجارية خلال الفترة 1990-1995، وهي الفترة التي سبقت الأزمة التي تعرضت لها هذه البلدان، وتزايدت هذه العجزات بصورة أكبر قبل سنة من حدوث الأزمة أي في عام 1996 نتيجة للتدهور في معدل التبادل التجاري والأداء الضعيف في الميزان التجاري.

حيث وصل العجز في ماليزيا 4.9% عامي 1996-1997، وذلك راجع لزيادة معدل نمو الواردات بمستويات أعلى من نمو الصادرات، فظهرت العجز في الموازين التجارية في كوريا وتايلاندا والفلبين، وانخفضت الفوائض الكبيرة في دول أخرى كماليزيا واندونيسيا.

الجدول رقم (02-14): عجز الحساب الجاري للبلدان الآسيوية قبل الأزمة.

البلد	السنة	1993	1994	1995	1996	1997
تايلاند		-5.6	-6.3	-8.3	-8.5	-2.3

<sup>71</sup> Corsetti, G., Pesenti, P., & Roubini, N. (1999). *What caused the Asian currency and financial crisis?. Japan and the world economy*, 11(3), 305-373.

-3.6	-3.3	-4.2	-1.5	-0.8	اندونيسيا
-1.9	-4.8	-1.9	-1.4	-0.1	كوريا الجنوبية
-3.5	-3.7	-8.8	-6.6	-10.1	ماليزيا
-6.1	-4.6	-5.1	-3.7	-6.6	الفلبين

Source : Corsetti, G., Pesenti, P., & Roubini, N. (1999).op.cit.

كما أنه من أهم العوامل التي أدت إلى تفاقم الأزمة زيادة العجز في الميزان التجاري، حيث تراجعت الصادرات الآسيوية مند منتصف عقد التسعينات، بسبب اقدم الصين على تخفيض سعر صرف عملتها بنسبة 55 بالمائة في عام 1994، مما أكسب صادراتها ميزة تنافسية على صادرات الآسيوية الأخرى التي أبقت على ارتباط عملتها بالدولار.

#### ❖ مشكلة انخفاض المدخرات المحلية بالمقارنة بحجم الاستثمار:

اعتمدت استراتيجيات التنمية والتصنيع في الدول جنوب شرق آسيا على رأس المال الأجنبي أكثر من اعتمادها على الاستثمار، رغم ارتفاع القياسي لمعدلات الادخار المحلية، إلا أنها توجهت بشكل كبير إلى تكثيف الاستثمار بمعدلات تفوق معدلات الادخار المحلي، مما أدى إلى لجوئها للاقتراض الخارجي أكثر من اعتمادها على الاستثمار.

الجدول رقم (02-15): تطور المدخرات المحلية بالمقارنة بحجم الاستثمار قبل الأزمة.

1997		1996		1995		1994		
الادخار.م.%)	الاستثمار(%)	الادخار.م.%)	الاستثمار(%)	الادخار.م.%)	الاستثمار(%)	الادخار.م.%)	الاستثمار(%)	
34.99	32.64	41.73	33.22	41.61	33.25	40.27	33.89	تايلاند
31.60	27.98	30.80	27.50	31.93	27.65	31.06	29.52	اندونيسيا
34.97	33.06	38.42	33.60	37.05	35.14	36.05	34.60	كوريا.ج
42.84	39.34	41.54	37.81	43.50	34.65	40.42	33.81	ماليزيا

24.84	18.77	24.02	19.35	22.22	17.16	24.06	20.32	الفلبين
-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	---------

Source : Corsetti, G., Pesenti, P., & Roubini, N. (1999).op.cit.

وبالتالي فالاستثمار الزائد يخلق مشكلة في تمويله، فإذا كان معدل الاستثمار مرتفعاً جداً، يجب أن يضمن هذا الاقتصاد معدل مدخرات مرتفعاً. نقص المدخرات هو أيضاً نتيجة لزيادة الاستثمار. حيث يتم الإعلان أن المدخرات غير كافية عندما لا تستطيع تمويل الاستثمار بالكامل. على الرغم من ارتفاع معدل المدخرات لهذه البلدان، إلا أن هذا الاقتصاد ليس لديه مدخرات كافية لأنه لا يستطيع تمويل استثماراته المفرطة بالكامل.

#### ❖ مشكلة تفاقم المديونية الخارجية

لم تعاني الاقتصاديات الآسيوية، من مشكلة الديون الخارجية، إلا في الستين الأخيرتين السابقتين على اندلاع الأزمة المالية ال آسيوية 1996/1995. إذ ارتفعت ديونها الخارجية بشكل كبير جداً، ولاسيما في القروض قصيرة الأجل نسبة إلى الناتج المحلي، التي تتسم بأن مدتها تقل عن السنة وترتفع فيها اسعار الفائدة. ويؤدي الدين الخارجي الكبير إلى ارتفاع معدلات خدمة الديون، كما ساهم هذا الأمر إلى بناء اتجاهات سلبية لدى الممولين الأجانب.

الجدول رقم (02-16): تطور الديون الخارجية كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي قبل الأزمة.

البلد	السنة	1993	1994	1995	1996	1997
تايواند	34.10	33.31	33.78	50.05	74.64	
اندونيسيا	56.44	60.96	61.54	56.74	65.06	
كوريا الجنوبية	14.18	14.32	23.80	28.40	--	
ماليزيا	40.74	40.40	39.31	40.06	49.81	
الفلبين	66.09	62.42	53.21	49.75	59.10	

Source : Corsetti, G., Pesenti, P., & Roubini, N. (1999).op.cit

كما أدى تثبيت أسعار صرف العملات الآسيوية مقابل الدولار الأمريكي، وارتفاع أسعار الفائدة في الداخل مقارنة بالخارج إلى تكوين ديون خارجية كبيرة خلال المدة 1995-1997. أيضا تعد مشكلة تفاقم المديونية الخارجية لهذه

الدول الآسيوية نتيجة تمويلها للعجز المتزايد الحاصل في الحسابات الجارية من خلال الاقتراض من الخارج، في صورة تدفقات رأسمالية قصيرة الأجل.

### 3.2. تجارب بعض الدول الآسيوية في مواجهة تداعيات الأزمة

بعد اندلاع الأزمة المالية الآسيوية، قدم صندوق النقد الدولي تمويل الطوارئ في عدد من الحالات، وفرض عادة تدابير قصيرة الأجل مثل ارتفاع أسعار الفائدة والسياسات المالية الانكماشية لتحقيق الاستقرار في عملات البلدان المتضررة. عندما تفاقم الأزمة خارجة عن إرادتها، طلبت بعض البلدان مساعدة صندوق النقد الدولي. ترتيب تايلاند حزمة الإنقاذ مع صندوق النقد الدولي في أغسطس 1997، وإندونيسيا في أكتوبر، وكوريا في ديسمبر كانون الأول.<sup>72</sup>

تضافرت الجهود الدولية متمثلة في الصندوق النقد الدولي وغيره من المؤسسات المالية مع الجهود المحلية في محاولة لاحتواء الأزمة وتخفيف أثارها وتقليص نطاقها، فترجمت هذه الجهود الى ثلاثة برامج رئيسية طرحها الصندوق، وصدقت عليها حكومات كل من تايلند، اندونيسيا وكوريا الجنوبية.

#### ❖ الاجراءات المتخذة لمعالجة أزمة تايلاند

حققت الحكومة التايلندية نجاحا في استعادة عافية الاقتصاد والتي تضررت بفعل الازمة المالية التي لحقت بنظامها المالي، وامتدت تداعياتها لتشمل باقي القطاعات الاقتصادية حيث تشير الاحصائيات بلوغ الناتج المحلي الاجمالي خلال سنة 1999 معدل موجب بعد أن حقق مستوى سالب بلغ نحو -0.4% خلال عام 1997، ثم تفاقم هذا المعدل ليسجل -0.8% في عام 1998. كما ساهمت الاستراتيجية التي طبقتها السلطات التايلاندية عن تحسين وضع الاستثمار الخاص ليسجل معدل نمو موجب خلال الفترة 200-2006 بلغ نحو 11% في المتوسط

#### ❖ الاجراءات المتخذة لمعالجة الأزمة الماليزية

في مواجهة الازمة اتخذت الحكومة الماليزية جملة من الاجراءات منها ما هو متعلق بالصرف الاجنبي ومنها ما استهدف تحسين القطاع المالي ومعالجة مشكلة القروض المصرفية المتعثر سدادها الى جانب مجموعة اخرى من

<sup>72</sup> Wong, R. Y. C., Chang, E. C., Siu, A. K. F., Luk, Y. F., Tso, P. S., & Kwan, W. C. (2000). *Asian Financial crisis: causes and development*. p.15.

الاجراءات والتدابير الاحترازية لمواجهة السيناريوهات المتوقعة لتداعيات الازمة على الاقتصاد الحقيقي بعد فترة الابطاء تم احتسابها وفق بيانات ونماذج احصائية.

### ❖ الاجراءات المتخذة لمعالجة الأزمة الإندونيسية<sup>73</sup>

في أوت 1997 لجأت الحكومة الإندونيسية الى فرض قيود مؤقتة على حساب رأس المال، تجسدت في وضع حدود قصوى على عقود المبيعات الآجلة للنق الاجنبي من جانب البنوك المحلية لغير المقيمين باستثناء العقود المتعلقة بالاستثمار والتجارة، من جهة اخرى تم الغاء الحد الاقصى الذي تم فرضه على مساهمات الاجانب في رؤوس الأموال المشروعات والبنوك (49%). واستهدف هذا الاجراء تشجيع تدق الاستثمارات الاجنبية لإندونيسيا.

ثم قامت الحكومة في 5 نوفمبر 1998 بتنفيذ برنامج للإصلاح الاقتصادي بالتعاون مع الصندوق النق الدولي، تضمن انتهاج السياسة نقدية انكماشية تستهدف الحد من تراجع سعر صرف الروبية. و في المرحلة التالية، قامت الحكومة الاندونيسية، بالتعاون مع الصندوق النقد و البنك الدوليين و كذا بنك التنمية الآسيوي، بتنفيذ حزمة من البرامج استهدفت استعادة الثقة في الاقتصاد الإندونيسي، خاصة فيما يتعلق بتحسين معدل نمو هذا الاقتصاد، و الحد من الضغوط التضخمية الناتجة عن تراجع سعر صرف العملة المحلية، كما تضمنت هذه البرامج، اتخاذ جملة من الاجراءات الخاصة برفع مستوى كفاءة أداء قطاع البنوك و الشركات.

### ☞ ويمكن تلخيص الإجراءات الخاصة بتحسين أداء البنوك:

- تقوية الدور الرقابي للسلطات النقدية على ستة بنوك خاصة كبيرة الحجم وذلك من خلال المتابعة المستمرة لوقف مخاطر التعامل في النقد الأجنبي بتلك البنوك.
- إعلان الحكومة الاندونيسية، يوم 27 جاني 1998، عن استراتيجية جديدة لإعادة هيكلة النظام المالي تستهدف استعادة الثقة والاستقرار للقطاع المصرفي، تضمنت هذه الاستراتيجية محورين أساسيين هما:  
انشاء مؤسسة لإعادة هيكلة البنوك تحت اشراف وزارة المالية لتتطلع بدورها في إشراف على البنوك الضعيفة وإدارة اصولها الرديئة. وضع إطار عام لإعادة هيكلة الشركات التجارية المتعثرة سدادها.

### ❖ الاجراءات المتخذة لمعالجة أزمة كوريا الجنوبية

مع معدل نمو سنوي بلغ حوالي 8 % في الفترة من 1960 إلى 1997، كان واحدا من قادة المعجزة الآسيوية.<sup>74</sup>

<sup>73</sup> Resosudarmo, B. P., & Kuncoro, A. (2006). *The political economy of Indonesian economic reforms: 1983–2000*. Oxford development studies, 34(3), p.p 341-355.

<sup>74</sup> يستخدم مصطلح "المعجزة الآسيوية" "Asian miracle"، للإشارة إلى البلدان التي عانت من ظاهرة الفقر سابقا وتشهد الآن نموا اقتصاديا سريعا.

بجول عام 1997، ارتفع دخل كوريا الجنوبية للشخص الواحد بأكثر من عشرة. ساهم التحول الحاد في أرصدة الحسابات الجارية في التراكم السريع لاحتياطيات النقد الأجنبي (من 20.4 مليار دولار أمريكي في ديسمبر 1997 إلى 52.3 مليار دولار أمريكي في 15 ديسمبر 1998 و 65 مليار دولار أمريكي في يوليو 1999)، وبالتالي جعل الاقتصاد الكوري أكثر مرونة في مواجهة الصدمات الخارجية.<sup>75</sup>

ذلك بحلول آب / أغسطس 1999، ارتفع الوون بنسبة 30 في المائة تقريبا مقابل الدولار الأمريكي (بالقيمة الاسمية) منذ أن وصل إلى أدنى مستوى له في يناير 1998. بنفس القدر من الإعجاب ، انخفضت نسبة الديون قصيرة الأجل إلى 20 في المائة من إجمالي الديون من أكثر من 40 في المائة في عام 1997 ، وانخفض سعر صرف الوون والدولار بشكل ملحوظ من أعلى مستوى بلغ 1.962 وون في 23 ديسمبر 1997 إلى حوالي 1.200 في معظم عام 1999.

وبحلول مارس 1999 ، انخفضت أسعار الفائدة بشكل كبير من أكثر من 20 في المائة إلى معدلات الأرباح الفردية ، وفي الربع الأول من عام 1999 ، بلغ إجمالي الاستثمار الأجنبي المباشر حوالي 2 مليار دولار أمريكي - بزيادة 250 في المائة عن الربع الأول من عام 1998. بحلول منتصف عام 1999، تم تخفيض البطالة إلى 8 في المائة (لا تزال مرتفعة بالمعايير الكورية) واحتواء التضخم. وأخيراً ، أدت مجموعة واسعة من الإصلاحات الهيكلية إلى جعل الاقتصاد الكوري أكثر تنافسية وانفتاحًا.

تم إحراز تقدم كبير في استقرار النظام المالي ، ومعالجة ضائقة الشركات ، وتعزيز الإطار المؤسسي لحكومة الشركات والإشراف على القطاع المالي ، وتحرير الاستثمار الأجنبي ، وتحسين الشفافية. تجاوزت إنجازات الإصلاح في كوريا تلك التي تحققت في الاقتصادات الأخرى المتأثرة بالأزمة.

إن الإنجازات الرائعة التي حققتها كوريا هي نتيجة لمجموعة من العوامل ، بما في ذلك الحل المبكر لذعر الدائنين ، والهيكل الصناعي الموجه نحو التصدير ، والبيئة الاقتصادية الخارجية المواتية ، والتنفيذ السريع للإصلاحات الهيكلية التي أمر بها صندوق النقد الدولي. على وجه الخصوص ، تنفيذ مجموعة واسعة من الإصلاحات الهيكلية التي تعالج نقاط الضعف التي ساهمت في الأزمة ، وسياسات الاقتصاد الكلي التوسعية للحكومة الكورية ، والتزام كيم داي جونغ الشخصي بالديمقراطية والإصلاح الاقتصادي.

<sup>75</sup> Sumner, A. (2005). *The Asian financial crisis: crisis, reform and recovery*, by Shalendra D. Sharma (Manchester: Manchester University Press, 2003, pp. 400). *Journal of International Development*, 17(5),p. 239.

### 3. الأزمات المالية الأخرى أصابت الاقتصاديات الناشئة

يحلل هذا المبحث تجارب الأزمات المالية، التي المت باقتصاديات الدول الناشئة منذ منتصف التسعينات من القرن العشرين الماضي. خلال هذه الفترة مرت المنطقة بموجات من الأزمات المالية في كل من روسيا أواخر عام 1998 وتركيا عام 2000. ففي أواخر عام 1998، شهد الاتحاد الروسي واحدة من أشد الأزمات حادة في الأسواق الناشئة في الفترة 1997-2001. لقد حدثت أقل من ستة أشهر بعد بلوغ التضخم المكون من رقم واحد، والذي كان من المفترض أن يطلق الاقتصاد على مسار نمو مستدام<sup>76</sup>.

وفي هذا المبحث نستعرض خلفية عامة حول الأزمة المالية التي تعرض لها الاقتصاد الروسي في عام 1998 والأزمة المالية التي شهدتها تركيا عام 2000، وأهم العوامل التي ساهمت في تفاقم الأزمة التي وقعت في كلا البلدين بالإضافة إلى مناقشة الإجراءات التي اتخذتها الحكومة الروسية والتركيبية للخروج من الأزمة.

#### 1.3. الأزمة المالية الروسية

##### 1.1.3. خلفية عامة حول الأزمة

بعد زوال الاتحاد السوفييتي في الجزء الأخير من القرن العشرين، ربطت روسيا الروبل بالدولار الأمريكي للتعامل مع مستويات العالية التضخم. حتى أواخر عام 1997. في عام 1998، ومع ذلك، بدأت الحكومة تواجه صعوبات بيع الروبل الديون المقومة بسبب التطورات السلبية السياسية الداخلية، وضعف أسعار السلع الأساسية، والأحداث الاقتصادية العالمية.

وبالتالي، قررت الحكومة استبدال الديون المقومة بالروبل إلى **سندات اليورو** المقومة بالدولار الأمريكي. وقد أثار العبء المتزايد للاقتراض مخاوف بشأن تقصير روسيا في سندات الخزنة حيث أدت الضغوط على الديون والأسهم وأسواق الصرف إلى خفض ثقة المستثمرين<sup>77</sup>.

تظهر الأزمة الروسية في عام 1998 في أعقاب الآثار المدمرة التي خلقتها الأزمة الآسيوية. لكنها ميزت نفسها فيما يتعلق بهذه الأزمة من العوامل التي ساهمت في إثارة الأزمة. في الواقع، كانت روسيا تعاني من مشكلة

<sup>76</sup> Pinto, B., & Ulatov, S. (2010). *Russia 1998 Revisited Lessons for Financial Globalization*. World Bank- Economic Premise, p.37.

<sup>77</sup> Feridun, M. (2004). *Russian financial crisis of 1998: an econometric investigation*. International Journal of Applied Econometrics and Quantitative Studies, 1(4), p. 114

اقتصادية كبرى رئيسية كانت عجزها في الميزانية الفيدرالية. ووصل إلى 7.3% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1997. وكان هذا العجز مدفوعًا بعاملين، هما انخفاض الإيرادات الضريبية وارتفاع أسعار الفائدة في أعقاب الأزمة الآسيوية. النفط هو مصدر حيوي والرئيسي في روسيا<sup>78</sup>.

فحسب (Gerry, Christopher, and Carmen A. Li, 2002)<sup>79</sup>، بدأت الأزمة المالية في روسيا في 17 أوت عام 1997، حين أعلنت الحكومة الروسية عن تخلفها الجزئي عن سداد ديونها المحلية، كنتيجة لذلك، قامت وإرسال موجات صدمة تدوي في مختلف قطاعات الاقتصاد و وضع حدا للاستقرار الاقتصادي النسبي لمدة عامين. حيث كانت الآثار فورية ومدمرة. انخفض سعر الصرف بنسبة 300 %، وبلغ معدل التضخم 70 %، وارتفعت البطالة إلى مستوى مرتفع بلغ 13.7 %، وانخفضت الأجور الحقيقية بنسبة 30 %، وانخفض الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 5 % تقريبا لعام.

جدول رقم (02-17): تسلسل زمني للأحداث السابقة لأزمة روسيا 1998.

التاريخ الأزمة	الحدث
أفريل 1996	في هذه المرحلة بدأت المفاوضات مع نوادي باريس ولندن لسداد الديون السوفيتية.
1997	- الفائض التجاري يتجه نحو التوازن. - بلغ التضخم نحو 11%. - بيع النفط عند 23 دولار للبرميل. - البنوك الروسية تزيد الخصوم الأجنبية. بالإضافة إلى انخفاض الأجور الحقيقية. - ارتفاع عجز القطاع العام. يتم دفع 40% فقط من القوى العاملة بالكامل وفي الوقت المحدد.
سبتمبر / أكتوبر 1997	اكتملت المفاوضات مع نوادي باريس ولندن.
11 نوفمبر 1997	تسببت الأزمة الآسيوية هجوم المضاربة على الروبل. مما جعل CBR <sup>80</sup> يدافع عن الروبل، و النتيجة خسارة 6 مليارات دولار.

<sup>78</sup> Stiglitz, J. E. (2002). *La grande illusion*. Fayard, Paris, P.p. 195-196.

<sup>79</sup> Gerry, C., & Li, C. A. (2002). *Vulnerability to welfare change during economic shocks: Evidence from the 1998 Russian crisis*. University of Essex, Department of Economics.

<sup>80</sup> "CBR": يمثل البنك المركزي لروسيا .

ديسمبر 1997	ينتهي العام بنمو نسبته 0.8%. تبدأ أسعار النفط والمعادن غير الحديدية في الانخفاض.
فبراير 1998	- قدم قانون الضرائب الجديد إلى مجلس الدوما (Duma <sup>81</sup> ). - طلب أموال من صندوق النقد الدولي (FMI).
23 مارس 1998	- يلتسين يقيل الحكومة كلها ويعين كيرينكو. - استمرار الطلبات للحصول على أموال صندوق النقد الدولي.
أفريل 1998	- هجوم المضاربة آخر على الروبل.
24 أفريل 1998	- أكد دوما (Duma) أخيراً تعيين كيرينكو.
ماي 1998	- في بداية ماي 1998 ، حذر دوبين وزراء الحكومة من أن أزمة الديون وشيكة. - يصف كيرينكو الحكومة الروسية بأنها "فقيرة للغاية".
19 ماي 1998	- رفع CBR معدل الإقراض من 30 % إلى 50 % ودافع عن الروبل 1 مليار دولار.
منتصف ماي 1998	- تستمر أسعار النفط في الانخفاض. - تدافع القلة من النفط والغاز عن تخفيض قيمة الروبل لزيادة قيمة صادراتهم.
23 مايو 1998	- صندوق النقد الدولي يترك روسيا دون اتفاق على خطة التقشف.
27 مايو 1998	- رفع CBR معدل الإقراض مرة أخرى إلى 150%.
1998	- في صيف 1998، أعلنت الحكومة الروسية عن خطة لمكافحة الأزمة.
20 جويلية 1998	- صندوق النقد الدولي يوافق على حزمة مساعدات طارئة (يبلغ الإنفاق الأول 4.8 مليار دولار).
13 أوت 1998	- تراجع أسواق الأسهم و السندات والعملات الروسية نتيجة مخاوف المستثمرين، من تخفيض قيمة العملة، تراجع الأسعار.
17 أوت 1998	- تعلن الحكومة الروسية عن تخفيض قيمة الروبل، والتخلف عن سداد الديون المحلية،

<sup>81</sup> "Duma" : يمثل البرلمان الروسي.

كما اعلنت عن وقف الدفع للدائنين الأجانب.	
تم طرد كيرينكو.	24/23 أوت 1998
تعويم الروبل.	2 سبتمبر 1998
انتهى العام بانخفاض في الإنتاج الحقيقي بنسبة 4.9 %	ديسمبر 1998

Source : Chiodo, A. J., & Owyang, M. T. (2002), Op.cit,p. 10.

عندما انخفض سعر النفط بأكثر من 40% في الأشهر الأولى من عام 1998 بسبب فترات الركود في جنوب شرق آسيا، وجدت البلاد نفسها في وضع صعب. وتتمثل الصعوبة في مواجهة انخفاض في الإيرادات الضريبية التي أصبحت فعالة بسبب انخفاض عائدات النفط. كان عجز الميزانية نتيجة مباشرة للتراجع المعلن عنه في عام 1998.

شهدت روسيا في أوائل التسعينات جملة من التحولات على مستوى قطاعها البنكي من نظام البنك الواحد الى نظام يشمل عدة بنوك<sup>82</sup>، لكن ما كان يميز هذه الأخيرة هو ضعف رؤوس أموالها الخاصة ونسبة المخاطرة عالية التي تحتويها نظرا لوجودها ضمن مجموعة واحدة او تمويلها الأساسي لمقترض واحد يمكنه ان يفلسها بإفلاسه.

كان النظام البنكي الروسي متركزا في موسكو وسان بيتارسبورغ اين توجد البنوك الكبرى والتي كانت مواردها الأساسية من نشاطها على مستوى السوق المالي بينما في المدن الأخرى تتواجد البنوك المحلية الصغرى، هذه التبعية البنكية للمؤسسات الكبرى أثرت عليها كثيرا، فأصبحت تلجأ إلى المضاربة في الأسواق المالية كمنشأ رئيسي، علاوة على ذلك غياب إعادة التمويل من السلطة المركزية تركها دائمة في تبعية لمقترضيها، كما ان المؤسسات الكبرى مدعومة من السلطة السياسية.

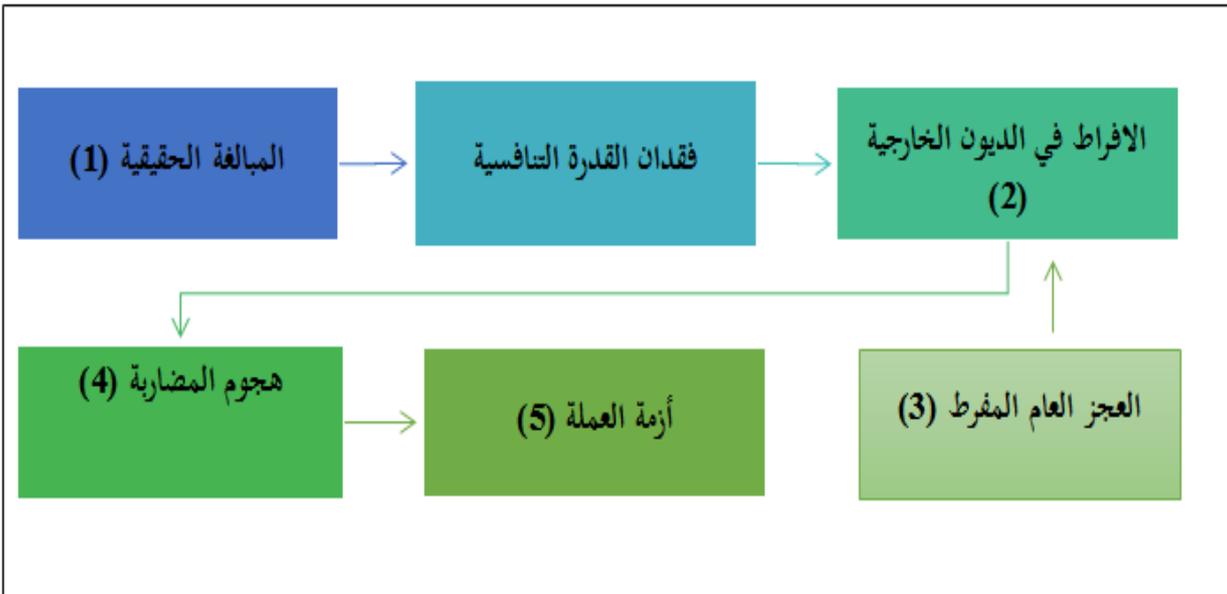
حاولت السلطات انقاد الوضع من خلال تعويم عملة الروبل، وتطبيق معدل الفائدة ب 150% لكن مع ذلك زاد الوضع سوءا، وفي 6 أوت 1998 اتخذ القرار بتعليق تسديد الديون المحلية لديونها الخارجية لمدة أشهر مع تخفيض قيمة الروبل ب 33 فانهار النظام البنكي المكون في تلك الفترة من 3000 بنك وأصبح غير قادر على الوفاء بالتزاماته في الداخل والخارج.

<sup>82</sup> Chiodo, A. J., & Owyang, M. T. (2002). *A case study of a currency crisis: The Russian default of 1998*. Review-Federal Reserve Bank of St. Louis, 84(6), p.7.

كانت روسيا في الواقع تعاني من مشكلة كبيرة في الاقتصاد الكلي تتمثل في عجز الموازنة الفيدرالية. فقد وصل إلى 7.3% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1997. ويعزى هذا العجز إلى عاملين، هما انخفاض إيرادات الضرائب وارتفاع أسعار الفائدة في أعقاب الأزمة الآسيوية. فالنفت هو مصدر حيوي في روسيا<sup>83</sup>. عندما انخفض سعر النفط بأكثر من 40% في الأشهر الأولى من عام 1998 بسبب الركود في جنوب شرق آسيا، وجدت البلاد نفسها في وضع صعب.

كان لأزمة روسيا أصداء عالمية واسعة هددت استقرار النظام البنكي العالمي، واندلاع هذه أزمة كان نتيجة انتقال العدوى من أزمة جنوب شرق آسيا، وذلك إثر إعلان روسيا التوقف المؤقت عن سداد ديونها قصيرة الأجل البالغة نحو 200 مليار دولار، وحدثت نتيجة لتفاعل جملة من العوامل الداخلية والخارجية أدخلت روسيا في حلقة مفرغة من المشكلات الاقتصادية. وتشكلت علاوة على ذلك لانخفاض الكبير لأسعار البترول عام 1998 الذي يمثل نصف صادرات العملة الصعبة لهذه الدول، ما جعل المستثمرين الأجانب ينسحبون من الأسواق المالية الروسية. والرسم البياني الموالي يوضح كيفية ومراحل حدوث الأزمة المالية في روسيا لعام 1998.

الشكل رقم (10-02): رسم توضيحي لتفسير الأزمة الروسية لعام 1998



Source : Tchiko, F. (2010).op.cit.

<sup>83</sup> J. Stiglitz (2002), « *La grande illusion* », Paris, Fayard, 2002, pp. 195-196.

تحدث الأزمة في روسيا حسب الباحث<sup>84</sup> (Tchiko Faoui, 2008) ، وفق مراحل و هي على النحو التالي:

- **المرحلة الأولى (1):** إن خصائص هذا الاقتصاد التي تصدر الموارد الطبيعية تسمح لها بتوليد مدخرات كبيرة. وبناءً على هذا المؤشر، فإنه يبالغ في اقتصادها وقيمة العملة الوطنية. والنتيجة هي فقدان القدرة التنافسية للسلع والخدمات، باستثناء الطاقة.
- **المرحلة الثانية (2):** إن الفوائض الضئيلة في الحساب الجاري، والميزان التجاري والصادرات لا تسمح ببناء مدخرات كافية وتعزز فكرة اللجوء إلى الديون الخارجية المفرطة.
- **المرحلة الثالثة (3):** لا يمكن للمدخرات غير الكافية تمويل العجز الحكومي المفرط. فشلت الحكومة في إصلاح النظام الضريبي وتحولت إلى الدين الخارجي.
- **المرحلة الرابعة (4):** المبالغة في القيمة الفعلية المرتبطة بفقدان القدرة التنافسية تؤدي إلى المدخرات غير كافية للتعامل مع العجز العام المفرط. يجعل اللجوء المفرط إلى الاستدانة الخارجية، ما تظهر توقعات متشائمة حول قدرة هذا الاقتصاد على الحفاظ على القيمة الحالية لعملته وكل هذه العوامل تؤدي إلى هجمات المضاربة.
- **المرحلة الخامسة (5):** تظهر الخطوة الأخيرة أن الديون الخارجية المفرطة تؤدي إلى شن هجمات مضاربة، مما يتوقع اندلاع أزمة العملة. وبالتالي تدهور سعر الصرف. يشك المقترضون الأجانب في قدرة هذا الاقتصاد على الوفاء بالتزاماته بالنظر إلى أوجه القصور في هذا الاقتصاد. إنهم يتوقعون انخفاض قيمة العملة الوطنية ويخرجون رأس مالهم فجأة. ويحدث هجوم المضاربة.

### 2.1.3. الأسباب المحتملة للأزمة الروسية

كان الاقتصاد الروسي<sup>85</sup> في الأصل مرشحاً بطبيعته لأنه كان يحتوي على موارد طبيعية (البتروال والغاز الطبيعي والمعادن المختلفة). تدير الصناعة القائمة على الموارد وتعتمد على عائدات التصدير. لم تظهر الأزمة المالية التي ضربت روسيا في أواخر عام 1998 من فراغ، بل كانت نتيجة أسس اقتصادية ضعيفة أثرت على الاقتصاد الروسي.

<sup>84</sup> Tchiko, F. (2010).op.cit.p.347.

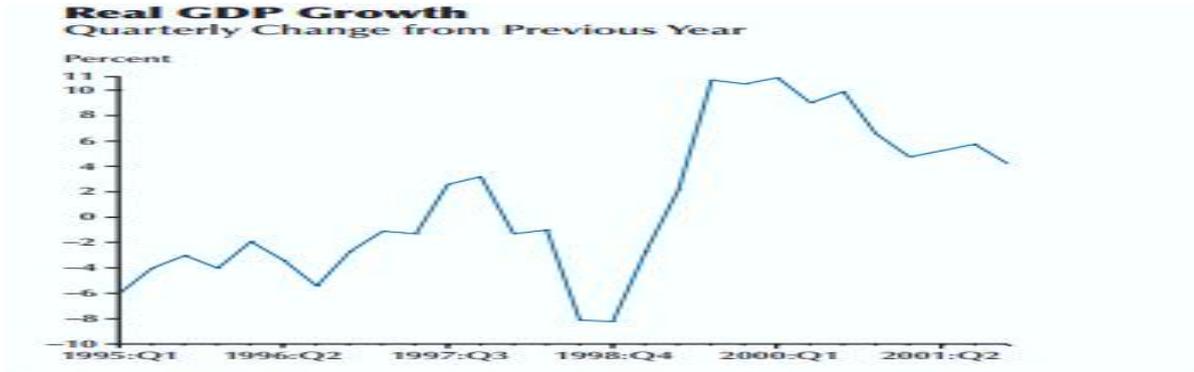
<sup>85</sup> تعد روسيا من الدول الغنية بالثروات الطبيعية والمعدنية ، حيث تمتلك حوالي 220 مليون هكتار من الأراضي الزراعية ، هذا فضلا عن الثروات المعدنية التي تزخر بها روسيا ، فهذه الأخيرة مصدره للمواد الخام. بالإضافة إلى أنها تنتج ما نسبته 17 % من الانتاج العالمي من النفط و من 25% إلى 30 % من الانتاج العالمي للغاز الطبيعي ، و 6 % من الانتاج العالمي للفحم كذلك في حدود 17% من الحديد ، و حوالي 10% إلى 20 % من المعادن الأخرى مثل النحاس والنيكل والزنك و الفضة و البلاتينيوم و الذهب .... وغيرها .

على الرغم من أن وجود كل من هذه المشاكل كان معروفاً قبل الأزمة، إلا أن نطاقها الكامل لم يتم الكشف عنه إلا بعد ذلك<sup>86</sup>. والتي يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

❖ مشكلة متعلقة بضعف الأداء الاقتصادي في روسيا

وفقاً لبيانات الصندوق النقد الدولي، فإن معدل النمو الحقيقي للنتائج المحلي الإجمالي التركي شهد انخفاضاً ملحوظاً عندما بدأت دورة الركود العميق في الاقتصاد التركي عام 1999، فانخفض معدل النمو الحقيقي للنتائج المحلي الإجمالي إلى -4.7%، فبعد أن كان 3.1% و 7.6% في سنوات 1998 و 1997 على التوالي (أنظر الشكل رقم 02-0)، والجدول التالي يبين تطور بعض المؤشرات الرئيسية للاقتصاد التركي خلال الفترة 1997-2002.

الشكل رقم (02-11): تطور معدل النمو الحقيقي للنتائج المحلي الإجمالي في روسيا.



Source : Chiodo, A. J., & Owyang, M. T. (2002).<sup>87</sup>

<sup>86</sup> Malki, E. (1999). *The Financial Crisis in Russia* . Working Paper Series in Economics, University Library of Munich, Germany.

<sup>87</sup> Chiodo, A. J., & Owyang, M. T. (2002). *A case study of a currency crisis: The Russian default of 1998*. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 84(6), 7.

جدول رقم (02-18): تطور بعض المؤشرات الاقتصادية في روسيا قبل الأزمة.

1998	1997	1996	1995	السنة	البيان
-4.9	0.8	-3.5	-4.1		معدل النمو الناتج المحلي الاجمالي (%)
0.01	0.00	0.54	0.49		ميزان الحساب الجاري كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي (%)
0.62	0.67	1.08	1.39		الميزان التجاري كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي (%)

Source : Elena, Z. (2008).<sup>88</sup> And Tiusanen, T. (2003).<sup>89</sup>

كذلك فقد تأثر الاقتصاد الروسي بشدة بالانخفاض السريع في الأسعار العالمية للمواد الخام. شكل النفط الخام والمنتجات النفطية والمعادن 50% من الصادرات الروسية في عام 1997.<sup>90</sup> كان لروسيا فائض جيد في الحساب الجاري. مع وجود فوائض تجارية ضخمة (حوالي 20 مليار دولار أمريكي سنويًا)، كان الحساب الجاري إيجابيًا بشكل جيد خلال 1994-1997. علاوة على ذلك، لم يصل رصيد الحساب الجاري لروسيا في أي وقت إلى مستويات تعتبر عادة خطيرة، فبعد فائض في عام 1996، عجز الحساب الجاري في عام 1997 كان أقل من 1% من الناتج المحلي الإجمالي، وفي نهاية عام 1997 كان من المتوقع أن يكون الرصيد التقريبي لعام 1998؛ تم تعديل هذا إلى عجز بنسبة 2% من إجمالي الناتج المحلي بحلول يوليو 1998، قبل الانهيار مباشرة.<sup>91</sup>

كما ذكر Selim, T. H.(2005)<sup>92</sup>، أن أحد أسباب الأزمة المالية الروسية لعام 1998 تمثل في انخفاض أسعار السلع من النفط الخام والمعادن. ففي منتصف عام 1997 انخفض سعر برميل النفط الروسي من 22.85 دولار للبرميل في يناير 1997 إلى 11.20 دولار للبرميل، مما دفع الحساب الجاري الروسي إلى الانخفاض من فائض

<sup>88</sup> Elena, Z. (2008). *The Russian Financial Crisis: An Empirical Investigation*. *The International Economy*, 2008(12), p.p 52-76.

<sup>89</sup> Tiusanen, T. (2003). *Development of the Russian Rouble-the crisis of 1998 and its aftermath*. Publication-Northern Dimension Research Centre.p.18.

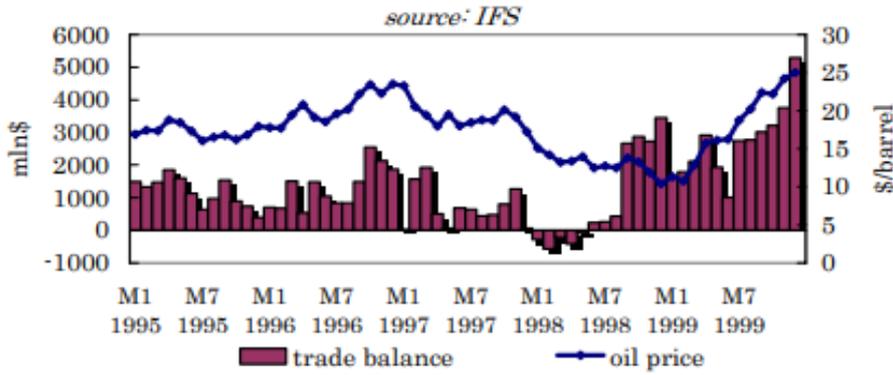
<sup>90</sup> يمثل الوقود والطاقة حوالي 50% من إجمالي الصادرات الروسية، مع احتفاظ روسيا بنسبة 5% من احتياطي النفط العالمي وإنتاج 10% من إنتاج النفط العالمي؛ انخفاض مستمر في أسعار النفط والمواد الخام ضربت موقف تصدير البلاد.

<sup>91</sup> Kharas, H. J., Pinto, B., & Ulatov, S. (2001). *An analysis of Russia's 1998 meltdown: Fundamentals and market signals*. *Brookings Papers on Economic Activity*, pp.21-22.

<sup>92</sup> Selim, T. H. (2005). *A comparative essay on the causes of recent financial crises*. "The Business Review of Cambridge, 3(2).

قدره 3.9 مليار دولار في 1997 إلى عجز قدره 4.5 مليار دولار في عام 1998،<sup>93</sup> على النقيض من المبالغ الإيجابية البالغة 4-6 مليار دولارات في النصف الأول من السنوات الثلاث السابقة. كما تشير البيانات الدور الحاسم للانخفاض الحاد لأسعار النفط في التدهور الميزان التجاري.<sup>94</sup> ويبين الشكل الموالي (02-12)، أن الميزان التجاري أصبح سلبياً في بداية عام 1998.

الشكل رقم (02-12): أسعار النفط و الميزان التجاري قبل الأزمة في روسيا.



Source : Elena, Z. (2008)<sup>95</sup>.

#### ❖ مشكلة المبالغة الحقيقية في الاقتصاد الروسي:

شهد الاقتصاد الروسي ارتفاعاً حقيقياً في قيمته الحقيقية من 1995 إلى 1998. فبحلول نهاية عام 1997 ظهرت العملة الروسية، إلى حد متزايد (سعر الصرف الفعلي الحقيقي)، وتعكس هذا التقييم المبالغ فيه. وترتب على ذلك عواقب سلبية على القدرة التنافسية لهذه الصادرات خارج الموارد الطبيعية. مما أدى فقدان القدرة التنافسية إلى ارتفاع الواردات باستمرار، على الرغم من الانخفاض التراكمي في الدخول الحقيقية<sup>96</sup>. وبالتالي انخفاض فائض الحساب الجاري وانخفاض الصادرات قبل الأزمة تبرر هذه الخاصية.

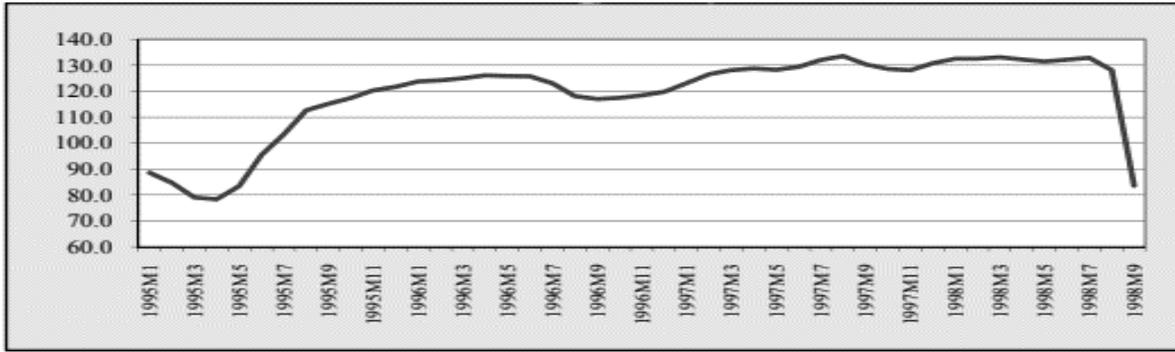
<sup>93</sup> Desai, P. (2000). *Why did the Ruble collapse in August 1998?*. *American Economic Review*, 90(2), p.p 48-52.

<sup>94</sup> Elena, Z. (2008). *Op.cit.* p.p 52-76.

<sup>95</sup> Elena, Z. (2008). *The Russian Financial Crisis: An Empirical Investigation*. *The International Economy*, 2008(12), p.p 52-76.

<sup>96</sup> Chapman, S. A., & Mulino, M. (2001). *Explaining Russia's currency and financial crisis*. MOST: Economic Policy in Transitional Economies, 11(1), p. 3.

الشكل رقم (02-13): سعر الصرف الفعلي الحقيقي يناير 1995/سبتمبر 1998 (1995=100)



Source: Pinto, B., & Ulatov, S. (2010).<sup>97</sup>

#### ❖ المشكلة المتعلقة بالديون الخارجية المتضخمة:

واجهت الحكومة الروسية أزمة حادة بسبب الاعتماد الهائل والمفرط على الديون الخارجية، حيث كانت مستويات الديون مرتفعة بحلول عام 1998، وكانت المدفوعات غير منتظمة، مما اضطررت الحكومة إلى التخلف عن سداد 40 مليار دولار في أذون الخزانة المحلية قصيرة الأجل والسندات، كما قامت بإصدار تعليق على سداد الديون الخارجية التجارية.

فقبل الأزمة، كان الدين الخارجي يمثل حوالي 30% من الناتج المحلي الإجمالي. مع ارتفاع أسعار الفائدة على الدولار وتخفيض قيمة العملة، الدين الخارجي يتزايد، بسبب أهمية الدين المقوم بالعملة الأجنبية والتي بلغت 51%.<sup>98</sup>

الجدول رقم (02-19): تطور الديون الخارجية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي قبل الأزمة.

السنة	1996	1997	1998	1999
الدين الخارجي (%)	32.71	50	73	97

Source: Malki, E. (1999).<sup>99</sup>

تشير التقارير إلى أنه في عام 1998، ذهب 30% من الإنفاق الروسي إلى خدمة الديون لأن معظم الديون كانت قصيرة الأجل ومتأخرة باستمرار. لذلك يعتقد Gurvich (2001) أن الديون المتضخمة كانت سبباً للأزمة المالية الروسية لعام 1998، وقد تسببت فيها الأزمة المالية الآسيوية<sup>100</sup>.

<sup>97</sup> Pinto, B., & Ulatov, S. (2010). *Financial globalization and the Russian crisis of 1998*. The World Bank.

<sup>98</sup> Komulainen, T. (2000). *Currency Crisis Theories—Some Explanations for the Russian Case*. In *Restructuring, Stabilizing and Modernizing the New Russia*. Springer, Berlin, Heidelberg. P.p. 25-55

<sup>99</sup> Malki, E. (1999).op.cit.p.3.

<sup>100</sup> Gurvich, E. T. (2001). *Looking Back at Russian Financial Crisis*. Rossiiskaia ekonomicheskaia shkola.

علاوة على ذلك يلاحظ Selim, T. H. (2005)، أنه في عام 1998 كان لدي روسيا ديون أجنبية غير مسددة بقيمة 180 مليار دولار، منها 50 مليار دولار كانت مستحقة بحلول نهاية عام 1999؛ هذا هو نتيجة للسياسة المعتمدة من طرف حكومة الروسية على التمويل الخارجي للتنمية.

#### ❖ المشكلة تتعلق بالعجز العام المفرط:

كما تستند تفسيرات موظفي صندوق النقد الدولي للاختيار المالي الروسي في الغالب على التأكيد على الدور الحاسم للعجز الحكومي ومشاكل الديون.<sup>101</sup>

الجدول رقم (02-20): تطور الديون المحلية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي لروسيا قبل الأزمة.

السنة	1993	1994	1995	1996	1997
الديون المحلية (% GDP)	26.2	18.9	14.8	20.4	28.4
خدمة الدين (% GDP)	1.8	1.8	3.0	5.5	4.8

Source : Elena, Z. (2008).op.cit.p.9.

### 3.1.3. الإجراءات التي اتخذتها الحكومة الروسية للخروج من الأزمة

أرادت روسيا أن تتفاعل بسرعة لاحتواء آثار هذه الأزمة. تولت الحكومة الجديدة منصبها في سبتمبر 1998 ونفذت خطة سداد أذون الخزانة للبنوك الروسية. لقد منحهم البنك المركزي قروضاً حتى يتمكنوا من الوفاء بالتزاماتهم بين البنوك. جاءت الأموال من احتياطي إزامية ويمكن سدادها بسندات الخزانة التي تحتفظ بها البنوك. كما تدخل صندوق النقد الدولي بمنح روسيا مساعدات مالية قدرها 11.2 مليار دولار، بما في ذلك 8.3 لتسهيل تمويل موسع. في المجموع، كانت خطة الإنقاذ التي قدمها صندوق النقد الدولي 22.6 مليار دولار. ومع ذلك، كان لهذه الأزمة عواقب. تسبب في حالة من الذعر المالي في صيف 1998.

وفي وقت مبكر من عام 1999، عاد النمو الإيجابي إلى الظهور وبلغ فائض الحساب الجاري 25 مليار دولار. أدى ارتفاع سعر برميل النفط ثلاث مرات بين بداية عام 1999 ونهاية عام 2000 إلى جانب ارتفاع أسعار المعادن المصدرة من قبل روسيا إلى تحقيق نمو أعلى من 7% في بداية القرن. علاوة على ذلك حاولت السلطات انقراض الوضع من خلال تعويم عملة الروبل، لكن مع ذلك زاد الوضع سوءاً، وفي أوت 1998 اتخذ القرار بتعليق تسديد الديون

<sup>101</sup> Elena, Z. (2008). Op.cit.p.9.

المحلية لديونها الخارجية لمدة أشهر مع تخفيض قيمة الروبل ب 33 فانهار النظام البنكي المكون في تلك الفترة من 3000 بنك وأصبح غير قادر على الوفاء بالتزاماته في الداخل والخارج.

### Ⓒ الإصلاحات الاقتصادية

خلال فترة الرئاسة الأولى لبوتين (2000-2004)، بدأت حكومته بعض الإصلاحات الاقتصادية الهامة التي ساعدت روسيا الخروج من فترة بعد الأزمة المالية لعام 1998 أكثر استقراراً وأقوى. خلال هذه الفترة، بدأ أن الإصلاحيين يلعبون الدور المهيمن في رسم السياسات الاقتصادية.<sup>102</sup>

كما تم إعاقة مناخ الأعمال أيضاً خلال فترة ما بعد الحقبة الاتحاد السوفياتي، من خلال عدد كبير من متطلبات الترخيص والتفتيش وغيرها من الأنظمة، التي تم إصدارها وتنفيذها في كثير من الأحيان من قبل الجهات الحكومية المحلية والإقليمية والاتحادية المختلفة في صراع مع بعضها البعض. فطريقة المتقلبة التي تم بها تنفيذ اللوائح جعلت النظام مهياً للفساد وتجنبه وأعاق أيضاً تطوير الأعمال الجديدة. أين سعت الحكومة الجديدة التي تولاهما بوتين إلى إدخال الإصلاح التنظيمي من خلال خفض عدد التراخيص الإلزامية وعمليات التفتيش لتشجيع تطوير المشاريع الصغيرة والمتوسطة الجديدة. وقد أدت هذه الإصلاحات إلى تحسن كبير لمناخ الأعمال، على الرغم من أن بعض السلطات لا تزال تجري عمليات التفتيش مخالفة للوائح الجديدة.<sup>103</sup>

واجه صانعو السياسة الروس صعوبة في التعامل مع قضية إصلاح الأراضي والزراعة، على وجه الخصوص تحويل الأراضي التي تم الاحتفاظ بها بشكل جماعي خلال الفترة السوفيتية إلى ممتلكات فردية وملكية خاصة. يواجه قطاع الزراعة مرة أخرى مشاكل مع تعزيز المنافسة الأجنبية. ظلت الزراعة وإصلاح الأراضي تحديات.

في عام 2003، قام مجلس الدوما، وهو مجلس النواب في المجلس التشريعي الروسي، بسن قانون إداري بشأن بيع وشراء الأراضي الزراعية، لكن تنفيذه كان يعتمد على تمرير الحكومات الإقليمية وتنفيذ القوانين، التي كانوا مترددين في القيام بها. لا تزال القضية تشكل تحدياً للحكومة.

على الرغم من السياسات المعلنة، كانت نتائج الاندماج مع الاقتصاد العالمي متباينة، من عام 1994 إلى عام 2000، ارتفعت حصيلة الصادرات الروسية كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي من 27.7% إلى 44.1%

<sup>102</sup> Cooper, W. H. (2009, June). *Russia's economic performance and policies and their implications for the United States*. Library of Congress Washington Dc Congressional Research Service.p.10.

<sup>103</sup> Åslund, A. (2007). *Russia's capitalist revolution: Why market reform succeeded and democracy failed*. Peterson Institute.p.p.217-218.

لكنها تراجعت مع حلول عام 2008 إلى 31.3%. علاوة على ذلك انخفضت حصيلة الواردات كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي من 22.9% ل عام 1994 إلى 22.0% في 2008. من ناحية أخرى، تظهر اتجاهات الاستثمار الأجنبي الروسي علامات أوضح على التكامل الاقتصادي. وارتفع سهم الاستثمار الأجنبي المباشر في روسيا كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي من 0.1% في عام 1993 إلى 12.0% في عام 2008، كما تحسن الاستثمار الأجنبي المباشر الروسي في الخارج بحوالي 1.3% من إجمالي الناتج المحلي في عام 1993 إلى 10.6% من الناتج المحلي الإجمالي لعام 2008.<sup>104</sup>

### ● إصلاحات أخرى

بحلول عام 2002 تم الشروع في تنفيذ إصلاحات أخرى، أين أخذت حكومة بوتين في إصلاح نظام المعاشات التقاعدية للرفع من مستوى صناديق التقاعد والحد من الفقر بين المتقاعدين. بالإضافة إلى ذلك، كان الإصلاح هو نقل المسؤولية عن المعاشات التقاعدية من الحكومة إلى أصحاب العمل. ومع ذلك، كان تنفيذ هذه الإصلاحات بطيئا نوعا ما.

في فترة التسعينات، تميز النظام المصرفي الروسي بانعدام الكفاءة، أين كانت البنوك المملوكة للدولة تسيطر على الصناعة، وخاصة بنك Sberbank، الذي كان يجوز على أكثر من 70% من ودائع التوفير الأسري، وبنك Vneshtorgbank. سيطر العديد من البنوك الصغيرة على القطاع المصرفي في القطاع الخاص التي يملكها مستثمر واحد أو مجموعة مالية وعملت كقناة مالية لأصحابها. فشل العديد من تلك البنوك خلال الأزمة المالية عام 1998. في عام 2003، نفذت الحكومة الروسية برنامجًا للتأمين على الودائع الحكومية، لتسوية ساحة اللعب بشكل جزئي لبنوك القطاع الخاص التي لم يكن لديها مثل هذا التأمين، والمصارف الحكومية التي كانت مدعومة بأموال الدولة.

وكان برنامج التأمين على الودائع أيضا وسيلة لإدخال تشديد الرقابة على بنوك القطاع الخاص التي كانت مطلوبة لتلبية معايير الصحة المالية من قبل البنك المركزي الروسي قبل أن تصبح مؤهلة للحصول على التأمين. وابتداء من عام 2004، بدأت الحكومة الروسية أيضا التدرج في استخدام المعايير المالية المقبولة دوليا لتحسين شفافية عمليات البنوك

<sup>104</sup> Cooper, W. H. (2009, June).op.cit.p.12.

الروسية.<sup>105</sup> كما قامت الحكومة الروسية بإصلاح نظامها القضائي لوضع خطوط واضحة للمسؤولية عن مستويات المحاكم واستئصال الفساد من خلال زيادة رواتب القضاة.<sup>106</sup>

### 2.3 الأزمة المالية التركية

كانت الأزمة التركية 2001/2000 واحدة من أكثر الأزمات إثارة للإعجاب التي ضربت اقتصادات الأسواق الناشئة في أواخر التسعينيات،<sup>107</sup> وبالتالي في هذا المحور سوف نركز على ثلاثة أجزاء رئيسية: الجزء الأول يهدف إلى تحديد الأسباب الرئيسية للأزمة التركية عام 2001 من خلال تحليل مؤشرات الاقتصاد الكلي الرئيسية في تركيا بين عامي 1990 و2001، كما يركز الجزء الثاني على السياسات التي تم تنفيذها خلال فترة ما بعد الأزمة من عام 2001 إلى عام 2006 لاستهداف التضخم والهباشة الموجودة في القطاع المصرفي. كذلك يفسر الجزء الثالث من هذا المطلب الدروس المستفادة من الأزمة التركية.

#### 1.2.3. خلفية عامة حول الأزمة

شهدت تركيا العديد من الأزمات الاقتصادية خلال التسعينيات. يزعم العديد من المحللين أن عدم استقرار الاقتصاد التركي خلال التسعينيات كان بسبب عدم تنفيذ الإصلاحات القانونية والمؤسسية اللازمة بعد تحرير الاقتصاد التركي في أوائل الثمانينيات 1980. كانت تركيا قادرة على التعامل مع الأزمات الصغيرة خلال العقد الأخير من القرن العشرين مع أضرار طفيفة نسبياً في الاقتصاد. نظرًا لأنه لم يتم اتخاذ أي تدابير لحماية الاقتصاد من أزمات مستقبلية محتملة في المستقبل، إلا أن الضعف وعدم الاستقرار في الاقتصاد التركي استمر في النمو. فخلال فترة التسعينيات 1990، عانت تركيا من تضخم مزمن يتراوح بين 70 إلى 90 %، لمكافحة هذا الضغط التضخمي، اعتمدت تركيا برنامج الاستقرار في 1999 بدعم من صندوق النقد الدولي. كان البرنامج الذي تم تبنيه نظاماً سعر الصرف المثبت، وكان الشرطان الأساسيان لنجاح البرنامج هما السياسة النقدية المشددة وتحرير الاقتصاد.<sup>108</sup>

<sup>105</sup> ibid.p.13.

<sup>106</sup>OCDE (2004), *OECD Economic Surveys: Russian Federation 2004*, Éditions OCDE, Paris, p. 65.

available : [https://doi.org/10.1787/eco\\_surveys-rus-2004-en](https://doi.org/10.1787/eco_surveys-rus-2004-en).

<sup>107</sup> Ari, A., & Dagtekin, R. (2007). *Early warning signals of the 2000/2001 Turkish financial crisis*. *International Journal of Emerging and Transition Economies (IJETE)*, 1(ISSUE2).

<sup>108</sup> Ozatay, F., & Sak, F.G. (2002). *Banking Sector Fragility and Turkey's 2000-01 Financial Crisis*. *Brookings Trade Forum*, 2002, p.p 121 - 160.

إن الأزمة التركية هي أول أزمة في القرن الواحد والعشرين، حيث سجلت الليرة التركية هبوطاً حاداً بنسبة 30% وهذا في شهر فبراير 2001، بعد 14 شهراً فقط من توقيعها على خطة التثبيت مع الصندوق النقد الدولي، حيث كانت السبب في اندلاع الأزمة. وكانت تركيا اعتادت على معدلات نمو مرتفعة حيث شهدت تركيا نمواً اقتصادياً قدر بـ 6% لمدة سنتين بعد أزمة 1994، لكن بعد الأزمة الآسيوية والروسية، وبفعل العدوى تقلص النمو الاقتصادي حيث انخفضت عملات هذه الدول أنقص من تنافسية المؤسسات التركية فتقلصت الصادرات<sup>109</sup>. غير أنه في سنة 1999 تعرضت لزلزالين تسببا في خفض نمو الناتج المحلي الإجمالي من 0.5% إلى 1%<sup>110</sup>.

بالإضافة إلى العوامل الأخرى المسؤولة على الركود والمتمثلة في تباطؤ النشاط الاقتصادي، عدم الاستقرار النظام البنكي ومديونية عمومية تمثل 70% من الناتج الداخلي الخام، ومعدلات الفائدة الحقيقية مرتفعة جداً التي تحملتها البلاد في أعقاب الأزمات المالية للسنوات من 1998 إلى 1999. علاوة على ذلك من بين الأسباب المفجرة للأزمة معدلات تضخم عالية في نهاية عام 1999. حيث سجل معدل التضخم بما يعادل 64%. ولاستعادة الثقة وقّعت تركيا في ديسمبر 1999 اتفاقية مع صندوق النقد الدولي تهدف إلى تخفيض معدل التضخم من 64% إلى 25% بحلول نهاية سنة 2000، ثم 12% سنة 2001 وأقل من 10% في سنة 2002.<sup>111</sup> في فبراير 2001، ظهرت أزمة مالية في تركيا. من المؤكد أن الأزمة ترجع إلى إخفاقات النظام المصرفي وتدهور بعض أساسيات الاقتصاد الكلي، لكن الزناد يرتبط بشائعات عن عدم الاستقرار السياسي. هذه الأزمة لها عواقب وخيمة على البلد بأسره<sup>112</sup>: قيمة الليرة تنخفض أكثر من 35% مقابل الدولار الأمريكي في يوم واحد، وفقد 70% من قيمته في شهرين، وانخفض الناتج المحلي الإجمالي 6.4% وبلغت البطالة 10.6% في نهاية عام 2001.

بشكل عام استعاد الاقتصاد التركي نشاطه في سنة 2000، وأضحى يجذب العديد من المستثمرين الأجانب، فانخفاض معدلات الفائدة الحقيقية من 90 في نوفمبر 1999 إلى 35% / 40% في أوائل عام 2000، ساعد على استئناف النمو الاقتصادي، ما جعل معدل التضخم ينخفض إلى 33%، لكن نتيجة لارتفاع الأجور وزيادة قوة الطلب الداخلي منع من تحقيق تضخم أقل من 25%.<sup>113</sup>

<sup>109</sup> Akyüz, Y., & Boratav, K. (2002). *THE MAKING OF THE TURKISH FINANCIAL CRISIS*. United Nations Conference on Trade and Development.

<sup>110</sup> Le Page, J. M. (2003). *Crisis financières internationales & risque systémique*. De Boeck Supérieur.

<sup>111</sup> Domaç, İ. (2004). *Explaining and forecasting inflation in Turkey*. The World Bank.

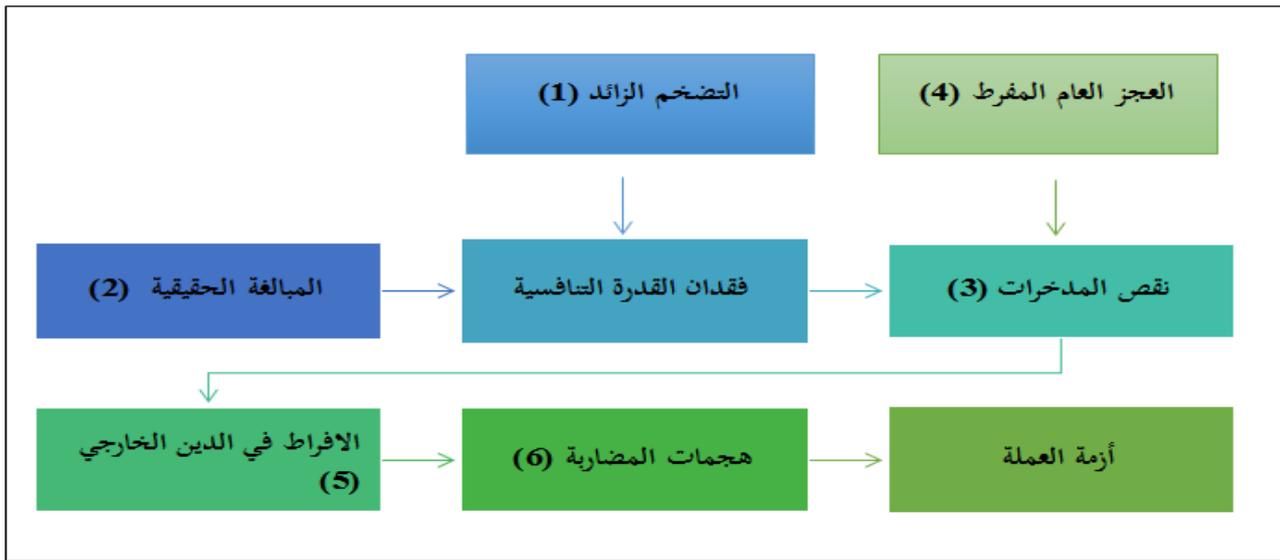
<sup>112</sup> Ari, A., & Dagtekin, R. (2007). *Les indicateurs d'alerte de la crise financière de 2000-2001 en Turquie : un modèle de prévision de crise jumelle*, p.37.

<sup>113</sup> Chui, M. (2003). *Leading indicators of balance-of-payments crises: A partial review*. Bank of England. Quarterly Bulletin, 43(1), p.49.

غير أن هشاشة النظام البنكي والمهجوم المضاربي على العملة المحلية في فيفري 2001 على مستوى الأسواق المالية، نتيجة عدم الاستقرار السياسي، أسفر عنه انخفاض قيمة العملة المحلية ب 70 % في الشهرين المواليين وهو ما أدى الى نشوب أزمة صرف مضاعفة بأزمة بنكية (أزمة مزدوجة).<sup>114</sup>

والرسم البياني الموالي يوضح كيفية ومراحل حدوث الأزمة المالية في تركيا لعام 2000-2001.

الشكل رقم (02-14): رسم توضيحي لتفسير الأزمة التركية لعام 2001/2000



Source: Tchiko, F. (2010). Op.cit.

تحدث الأزمة حسب الباحث (Tchiko Faoui,2008) ، وفق مراحل وهي على النحو التالي:

- المرحلة الأولى (1): التضخم الزائد يدفع أسعار السلع والخدمات باهظة الثمن وغير تنافسية.
- المرحلة الثانية (2): تؤدي المبالغة الحقيقية في تقدير الاقتصاد التركي إلى فقدان القدرة التنافسية.
- المرحلة الثالثة (3): إن الاعتماد المفرط على الدين الخارجي، ما هو إلا حل لسد النقص في قيمة المدخرات المحلية.
- المرحلة الرابعة (4): إن حالة الإفراط في العجز الحكومي، لا تسمح بتشكيل مدخرات محلية.
- المرحلة الخامسة (5): هجمات المضاربة تتوقع بداية أزمة العملة، بالإضافة إلى تدهور سعر الصرف.

<sup>114</sup> Arı, A., & Dağtekin, R. (2008). *Early warning signals of the 2000/2001 Turkish financial crisis*. International Journal of Emerging and Transition Economies, 1(2).

- المرحلة السادسة (6): تسبب الديون الخارجية المفرطة مخاوف لدى المقترضين الأجانب الذين يشككون في قوة وصحة هذا الاقتصاد التركي. وبالتالي فالتوقعات ليست مواتية وهجمات المضاربة في ازدياد.

### 2.2.3. الأسباب المحتملة لحدوث الأزمة

تعرضت تركيا، قبل اندلاع الأزمة التي تعرضت لها في نوفمبر 2000 و فبراير 2001، لعدة الاضطرابات الاقتصادية التي قد تلعب دورًا في إثارة هذه الأزمة. رغم توقيعها للعديد من الاتفاقيات مع الصندوق النقد الدولي لمساعدتها في خطوات الإصلاح الاقتصادي المنتهجة أوائل الثمانينات من القرن العشرين. حيث تعرض الاقتصاد التركي إلى عجز كبير في الحساب الجاري والعجز التجاري، وارتفاع هائل في معدلات التضخم والفائدة التي تؤثر على الاستثمارات في القطاع الحقيقي سلبيًا، وانخفاض إنتاج السلع والخدمات مما زاد من البطالة ومديونية خارجية مفرطة لتركيا وتكلفة الاقتراض المحلي ارتفعت، وفقدان القدرة التنافسية، العملة التركية، تم تخفيضها أي قيمة الليرة بنسبة 50 % وتراجع معدل نمو الاقتصاد التركي بشكل كبير. لاسيما سجل الاقتصاد التركي من عام 1998 إلى عام 2001 تقديرًا مبالغًا فيه حقيقي وفقدان للقدرة التنافسية من عام 1990، زاد العجز في الميزان التجاري وانخفضت الصادرات، ابتداء من عام 1998.

بالتالي تكمن الأسباب الحقيقية التي أدت إلى حدوث الأزمة في تركيا لعام 2000 / 2001 أهمها:

#### ❖ المشكلة الأولى متعلقة بتراجع في مستويات النمو الاقتصادي:

يعد مؤشر النمو الاقتصادي المؤشر الأكثر أهمية المعبر عن وضعية الاقتصاد، ومدى تعرضه للأزمة أو تجاوزه لها، ومن خلال الجدول التالي يتبين لنا معدلات نمو الاقتصاد التركي للفترة الممتدة من 1997 إلى غاية 2002.

الجدول رقم (02-21): معدل النمو الاقتصادي في تركيا للفترة 1997-2001

السنوات	معدل النمو الاقتصادي (%)
1990	9.3
1991	0.9
1992	6.0
1993	8.0
1994	-5.5
1995	7.2
1996	7.0

7.5	1997
3.1	1998
-4.7	1999
7.4	2000

Source : Akyüz, Y., & Boratav, K. (2003).<sup>115</sup>

و يعود هذا الانخفاض حسب الاقتصاديين إلى سببين و هما السبب الخارجي ، و الذي يتمثل في عدوى الأزمات المالية التي شهدتها اقتصاديات دول الناشئة و المتمثلة أساسا في دول جنوب شرق آسيا و روسيا التي نجحت عنها تأثيرات سلبية أثرت على الاقتصاد التركي ، و ذلك نظرا لحجم التبادل الاقتصادي الكبير بين البلدين، إذ بلغ في الأعوام السابقة للأزمة أزيد من 7 مليار دولار سنويا ، ليتراجع هذا المعدل تراجعاً كبيراً بعد الأزمة الروسية . أما السبب الداخلي فيتعلق بالزلزال الذي مس تركيا في 7 أوت 2001 الذي أحدث أضرارا بالغة على الاقتصاد التركي ، حيث حدث الزلزال في منطقة صناعية تضم 30% من مجموع المصانع و المنشآت الصناعية لتركيا ، و قدرت الأضرار التي تسبب بها هذا الأخير ما بين 150 إلى 200 مليار دولار.

#### ❖ المشكلة الثانية متعلقة بانكماش النشاط الاقتصادي في تركيا :

وفقا لبيانات الصندوق النقد الدولي، فإن معدل النمو الحقيقي للناتج المحلي الاجمالي التركي شهد انخفاضا ملحوظا عندما بدأت دورة الركود العميق في الاقتصاد التركي عام 1999، فانخفض معدل النمو الحقيقي للناتج المحلي الاجمالي إلى -4.7% ، فبعد أن كان 3.1% و 7.6% في سنوات 1998 و 1997 على التوالي ، و الجدول التالي يبين تطور بعض المؤشرات الرئيسية للاقتصاد التركي خلال الفترة 1997-2002.

الجدول رقم (02-22): تطور بعض المؤشرات الاقتصادية في تركيا قبل الأزمة.

السنة	1997	1998	1999	2000	2001	2002	البيان
معدل النمو الحقيقي للناتج المحلي الاجمالي (%)	7.53	3.09	-3.39	6.64	-5.96	6.43	
نفقات الاستهلاك النهائي (%)	7.88	1.62	0.52	4.53	-5.47	4.28	
ميزان الحساب الجاري كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي	-1.38	0.72	-0.36	-3.63	1.87	-0.26	

<sup>115</sup> Akyüz, Y., & Boratav, K. (2003). *The making of the Turkish financial crisis*. *World Development*, 31(9), p.7.

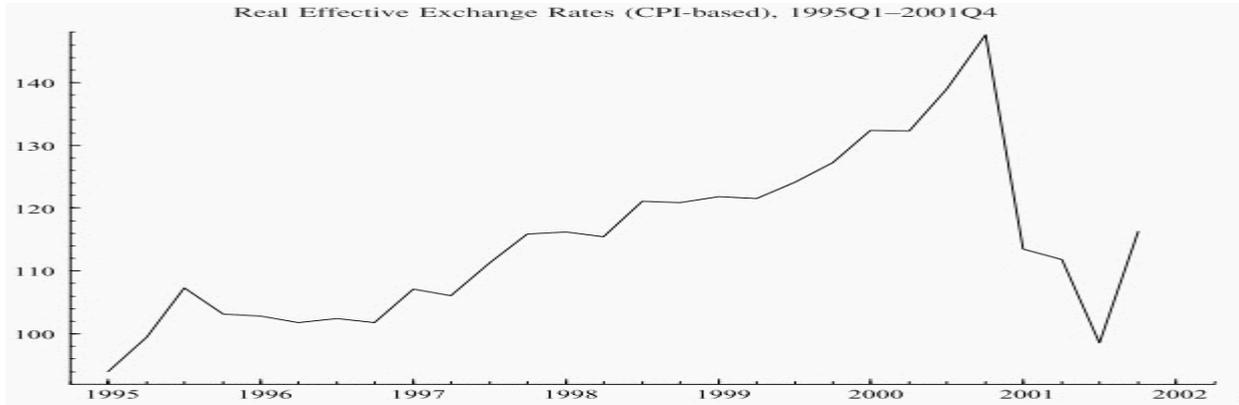
						(%)
1.46	3.75	-3.10	-0.24	0.86	-5.80	الميزان التجاري كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي (%)

المصدر: من إعداد الباحثة، اعتمادا على بيانات البنك الدولي، وكذلك يمكن الاطلاع على المقال المنشور للباحث الاقتصادي Yelan<sup>116</sup> لعام 2004.

#### ❖ المشكلة الثالثة تتعلق بالمبالغة الحقيقية في الاقتصاد التركي:

أشار الشكل الموالي تطور سعر الصرف الفعلي الحقيقي من عام 1997 إلى عام 2003، الاقتصاد التركي كان مبالغاً فيه من عام 1998 إلى عام 2001 لأن سعر الصرف الفعلي الحقيقي شهد ارتفاعا في هذه الفترة. المبالغة في تقدير قيمة العملة، مما يجعل التجارة الدولية على حساب هذا الاقتصاد. هذا يطرح مشكلة أخرى، وهي فقدان القدرة التنافسية. نتيجة هذا الفشل هو عجز الحساب الجاري والميزان التجاري.

#### الشكل رقم (02-15): تطور سعر الصرف الفعلي الحقيقي لتركيا قبل الأزمة.



Source : Ozkan, F. G. (2005).op.cit.p.551.

#### ❖ المشكلة الرابعة مرتبطة بالتضخم الزائد:

أشار كل من ( Ari, Ali, et al.2013 )، مصادر الحقيقية لارتفاع التضخم التي واجهه الاقتصاد التركي ،حيث كانت الأسباب كالتالي<sup>117</sup>:

<sup>116</sup> Yeldan, E. (2004, June). IMF Strangulation, *Tightening Debt Trap, and Lopsided Recovery*. In *IDEAs* workshop on " Liberalization, Macroeconomic Policy and Development Options in Asia (Vol. 27).

<sup>117</sup> ARI, A., YILMAZ, A., CERGIBOZAN, R., & ÖZCAN, Y. (2013). *THE INFLATION DYNAMICS OF THE TURKISH ECONOMY IN 1990-2011 PERIOD*. Journal of Financial Researches & Studies/Finansal Arastirmalar ve Calismalar Dergisi, 5(9).p.4.

- عدم الاستقرار السياسي وضعف نوعية المؤسسات التي تولد عدم الاستقرار الاقتصادي.
  - انخفاض قيمة الليرة التركية التي تغذي التضخم من خلال آلية تمرير سعر الصرف.
  - ارتفاع أسعار الفائدة بسبب ارتفاع متطلبات الاقتراض من القطاع العام.
  - الارتفاع التي تشهده الأسعار العالمية للمنتجات المستوردة كسعر نفط الخام.
  - التوقعات التضخمية المستمرة للوكلاء الاقتصاديين تغذيها معدلات التضخم السابقة.
- يظهر التضخم قبل الأزمة، ارتفاع المعدلات للغاية. من ناحية أخرى، هذه المسألة تعزز فقدان القدرة على المنافسة كما تكون الأسعار مرتفعة جدا وليست تنافسية في السوق المحلي أو في السوق الدولية. فقد بلغ 64.9% سنة 1999، وانخفض مع برنامج تخفيض التضخم إلى 54.9% سنة 2000، واستمر على نفس المستوى تقريبا عام 2001 حيث بلغ 54.4%.
- يُعتقد أن هذا الانخفاض قد تحقق نتيجة لتأسيس البنك المركزي المستقل الذي يركز بشكل أساسي على مكافحة التضخم في عام 2001، ونظام استهداف التضخم المستخدم منذ عام 2002، والسياسات المالية المشددة المطبقة في عام 2001. لكن التضخم لا يزال مصدر قلق لكل من الوكلاء الاقتصاديين والسلطات النقدية.<sup>118</sup>
- والجدول التالي يبين تطور نسب التضخم للاقتصاد التركي خلال الفترة 1997-2001.
- الجدول رقم (02-23): تطور معدلات التضخم (%) لتركيا قبل الأزمة من 1997-2001.

السنوات	معدلات التضخم (%)
1990	60.3
1991	66.0
1992	70.1
1993	66.1
1994	106.3
1995	93.7
1996	82.3
1997	85.7
1998	84.6

<sup>118</sup>Yilmaz, E. (2010). *Inflation and output in the long and short run in Turkey*. *Empirica*, 37(3), p.p 253-269.

64.9	1999
54.9	2000

Source : Akyüz, Y., & Boratav, K. (2003). Op.cit.p.7.

وتأسيساً لذلك، فنتيجة لربط التضخم الزائد مع المبالغة في تقدير القيمة الحقيقية يؤدي إلى فقدان القدرة التنافسية لهذا الاقتصاد. بالإضافة إلى ذلك، يؤدي تراكم العجز في الحساب الجاري وميزان التجارة إلى حدوث نقص في إجمالي المدخرات الوطنية، ويدعم هذا القصور العجز العام المفرط. ❖ المشكلة تتعلق بالعجز العام المفرط:

يجب أن تتدخل البلاد لتلبية الاحتياجات الاجتماعية والاقتصادية والمؤسسية. وهذا يستلزم ديون عامة وعجزاً عاماً مفرطاً. ملء هذا العجز العام المفرط وفقدان القدرة التنافسية مدعومة بزيادة التضخم والقيمة الزائدة الحقيقية، يتحول هذا الاقتصاد نحو المديونية الخارجية المفرطة.

الجدول رقم (02-24): تطور الديون المحلية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي لتركيا قبل الأزمة من 2000/1990.

الديون المحلية (%GDP)	السنوات
14.4	1990
17.3	1991
17.6	1992
17.9	1993
20.6	1994
17.3	1995
21.0	1996
21.4	1997
21.9	1998
29.3	1999
29.0	2000

Source :Ozkan, F. G. (2005).<sup>119</sup>

<sup>119</sup> Ozkan, F. G. (2005). *Currency and financial crises in Turkey 2000–2001: bad fundamentals or bad luck?*. *World Economy*, 28(4), p.p 541-572.

❖ مشكلة تتعلق بتفاقم الديون الخارجية:

وقعت تركيا في مصيدة الديون الخارجية، وتضخمت هذه الديون مع فوائدها حتى أصبحت تلتهم الجزء الأكبر من إيرادات الدولة، والأرقام التالية توضح مدى التضخم الكبير في تلك الديون، قبل الأزمة بلغت الديون الخارجية عام 1999 لتركيا 54.73 % من الناتج المحلي الاجمالي وهو مبلغ مفرط جدا، أما في السنة الأولى والثانية للأزمة فقد تجاوزت هذه الديون 70 %. فبعد تخفيض قيمة العملة، ترتفع الديون الخارجية بسبب أهمية الدين بالعملات الأجنبية.

الجدول رقم (02 - 25): تطور الديون الخارجية كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي قبل الأزمة في تركيا.

الديون الخارجية (%GDP)	السنوات
32.6	1990
33.0	1991
34.8	1992
36.9	1993
50.1	1994
42.4	1995
45.3	1996
47.0	1997
51.2	1998
55.6	1999
57.1	2000

Source : Akyüz, Y., & Boratav, K. (2003).op.cit.p.7.

هناك في الواقع وجود فترتين مختلفتين في الاقتصاد التركي في حقبة ما بعد تحريره:

قبل وبعد الأزمة المالية 2001. فخلال فترة الأزمة التي سبقت عام 2001، عرضت تركيا اختلالات هامة في الاقتصاد الكلي (النمو الاقتصادي غير المستقر، والعجز المفرط في الميزانية، والتضخم المرتفع والمزمن، والدولة الكبيرة، والزيادات الحادة في الديون الخارجية قصيرة الأجل)، ونقاط الضعف الكبيرة في القطاع المصرفي (القروض

المتعثرة العالية ، عدم التطابق الهام للعملة ، انخفاض حقوق الملكية والاحتياطيات) ، كما خضع لبعض الصدمات الخارجية المرتبطة في الغالب بالأزمة الروسية عام 1998. ولهذا السبب يمكن للمرء أن يؤكد أن الأزمات التي حدثت في تلك الفترة ناتجة في معظمها عن مشاكل داخلية<sup>120</sup>.

### 3.2.3 الإجراءات المتبعة لمواجهة الأزمة

وعلى الرغم من عدد وحجم الأزمات المالية المرتبطة بالعملة التي هزت تركيا منها 2001، إلا أنها استطاعت في أقل من 20 سنة أن تتحول من دولة تصنف عالميا في مرحلة النمو الى دولة من الاقتصاديات الناشئة فقد أبحث من بين القوى الاقتصادية العظمى في العالم، حيث تدل كل المؤشرات على ذلك إذ أخذت المرتبة 16 في الناتج المحلي الإجمالي العالمي، و15 من البلدان المصدرة و22 من بين البلدان المستوردة و5 ضمن أكبر الاسواق العالمية الناشئة.

يرجع هذا التحول أساسا إلى صرامة والانضباط في تجسيد سياسات الانعاش الاقتصادي التي اعتمدها السلطة المحلية لمواجهة مختلف الأزمات التي أصابت البلد. وقد ساهمت هذه السياسات الإصلاحية، التي أخذت شكل برامج استقرار تعزيز مرونة الاقتصاد واستقراره المالي، وكذا تحسين أدائه والحفاظ على ثقة المستثمرين الاجانب والمحليين على حد سواء.

بعد الأزمة المالية فبراير 2001، تم تنفيذ برنامج بالتعاون مع الصندوق النقد الدولي FMI في ماي 2001 يغطي الفترة ما بين 2002 و2004، يهدف إلى تخفيض معدل التضخم إلى 35 % في عام 2002، وضمان النمو القائم على الصادرات، وتحقيق توزيع أفضل للموارد، كما يتوخى البرنامج أيضا تحقيق إصلاحات هيكلية تهدف إلى زيادة إمكانيات النمو في تركيا.

و في بداية عام 2002 ، أضحى البنك المركزي لتركيا (CBRT)، يتمتع بالاستقلالية التامة ، فأعلن مروره إلى استهداف التضخم باعتباره الهدف للسياسة النقدية ، و قد كان اعتماد هذا النظام ضروري بسبب ضعف القطاع المالي خلال الفترة 2001-2005 ، حيث تم تحقيق بعض الإصلاحات فأعيد تحديد دور البنك المركزي ، و اعطاءه دورا أكثر نشاطا و بات هدفه الرئيسي يتمثل في ضمان الاستقرار الاسعار ، كما يحتفظ بحق التدخل من أجل تجنب التقلبات في سعر الصرف ، و تنويجا لهذا المسعى تم الإعلان في عام 2001 عن معدلات التضخم ثلاث سنوات

<sup>120</sup> Ari, A., & Cergibozan, R. (2016). *A Comparison of Currency Crisis Dating Methods: Turkey 1990-2014*. *Montenegrin Journal of Economics*, 12(3),p.20.

التالية : 35%، 20%، 12%، في الاتفاق مع الحكومة ، فضلا على تحسن سياسة الاتصال و مصادر المعلومات و تطوير أدوات و طرق جديدة للتنبؤ بالتضخم ، أما في عام 2005 تم عقد اجتماعات لمجلس النقد بهدف اتخاذ قرارات حاسمة تتعلق بمستوى اسعار الفائدة ، وعلى أعقاب هذه الاجتماعات نشر البنك المركزي بيانا أكد فيه أن السياسة النقدية أصبحت أكثر قابلية للتنبؤ.<sup>121</sup>

وتأسيسا عما سبق، يمكن القول بأن ما مرت به تركيا خلال الفترة الممتدة من 2001 إلى 2005، يعتبر بمثابة مرحلة تمهيدية هدفها تخفيض مستويات التضخم بشكل محسوس، ومن تم توفير الأرضية الصلبة من أجل الإعلان الصريح عن تبني سياسة استهداف التضخم. وفي عام 2006 تم الاعتماد الرسمي للسياسة، حيث اتخذ البنك المركزي التركي الإجراءات التالية:

من أجل معالجة الأزمة فقد وقعت الحكومة التركية مع الصندوق النقد الدولي في ماي 2001، الاتفاقية الثامنة عشرة للمساندة التي تشمل المدة الممتدة ما بين العامين 2002 و 2004 و نتيجة لذلك، ثم تنفيذ إصلاحات هيكلية مهمة تهدف إلى وضع أساس سياسة اقتصادية قوية ، و أدت الآثار السلبية للأزمة الى تغيير في النظام الحكم اذ تم انتخاب حزب العدالة و التنمية لقيادة تركيا ، و تنفيذ برنامج اصلاح اقتصادي بالتعاون مع الصندوق النقد الدولي ركز على تنفيذ اصلاحات مصرفية ، و إعادة بناء القطاع المالي عقب الأزمة ، و الإصلاحات الهيكلية المنفذة التي أتاحت للمؤسسات و الأسواق المختلفة العمل على نحو سليم و جيد ( بنك مركزي مستقل ، سلطات مستقلة ، عمليات الحخصصة ، فضلا عن الاصلاحات التي أجراها الاتحاد الاوروي )، و الاستقرار الاقتصاد الكلي و الاستقرار السياسي .

وقد أدى تنفيذ برنامج الاصلاح الاقتصادي إلى نتائج ايجابية عديدة، اذ تشير البيانات التي تصدرها معهد الدولة التركي للإحصاء عن احوال الاقتصاد التركي عام 2005 إلى أن ثمة طفرة كبيرة تحققت خلال السنوات 2002-2005، ومن أبرز هذه البيانات تقارن في مجملها بين مؤشرات الأداء الذي حققه الاقتصاد التركي في عام 2002 وما أصبح عليه في عام 2005، انخفاض التضخم من 70% إلى 7.63%.

<sup>121</sup> Z. Yeşim Gürbüz, homas Jobert & Ruhi Tuncer, *THE TURKISH EXPERIENCE IN INFLATION TARGETING: UNCERTAINTIES AND THE EFFICIENCY OF MONETARY POLICY*, Économie Internationale, 2008, p130.

## خلاصة

استعرضنا في الفصل الثاني، تحليل نماذج من أزمات الدول الناشئة، من خلال شرح مفصل لتجارب عينة من الاقتصاديات الناشئة، والمثلة في تجارب دول جنوب شرق آسيا لعام 1997 وهي: تايلاند، ماليزيا، اندونيسيا، فلين، كوريا الجنوبية، كذلك تجارب دول أمريكا اللاتينية وهي: أزمة المكسيك (1994-95)، أزمة البرازيل (1999)، أزمة الأرجنتين 2001، بالإضافة إلى تجربة الأزمة التركية لعام 2000 وتجربة الأزمة الروسية لعام (1998-1999).

في هذا الفصل الثاني، حاولنا إعادة سرد الحقائق التي ميزت أزمات البلدان الناشئة من الأزمة المكسيكية في عام 1994 إلى الأزمة الأرجنتينية في عام 2001. من خلال التعرف على التدرج الزمني للأحداث، ثم تطرقنا إلى أهم الإجراءات والسياسات التصحيحية المتبعة لمعالجة الأزمة، فضلا عن الدروس المستفادة من التجارب سابقة الذكر.

وفي هذه الدراسة البحثية، تم التمييز بين أحداث ما قبل الأزمة وأثناء حدوث الأزمة. وقد ساعد استعراض هاتين الفترتين معرفة وتحديد العوامل الرئيسية المسببة لحدوث الأزمات في هذه البلدان الناشئة بصورة دقيقة ومفصلة. كشفت ملاحظة الأسباب المحتملة لأزمات البلدان الناشئة، في هذا الفصل الثاني، عن عناصر مهمة مما يستدعي الامر الى تحليلها لفهم الوضع، ككل، مما يجعل تلك الأحداث الاقتصادية قد وقعت، ووصفت بأنها "الأسباب المحتملة" للأزمات المالية وهذا ما سوف نتطرق له في الفصل الموالي.

# الفصل الثالث:

واقع النمو الاقتصادي في الدول الناشئة

بعد الأزمة

## تمهيد

إنّ الأزمات المالية الأخيرة، بدءاً من المكسيك في 1994-1995، والأزمة الآسيوية في 1997-1998، والأزمات في روسيا والبرازيل في 1998-1999، توضح مخاطر التقلب المالي وعدم الاستقرار الاقتصادي الكلي خلال عملية النمو الاقتصادي والتنمية<sup>1</sup>. ومن خلال هذا الفصل الثالث، سنحاول في الواقع دراسة، جميع البلدان الناشئة التي تأثرت بالأزمات المالية انطلاقاً من الأزمة المكسيكية لعام 1994 لأزمة الأرجنتين عام 2001. بناء على الأسباب التي تعكس التأثير المحتمل للمؤشرات الاقتصاد الكلي وبمقارنة عوامل انطلاق هذه الأزمات بحيث تظهر هذه الظواهر كحقيقة اقتصادية مقلقة لاقتصاد البلاد، والتي أشار لها الباحثون خبراء الاقتصاد في الأسواق الناشئة، الممثلة في: المبالغة المغالاة الحقيقية وفقدان القدرة التنافسية، الإفراط في الديون الخارجية، العجز الحكومي المفرط، مستويات التضخم<sup>2</sup>.

ويشمل التحليل التجريبي البلدان الناشئة التالية:

- دولة المكسيك للأزمة المكسيكية في 1994-1995.
- دول جنوب شرق آسيا والممثلة في {تايلاند، اندونيسيا، الفلبين، ماليزيا وكوريا الجنوبية} للأزمة الآسيوية في 1997-1998.
- دولة روسيا للأزمة الروسية عام 1998.
- دولة البرازيل من أجل الأزمة البرازيلية عام 1999.
- دولة تركيا للأزمة التركية عام 2000.
- دولة الأرجنتين لأزمة الأرجنتين في عام 2001.

وبناء على هذا التقديم سنحاول دراسة بعض النماذج من اقتصاديات الدول الناشئة، حيث سوف نعرض في هذا الفصل ثلاث أقسام، سيركز القسم الأول على تحليل تجريبي لأساسيات الاقتصادية الكلية ومدى مساهمتها في النمو الاقتصادي وفق ثلاث مراحل رئيسية وهي قبل اندلاع الأزمة وأثناء حدوث الأزمة ومرحلة ما بعد الأزمة لدول أمريكا

<sup>1</sup> Glick, R., Moreno, R., Moreno, R. A., & Spiegel, M. M. (Eds.). (2001). *Financial crises in emerging markets*. Cambridge University Press.

<sup>2</sup> Artus P. (2006) *La résolution des crises dans les pays émergents*. Ed. Economica., pp. 16-36.

الجنوبية، في حين أن القسم الثاني سوف يدرس تجارب لدول جنوب شرق آسيا، أما القسم الأخير سيتم التطرق فيه إلى دراسة الاقتصاد التركي والروسي.

## 1. التحليل الاقتصادي لدول أمريكا اللاتينية

### 1.1 تحليل تطور النمو الاقتصادي في دول أمريكا اللاتينية

عادة ترافق الأزمات المالية إلى انخفاض حاد في النشاط وتسببها فترة من النمو الضعيف أو الانخفاض. وعليه يُقاس نشاط الاقتصاد عمومًا بالنمو خلال فترة زمنية غالبًا ما تكون سنة. فالنمو الاقتصادي يعني الزيادة في إنتاج السلع والخدمات في الاقتصاد على مدى فترة زمنية، خاصة على مدى فترة طويلة. من الناحية العملية، المؤشر المستخدم لقياسه هو الناتج المحلي الإجمالي أو الناتج المحلي الإجمالي. كما يستخدم النمو في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي كمؤشر على تحسين مستويات المعيشة.

### ● حالة المكسيك

تسببت الأزمة المكسيكية 1995/1994 إلى انخفاض كبير للنشاط الاقتصادي في البلاد.<sup>3</sup> فأثناء حدوث الأزمة المالية، أشارت البيانات اعتمادًا على الرسم البياني رقم (03-01) الموالي، الذي يوضح تطور معدل النمو الاقتصادي في المكسيك من 1990 إلى 2018، إلى انخفاضًا واضحًا في مستوى النمو في سنة حدوث الأزمة. حيث لوحظ أن هذا التراجع في النمو إلى المستويات السلبية، تحقق ثلاث مرات في الفترة بين عامي 1990 و2009، الأول في عام 1995 حيث انخفض النمو الاقتصادي بنحو -6.291%، والثاني ليصل إلى -0.404% في عام 2001، وفي عام 2009 انخفض بمعدل -5.285%. ومع ذلك، كانت هذه النسبة إيجابية في عام 1994 بمعدل النمو يصل إلى 4.941% وارتفع مقارنة مع العام السابق 1993 الذي بلغت فيه نسبة النمو الاقتصادي 1.941%. وخلال السنوات الأخيرة أي في الفترة ما بعد الأزمة المكسيكية، شهدت مستويات النمو الاقتصادي زيادة ملحوظة لتصل إلى 5.118% في عام 2010، ثم تراجعت بعد ذلك لتسجل تقلبات طفيفة، حيث وصل النمو إلى 3.287%، 2.897%، 2.041% خلال السنوات 2015، 2016 و2017 على التوالي، كما سجل ما نسبته 1.99% عام 2018.

<sup>3</sup> Kehoe, T. J., & MEZA, F. (2011).op.cit, p.p 245-246.

## ● حالة البرازيل

تسببت الأزمة البرازيلية في عام 1999 إلى تراجع كبير للنشاط الاقتصادي في البلاد. خلال الأزمة، أشارت البيانات الرسمية اعتماداً على المخطط البياني رقم (03-01) الموالي، الذي يوضح تطور معدل النمو الاقتصادي في البرازيل من 1990 إلى 2018، إلى انخفاضاً واضحاً في مستوى النمو في سنة حدوث الأزمة بلغ عندها 0.469 % في عام 1999، حيث لوحظ أن هذا التراجع في النمو إلى المستويات السلبية، تحقق أربع مرات في الفترة بين عامي 1990 و2016.

الأول في عام 1990 حيث انخفض النمو الاقتصادي بنحو -3.10 %، والثاني ليصل إلى -0.64 % في عام 1992، هذا الاتجاه التنازلي هو نتيجة مباشرة من الخلط بين السياسات النقدية وسياسة الصرف لمحاربة التضخم، وأيضاً من هشاشة الاقتصاد البرازيلي على الساحة الدولية.<sup>4</sup> وفي عام 2009 انخفض بمعدل -0.12 % بالإضافة إلى عامي 2015 و2016 خلالها شهد منحى النمو الاقتصادي انحدار كبير. ومن جانب آخر في الفترة ما بعد الأزمة البرازيلية لعام 1999، شهدت مستويات النمو الاقتصادي زيادة ملحوظة لتصل إلى أعلى مستوى لها تتجاوز 7.54 % عام 2010، ثم تراجعت بعد ذلك لتسجل تقلبات واضحة، حيث وصل النمو إلى -3.54 %، -2.08 %، خلال سنتي 2015، 2016، ليعود من جديد أخذاً قيماً موجبة لكن نسبية، عندها سجل 2.66 % سنة 2017 و1.11 % سنة 2018.

## ● حالة الأرجنتين

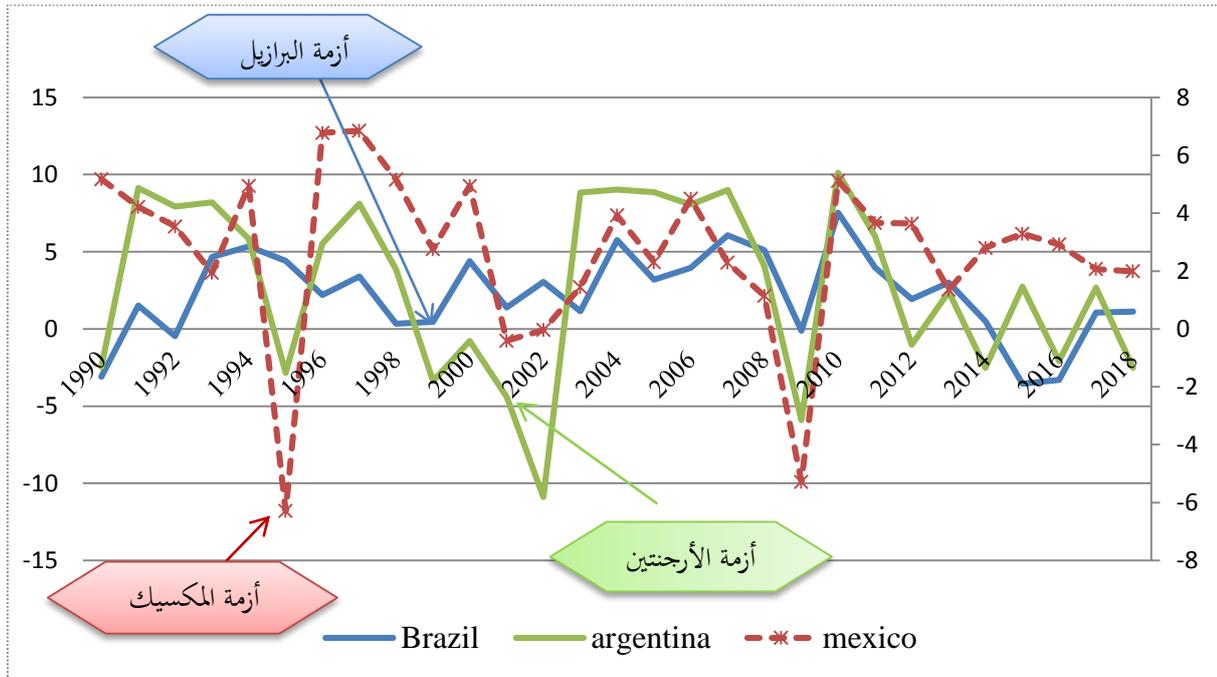
عرفت الأرجنتين، انخفاض حاد في النشاط الاقتصادي في الفترة التي أعقبت الأزمة الأرجنتينية في عام 2001. ويبين الرسم البياني (03-01)، تطور مستويات النمو الاقتصادي في الأرجنتين خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى غاية 2017. خلال سنوات الأزمة بلغ معدل النمو الاقتصادي -4.408 % في عام 2001 و -10.894 % في عام 2002. كلا المعدلات تعكس انخفاض في النمو والنشاط الاقتصادي في البلاد.

ومن الملاحظ بعد الأزمة الأرجنتينية، اتجه هذا المعدل إلى التسارع خلال خمس سنوات الموالية آخذاً نسباً موجبة حيث ارتفعت نسبة النمو بـ 8.837 % عام 2003 إلى غاية 9.007 % عام 2007، مقارنةً بمعظم السنوات السابقة، والتي أظهرت ركوداً نسبياً في الناتج المحلي الإجمالي. ثم عادت إلى الانخفاض عام 2009 بـ -5.918 %،

<sup>4</sup> Tandel, S. (2000). op.cit.p.14.

وخلال السنوات الاخيرة سجلت مستويات النمو الاقتصادي تقلبات ملحوظة، اين تراجعت من 10.125 % لعام 2010 الى -2.512 لعام 2014، ثم ارتفع الى 2.854 % في عام 2017 مقارنة بالسنة السابقة 2016 حيث سجل النمو -1.822%. وذلك نتيجة لخروج الاقتصاد الأرجنتيني في عام 2017، من الركود ونمو الناتج المحلي الإجمالي بنحو 3.0%. ويرجع ذلك إلى حد كبير إلى الاستقرار والإصلاحات التي أعقبت تعيين إدواردو دوهادلي رئيسًا بعد فترة من الاضطراب الداخلي، كما أقرت الحكومة إصلاحات هامة للمعاشات والضرائب والإصلاح المالي. وبعد سنوات من العزلة الدولية، تولت الأرجنتين العديد من الأدوار القيادية الدولية، بما في ذلك استضافة المنتدى الاقتصادي العالمي حول أمريكا اللاتينية والمؤتمر الوزاري لمنظمة التجارة العالمية<sup>5</sup>.

الشكل رقم (03-01): تطور معدلات النمو الاقتصادي في دول أمريكا الجنوبية من 1990 إلى 2018.



المصدر: من إعداد الباحثة<sup>6</sup>.

<sup>5</sup> Benkendorfer, K., Hsu, A., Malthouse, T., & Oosthuizen, E. (2019). *The Macroeconomy of Argentina: Problems and Solutions*.p.10.

<sup>6</sup> اعتمادا على مؤشرات التنمية العالمية للبنك الدولي، على الموقع التالي:

، تاريخ الاطلاع: 2019 /09/02، <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?locations=MX-BR-AR>

## 2.1. مساهمة المؤشرات الاقتصادية الكلية المفسرة للأزمات المالية في النمو الاقتصادي

## 1.2.1. تقييم القدرة التنافسية لنماذج من دول أمريكا اللاتينية

إن المبالغة الحقيقية في التقييم وفقدان القدرة التنافسية هي النقطة الأولى التي يُستشهد بها كسبب محتمل لبداية الأزمات المالية. في الواقع، يعتقد الاقتصاديون أن اقتصادات البلدان الناشئة كانت مبالغًا فيها حقًا في وقت الأزمة، وبالتالي، فقد قدرتها التنافسية. تُعرّف القدرة التنافسية على المستوى الدولي بأنها "قدرة بلد ما على توليد ثروة لسكانه في الأسواق العالمية تفوق منافسيه"، كما تعرف كذلك "القدرة على تصنيع وتسويق منتجات تتكيف مع الطلب المتغير".<sup>7</sup>

لقياس القدرة التنافسية، يتم استخدام المؤشرات. هذه هي الحساب الجاري والميزان التجاري والصادرات. وبالتالي، فإن هذه المؤشرات الثلاثة تجعل من الممكن قياس قدرة بلد ما على المنافسة أم لا. المؤشرات المستخدمة هي: الحساب الجاري كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي، الميزان التجاري (كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي)، الصادرات (كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي).

## أ. تقييم تطور حجم التجارة الخارجية:

## ● حالة المكسيك

يبين الرسم البياني رقم (03-02) تطور حجم الصادرات المكسيكية (النسبة المئوية من الناتج المحلي الإجمالي) من 1990 إلى 2018. وكانت الصادرات من 1990 إلى 1994 أقل نسبيًا من 1995 و1996. يمكن لهذا الانخفاض في الصادرات بين عامي 1990 و1994 شرح العجز في الميزان التجاري والحساب الجاري. كما يمكن أن يبرهن على عدم قدرة المكسيك على تصدير الكمية الكافية لتجنب هذا العجز في كلا الحسابين. للبلد، وبالتالي نستنتج أنها عانت من فقدان القدرة التنافسية، علاوة على ذلك سجلت الواردات ارتفاعًا ملحوظًا كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي حوالي 17.327% عام 1994.

بعد الأزمة المكسيكية، اتجهت الصادرات للتسارع صوب الارتفاع، نتيجة قيام الحكومة المكسيكية بدعم قطاع الصادرات، بعد ادراكها أن أحد عوامل الأزمة كان اعتمادها على سلعة واحدة هي النفط، حيث مثل النفط في عام 2001 ما نسبته (6-7%) من إجمالي صادرا المكسيك، وأضحت السلع المصنعة تمثل أكثر من 90% من الصادرات

<sup>7</sup> Aglietta M. (1997), *Macro-économie internationale*, Ed. Montchrestien, Paris, octobre 1997, p.202.

المكسيكية. حيث عرفت السنوات الأخيرة زيادة معتبرة في نسبة الصادرات من الناتج المحلي الإجمالي بلغت 34.563 %، و37.101% و39.671% خلال 2015، 2016 و2017 على التوالي. كما قدرت عام 2018 حوالي 39.28% كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.

### ● حالة البرازيل

يوضح الرسم البياني رقم (03-02)، تطور صادرات لدولة البرازيل كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي من 1990 إلى 2018. يوضح هذا الرسم البياني تبايناً متناقصاً في الصادرات في الفترة التي سبقت الأزمة البرازيلية. الصادرات تتراجع عاماً بعد عام من 1994 إلى 1998. وبسبب الصعوبات الاقتصادية للبلدان المجاورة، والأرجنتين تحديداً، انخفضت صادرات البرازيل إلى دول أمريكا اللاتينية بنسبة 32% في الأشهر الستة الأولى من عام 1999.<sup>8</sup> هذه الملاحظات تبرر بوضوح فقدان القدرة التنافسية للاقتصاد البرازيلي قبل الأزمة في ضوء العجز المتكرر في الحساب الجاري والميزان التجاري، وتناقص الاختلافات في الصادرات. بعد الأزمة البرازيلية، ارتفعت نسبة الصادرات من الناتج المحلي الإجمالي لتصل إلى 16.545% و15.243% خلال عام 2004 و2005 في المقابل نلاحظ انخفاض نسبة الواردات في نفس الفترة. بعد عام 2009 نلاحظ انخفاض نسبة الصادرات إلى غاية 2014 ب 11.011%، وفي عام 2017 ارتفعت من جديد لتبلغ 12.567% مقابل انخفاض نسبة الواردات. واستمرت في الارتفاع أين سجلت 14.89% سنة 2018.

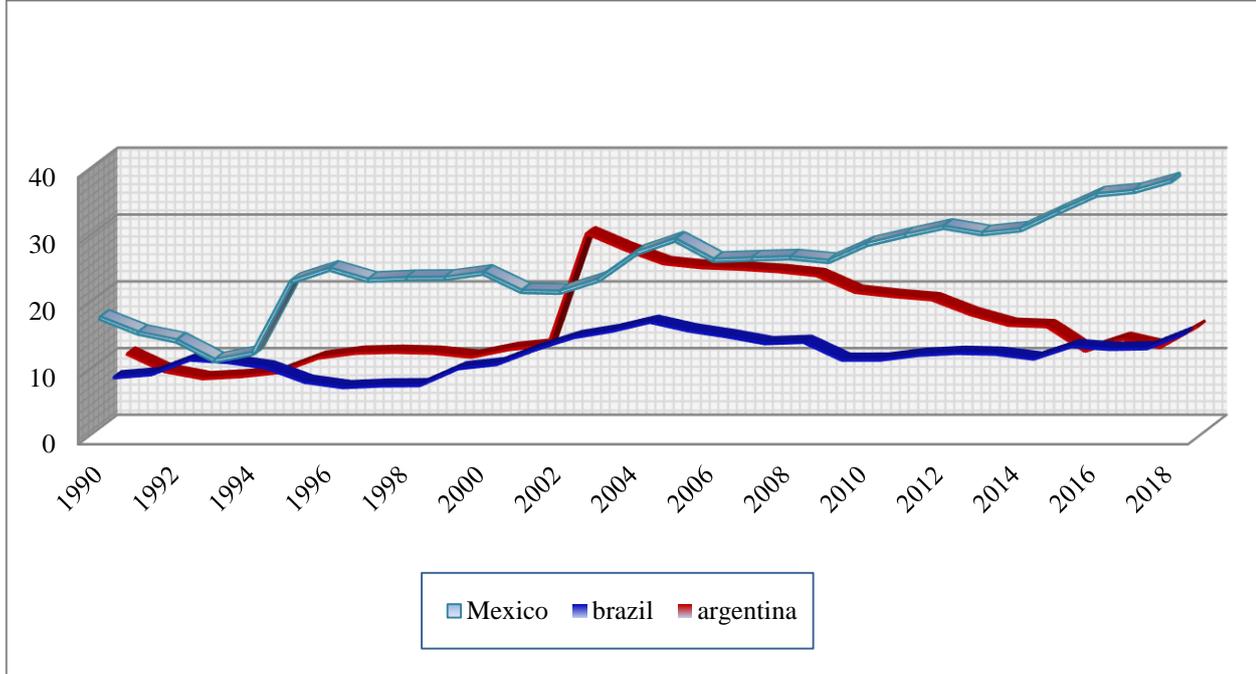
### ● حالة الأرجنتين

يوضح الرسم البياني رقم (03-02)، تطور صادرات لدولة الأرجنتين كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي في الفترة الممتدة من 1990 إلى 2018. في الفترة التي سبقت الأزمة 2001 ظلت التغيرات في الصادرات منخفضة لتغطي بين 6.5% و10.5% من الناتج المحلي الإجمالي. أثناء الأزمة بلغت الصادرات 11.579% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2001. بعد أزمة الأرجنتين، ارتفعت مستويات الصادرات بنسب ملحوظة، بالمقابل الواردات التي هي الأخرى ازدادت بنسب ضئيلة في الفترة ما بين 2003 إلى غاية 2011.

<sup>8</sup> Tandel, S. (2000). op.cit.p.24.

سجلت الصادرات في السنوات الأخيرة تراجعاً كبيراً قدر بـ 15.98% في حين بلغت الواردات 11.181% عام 2017 و 14.40% عام 2018.

الشكل رقم (03-02): تطور حجم الصادرات (% في دول أمريكا اللاتينية من 1990 إلى 2018).



المصدر: من إعداد الباحثة.<sup>9</sup>

ب. تقييم تطور الميزان التجاري (كنسبة المئوية من GDP):

### حالة المكسيك

يوضح الرسم البياني رقم (03-03)، تطور الميزان التجاري (بالملايين من الولايات المتحدة بالأسعار الثابتة، وكنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي)، من عام 1990 إلى عام 2018.

<sup>9</sup> اعتماداً على مؤشرات التنمية العالمية للبنك الدولي، على الموقع التالي:

<https://data.worldbank.org/indicator/NE.EXP.GNFS.ZS?locations=MX-BR-AR&view=chart>

<https://data.worldbank.org/indicator/NE.IMP.GNFS.ZS?locations=MX-BR-AR&view=chart>، تاريخ الاطلاع: 02/09/2019.

تشير البيانات أن الميزان التجاري للمكسيك حقق عجزا مفرطا من عام 1990 إلى عام 1994، تحديدا خلال عام 1994 لوحظ أكبر عجز، نتيجة لاعتماد اقتصاد البلد على الاسترداد أكثر مما كان يصدر قبل الأزمة وخلالها. بعد الأزمة المكسيكية، شهد الميزان التجاري ارتفاعا ضئيلا قُدر ب 1.59% عام 1996. خلال السنوات الأخيرة حقق الميزان التجاري عجزا بلغ -2.039% عام 2015 و -1.978% عام 2016 و -1.805% عام 2017، ليتراجع العجز قليلا سنة 2018 حيث بلغ -0.37% كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي.

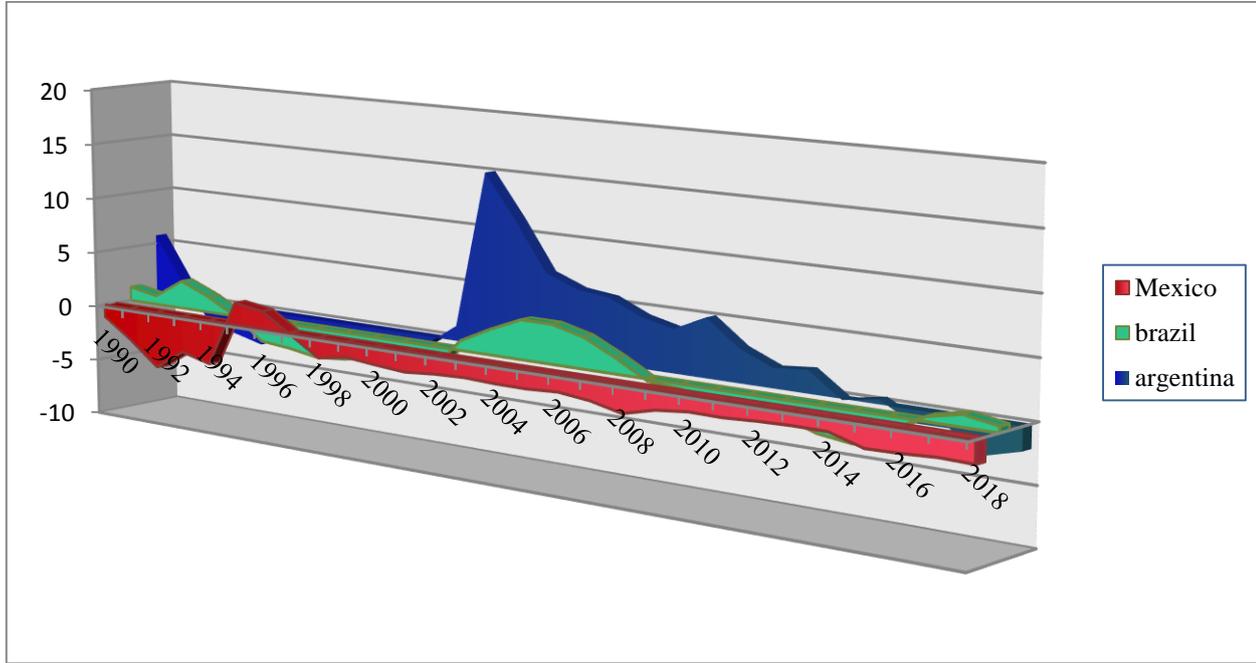
### ● حالة البرازيل

يدرس الرسم البياني رقم (03-03)، تطور الميزان التجاري كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي من 1990 إلى 2018. ويوضح أن الميزان التجاري للبرازيل يعاني من عجز قبل الأزمة البرازيلية باستثناء عام 1994. تم تسجيل أكبر عجز في عام 1998، أي بعد عام من أزمة 1999. وهذا يدل على الصعوبات الاقتصادية في البلاد قبل الأزمة. بعد حدوث الأزمة البرازيلية، شهد الميزان التجاري ارتفاعا ملحوظا قدر ب 3.400% عام 2005 إلى غاية 2007 ثم انخفض من جديد أين سجل عجزا مفرطا خلال الفترة الممتدة من 2008 إلى غاية 2015، ليستعيد مرة أخرى فائض لكن بنسب أقل حوالي 1% عام 2017 و 0.52% عام 2018.

### ● حالة الأرجنتين

يوضح الرسم البياني (03-03)، تطور الميزان التجاري كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي من عام 1990 إلى عام 2018. ويوضح أن الميزان التجاري للأرجنتين في حالة عجز قبل الأزمة، من 1990 إلى 1994، في باستثناء عامي 1995 و 2000. خلال الأزمة وبعدها، ما يثير الاهتمام في هذا التطور هو وجود ثلاث مراحل أساسية، المرحلة الأولى من (1990-2000) حققت مستويات سلبية ملحوظة باستثناء عامي 1990 و 1991 أين سجل رصيد الميزان التجاري فائضا ليشكل 5.728% من الناتج المحلي و 1.59% على التوالي. ومن الملاحظ في الفترة الثانية التي تبدأ من (2001-2014) شهدت ارتفاعا محسوسا وكبير، حيث سجل الميزان التجاري فائضا. قُدر أعلى مستوى له في عام 2009 بحوالي 5.064%. إلا أنه في السنوات الأخيرة بدأ بالتراجع تدريجيا من 2013 إلى غاية 2017 وصل نسبة العجز إلى -2.657% واستمر في التراجع حيث قدر ب -2.13% سنة 2018.

الشكل رقم (03-03): تطور الميزان التجاري في دول أمريكا اللاتينية من 1990 إلى 2018.



المصدر: من إعداد الباحثة.<sup>10</sup>

ت. تقييم تطور ميزان الحساب الجاري (كنسبة المئوية من PIB):

### ☉ حالة المكسيك

يُوضح الرسم البياني رقم (03-04)، تطور الحساب الجاري (بالنسبة المئوية للناتج المحلي الإجمالي) في دولة المكسيك من 1990 إلى 2018. والملاحظ في المخطط البياني، أن الحساب الجاري لهذا البلد سلبى بشكل منتظم خلال الفترة من 1990-2018. هذا يمكن ترجمته كفرق سلبى بين صادراتها ووارداتها. ونتيجة لذلك، تستورد المكسيك أكثر مما تصدر وتستهلك أكثر من إنتاجها منذ عام 1990. ما يثير الاهتمام في هذا التطور هو وجود ثلاث مراحل أساسية. في المرحلة الأولى التي سبقت الأزمة (1990-1993)، يزداد العجز في الحساب الجاري عاماً بعد عام، وكان هذا العجز أصغر في عام 1990 وبدأ في النمو مع اقتراب الأزمة حتى بلغ ذروته عند -5.619% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1994.

<sup>10</sup> اعتماداً على مؤشرات التنمية العالمية للبنك الدولي، على الموقع التالي:

<https://data.worldbank.org/indicator/NE.RSB.GNFS.ZS?locations=MX-BR-AR>، تاريخ الاطلاع: 02/09/2019.

بعد أزمة المكسيك 1994، تراجع هذا العجز، بنسب قليلة خلال عامي 1995 و1996، حيث سجل العجز في الحساب الجاري -0.437% في عام 1995 و-0.610% في عام 1996. والذي يمكن تفسيره جراء تباطؤ النشاط الذي يعزى إلى عواقب الأزمة. بعبارة أخرى، قلصت المكسيك استهلاكها الكبير من خلال التقليل من استيراد مختلف سلع وخدمات. واستمر تراجع في رصيد الحساب الجاري بنسب ضئيلة إلى غاية 2017 ب -1.68% و -1.76% سنة 2018.

### ● حالة البرازيل

بالنسبة إلى البرازيل، يوضح الرسم البياني رقم (03-04)، تطور رصيد الحساب الجاري (في إجمالي الناتج المحلي) من 1990 إلى 2017، ويوضح عجز هذا الرصيد قبل الأزمة البرازيلية في عام 1999. يمكننا ملاحظة العجز من عام 1994 إلى 2002. أصبحت هذه العجزات أكثر فأكثر أهمية حتى عام 1998 عندما نلاحظ -3.916% من الناتج المحلي الإجمالي. حتى أنها تظهر أثناء الأزمة وبعدها. هذه العجزات في الحساب الجاري هي خصائص الاقتصاد البرازيلي في هذا الوقت.

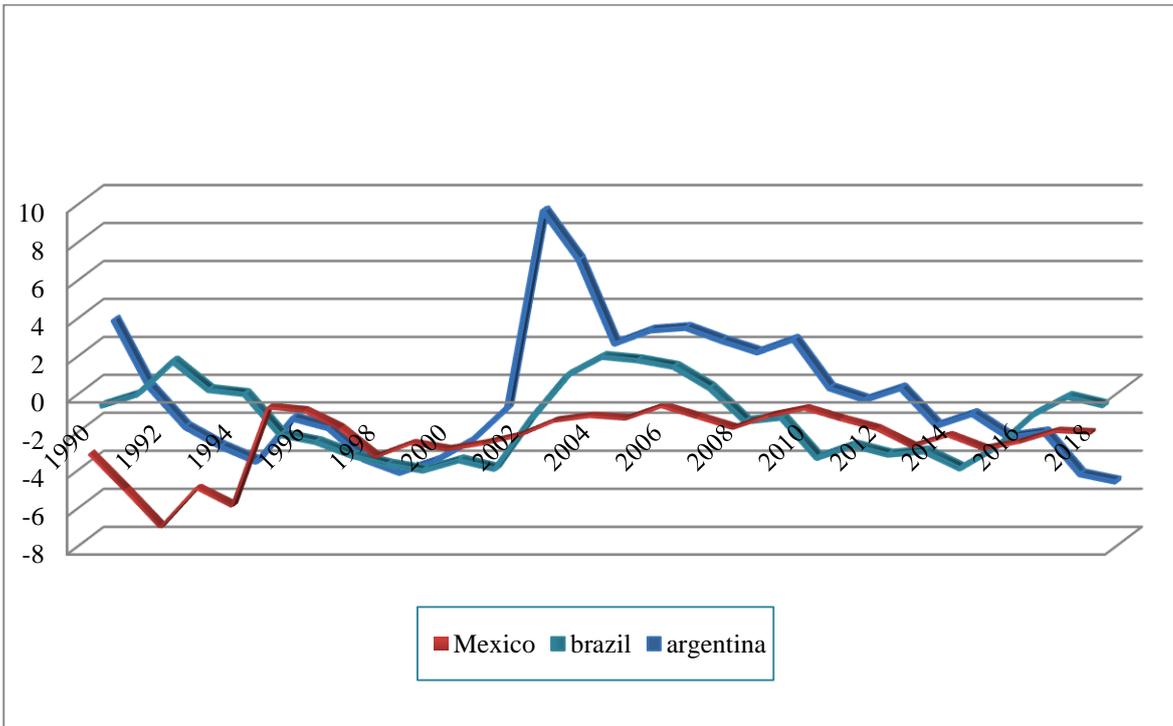
يوضح المخطط بأن الحساب الجاري في البرازيل يعاني من عجز طوال الفترة من 1990 إلى 2002 باستثناء عام 1992، كان هناك فائض حوالي 1.519% كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي. من عام 2003، يصبح الرصيد فائضا إلى غاية 2007 ب 0.111%. بعد عام 2007 بدأ رصيد الحساب الجاري يأخذ قيما سالبة، حيث سجل أكبر عجز له خلال هذه الفترة في عام 2015 ب -4.242%. بالإضافة إلى ذلك لوحظ في السنتين الأخيرتين انخفاض كبير حيث بلغ في 2016 ما يقارب -1.320% وفي عام 2017 بمعدل -0.477%. خلال أزمة عام 1999، لوحظ العجز في السنوات الثلاث للأزمة. يمكن أن يكون تراكم العجز قبل الأزمة عاملاً تفسيرياً للأزمة البرازيلية. كما بلغ -0.80 كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي سنة 2018.

### ● حالة الأرجنتين

بالنسبة إلى الأرجنتين، يوضح الرسم البياني رقم (03-04)، تطور الحساب الجاري كنسبة من إجمالي الناتج المحلي من 1990 إلى 2018. ويظهر العجز قبل الأزمة في الأرجنتين، من 1991 إلى 2001. إلى أنه يمكن التمييز بين أربع فترات مختلفة. في الفترة الأولى، نظرنا إلى العجز المتراكم من عام 1991 إلى عام 1996 وفائض لعامي 1997 و1998. وتميزت الفترة الثالثة بعجز ما بين عامي 1999 و2001.

من ناحية أخرى، عاد فائض الحساب الجاري إلى الظهور بين 2002 و2009. تجدر الإشارة إلى أنه خلال الأزمة الأرجنتينية في عام 2001، تدهور ميزان الحساب الجاري وتحقيق عجز. وخلال السنوات الأخيرة أي بعد الأزمة المالية الأرجنتينية حقق الميزان التجاري مجددا عجزا ابتداء من 2010 إلى غاية 2017، أخذ أعلى نسبة له قدرت ب - 4.914 % واستمر هذا العجز الى غاية 2018 بحوالي -5.29 كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي.

الشكل رقم (03-04): تطور ميزان الحساب الجاري في دول أمريكا اللاتينية من 1990 إلى 2018.



المصدر: من إعداد الباحثة.<sup>11</sup>

### 2.2.1. تقييم تطور سعر الصرف الفعلي الحقيقي في دول أمريكا اللاتينية:

تُظهر مراقبة هذا المؤشر أن أغلب الدول الناشئة التي تأثرت بمختلف الأزمات المالية قد بلغت في تقدير اقتصاداتها. فمن المتعارف عليه أنه من المظاهر الأولى للأزمة المكسيكية لعام 1994، ظهور ضغوطات على سعر الصرف البيزو أو بتعبير آخر ظهور الأزمة مرتبطة بسعر الصرف، نتيجة تقييم العملة الوطنية بقيمة أعلى من قيمتها

<sup>11</sup> اعتمادا على مؤشرات التنمية العالمية للبنك الدولي، على الموقع التالي:

<https://data.worldbank.org/indicator/BN.CAB.XOKA.GD.ZS?locations=MX-BR-AR&view=chart>، تاريخ

الاطلاع: 2019 /09/02.

الحقيقية. وعليه يوضح المخطط البياني رقم (03-05)، تطور مستويات سعر الصرف الفعلي الحقيقي في دول أمريكا اللاتينية خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى غاية 2018.

### ⊖ حالة المكسيك

ففي حالة المكسيك، يبين الرسم البياني رقم (03-05)، أن سعر الصرف الفعلي الحقيقي في الفترة التي سبقت الأزمة، شهد ارتفاعا واضحا من سنة 1990 إلى غاية عام 1994. هذا الأمر يعرب عن تقدير مبالغ فيه للاقتصاد المكسيكي في الفترة التي سبقت الأزمة. علاوة على ذلك تعني هذه الزيادة أن الميزان التجاري كشف عن عجز لم يختف حتى عام 1995 وضعف في الصادرات حتى عام 1994. بعد الأزمة مباشرة سجل سعر الصرف الفعلي الحقيقي انخفاضا بلغ 75.476 % تقريبا عام 1995 و 84.764 % في عام 1996 ثم عادت بعد ذلك مستويات سعر الصرف الحقيقي إلى الارتفاع مرة أخرى في السنوات الموالية ليسجل أعلى قيمة له في العامين 2001 و 2002 بمعدلات شبه متقاربة قدرت ب 123.021 % و 123.055 % على الترتيب. كما تشير البيانات في الفترة الأخيرة إلى تذبذب سعر الصرف الحقيقي بنسب ضئيلة في الفترة ما بين 2003 إلى غاية 2014 ثم انخفض ليبلغ 79.022 % عام 2016 و 80.880 % عام 2017 ليصل إلى 80.99 % عام 2018.

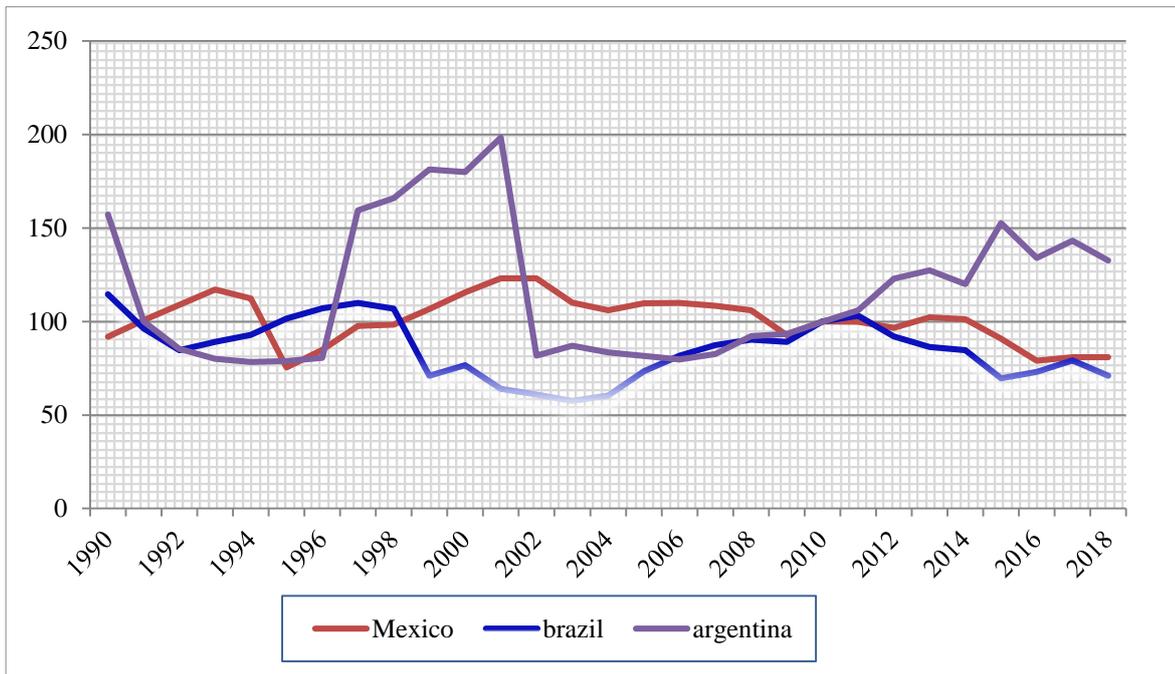
### ⊖ حالة البرازيل

ففي حالة البرازيل، يبين الرسم البياني الموالي، أن سعر الصرف الفعلي الحقيقي في الفترة التي سبقت الأزمة، شهد ارتفاعا نسبيا من سنة 1990 إلى غاية عام 1998، باستثناء عام 1992 تراجع بما يقارب 84.72%. في هذه الفترة، خضع الاقتصاد البرازيلي لقيمة مبالغ فيها، وقد أدى ذلك إلى الركود في حصيلة الصادرات (السلعية والخدمات). بالإضافة إلى ذلك تعني هذه الزيادة أن الميزان التجاري كشف عن عجز لم يختف وضعف في الصادرات حتى عام 1998. خلال الأزمة البرازيلية وبعد حدوثها، سجل سعر الصرف الفعلي الحقيقي انخفاضا بلغ 71 % تقريبا عام 1999 واستمر هذا التراجع إلى أن بلغ 60.45 % في عام 2004 ثم عادت بعد ذلك مستويات سعر الصرف الحقيقي إلى الارتفاع مرة أخرى في السنوات الموالية ليسجل أعلى قيمة له في العامين 2010 و 2011 بمعدلات شبه متقاربة قدرت ب 100% و 103.19% على الترتيب.

كما تشير البيانات في الفترة الأخيرة إلى تذبذب سعر الصرف الحقيقي بنسب ضئيلة في الفترة ما بين 2015 إلى غاية 2017 ليسجل 73.02 % عام 2016 و79.25 % عام 2017. وليرتجع نسبيا سنة 2018 بحوالي 70.97 %.

### حالة الأرجنتين

الشكل رقم (03-05): تطور سعر الصرف الفعلي الحقيقي في دول أمريكا اللاتينية من 1990 إلى 2018.



المصدر: من إعداد الباحثة.<sup>12</sup>

### 3.2.1. تقييم تطور الديون الخارجية كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي:

يرى الاقتصاديون أن اللجوء المفرط إلى الديون الخارجية يكون أحد الأسباب المحتملة التي تسهم في اندلاع الأزمات في البلدان الناشئة

### حالة المكسيك

<sup>12</sup> اعتمادا على مؤشرات التنمية العالمية للبنك الدولي، على الموقع التالي:

، تاريخ الاطلاع: 02/09/2019. <https://data.worldbank.org/indicator/PX.REX.REER?locations=MX-BR>

يوضح الرسم البياني رقم (03-06) تطور الديون الخارجية كنسبة من إجمالي الناتج المحلي لدولة المكسيك من 1990 إلى 2018.

يبين الشكل البياني أدناه أن المكسيك عرفت فترات اقتصادية صعبة بسبب تراكم ديونها خاصة خلال فترة الثمانينات ثم تراجعت حدة الديون لتعرف أزمة أخرى خلال فترة التسعينات، وابتداء من الألفية الجديدة عرفت الديون الخارجية نوعاً من الاستقرار. فقبل الأزمة، كانت الديون الخارجية تمثل 33.31% من الناتج المحلي الإجمالي. وخلال الأزمة، لوحظ 33.89% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1994 وفي السنة الثانية من الأزمة المالية المكسيكية بلغت حصيلة الديون الخارجية 60.48% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1995. بعد الأزمة، سجلت انخفاضاً كبيراً بلغت أدنى مستوى لها عام 2006 بحوالي 17.49%، لتشهد ارتفاعاً من جديد في السنوات الموالية، أما في الفترة الأخيرة تراجعت حصلة الدين الخارجي قدر ب: 39.20%، 38.13%، 37.01% على التوالي في السنوات 2016، 2017 و2018.

### حالة البرازيل

يعرض الرسم البياني رقم (03-06)، تطور الديون الخارجية (كنسبة من إجمالي الناتج المحلي) للبرازيل من 1990 إلى 2018. ويوضح المستويات المرتفعة للغاية للديون الخارجية طوال الفترة المشمولة بالدراسة. قبل الأزمة، شكلت الديون الخارجية ما يصل إلى 28.01% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1998. خلال الأزمة، تم تسجيل 40.89% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1999. توضح هذه المؤشرات اللجوء المفرط للديون الخارجية للبرازيل. نتيجة لذلك، تمثل خدمة الديون عبءاً مالياً صعباً التغلب عليها.

ويوضح الرسم البياني أيضاً بعد الأزمة في البرازيل، أن حصيلة الديون الخارجية بلغت أعلى مستوى لها في 2002 بحوالي 45.66% كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، وسجلت أدنى مستوى لها في 2011 بـ 15.44%، وخلال الفترة الأخيرة شهدت مستويات عالية قدر ب: 30.24%، 26.44% و29.85% في السنوات التالية 2016، 2017، 2018 على الترتيب.

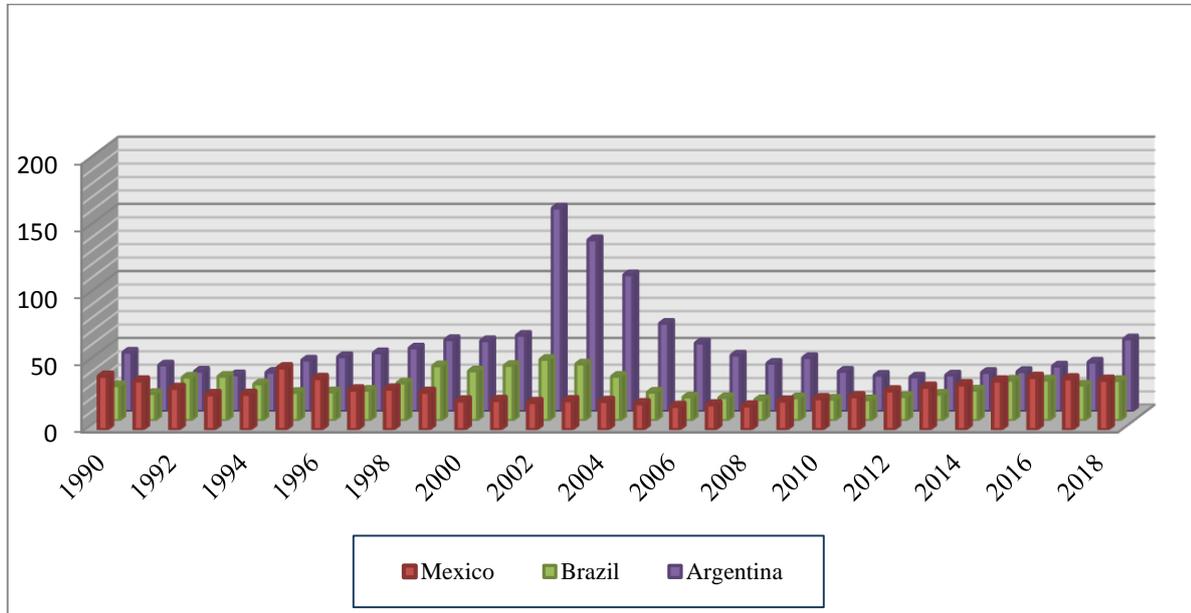
### حالة الأرجنتين

يوضح الرسم البياني رقم (03-06)، تطور ديون الخارجية لدولة الأرجنتين (كنسبة من إجمالي الناتج المحلي) في الفترة الممتدة من 1990 إلى 2018. حيث يوضح الشكل أن نسبة الدين الخارجي مرتفع للغاية طوال هذه الفترة. قبل الأزمة، ظلت الديون الخارجية مرتفعة نسبياً بلغت على التوالي: 53.58% عام 1999 و52.80% عام 2000

كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي. خلال الأزمة الأرجنتينية، تم تسجيل 151.77% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2002 و 128.10% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2003. وهي نسبة مرتفعة جدا مقارنة بالفترة التي سبقت الأزمة.

شهدت حصيلة الديون الخارجية بعد الأزمة، تراجعاً كبيراً ومستمر إلى غاية 2008 قدر ب 35.88%، بحلول عام 2010، تحسنت الأحوال الاقتصادية للأرجنتين، حيث تراجعت نسبة الدين الخارجي إلى 29.8 من الناتج المحلي الإجمالي، نتيجة قيام دولة الأرجنتين بعملية إعادة هيكلة للديون. ليعود المنحى من جديد نحو الارتفاع تدريجياً بنسب قليلة إلى غاية 2018 أين سجلت 54.10%.

الشكل رقم (03-06): تطور الديون الخارجية في دول أمريكا اللاتينية من 1990 إلى 2018.



المصدر: من إعداد الباحثة.<sup>13</sup>

#### 4.2.1 تقييم تطور إجمالي المدخرات الوطنية (% من الناتج المحلي الإجمالي) في دول

أمريكا اللاتينية:

<sup>13</sup> اعتماداً على مؤشرات التنمية العالمية للبنك الدولي، على الموقع التالي:

<https://data.worldbank.org/indicator/DT.DOD.DECT.CD?locations=MX-BR-AR&view=chart> ، تاريخ الاطلاع: 02/09/2019.

## ● حالة المكسيك

يبين الرسم البياني رقم (03-07)، أن إجمالي المدخرات الوطنية (% من الناتج المحلي الإجمالي) للمكسيك في الفترة الممتدة من 1990 إلى 2018.

حيث تشير البيانات إلى أن حصيلة المدخرات بدأت في الانخفاض منذ عام 1990 واستمرت في الانخفاض في السنوات من 1991 إلى 1994 عندما وصلت إلى أدنى مستوى لها. فقط من عام 1995 يستأنف تقدم طفيف. كان هناك انخفاض في معدل الادخار قبل الأزمة حيث كان الناتج المحلي الإجمالي ينخفض باطراد من عام 1990 إلى عام 1993 وكان الحساب الجاري يعاني من عجز منتظم منذ عام 1990. ولم تكن الزيادة في معدلات الاستثمار من عام 1990 إلى عام 1994 كافية لتوفير مدخرات كافية.

وخلال السنوات الأخيرة تراجع بنسبة قليلة حيث سجل في 2018 حوالي 23.79 % من الناتج المحلي الإجمالي. شهد الادخار الوطني بعد الأزمة المكسيكية ارتفاعا بلغ 25 % عام 1996، كما سجلت حصيلة المدخرات ارتفاعا من 1995 إلى 2017 بنسب متقاربة نوعا ما. خلال السنوات الثلاث الأخيرة تحسنت بنسبة قليلة حيث سجل في 2016 حوالي 22.42 % من الناتج المحلي الإجمالي و 23.10 % عام 2017 ليصل إلى 23.79 % سنة 2018.

## ● حالة البرازيل

الرسم البياني رقم (03-07)، يوضح أن المدخرات الوطنية في البرازيل مرتفعة في عام 1994 بمعدل 19.663 %. ولكن، يبدأ هذا المعدل في الانخفاض حتى يصل إلى أدنى مستوى له في عام 1999 ب 10.595 %. كما يمكن ملاحظة أن البلاد عانت من نقص في المدخرات قبل الأزمة البرازيلية عام 1999، والتي بدأت في عام 1995 واستمرت حتى عام 2000. وهذا ما يؤكد على أن هناك إجماع واسع على أن معدلات الادخار الوطنية المنخفضة هي واحدة من أخطر العوائق أمام تحقيق معدلات نمو أعلى وأكثر استدامة في البرازيل.<sup>14</sup> وبعد الأزمة البرازيلية، سجلت المدخرات الوطنية ارتفاعا ملحوظا من 2002 إلى غاية 2009 أين بلغت 19.34 %، بعد هذه الفترة انخفضت المدخرات تقريبا إلى غاية 2017 ب 14.312 % كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي. بعدها ارتفعت حصيلة المدخرات نسبيا ب 15.95 كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي سنة 2018.

## ● حالة الأرجنتين

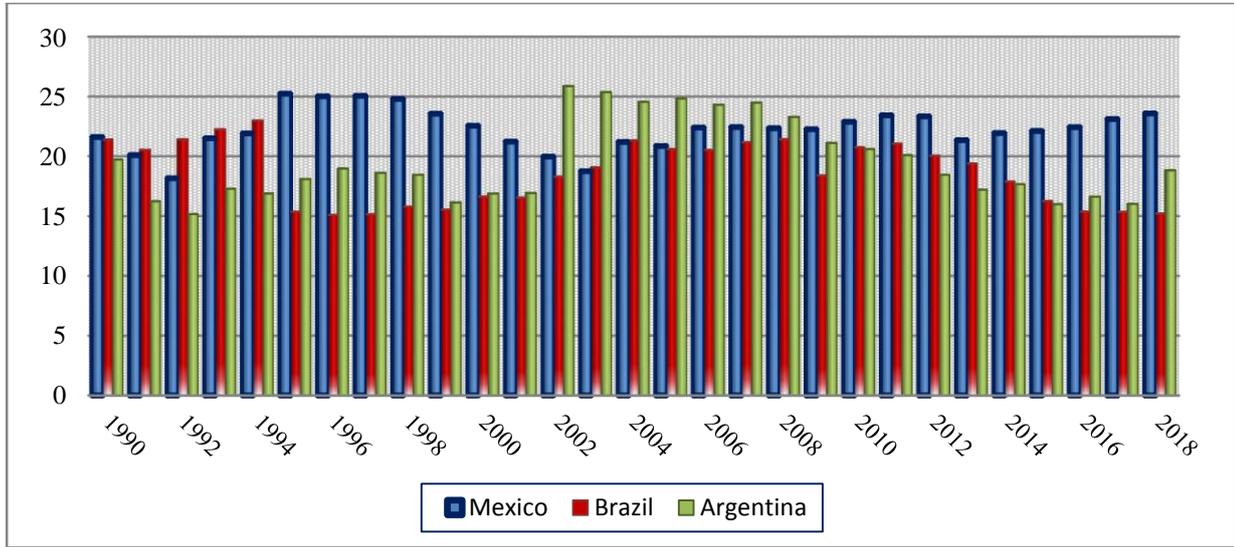
<sup>14</sup> Paiva, C., & Jahan, S. (2003). *An empirical study of private saving in Brazil. Brazilian Journal of Political Economy*, 23(1), p.p 121-132.

تشير المعطيات إلى أن مدخرات الأرجنتين الوطنية استقرت بين عامي 1995 و1998 عند مستويات مدخرات بلغت حوالي 17 %، ثم انخفض هذا المعدل في عامي 1999 و2000 إلى 13.661 % و14.368 %، خلال الأزمة، ارتفعت المدخرات الوطنية بشكل كبير، حيث وصلت إلى 21.343 %.

بعد الأزمة، شهدت المدخرات الوطنية انخفاضاً في عامي 2004 و2005 ما يقارب 13 % لتعود بعد ذلك لمستويات أعلى تصل إلى 22.231 %، ثم تنخفض تدريجياً لتبلغ في عام 2017 حوالي 13.473 %، لتعود مجدداً محققة مستويات أعلى تصل إلى 18.81 % في عام 2018.

الشكل رقم (03-07): تطور إجمالي المدخرات الوطنية (% من الناتج المحلي الإجمالي) في دول

أمريكا اللاتينية من 1990 إلى 2018.



المصدر: من إعداد الباحثة.<sup>15</sup>

### 5.2.1. تقييم تطور مستويات التضخم (%):

تلعب معدلات التضخم دوراً أساسياً في حدوث الأزمات المالية إذ يعاني الاقتصاد من التضخم عندما يرتفع مستوى سعره وينخفض عندما ينخفض مستوى سعره. إنه التباين في عرض النقود الذي يخلق ضغطاً فورياً على الطلب

<sup>15</sup> اعتماداً على مؤشرات التنمية العالمية للبنك الدولي، على الموقع التالي:

تاريخ الاطلاع: 02/09/2019، <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GNS.ICTR.ZS?locations=BR-AR-MX>

والتكاليف التي ستؤدي في النهاية إلى زيادة مستويات الأسعار في المستقبل. حيث يشكل التضخم أحد الأسباب المحتملة للأزمات لأنه يمكن أن يؤثر على سعر الصرف وعلى القدرة التنافسية للاقتصاد. يمكن للتضخم المرتفع أن يجعل المقرضين الأجانب يخشون من تخفيض قيمة العملة في البلد الناشئ، مما يؤدي إلى تدفقات رأس المال إلى الخارج التي تسبب الأزمة.

### ● حالة المكسيك

قبل الأزمة المكسيكية، سجلت مستويات التضخم ارتفاعاً، حيث بلغت نسبتها في عام 1990 ما يعادل 26.65%، و22.66% عام 1991. وقد سجل معدل تضخم تراجعاً ملحوظاً قدره 15.5% في عام 1992 و9.75% في المائة في عام 1993، نتيجة سياسات الإصلاح التي طبقت خلال الفترة 1988-1993 والتي ساهمت في الانخفاض كبير في مستويات التضخم. خلال الأزمة، بلغت هذه النسبة 6.96% في عام 1994 وفي السنة الثانية من الأزمة ارتفعت النسبة حوالي 34.99% في عام 1995. بعد الأزمة، بدأ هذا المعدل في الانخفاض بشكل كبير بنسبة 20.62% في عام 1997 ثم 9.49% سنة 2000 و5.03% عام 2002، وخلال السنوات الأخيرة عرفت ظاهرة التضخم تراجع بصورة كبيرة جداً حيث قدرت النسب على التوالي ب 4.01%، 2.72%، 2.82%، خلال الأعوام التالية (2014، 2015، 2016)، وقد هذا الأخير في عام 2017 ارتفاعاً ضئيلاً قدره 6.04% وخلال 2018 سجل تراجعاً قدر ب 4.89%. لا تعكس معدلات التضخم هذه التأثير المحتمل على بداية الأزمة المكسيكية. فقبل الأزمة، لم تكن المعدلات مرتفعة بما يكفي لكي يكون التضخم بمثابة الزناد للأزمة. وهكذا، ظهر التضخم في المكسيك قبل أزمة عام 1994، لكنه لم يظهر بشكل كافٍ لاعتباره أحد الأسباب المحتملة لهذه الأزمة.

### ● حالة البرازيل

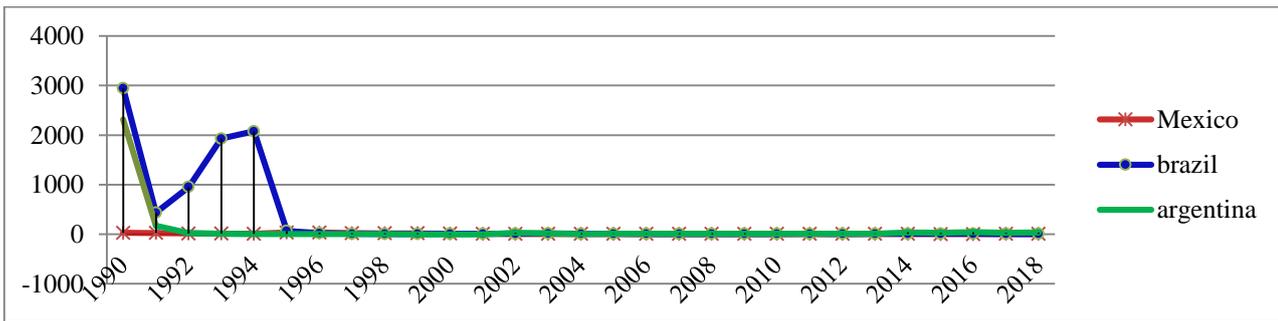
في حالة دولة البرازيل، يوضح الرسم البياني الموالي رقم (03-08) تطور معدلات التضخم (%) خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى 2018. فقبل حدوث الأزمة، عانت هذه الدولة بشكل كبير وملحوظ من الظاهرة التضخم، حيث سجلت هذه الفترة تقلبات كبيرة، وكانت النسب في الفترة ما بين 1990 إلى 1994 مرتفع بمستويات كبيرة قدرت ب 2947.73%، 432.78%، 951.96%، 1927.38% على التوالي. ولكن لا يمكن أن تكون هذه المعدلات المرتفعة للغاية عاملاً مباشراً يمكن أن يؤدي إلى الأزمة البرازيلية عام 1999 لأن معدل التضخم انخفض

بشكل كبير في عامي 1997 و1998. حيث بلغت 6.926% لسنة 1997، كما لوحظ 3.195% سنة 1998. خلال الأزمة البرازيلية، بلغت هذه النسبة 4.85% في عام 1999 و7.04% في عام 2000. بعد الأزمة، بدأ هذا المعدل في الانخفاض بشكل ملحوظ ب 6.84% في عام 2001. وخلال السنوات الأخيرة عرفت ظاهرة التضخم تراجع بصورة كبير جدا حيث قدرت النسب على التوالي 3.44% و3.66% لعامي 2017 و2018 على الترتيب

### Ⓒ حالة الأرجنتين

قبل الأزمة الأرجنتينية، يوضح هذا الرسم البياني معدلات التضخم منخفضة للغاية. تم تسجيل 0.92% في عام 1998 و-1.17% في عام 1999. هذه المعدلات تظهر بشكل مختلف خلال الأزمة، مع -1.06% في عام 2001، و25.86% في عام 2002 و13.44% عام 2003. بعد الأزمة، بدأت هذه المعدلات في الانخفاض بشكل كبير حيث بلغت 4.41% في عام 2004 و9.63% في عام 2005. لذلك، ظهر التضخم في تركيا، خلال أزمة عام 2000، بقوة قبل الأزمة ويمكن اعتباره كسبب محتمل لهذه الأزمة. وابتداء من 2010 إلى 2013 شهدت معدلات التضخم ارتفاعا ملحوظا بلغ 10.62% في عام 2013. وابتداء من 2012 إلى 2018 شهدت مستويات التضخم ارتفاعا ملحوظا بلغ 34.27% في عام 2018.

الشكل رقم (03-08): تطور التضخم (%) في دول أمريكا اللاتينية من عام 1990 إلى عام 2018.



المصدر: من إعداد الباحثة.<sup>16</sup>

<sup>16</sup> اعتمادا على مؤشرات التنمية العالمية للبنك الدولي، على الموقع التالي:

و البيانات الخاصة بدولة الأرجنتين متاحة في الموقع: <https://www.imf.org/external/datamapper/PCPIPCH@WEQ/ARG> ، تاريخ الاطلاع: 2019/09/02.

## 6.2.1. تقييم تطور القروض البنكية في دول أمريكا اللاتينية:

## ● حالة المكسيك

يوضح الرسم البياني رقم (03-09)، تطور الائتمان المحلي (كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي %) في هذا البلد الناشئ ابتداء من عام 1990 إلى عام 2017. بل الأزمة، سجلت القروض المحلية في المكسيك 33.104 % عام 1993 كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي. اثناء حدوث الازمة تجاوزت نسبة القروض البنكية المحلية 39.129% و 39.453% عامي 1994 و 1995 على التوالي. بعد الأزمة انخفضت نسبة الائتمان المحلي بشكل كبير حيث بلغ 27.252% عام 2001، ثم بدأ بعد ذلك بالارتفاع بصورة مفاجئة إلى أن وصل أعلى مستوى له في عام 2017 ب 55.172%.

## ● البرازيل

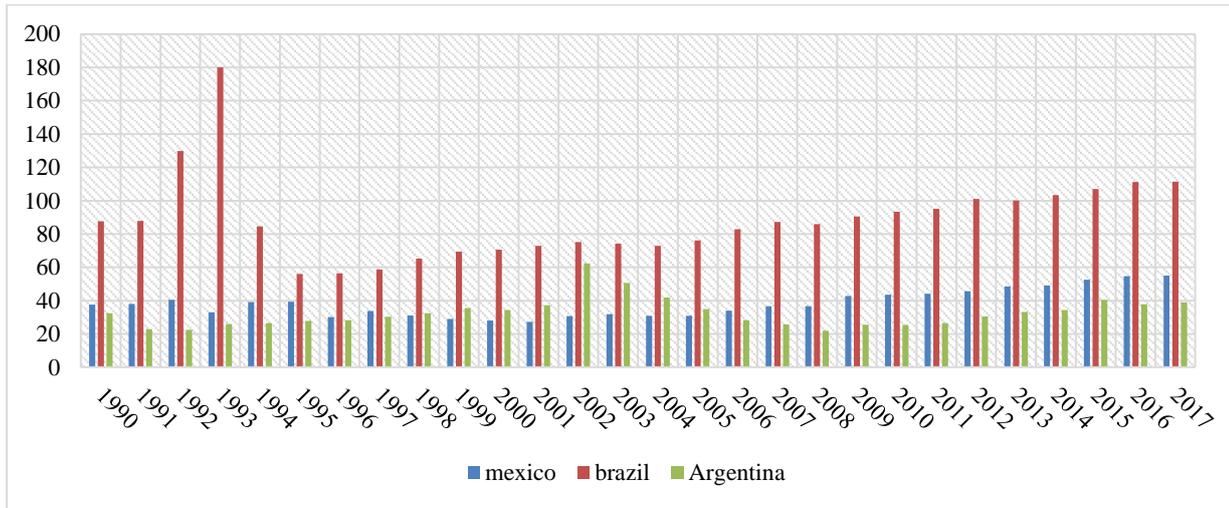
يوضح الرسم البياني رقم (03-09)، تطور الائتمان المحلي (كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي %) في هذا البلد الناشئ ابتداء من عام 1990 إلى عام 2017. قبل الأزمة، كانت القروض المصرفية تمثل 58.635 % من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1997 و 65.247% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1998. خلال الأزمة، تجاوزت هذه القروض المصرفية 65.247 % من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1998. بعد الأزمة، أشارت البيانات أن القروض المصرفية بلغت مستويات تصاعديّة بصورة واضحة، فخلال السنوات الاخيرة ارتفعت لتصل الى أعلى نسبة لها قدرت ب 111.364% في عام 2017 مساوية بذلك السنة التي تسبقها بالتقريب 111.185% عام 2016 و 107.063 % عام 2015.

## ● الأرجنتين

يوضح الرسم البياني رقم (03-09)، تطور الائتمان البنكي (كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي %) في هذا البلد الناشئ ابتداء من عام 1990 إلى عام 2017. قبل الأزمة، شكلت القروض المحلية لتغطي حوالي 35.504% من الناتج المحلي الاجمالي في 1999 و 34.451% من الناتج المحلي الاجمالي في عام 2000. خلال

الأزمة، تجاوزت هذه الاعتمادات 37.243% من الناتج المحلي الاجمالي في عام 2001 و 62.421% من الناتج المحلي الاجمالي في عام 2002. بعد الأزمة، اتجه الائتمان المحلي إلى الانخفاض بشكل كبير إلى أن وصل 21.961 % عام 2008، ولكنها عادت إلى الزيادة في الآونة الأخيرة لتصل إلى 40.427% عام 2015 و 39.252 % عام 2017.

الشكل رقم (03-09): تطور القروض البنكية (%GDP) في دول أمريكا اللاتينية من 1990 إلى 2017.



المصدر: من إعداد الباحثة.<sup>17</sup>

☉ وفقاً للناتج تحليل وتشخيص واقع النمو الاقتصادي بعد الأزمة المالية لدول أمريكا اللاتينية (الأزمة المكسيكية 1994، أزمة البرازيل 1999، أزمة الأرجنتين 2001) نستخلص ما يلي:

قد أتت الإصلاحات التي قامت بها الحكومة المكسيكية في سبيل الابتعاد عن شبح الأزمات المالية والاقتصادية أكلها إذ تشير البيانات المدة (1995-2018) نتائج اقتصادية مشجعة، وساهمت في تحسن وتيرة النمو الاقتصادي تمثلت في: حيث حققت المكسيك معدلات نمو اقتصادي من مستوى سالب بلغ (-) 06.29% عام 1995، ليصل إلى 6.77% عام 1996 و 2.13% عام 2018. كما صاحب تحسن معدل النمو الاقتصادي تراجع العجز الضخم

<sup>17</sup> اعتماداً على مؤشرات التنمية العالمية للبنك الدولي، على الموقع التالي:

<https://data.worldbank.org/indicator/FS.AST.DOMS.GD.ZS?locations=BR-MX-AR>، تاريخ الاطلاع: 02/09/2019.

في ميزان الحساب الجاري من -5.61% في السنة الأولى من الأزمة عام 1994 إلى -1.76% سنة 2018 كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي. وخلال الفترة المدروسة تحسنت مستويات حصيلة الصادرات المكسيكية يمكن لهذا الارتفاع في الصادرات بين عامي 1990 و2018 شرح العجز في الميزان التجاري والحساب الجاري. كما يمكن أن يبرهن على قدرة المكسيك على تصدير الكمية الكافية لتجنب هذا العجز في كلا الحسابين. للبلد، وبالتالي نستنتج أنها تحسنت قدرتها التنافسية.

انخفاض المديونية الخارجية بنسبة كبيرة من 60.48% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1995 إلى 37% عام 2018، ذلك لأن استمرار العجز في الموازين الخارجية لأجل طويل يعمل على إحداث أزمات مالية واقتصادية، مما يجعل الدولة مضطرة إلى الاستدانة على نحو مستمر مما يفضي إلى تراكم الديون الخارجية وعدم القدرة اللازمة لتسديد أقساط خدمة الدين. أيضا تراجع معدل التضخم السنوي بشكل هائل من 34.99% سنة 1995 إلى 4.89% سنة 2018. حيث يعد هذا الإنجاز أهم إنجاز بالنسبة للاقتصاد المكسيكي خلال تلك المدة.

أما بالنسبة للبرازيل ووفقا للمؤشرات الاقتصادية الكلية في الفترة (1999-2018)، حيث حققت معدلات نمو اقتصادي مرتفعة نسبيا من 0.46% عام 1999 إلى 1.1% عام 2018، أيضا ارتفاع نسبة الصادرات من الناتج المحلي الإجمالي من 9.56% عام 1999 إلى 14.89% عام 2018، وهذا ما يفسر تحسن الحاصل على مستوى رصيد الميزان التجاري الذي تحول من السالب إلى الموجب من (-) 1.85% مئوية من الناتج المحلي الإجمالي إلى 0.38% وتراجع نسبي في عجز الميزان الحساب الجاري، هذه الملاحظات تبرر بوضوح استرجاع القدرة التنافسية للاقتصاد البرازيلي نوعا ما. كما نجحت البرازيل في تخفيض الديون الخارجية من 40.89% عام 1999 إلى 29% عام 2018 وارتفاع ملحوظ في معدل الادخار الوطني مما يفسر تحسن مستوى النمو الاقتصادي.

وتشير النتائج بالنسبة لدولة الأرجنتين أن الإصلاح الاقتصادي قد نجح بشكل كبير في تخفيض الديون الخارجية، حيث تراجعت بشكل كبير بحوالي 151.77% عام 2002 إلى 54% عام 2018، في حين أن معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي تحول من السالب إلى الموجب حيث ارتفع من (-) 4.40% في عام 2001 إلى 2.85% في عام 2017، كما صاحب تحسن معدل النمو الاقتصادي تراجع العجز نسبيا في ميزان الحساب الجاري من 2002 إلى 2009 وتحسن طفيف في حصيلة الصادرات من 11.57 عام 2001 إلى 14.28 عام 2018، وكلها مؤشرات إيجابية عن تحسن أداء الاقتصادات دول أمريكا اللاتينية.

## 2. التحليل الاقتصادي لدول جنوب شرق آسيا

## 1.2. تحليل تطور النمو الاقتصادي في دول جنوب شرق آسيا

## ● حالة تايلاند

يوضح الرسم البياني رقم (03-10)، تطور معدلات النمو الاقتصادي في تايلاند من 1990 إلى 2018. حيث يلاحظ أن الأزمة الآسيوية في عام 1997 أيضا أسقطت نشاط الاقتصاد التايلاندي. فأثناء الأزمة، أشارت البيانات الرسمية اعتمادا على المخطط البياني، إلى انخفاض واضح في مستوى النمو في سنة حدوث الأزمة بلغ عندها -2.75% في عام 1997 و -7.63% خلال السنة الثانية من الأزمة. كما يوضح الرسم البياني، بعد الأزمة اتجه هذا المعدل إلى التسارع آخذا نسبا موجبة حيث ارتفعت نسبة النمو ب 4.57% عام 1999 إلى غاية 7.24% عام 2012. باستثناء عام 2009 سجل النمو الاقتصادي تراجعاً قدر ب -0.69%. في السنوات الأخيرة سجلت مستويات النمو الاقتصادي تقلبات طفيفة، أين تراجعت ب 0.98% لعام 2014، ثم ارتفع إلى 4.12% في عام 2018 مقارنة بسنتي 2016 و 2017 حيث سجلا على التوالي: 3.35%، 3.91%.

## ● حالة ماليزيا

تسببت الأزمة الآسيوية في انخفاض في النشاط الاقتصادي لدولة ماليزيا، حيث يوضح الرسم البياني الموالي رقم (03-10)، أنه حدث انخفاض في النمو في عام 1998 وبلغ معدل النمو -7.359%. يعتبر المعدل السلبي الوحيد المسجل خلال الفترة من 1990 إلى 2007. ويلاحظ هذا الانخفاض في النشاط الاقتصادي في البلاد فقط في السنة الثانية للأزمة الآسيوية. في عام 1997، كان هناك انخفاض ضئيل في النشاط. بعد عام 2002، أظهرت ماليزيا باستمرار معدلات نمو أعلى من كوريا، هذا نتيجة للسياسات المالية والنقدية الصارمة المستخدمة في كوريا<sup>18</sup>. بعد الأزمة الآسيوية في ماليزيا مباشرة، تشير البيانات الرسمية إلى تحقيق فوائض متكررة على مستوى النمو الاقتصادي ابتداء من 2000 إلى غاية 2018 باستثناء بعض السنوات التي سجل فيها رصيد الميزان التجاري الروسي عجزاً وهي (2001، 2002، 2009، 2016). ليعود آخذاً منحى تصاعدي ليشكل 5.34% من الناتج المحلي الاجمالي.

<sup>18</sup> Zumkehr, H. J., & Andriessse, E. (2008). *Malaysia and South Korea: A decade after the Asian financial crisis*. *SOUTHEAST ASIAN JOURNAL OF ECONOMICS*, 20(1), 11-12.

انتعش النمو الاقتصادي بين عامي 2003 و2004 إلى 5.78% و6.87% على التوالي، لكن التباطؤ الدوري العالمي وارتفاع أسعار النفط في عام 2005 مع ظهور صدمات خارجية مثل تسونامي وإنفلونزا الطيور أبطأ النمو في عام 2005 إلى 5.2%<sup>19</sup>.

### ● حالة الفلبين

شهدت الفلبين كذلك انخفاض في النشاط الاقتصادي خلال الأزمة الآسيوية. يوضح الرسم البياني رقم (03-10)، أن معدل النمو لعام 1998 هو الأدنى من الفترة (1990 – 2018). وأعقب هذا الانخفاض في النمو في هذا العام انخفاض آخر، ولكن لم يكن كبيراً. في عام 1998 لاحظنا تراجع في النمو الاقتصادي يقدر بـ 0.57%.

ومن الملاحظ بعد الأزمة النمر الآسيوية تحديداً في الفلبين، اتجه هذا المعدل إلى التسارع خلال سنوات المروية آخذاً نسباً موجبة حيث ارتفعت نسبة النمو بـ 3.08% عام 1999 إلى غاية 6.61% عام 2007. ثم عادت إلى الانخفاض عام 2009 بـ 1.14% لكن تجدر الإشارة إلى أن كل القيم ضلت إيجابية، وخلال السنوات الأخيرة سجلت مستويات النمو الاقتصادي تقلبات ملحوظة، أين تراجعت من 3.65% لعام 2011، ثم ارتفع خلال السنوات الثلاث الأخيرة، حيث ضلت النسب شبه ثابتة بحوالي 7% في كل من 2015، 2016، 2017. وخلال سنة 2018 واصل معدل النمو الاقتصادي ارتفاعه حيث بلغ 6.24%.

### ● حالة إندونيسيا

شهد الاقتصاد الإندونيسي انخفاضاً في النشاط الاقتصادي خلال الأزمة الآسيوية. يوضح الرسم البياني (03-10)، انخفاض النمو بين عامي 1997 و1998. تبرر هذه المعدلات انخفاض النمو، حيث انخفض معدل النمو في السنة الأولى من الأزمة من 7.64% في عام 1996 إلى 4.69% في عام 1997. ومع ذلك، انخفض هذا المعدل بشكل حاد إلى -13.126% في عام 1998. إن ملاحظة سقوط النشاط الاقتصادي الإندونيسي، أثناء الأزمة الآسيوية، تميز بفترتين. تتعلق الفترة الأولى بالعام الأول، والذي يمثل انخفاضاً كبيراً في النشاط. لكن الفترة الثانية تتميز بسقوط النشاط.

<sup>19</sup> Ping, L. P., & Yean, T. S. (2007). *Malaysia ten years after the Asian financial crisis*. *Asian Survey*, 47(6), 915-929.

علاوة على ذلك عرف الاقتصاد الإندونيسي بعد تراجع النمو بسبب الأزمة المالية الآسيوية (AFC)، ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي بشكل ملحوظ خلال فترة دراستنا<sup>20</sup>، حيث شهد بعد الأزمة الآسيوية ارتفاعا تدريجيا ليصل إلى (+) 0.79% سنة 1999 بعدما كانت نسبة نموه سالبة -13.12% سنة 1998، وخلال الفترة الأخيرة استمر النمو الاقتصادي في الارتفاع قدر ب 5.17 عام 2018.

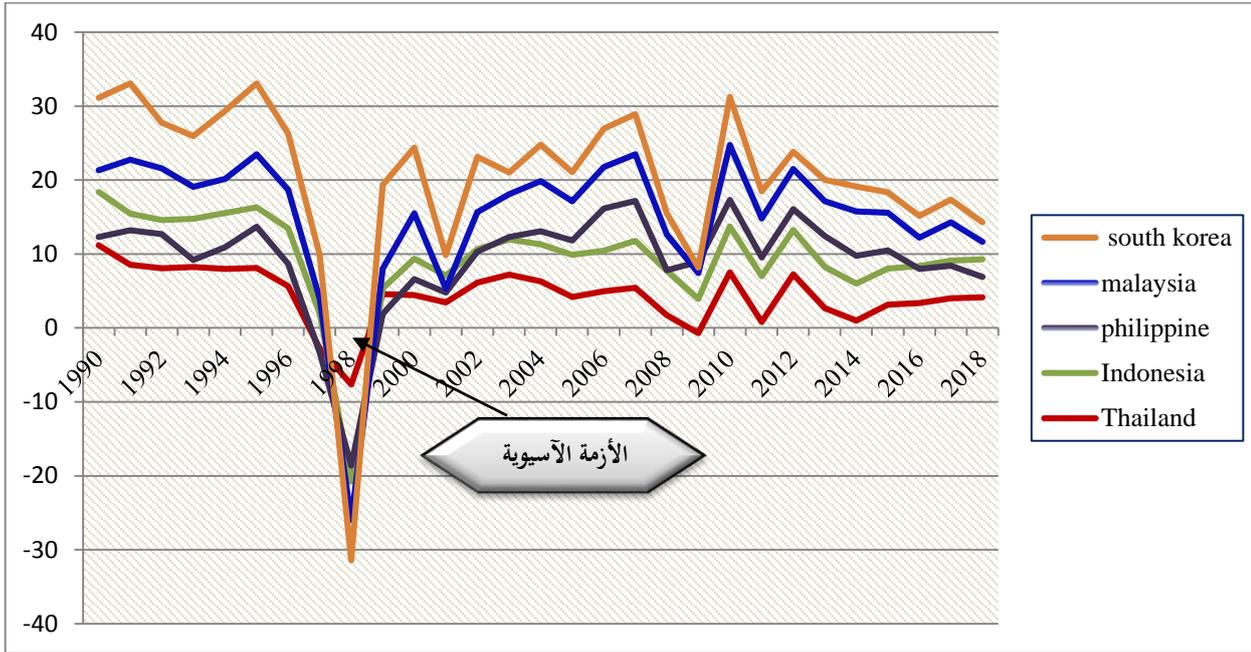
### Ⓒ حالة كوريا الجنوبية

شهدت كوريا الجنوبية تدهورا كبيرا في النشاط الاقتصادي خلال الأزمة الآسيوية 1998/1997 خاصة خلال السنة الثانية للأزمة. يوضح الرسم البياني رقم (03-10) أن معدل النمو هو -6.854% في عام 1998، وفي عام 1997 سجل معدل النمو 4.65% و 6.99% في عام 1996. وهذا يعني انخفاضًا بأكثر من 2 بالمائة. ولكن، هذه اللعنة ليست كبيرة. بعد الأزمة شهدت كوريا معدل نمو مذهل بنسبة 11.03% (1999) وكان معدل النمو هذا أعلى من معدل ما قبل الأزمة.<sup>21</sup> لقد عرفت الفترة الممتدة من 2000 حتى 2009 أداء موجباً لنمو الناتج الداخلي الخام لكوريا الجنوبية، حيث تراوحت نسبته ما بين 1.6% و 7.43% والتي سجلت سنة 2002، حيث عرفت هذه المرحلة مجموعة من الإصلاحات الاقتصادية. اتجه هذا المعدل إلى التسارع آخذاً نسباً موجبة خلال الفترة الأخيرة، حيث ارتفعت نسبة النمو ب 6.49% عام 2010 و خلال السنوات الأخيرة سجل مستوي النمو الاقتصادي تقلبات طفيفة، بلغ 2.66% عام 2018.

الشكل رقم (03-10): تحليل تطور معدلات النمو الاقتصادي في دول جنوب شرق آسيا من 1990 إلى 2018.

<sup>20</sup> Kurniawan, R., & Managi, S. (2018). *Economic growth and sustainable development in Indonesia: an assessment*. *Bulletin of Indonesian Economic Studies*, 54(3), 339-361., DOI: [10.1080/00074918.2018.1450962](https://doi.org/10.1080/00074918.2018.1450962)

<sup>21</sup> Zumkehr, H. J., & Andriessse, E. (2008). Op.cit, 11.



المصدر: من إعداد الباحثة.<sup>22</sup>

## 2.2. مساهمة المؤشرات الاقتصادية الكلية المفسرة للأزمات المالية في النمو الاقتصادي

### 1.2.2. القدرة التنافسية لنماذج من الدول جنوب شرق آسيا:

#### أ. تحليل تطور حجم التجارة الخارجية

##### ⦿ حالة تايلاند

استناداً إلى البيانات الرسمية المقدمة، نلاحظ أن حصيلة الصادرات المنشورة من 1990 إلى 1996 صغيرة نسبياً مقارنة بصادرات المقدمة من عام 1999 إلى 2018. هذا الانخفاض في الصادرات بين عامي 1990 و1996 قد يفسر العجز في الميزان التجاري والحساب الجاري، خلال هذه الفترة التي سبقت الأزمة، يفقد الاقتصاد التايلاندي قدرته التنافسية. خلال الأزمة الآسيوية استمر تراجع هذه الأخيرة، 48.23% سنة 1997 وفي السنة سجلت الصادرات التايلاندية 57.93% مئوية من الناتج المحلي الإجمالي. بعد الأزمة التايلاندية، شهدت حصيلة الصادرات

<sup>22</sup> اعتماداً على مؤشرات التنمية العالمية للبنك الدولي، على الموقع التالي:

<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?locations=TH-ID-PH-MY-KR>، تاريخ الاطلاع: 09/02/2019.

تحسنا ملحوظا مقارنة بتراجع حجم الواردات من 1999 إلى غاية 2018 قدر ب 66.81 %، باستثناء تسجيل انخفاض طفيف في الصادرات (السلعية والخدمية) في سنتي 2009 و2010.

### ◉ حالة ماليزيا

تشير البيانات الرسمية قبل الأزمة الآسيوية، أن حصيلة الصادرات (السلعية والخدمية) الماليزية منخفضة نسبيا ما بين عامي 1990 و1996 مقارنة بالصادرات المسجلة في عامي 1998 و2018. ومن الملاحظ أن نسبة الواردات مرتفعة في الفترة التي سبقت الأزمة الماليزية وخلال الأزمة تراجعت مستوياتها بشكل كبير مقارنة بحجم الصادرات لتشكل 93.28 عام 1997 و115.74 % في السنة الثانية من الأزمة 1998.

يوضح الرسم البياني بعد الأزمة مباشرة عرفت حصيلة الصادرات الماليزية تحسنا ملحوظا عندها توصلت إلى مستويات عالية مقارنة بحصة الواردات التي سجلت تراجعا كبيرا، حيث بلغ أعلى مستوى له عام 1999 قدر ب حوالي 121.31 كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي، وهذا ما يسفر تحسن على مستوى الميزان التجاري الماليزي مقارنة بالاقتصاديات الآسيوية الأخرى التي عانت من الأزمة

### ◉ حالة الفلبين

يظهر المخطط البياني امكانية مقارنة الضعف النسبي للصادرات من 1990 إلى 1996 بعام 1999 و2000. حيث كان لضعف حصيلة الصادرات بين عامي 1990 و1996 في الفلبين تأثير سلبي على الميزان التجاري، مما يدل على وجود عجز متكرر خلال هذه الفترة. نتيجة لذلك، يظهر الحساب الجاري عجوزات متجددة. على هذا الأساس، تعني ضعف الصادرات عجز الفلبين عن فرض ضرائب على منتجاتها وخدماتها في الخارج. هذا العجز يعكس فقدان القدرة التنافسية لاقتصادها.

في المقابل تشير البيانات الرسمية إلى ارتفاع حصيلة الصادرات بمستويات ملحوظة بعد الأزمة الآسيوية في الفلبين من 1999 إلى 2014 في المقابل نلاحظ انخفاض نسبة الواردات في نفس الفترة. من الملاحظ خلال السنوات الأخيرة تدهور كبير في حصيلة الصادرات (السلعية والخدمية) لهذا البلد من 2015 إلى غاية 2018 وبنسب سلبية.

### ◉ حالة اندونيسيا

من الملاحظ أن حصيلة الصادرات من 1990 إلى 1996 قليلة نسبياً مقارنة بعام 1998، أين سجلت أعلى مستوى لها قدر ب 52.96 % مئوية من الناتج المحلي الإجمالي، قد يفسر هذا الضعف في الصادرات بين عامي

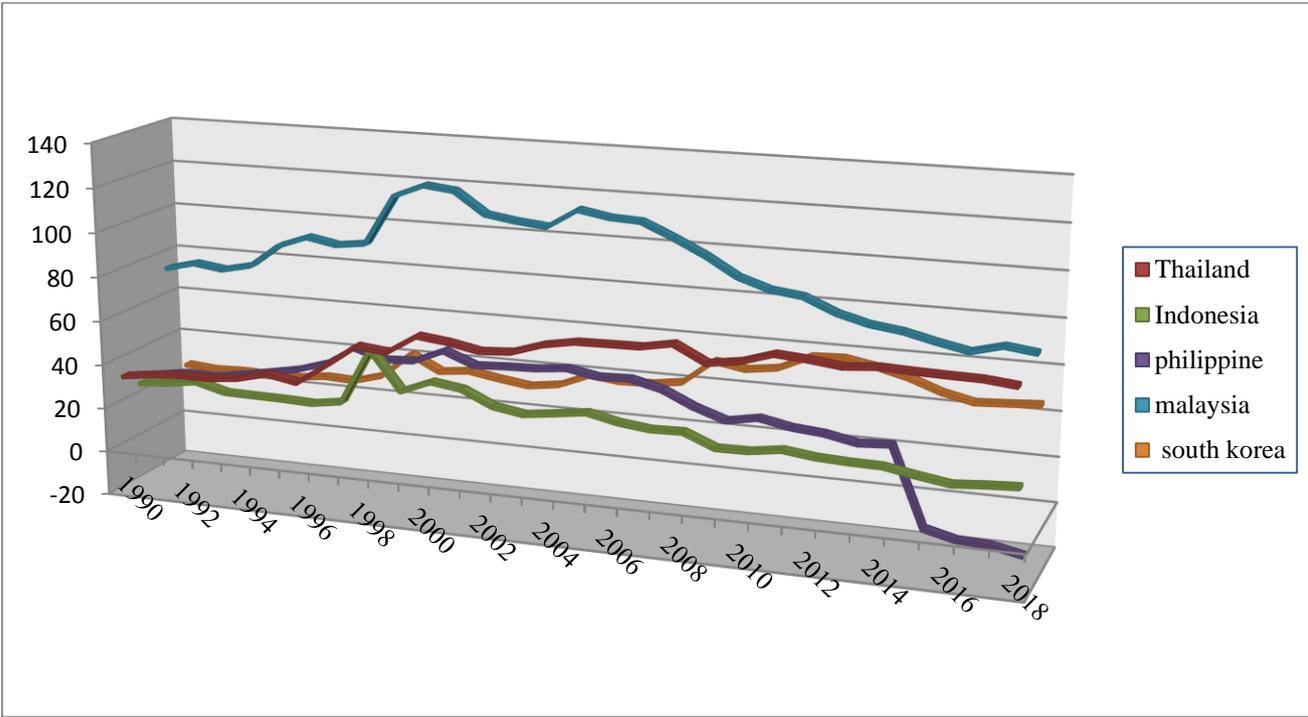
1990 و1996 انخفاض الميزان التجاري، لكن هذا لا يفسر بالضرورة عجز الحساب الجاري. ومع ذلك، يمكن تقديم فكرة انخفاض الصادرات كتفسير محتمل لعجز الحساب الجاري. بعد الأزمة، تشير البيانات الرسمية إلى تحسن في حصة الصادرات الاندونيسية في الفترة الممتدة من 1999 إلى غاية عام 2018 مقارنة بتقلص حجم الواردات، حيث سجلت حصة الصادرات أعلى مستوى لها عام 2000 لتتجاوز 50% من الناتج المحلي الإجمالي. من الملاحظ خلال السنوات الأخيرة تراجع طفيف في الصادرات (السلعية والخدمية) لهذا البلد باستثناء بعض السنوات (2012، 2013، 2014)، لكن تجدر الإشارة إلى أن هذه النسب ظلت إيجابية وأعلى من حصة الواردات.

### ● حالة كوريا الجنوبية

يظهر المخطط البياني أن حصة الصادرات من 1990 إلى 1996 كانت صغيرة نسبياً مقارنة بالفترة الممتدة من 1999 إلى 2018. قبل الأزمة، نلاحظ تراجع في الصادرات وارتفاع حصة الواردات خاصة في عامي 1995 و1996 عندها بلغت الصادرات الكورية 25.93% و25.28% على التوالي. خلال الأزمة الآسيوية استمر تراجع هذه الأخيرة، توضح هذه الملاحظات فقدان القدرة التنافسية للاقتصاد الكوري الجنوبي قبل الأزمة. إلا أنه في السنة الثانية من الأزمة اتجهت مستويات الصادرات (السلعية والخدمية) نحو التسارع حيث بلغت حصتها 40.38% عام 1998 من الناتج المحلي الإجمالي فحين تراجعت حصة الواردات بمستويات منخفضة واستمر انخفاضها إلى غاية 2018.

في المقابل تشير البيانات الرسمية إلى ارتفاع حصة الصادرات بمستويات ملحوظة بعد الأزمة الآسيوية في كوريا الجنوبية لتصل إلى 49.96% و50.27% خلال عام 2008 و2014 في المقابل نلاحظ انخفاض نسبة الواردات في نفس الفترة. وفي عام 2017 ارتفعت من جديد لتبلغ 43.09%. واستمرت في الارتفاع أين سجلت 44.01% سنة 2018.

الشكل رقم (03-11): تطور حجم الصادرات في دول جنوب شرق آسيا.



المصدر: من إعداد الباحثة.<sup>23</sup>

### تحليل تطور الميزان التجاري (كنسبة المئوية من GDP):

#### حالة تايلاند

يوضح المخطط البياني قبل الأزمة، أن الميزان التجاري في تايلاند يعاني من عجز من 1990 إلى 1996. حيث سجل أعلى نسبة للعجز في الميزان التجاري عام 1996 بـ 6.237% من الناتج المحلي الإجمالي. خلال الأزمة عرف الميزان التجاري التايلاندي تحسنا طفيفا قدر بـ 1.422% عام 1997 لترتفع نسبته في السنة الثانية للأزمة بحوالي 15.634% عام 1998.

بعد الأزمة الآسيوية مباشرة، حققت تايلاندا فائضا على مستوى ميزانها التجاري خاصة خلال السنوات الأربعة الأخيرة باستثناء عام 2005 سجل رصيد الميزان التجاري عجزا ليشكل -1.048% من الناتج المحلي الإجمالي. شهد الميزان التجاري في الفترة الأخيرة من 2014 إلى 2018 قفزة نوعية، عندها وصل إلى ما يقارب 11.515% كنسبة من

<sup>23</sup> اعتمادا على مؤشرات التنمية العالمية للبنك الدولي، على الموقع التالي:

<https://data.worldbank.org/indicator/NE.EXP.GNFS.ZS?locations=TH-ID-PH-MY-KR>، تاريخ الاطلاع: 2019/09/02.

الناتج المحلي الاجمالي عام 2015 و14.765% عام 2016 ليبلغ 13.541% لعام 2017، ووصل إلى ما يقارب 10.33% كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي عام 2018.

### ◉ حالة ماليزيا

قبل الأزمة الآسيوية، يمكننا أن نرى عجز الميزان التجاري للبلد في الأعوام 1991 و1994 و1995 وفائض صغير في 1990 و1992 و1993 و1996. خلال الأزمة، بدأ الميزان التجاري يحقق مستويات ايجابية ففي السنة الأولى من الأزمة وصل إلى 1% عام 1997 وفي السنة الثانية عرف قفزة نوعية ليتجاوز 22% عام 1998 كنسبة من الناتج الاجمالي المحلي الماليزي. بعد الأزمة استعاد الميزان التجاري توازنه محققا نسبا مرتفعة خلال الفترة الممتدة من 1999 إلى غاية 2011.

تشير المعطيات من خلال المخطط البياني، ان الميزان التجاري حقق تراجعا طفيفا خاصة بين عامي 2015 و2017 عندها بلغ هذا الاخير 7.64%، و6.75% و6.94% على التوالي. ليعود المنحى نحو الارتفاع بلغ هذا الاخير 7.10% سنة 2018. نشير إلى ان النسب مرتفعة جدا خلال هذه الفترة وهذا ما يفسر أن الاقتصاد الماليزي تخلى عن سياسة الاستيراد والتقليل من الاستهلاك والاعتماد على التصدير مما أدى إلى الزيادة في الناتج الاجمالي المحلي لهذا البلد الناشئ.

### ◉ حالة الفلبين

ويوضح أن هذا الرصيد هو العجز من 1990 إلى 1997. ويلاحظ أن أكبر عجز كان التي تحققت في عام 1996، بعد سنة من بداية الأزمة الآسيوية. كان لضعف الصادرات بين عامي 1990 و1996 في الفلبين تأثير سلبي على الميزان التجاري، مما يدل على وجود عجز متكرر خلال هذه الفترة. نتيجة لذلك، يظهر الحساب الجاري عجوزات متجددة. على هذا الأساس، تعني ضعف الصادرات عجز الفلبين عن فرض ضرائب على منتجاتها وخدماتها في الخارج. هذا العجز يعكس فقدان القدرة التنافسية لاقتصادها. بالإضافة الى ذلك، يبين هذا المنحى أن الميزان التجاري يُظهر عجزا كبيرا في رصيده بعد الأزمة الآسيوية في الفلبين إلى غاية 2018 حيث بلغ -12.69%.

### ◉ حالة اندونيسيا

يوضح هذا المخطط البياني أن الميزان التجاري لإندونيسيا لا يُظهر عجزا في رصيده قبل الأزمة الآسيوية، ولكن هناك انخفاض كبير بين عامي 1995 و1996. حيث سجل عندها عجزا قدر بـ -1.33% و -0.61%. هذا

يعني أن العجز في الميزان التجاري ليست كبيرة مقارنة بالدول الآسيوية الأخرى. بالإضافة إلى أنه استمر هذا التراجع لكن بنسب قليلة إلى غاية السنة الأولى من الأزمة سجل عندها -0.27 % عام 1997. تم بعدها استعاد توازنه ليحقق فائضا في السنة الثانية من الأزمة ليشكل 9.75 % عام 1998.

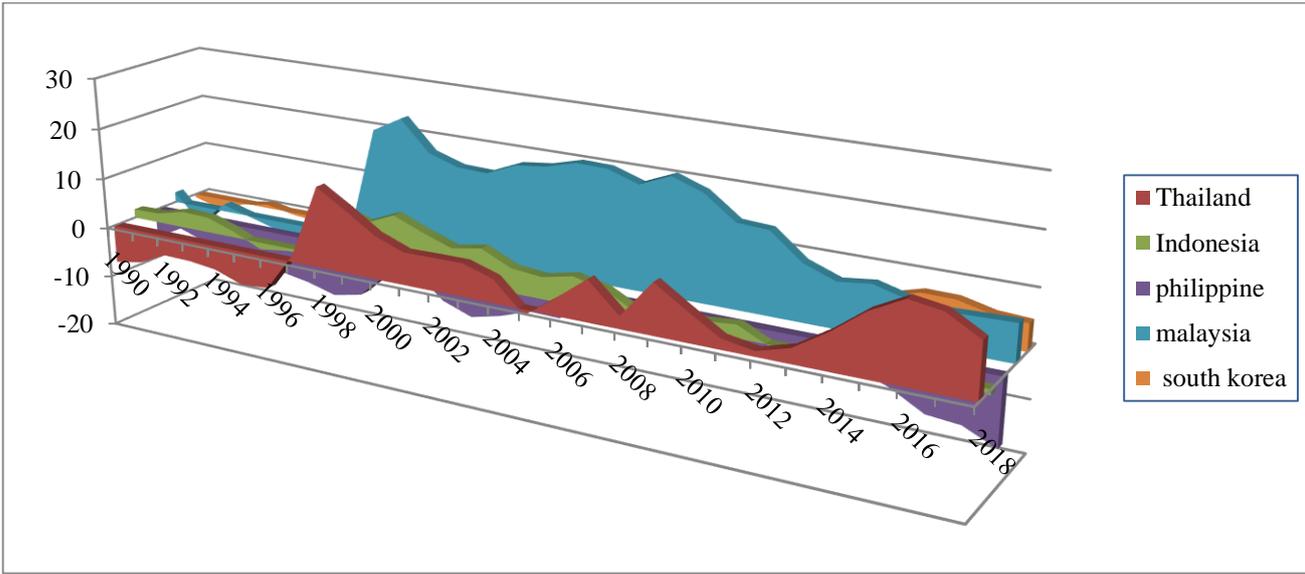
بعد الأزمة، تشير البيانات الرسمية إلى ظهور فوائض متراكمة على مستوى الميزان التجاري في الفترة الممتدة من 1999 إلى غاية 2017 باستثناء بعض السنوات أثنى سجل رصيد الميزان التجاري عجزا والمثلة في (2012، 2013، 2014). خلال السنوات الثلاث الأخيرة استعاد الميزان التجاري توازنه ليحقق مستويات عالية مسجلا فائضا قدر ب 0.38 % عام 2015، 0.75 % عام 2016 وفي السنة الأخيرة 2017 ارتفع ب 1.01 % من الناتج المحلي الإجمالي، وهذا يدل على تحسن القدرة التنافسية للاقتصاد الاندونيسي بعد الأزمة الآسيوية. وفي سنة 2018 سجل عندها عجزا قدر ب -1.09 %.

### ☉ حالة كوريا الجنوبية

يلخص الرسم البياني رقم (03-12)، تطور الميزان التجاري في كوريا الجنوبية من 1990 إلى 2018. كما يوضح أن الميزان التجاري لكوريا الجنوبية قبل الأزمة الآسيوية تحديدا في هذا البلد حقق عجزا ملحوظا خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى 1996، باستثناء سنة 1993 سجل الرصيد الميزان التجاري فائضا نسبيا حوالي 1% من الناتج المحلي الإجمالي.

أثناء حدود الأزمة، أظهر رصيد الميزان التجاري عجزا في السنة الأولى من الأزمة ب-0.67 % من الناتج الإجمالي المحلي، غير أنه في السنة الثانية من الأزمة أخذ منحى تصاعدي ليسجل فائضا 10.79 % عام 1998. بعد الأزمة، تشير البيانات الرسمية استعادة الميزان التجاري توازنه في الفترة من 1999 إلى 2017. باستثناء بعض السنوات التي سجل فيها تراجعاً على مستوى رصيده لكن تفضل النسب ايجابية. خلال السنوات الاخيرة نلاحظ تحقيق فوائض متراكمة في الميزان التجاري وهذا ما يشير إلى تحسن في القدرة التنافسية للاقتصاد الكوري بعد الأزمة. حيث بلغ 6.96 %، 6.85 %، 5.40 % على التوالي في السنوات 2015، 2016، 2017. كما قدر 5.01 عام 2018.

الشكل رقم (03-12): تطور الميزان التجاري في دول جنوب شرق آسيا من 1990 إلى 2018.



المصدر: من إعداد الباحثة.<sup>24</sup>

#### ■ تحليل تطور ميزان الحساب الجاري (كنسبة المئوية من GDP):

##### ● حالة تايلاند

تظهر المعطيات العجز المفرط في رصيد الحساب الجاري خلال الفترة التي سبقت الأزمة الآسيوية تحديداً في تايلاند، من 1990 إلى عام 1996 وأيضاً أثناء الأزمة بـ -2.011% عام 1997. كما هو موضح في المخطط، فإن تطور الحساب الجاري يشير وجود مرحلتين متميزتين. تظهر المرحلة الأولى من (1990 إلى 1997)، عجزاً في الحساب الجاري، بينما تظهر المرحلة الثانية، من (1998 إلى 2018) فائضاً باستثناء السنوات (2005، 2012، 2014)، لتسجل مستويات منخفضة بنسبة قدرت بـ -4.036%، -0.427% و-1.156% على التوالي.

من جانب آخر سنوات الأزمة (1997 و 1998) تمثلت في نقطة تحول سمحت للبلاد بإعادة التوازن إلى حسابها الجاري وتوليد فائض. تم تسجيل ذروة العجز في عامي 1995 و 1996، عندها تم تسجيل -8.08% من الناتج المحلي الإجمالي في كل عام. أصبح هذا العجز أكثر أهمية مع اقتراب الأزمة الآسيوية. بعد الأزمة، يختفي هذا العجز

<sup>24</sup> اعتماداً على مؤشرات التنمية العالمية للبنك الدولي، على الموقع التالي:

<https://data.worldbank.org/indicator/NE.RSB.GNFS.ZS?locations=TH-ID-PH-MY-KR>، تاريخ الاطلاع: 02/09/2019.

وتحقق البلاد فائضا من عام 1999. وخلال السنوات الاخيرة يظهر العجز لحساب الجاري بنسب متفاوتة من 2012 إلى 2018 حيث بلغ -2.97% في السنة الأخيرة. التفسير الذي يجب تقديمه لهذه العجزات هو أن البلاد لا تستفيد بما فيه الكفاية من التجارة الدولية لجذب المزيد من التدفق النقدي. التفسير لهذا العجز يمكن أن يأتي من ميزانه التجاري.

### ● حالة ماليزيا

ويظهران العجز المتراكم من 1990 إلى 1997 والفوائض المتكررة من 1998 إلى 2006. يوضح الرسم البياني تطور رصيد الحساب الجاري (في إجمالي الناتج المحلي) لماليزيا للفترة من 1990 إلى 2000. ويبين أن رصيد الحساب الجاري في هذا البلد ظل عجزًا من 1990 إلى 1996. بعد الأزمة الماليزية، استعاد الحساب الجاري توازنه واختفي هذا العجز تماما، وحققت فائض في الحساب الجاري ابتداء من عام 1999 إلى 2018، غير أنه من الملاحظ خلال الفترة الأخيرة تراجع رصيد الحساب الجاري الماليزي نسبيا خاصة بين عامي 2013 و2018 عندها سجل ما يقارب 3.46% و 2.14% كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.

### ● حالة الفلبين

في حالة الفلبين، يوضح الرسم البياني رقم (03-13)، تطور رصيد الحساب الجاري (في إجمالي الناتج المحلي) من 1990 إلى 2018. يوضح هذا الرسم البياني عجز الحساب المتكرر في البلاد من 1990 إلى 1996. يتم تسجيل العجز تتراوح بين -1.88% في عام 1992 إلى -6.08% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1990. بعد الأزمة، عادت هذه العجزات إلى الظهور في عامي 1999 و2000 بنسبة -3.77% و -2.93% من الناتج المحلي الإجمالي.

يظهر العجز في الحساب الجاري في الفلبين في المخطط من 1990 إلى 1996. بعد عام 1998، عندما كان هناك فائض صغير، يعود العجز من عام 1999 إلى عام 2002. إعادة التوازن في عام 2003 وتحقيق فائض من 2004 إلى 2015. ثم يعود العجز مرة أخرى في السنوات الأخيرة حيث قدر ب -0.393% و -0.689% بين عامي 2016 و2017، كما سجل -2.38% سنة 2018. خلال الأزمة، تدهور رصيد الحساب الجاري في عام 1997، عندما تم تسجيل أكبر عجز خلال الفترة بأكملها. من ناحية أخرى، فإن عام 1998 يعرف فائضا طفيفا.

### ● حالة اندونيسيا

يوضح المخطط رقم (03-13)، أن تطور الحساب الجاري لإندونيسيا بين عامي 1990 و2018 يمر بثلاثة مراحل متباينة. تتميز الفترة الأولى من 1990 إلى 1997 بعجز الحساب الجاري. ويزداد هذا العجز أهمية من عام 1995 إلى عام 1997. ومن ناحية أخرى، يختفي هذا العجز في الفترة الثانية ويظهر الحساب الجاري فائضاً بنسب متفاوتة من 1998 إلى 2011. بينما تظهر المرحلة الثالثة، من 2012 إلى 2018 عجزاً لحساب الجاري.

ويوضح عجز هذا الرصيد من 1990 إلى 1996. هذه الفترة هي التي سبقت الأزمة الآسيوية. وصل هذا العجز إلى ذروته في عام 1996، أي بعد مرور عام على الأزمة الآسيوية حيث سجل -3.37% من الناتج المحلي الإجمالي. بعد الأزمة، يختفي هذا العجز ويدرك الاقتصاد الإندونيسي فائض حسابيه الجاري بنسبة 4.13% و4.843% من الناتج المحلي الإجمالي في عامي 1999 و2000. العجز المتكرر قبل الأزمة يعني أن التدفقات النقدية المرسله من هذا البلد في الخارج أكبر من تلك الواردة من الخارج.

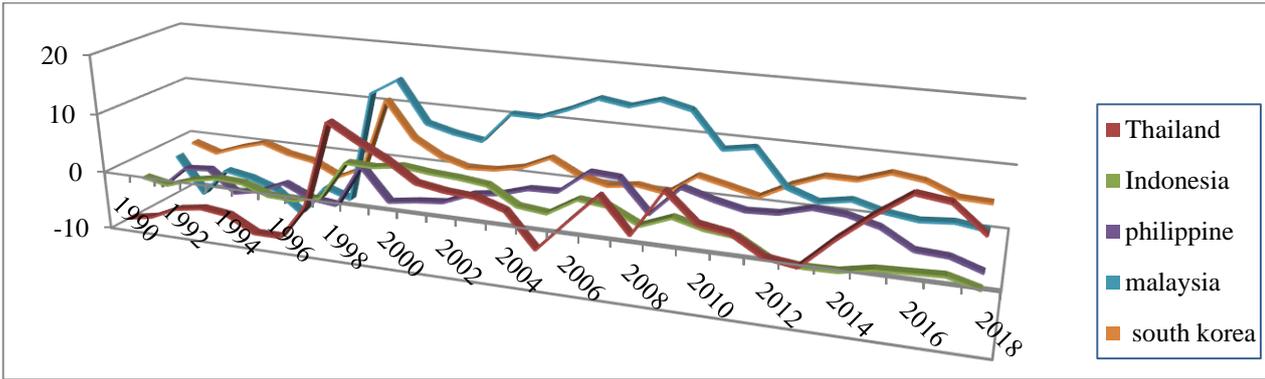
### ● حالة كوريا الجنوبية

يوضح الرسم البياني (03-13) تطور الحساب الجاري (في إجمالي الناتج المحلي) لكوريا الجنوبية خلال الفترة 1990 إلى غاية 2018. حيث يستعرض المخطط، قبل الأزمة الآسيوية شهد رصيد الحساب الجاري لكوريا الجنوبية عجزاً متكرراً من 1990 إلى 1996. باستثناء عام 1993 أظهر نتيجة إيجابية ما يقارب 1% من الناتج المحلي الاجمالي. بعد الأزمة، أشارت البيانات إلى ظهور تحسن في رصيد الحساب الجاري، حيث سجل فوائض متكررة من 1998 إلى 2017. من ناحية أخرى، خلال الأزمة الآسيوية، يظهر العام الأول عجزاً كبيراً بـ -1.844% وفائضاً للسنة الثانية ليشكل ما يقارب 10.703% من الناتج الإجمالي المحلي لهذا البلد.

خلال السنوات الأخيرة، أظهر الحساب الجاري لكوريا الجنوبية فوائضا متراكمة بلغ على التوالي 7.66%، 7.01%، 5.12% في السنوات (2015، 2016، 2017). و4.71% سنة 2018

تم اتجهت العجزات الجارية في هذه البلدان للتناقص خلال الازمة نتيجة لاتباعها سياسات نقدية ومالية انكماشية لتصحیح الخلل الهيكلي فيها وتحولت العجزات المذكورة الى فائض في عام 1998 شملت البلدان الثلاث المذكورة.

الشكل رقم (03-13): تطور ميزان الحساب الجاري في دول جنوب شرق آسيا من 1990 إلى 2018.



المصدر: من إعداد الباحثة.<sup>25</sup>

## 2.2.2. تحليل تطور معدلات الادخار الوطني في دول جنوب شرق آسيا

### ● حالة تايلاند

تشير البيانات، أن إجمالي المدخرات الوطنية في تايلاند قد وصلت إلى مستويات عالية منذ عام 1993 عند 35.940% إلى غاية عام 1995 بمعدل 35.802%، لكن هذا المعدل يبدأ في الانخفاض في العام التالي حتى يصل إلى أعلى مستوى. منخفضة في عام 2001 لتشكّل 28.225% كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي. حيث تجدر الإشارة إلى أنه كان هناك القليل من المدخرات خلال الأزمة الآسيوية مما يمكن وصفه بأنه غير كاف. بعد الأزمة عرفت حصة المدخرات تحسنا ملحوظا. حيث سجلت ارتفاعا قدر ب 32.249% عام 2007 و 31.4339% عام 2011. ثم تراجع بنسبة قليلة من 13 إلى 2015 ب 27% ليعود مجددا نحو الارتفاع بمعدل 32% عام 2017 و 35.10% عام 2018.

### ● حالة ماليزيا

يوضح الرسم البياني (03-14) تطور مستويات الادخار الوطني في ماليزيا من 1990 إلى 2018. تشير البيانات الرسمية أن معدل الادخار الوطني في ماليزيا مرتفع بين عامي 1993 و 1999، حيث لم ينخفض بنسبة 34%. لاحظ أن هذا المعدل في ارتفاع مستمر حتى يصل إلى أعلى مستوى في عام 1998 بحوالي 48.67%.

<sup>25</sup> اعتمادا على مؤشرات التنمية العالمية للبنك الدولي، على الموقع التالي:

<https://data.worldbank.org/indicator/BN.CAB.XOKA.GD.ZS?locations=TH-ID-PH-MY-KR>، تاريخ الاطلاع: 09/02/2019.

تُظهر معدلات المدخرات المرتفعة جدًا أن البلاد لم تشهد نقصًا في المدخرات، باستثناء عام 1995، قدرت ب 39.70%. كما يوضح المنحى بعد الآسيوية بماليزيا، شهدت حصيلة المدخرات الوطنية انخفاضًا قدر ب 47.43% عام 1999، أما في السنوات الأخيرة كانت القيم شبه ثابتة خاصة في السنوات الثلاثة من 2015 إلى 2017 بلغت حوالي 32%، أما في عام 2018 تراجعت ب 30.73%.

### ● حالة الفلبين

يبين الرسم البياني (03-14)، تطور مستويات الادخار الوطني (كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي %) في دولة الفلبين من 1990 إلى 2018. تشير البيانات الرسمية الخاصة بدولة الفلبين، أن المدخرات الوطنية سجلت نقصًا كبيرًا قبل الأزمة خلال الفترة الممتدة من (1990-1996)، بلغت 19.27% كنسبة من الناتج الاجمالي المحلي عام 1996. خلال أزمة النمر الآسيوية، كانت المدخرات مرتفعة نسبيًا سجلت 21.20% عام 1997 وفي السنة الثانية من الأزمة 29.25% عام 1998. ويوضح الرسم البياني أيضًا أن البلد يظهر قفزة نوعية في حصيلة المدخرات الوطنية بعد حدوث الأزمة عندها بلغت هذه الأخيرة مستويات عالية من عام 1999 إلى غاية عام 2017. وصلت إلى أعلى مستوى لها في عام 2010 بمعدل يتجاوز 48% من الناتج الاجمالي المحلي. خلال السنوات الثلاث الاخيرة تراجعت النسب لكن بنسب ضئيلة وصلت إلى 43.79% عام 2017. وحوالي 33.80 عام 2018 كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي.

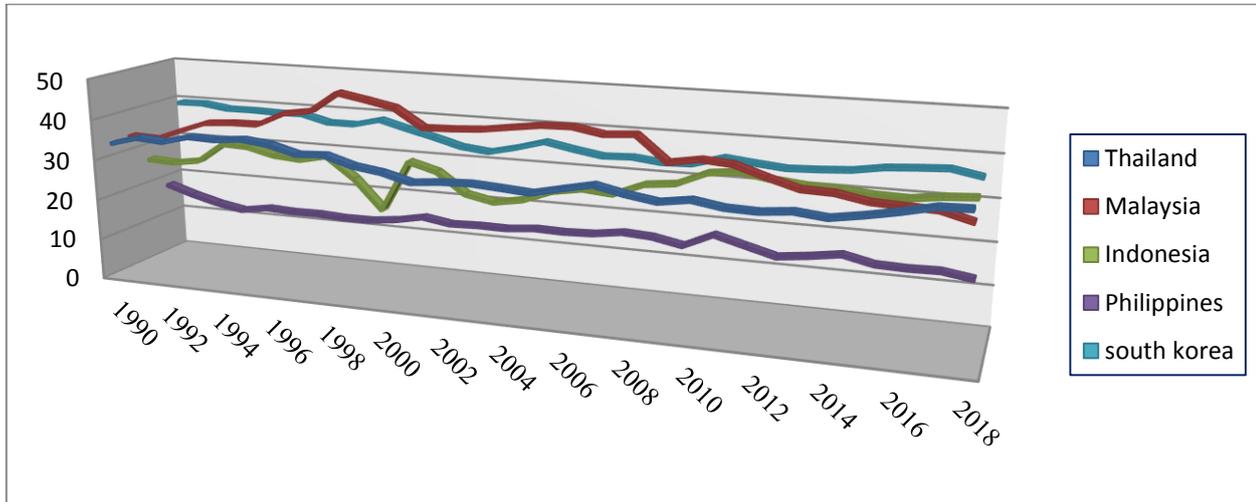
### ● حالة اندونيسيا

تشير المعطيات قبل الأزمة الآسيوية، أن إندونيسيا لديها معدلات ادخار عالية تجاوزت 30% من عام 1990 إلى عام 1997. كذلك يوضح الرسم البياني أيضًا أن إندونيسيا لا تظهر نقصًا في المدخرات أثناء الأزمة بلغت 29.03% عام 1997 و 22.42% عام 1998. بعد الأزمة، تأخذ مستويات الادخار الوطني منحى تصاعدي إلى غاية 2018 قدر ب 34.06%، باستثناء عام 1999 عندها حققت أدنى مستوى لها ب 19.45% من الناتج المحلي الإجمالي. كما بلغت حصيلة المدخرات الوطنية كنسبة من الناتج الاجمالي المحلي أعلى قيمة لها ب 33.22% عام 2010. خلال السنوات الثلاث الأخيرة، ظلت النسب شبه ثابتة ب 30% و 31% بين عامي 2015 و 2017.

### ● حالة كوريا الجنوبية

توضح البيانات الخاصة بكوريا الجنوبية أن المدخرات الوطنية مرتفعة للغاية بين عامي 1990 و1999. وكان أدنى معدل ادخار 36.218% وتحقق في عام 1996. ومع ذلك، نلاحظ أن هذا المعدل انخفض في بداية الأزمة الآسيوية لإعادة الظهور في عام 1998 لتشكّل 37.706% من الناتج المحلي الإجمالي. بعد الأزمة الآسيوية تحديداً بالنسبة لكوريا الجنوبية، لم تشهد المدخرات الوطنية تبايناً كبيراً، كما أنها لم تعاني من نقص في معدلها، أين ظلت هذه النسبة شبه ثابتة في الفترة من 2010 إلى 2018 ما بين 35% إلى 36% من الناتج الإجمالي المحلي.

الشكل رقم (03-14): تطور إجمالي المدخرات الوطنية (% من الناتج المحلي الإجمالي) في دول جنوب شرق آسيا 1990 إلى 2018.



المصدر: من إعداد الباحثة.<sup>26</sup>

### 3.2.2 تقييم تطور الديون الخارجية (%GDP) في دول جنوب شرق آسيا

#### ● حالة تايلاند

يوضح الرسم البياني رقم (03-15) تطور الديون الخارجية (في إجمالي الناتج المحلي) في تايلاند من 1990 إلى 2018. إنه يوضح أن الديون الخارجية مرتفعة للغاية طوال الفترة التي شملتها الدراسة حيث تتراوح ما بين 27.32% و81،31% من الناتج المحلي الإجمالي. قبل الأزمة، كانت الديون الخارجية تمثل ما يصل إلى 63.51% من الناتج

<sup>26</sup> اعتماداً على مؤشرات التنمية العالمية للبنك الدولي، على الموقع التالي:

<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GNS.ICTR.ZS?locations=TH-ID-PH-MY-KR>، تاريخ الاطلاع: 02/09/2019.

المحلي الإجمالي. خلال الأزمة، لوحظت 74.64% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1997 و 97.15% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1998.

يظهر الرسم البياني بعد الأزمة الآسيوية في تايلاندا، تراجع كبير في الدين الخارجي كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي، حيث بلغ أدنى مستوى له في عام 2008 ب 22.86%، من الملاحظ خلال السنوات الأخيرة ارتفع لكن ضلت النسب ثابتة نوعا ما قدرت ب: 33.36% عام 2016، 34.61% عام 2017 و 33.51% عام 2018.

### ● حالة ماليزيا

يظهر الرسم البياني رقم (03-15) تطور الدين الخارجي (كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي) في ماليزيا خلال الفترة من 1990 إلى 2018. وتبين أن الديون الخارجية مرتفعة جدا خلال فترة الدراسة تتراوح بين 35.74% و 56.98% من الناتج المحلي الإجمالي. استخدمت البلاد الديون المفرطة قبل وأثناء الأزمة الآسيوية. نتيجة لذلك، خدمة الديون الخارجية مرتفعة للغاية.

قبل الأزمة، كانت الديون الخارجية تمثل ما يصل إلى 41.25% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1996. خلال الأزمة، كان هناك 49.81% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1997 و 62.11% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1998. علاوة على ذلك يظهر المنحى ارتفاع كبير مستمر للدين الخارجي لدولة ماليزيا بعد الأزمة، خلال فترة الدراسة تتراوح بين 43.05% و 67.51% من الناتج المحلي الإجمالي.

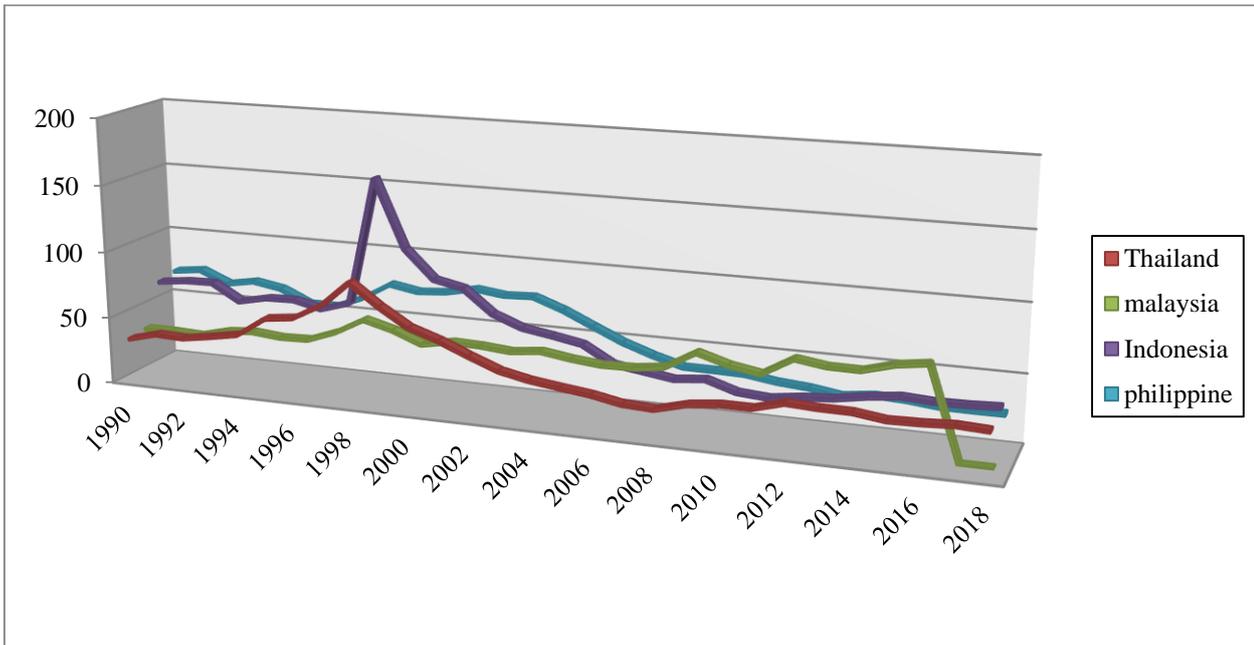
### ● حالة الفلبين

يظهر أن الديون الخارجية كانت مرتفعة للغاية طوال الفترة التي شملتها الدراسة، وتراوح بين 51.70% و 78.23% من الناتج المحلي الإجمالي. قبل الأزمة، كانت الديون الخارجية تمثل ما يصل إلى 51.01% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1996. خلال الأزمة، كان هناك 61.24% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1994 و 78.23% من الناتج المحلي الإجمالي. هذا المستوى من الديون الخارجية مرتفع للغاية ويشير إلى الاستخدام المكثف لرأس المال الأجنبي قبل الأزمة الآسيوية وخلالها. تشير النتائج كذلك إلى ارتفاع الديون الفلبينية الخارجية بعد الأزمة الآسيوية قدرت ب 74.24 عام 1998، سجلت أعلى نسبة لها في عام 2003 بحوالي 76.57% وأدنى مستوى عام 2013 ب 24.35%. وخلال السنوات الثلاث الأخيرة (2016، 2017، 2018)، تشير البيانات الى استقرار نسب الدين الخارجي عند 23 كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.

● حالة اندونيسيا

الرسم البياني (03-15)، يوضح تطور الديون الخارجية لإندونيسيا كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي من 1990 إلى 2018. ويبين أن الديون الخارجية مرتفعة للغاية خلال الفترة التي شملتها الدراسة والتي تتراوح بين 58.26% و 168% من الناتج المحلي الإجمالي. وهكذا، تم تسجيل 58.26% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1996 قبل الأزمة. خلال الأزمة، كان لدينا 65.06% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1997 وسجلت الديون الخارجية أعلى مستوى قُدر ب 158.71% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1998، وأدنى مستوى لها بلغ 24.59 عام 2011. وفي الفترة الأخيرة اتجهت مستويات الدين الخارجي نحو الارتفاع بنسب ضعيفة مستقرة قدرت ب 35.48 % عام 2018.

الشكل رقم (03-15): تطور الدين الخارجي في دول جنوب شرق آسيا من 1990 إلى 2018.



المصدر: من إعداد الباحثة.<sup>27</sup>

4.2.2 تقييم تطور مستويات التضخم (%):

<sup>27</sup> اعتمادا على مؤشرات التنمية العالمية للبنك الدولي، على الموقع التالي:

https://data.worldbank.org/indicator/DT.DOD.DECT.CD?locations=TH-ID-PH-MY، تاريخ الاطلاع: 02/09/2019.

## ● حالة تايلاند

يوضح الرسم البياني (03-16) تطور مستويات التضخم (في المائة) في تايلاند من عام 1990 إلى عام 2018.

تم تسجيل معدل تضخم بلغ 5.8 % في عامي 1995 و1996. وخلال الأزمة تايلاندية، وصل هذا المعدل 5.625 % في عام 1997 و7.994 % في عام 1998. في المرحلة ما بعد الأزمة، يبدأ هذا المعدل في الانخفاض بشكل ملحوظ وصل إلى 0.284 % عام 1999. تظهر البيانات خلال السنوات الأخيرة، أن مستويات التضخم سجلت تقلبات كبيرة بين الارتفاع والانخفاض إلى غاية 2018 بلغ 1.06 %.

تشير النتائج إلى أن معدل التضخم قبل الأزمة، لا يعكس الأثر المحتمل لهذه الظاهرة على اندلاع الأزمة التايلندية. الأسعار ليست عالية بما يكفي لكي يكون التضخم هو السبب في الأزمة. حتى بعد الأزمة، لا يبدو أن الظاهرة مقلقة. وهكذا، فإن التضخم في تايلاند، خلال أزمة 1997-1998، لم يظهر قبل الأزمة ولا يمكن اعتباره السبب المحتمل لهذه الأزمة.

## ● حالة ماليزيا

الرسم البياني رقم (03-16) يوضح تطور التضخم في ماليزيا (في المائة) من عام 1990 إلى عام 2018. من الملاحظ أنه قبل الأزمة الآسيوية تحديدا في ماليزيا بلغت معدلات التضخم مستويات منخفضة بـ 3.72 % عام 1994، وكان معدل التضخم 3.45 % في عام 1995 و3.48 % في عام 1996. خلال الأزمة هذا المعدل بلغ 2.66 % في عام 1997 و5.27 % في عام الثاني من الأزمة 1998. بعد الأزمة، بدأ هذا المعدل في الانخفاض بشكل كبير مع 2.74 % في عام 1999 و1.53 % في عام 2000. واستمر تراجع في مستويات هذه الظاهرة إلى غاية 2010 باستثناء عام 2008 وصل إلى 5.44 %. أما فيما يخص السنوات الأخيرة شهدت التضخم تقلبات طفيفة إلى أن سجل 3.87 عام 2017 %، كما سجل أدنى مستوى له عام 2018 بـ 0.88 %.

وبالتالي نستخلص أنه قبل الأزمة، لم تكن المعدلات مرتفعة بما فيه الكفاية ليكون التضخم بمثابة عامل انطلاق للأزمة. لا تظهر ظاهرة التضخم هذه أيضًا أثناء الأزمة وبعدها. لذلك، لم يظهر التضخم في ماليزيا، قبل الأزمة، ولا يمكن اعتباره السبب المحتمل لهذه الأزمة.

## ● حالة الفلبين

يوضح الرسم البياني التالي رقم (03-16)، تطور مستويات التضخم (%) في دولة الفلبين من عام 1990 حتى عام 2018. حيث لاحظنا أن معدل التضخم سجل 6.7 % في عام 1995 و7.51 % في عام 1996،

علاوة على ذلك خلال الأزمة الفلبينية، هذا المعدل بلغ 5.59% في عام 1997 و 9.234 % في عام 1998. بعد الأزمة، بدأ هذا المعدل في الانخفاض بشكل كبير ب 5.939 % في عام 1999 و 3.977 % في عام 2000. كما لاحظنا خلال السنوات الأخيرة، أن مستويات التضخم لازالت مستمرة في الانخفاض، حيث بلغ هذا الأخير ما يقارب 2.582 % عام 2013، و 0.674 % عام 2015، وفي عام 2017 قدر معدل التضخم ب 2.853 % وبلغ 5.21 % عام 2018.

تشير النتائج أن مستويات هذه الظاهرة لا تعكس التأثير المحتمل للتضخم على بداية الأزمة الفلبينية. قبل الأزمة، لم تكن المعدلات مرتفعة بما فيه الكفاية ليكون التضخم بمثابة عامل انطلاق للأزمة. حتى خلال الأزمة، لا تظهر هذه الظاهرة كحقيقة اقتصادية مقلقة لاقتصاد البلاد. وبالتالي، لم يظهر التضخم في الفلبين قبل الأزمة الآسيوية ولا يمكن اعتباره سبباً محتملاً لهذه الأزمة.

#### ● حالة اندونيسيا

يوضح الرسم البياني رقم (03-16)، تطور التضخم (%) في إندونيسيا من عام 1990 إلى عام 2018. وكان معدل التضخم 9.43% في عام 1995 و 7.97% في عام 1996. خلال حدوث الأزمة، وصل هذا المعدل إلى 6.22% في عام 1997 وفي السنة الثانية من الأزمة ارتفع بشكل كبير عندها سجل 58.38% في عام 1998. بعد الأزمة، بدأ هذا المعدل في الانخفاض بشكل ملحوظ بنسبة 20.47% في عام 1999 و 3.68% في عام 2000. وفي الفترة الأخيرة، عرفت معدلات التضخم تقلبات طفيفة غير مقلقة، حيث سجلت 5.134 % عام 2010 و 6.363% في عام 2015، ثم واصل هذا الأخير في الانخفاض، حيث بلغ 3.525 % و 3.80% خلال عامي 2016 و 2017، واستمر مستوى التضخم في الانخفاض، بلغت 3.19 % خلال 2018.

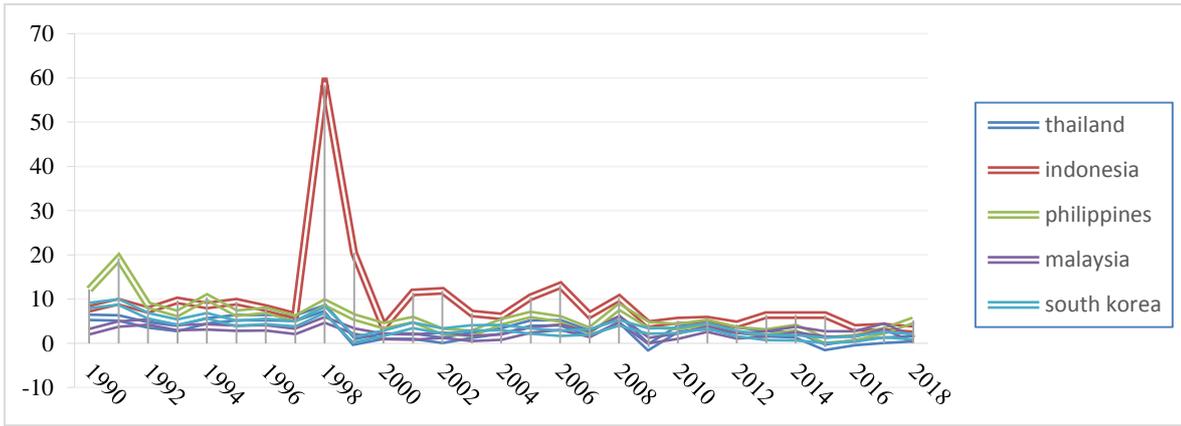
تشير النتائج أن معدلات التضخم لا تعكس التأثير المحتمل للتضخم على بداية الأزمة الإندونيسية. قبل الأزمة، لم تكن المعدلات مرتفعة بما فيه الكفاية ليكون التضخم بمثابة عامل انطلاق للأزمة. ولكن، يبدو مرتفعاً للغاية خلال الأزمة. يعتبر هذا الارتفاع في معدل التضخم خلال الأزمة مظهراً خارجياً للأزمة الآسيوية في إندونيسيا وليس سبباً لهذه الأزمة. لذلك لم يظهر التضخم في إندونيسيا بعد الأزمة الآسيوية ولا يمكن اعتباره سبباً محتملاً لهذه الأزمة.

#### ● حالة كوريا الجنوبية

يوضح الرسم البياني رقم (03-16)، تطور التضخم (%) في كوريا الجنوبية من عام 1990 إلى عام 2018. تم تسجيل معدل تضخم بلغ 4.48 % في عام 1995 و 4.92 % في عام 1996. خلال هذه الأزمة،

بلغت هذه النسبة 4.439 % في عام 1997 و 7.513 % في عام 1998. بعد الأزمة الآسيوية، بدأ هذا المعدل في الانخفاض بشكل ملحوظ ما يقارب 0.812 % في عام 1999 و 2.259 % في عام 2000. وخلال السنوات الخمس الأخيرة تراجعت مستويات التضخم بنسب كبيرة حيث سجل 1.27 % في عام 2014 و 0.97 % في 2016 وأيضا بلغ 1.47 % في عام 2018، كما سجل أدنى مستوى له في سنة 2015 بمعدل 0.70 %. وبالتالي هذا الأمر يفسر أن أسس الاقتصاد الكلي لكوريا الجنوبية كانت قوية قبل الأزمة، لذلك لم تكن المعدلات مرتفعة بما فيه الكفاية ليكون التضخم بمثابة عامل انطلاق للأزمة. هذه الظاهرة من التضخم لا تعبر عن نفسها بما يكفي لاعتبارها حقيقة مثيرة للقلق قبل أو أثناء الأزمة. لذلك لم يظهر التضخم في كوريا الجنوبية قبل حدوث الأزمة ولا يمكن اعتباره سبباً محتملاً لهذه الأزمة.

الشكل رقم (03-16): تطور التضخم (%) في دول جنوب شرق آسيا من عام 1990 إلى عام 2018.



المصدر: من إعداد الباحثة.<sup>28</sup>

## 5.2.2 تقييم تطور القروض البنكية في دول جنوب شرق آسيا:

### ● حالة تايلاند

يوضح الرسم البياني رقم (03-17)، تطور الائتمان المحلي (كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي %) في هذا البلد الناشئ ابتداء من عام 1990 إلى عام 2018.

<sup>28</sup> اعتمادا على مؤشرات التنمية العالمية للبنك الدولي، على الموقع التالي:

<https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?locations=TH-ID-PH-KR-MY>، تاريخ الاطلاع: 02/09/2019.

يبين الرسم البياني تطور القروض المصرفية (في المائة من إجمالي الناتج المحلي) في تايلاند. قبل الأزمة، كانت القروض المصرفية تمثل ما يصل إلى 140.272 % في عام 1995 و 145.491 % من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1996. خلال الأزمة، تجاوزت هذه القروض 178.417 % من الناتج المحلي الإجمالي عام 1997 و 173.922 % من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1998. بعد الأزمة الآسيوية، تشير البيانات إلى تراجع القروض البنكية في الفترة من 1999 إلى 2006 حيث شكلت 101.749 % من الناتج الإجمالي المحلي لتمثل أدنى مستوى لعام 2006. ليأخذ مرة أخرى منحى تصاعدي ابتداء من 2007 ليسجل 123.591 % واستمر هذا الارتفاع إلى غاية 2017 ب 169.771 %.

#### ● حالة ماليزيا

قبل الأزمة الآسيوية، كانت القروض المصرفية المحلية تمثل ما يصل إلى 126.706 % من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1995 و 142.424 % من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1996. خلال الأزمة، تجاوزت هذه القروض 163 % من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1997 و 162 % من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1998. بعد الأزمة الماليزية، تراجعت حصة القروض المحلية من الناتج الإجمالي المحلي نسبياً، سجلت أدنى مستوى لها 109.42 % عام 2007. لكن خلال الفترة الأخيرة تحسنت مستوياتها لتأخذ منحى تصاعدي وصلت 140.287 % عام 2017.

#### ● حالة الفلبين

قبل الأزمة، سجلت القروض المصرفية المحلية تراجعاً نسبياً من 1990 إلى 1996، يمثل ما يصل إلى 55.74 % من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1995 و 67.92 % من الناتج المحلي الإجمالي عام 1996. خلال الأزمة الآسيوية تحديداً في الفلبين، تجاوزت هذه الاعتمادات 78.54 % من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1997، وبعد سنة من الأزمة الفلبينية انخفضت نسبة الائتمان المحلي بمستويات ضعيفة بلغت 63.27 % من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1998. من الملاحظ خلال السنوات الأخيرة بعد الأزمة شهدت القروض البنكية تقلبات طفيفة لكن ضلت بنسب مرتفعة وصلت إلى 63.49 % عام 2016 و 66.28 % عام 2017.

#### ● حلة اندونيسيا

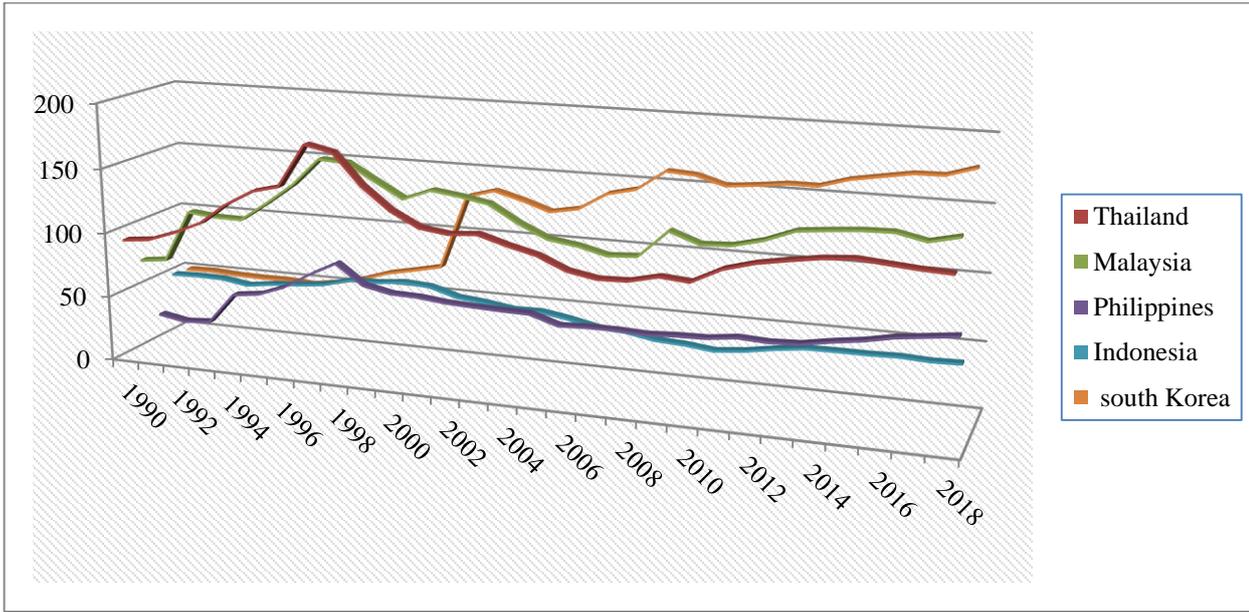
تشير البيانات الرسمية أن الائتمان المصرفي قبل الأزمة لم يعرف تراجعاً كبيراً، وصل إلى 54.02% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1996. خلال الأزمة، تجاوزت هذه القروض 60% من الناتج المحلي الإجمالي في عامي 1997 و1998. بعد الأزمة مباشرة، شهدت القروض المصرفية ارتفاعاً ملحوظاً قدر عام 1999 بما يقارب 62.07% ليأخذ بعد ذلك منحى تنازلي إلى أن وصل أدنى مستوى في عام 2010 بـ 34.18% كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، ليعود من جديد نحو الارتفاع إلى غاية 2017 لتشكل القروض البنكية أزيد من 47% من الناتج الإجمالي المحلي الإندونيسي في السنوات الثلاث الأخيرة المتمثلة في (2015، 2016، 2017).

### ● حالة كوريا الجنوبية

يوضح الرسم البياني رقم (03-0)، تطور القروض البنكية (كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي %) في البلد الناشئ كوريا الجنوبية ابتداء من عام 1990 إلى عام 2018. قبل الأزمة، لوحظ تراجع كبير في الائتمان المصرفي خلال الفترة من 1990 إلى 1997، ما يصل إلى 46.673% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1995 و49.967% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1996. تجاوزت هذه القروض 55% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1997 و62% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1998.

بعد حدوث أزمة النمور الآسيوية تحديداً في كوريا الجنوبية، تشير البيانات إلى توجه القروض البنكية نحو التسارع من 2001 إلى 2017، حيث بلغت نسبة حجم القروض البنكية إلى الناتج المحلي الإجمالي بـ 128% في عام 2001 وبلغت 134.158% خلال 2002، وفي السنوات الأخيرة ظلت هذه النسبة تشهد تزايداً ملحوظاً واستمر هذا الأخير إلى غاية 2017، حيث سجلت 162.294%، 165.957%، 169.63% إلى أن بلغت أعلى نسبة تجاوزت 170.056% بالترتيب خلال السنوات التالية (2014، 2015، 2016، 2017).

الشكل رقم (03-17): تطور القروض البنكية (%GDP) في دول جنوب شرق آسيا من 1990 إلى 2018.



المصدر: من إعداد الباحثة.<sup>29</sup>

☉ وفقا للنتائج تحليل وتشخيص واقع النمو الاقتصادي بعد الأزمة المالية الآسيوية 1998/1997 نستخلص ما يلي:

أولا أن معظم السياسات تتمتع بوزن أكبر من غيرها خلال عملية الانتعاش وتتجسد أهم سياسة في تنفيذ الإصلاحات المؤسسية والتنظيمية، سواء من قبل المؤسسات المالية أو الحكومات المعنية، بإصلاح القوانين المالية والبنكية، ووضع الآليات للتحكم في التدفقات رأس المال قصير الأجل لهما أهمية قصوى في محاولة أي دولة للخروج من الأزمة كما الحال الأزمة الآسيوية. كذلك أيضا تحسين المؤسسات المالية والارتقاء بنظم تسيير المنشأة وزيادة الشفافية، وخفض العجز الحساب الجاري والامتناع عن المغالاة في تقييم سعر الصرف يلعب دورا محوريا في الحيلولة دون نشوب صدمات وأزمات أخرى مستقبلا.

لقد حققت تجارب شرق آسيا نجاحات تحديدا كوريا الجنوبية اطراد التحول الصناعي الهيكلي، وتعميق التكنولوجيا، من نشاطات كثيفة العمالة إلى أنشطة معتمدة فيها أساسا على العلم والتكنولوجيا. فلما تباطأت عملية التحول في

<sup>29</sup> اعتمادا على مؤشرات التنمية العالمية للبنك الدولي، على الموقع التالي:

<https://data.worldbank.org/indicator/FS.AST.DOMS.GD.ZS?locations=TH-ID-PH-MY-KR>، تاريخ الاطلاع: 09/02/

.2019

التسعينات وتراجعت الصادرات مقابل زيادة الاستهلاك المحلي والواردات، نقصت مرونة الجهاز الإنتاجي أمام التحديات الخارجية وبالتالي فقدان القدرة التنافسية.

تأسيساً لما سبق، يمكن القول بأن الإجراءات السالفة الذكر قد نجحت إلى حد كبير في معالجة الأزمة المالية التي تعرضت لها النمور الآسيوية الخمسة، حيث حققت معدلات نمو اقتصادي من مستوى سالب بلغ (-) 7.63% بتايلاند، (-) 7.35% بماليزيا، (-) 0.57% فلبين، (-) 13.12% اندونيسيا و (-) 6.85% بكوريا الجنوبية عام 1998، ليصل إلى 4.12% و 4.72%، 6.24% و 5.17% و 2.66% عام 2018 بالترتيب على التوالي. كما صاحب تحسن معدل النمو الاقتصادي استمرارية الحساب الجاري في تسجيل فوائض، تراجع المديونية الخارجية .

### 3. تشخيص واقع النمو الاقتصادي في دولة تركيا وروسيا.

#### 1.3 التجربة الروسية

##### 1.1.3 تحليل تطور النمو الاقتصادي في روسيا

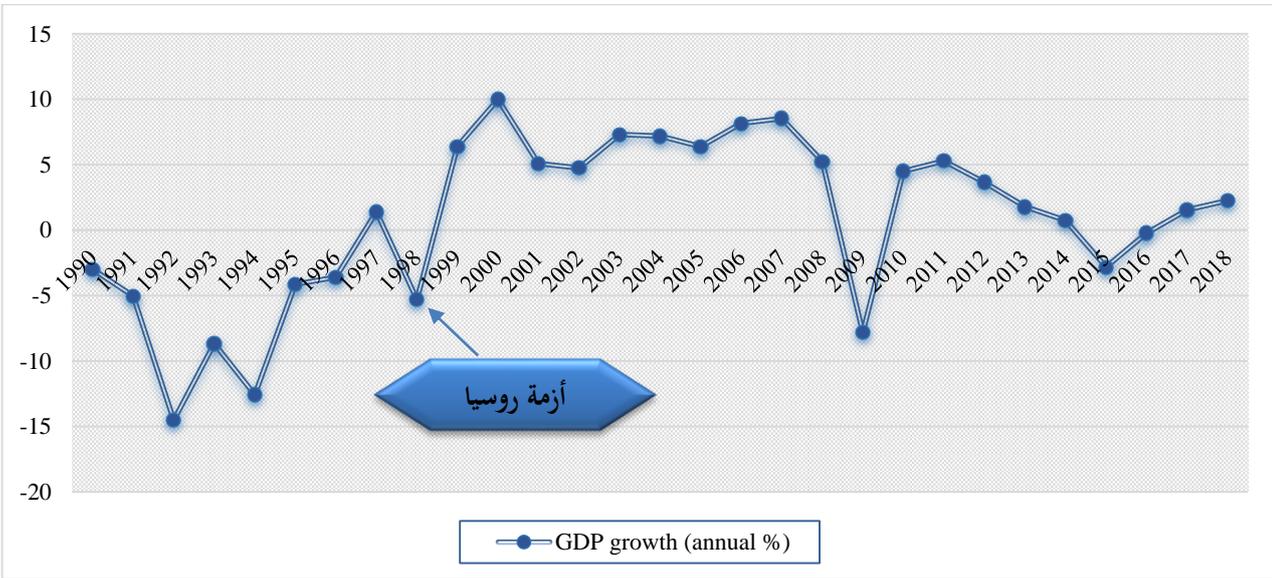
شهد الاقتصاد الروسي، الذي بلغ متوسط نموه 7% خلال الفترة 1998-2008 مع ارتفاع أسعار النفط بسرعة، انخفاض معدلات النمو منذ ذلك الحين بسبب استنفاد نموذج النمو القائم على السلع الأساسية في روسيا. دفع مزيج من انخفاض أسعار النفط والعقوبات الدولية والقيود الهيكلية روسيا إلى ركود عميق في عام 2015، حيث انخفض الناتج المحلي الإجمالي بنسبة تقترب من 2.8%. استمر التراجع خلال عام 2016، مع انكماش الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 0.2%، ولكن تم عكسه في عام 2017 مع ارتفاع الطلب العالمي. ازداد الدعم الحكومي لاستبدال الواردات مؤخرًا في محاولة لتنويع الاقتصاد بعيدًا عن الصناعات الاستخراجية.

فكما هو موضح في الفصل السابق، اتسمت السنوات الأولى من التحول الروسي بانخفاض الحجم الاقتصادي (الناتج المحلي الإجمالي) في عام 1997، نما الناتج المحلي الإجمالي بمقدار 0.9%، مما يشير نهاية فترة الركود طويلة وعميقة، ومع ذلك لعبت أزمة الروبل لعام 1998 دماراً للتوقعات الإيجابية. تحولت الآثار المباشرة لأزمة العملة بعض الاتجاهات الإيجابية في الاقتصاد الروسي.<sup>30</sup>

<sup>30</sup> Tiusanen, T. (2003).op.cit.p.15.

خلال عام 2000 شهدت روسيا توسع كبير في الناتج المحلي الإجمالي بنسبة لا تقل عن 9% من حيث قيمته الحقيقية، ومن أهم العوامل الأساسية التي ساهمت في ارتفاع وتيرة النمو الاقتصادي تجسدت في نمو الصادرات بنسبة هائلة بلغت 60% وسط ازدهار عالمي لأسعار النفط. كما نمو الواردات بشكل كبير بنسبة 30% بعد عامين من الانخفاض العميق. نمو الاستثمار ما يقرب من 18% في عام 2000 علاوة على ذلك، تحسن مستوى الإنتاجية في عام 2000 بأكثر من 10%. بعد ذلك بعام 2002، كان نمو الناتج المحلي الإجمالي 4.3%.

الشكل رقم (03-18): تحليل تطور معدلات النمو الاقتصادي في روسيا من 1990 إلى 2018.



المصدر: من إعداد الباحثة.<sup>31</sup>

علاوة على ذلك، شهد الاقتصاد الروسي انخفاضاً في نشاطه الاقتصادي خلال أزمة عام 1998 التي أثرت على البلاد. يوضح الرسم البياني رقم (03-0) أن معدل النمو الاقتصادي قد وصل إلى -5.29%. في ضوء تطور معدل النمو من 1990 إلى 2018، شهدت روسيا معدلات نمو سلبية قبل الأزمة الروسية، من 1990 إلى 1996. من الملاحظ بعد الأزمة الروسية، شهدت معدلات النمو ارتفاعاً ملحوظاً من 1999 أي سنة بعد الأزمة مباشرة إلى غاية 2018، باستثناء عام 2009 عندها تراجع كثيراً بـ 7.82%، وذلك نتيجة تأثير الاقتصاد الروسي بالأزمة العالمية 2008-2009 ابتداء من الربع الرابع من عام 2008، حيث تراجع بالفعل بمعدل -1.3%.

<sup>31</sup> اعتماداً على مؤشرات التنمية العالمية للبنك الدولي، على الموقع التالي:

<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?locations=RU>، تاريخ الاطلاع: 02/09/2019.

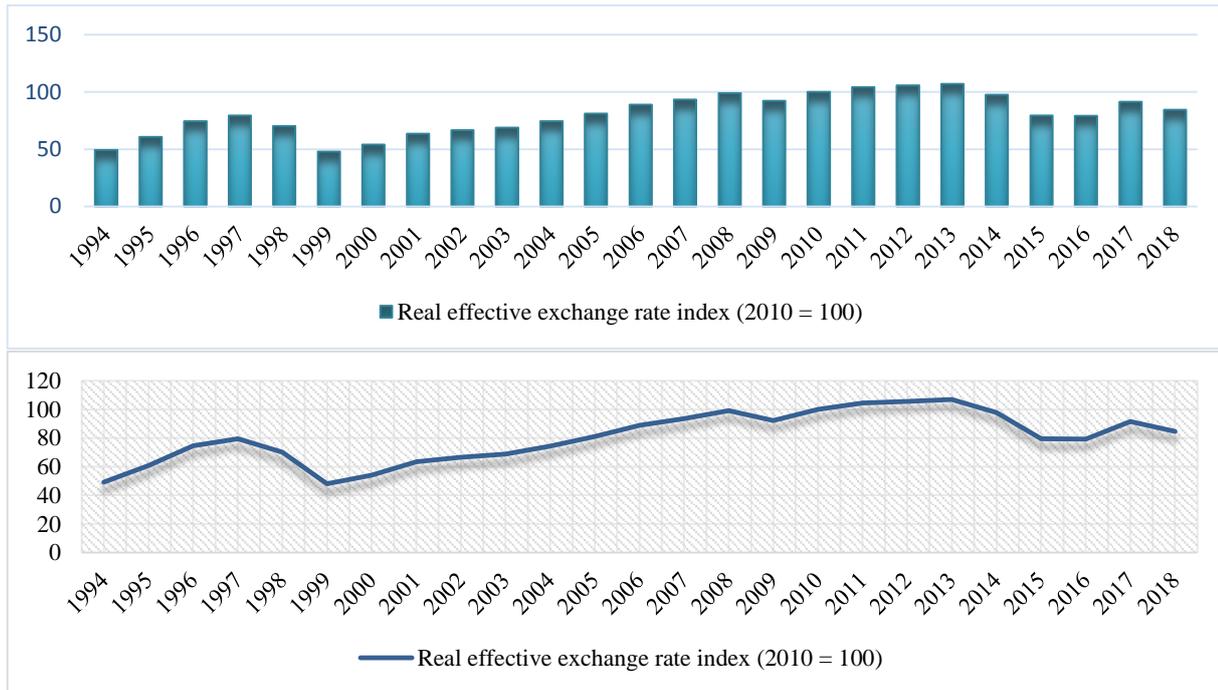
عندما أدت سلسلة من الأحداث المترابطة (انخفاض أسعار النفط، ارتفاع الديون الخارجية لقطاع الشركات، الزيادة الكبيرة في سعر الفائدة) إلى انخفاض الناتج، إذ كان النمو في الربع الثالث لا يزال يشكل نسبة (+) 6.4 % من الفترة المقابلة من العام السابق.<sup>32</sup> وكذلك -2.82 % عام 2015. ثم ارتفع من جديد أين سجل تحسنا قدر ب 1.54 % سنة 2017 و 2.25 % سنة 2018.

### 2.1.3. مساهمة المؤشرات الاقتصادية الكلية المفسرة للأزمات المالية في النمو الاقتصادي

أ. تقييم تطور سعر الصرف الفعلي الحقيقي في روسيا:

يوضح المخططان (03-19)، تطور سعر الصرف الفعلي لدولة روسيا في الفترة الممتدة من 1994 إلى غاية 2018.

الشكل رقم (03-19): تحليل تطور سعر الصرف الفعلي الحقيقي في روسيا من 1994 إلى 2018.



المصدر: من إعداد الباحثة.<sup>33</sup>

<sup>32</sup> Korhonen, I. (2017). *Problems And Prospects Of Russia's Economic Growth*. *Вестник Санкт-Петербургского университета. Экономика*, 33(1), p.39.

<sup>33</sup> اعتمادا على مؤشرات التنمية العالمية للبنك الدولي، على الموقع التالي:

تاريخ الاطلاع: 2019 /09/02، <https://data.worldbank.org/indicator/PX.REX.REER?locations=RU>

تشير البيانات الرسمية أنه قبل الأزمة الروسية، شهدت نسب سعر الصرف الفعلي الحقيقي ارتفاعا ملحوظا من عام 1995 إلى عام 1998. في هذه الفترة، خضع الاقتصاد الروسي لقيمة مبالغ فيها، وقد أدى ذلك إلى الركود في حصيلة الصادرات (السلعية والخدمية)، ولكن لا يوجد عجز تجاري لأن الدولة تعمل على تصدير المواد الخام. خلال الأزمة الروسية، تراجع نسبيا سعر الصرف الفعلي الحقيقي بلغ عندها 47.953% سنة 1999، وبعد الأزمة مباشرة حقق سعر الصرف الفعلي الحقيقي مستويات مرتفعة بين عامي 2000 و2013 باستثناء عام 2009 تراجع ب 92.16 %، وخلال الفترة الأخيرة تحديدا بين عامي 2014 و2017 انخفض سعر الصرف الفعلي الحقيقي. واستمر في التراجع بنسبة طفيفة قدر ب 54.53 % سنة 2018.

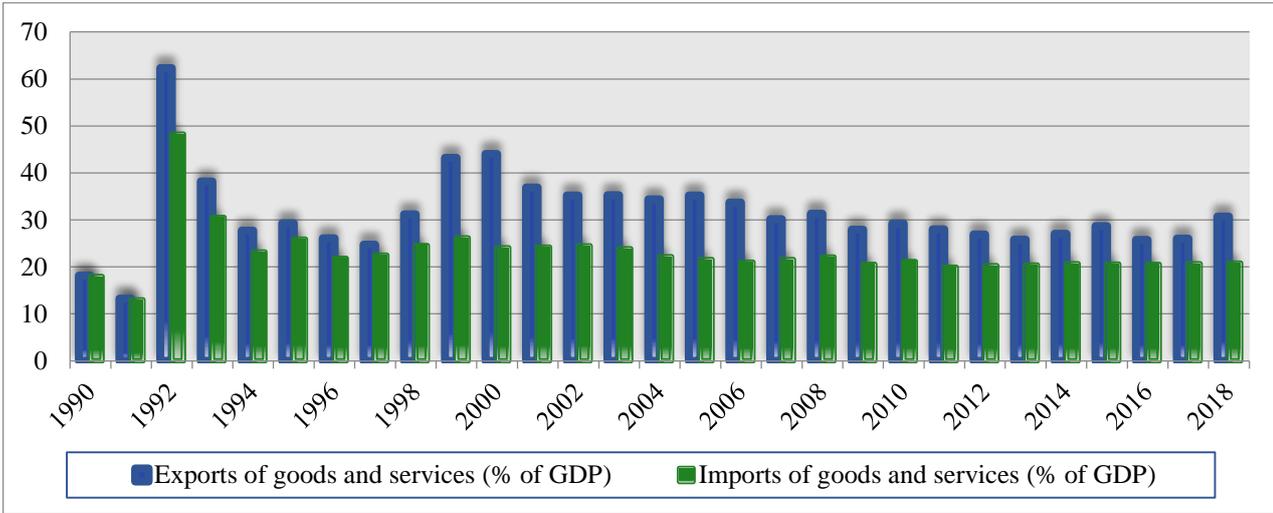
ب. تقييم تطور القدرة التنافسية في روسيا:

#### ■ تحليل تطور حجم التجارة الخارجية:

يوضح الرسم البياني رقم (03-20)، تطور الصادرات من حيث الحجم (% من الناتج المحلي الإجمالي) في روسيا من عام 1990 إلى عام 2018. من الملاحظ تتراجع الصادرات من عام 1992 إلى غاية عام 1997 من سنة إلى أخرى حتى تصل إلى أدنى مستوياتها قبل عام واحد من الأزمة الروسية. بناءً على هذه الملاحظات، يمكن القول بأن الاقتصاد الروسي عانى من فقدان القدرة التنافسية قبل الأزمة.

بعد الأزمة الروسية، سجلت إجمالي حصيلة الصادرات (السلعية والخدمية) تحسنا وارتفاعا ملحوظا عام 1999 لتشكل حوالي 43.21 % من الناتج المحلي الإجمالي و 44.06 % عام 2000 مقارنة بتراجع حصة الواردات في العامي 1999 و 2000 ب 26% و 24% من إجمالي الناتج المحلي على التوالي. غير أنه في السنوات الأخيرة تراجعت حصيلة الصادرات نوعا ما وظلت هذه نسبة شبه ثابتة خلال الفترة من 2001 إلى غاية 2017. بلغت أدنى مستوى لها سنة 2016 بحوالي 25.73 %، مقابل ثبات حصة الواردات والتي سجلت حوالي 20 % بين سنتي 2005 و2018. وخلال السنة الأخيرة من الفترة المدروسة 2018 تحسنت مستويات حصيلة الصادرات الروسية بحوالي 30.74 %

الشكل رقم (03-20): حجم التجارة الخارجية في روسيا من 1990 إلى 2018.



المصدر: من إعداد الباحثة.<sup>34</sup>

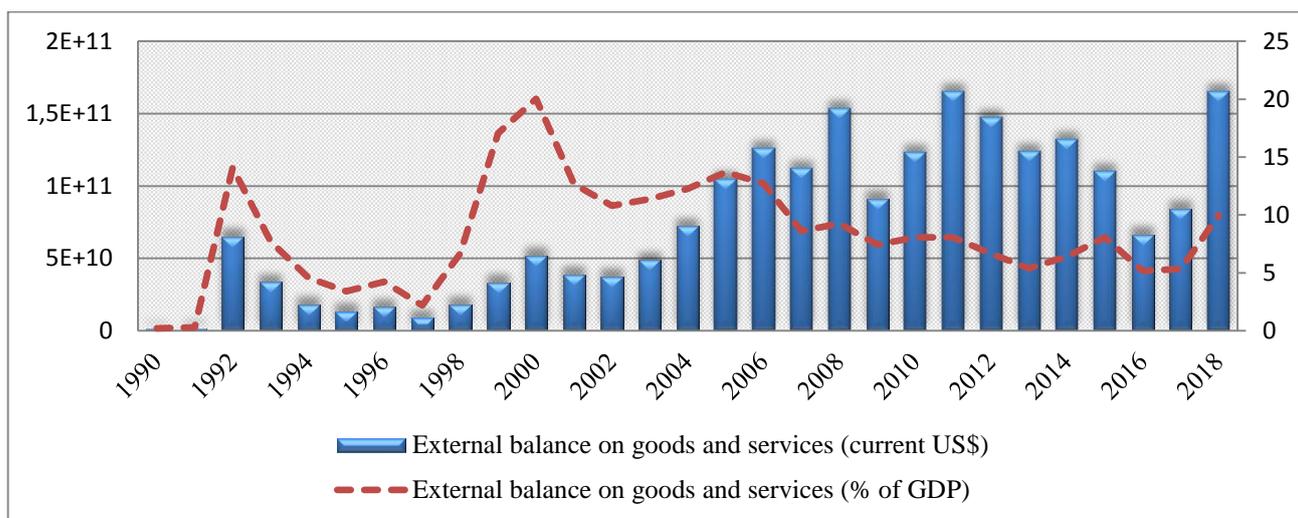
#### ■ تقييم تطور الميزان التجاري في روسيا كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي:

يوضح الرسم البياني رقم (21-03)، تطور الميزان التجاري (بملايين الدولارات الأمريكية الثابتة وكنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي) من عام 1990 إلى عام 2018. وهو يشير إلى أن الميزان التجاري لروسيا يعاني من عجز في عام 1997 ويظهر وجود فائض صغير جدًا في عام 1994، 1995 و 1996. تؤكد نتائج الميزان التجاري قبل الأزمة تطور الحساب الجاري خلال نفس الفترة.

الشكل رقم (21-03): تطور الميزان التجاري في روسيا من 1990 إلى 2018.

<sup>34</sup> اعتمادا على مؤشرات التنمية العالمية للبنك الدولي، على الموقع التالي:

<https://data.worldbank.org/indicator/NE.EXP.GNFS.ZS?locations=RU>، تاريخ الاطلاع: 02/09/2019.



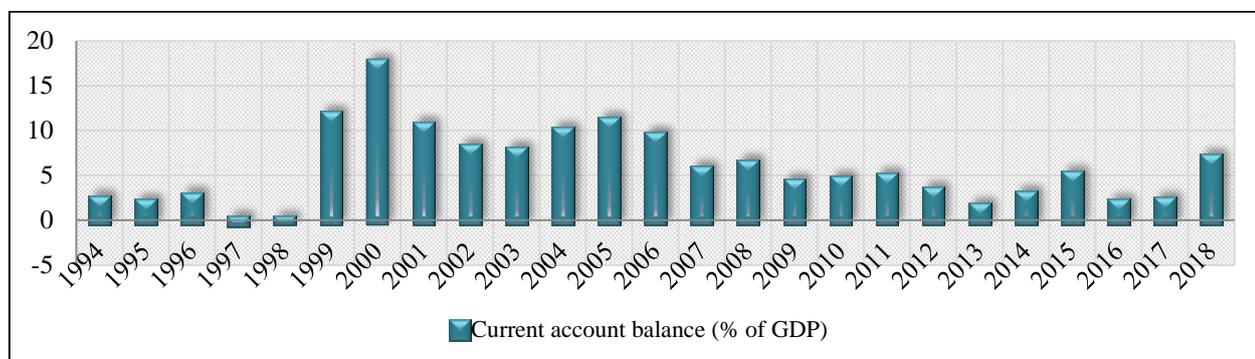
المصدر: من إعداد الباحثة.<sup>35</sup>

بعد الأزمة الروسية، تشير البيانات الرسمية إلى تحقيق فوائض متكررة على مستوى الميزان التجاري ابتداء من 2000 إلى غاية 2017 باستثناء بعض السنوات التي سجل فيها رصيد الميزان التجاري الروسي عجزا وهي (2001، 2002)، (2009، 2016)، ليعود آخذا منحى تصاعدي ليشكل 5.34% من الناتج المحلي الإجمالي، كما بلغ أعلى مستوى لرصيد الميزان التجاري سنة 2018 بحوالي 10% من الناتج المحلي الإجمالي.

■ تقييم تطور ميزان الحساب الجاري (كنسبة المئوية من GDP) في روسيا:

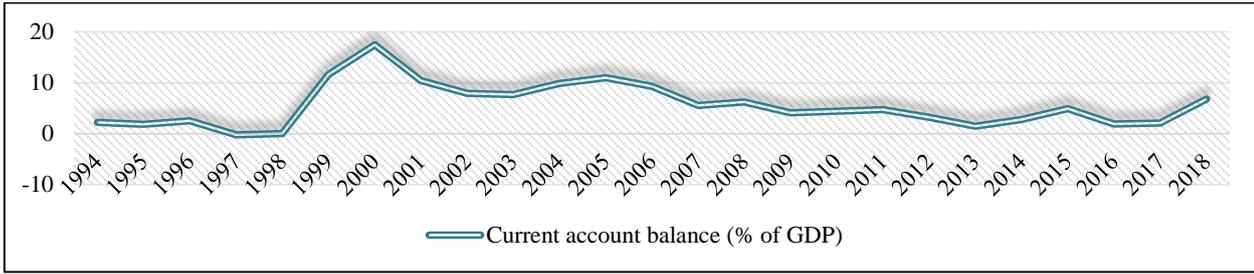
بالنسبة إلى روسيا، يوضح الرسم البياني (03-22) تطور رصيد الحساب الجاري (في إجمالي الناتج المحلي) من 1994 إلى 2018.

الشكل رقم (03-22): تطور ميزان الحساب الجاري في روسيا من 1994 إلى 2018.



<sup>35</sup> اعتمادا على مؤشرات التنمية العالمية للبنك الدولي، على الموقع التالي:

<https://data.worldbank.org/indicator/NE.RSB.GNFS.ZS?locations=RU>، تاريخ الاطلاع: 02/09/2019.



المصدر: من إعداد الباحثة.<sup>36</sup>

تشير البيانات الى ان الاقتصاد الروسي حقق فائضاً صغيراً جداً وعجزاً قبل الأزمة الروسية عام 1998. كان هناك فائض قدره 1.68 % من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1994، و 1.76 % في عام 1995 و 2.76 % من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1997. في عام 1997، هناك -0.01 % من الناتج المحلي الإجمالي. هذه النتائج سلبية بالنسبة لبلد مثل منتجي ومصدري المواد الخام في روسيا. في السنة الأولى بعد الأزمة، أظهر الحساب الجاري 1999 فائضاً جيداً بنسبة 11.66 % من الناتج المحلي الإجمالي.<sup>37</sup>

يظهر الرسم البياني، أن الحساب الجاري لدولة روسيا في فائض طوال الفترة من 1994 إلى 2018 باستثناء عامي 1997 و 1998. في السنة الأولى، كان هناك عجز طفيف وفائض ضئيل خلال السنة الثانية. خلال الأزمة الروسية في عام 1998، هناك تدهور في الحساب الجاري لهذا البلد الذي حقق فائضاً طفيفاً. وفي السنوات الأخيرة يبين الرسم البياني تحسن واضح في الحساب الجاري خاصة في السنتي 2017 و 2018 سجل ارتفاعاً كبيراً قدر ب 2.10 %، 6.84 % على التوالي.

أ. تقييم تطور الديون الخارجية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في روسيا:

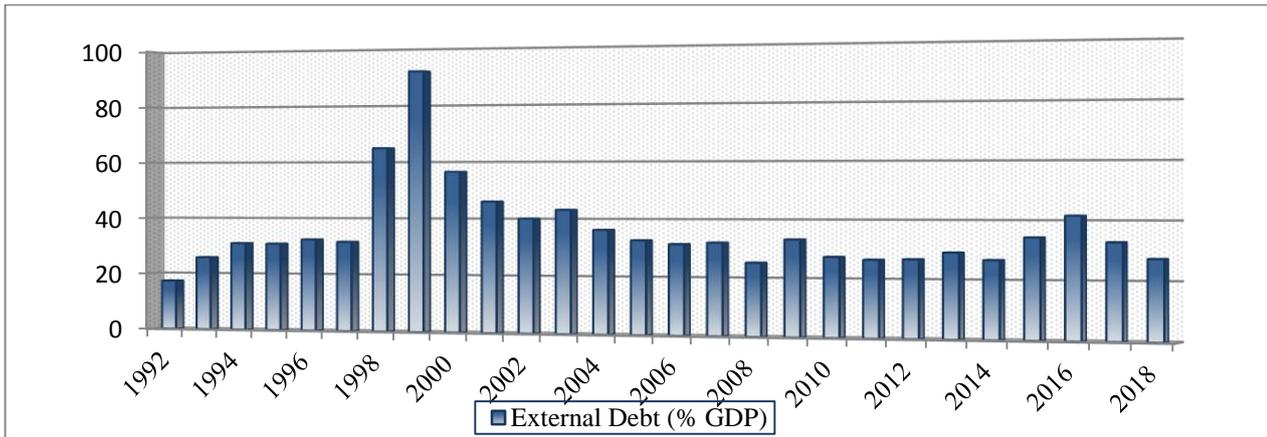
يوضح الرسم البياني رقم (03-23) تطور الديون الخارجية (في إجمالي الناتج المحلي) لروسيا من عام 1992 إلى عام 2018.

الشكل رقم (03-23): تطور الدين الخارجي في روسيا من 1992 إلى 2018.

<sup>36</sup> اعتماداً على مؤشرات التنمية العالمية للبنك الدولي، على الموقع التالي:

<https://data.worldbank.org/indicator/BN.CAB.XOKA.GD.ZS?locations=RU>، تاريخ الاطلاع: 02/09/2019.

<sup>37</sup> Tiusanen, T. (2003).op.cit.pp.21.



المصدر: من إعداد الباحثة.<sup>38</sup>

يظهر الشكل البياني أعلاه مستويات عالية للغاية من الديون الخارجية طوال الفترة. قبل الأزمة، كانت الديون الخارجية تمثل ما يصل إلى 31.64% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1997. خلال الأزمة في عام 1998 سجلت الديون الروسية حوالي 64.85 كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي، وبلغت أعلى مستوى لها ب 91.90% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1999.

وبعد الأزمة الروسية سجلت الديون الخارجية مستويات منخفضة إلى غاية 2008 بحوالي 25.24%. حيث تراجع الدين العام الخارجي لروسيا ب 133 مليار دولار أمريكي في جانفي 2000 وظل عند مستوى منخفض تاريخياً منذ ذلك الحين.<sup>39</sup>

وفي الفترة ما بين 2010 إلى 2014 كانت النسب ثابتة نوعاً ما بحوالي 26%. حيث أكد الباحثون بأن حصيلة الديون الخارجية انخفضت من 547 مليار دولار في أكتوبر 2008 إلى 454 مليار دولار في الربع الأول من عام 2009. وينبغي للقطاع الخاص، الذي يمتلك حصة الأسد من الدين، أن يسدد حوالي 90 مليار دولار خلال عام 2009.<sup>40</sup>

<sup>38</sup> اعتماداً على مؤشرات التنمية العالمية للبنك الدولي، على الموقع التالي:

https://data.worldbank.org/indicator/DT.DOD.DECT.CD?locations=RU، تاريخ الاطلاع: 02/09/2019.

<sup>39</sup> Viktorov, I., & Abramov, A. (2020). *The 2014–15 financial crisis in Russia and the foundations of weak monetary power autonomy in the international political economy*. *New political economy*, 25(4), 487-510.

Available to: <https://doi.org/10.1080/13563467.2019.1613349>

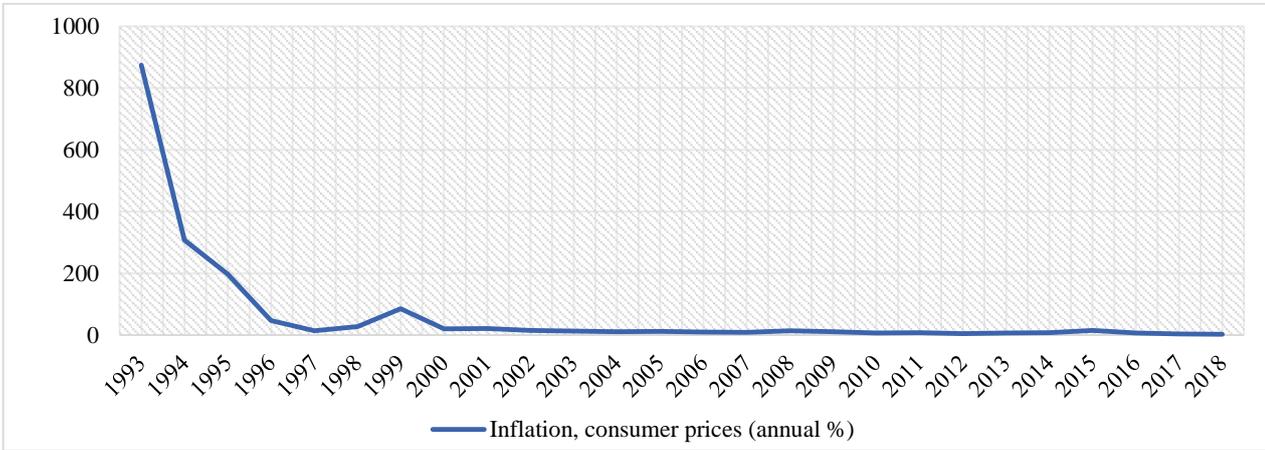
<sup>40</sup> Oxenstierna, S. (2009). *The Russian economy in 2009: steep decline despite crisis management*. Defence Analysis, Swedish Defence Research Agency (FOI).pp.23-24.

وخلال الآونة الأخيرة استمرت في التراجع بشكل ملحوظ، حيث بلغت في السنوات الثلاث (2016، 2017، 2018) على التوالي: 41.65%، 32.82%، 27.38% كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي. بناءً على هذه الملاحظات، يمكن ملاحظة أن روسيا قد تحملت ديوناً مفرطة من الخارج، خاصة في عام 1999.

ب. تقييم مستويات التضخم (%) في روسيا:

يوضح الرسم البياني رقم (03-24) التالي، تطور معدلات التضخم (%) لروسيا من عام 1993 إلى عام 2018.

الشكل رقم (03-24): تطور التضخم (%) في روسيا من عام 1993 إلى عام 2018.



المصدر: من إعداد الباحثة.<sup>41</sup>

وبلغ معدل التضخم 47.752% في عام 1996 و 14.761% في عام 1997. خلال الأزمة، بلغت هذه النسبة 27.685% في عام 1998 و 85.746% في عام 1999.

بعد الأزمة الروسية، بدأ هذا المعدل في الانخفاض بشكل كبير قدر ب 20.798% في عام 2000 و 21.477% في عام 2001. بالإضافة إلى ذلك، فقد عانت هذه الدولة بشكل كبير من هذه الظاهرة بين عامي 1993 و 1995 حيث لاحظنا 874.245% في عام 1993، و 307.722% في عام 1994 و 197.414% في عام 1995. ولكن هذه المعدلات المرتفعة للغاية لا يمكن أن تكون أحد العوامل المسببة في حدوث الأزمة الروسية عام 1998 لأن مستويات التضخم انخفض بشكل كبير في عامي 1996 و 1997. بالإضافة إلى ذلك، تشير البيانات

<sup>41</sup> اعتماداً على مؤشرات التنمية العالمية للبنك الدولي، على الموقع التالي:

<https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?locations=RU> ، تاريخ الاطلاع: 02/09/2019.

خلال السنوات الأخيرة، إلى تراجع كبير في معدلات التضخم، أين سجل 3.83 % عام 2017، و 2.87 % عام 2018.

خلال العامين السابقين للأزمة الروسية، لم تعد معدلات التضخم مرتفعة بما يكفي لكي يؤدي التضخم إلى اندلاع الأزمة أو إشعالها، حتى لو ارتفع السعر بحدة بعد الأزمة. وهكذا، فإن التضخم في روسيا، خلال أزمة عام 1998، لم يظهر قبل الأزمة ولا يمكن اعتباره سبباً محتملاً لهذه الأزمة.

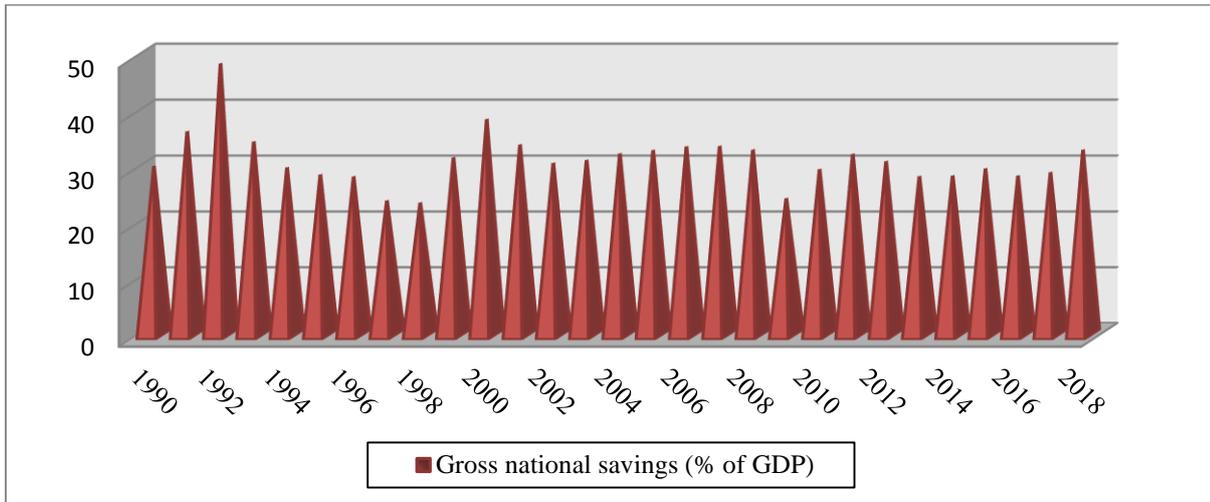
### ج. تقييم تطور معدلات الادخار الوطني في روسيا:

يوضح الرسم البياني (03-25) الموالي، تطور مستويات الادخار الوطني كنسبة مئوية من الناتج الإجمالي المحلي في روسيا بين عامي 1990 و 2018. تشير البيانات، أن المدخرات الوطنية الروسية مرتفعة في عام 1992 بمعدل 47.70 %. ولكن، يبدأ هذا المعدل في التراجع بقوة من خلال تحقيق 21.63 % في عام 1998. وهذا يمثل تراجعاً قوياً يقدر بأكثر من 55 %.

في روسيا، لا تظهر مدخرات كافية خلال الأزمة. إذا كان معدل الاستثمار آخذ في الانخفاض وكان الحساب الجاري يظهر فيه فائض، فيمكننا أن نرى أن البلاد اعتمدت على مواردها النفطية. كذلك يوضح الرسم البياني أيضاً أن البلاد لا تعاني من نقص في المدخرات بعد الأزمة الروسية، كما بلغت أعلى مستوى المدخرات الروسية سنة 2000 بمقدار 38.72 %. وخلال السنوات الأخيرة كانت النسب الادخار الوطني قد حققت مستويات مرتفعة قدرت ب 28.63 % عام 2014 وما يقارب 29.91 % عام 2015 إلى أن وصلت إلى 33.25 % في سنة 2018. مقارنة بالسنة التي تسبقها 2017 بمعدل يصل إلى 29.24 % كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.

الشكل رقم (03-25): تطور إجمالي المدخرات الوطنية (% من الناتج المحلي الإجمالي) في روسيا 1990

إلى 2018.



المصدر: من إعداد الباحثة.<sup>42</sup>

⊖ وفقاً للنتائج تحليل وتشخيص واقع النمو الاقتصادي بعد الأزمة المالية الروسية 1998 نستخلص ما يلي:

حققت تجربة روسيا إنجازات اقتصادية، عاد النمو الإيجابي إلى الظهور من -5.29% عام 1998 إلى 2.25% عام 2018، وبلغ فائض الحساب الجاري 6.84 كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي بالمقارنة بسنة الأزمة. مكّنت عائدات تصدير المواد الهيدروكربونية من الحفاظ على فائض كبير في الحساب الجاري، مما مكّن البنك المركزي من تجميع احتياطات كبيرة من العملات الأجنبية. على الرغم من تباطؤ النمو بعد أزمة 2008-2009، ظلت روسيا بحلول عام 2014 واحدة من أكبر أصحاب الاحتياطات الدولية بين بلدان الأسواق الناشئة والبلدان النامية.<sup>43</sup>

تراجع بشكل كبير المديونية الخارجية في الفترة (1999-2018) من 91.90% إلى 27.38%.

### 2.3 التجربة التركيبية

منذ فترة طويلة يعتبر النمو الاقتصادي هدفاً هاماً للسياسة الاقتصادية. حيث يتم التعبير عن النمو الاقتصادي في أغلب الأحيان من حيث الزيادة في الناتج المحلي الإجمالي، وهو مقياس لإجمالي الناتج للسلع والخدمات في الاقتصاد. تلقت قضية النمو الاقتصادي اهتماماً كبيراً من قبل العلماء. في السنوات الأخيرة، وخاصة في أوائل 2000، حقق الاقتصاد التركي، على الرغم من الأزمات الاقتصادية العالمية والمحلية، معدلات نمو عالية.

<sup>42</sup> اعتماداً على مؤشرات التنمية العالمية للبنك الدولي، على الموقع التالي:

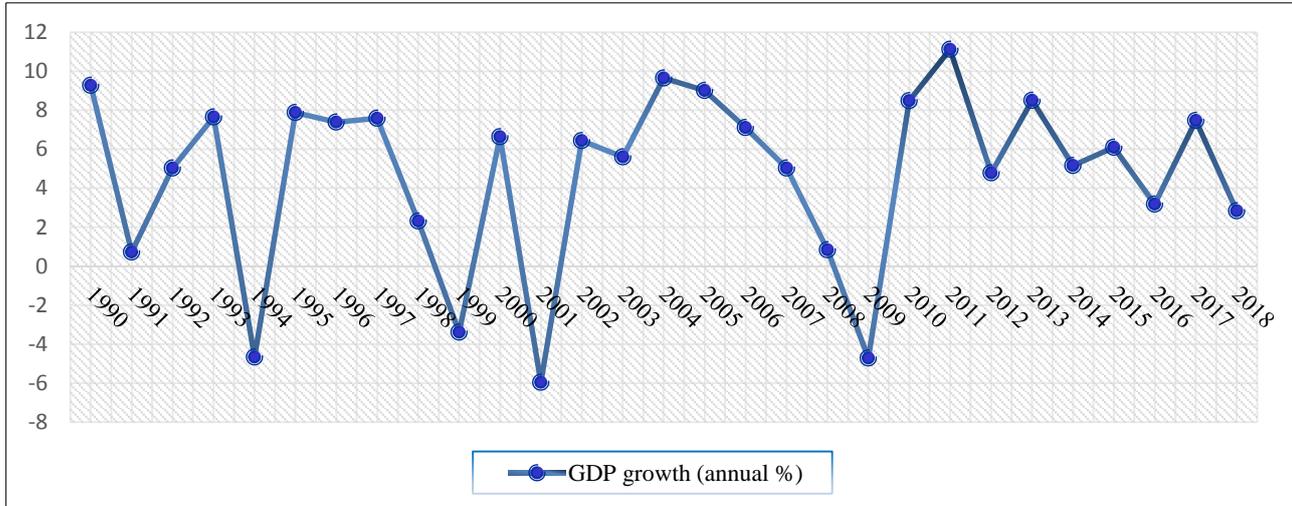
<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GNS.ICTR.ZS?locations=RU>

<sup>43</sup> Viktorov, I., & Abramov, A. (2020). Op.cit.

## 1.2.3 تحليل تطور النمو الاقتصادي لتركيا

لقد لوحظ أن أداء النمو للاقتصاد التركي قد انخفض في السنوات الخمس والعشرين الماضية. خاصة في التسعينيات من القرن الماضي، ازداد عدم الاستقرار في الاقتصاد الكلي مع تأثير التطورات في السوق المالية، الأزمة التي بدأت في السوق المالي في عامي 1994 و 2001 أدى إلى انكماش الاقتصاد الحقيقي بشدة.<sup>44</sup> بعد أن تعرضت تركيا لأزمة مالية حادة في عام 2001، اعتمدت الحكومة التركية على إصلاحات مالية والضريبية كجزء من برنامج صندوق النقد الدولي. عززت الإصلاحات الأسس الاقتصادية للبلاد واستهلت حقبة من النمو القوي، حيث بلغ متوسطها أكثر من 6% سنويًا حتى 2008. كما قلل برنامج الخصخصة النشاط من مشاركة الدولة في الصناعة الأساسية، والخدمات المصرفية، والنقل، وتوليد الطاقة، والاتصالات. حيث يوضح الرسم البياني الموالي، تطور معدلات النمو الاقتصادي في دولة تركيا من 1990 إلى 2018.

الشكل رقم (03-26): تحليل تطور معدلات النمو الاقتصادي في تركيا من 1990 إلى 2018.



المصدر: من إعداد الباحثة.<sup>45</sup>

تسببت الأزمة التركية في إسقاط النشاط الاقتصادي التركي. حيث يوضح الرسم البياني رقم (03-26)، أن معدل النمو الذي تحقق في عام 2001 قدر بـ -5.96%. بعد أن تعرضت تركيا لأزمة مالية حادة في عام 2001،

<sup>44</sup> Er, P. H., Karacar, Z., & Ozturk, R. H. *Analysis of economic growth of Turkey: past and pre 2001 financial crisis*. *Journal of Economics Finance and Accounting*, 1(1), 26-37.

<sup>45</sup> اعتمادا على مؤشرات التنمية العالمية للبنك الدولي، على الموقع التالي:

<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?locations=TR>

سجل النمو الاقتصادي ارتفاعا حوالياً 6.43% عام 2002، وخلال السنوات الأخيرة انتعش نمو الناتج المحلي الإجمالي بلغ ذروته في عام 2011 بـ 11.11%.

ومن جانب آخر في الفترة ما بعد الأزمة التركية، شهدت مستويات النمو الاقتصادي زيادة ملحوظة، حيث وصل النمو إلى 3.28%، 2.92%، خلال سنتي 2015، 2016، ليعود من جديد أخذاً قيماً موجبة لكن نسبية، عندها سجل 2.06% سنة 2017 وحوالي 2% سنة 2018.

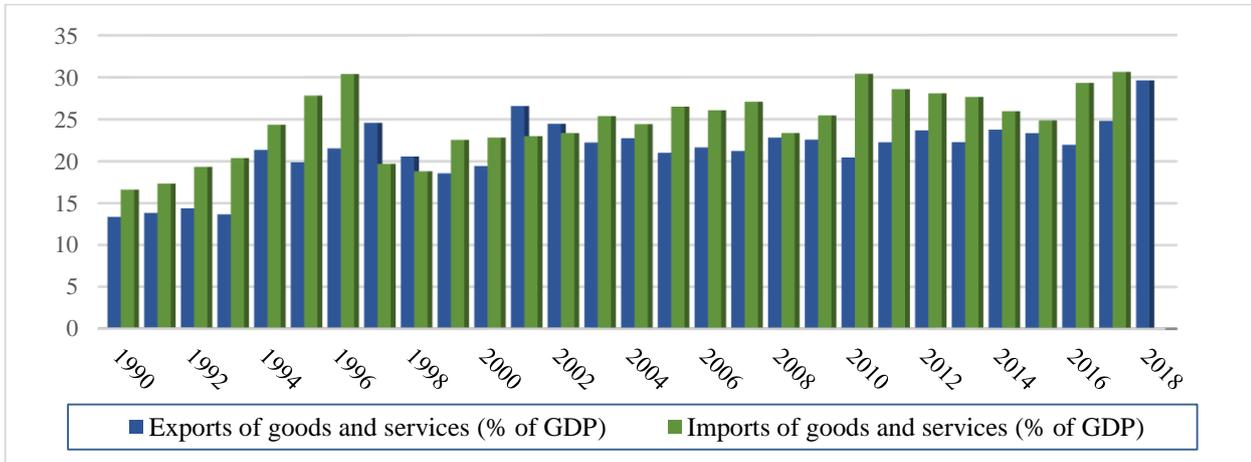
### 2.2.3. مساهمة المؤشرات الاقتصادية الكلية المفسرة للأزمات المالية في نمو الاقتصادي في تركيا

أ. تقييم تطور القدرة التنافسية في تركيا:

#### ■ تحليل تطور حجم التجارة الخارجية:

يوضح الرسم البياني رقم (03-27)، تطور التجارة الخارجية المتكونة من الصادرات والواردات كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي في تركيا من عام 1990 إلى عام 2018.

الشكل رقم (03-27): تطور حجم التجارة الخارجية في تركيا من 1990 إلى 2018.



المصدر: من إعداد الباحثة.<sup>46</sup>

نلاحظ من خلال الرسم البياني أعلاه، تشهد فترة التي سبقت الأزمة التركية لعام 2000 انخفاض في الصادرات في عامي 1998 و1999. بناءً على هذه الملاحظات، يمكن القول أن الاقتصاد التركي عانى من فقدان القدرة

<sup>46</sup> اعتماداً على مؤشرات التنمية العالمية للبنك الدولي، على الموقع التالي:

<https://data.worldbank.org/indicator/NE.EXP.GNFS.ZS?locations=TR>  
<https://data.worldbank.org/indicator/NE.IMP.GNFS.ZS?locations=TR>

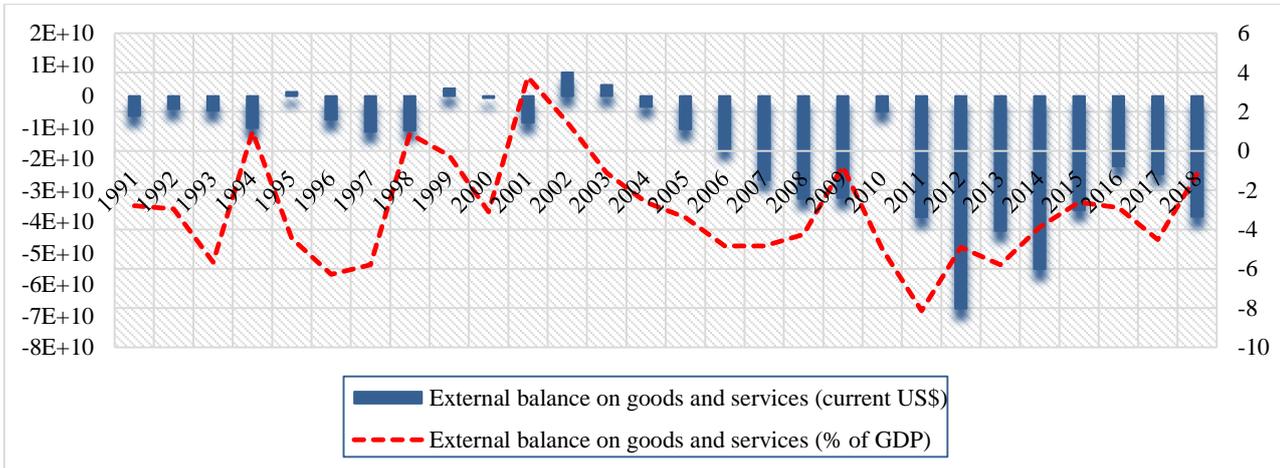
التنافسية قبل الأزمة. واستمر تراجع نسبة الصادرات أثناء الأزمة ليشكل 19.448% من الناتج المحلي الإجمالي عام 2000 مقارنة بحجم الواردات التي سجلت ارتفاعا ملحوظا قدر ب 22.551%. هذا ما يفسر عجز رصيد الميزان التجاري لنفس السنة الأزمة.

بعد الأزمة، سجلت إجمالي حصيللة الصادرات (السلمية والخدمية) تحسنا وارتفاعا ملحوظا عام 2001 لتشكل حوالي 27% من الناتج المحلي الإجمالي و 24.46% عام 2002 مقارنة بتراجع حصة الواردات في العامي 2001 و 2002 ب 22% من إجمالي الناتج المحلي. غير أنه في السنوات الأخيرة انخفضت حصيللة الصادرات وظلت هذه نسبة شبه ثابتة خلال الفترة من 2003 إلى غاية 2017 ما بين 22% إلى 23.5%. مقابل زيادة معتبرة في نسبة الواردات والتي سجلت حوالي 30% عام 2017. وخلال 2018 تحسنت مستويات حصيللة الصادرات التركية بحوالي 29.61% مع زيادة معتبرة في حصيللة الواردات التي شهدت نموا قدر ب 30.62% من نفس السنة.

■ تقييم تطور الميزان التجاري في تركيا:

يوضح الرسم البياني رقم (03-28)، تطور الميزان التجاري (بملايين الدولارات الأمريكية الثابتة) وكنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي من عام 1990 إلى عام 2018.

الشكل رقم (03-28): تطور الميزان التجاري في تركيا من 1990 إلى 2018.



المصدر: من إعداد الباحثة.<sup>47</sup>

<sup>47</sup> اعتمادا على مؤشرات التنمية العالمية للبنك الدولي، على الموقع التالي:

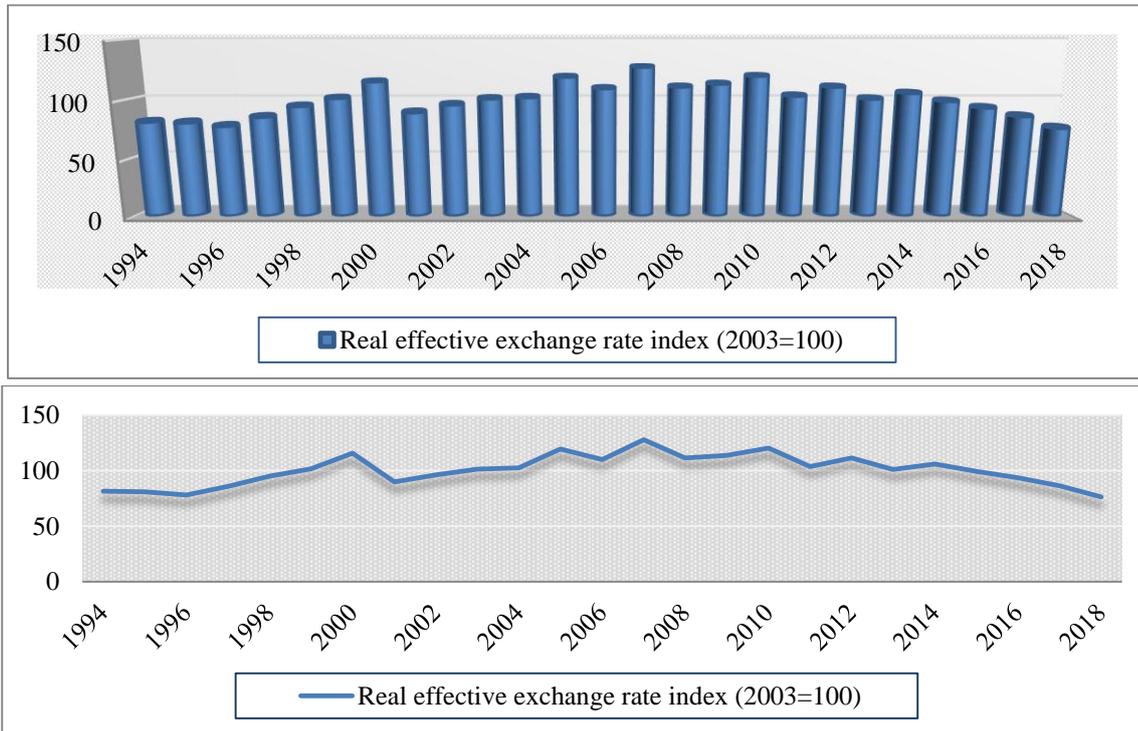
<https://data.worldbank.org/indicator/NE.RSB.GNFS.ZS?locations=TR>

من الملاحظ أن الميزان التجاري التركي يعاني من عجز قبل الأزمة التركية، من عام 1993 إلى عام 1999. ويستمر هذا العجز حتى أثناء الأزمة حيث سجل -3.103% عام 2000 كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي. تبرز البيانات كذلك تفاقم العجز في الميزان التجاري بعد حدوث الأزمة إلى غاية 2018، أين بلغ أعلى نسبة عام 2011 ما يقارب -8.138%، ثم بدأ في التراجع بنسب طفيفة محتفظا بالعجز حيث شكل -1.17% عام 2018.

ب. تقييم تطور سعر الصرف الفعلي الحقيقي في تركيا:

يوضح المخططان (03-29)، تطور سعر الصرف الفعلي لدولة تركيا في الفترة الممتدة من 1994 إلى غاية 2018.

الشكل رقم (03-29): تحليل تطور سعر الصرف الفعلي الحقيقي في تركيا من 1994 إلى 2018.



المصدر: من اعداد الباحثة.<sup>48</sup>

<sup>48</sup> اعتمادا على إحصائيات البنك المركزي التركي، على الموقع التالي: <http://www3.tcmb.gov.tr/veriyaytakvim/takvim.php> ، تاريخ

الاطلاع: 2018/04/03.

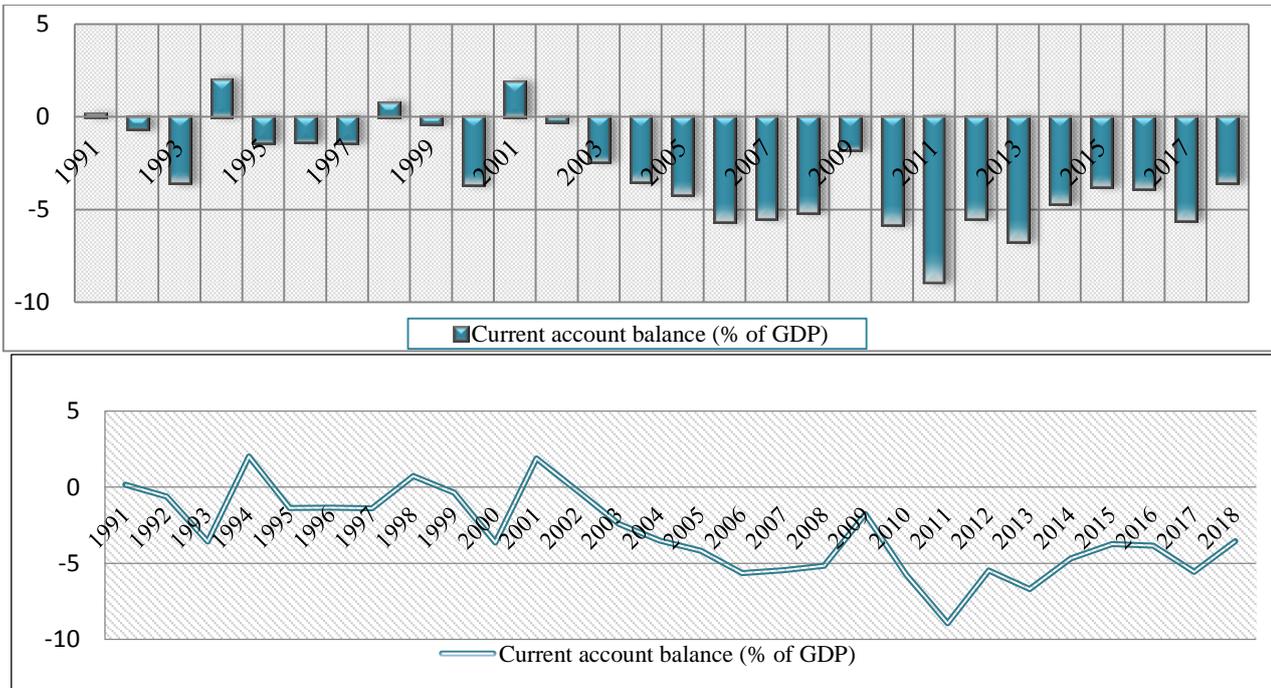
ويبين الرسم البياني أعلاه، أن الاقتصاد التركي في الفترة التي سبقت الأزمة، مبالغ فيه من 1998 إلى 2001، لأن سعر الصرف الفعلي الحقيقي كان مرتفعاً خلال هذه الفترة. كما خضع الاقتصاد التركي لقيمة مبالغ فيها، وقد أدى ذلك إلى الركود في حصيلة الصادرات (السلعية والخدمية). بالإضافة إلى ذلك تعني هذه الزيادة أن الميزان التجاري كشف عن عجز لم يختف و ضعف في الصادرات حتى عام 1998. خلال الأزمة التركية وبعد حدوثها، سجل سعر الصرف الفعلي الحقيقي ما يقارب 115.55 % تقريبا عام 2000، ليتراجع بعد ذلك إلى 89.63 % في عام 2001. ثم عادت بعد ذلك مستويات سعر الصرف الحقيقي إلى الارتفاع مرة أخرى في السنوات الموالية ليسجل أعلى قيمة له في عام 2007 قدرت ب 127.72%.

كما تشير البيانات في الفترة الأخيرة إلى تذبذب سعر الصرف الحقيقي بنسب ضئيلة في الفترة ما بين 2009 إلى غاية 2014، ليسجل بعدها مستويات منخفضة بلغ 93.58 % عام 2016 و 86.33 % عام 2017. ولتراجع نسبيا سنة 2018 بحوالي 76.38%.

■ تقييم تطور ميزان الحساب الجاري (كنسبة المئوية من GDP) في تركيا:

بالنسبة إلى تركيا، يوضح الرسم البياني رقم (03-30)، تطور الحساب الجاري (في إجمالي الناتج المحلي) من 1990 إلى 2018.

الشكل رقم (03-30): تطور ميزان الحساب الجاري من 1990 إلى 2018.



المصدر: من إعداد الباحثة.<sup>49</sup>

قبل الأزمة التركية في عام 2000، يظهر الحساب الجاري عجزًا من عام 1990 إلى عام 1999، باستثناء عام 1991 سجل نسبة موجبة بلغت 0.166% وعام 1994 حقق فائضا لتشكل حوالي 2.013% كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي. يوضح الرسم أن الحساب الجاري لتركيا يتميز بالعجز المتكرر من 1990 إلى 2017 باستثناء أعوام 1994 و1998 و2001. خلال الأزمة التركية عام 2000، الاقتصاد التركي لديه أكبر عجز خلال الفترة بأكملها أين وصل إلى ما يعادل -3.633%. هذا يعزز فكرة تدهور الحساب الجاري خلال الأزمة. بعد سنة من اندلاع الأزمة التركية لعام 2000، حقق الحساب الجاري ما يقارب 2% كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي عام 2001. يضاف إلى ما سبق اتجه المعدل إلى التسارع خلال السنوات الأخيرة، بحيث تراجع الحساب الجاري فجأة وبنسبة كبيرة ملحوظة، أين بلغ الذروة في عام 2011 بنسبة -8.936% أما السنوات الباقية انخفض العجز بنسب متفاوتة حيث سجل في عام 2017 عجزا شكل -5.561% من الناتج المحلي الإجمالي وما يقارب -3.55% عام 2018.

#### ت. تقييم تطور مستويات التضخم (%) في تركيا:

تلعب معدلات التضخم دورا أساسيا في حدوث الأزمات المالية إذ يعاني الاقتصاد من التضخم عندما يرتفع مستوى سعره وينخفض عندما ينخفض مستوى سعره. إنه التباين في عرض النقود الذي يخلق ضغطاً فورياً على الطلب والتكاليف التي ستؤدي في النهاية إلى زيادة مستويات الأسعار في المستقبل. حيث يشكل التضخم أحد الأسباب المحتملة للأزمات لأنه يمكن أن يؤثر على سعر الصرف وعلى القدرة التنافسية للاقتصاد. يمكن للتضخم المرتفع أن يجعل المقرضين الأجانب يخشون من تخفيض قيمة العملة في البلد الناشئ، مما يؤدي إلى تدفقات رأس المال إلى الخارج التي تسبب الأزمة.

عانت تركيا بشكل كبير من هذه الظاهرة بين عامي 1992 و2002، بمعدلات عالية جدا يمكن أن تكون سببا للأزمة التركية في عام 2000. ويوضح الشكل البياني رقم (03-31) الموالي تطور التضخم (%) في تركيا من عام 1990 إلى عام 2018.

<sup>49</sup> اعتمادا على مؤشرات التنمية العالمية للبنك الدولي، على الموقع التالي:

<https://data.worldbank.org/indicator/BN.CAB.XOKA.GD.ZS?locations=TR>

الشكل رقم (03-31): تطور التضخم (%) في تركيا من عام 1990 إلى عام 2018.

المصدر: من إعداد الباحثة.<sup>50</sup>

يظهر هذا الرسم البياني معدلات تضخم عالية جدًا طوال الفترة التي شهدتها تركيا من أزمة مالية حادة، فقبل حدوث الأزمة التركية، شهد معدل التضخم ارتفاعًا كبيرًا قدر بـ 105,21% في عام 1994، و 80.40% خلال 1996، كذلك 84.64% في عام 1998 و 64.86% في عام 1999. وعند اندلاع الأزمة، بلغ هذا المعدل 54.91% في عام 2000 و 54.4% في عام 2001.

بعد الأزمة المالية التركية، تراجع معدلات التضخم المرتفعة وما يصاحبها من تقلبات كبيرة، حيث انخفضت تدريجيًا وبشكل ملحوظ مع 44.96% في عام 2002، ومنذ عام 2003 أصبحت تحت السيطرة حيث بلغت 21.6%. علاوة على ذلك، عرفت مستويات التضخم (8.59%، 8.75%، 6.47%) خلال السنوات التالية 2004، 2007، 2011 على التوالي. وخلال السنوات الأخيرة كانت النسب مستقرة نوعًا ما حيث شهدت تقلبات طفيفة قدرت 7.67% سنة 2015 و 7.77% إلى أن وصلت في عام 2018 ما يقارب 16.33%.

### ث. تقييم تطور الديون الخارجية (% من الناتج المحلي الإجمالي) في تركيا:

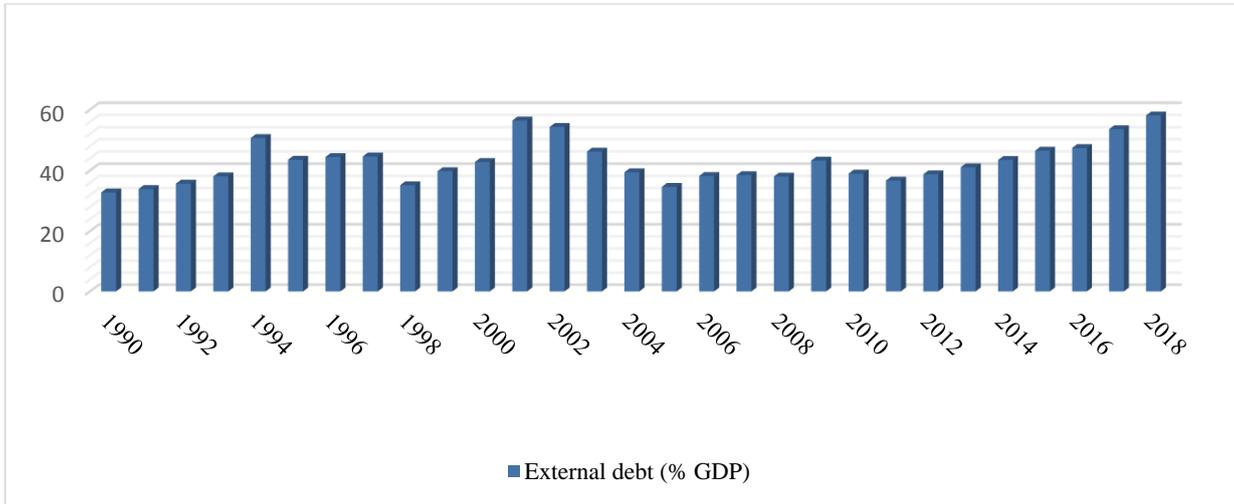
يوضح الرسم البياني رقم (03-32)، تطور أرصدة الديون الخارجية كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي لتركيا من 1990 إلى 2018. خلال هذه الفترة، نلاحظ أن مستويات الديون الخارجية مرتفعة للغاية، فغالبًا ما تسببت الأزمات في تركيا في زيادة نسبة رصيد الدين الخارجي. قبل الأزمة، كانت نسبة رصيد الدين الخارجي 38.07%

<sup>50</sup> اعتمادًا على مؤشرات التنمية العالمية للبنك الدولي، على الموقع التالي:

<https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?locations=TR>

من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1993 ، ارتفعت بعدها إلى 50.69% بعد أزمة 1994. في حين سجلت تراجعاً طفيفاً وصل إلى 39.77% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1999. خلال الأزمة، ارتفعت نسبة رصيد الدين الخارجي من 42.78% من الناتج المحلي الإجمالي عام 2000 إلى 56% عام 2001، لتصل إلى مستوى قياسي في تاريخ تركيا. واستمرت هذه المستويات العالية في عام 2002 مع 54.31% من الناتج المحلي الإجمالي. بعد الأزمة انخفضت حصيلة الديون الخارجية بشكل كبير، بلغت 34.62% عام 2005، خلقت أزمة عام 2008 زيادة في رصيد الدين الخارجي كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي.<sup>51</sup> وخلال السنوات الأخيرة، ارتفعت تدريجياً وبشكل ملحوظ إلى 53.56% عام 2017 وبلغت أقصاها بنسبة 58.07% عام 2018.

الشكل رقم (03-32): تطور الدين الخارجي في تركيا من 1990 إلى 2018.



المصدر: من إعداد الباحثة.<sup>52</sup>

ج. تقييم تطور معدلات الإذخار الوطني في تركيا:

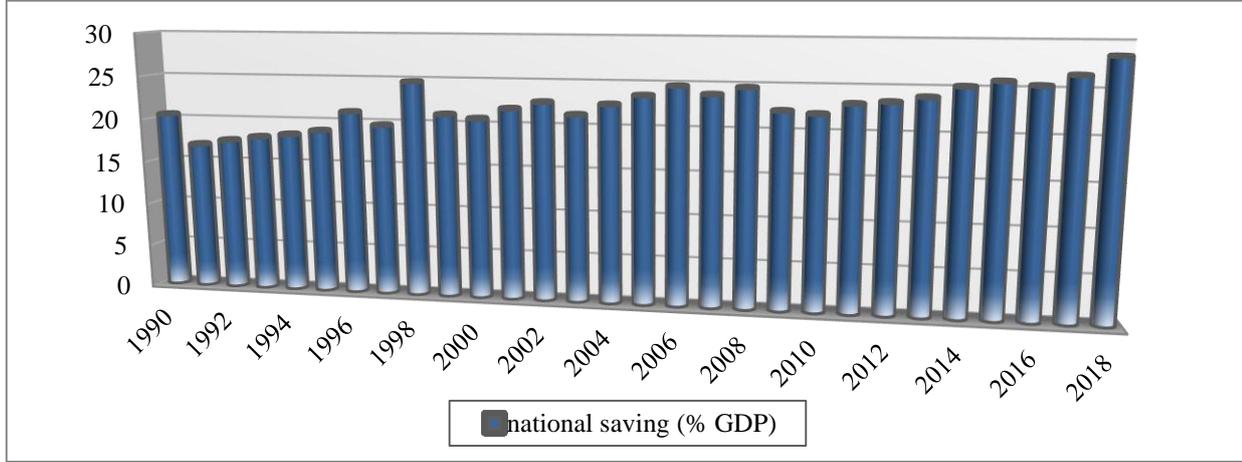
يوضح الرسم البياني (03-33)، تطور إجمالي المدخرات الوطنية (% من الناتج المحلي الإجمالي) في تركيا خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى غاية 2018.

<sup>51</sup> Gövdeli, T. (2019). *External Debt and Economic Growth in Turkey: An Empirical Analysis*. *Sosyoekonomi*, 27(40), 121-122.

<sup>52</sup> اعتماداً على مؤشرات التنمية العالمية للبنك الدولي، على الموقع التالي:

<https://data.worldbank.org/indicator/DI.DOD.DECT.CD?locations=TR>

الشكل رقم (03-33): تطور إجمالي المدخرات الوطنية (% من الناتج المحلي الإجمالي) في تركيا من 1990 إلى 2018.



المصدر: من إعداد الباحثة.<sup>53</sup>

أشار المخطط البياني، أن المدخرات الوطنية التركية بدأت في الانخفاض قبل الأزمة التركية عام 2000. حيث بلغت الرقم 19.70% في عام 1997 و 21.09% في عام 1999. باستثناء عام 1998 حيث بلغ المعدل الادخار الوطني 24.71%.

يوضح الرسم البياني أيضاً أن البلاد لا تعاني من نقص في المدخرات بعد الأزمة التركية، باستثناء سنة الأزمة 2000، حيث بلغ معدل الادخار الوطني 20.69%. وخلال السنوات الأخيرة كانت النسب الادخار الوطني قد حققت مستويات مرتفعة قدرت ب 25.14% عام 2014 وما يقارب 25.75% عام 2015 إلى أن وصلت إلى 26.48% في سنة 2017. مقارنة بالسنة التي تسبقها 2016 بمعدل يصل إلى 25.34% كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي، كما سجلت أعلى مستوى لها عام 2018 ب 28.48%.

ح. تحليل تطور القروض البنكية (% GDP) في تركيا:

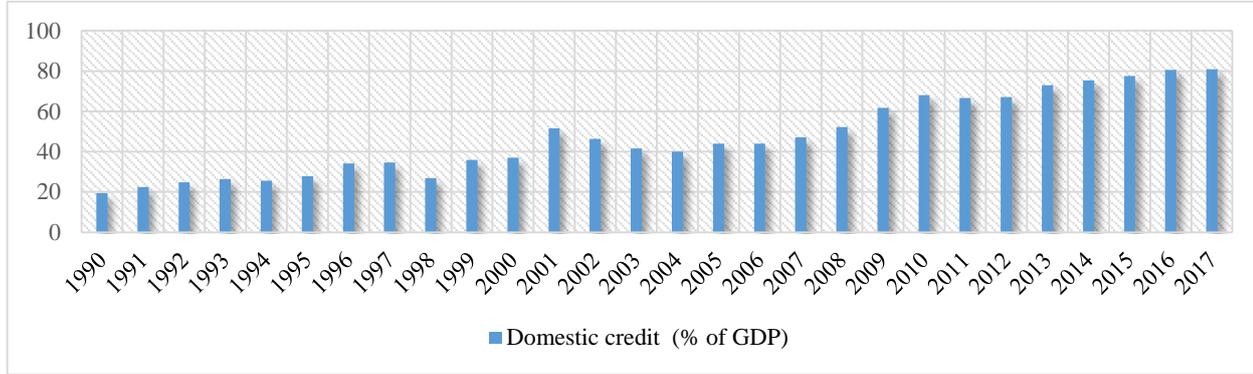
فيما يتعلق بإحصائيات حول التغييرات في الائتمان المصرفي (في إجمالي الناتج المحلي) فهي غير متوفرة. حيث قواعد البيانات من مختلف المؤسسات المالية الرسمية الدولية لا توفر أدلة على هذه الإحصاءات. غير أنها، توفر البيانات النسبية حول القروض المحلية ويمكن استخدامها للحصول على فكرة عن القروض المصرفية.

<sup>53</sup> اعتماداً على مؤشرات التنمية العالمية للبنك الدولي، على الموقع التالي:

<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDS.TOTL.ZS?locations=TR>

يوضح الرسم البياني رقم (03-34)، تطور الائتمان المحلي (كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي %) في هذا البلد الناشئ ابتداء من عام 1990 إلى عام 2018.

الشكل رقم (03-34): تطور القروض المحلية في تركيا من 1990 إلى 2018.



المصدر: من إعداد الباحثة.<sup>54</sup>

أين يمكن ملاحظة أنه قبل حدوث الأزمة المالية، نسبة الاقتراض البنوك سجلت تقلبات طفيفة، حيث مثلت 19.46 % من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1990 و 25.55 % من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1994، غير أنه عرفت السنتين الأخيرتين قبل سنة الأزمة، ارتفاعاً في نسبة الائتمان المحلي، قدرت ب 26.81 % من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1998 و 35.87 % من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1999. خلال الأزمة التركية، زادت هذه الاعتمادات بنسبة 37.01 % من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2000 و 51.62 % من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2001. تشير هذه الملاحظة إلى أنه قبل الأزمة التركية في عام 2000، منحت البلاد قروض محلية تزيد مع اقتراب الأزمة. بعد الأزمة التركية، تضاعف اقتراض البنوك، حيث بلغت نسبة القروض المحلية في السنوات الأخيرة 77.54 % في عام 2015 و 80.60 % في عام 2016 وفي عام 2017 بلغت أعلى نسبة لها 80.84 %.

☉ وفقاً للنتائج تحليل وتشخيص واقع النمو الاقتصادي بعد الأزمة المالية 2000-2001 نستخلص ما يلي:

<sup>54</sup> اعتماداً على مؤشرات التنمية العالمية للبنك الدولي، على الموقع التالي:

<https://data.worldbank.org/indicator/FS.AST.DOMS.GD.ZS?locations=TR>

أن دولة تركيا دخلت حقبة من النمو الكبير والتغيير الهيكلي، وتحديدًا من عام 2002، ارتفعت وتيرة النمو السنوي بشكل كبيراً<sup>55</sup>. كما توصلت على وجه العموم إلى استعادة الاستقرار الاقتصادي والمالي النسبي من خلال برنامج اقتصادي هيكلي تدعمه ائتمانات صندوق النقد الدولي (FMI).<sup>56</sup>

حيث تراجعت معدلات التضخم المرتفعة خلال الفترة المدروسة من 54.91 سنة 2000 إلى 16 سنة 2018. بالإضافة إلى ذلك، انخفض رصيد الدين العام من 74% من الناتج المحلي الإجمالي في نهاية عام 2002 إلى 39% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2007، وتحسن مستوى المدخرات الوطنية مقارنة بالفترة التي سبقت الأزمة. وبدأ برنامج إصلاح قوي يتضمن تعويم سعر الصرف، وإعادة تأهيل القطاع المالي، والخصخصة المتسارعة، وتعزيز إدارة الإيرادات، وكذا الاستثمار بالإضافة إلى تحسين المناخ وإصلاح قطاع الطاقة وإصلاح الضمان الاجتماعي. كما ركزت السياسات الاقتصادية للحكومة التركية على التجارة الدولية والواردات والصادرات بالإضافة إلى تنفيذ سياسات خصخصة فعالة لتكون جهة فاعلة مؤثرة في منطقتها وخارجها.

<sup>55</sup> Temiz, D., & Gokmen, A. (2009). *The 2000-2001 financial crisis in Turkey and the global economic crisis of 2008-2009: Reasons and comparisons*. *International Journal of Social Sciences and Humanity Studies*, 1(1), p.p 1-16.

<sup>56</sup> Ari, A., & Cergibozan, R. (2016). *A Comparison of Currency Crisis Dating Methods: Turkey 1990-2014*. *Montenegrin Journal of Economics*, 12(3), p19.

## خلاصة

أثارت الأحداث الأخيرة التي مست البلدان الناشئة اهتمامًا كبيرًا، في استكشاف كيف يمكن للصدمات التي يمر بها بلد ما أن تنتشر في مواجهة الاختلالات على مستوى الأنظمة المالية والاقتصادية واستعادة نشاطها الاقتصادي بوتيرة متسارعة. بالنظر إلى التكاليف الكبيرة المرتبطة بإخفاقات التي تعرضت لها أنظمة هذه الاقتصادات الناشئة.

من أجل تحديد وتقييم تطورات معدلات النمو بعد الأزمات الدول الناشئة، أجرينا دراسة تحليلية لمجموعة من المؤشرات الاقتصادية المفسرة للأزمة وفق ثلاث مراحل رئيسية تتعلق المرحلة الأولى بدراسة الفترة التي سبقت الأزمات والمرحلة الثانية تتعلق بفترة الأزمة مع التركيز على المرحلة الثالثة التي تتعلق بالفترة ما بعد الأزمة، لدول أمريكا الجنوبية، في حين أن الجزء الثاني سوف يدرس تجارب لدول جنوب شرق آسيا، أما الجزء الأخير سيتم التطرق فيه إلى دراسة الاقتصاد التركي والروسي.

يمكن القول بأن الاجراءات السالفة الذكر قد نجحت إلى حد كبير في معالجة الأزمة المالية، كما أكدت النتائج التحليل المؤشرات المساهمة في النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية التي تعرضت لها في فترة التسعينات الدول الناشئة، أنها توصلت إلى استعادة الاستقرار الاقتصادي والمالي النسبي من تنفيذ سياسات اقتصادية ضمن استراتيجيات للعمل على تحقيق التوازنات الداخلية والخارجية على حد سواء، ومن خلال برنامج اقتصادي هيكلية جذري. كما كشف نمو الناتج المحلي الإجمالي لهذه الدول عن تراجع الاختلالات الكامنة في اقتصاداتها.

# الفصل الرابع:

تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية:

دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة

باستعمال بيانات بانل

## الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل

### تمهيد

بعد تقديم مختلف الجوانب النظرية المتعلقة بالأزمات المالية و كذا تشخيص نماذج من الدول الناشئة بدء من الأزمة المكسيكية عام 1994 إلى غاية الأزمة الأرجنتينية لعام 2001، بالإضافة إلى واقع النمو الاقتصادي في البلدان الناشئة مع التركيز على الفترة ما بعد الأزمة، سنحاول في هذا الفصل الرابع قياس طبيعة العلاقة بين الأزمات و النمو الاقتصادي، بالاعتماد على العوامل الأساسية المفسرة للأزمة التي ساهمت في تفاقم الأوضاع الاقتصادية في فترة التسعينات مما أدى إلى ركود اقتصادي ، و ذلك باستخدام نماذج بيانات بانل الذي يحتل موقعا أساسيا في الدراسات الاقتصادية القياسية الحديثة. تم إجراء المعالجات الإحصائية للبيانات مجمعة خلال الفترة من عام 1980 إلى 2018.

حيث سنتطرق بهذا الفصل إلى العناصر التالية:

- ⊖ الدراسات التجريبية والتطبيقية حول أثر الأزمات المالية والاقتصادية على النمو الاقتصادي.
- ⊖ المنهجية وبيانات الدراسة.
- ⊖ خطوات تقدير النموذج وعرض نتائج الدراسة.

## 1. الدراسات التجريبية والتطبيقية حول أثر الأزمات المالية والاقتصادية على النمو الاقتصادي

يعتبر موضوع الأزمات المالية والاقتصادية من المواضيع الهامة، حيث نجد العديد من الدراسات التي أشارت إليها، إلا أن الكتابات حول هذا الموضوع لازالت غير كافية للإلمام بكافة جوانبه، خاصة فيما يتعلق بالآثار ما بعد الأزمات والانهيارات المالية على النمو الاقتصادي في اقتصاديات الدول الناشئة خاصة، وهذا ما يستدعي الأمر البحث في تأثير المتغيرات الاقتصادية الكلية المفسرة للأزمات المالية و الاقتصادية المختلفة على النمو الاقتصادي بعد حدوث هذه الأزمات و الانهيارات المالية التي تعرضت لها البلدان الناشئة ، فأغلبها ركزت على تحليل الأزمات المالية التي اجتاحت الأسواق الناشئة في العقود الماضية ، و تداعياتها على النمو الاقتصادي في المدى القصير، وفي حدود علم الباحثة تم معالجة موضوع أزمات الدول الناشئة في الدراسات والأبحاث الآتية:

### 1.1. الدراسات التجريبية والتحليلية للأسباب الأزمات المالية والاقتصادية في الدول الناشئة

هناك العديد من الدراسات التي تهدف إلى شرح الأزمات المالية من خلال تحليل العوامل الرئيسية المسببة لهذه الأزمات.

يقدم **Gavin, M., & Hausmann, R. (1996)**<sup>1</sup> من الناحية النظرية دراسة أساسية للعوامل الرئيسية التي تؤدي إلى حدوث أزمة البنكية ، تتعلق بالتحليل ، والمنافسة البنكية والمعلومات ، وتقلبات التي تحدث على مستوى الاقتصاد الكلي ، ونسبة السيولة المصرفية ، والسياسة النقدية ، وطفرة الإقراض .

دراسة **Demirgüç-Kunt, A., & Detragiache, E. (1998)**<sup>2</sup>، تدرس الورقة العوامل المرتبطة بظهور الأزمات البنكية النظامية في عينة كبيرة تشمل البلدان المتقدمة والنامية في الفترة الممتدة بين 1980 و1994 ، باستخدام نموذج الاقتصاد القياسي لوجاريتمي متعدد المتغيرات. تشير النتائج إلى أن الأزمات تميل إلى الانفجار عندما تكون بيئة الاقتصاد الكلي ضعيفة، خاصة عندما يكون النمو منخفضًا ويكون التضخم مرتفعًا. أيضا، ترتبط معدلات الفائدة الحقيقية المرتفعة بوضوح بمشاكل القطاع المصرفي النظامية، وهناك بعض الأدلة على أن الضعف في أزمات ميزان المدفوعات قد لعب دوراً في ذلك.

<sup>1</sup> Gavin, M., & Hausmann, R. (1996). *The Roots of Banking Crises: The Macroeconomic Context*, Working Paper. Inter-American Development Bank, Office of the Chief Economist. (No. 318). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1815948> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1815948>

<sup>2</sup> Demirgüç-Kunt, A., & Detragiache, E. (1998). *The determinants of banking crises in developing and developed countries*. Staff Papers, 45(1), p.81-109.

## الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل

وجاءت دراسة **Furman, J., Stiglitz, J. E., Bosworth, B. P., & Radelet, S. (1998)**<sup>3</sup>، حاولا الباحثان إنشاء نموذج للتنبؤ بحدوث الأزمات في الدول الآسيوية، في الفترة الممتدة ما بين 1975 و 1996 وذلك باعتماد على مؤشرات الاقتصاد الكلي كمعدل الفائدة و رصيد الميزانية، حيث توصل الباحثان إلى أن نسبة احتمال حدوث الأزمة في اندونيسيا و الفلبين هي 6%، و 9% في تايلاندا، فاختلفت النتائج باختلاف الدول. بينما توقعت هذه الدراسة التجريبية حدوث أزمة في البرازيل و الأرجنتين عام 1997 و لكنها لم تحدث، كما توصلت الدراسة أن معدل الفائدة و عجز الميزانية لها تأثير كبير في احتمال حدوث الأزمة البنكية و دراسة **Kaminsky, G., Lizondo, S., & Reinhart, C. M. (1998)**<sup>4</sup>، عمل الباحثون على إنشاء نظام مبكر للإنذار بوقوع الأزمات البنكية، حيث توقع الباحثون حدوث الأزمة عند انخفاض المتوسط المرجح للنسبة الشهرية لمعدل الصرف و انخفاض مؤشر الاحتياطات الشهري بمعدل أكبر من ثلاث انحرافات معيارية. حاول هذا النموذج التنبؤ بحدوث الأزمات 24 شهرا قبل حدوثها باستعمال حزمة من 15 متغير للقطاع التجاري الخارجي، حساب رأس المال و القطاع البنكي، شملت العينة 23 دولة نامية للفترة ما بين 1970 و 1995، توصل الباحثون باستعمال الانحدار الاحتمالي، أن احتمال وقوع الأزمة مرتفع لأغلبية البلدان الآسيوية، فهي تمثل 40.6% بالنسبة للفلبين، و 25% بالنسبة لكوريا، 17% لماليزيا، 12.4% لتايلاندا و 11.2% لإندونيسيا.

كما قام المؤلفون **Kaminsky, G., Lizondo, S., & Reinhart, C. M. (1999)**<sup>5</sup>، بإعداد دراسة أخرى، شملت الدراسة عينة متكونة من 20 بلد منها 5 دول متقدمة و 15 دولة نامية للفترة الممتدة من 1970 و 1995، و توصل الباحثان إلى مؤشر معدل الصرف الأكثر تأثيرا في وقوع الأزمة البنكية. كما ركزا فيها على تحليل المؤشرات التي تسمح بمعرفة الأزمات البنكية بالاستناد إلى نظرية الإشارات، و قاما بتحديد عتبة كل مؤشر مستعمل في الدراسة، كالصادرات، معدل سعر الصرف الحقيقي، الكتلة النقدية على الاحتياطات، فعند تجاوز المؤشر العتبة المحددة فهذا إشارة على حدوث أزمة بنكية بعد 24 شهر.

<sup>3</sup> Furman, J., Stiglitz, J. E., Bosworth, B. P., & Radelet, S. (1998). *Economic crises: evidence and insights from East Asia*. Brookings papers on economic activity, 1998(2), p.p 1-135.

<sup>4</sup> Kaminsky, G., Lizondo, S., & Reinhart, C. M. (1998). *Leading indicators of currency crises*. Staff Papers, 45(1), p.p 1-48.

<sup>5</sup> Kaminsky, G. L., & Reinhart, C. M. (1999). *The twin crises: the causes of banking and balance-of-payments problems*. American economic review, 89(3), p.p 473-500.

## الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل

بالإضافة إلى دراسة **Hardy, D., & Pazarbasioglu, C. (1998)**<sup>6</sup> ، حيث اعتمد الباحثان على مؤشر لقياس الأزمة البنكية يأخذ 2 في حالة وجود الأزمة ، و القيمة 1 قبل و قوع الأزمة و القيمة 0 في حالة العادية ، تم تطبيق هذه الدراسة على عينة مكونة من 38 دولة ، في الفترة الممتدة بين 1980 و 1997 باستعمال منهج الانحدار اللوجستي ، مع إضافة متغيرات أخرى لتوقع حدوث الأزمات البنكية. توصل الباحثان إلى أن سياسة التحرير المالي تؤدي إلى انخفاض النمو الاقتصادي المحلي، ارتفاع نسبة التضخم، ارتفاع نسبة القروض المحلية وتدفق كبير لرؤوس الأموال الأجنبية خاصة القصيرة الأجل، مما يعني أن أي فرق سلبي في معدل الفائدة أو صدمة على ميزان المدفوعات سيؤدي إلى أزمة بنكية.

كما قاما الباحثان **Hardy, D., & Pazarbasioglu, C. (1999)**<sup>7</sup> بإعداد دراسة أخرى ، تبحث هذه الورقة في حلقات أزمة النظام المصرفي في عينة كبيرة من البلدان لتحديد المتغيرات الاقتصادية الكلية والمالية التي يمكن أن تكون مؤشرات رائدة مفيدة. أفضل علامات التحذير من الأزمات الآسيوية الأخيرة كانوا وكلاء لضعف القطاع المصرفي وقطاع الشركات. تُظهر الأزمات المصرفية الكاملة ارتباطاً أكبر بالتطورات الخارجية، وتعد المتغيرات المحلية هي المؤشرات الرئيسية للضائقة المصرفية الحادة ولكن المضمنة. تركز هذه الورقة على دور الحركات الدورية في الاقتصاد الكلي والقطاع المصرفي ومؤشرات القطاع الحقيقي في الفترة التي تسبق صعوبات النظام المصرفي. بشكل عام، تشير النتائج العملية إلى أن الضائقة المصرفية مرتبطة بانخفاض كبير في نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي. دورات الكساد في التضخم والتوسع الائتماني وتدفقات رأس المال؛ ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية وانخفاض نسبة الإنتاج الرأسمالي الإضافي؛ انخفاض حاد في سعر الصرف الحقيقي؛ وصدمة تجارية سلبية.

و دراسة **Burkart, O., & Coudert, V. (2002)**<sup>8</sup> ، ركزا فيها الباحثان على انشاء نظام مبكر للتنبؤ بحدوث الأزمات ، حيث استخدم نموذج الانحدار اللوجستي ، على عينة مكونة من 15 دولة ناشئة للفترة ممتدة ما بين 1980 و 1998 ، مستعملين متغيرات لكل ثلاثي طوال الفترة المدروسة ، حيث سمحت هذه الدراسة بالتنبؤ

<sup>6</sup> Hardy, D., & Pazarbasioglu, C. (1998). *Leading indicators of banking crises: was Asia different?*. IMF Working Paper, Vol. , p.p. 1-32. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=882602>

<sup>7</sup> Hardy, D. C., & Pazarbaşıoğlu, C. (1999). *Determinants and leading indicators of banking crises: further evidence*. IMF staff papers, 46(3), p.p 247-258.

<sup>8</sup> Burkart, O., & Coudert, V. (2002). *Leading indicators of currency crises for emerging countries*. *Emerging Markets Review*, 3(2), p.p 107-133.

## الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل

بحدوث الأزمة في كل من تايلاندا و الفلبين بنسبة 80 % ، كما اعتمد الباحثان في دراستهم على مجموعة من المؤشرات الاقتصاد الكلي و القطاع المالي.

في حين هدفت دراسة (Eichengreen, B., & Arteta, C. (2002)<sup>9</sup>، إلى تحديد أسباب حدوث الأزمات البنكية في الدول الناشئة ، كما اعتمد الباحثان على 75 دولة ناشئة في الفترة الممتدة بين 1975 و 1997 . حيث توصلوا باستخدام نموذج الانحدار الاحتمالي، أن البلدان التي مارست سياسة التحرير المالي شهدت ارتفاع كبير في نسبة القروض الممنوحة للقطاع الخاص، حيث أن احتمال وقوع الأزمات البنكية هو 1.9% في الدول التي يسودها الكبح المالي في المقابل 6% في الدول المحررة ماليا، كما توصلت الدراسة أن التحرير الخارجي المالي أكثر تأثيرا على حدوث الأزمات البنكية، من خلال المنافسة الشرسة للمؤسسات المالية الأجنبية والتي تساهم في هشاشة النظام البنكي المحلي.

وتبحث دراسة (Komulainen, T., & Lukkarila, J. (2003)<sup>10</sup>، في الأسباب الرئيسية وراء اندلاع الأزمات المالية في عينة مكونة من 31 دولة الناشئة خلال الفترة بين 1980 و 2001. ويقدر النموذج الاحتمالي باستخدام 23 متغيراً للاقتصاد الكلي والقطاع المالي. تفسر المتغيرات التقليدية مثل البطالة والتضخم، بالإضافة إلى العديد من مؤشرات المديونية مثل مطلوبات القطاع الخاص والمطلوبات الأجنبية للبنوك أزمات العملات بشكل جيد، ويبدو أن أزمات العملات تحدث جنباً إلى جنب مع الأزمات المصرفية، والتي تدعم حجة الأزمات المزدوجة التي اقترحها (Kaminsky and Reinhart (1996). والواقع أن قابلية التأثر بالأزمة في بلدان الأسواق الناشئة تتفاقم بسبب الحالات التي تنطوي على خصوم كبيرة تسمح بتدفقات رأسمالية مفاجئة. وجاءت الزيادات في المديونية بعد تحرير التدفقات الرأسمالية والقطاعات المالية المحلية.

كما جاءت دراسة (Chauvet, M., & Dong, F. (2004)<sup>11</sup>، استخدم الباحثان نموذج العامل الديناميكي ( *dynamic factor model* )، لبناء مؤشرات الرئيسية للأزمات النقدية ( العملة) في كل من الدول التالية : تايلاند ، اندونيسيا و كوريا ، تم تحليل الأداء العام في الفترة ما بين 1997 و 1999 وهي الفترة التي تشمل

<sup>9</sup> Eichengreen, B., & Arteta, C. (2002). *Banking crises in emerging markets: presumptions and evidence*. Financial policies in emerging markets, p.p 47-94.

<sup>10</sup> Komulainen, T., & Lukkarila, J. (2003). *What drives financial crises in emerging markets?*. Emerging Markets Review, 4(3),p.p 248-272.

<sup>11</sup> Chauvet, M., & Dong, F. (2004). *Leading indicators of country risk and currency crises: the Asian experience*. Economic Review-Federal Reserve Bank of Atlanta, 89(1), p. 25.

## الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل

أزمات العملة الآسيوية الأخيرة. توصل الباحثان أن معظم هذه الدول عانت من انخفاض كبير في قيمة العملة خلال فترات معينة مما تسبب في تدهور الأوضاع على مستوى القطاع النقدي و المصرفي ، كما وضحا ان المؤشرات الرئيسية لأزمات العملة ، يمكن ان تكون مفيدة للإشارة إلى أزمات العملة مستقبلا في الوقت الحقيقي ، و بالتالي يمكن السماح باتخاذ التدابير الوقائية اللازمة من طرف البنك المركزي .

كما قام الباحثون (Von Hagen, J., & Ho, T. K. (2007) بإعداد دراسة بحثية أخرى<sup>12</sup> ، مع تحديث المعطيات و شملت 47 دولة، حيث قام باستعمال نموذج الانحدار اللوجستي ، مع إضافة متغيرات الاطار المؤسساتي مقارنة بالدراسة السابقة لهم، حيث توصلوا إلى أن ارتفاع مستويات التضخم ، و العجز الضريبي و كذا التقلبات الحادة في سعر الصرف ، و ضعف الاطار التنظيمي و المؤسساتي تؤدي الى زيادة احتمال وقوع الأزمة .

دراسة (Feridun, M. (2011)<sup>13</sup> ، تحلل هذه الدراسة أسباب أزمة البيزو المكسيكي باستخدام البيانات من 1970 إلى 1995. ويقدر نموذج بروبيت باستخدام 20 مؤشر للاقتصاد الكلي والسياسي والمالي. تشير النتائج إلى أن المتغيرات المهمة هي عدم الاستقرار السياسي، واحتياطيات النقد الأجنبي، والائتمان المحلي / الناتج المحلي الإجمالي، وانتشار سعر الإقراض والودائع، والمدخرات الوطنية، والاستثمار الأجنبي المباشر / الناتج المحلي الإجمالي. كما أشارت الدلائل كذلك إلى أن علامات المتغيرات تتوافق في الغالب مع توقعات المؤلف، باستثناء التضخم، والاحتياطيات المصرفية / الأصول المصرفية، ونمو الصادرات، وانتشار معدل الإقراض والودائع. بناءً على هذا التحليل، يمكننا أن نستنتج أن أزمة البيزو المكسيكي في الفترة 1994-1995 كانت نتيجة مزيج من عوامل الاقتصاد الجزئي والاقتصاد الكلي.

دراسة (Karabulut, G., Bilgin, M. H., & Danisoglu, A. C. (2010)<sup>14</sup> ، تهدف هذه الدراسة إلى التنبؤ بمحددات أزمات العملة في تركيا باستخدام نموذج بروبوت أمر. وفقاً للنتائج، فإن الدين / الناتج المحلي الإجمالي قصير الأجل، وسعر الصرف الحقيقي، وأسعار الفائدة على الودائع، واحتياطيات / واردات صرف العملات الأجنبية، ومتغيرات الائتمان / الودائع كلها مهمة في تفسير أزمات العملات في تركيا.

<sup>12</sup> Von Hagen, J., & Ho, T. K. (2007). *Money market pressure and the determinants of banking crises*. *Journal of Money, Credit and Banking*, 39(5), p.p 1037-1066.

<sup>13</sup> Feridun, M. (2011). *An econometric analysis of the mexican peso crisis of 1994-1995*. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 8(1), p.p 28-35.

<sup>14</sup> Karabulut, G., Bilgin, M. H., & Danisoglu, A. C. (2010). *Determinants of currency crises in Turkey: Some empirical evidence*. *Emerging Markets Finance and Trade*, 46(sup1), p.p 51-58.

## الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل

دراسة (Ari, A., & Cergibozan, R. (2016)<sup>15</sup>، تهدف هذه الورقة البحثية إلى تحليل العلاقة بين الأزمات المصرفية وأزمة العملة وتوضيح المحددات الأساسية لهذه الأزمات المزدوجة من خلال تطوير نموذج لوغاريتمي متعدد المتغيرات للفترة 1990 - 2013. تظهر النتائج التجريبية أن أزمات العملة التركية ترجع أساسًا إلى العجز المالي المفرط، وارتفاع الديون الخارجية قصيرة الأجل، ومبالغة في تقييم الليرة التركية، بالإضافة إلى الصدمات السلبية الخارجية؛ الأزمات المصرفية هي في المقام الأول بسبب الإمدادات النقدية المفرطة والمراكز القصيرة للبنك. تشير النتائج التجريبية أيضًا إلى أن الأزمات المصرفية تؤدي إلى أزمات العملة والعكس صحيح.

دراسة (Rao, B. M., & Padhi, P. (2020)<sup>16</sup>، وتهدف هذه الورقة العلمية إلى فحص وقياس سلوك مؤشرات الاقتصاد الكلي خلال أزمات العملة في دول البريكس (BRICS) من الربع الأول لسنة 1996 حتى ربع الرابع لسنة 2015. حيث توصل الباحثون إلى أن الإنتاج و الاحتياطيات الأجنبية و سعر الصرف الفعلي الحقيقي تشهد انخفاضًا حادًا بسبب فترات الأزمات. في حين أن التضخم وعجز الحساب الجاري والبطالة وأسعار الفائدة الحقيقية تشهد ارتفاعًا حادًا بسبب الأزمات. تظهر النتائج من خلال بيانات بانل VAR أن الناتج ينخفض بسبب أزمات العملة بصرف النظر عن دعم النتائج الأولية. كما تبين نتائج نماذج التأثيرات الثابتة أيضًا أن أزمات العملة تؤثر سلبًا على الإنتاج.

كانت نتيجة الدراسات التجريبية المتعلقة بالأسباب المفسرة للأزمات المالية والاقتصادية في البلدان الناشئة، أن الاقتصاد يعاني من اختلال على مستوى الاقتصاد الكلي والمؤسساتي يرفع من حدوث الأزمات المالية. كما أن الطبيعة المتكررة للأزمات المالية بشتى أنواعها مع تفرد كل حدث يجعل صنع السياسات أكثر تعقيدًا.

### 2.1. الدراسات التجريبية الخاصة بالعلاقة بين المتغيرات المفسرة للأزمات والنمو الاقتصادي

سنحاول تقديم وشرح مجموعة من الدراسات حسب تسلسلها الزمني.

<sup>15</sup> Ari, A., & Cergibozan, R. (2016). *The twin crises: Determinants of banking and currency crises in the Turkish economy*. *emerging markets Finance and Trade*, 52(1), p.p 123-135.

<sup>16</sup> Rao, B. M., & Padhi, P. (2020). *Macroeconomic costs of currency crises in BRICS: an empirical analysis*. *Macroeconomics and Finance in Emerging Market Economies*, p.p 1-21.

## الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل

- ركزت دراسة<sup>17</sup> Klingebiel D & Martinez-Peria M. ، Eichengreen D. ، Bordo M. (2001)، و التي جاءت تحت عنوان: « *Is the Crisis Problem Growing More Severe?* » على دراسة تواتر الأزمات المالية وآثارها على النمو الاقتصادي، ويغطي تحليلها فترة طويلة (1880-1997) ويطبق لعينة من البلدان الصناعية والناشئة. تُظهر نتائجهم أن الأزمة لها تكلفة سنوية تتراوح من 5% إلى 10% من الناتج المحلي الإجمالي وأن آثارها تستمر في المتوسط من سنتين إلى ثلاث سنوات. على الرغم من أن تواتر الأزمات تضاعف تقريبًا خلال الفترة "الحديثة" بعد عام 1973، إلا أن تكاليفها لم ترتفع مقارنة بالفترة السابقة. وفقًا للدراسة التي أجراها المؤلفون، فإن الأزمات المالية، وتحديدًا أزمات العملات، تتميز بالمدى القصير، وهذا خلال فترة بريتون وودز من 1945 إلى 1971 مقارنة بالفترات الأخرى. أيضًا، من حيث عمق تأثير أزمات العملة على النمو الاقتصادي، حيث لوحظ تأثير طفيف في نفس الفترة.
- قام Barro (2001)،<sup>18</sup> في دراسة بعنوان: « *Economic growth in East Asia before and after the financial crisis.* » بتقييم تأثير أزمات العملة والبنوك في آسيا في عام 1997 على النمو الاقتصادي والاستثمار، تم اعتماد على نهج بيانات بانل على عينة مكونة من 67 دولة ناشئة والصناعية مع الملاحظات لمدة خمس سنوات، وركزت الدراسة على 10 بلدًا مقسمة إلى مجموعتين خلال الفترة (1960-2000). تتكون المجموعة الأولى من البلدان التي شهدت أكبر انخفاض في قيمة العملة لأكثر من 50% بين جويلية 1997 وبداية عام 1998 (كوريا الجنوبية وإندونيسيا وماليزيا والفلبين وتايلاند)، في حين تتألف المجموعة الثانية من (الصين وهونج كونج واليابان، سنغافورة وتايوان). بشكل عام، أظهرت نتائج هذه الدراسة أن أزمة العملة مرتبطة بخسارة قدرها 1.3% في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي و0.4% من معدل الاستثمار (كما هو محدد في نسبة الاستثمار / الناتج المحلي الإجمالي).

- دراسة Ben Abdallah, M., & Diallo, K (2004)<sup>19</sup> ، بعنوان: « *Incidence des crises financières: une analyse empirique à partir des pays émergents.* »

<sup>17</sup> Bordo M., Eichengreen D., Klingebiel D & Martinez-Peria M. (2001). *Is the Crisis Problem Growing More Severe?* *Economic Policy*, 32(16), p.p.52-82.

<sup>18</sup> Barro, R. J. (2001). *Economic growth in East Asia before and after the financial crisis* (No. w8330). National Bureau of Economic Research.

<sup>19</sup> Ben Abdallah, M., & Diallo, K. (2004). *Incidence des crises financières: une analyse empirique à partir des pays émergents.* Université Panthéon-Sorbonne (Paris 1).

## الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل

من وجهة نظر عملية، حاول الباحثون إجراء تقييم تجريبي لأثر الأزمات المالية: أزمات العملة وكذلك الأزمات البنكية والأزمات التوأم على النمو والاستثمار، من عينة تتشكل من 17 دولة ناشئة خلال الفترة من 1974-2000. حيث استخدم الباحثون نهج بيانات بانل ديناميكي، وأظهر التحليل الذي أُجري في هذه الدراسة، تسليط الضوء على الآثار السلبية بشكل كبير للأزمات العملة والبنكية على النمو الاقتصادي والاستثمار. يجد المؤلفون أن الأزمات، أيا كان نوعها، تتبعها بشكل عام انكماش كبير في النشاط الاقتصادي. على وجه الخصوص، يبدو أن أزمات النقدية، على عكس الأزمات البنكية، لها تأثير جوهري على النمو الاقتصادي أكثر من الاستثمار. من ناحية أخرى، يبدو أن الأزمة المزدوجة لها تأثير أكبر من الأزمة الأولى والثانية. بالإضافة إلى ذلك، أظهر التحليل المقارن بين بلدان أمريكا اللاتينية ودول آسيا أن الأزمات أكثر حدة في المجموعة الثانية.

■ دراسة S Edwards, (2007)<sup>20</sup>، بعنوان: « *Crises and growth: a Latin American perspective.* »

في هذه الورقة، قام الباحث باستخدام البيانات التاريخية لتحليل العلاقة بين الأزمات والنمو في أمريكا اللاتينية. حدد مقدار انخفاض نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي في المنطقة نتيجة لتكرار الأزمات الخارجية. بالإضافة إلى تحليل المحددات الرئيسية لأزمات ميزان المدفوعات. أين استنتج أنه من غير المرجح أن أمريكا اللاتينية، في المتوسط، تشهد تحسناً كبيراً في النمو على المدى الطويل في المستقبل. ومن الممكن أن تحرز بعض الدول تقدماً للحاق بمركب الدول المتقدمة. هذا، ومع ذلك، من المرجح أن تتخلف معظم دول أمريكا اللاتينية عن البلدان الآسيوية وغيرها من الدول الناشئة. كما بين أيضاً، أن عددًا أقل من بلدان أمريكا اللاتينية ستخضع لنوع من الأزمات الكارثية التي أثرت على المنطقة في الماضي. أشار الباحث أنه سيكون مستقبل أمريكا اللاتينية "لا أزمات ونمو متواضع".

■ قدم Y. Babych (2011)<sup>21</sup>، دراسة بعنوان: « *Financial Crises and Economic Growth-A Long Run Perspective* ».

حول تأثير الأزمات المالية على النمو طويل الأجل، إحدى النتائج الرئيسية للورقة البحثية هي أن الأنواع المختلفة للأزمات المالية تؤثر بشكل مختلف على النمو طويل الأجل. بينما أزمات العملة قد ساعدت في تمهيد الطريق لتحفيز النمو في المستقبل، من المرجح أن تؤدي حلقات الأزمات المزدوجة إلى كبح النشاط الاقتصادي بشكل كبير لسنوات

<sup>20</sup> Edwards, S. (2007). *Crises and growth: a Latin American perspective.* Revista de Historia Economica-Journal of Iberian and Latin American Economic History, 25(1), p.p 19-51.

<sup>21</sup> Babych, Y. (2011). *Financial Crises and Economic Growth-A Long Run Perspective* (No. 003-11). International School of Economics at TSU, Tbilisi, Republic of Georgia.

## الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل

عديدة قادمة. لكن بحث يحذر من أن الأشكال المختلفة من الأزمات المالية من غير المرجح أن يكون لها نفس التأثير على النمو. كما أشار إلى أن الجمع بين المشكلات المصرفية وميزان المدفوعات في الاقتصاد المتحرر مالياً يكون ضاراً حتى في المدى الطويل.

■ دراسة (2014) Ksantini, M., & Boujelbène, Y.<sup>22</sup>، بعنوان: « *Impact of financial crises on growth and investment: An analysis of panel data* ».

تبحث هذه الورقة في تأثير الأزمات المالية على نمو الناتج المحلي الإجمالي والاستثمار. حيث تم تحليل هذه العلاقات من خلال نموذج لوحة ديناميكي. يتضمن النموذج أيضاً متغيرات التحكم التي قد تفسر الاختلافات في النمو والاستثمار. كما تتكون الدراسة من 25 دولة واستمرت فترة الدراسة من عام 1998 إلى عام 2009. ويمكن أن تتبع هذه الفترة التغيرات في النمو والاستثمار خلال العقد الماضي وتجعلنا نفهم تأثير الأزمة المالية عليها. أظهرت النتائج الرئيسية أن وجود أزمة مالية في بلد ما له تأثير سلبي وهام على نمو الناتج المحلي الإجمالي ومستوى استثماراته.

■ دراسة (2017) Ali Raza ,and Mohd Zaini Abd Karim<sup>23</sup>، بعنوان: « *Influence of systemic banking crisis and currency crisis on relationship of export and economic growth Evidence from China.* »

اختبر الباحثون في هذه الدراسة تأثير أزمات العملات والأزمات المصرفية النظامية والأزمة المالية العالمية على العلاقة بين الصادرات والنمو الاقتصادي في الصين باستخدام بيانات السلاسل الزمنية السنوية من عام 1972 إلى 2014. تشير ورقة البحث إلى التأثير الإيجابي والمهم لتصدير السلع والخدمات على النمو الاقتصادي على المدى الطويل والقصير، في حين لوحظ التأثير السلبي للأزمات المصرفية النظامية وأزمات العملة على النمو الاقتصادي. كما أثبت تجريبياً الباحث أن الأزمة المالية العالمية لم تؤثر بشكل أساسي على العديد من الدول الآسيوية.

■ عملت دراسة (2017) Chang-Shuai, L.<sup>24</sup>، بعنوان « *Banking Crisis, Currency Crisis and Growth* » .

<sup>22</sup> Ksantini, M., & Boujelbène, Y. (2014). *Impact of financial crises on growth and investment: An analysis of panel data*. *Journal of International and Global Economic Studies*, 7(1), p.p 32-57.

<sup>23</sup> Ali Raza ,Mohd Zaini Abd Karim. (2017). *Influence of systemic banking crisis and currency crisis on relationship of export and economic growth Evidence from China*. *Journale of Chinese Economic and Foreign Trade Studies*, 10,p.p. 82-110

## الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل

على تأثير الأزمات البنكية وأزمات العملة على النمو في المدى الطويل. تغطي البيانات 130 اقتصادًا خلال الفترة الممتدة من 1800 إلى 2010، ويرجع تاريخ بعضها من عام 1800 مع البقية تبدأ في سنوات لاحقة، حيث حدد المؤلف أن كل من تواتر الأزمات المصرفية وتواتر أزمات العملات لهما تأثير سلبي وهام ذو دلالة إحصائية على النمو في المدى القصير، كما أنه له تأثير إيجابي على النمو، على الرغم من أنه غير مهم من الناحية الإحصائية، على المدى الطويل.

وبشكل أكثر تحديداً، تظهر النتائج أن تواتر الأزمة البنكية، يرتبط بشكل كبير من الناحية الإحصائية بالنمو بالنسبة إلى النوافذ الزمنية لعقد واحد وعقدين، ثم تصبح هذه العلاقة السلبية أكثر إحصائية بشكل متزايد بشكل عام بالنسبة للنوافذ الزمنية من 3 عقود إلى 10 عقود قبل أن تتحول إلى إيجابية، على الرغم من عدم وجود دلالة إحصائية، للنوافذ الزمنية التي تبلغ 13 عامًا وأطول للعينة. علاوة على ذلك، فإن تواتر أزمة العملة يرتبط سلبًا بشكل كبير بالنمو الإجمالي للنوافذ الزمنية من 1 إلى 10 عقود، ويتحول إلى إيجابي بشكل لا يستهان به للنوافذ الزمنية لمدة 13 عامًا وحتى لفترة أطول.

■ دراسة Kouki, M., Belhadj, R., Chikhaoui & M. (2018) ، بعنوان *Impact* ،

### *of Financial Crisis on GDP Growth: The Case of developed and Emerging Countries* »

سعت هذه الورقة البحثية إلى دراسة تأثير الأزمة المالية على الاقتصاد الحقيقي، على وجه التحديد، تقييم تأثير الأزمات النقدية والبنكية والتوأم على النمو الاقتصادي في عينة من البلدان الناشئة والمتقدمة (17 سوقًا ناشئًا و11 دولة متطورة) خلال فترة 1980-2011. كما تم الاستعانة بالنهج مقارنة لتقييم الآثار المترتبة على ثلاثة أنواع من الأزمات (النقدية، الأزمات البنكية والتوأم). توصل الباحثون أن تأثير الأزمات البنكية هي أكثر تكلفة وأعمق مقارنة بنظيرتها أزمات العملات على نمو الناتج المحلي الإجمالي. أما بالنسبة للأزمة التوأم (The Twin Crisis)، مع حدوث المتزامن لأزمة العملة والأزمة البنكية، يبدو أن التأثير أكثر خطورة واستمراريًا من الأنواع الأخرى من الأزمات. يكون هذا التأثير السلبي أكثر وضوحًا عندما نأخذ في الاعتبار المتغيرات المتعلقة بوضع النظام المالي والتحرير ومستوى التطوير المؤسسي.

<sup>24</sup> Chang-Shuai, L. (2017). *Banking Crisis, Currency Crisis and Growth*, John E. Walker Department of Economics, Clemson University

<sup>25</sup> Kouki, M., Belhadj, R., & Chikhaoui, M. (2017). *Impact of financial crisis on GDP growth: The case of developed and emerging countries*. International Journal of Economics and Financial Issues, 7(6), p.p. 212-221.

## الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل

أظهرت النتائج عموماً، أن الأزمات المالية لها آثار سلبية وهامة على النمو الاقتصادي، واستخلصوا أن تأثير الأزمات المصرفية أعمق من أزمات النقدية على نمو الناتج المحلي الإجمالي والاستثمار. وتشير النتائج التي توصل إليها الباحثون إلى أن مستوى الفساد والاستقرار السياسي يقلل من الآثار السلبية للأزمات المالية. علاوة على ذلك، فإن عجز الحساب الجاري يزيد بشكل كبير من حدة الأزمات المصرفية ولكن ليس له تأثير على أزمات العملات.

■ دراسة Hamida, A (2018)<sup>26</sup>، بعنوان: « *The Effects of Currency Crises on Economic Growth: A Dynamic Panel Data Analysis.* »

سعى الباحث من خلال هذا العمل البحثي إلى تحديد تأثير أزمات العملة على النمو الاقتصادي في البلدان الناشئة. للقيام بذلك، قام الباحث بتحديد حلقات الأزمات في 17 دولة ناشئة. وذلك باستخدام نموذج بيانات بانل الديناميكي ودوال الاستجابة النبضية لعينة مكونة من سبعة عشر دولة ناشئة على مدار فترة من 1980 إلى 2014.

توضح النتائج الرئيسية لمختلف التحقيقات التجريبية، أن هناك تأثيراً سلبياً ومستمر لأزمات العملة على النمو الاقتصادي على المدى القصير. ويتنوع من بلد إلى آخر. ولجميع البلدان وأكثر من 10 سنوات، كان لأزمة العملة تأثير سلبي يمكن أن يصل إلى 11% من الناتج المحلي الإجمالي خلال السنوات الأربع الأولى بعد الأزمة. توضح هذه النتيجة التأثير العميق والمستمر لأزمات العملة على النشاط الاقتصادي. بالنسبة إلى نموذج بانل الديناميكي، وجدنا أن أزمات العملات تؤثر سلباً على النمو الاقتصادي.

■ دراسة Abdushukurov, N (2019)<sup>27</sup> بعنوان: « *The impact of currency crises on economic growth and foreign direct investment: The analysis of emerging and developing economies* »

ركز الباحث في هذه الورقة، على قياس الآثار المحتملة لأزمات العملة على مختلف المؤشرات الاقتصادية، مع اهتمام خاص للنمو الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر. من خلال استخدام نماذج بانل الديناميكي. يتم استخراج بيانات الفريق السنوية لـ 71 دولة ناشئة ونامية من قواعد بيانات موثوقة للفترة الزمنية 2005-2014.

<sup>26</sup> Hamida, A., & Sadraoui, T. (2018). *The Effects of Currency Crises on Economic Growth: A Dynamic Panel Data Analysis*. *International Journal*, 6(1), p.p1-6.

<sup>27</sup> Abdushukurov, N. (2019). *The impact of currency crises on economic growth and foreign direct investment: The analysis of emerging and developing economies*. *Russian Journal of Economics*, 5(3), p.p 220-250.

## الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل

أثبتت النتائج أن غالبية المعاملات المقدرة كبيرة وغير متحيزة إحصائياً، وتتفق أيضاً مع النظريات الاقتصادية المقترحة. تشير النتائج الرئيسية أيضاً إلى أن وجود أزمة العملة في اقتصاد معين له تأثير سلبي على النمو الاقتصادي، في حين أن تأثيره على تدفقات الاستثمار الأجنبي هو على الأرجح إيجابي.

كشفت معظم هذه الدراسات علاقة سلبية بين الأزمات والنمو. كما بينت هذه الدراسات أيضاً أن مدة الأزمة وعمقها يختلفان تبعاً لطبيعة الأزمات وأيضاً فيما بين البلدان (البلدان المتقدمة والبلدان الناشئة والبلدان في مرحلة التنمية المبكرة).

### 2. المنهجية وبيانات الدراسة

#### 1.2. تحديد متغيرات نموذج الدراسة

قبل تقدير النموذج القياسي المتعلق بالدراسة، التي سوف نقوم بها من أجل تحديد العلاقة بين النمو الاقتصادي و الأساسيات الاقتصادية الكلية المفسر للأزمات المالية في اقتصاديات الدول الناشئة محل الدراسة، لابد من تحديد أولاً المعطيات المتعلقة بمتغيرات الدراسة والتي هي عبارة عن نسب ممتدة على طول الفترة 1980-2018، كما أن جميع البيانات الخاصة بالمتغير التابع و المتغيرات المفسرة، تم الحصول عليها من قاعدة البيانات البنك الدولي، من مؤشرات البنك الدولي للتنمية (WDI) Word Development Indicators، و قد تم اختيار هذه الدول طبقاً مدى توافر البيانات للمتغيرات محل الدراسة لكل سنوات الفترة المحددة في الدراسة البحثية. يمكن توضيحها مع المصادر المأخوذة منها في الجدول التالي:

#### الجدول رقم (04-01): المتغيرات المستعملة في الدراسة القياسية.

فترة الدراسة	المصدر	الرمز	المتغير	
2018-1980	World Bank (2019)	<b>GDP</b>	معدل نمو الناتج الداخلي الخام (%)	المتغير التابع
2018-1980	World Bank (2019)	<b>CA</b>	معدل الحساب الجاري (GDP%)	
2018-1980	World Bank (2019)	<b>CB</b>	رصيد الميزان التجاري	

الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل

			(GDP %)	المتغيرات المستقلة
2018-1980	World Bank (2019)	INF	معدل التضخم (%)	
2018-1980	World Bank (2019)	FD	نسبة الديون الخارجية (GDP %)	
2018-1980	World Bank (2019)	GNS	معدل الادخار الوطني (GDP %)	

المصدر: من إعداد الباحثة.

## 2.2. وصف المتغيرات المستعملة في الدراسة

لقد تم الاعتماد في هذه الدراسة على مجموعة من المتغيرات ومؤشرات المفصلة للنمو الاقتصادي ، حيث تم الاستعانة بمجموعة من المتغيرات المتعلقة بالوضع الاقتصادي : الناتج المحلي الإجمالي كمقياس للنمو الاقتصادي للدولة ، حيث يعتبر محور النماذج القياسية ، كذلك مؤشرات المعبرة عن القدرة التنافسية للدول متمثلة في رصيد الميزان التجاري ( الصادرات - الواردات) نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي ، و الميزان الجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي ، إما للتعبير عن الحالة المالية : تم الاستعانة بنسبة الديون الخارجية إلى الناتج المحلي الإجمالي. بالإضافة إلى الاستعانة بمتغير مقطع هيكلية\* والذي يأخذ القيمة [ 0: قبل حدوث الأزمة] و [ 1: بعد حدوث الأزمة] ، وذلك من أجل تحديد وتقييم طبيعة العلاقة الناتجة عن تأثير الأزمات المالية والاقتصادية على تطور معدلات النمو الاقتصادي في الدول محل الدراسة، وفيما يلي شرح مفصل لمختلف المتغيرات المستخدمة في النموذج القياسي.

### ■ نمو الناتج الداخلي الخام (GDP):

تم قياسه ب: نمو إجمالي الناتج المحلي (% سنوياً)، وهو يعبر عن معدل النمو السنوي لإجمالي الناتج المحلي بأسعار السوق على أساس سعر ثابت للعملة المحلية. وتستند الإجماليات إلى السعر الثابت للدولار الأمريكي عام 2010. وإجمالي الناتج المحلي هو عبارة عن مجموع إجمالي القيمة المضافة من جانب جميع المنتجين المقيمين في الاقتصاد زائد

\* يحدث الانقطاع الهيكلية عندما تكون السلسلة المعطيات تشمل مرحلتين مختلفتين من حيث الظرف الاقتصادي أو سياسي أو اجتماعي.

## الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل

أية ضرائب على المنتجات وناقص أية إعانات غير مشمولة في قيمة المنتجات. ويتم حسابه بدون اقتطاع قيمة إهلاك الأصول المصنعة أو إجراء أية خصوم بسبب نضوب وتدهور الموارد الطبيعية<sup>28</sup>.

### ▪ رصيد الحساب الجاري (% GDP):

رصيد الحسابات الجارية (% من إجمالي الناتج المحلي)، رصيد الحساب الجاري هو عبارة عن مجموع صاف صادرات السلع، والخدمات، وصافي الدخل، وصافي التحويلات الجارية<sup>29</sup>.

### ▪ رصيد الميزان التجاري (% GDP):

الميزان الخارجي على السلع والخدمات (% من إجمالي الناتج المحلي)، الميزان الخارجي للسلع والخدمات (ميزان الموارد سابقاً) يساوي الصادرات من السلع والخدمات مخصوصاً منه الواردات من السلع والخدمات (الخدمات غير المرتبطة بعوامل الإنتاج سابقاً)<sup>30</sup>.

### ▪ الديون الخارجية (% GDP):

إجمالي أرصدة الديون الخارجية إلى إجمالي الناتج المحلي الإجمالي. إجمالي الدين الخارجي هو مبلغ الديون المستحقة لغير المقيمين والقابلة للسداد بالعملة الصعبة أو من خلال سلع أو خدمات. إجمالي الدين الخارجي هو عبارة عن مبلغ الدين العام والمضمون من قبل الحكومة، والدين الخاص طويل الأجل غير المضمون، واستخدام ائتمان صندوق النقد الدولي، والدين قصير الأجل يشمل الدين قصير الأجل كافة الديون التي يبلغ أجل استحقاقها الأصلي عاماً واحداً أو أقل، والفوائد المتأخرة على الديون طويلة الأجل<sup>31</sup>. و البيانات معبر عنها كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، حيث تم حسابها من خلال قسمة إجمالي الدين الخارجي معبر عنه بالقيمة الحالية للدولار الأمريكي على إجمالي الناتج المحلي (القيمة الحالية بالدولار الأمريكي).

### ▪ الادخار الوطني (% GDP):

<sup>28</sup>البنك الدولي <https://data.albankaldawli.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?locations=TR-AR-BR-TH-PH-ID-MY-MX>

نقلا عن: بيانات الحسابات القومية للبنك الدولي، وبيانات الحسابات القومية لمنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي.

<sup>29</sup>البنك العالمي: <https://data.albankaldawli.org/indicator/BN.CAB.XOKA.GD.ZS?locations=TR-AR-BR-TH-PH-ID-MY-MX>

نقلا عن: صندوق النقد الدولي، الكتاب السنوي لإحصاءات ميزان المدفوعات وملفات بيانات، وتقديرات البنك الدولي ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي الخاصة بإجمالي الناتج المحلي.

<sup>30</sup>البنك العالمي: <https://data.albankaldawli.org/indicator/NE.RSB.GNFS.ZS?locations=TR-AR-BR-TH-PH-ID-MY-MX> ، نقلا

عن: بيانات الحسابات القومية للبنك الدولي، وبيانات الحسابات القومية لمنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي.

<sup>31</sup>البنك الدولي: <https://data.albankaldawli.org/indicator/DT.DOD.DECT.CD?locations=TR-MX-BR-AR-TH-ID-PH-MY>

، نقلا عن: حسابات القومية تمويل التنمية العالمية.

## الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل

إجمالي الادخار المحلي (% من إجمالي الناتج المحلي)، ويُحسب إجمالي الادخار المحلي على أنه إجمالي الناتج المحلي ناقص نفقات الاستهلاك النهائي (إجمالي الاستهلاك)<sup>32</sup>.

### ■ معدل التضخم (%)

التضخم، الأسعار التي يدفعها المستهلكون (% سنوياً)، ويعكس التضخم كما يقيسه مؤشر أسعار المستهلكين المتغير السنوي للنسبة المئوية في التكلفة على المستهلك المتوسط للحصول على سلة من السلع والخدمات التي يمكن أن تثبت أو تتغير على فترات زمنية محددة، ككل سنة مثلاً وتُستخدم بوجه عام صيغة لاسبيرز<sup>33</sup>. حيث أن ارتفاع معدل التضخم يؤثر سلباً على النشاط الاقتصادي حسب النظرية الاقتصادية ويرمز له *INF*. فحسب *Demirguc-Kunt and Detragiache (1997)*، قد تؤدي المستويات المرتفعة من التضخم إلى سوء إدارة الاقتصاد الكلي و بالتالي التأثير سلباً على الاقتصاد والنظام المصرفي.

### 3.2. تحليل المنحنيات المختلفة للمتغيرات

يوضح الجدول الموالي رقم (04-02)، مختلف الرسوم البيانية الخاصة بالمتغيرات المفتاحية الخاصة بالدراسة لعينة من الدول الناشئة وهي كتالي: الناتج المحلي الإجمالي *GDP*، الحساب الجاري *CA*، رصيد الميزان التجاري *CB*، الادخار الوطني *GNS*، الدين الخارجي *FD*، التضخم *INF*.

<sup>32</sup>البنك العالمي: <https://data.albankaldawli.org/indicator/NY.GDS.TOTL.ZS?locations=TR-AR-BR-TH-PH-ID-MY-MX>، نقلاً عن

: بيانات الحسابات القومية للبنك الدولي، وبيانات الحسابات القومية لمنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي.

<sup>33</sup> البنك العالمي: <https://data.albankaldawli.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?locations=TR-AR-BR-TH-PH-ID-MY-MX>، نقلاً عن: صندوق النقد الدولي، الإحصاءات المالية الدولية، وملفات البيانات.



## الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل

### ❖ نمو الناتج المحلي الاجمالي (%):

يبين لنا المنحنى الخاص بنمو الناتج المحلي الاجمالي خلال الفترة الممتدة من 1980 إلى 2018، واستخدم هذا المتغير للتعبير عن النمو الاقتصادي ومعرفة مدى مساهمة المؤشرات الاقتصادية الكلية بعد نشوب الأزمات المالية والاقتصادية في العديد من الدول الناشئة منها (المكسيك لعام 1994، البرازيل عام 1998، الأرجنتين 2001، أزمة الآسيوية ل عام 1997، أزمة تركيا 2000) وكذا التأثيرات السلبية والإيجابية هذه العوامل المفسرة للأزمات على النمو.

من خلال المنحنى، نلاحظ أن الناتج المحلي الإجمالي يشهد مجموعة من التغيرات تراوح بين نسب سالبة وأخرى موجبة نتيجة الاضطرابات التي عرفتھا الاقتصاديات الدول الناشئة، فبالنسبة للمكسيك شهدت أثناء أزمة 1994 أدنى نسبة لها ب -6.291 %، وبعد الأزمة المكسيكية شهدت مستويات النمو الاقتصادي زيادة ملحوظة لتصل إلى أعلى مستوى لها تتجاوز 6.84 % عام 1996 وفي الفترة الأخيرة وصل النمو إلى 2.897 %، 2.041 %، 1.99 % خلال السنوات 2016، 2017 و 2018 على التوالي. أما بالنسبة لحالة البرازيل لقد عرفت أداء موجبا لنمو الناتج المحلي الاجمالي لتصل إلى أعلى مستوى لها تتجاوز 7.54 % عام 2010.

خلال السنوات الأخيرة تراجع النمو الاقتصادي بنسب طفيفة، ليعود من جديد أخذا قيما موجبة حيث بلغت 1% خلال سنتي 2017 و 2018. كذلك فيما يتعلق بدولة الأرجنتين، لقد ارتفعت نسبة نمو الناتج المحلي الاجمالي بعد الأزمة لعام 2000 حيث بلغت أعلى مستوى لها 10.125 % لعام 2010.

شهدت دول جنوب شرق آسيا تدهورا كبيرا في النشاط الاقتصادي خلال الأزمة الآسيوية 1997/1998. يوضح الرسم البياني، بعد الأزمة في تايلاند اتجه هذا المعدل إلى التسارع أخذا نسبا موجبة حيث ارتفعت نسبة النمو ب 4.57 % عام 1999 و خلال الفترة الأخيرة سجل مستوي النمو الاقتصادي تقلبات طفيفة، بلغ 4.12 % عام 2018. علاوة على ذلك عرف الاقتصاد الإندونيسي تحسنا على مستوى النشاط الاقتصادي بعد الأزمة الآسيوية، حيث ارتفع نمو الناتج المحلي الاجمالي تدريجيا ليصل إلى 0.79 % سنة 1999 بعدما كانت نسبة نموه -13.12 % سنة 1998، وخلال الفترة الأخيرة استمر النمو الاقتصادي في الارتفاع قدر ب 5.17 عام 2018.

من الملاحظ أيضا بعد أزمة آسيا تحديدا في الفلبين، اتجه هذا المعدل إلى التسارع خلال سنوات الموالية أخذا نسبا موجبة حيث ارتفعت نسبة النمو ب 3.08 % عام 1999، وخلال السنوات الأخيرة واصل معدل النمو

## الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل

الاقتصادي ارتفاعه حيث بلغ 6.24% عام 2018. كذلك بالنسبة لحالة ماليزيا، أين سجلت مستويات النشاط الاقتصادي ارتفاعا كبير بعد الأزمة قدر ب 6.13 % عام 1999، وخلال السنوات الاخيرة استمر نحو الارتفاع بمعدلات متفاوتة بلغ 4.72 % عام 2018.

بعد أن تعرضت تركيا لأزمة مالية حادة في عام 2001، سجل النمو الاقتصادي ارتفاعا حوالي 6.43% عام 2002، وخلال السنوات الأخيرة انتعش نمو الناتج المحلي الإجمالي بلغ ذروته في عام 2011 ب 11.11%.

### ❖ رصيد الحساب الجاري (% GDP):

يبين لنا المخطط البياني الخاص برصيد الحساب الجاري كنسبة مئوية من الناتج المحلي الاجمالي لعينة من الدول الناشئة محل الدراسة من عام 1980 إلى 2018، فبعد أزمة المكسيك 1994، تراجع العجز في الحساب الجاري بنسب قليلة خلال عام 1996، حيث سجل -0.61% في عام 1996، وفي الفترة الأخيرة استمر هذا العجز أخذًا قيمة سالبة قدر ب -1.76% عام 2018. يشير المنحى بأن الحساب الجاري في البرازيل يعاني من عجز بعد الأزمة واستمر في الانخفاض إلى غاية 2018، حيث سجل -0.88%. بعد الأزمة في الأرجنتين يظهر الحساب الجاري فائض قدره 8.97% عام 2002، لكن خلال الفترة الاخيرة حقق عجزا مستمر وبنسب متفاوتة بلغ -5.29% عام 2018.

تظهر المعطيات خلال الفترة ما بعد الأزمة الآسيوية في تايلاند، اختفاء العجز وتحقيق فائضا من عام 1999 ب 9.81 %، وخلال السنوات الاخيرة استمرت في تحقيق فوائض متراكمة بلغت 6.96% عام 2018. بعد الأزمة، يدرك الاقتصاد الإندونيسي فائض حسابه الجاري بنسبة 4.13 % و 4.843 % من الناتج المحلي الإجمالي في عامي 1999 و 2000، وخلال السنوات الاخيرة يظهر العجز لحساب الجاري بنسب متفاوتة من 2012 إلى 2018 حيث بلغ -2.97% في السنة الاخيرة. يوضح هذا الرسم البياني عجز الحساب الجاري بعد الأزمة الآسيوية في الفلبين بين عامي 1999 و 2000 بنسبة -3.77 % و -2.93 % من الناتج المحلي الإجمالي. وفي عام 2003 استعاد توازنه فحقق فائض من 2004 إلى 2015، ثم يعود العجز مرة أخرى في السنوات الأخيرة حيث قدر ب -0.68% و -2.38% بين عامي 2017 و 2018. بعد الأزمة الماليزية، استعاد الحساب الجاري توازنه، وحققت فائض في الحساب الجاري ابتداء من عام 1999 إلى 2018، بلغ أعلى مستوى له سنة 2008 ب 16.85%، غير أنه من الملاحظ خلال الفترة الأخيرة تراجع رصيد الحساب الجاري الماليزي نسبيا خاصة بين عامي 2013 و 2017.

## الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل

بعد الأزمة التركية لعام 2000، حقق الحساب الجاري ما يقارب 2% كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي عام 2001. كما لوحظ اتجاه المعدل نحو التسارع خلال السنوات الأخيرة، بحيث تراجع الحساب الجاري فجأة ونسبة كبيرة، أين بلغ الذروة في عام 2011 بنسبة -8.936% أما السنوات الباقية بنسب متفاوتة حيث سجل في عام 2017 عجزا بلغ -3.55% من الناتج المحلي الإجمالي.

### ❖ رصيد الميزان التجاري (% GDP):

يبين لنا الشكل الخاص بالميزان التجاري كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي لعينة من الدول الناشئة محل الدراسة من عام 1980 إلى عام 2018، فبعد الأزمة المكسيكية لعام 1994، شهد الميزان التجاري ارتفاعا ضئيلا قُدر ب 1.59% عام 1996، خلال السنوات الأخيرة حقق الميزان التجاري عجزا بلغ -1.87% و -0.37% خلال 2017 و 2018 على التوالي. بعد حدوث الأزمة البرازيلية، شهد الميزان التجاري ارتفاعا ملحوظا بلغ 3.40% عام 2005، ثم انخفض من جديد أين سجل عجزا مفرطا خلال الفترة الممتدة من 2008 إلى غاية 2015، ليستعيد مرة أخرى فائض لكن بنسب أقل حوالي 0.52% عام 2018. ويوضح المنحنى بعد الأزمة الأرجنتينية شهدت الميزان التجاري ارتفاعا محسوسا، حيث سجل فائضا قُدر أعلى مستوى له في عام 2002 بحوالي 15.01%، إلا أنه في السنوات الأخيرة بدأ بالتراجع تدريجيا من 2013 إلى غاية 2018 وصل نسبة العجز إلى -1.96%.

يوضح المخطط البياني بعد الأزمة الآسيوية، أن الميزان التجاري في تايلاند حقق فائضا خاصة خلال السنوات الأربعة الأخيرة باستثناء عام 2005 سجل رصيد الميزان التجاري عجزا ليشكل -1.048% من الناتج المحلي الإجمالي، وفي الفترة الأخيرة سجل قفزة نوعية، عندها وصل إلى ما يقارب 10.33% كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي عام 2018. بعد الأزمة في إندونيسيا، تشير البيانات الرسمية إلى ظهور فوائض متراكمة على مستوى الميزان التجاري في الفترة الممتدة من 1999 إلى غاية 2017 قدر ب 1.01% من الناتج المحلي الإجمالي، وفي سنة 2018 سجل عندها عجزا قدر ب -1.09%.

يوضح هذا المنحنى كذلك، أن الميزان التجاري يُظهر عجزا كبيرا في رصيده بعد الأزمة الآسيوية في الفلبين إلى غاية 2018 حيث بلغ -12.69%. تشير البيانات كذلك بعد الأزمة الآسيوية في ماليزيا أنّ الميزان التجاري استعاد توازنه محققا نسبا مرتفعة خلال الفترة الممتدة من 1999 إلى غاية 2011. كما حقق تراجعا طفيفا خاصة

## الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل

بين عامي 2015 و2018 عندها بلغ هذا الاخير 7.10 % سنة 2018. تبرز البيانات كذلك تفاقم العجز بعد حدوث الأزمة التركية إلى غاية 2018 ب -1.17%، أين بلغ أعلى نسبة عام 2011 ما يقارب -8.138%.

### ❖ الديون الخارجية (% GDP):

يبين لنا الشكل المتعلق قيمة الديون الخارجية كنسبة مئوية من الناتج الداخلي الخام، باعتباره من أهم المتغيرات في هذا البحث، لأنه يعد من الأسباب الرئيسية للأزمات مالية في الدول الناشئة محل الدراسة، حيث شهدت مستويات الديون الخارجية بعد الأزمة المكسيكية لعام 1994 / 1995 انخفاضا كبيرا ومستمر، بلغ أدنى مستوى له في عام 2002 ب 20.36 %، وخلال السنوات الاخيرة شهدت ارتفاعا ملحوظا قدر ب 37.01 % عام 2018.

ويوضح المنحنى كذلك، أن مستويات الديون الخارجية كانت مرتفعة للغاية طوال الفترة المشمولة بالدراسة بعد الأزمة في البرازيل، حيث بلغت أعلى مستوى لها في 2002 بحوالي 45.66 كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، وسجلت أدنى مستوى لها في 2011 ب 15.44 %، خلال السنوات الأخيرة بلغت مستويات عالية قدر ب 29.85 % عام 2018. شهدت حصيلة الديون الخارجية بعد الأزمة الأرجنتينية تراجعاً كبيراً ومستمر إلى غاية 2008 قدر ب 35.88 %، ليعود من جديد نحو الارتفاع بنسب قليلة إلى غاية 2018 أين سجلت 54.10 كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.

يظهر الرسم البياني بعد الأزمة الآسيوية في تايلاندا، تراجع كبير في الدين الخارجي كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي، حيث بلغ أدنى مستوى له في عام 2008 ب 22.86 %، وخلال السنوات الأخيرة ارتفع نسبياً ب 33.51 % عام 2018. أثناء الأزمة الآسيوية في إندونيسيا، سجلت الديون الخارجية أعلى مستوى قُدر ب 158.71 % من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1998، و أدنى مستوى لها بلغ 24.59 عام 2011. وفي الفترة الأخيرة اتجهت مستويات الدين الخارجي نحو الارتفاع بنسب ضعيفة قدر ب 35.48 % عام 2018. تشير النتائج كذلك إلى ارتفاع الديون الفلبينية الخارجية بعد الأزمة الآسيوية قدرت ب 74.24 عام 1998، سجلت أعلى نسبة لها في عام 2003 بحوالي 76.57 % وأدنى مستوى عام 2013 ب 24.35 %. علاوة على ذلك يظهر المنحنى ارتفاع كبير مستمر للدين الخارجي لدولة ماليزيا بعد الأزمة، خلال فترة الدراسة تتراوح بين 43.05 % و 67.51 % من الناتج المحلي الإجمالي.

## الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل

بعد الأزمة التركية لعام 2000، انخفضت حصيلة الديون الخارجية بشكل كبير، بلغت 34.62% عام 2005، ثم بدأت بعد ذلك بالارتفاع بصورة كبيرة إلى أن وصل أعلى مستوى له في عام 2018 بـ 58.07%.

❖ الادخار الوطني (% GDP):

يوضح لنا المنحنى المتعلق ب المدخرات الوطنية كنسبة مئوية من الناتج المحلي الاجمالي لعينة محل الدراسة في الفترة 1980 إلى 2018. حيث شهد الادخار الوطني بعد الأزمة المكسيكية ارتفاعا بلغ 25% عام 1996، وخلال السنوات الاخيرة تراجع بنسبة قليلة حيث سجل في 2018 حوالي 23.79% من الناتج المحلي الاجمالي. وبعد الأزمة البرازيلية، سجلت المدخرات الوطنية ارتفاعا ملحوظا من 2002 الى غاية 2009 أين بلغت 18.39%، بعد هذه الفترة انخفضت المدخرات تقريبا إلى غاية 2018 بـ 15.95% كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي. كما يبين المنحنى إلى أن مدخرات الأرجنتين الوطنية بعد الأزمة، شهدت المدخرات الوطنية انخفاضا تدريجيا في عامي 2003 و 2015 ما يقارب 15.99% لتعود بعد ذلك لمستويات أعلى تصل إلى 18.81% في عام 2018.

أما بعد الأزمة الآسيوية في تايلاند، عرفت حصة المدخرات تراجعا بطيئا، حيث سجلت 33.24% عام 1999، واستمر هذا الانخفاض الى غاية 2007 بلغ 33.52%، ليعود مجددا نحو الارتفاع بمعدل 35.10% عام 2018. كما تُظهر المعطيات بعد الأزمة الآسيوية في اندونيسيا، أن مستويات الادخار الوطني تأخذ منحى تصاعدي إلى غاية 2018 قدر بـ 34.06%، باستثناء عام 1999 عندها حققت أدنى مستوى لها بـ 19.45% من الناتج المحلي الإجمالي. ويوضح الرسم البياني أيضًا أن حصيلة المدخرات الوطنية شهدت قفزة نوعية بعد حدوث الأزمة في الفلبين عندها بلغت هذه الأخيرة مستويات عالية من عام 1999 إلى غاية عام 2017. وصلت إلى أعلى مستوى لها في عام 2010 بمعدل يتجاوز 18.72% من الناتج الاجمالي المحلي.

كما يوضح المنحنى بعد الآسيوية بماليزيا، شهدت حصيلة المدخرات الوطنية انخفاضا قدر بـ 47.43% عام 1999، أما في السنوات الاخيرة كانت القيم شبه ثابتة خاصة في السنوات الثلاثة من 2015 إلى 2017 بلغت حوالي 32% ، أما في عام 2018 تراجعت بـ 30.73%.

## الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل

يوضح الرسم البياني أيضًا أن المدخرات الوطنية التركية لا تعاني من نقص بعد الأزمة المالية 2001/2000 ، وخلال السنوات الأخيرة كانت النسب الادخار الوطني قد حققت مستويات مرتفعة قدرت ب 26.45 % عام 2017 و 28.01% عام 2018 .

### ❖ معدل التضخم (%):

يبين لنا المنحنى معدلات التضخم لكل من دول أمريكا اللاتينية ودول جنوب شرق آسيا وتركيا في الفترة 1980 إلى 2018، حيث لوحظ انخفاضًا شديدًا ومتواصلًا بعد الأزمة المكسيكية بلغت نسبتها 20.62% في عام 1997، وخلال الفترة الأخيرة قدرت النسب ب على التوالي 2.82 %، 6.04 %، 4.89% خلال السنوات التالية 2016، 2017، 2018. أما بعد أزمة البرازيل، بدأ هذا المعدل في الانخفاض بشكل ملحوظ ب 6.84 % في عام 2001، وخلال السنوات الأخيرة عرفت ظاهرة التضخم تراجع بصورة كبير جدا حيث قدرت النسب على التوالي 3.44 و 3.66 لعامي 2017 و 2018 على الترتيب. يوضح هذا الرسم البياني معدلات التضخم منخفضة للغاية بعد الأزمة في الأرجنتين قدر ب 13.44% عام 2003. وابتداء من 2012 إلى 2018 شهدت مستويات التضخم ارتفاعا ملحوظا بلغ 34.27 % في عام 2018.

وفيما يخص حالة دول جنوب شرق آسيا، شهدت معدلات التضخم بعد الأزمة الآسيوية في تايلاند تراجعا بشكل ملحوظ وصل إلى 0.284 % عام 1999. تظهر البيانات خلال السنوات الأخيرة، أن مستويات التضخم سجلت تقلبات طفيفة بين الارتفاع والانخفاض إلى غاية 2018 بلغ 1.06 %. أين سجلت معدلات التضخم في إندونيسيا انخفاضا ملحوظا بلغ 20.47% عام 1999، وفي السنوات الأخيرة، عرفت مستويات التضخم تراجعا كبيرا ومستمر، حيث سجلت 3.80% و 3.19% خلال سنتي 2017 و 2018 على التوالي.

بعد الأزمة الآسيوية، بدأ هذا المعدل يشهد تراجعا في دولة الفلبين بشكل كبير قدر ب 5.93 % عام 1999، كما لاحظنا في الآونة الأخيرة، أن مستوى التضخم لا زال مستمر في الانخفاض، قدر ب 2.85 % عام 2017 وبلغ 5.21 % عام 2018. من ملاحظ كذلك بعد الأزمة الآسيوية في ماليزيا، بدأ هذا المعدل في الانخفاض بصورة كبير مسجلا 2.74 % في عام 1999، وخلال السنوات الأخيرة شهدت التضخم تقلبات طفيفة إلى أن سجل أدنى مستوى له عام 2018 ب 0.88%.

## الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل

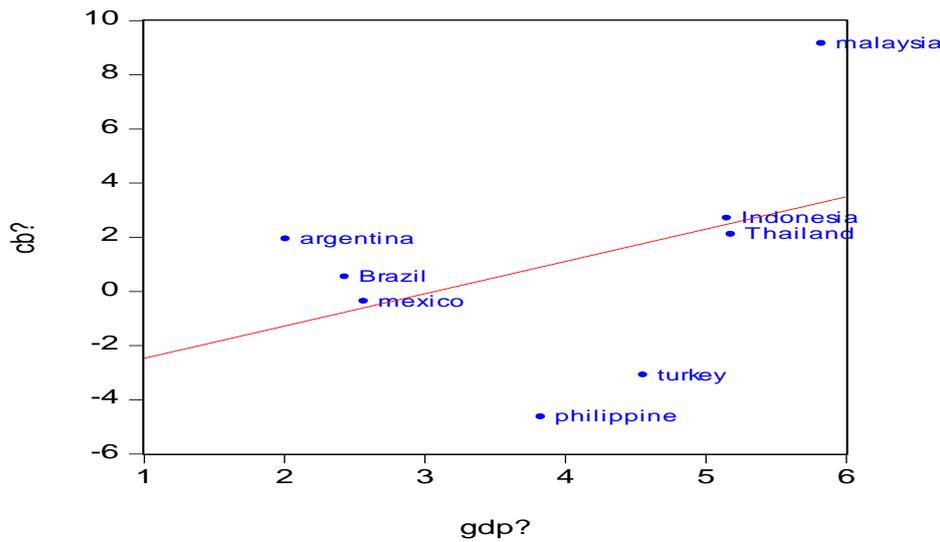
أما بعد الأزمة المالية التركية، تراجعت معدلات التضخم المرتفعة، حيث انخفضت تدريجياً فمُنذ عام 2003 أصبحت تحت السيطرة حيث بلغت 21.6 %، وخلال الفترة الأخيرة تشهد تزايداً ملحوظاً واستمر هذا الأخير إلى غاية 2018 بـ 16.33 % .

### 4.2. تحليل العلاقة بين الناتج المحلي الإجمالي ومتغيرات محل الدراسة

سنقوم في خلال هذه المرحلة بتحليل تطور متغيرات الدراسة مقارنة مع تغير في معدلات النمو الاقتصادي، و الأشكال الموالية توضح ذلك.

#### 1.4.2. العلاقة بين الناتج الإجمالي الخام و رصيد الميزان التجاري ( GDP VS CB )

الشكل رقم (01-04) : العلاقة بين الناتج المحلي الإجمالي ورصيد الميزان التجاري خلال 1980 إلى غاية 2018.



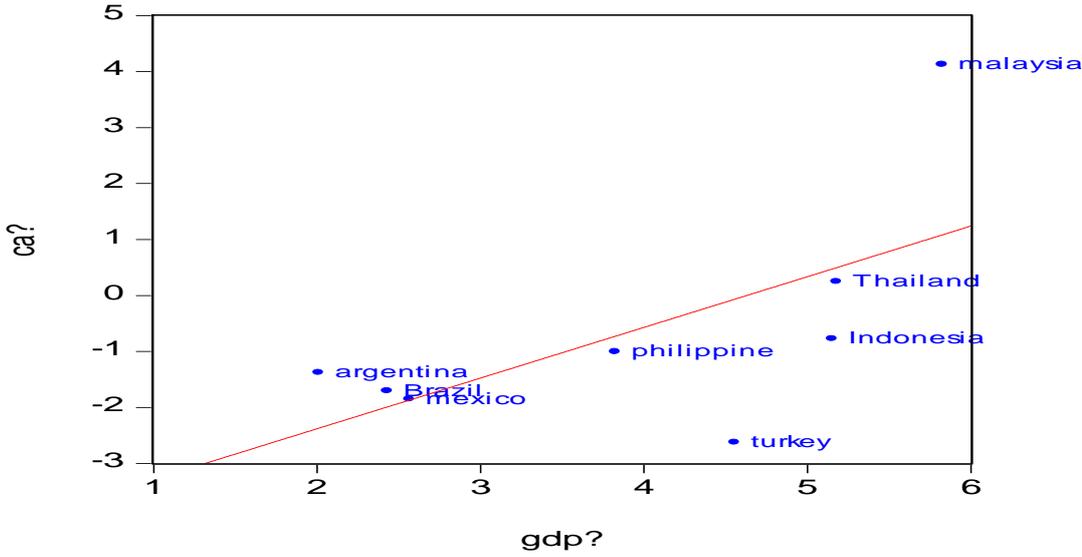
من خلال ما سبق يتضح وجود علاقة إيجابية طردية بين معدلات المتغيرين الناتج المحلي الإجمالي ورصيد الميزان التجاري في عينة دول محل الدراسة خلال. وبالتالي رصيد الميزان التجاري يفسر 1.97 % من الناتج المحلي الإجمالي.

#### 2.4.2 العلاقة بين الناتج المحلي الإجمالي و ميزان الحساب الجاري ( GDP VS CA )

الشكل رقم (02-04) : العلاقة بين الناتج المحلي الإجمالي وميزان الحساب الجاري خلال 1980 إلى غاية 2018.

## الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول

### الناشئة باستعمال بيانات بانل

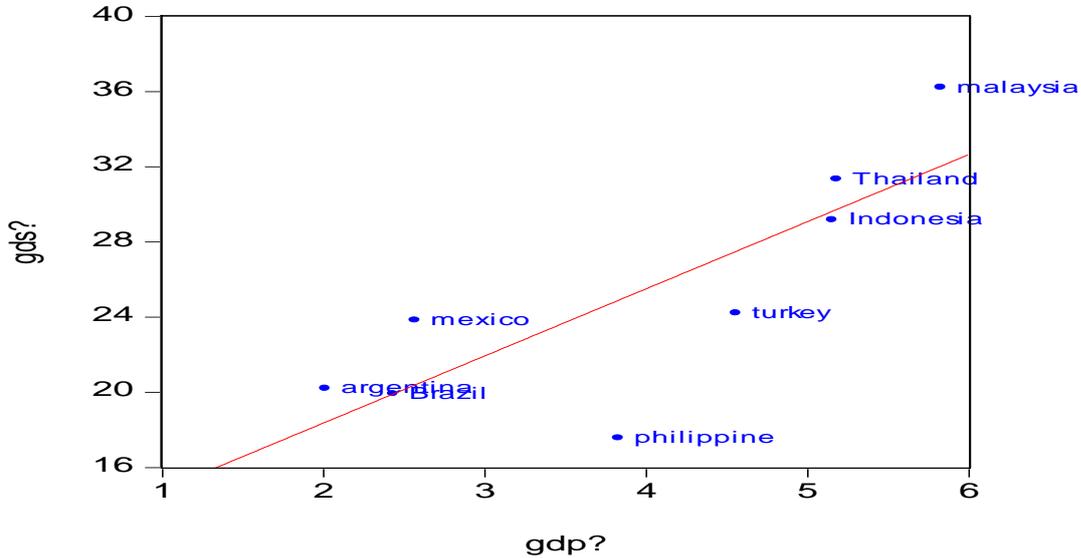


من خلال المنحنى الموضح أعلاه، يتضح وجود علاقة طردية بين الناتج المحلي الاجمالي ورصيد الميزان الجاري.

وبالتالي الميزان الجاري يفسر ما نسبته 1.21 % من الناتج المحلي الاجمالي.

### 3.4.2 العلاقة بين الناتج المحلي الاجمالي والادخار الوطني (GDP VS GNS).

الشكل رقم (03-04) : العلاقة بين الناتج المحلي الاجمالي و الادخار الوطني خلال 1980 إلى غاية 2018.



من خلال المنحنى الموضح أعلاه، تشير النتائج إلى وجود علاقة طردية بين معدلات المتغيرين الناتج المحلي

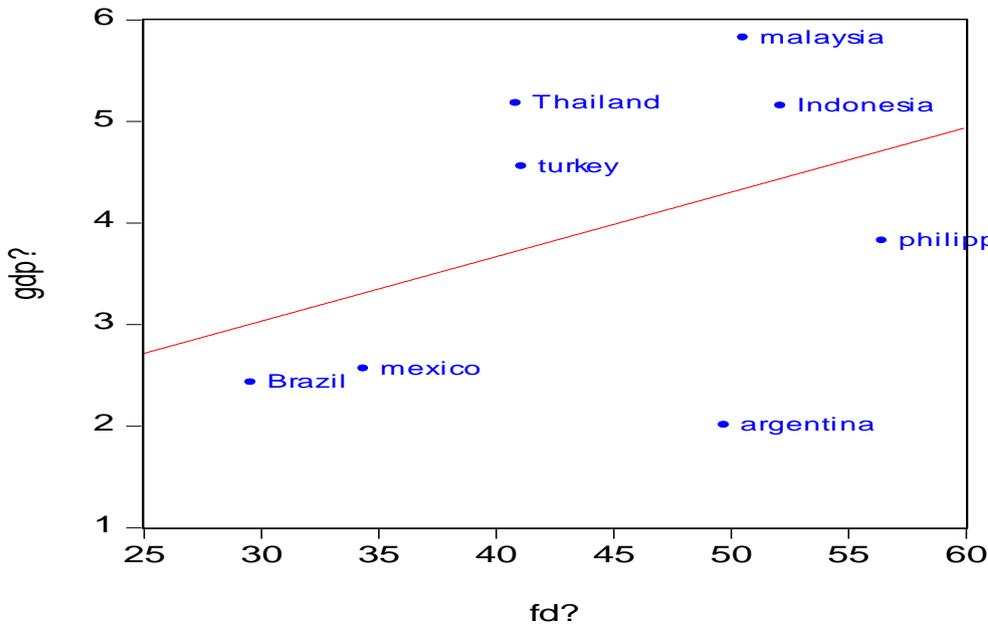
الاجمالي ونسبة المدخرات الوطنية عينة دول محل الدراسة. وبالتالي نسبة الادخار الوطني يفسر 4.90 % من

الناتج المحلي الاجمالي.

الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل

4.4.2 العلاقة بين الناتج المحلي الاجمالي والديون الخارجية (GDP VS FD).

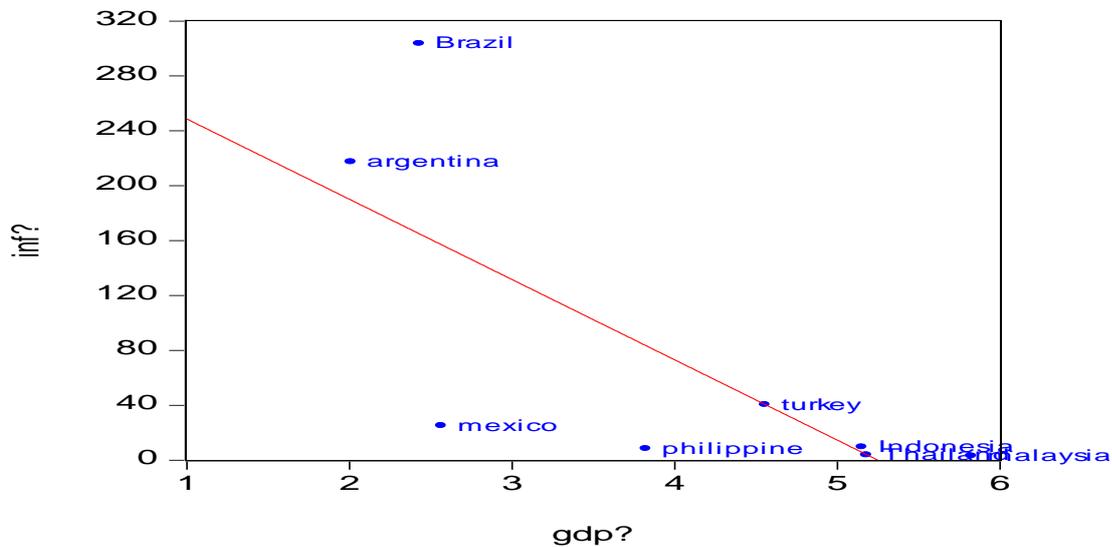
الشكل رقم (04-04): العلاقة بين الناتج المحلي الاجمالي والديون الخارجية خلال 1980 إلى غاية 2018.



من خلال المنحنى الموضح أعلاه، يتضح أن العلاقة طردية بين الناتج المحلي الاجمالي ونسبة الديون الخارجية. وبالتالي نسبة الدين الخارجي يفسر 5.52% من الناتج المحلي الإجمالي.

5.4.2 العلاقة بين الناتج المحلي الاجمالي ومعدل التضخم (GDP VS INF).

الشكل رقم (05-04): العلاقة بين الناتج المحلي الإجمالي ومعدل التضخم خلال 1980 إلى غاية 2018.



## الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل

يتضح الشكل رقم (04-05)، وجود علاقة عكسية بين معدلات المتغيرين من الناتج المحلي الاجمالي معدلات التضخم في عينة دول الدراسة. وبالتالي تشير النتائج، أن معدلات التضخم تفسر ما يقارب 4.44% من الناتج المحلي الاجمالي.

### 5.2 بناء النموذج القياسي

بعد التطرق من خلال ما سبق، خلال هذا الفصل إلى تحليل المتغير التابع للدراسة و المتمثل في النمو الاقتصادي ( الناتج المحلي الإجمالي)، و المتغيرات التفسيرية ( المستقلة) التي يمكن أن تؤثر على المتغير التابع خلال الفترة الممتدة من 1980 إلى 2018 ، سيتم من خلال هذا المحور محاولة نمذجة العلاقة بين المتغيرات سالفة الذكر باستخدام بيانات بانل (**Panel Data**)، حيث يمثل تحليل لمقطع عرضي وسلاسل زمنية بمجموعة البيانات التي تجمع بين خصائص كل من البيانات المقطعية والسلاسل الزمنية، فهي على عكس بيانات السلسلة الزمنية التي تسمح لنا بدراسة سلوك مفردة واحدة خلال فترة زمنية معينة، بينما بيانات البانل تتيح لنا دراسة مقطع عرضي من المفردات أو الوحدات المقطعية عند فترة زمنية محددة<sup>34</sup>.

وقد اكتسبت نماذج بيانات بانل أو كما تسمى أيضا البيانات الطويلة (**Longitudinal Data**) في الآونة الأخيرة اهتماما كبيرا خصوصا في الدراسات الاقتصادية. نظرا لأنها تأخذ بنظر الاعتبار اثر تغير الزمن و اثر الاختلاف بين الوحدات المقطعية على حد سواء في البيانات المعتمدة في التحليل . وتجدد الإشارة إلى أن هناك نوعان من بانل (**Balanced Panel**) أي بانل المتوازن نجد هذا النوع عندما تكون نفس عدد المشاهدات لجميع الأفراد و(**Unbalanced Panel**) أي بانل غير المتوازن نجد في حالة فقدان عدد من المشاهدات لبعض الأفراد<sup>35</sup>.

كما أنّ نماذج البانل تسمح بدراسة مشاكل يستحيل دراستها باستخدام البيانات العرضية أو السلاسل الزمنية، حيث تسمح في منع ظهور مشكلة انعدام ثبات تباين حد الخطأ (**Heteroscedasticity**) ، الشائعة الظهور عند استخدام بيانات المقطع العرضي في تقدير النماذج القياسية .<sup>36</sup> غير أنها تسمح بدراسة مسائل معقدة

<sup>34</sup> Frees, E. W. (2004). *Longitudinal and panel data: analysis and applications in the social sciences*. Cambridge University Press. Uk.p.02.

<sup>35</sup> Régis Bourbonnais, *"Économétrie -Cours et exercices corrigés-*", Dunod. Collection, 9<sup>ème</sup> édition, france, 2015. P : 346.

<sup>36</sup>Green, W. H. (2003). *Econometrics analysis* (5e). Upper Saddle River, HNJ: Prentice Hall,p. 272 .

## الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل

من حيث التركيب مثلاً: تطور الظواهر والنمو الاقتصادي يمكن فهمها أفضل من باب نماذج ذات العينات المقطعية أفضل من دراستها لوحدها.<sup>37</sup>

وبناء على ما سبق سنقوم بتقدير النموذج الأمثل والتحليل الاقتصادي لمعلماته وهذا في المطلب التالي.

☞ **صياغة النموذج القياسي:** بعد تحديد متغيرات الدراسة والإشارة للمتغير التابع: GDP Growth

والمتغيرات المتبقية متغيرات مفسرة، نقوم ببناء النموذج بالشكل التالي:

$$GDP\ Growth = F(CA, CB, GNS, FD, INF, BRK).....(1)$$

لـ حيث أن:

**CA:** يمثل نسبة الحساب الجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي.

**CB:** يمثل رصيد الميزان التجاري كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي.

**GNS:** يمثل إجمالي المدخرات كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي.

**FD:** يمثل نسبة الديون الخارجية كنسبة من إجمالي الناتج المحلي.

**INF:** يعبر عن التضخم، الأسعار التي يدفعها المستهلكون (% سنوياً).

**BRK:** عبارة عن مقطع هيكلي، يأخذ القيمة 0 للإشارة عن التأثير قبل الأزمة، أما 1 للإشارة عن التأثير بعد الأزمة.

☞ وبشكل مختصر يمكن كتابة النموذج بصيغته العامة لبيانات بانل مع وضع جميع المتغيرات التفسيرية تحت الرمز **Xit**، كما يلي:

$$Y_{it} = a_0 + \sum_{i=1}^N \beta_i X_{it} + \dots + \varepsilon_{it}.....(2)$$

$$t = 1, 2, 3 \dots T.$$

$$i = 1, 2, 3 \dots N.$$

حيث أن:

<sup>37</sup> Gujarati, D. N. (2004). *Econométrie*, Traduction de la 4ième édition américaine par Bernard Bernier. De Boeck, Bruxelles.belgique.p.635.

## الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل

$i$ : الدولة،  $t$ : الفترة الزمنية،  $N$ : عدد الدول المكونة للعينة محل الدراسة،  $T$ : عدد الفترات الزمنية لكل دولة.

$N*T$ : عدد المشاهدات المستخدمة في التقدير.

$Y_{it}$ : تشير إلى مؤشر النمو الاقتصادي للبلد  $i$  و في الفترة  $t$ .

$\alpha_{0i}$ : يرمز للتأثير الخاص بكل دولة عن طريق حصر محددات النمو الاقتصادي التي لا يمكن حسابها بالمتغيرات التفسيرية الأخرى، وهو بذلك يحسب الخصائص غير مشاهدة عبر الدول مع ثبات الزمن، كما أنّ ذلك التأثير إما أن يخضع لمنهج التأثيرات الثابتة، أو منهج التأثيرات العشوائية من خلال إجراء اختبار (H).

$X_{it}$ : تمثل مصفوفة المتغيرات المفسرة للنمو للبلد  $i$  و في الفترة  $t$ .

$\hat{\alpha}_i$ : يشير الى المعاملات المراد تقديرها لكل متغير مستقل.

$\varepsilon_{it}$ : يمثل الحد الخطأ العشوائي للبلد  $i$  و في الفترة  $t$ .

### النموذج

$$GDP_{(t)} = \alpha_{(0t)} + \alpha_{(1)} CA_{(it)} + \alpha_{(2)} CB_{(it)} + \alpha_{(3)} GNS_{(it)} + \alpha_{(4)} FD_{(it)} + \alpha_{(5)} INF_{(it)} + \alpha_{(6)} BRK_{(it)} + \varepsilon_{(t)} \dots \dots \dots (3)$$

ولتطبيق هذا النموذج، تستخدم هذه الدراسة في التحليل القياسي قاعدة بيانات مدجة (مقطع عرضي وسلاسل زمنية) مع عدد  $N=8$  من الوحدات المقطعية  $i$  المتمثلة في 8 دولة ناشئة، وفي نفس الوقت تحتوي كل وحدة مقطعية على سلسلة زمنية لعدد  $T=33$  من الفترات فهي بذلك تغطي الفترة السنوية  $t$  من 1980 إلى غاية 2018، وبالتالي يكون عدد المشاهدات المستخدمة في التحليل  $[N*T]$  هو 312 مشاهدة.

علما أن العينة التي سنعمل عليها في البحث تتضمن بيانات متوازنة (*Balanced Panel Data*)، حيث يكون لكل وحدات البعد المقطعي نفس عدد المشاهدات المأخوذة خلال فترة زمنية معينة، كما أنه لم يتم استخدام اللوغاريتم لتقدير العلاقة كون المتغيرات هي عبارة عن نسب مئوية. بالإضافة إلى أننا اعتمدنا بشكل أساسي على استخدام برنامج التحليل الإحصائي القياسي Eviews9، لتطبيق كافة الأساليب الإحصائية و القياسية التي قمنا بها .

الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل

3. خطوات تقدير النموذج وعرض نتائج الدراسة

1.3. الإحصاء الوصفي للمتغيرات

الجدول أدناه يعرض ملخص الوصفي والإحصائي لكل من المتغيرات (المتغيرات المستقلة والمتغير التابع)

المستخدمة في الدراسة. الإحصائيات هي كالتالي: Mean ، Median ، Maximum ، Minimum ، Standard Deviation ، Skewness ، Kurtosis ، و Jarque-Bera . ويبين الجدول التالي التحليل الوصفي للمتغيرات الدراسة.

جدول رقم (04-03): الإحصاء الوصفي للمتغيرات التفسيرية

	GDP?	CA?	CB?	GNS?	FD?	INF?	BRK?
<b>Mean</b>	3.944398	-0.619570	1.043197	25.31622	44.33273	76.37699	0.544872
<b>Median</b>	4.810855	-1.515584	-0.386618	23.68223	39.38521	6.655644	1.000000
<b>Maximum</b>	13.28811	16.85965	25.05170	48.67040	158.7134	3079.810	1.000000
<b>Minimum</b>	- 13.12673	-9.744184	-12.69075	13.75910	15.44400	-1.166895	0.000000
<b>Std. Dev.</b>	4.080995	4.661136	6.293663	7.645700	19.76775	334.7712	0.498782
<b>Skewness</b>	- 1.027537	1.292671	1.276804	0.647382	1.843232	6.868680	- 0.180214
<b>Kurtosis</b>	4.422142	5.277266	5.171948	2.794496	9.375089	53.01810	1.032477
<b>Jarque-Bera</b>	81.19558	154.3091	146.0975	22.34238	705.0132	34976.83	52.01371
<b>Probability</b>	0.000000	0.000000	0.000000	0.000014	0.000000	0.000000	0.000000
<b>Observations</b>	312	312	312	312	312	312	312
<b>Cross sections</b>	8	8	8	8	8	8	8

المصدر: من إعداد الباحثة، اعتماداً على مخرجات 9 Eviews.

## الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل

### 2.3. مصفوفة الارتباط

يسمح اختبار فحص مصفوفة الارتباط بين المتغيرات التفسيرية بتحديد أزواج الارتباط الممكنة بين هذه المتغيرات، وبالتالي التأكد من خلو النموذج من أهم المشاكل التي يمكن أن تحدث عند تقدير نموذج بيانات البانل، بحيث أن معاملات الارتباط المتعدد تكون ذات صلة بالانحدار الخاص بكل متغير مستقل بالنسبة لباقي المتغيرات التفسيرية والتي يتم حسابها عن طريق استخدام البرامج المختلفة للاقتصاد القياسي.

الجدول رقم (04-04): مصفوفة الارتباط بين متغيرات النموذج

Correlation	GDP ?	CA ?	CB ?	GNS ?	FD ?	INF ?	BRK ?
GDP ?	1.000000						
CA ?	-0.115380	1.000000					
CB ?	-0.140521	0.835669	1.000000				
GNS ?	0.221554	0.388811	0.620898	1.000000			
FD ?	-0.235045	0.205986	0.276282	0.112547	1.000000		
INF ?	-0.210728	0.007349	0.056877	-0.073527	-0.002326	1.000000	
BRK ?	-0.073805	0.393384	0.238624	0.050039	-0.080413	-0.223718	1.000000

المصدر: من إعداد الباحثة، اعتماداً على مخرجات 9 Eviews.

تشير النتائج في الجدول أعلاه، أن المتغير التابع المعبر عنه بمعدل النمو الاقتصادي (GDP) يرتبط بشكل إيجابي بدلالة إحصائية معنوية مع حصيلة المدخرات الوطنية (GNS) حيث تقدر معاملات ارتباطها 0.221554.

- كما يرتبط معدل النمو الاقتصادي (GDP) بشكل سلبي بدلالة إحصائية مع كل من الحساب الجاري (CA) و رصيد الميزان التجاري (CB) وكذا معدل التضخم (INF)، بالإضافة إلى الديون الخارجية (FD) حيث بلغت معاملات الارتباط بين المتغير التابع و هذه المتغيرات المفسرة على التوالي إلى -0.115380، -0.235045، -0.210728، 0.140521.

الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل

3.3. دراسة استقرارية بيانات بانل

قبل تقدير نماذج الخاصة ببيانات بانل، لابد من فحص جذر الوحدة لهذه البيانات ما إذا كانت مستقرة أو غير مستقرة، وهذا باستخدام عدد من اختبارات المطورة لتحليل وفحص جذر الوحدة للسلاسل الزمنية والمقطعية. وذلك في النماذج الثلاثة والمتمثلة في: مع الثابت، مع الثابت واتجاه، بدون ثابت واتجاه ( *Intercept, Trend* ) ( *and Intercept, None* ).

حيث تم الاستعانة بعدد من الاختبارات الأكثر شيوعاً والمتمثلة في اختبارات:

*The Augmented Dickey- Lin & Chu t\**, *Im, Pesaran and Shin W-stat* [ *Levin, Breitung t-stat Fuller test and PP - Fisher Chi-square*, وتوصلنا إلى النتائج المبينة

في الجدول التالي:

جدول رقم (04-05): اختبارات جذر الوحدة لبيانات بانل

درجة استقرارية السلسلة	PP - Fisher Chi-square	ADF - Fisher Chi-square	Im, Pesaran and Shin W-stat (IPS)	Breitung t-stat	Levin, Lin & Chu (LLC)	الطريقة المتغيرات		
						Methods	Variables	
At. Level	I(0)	137.666 *(0.0000)	124.985 *(0.0000)	-9.87366 *(0.0000)	NA	-10.0751 *(0.0000)	نموذج ①	GDP
		117.606 *(0.0000)	117.720 *(0.0000)	-10.5595 *(0.0000)	-6.78898 *(0.0000)	-10.1989 *(0.0000)	نموذج ②	
		97.1244 *(0.0000)	67.6196 *(0.0000)	NA	NA	-4.34091 *(0.0000)	نموذج ③	
	I(0)	38.3320 *(0.0014)	38.9808 *(0.0011)	-3.32659 *(0.0004)	NA	-2.34798 *(0.0094)	نموذج ①	CA
		30.8277 ***(0.0142)	36.4362 *(0.0025)	-3.21179 *(0.0007)	-3.90039 *(0.0000)	-2.19293 ***(0.0142)	نموذج ②	
		60.7853 *(0.0000)	55.3556 *(0.0000)	NA	NA	-5.73498 *(0.0000)	نموذج ③	

الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول

الناشئة باستعمال بيانات بانل

<b>I(0)</b>	36.5763 *(0.0024)	37.9079 *(0.0016)	-3.19543 *(0.0007)	NA	-1.94275 ***(0.0260)	نموذج <sup>①</sup>	<b>CB</b>
	26.7153 ***(0.0448)	30.5864 ***(0.0152)	-2.34341 *(0.0096)	-3.34565 *(0.0004)	-1.24678 (0.1062)	نموذج <sup>②</sup>	
	49.4765 *(0.0000)	51.9983 *(0.0000)	NA	NA	-5.08057 *(0.0000)	نموذج <sup>③</sup>	
<b>I(0)</b>	30.4103 ***(0.0160)	40.2053 *(0.0007)	-3.56626 *(0.0002)	NA	-3.90990 *(0.0000)	نموذج <sup>①</sup>	<b>GNS</b>
	17.6102 (0.3472)	24.4010 ****(0.0811)	-1.38751 ****(0.0826)	-0.91567 (0.1799)	-2.47148 *(0.0067)	نموذج <sup>②</sup>	
	14.8408 (0.5363)	12.9065 (0.6796)	NA	NA	-0.29392 (0.3844)	نموذج <sup>③</sup>	
<b>I(0)</b>	20.9021 (0.1823)	33.4736 *(0.0064)	-2.90638 *(0.0018)	NA	-0.54497 (0.2929)	نموذج <sup>①</sup>	<b>FD</b>
	16.5844 (0.4130)	31.8194 ***(0.0106)	-2.34412 *(0.0095)	-1.34829 ****(0.0888)	1.95892 (0.9749)	نموذج <sup>②</sup>	
	13.3625 (0.6461)	14.2531 (0.5799)	NA	NA	-1.09073 (0.1377)	نموذج <sup>③</sup>	
<b>I(0)</b>	78.6745 *(0.0000)	98.6014 *(0.0000)	-25.8054 *(0.0000)	NA	-68.1706 *(0.0000)	نموذج <sup>①</sup>	<b>INF</b>
	80.7402 *(0.0000)	313.317 *(0.0000)	-13.3461 *(0.0000)	-2.90190 *(0.0019)	-29.1882 *(0.0000)	نموذج <sup>②</sup>	
	78.3665 *(0.0000)	359.655 *(0.0000)	NA	NA	-53.5058 *(0.0000)	نموذج <sup>③</sup>	
السلسلة غير مستقرة	5.48107 (0.9928)	5.48392 (0.9928)	1.43133 (0.9238)	NA	-0.21850 (0.4135)	نموذج <sup>①</sup>	<b>BRK</b>

الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل

		7.86985 (0.9526)	7.15627 (0.9701)	1.01338 (0.8446)	-2.81858 (0.0024)	1.49662 (0.9328)	نموذج ②	
		6.25507 (0.9851)	6.25507 (0.9851)	NA	NA	-0.00757 (0.4970)	نموذج ③	
First Difference	I(1)	NA	NA	NA	NA	NA	نموذج ①	Δ(BRK)
		150.517 (0.0000)	150.524 (0.0000)	-13.2987 (0.0000)	-16.1158 (0.0000)	-17.0028 (0.0000)	نموذج ②	
		NA	NA	NA	NA	NA	نموذج ③	

المصدر: من إعداد الباحثة، اعتمادا على مخرجات 9 Eviews.

ملاحظة: (\*) معنوية عند 1%، (\*\*) معنوية عند 5%، (\*\*\*) معنوية عند 10%.

لـ يلخص الجدول أعلاه نتائج الاختبارات: (LLC) و (IPS) و (BRT) و (PP)، بالإضافة إلى اختبار ديكي فولر الموسع (ADF) المطبقة على المتغيرات المختلفة للنموذج، وتشير اختبارات جذر الوحدة بوضوح أن جميع السلاسل الإحصائية المتمثلة في [GNS, FD, INF GDP, CA, CB] خالية من الجذور الوحدوية. و هذا ما يدل على رفض فرضية العدم، و بالتالي فهي سلاسل مستقرة في المستوى (AT. Level) و معنوية عند 1%، 5%، 10%. (أنظر الجدول رقم 04-06)، باستثناء المتغير المقطع الهيكلية (BRK) يحتوي على جذر الوحدة. بعد أخذ الفروقات الأولى فقد أثبتت النتائج أن السلسلة BRK فهي مستقرة عند I(1). كما يتم احتساب اختيار درجة الإبطاء لكل فرد وفق معيار Schwarz Info Criterion.

ملاحظة: فيما يتعلق بالمتغير التي تم إضافته في الدراسة ضمن المتغيرات المفسرة المدعو بالقاطع الهيكلية (BRK)، والتي أشارت نتائج اختبار الجذور الوحدوية على أنه مستقر في الدرجة الأولى لا تأخذ بعين الاعتبار أنه متغير ثانوي يساعد في تفسير الظاهرة المدروسة حيث يأخذ القيمة 0 التأثير قبلي للأزمة و 1 للإشارة على التأثير البعدي للأزمة. حيث سيتم التركيز على المتغيرات الأساسية للدراسة.

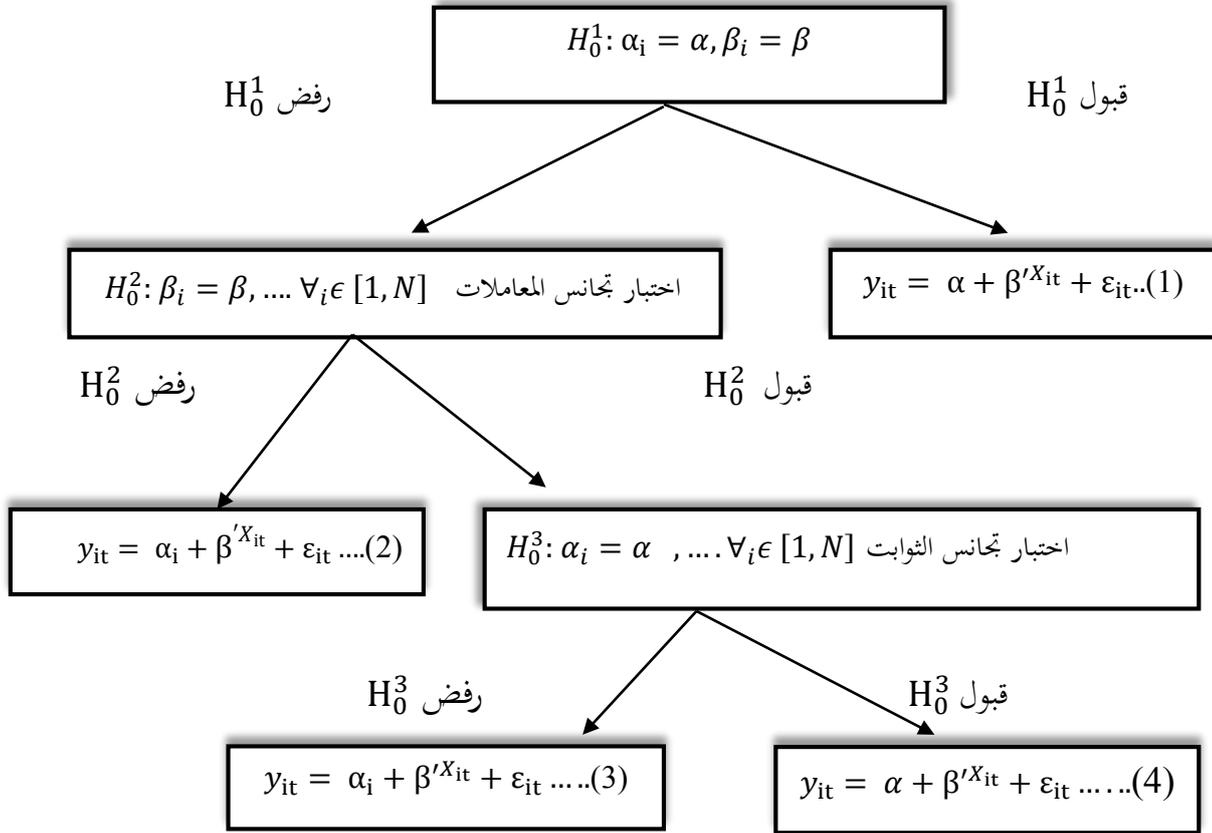
### 4.3. اختبارات التجانس ل Hsiao(1986)

عند دراسة وتحليل لبيانات في شكل عينات مقطعية فإنّ أوّل مرحلة يتمّ القيام بها هي اختبار التجانس أو عدم التجانس للسلسلة المأخوذة، وهذا للوصول إلى معرفة النموذج المناسب للدراسة (تشخيص النموذج). وبالتالي فإنّ اختبار التجانس جدّ مهم في فهم ومعرفة وتحديد التركيبة الخاصة بالعينات المأخوذة. فمن الناحية الإحصائية فإنّ هذا الاختبار يعمل على اكتشاف أو تجزئة مدى تساوي معاملات النموذج المدروس في البعد الفردي أو الخاص بكل عينة.

ومن الناحية الاقتصادية، فإنّ اختبار التوصيف يسمح لنا بمعرفة هل النموذج النظري المدروس متطابق بالنسبة لجميع العينات أو العكس أي وجود لخصائص ومميزات مختلفة لكل عينة. في سنة 1986 قام الباحث (Hsiao) باقتراح اختبار يسمح لنا بتعريف الحالة المدروسة ونوع النموذج الخاص بهذه العينات انطلاقاً من مركباتها وخصائصها.<sup>38</sup> الصيغة أو المنهجية المتبعة في هذا الاختبار تتمّ عبر المراحل التالية:

<sup>38</sup> Bourbonnais, R. (2015). *Économétrie-9e édition: Cours et exercices corrigés*. Dunod.paris.p.348

الشكل رقم (04-06): خطوات اختبار التجانس ل (Hsiao)



Source : Bourbonnais, R. (2015), idem, p.349.

لـ حيث أن:

(1) = (4): الحالة 1 = التجانس الكلي أو التطابق الكلي (Homogénéité total).

(2) ..... الحالة 2 : عدم التجانس الكلي أو عدم التطابق الكلي (Hétérogénéité total).

(3) ..... الحالة 3: النماذج التي لها تأثيرات فردية ثابتة.

الخطوة الأولى: في البداية نقوم باختبار فرضية بنية التجانس التام (الثوابت والمعاملات متطابقة)، وتكون

ممثلة على الشكل التالي:

$$a_{0i} = a_0 \text{ and } a_i = a_i \dots \forall i \in [1, N]$$

## الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل

لاختبار هذه الفرضية نستعمل اختبار Fisher والذي يعطى بالصيغة التالية:

$$F_1 = \frac{(SCR_{C1} - SCR) / (N-1)(K+1)}{SCR / (N*T - N(K+1))}$$

حيث أن:

$SCR_{C1}$ : مجموع المربعات البواقي لعمليات التقدير تحت الفرضية  $H_0^1$  (حالة تجانس كلي) باستعمال طريقة

OLS لسلسلة  $N*T$  ملاحظة بدرجات حرية تقدر بـ:  $ddl_n = (k+1) - (N*T)$

بحيث نقوم بتطبيق طريقة المربعات الصغرى العادية عن طريق تكديس كل المشاهدات (Pooled Data).

$SCR$ : مجموع المربعات البواقي للنماذج المقدر على حدة. أي مجموع  $N$  لمجموع البواقي لنماذج المقدر على  $T$  فترة. ملاحظة لكل معادلة لخاصة بكل عينة، أي:

$$SCR = \sum_{i=1}^N SCR_i$$

بدرجات حرية تمثل مجموع  $N$  درجة حرية لكل معادلة مقدر:

$$ddl = \sum_{i=1}^N (T) - (k+1) = N*T - N(k+1)$$

يتم مقارنة إحصائية  $F_1$  المحسوبة على قيمة الجدولة عند مستوى احتمال  $\alpha$  ودرجات حرية  $ddl_n$  و  $ddl$ .

☞ إذا كانت  $F_1 > F_{ddl_n, ddl}^\alpha$  ترفض الفرضية  $H_0^1$  عند مستوى احتمال  $\alpha$ .

☞ إذا كانت  $F_1 < F_{ddl_n, ddl}^\alpha$  تقبل الفرضية  $H_0^1$  لتجانس النموذج.

⇐ إذا تم قبول الفرضية العدمية  $H_0^1$  نحصل إذن على نموذج بانل متجانس كلياً، أما إذا تم

رفض فرضية العدم  $H_0^1$  في هذه الحالة ننتقل إلى الخطوة الثانية التي تتمثل في تحديد ما

إذا كان عدم التجانس مصدره هو المعاملات.

✓ فبعد تقدير النموذج و حساب القيمة الاحصائية ل Fisher فتحصلنا على:

$$F_1 = 1.68 > F_{49, 256}^{0.05} \approx 1.40$$

$$ddl_n = (N-1) - (k+1) = 49$$

## الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل

$$ddl = N * T - N(k+1) = 256$$

و بالتالي يتم رفض الفرضية  $H_0^1$ .

➤ الخطوة الثانية: يتم التوجه إلى الفرع الأيسر من مخطط (1986) hsiao ، وذلك باختبار الفرضية التالية:

$$H_0^2 : \hat{a} = \hat{a}_i \dots \forall_i \in [1, N]$$

لإجراء هذا الاختبار نستخدم إحصائية Fisher والتي تعطى بالصيغة التالية:

$$F_2 = \frac{(SCR_{C2} - SCR) / (N-1) * K}{SCR / (N * T - N(K+1))}$$

حيث أن:

$SCR_{C2}$  : مجموع مربعات المتبقى لتقدير للنموذج المقيد في ظل الفرضية  $H_0^2$  ، أي بتقدير نموذج التأثيرات

الفردية الثابتة . درجة الحرية :  $ddl_n = (N - 1) * K$

$SCR$  : مجموع مربعات المتبقى لتقدير  $N$  معادلة.

➤ ملاحظة: عند استخدام إجراء Hsiao تحديدا عند حساب  $SCR_{C2}$  (مجموع مربعات البواقي للنموذج

المقيد تحت فرضية  $H_0^2$ ) ، أي لتقدير النموذج المفترض أن يكون له تأثيرات الثابتة الفردية ، يجب أن

نأخذ بعين الاعتبار الخاصية الذي تم اختيارها سواء كانت خاصية الاثر فردي أو الأثر زمني أو المختلط).

39. (Individual, Temporal, or Individual-time) (فردي و زمني)

ولتحديد وتأكيد بشكل صحيح من النموذج المختار والمطرح ، نستخدم مجموعة من المعايير مثل  $F^*$  المحسوبة

و  $R^2$  (معامل التحديد) والمعايير أخرى  $AIC$  ،  $SC$  ،  $HQ$  مع هذه الطريقة ، سنكون أكثر ثقة بالنموذج

المطروح.

و الجدول الموالي يوضح الخصائص الثلاثة المعتمدة لتحديد النموذج الأمثل .

<sup>39</sup> Belmokaddem, M., Khetib, S. M. B., & Guellil, M. S. (2013). *A Macro-Econometric Study Of Oil Energy: Opaep Panel'S Data Analysis*. Journal of Social and Economic Statistics, 2(1), p.38.

الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل

الجدول رقم (04-06): مقارنة بين الخاصيات الثلاثة لبيانات بانل

الأثار الثابتة المختلطة	التأثيرات الفردية الثابتة	التأثيرات الزمنية الثابتة	معايير الاختيار
<i>Fixed Effets individuals-temporals</i>	<i>Individual fixed effects</i>	<i>Temporal fixed effects</i>	
1.846104	1.553557	0.837618	$t^*a_0$
1.953115	1.664257	2.710457	$t^*b_1 ca$
-3.742329	-3.407464	-4.969299	$t^*b_2 cb$
3.584247	3.716966	7.101260	$t^*b_3 GNS$
-3.922278	-4.174568	-3.151631	$t^*b_4 FD$
-3.613102	-2.726404	-4.184036	$t^*b_5 INF$
-0.392096	-1.596300	-1.493234	$t^*b_6 BRK$
5.393313	9.996270	5.149251	$F^*$
0.514072	0.303659	0.459040	$R^2$
5.258986	5.375175	5.321400	$AIC$
5.882820	5.543131	5.861256	$SC$
5.508314	5.442302	5.537164	$HQ$
رفض	قبول	رفض	القرار

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews-9. (انظر الملحق رقم: 01، 02، 03)   
 وفقاً للجدول رقم (04-07)، يتبين لنا أن الخاصية المعترف بها وفقاً لمعايير الاختيار المشار إليها سابقاً هي الخاصة الأثار الفردية، ويتم رفض الأثار الأخرى.

يتم مقارنة إحصائية  $F_2$  المحسوبة مع القيمة المحدولة عند مستوى احتمال  $\alpha$  ودرجات حرية  $ddl_n$  و  $ddl$ .

إذا كانت  $F_2 > F_{ddl_n, ddl}^\alpha$  ترفض الفرضية  $H_0^2$  عند مستوى احتمال  $\alpha$ .

إذا كانت  $F_2 < F_{ddl_n, ddl}^\alpha$  تقبل الفرضية  $H_0^2$  (لنموذج التأثيرات الفردية الثابتة).

الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل

$$F_2 = 1.41 < F_{42,256}^{0.05} \approx 1.43$$

$$ddl_n = (N - 1) * K = 42$$

$$ddl = (N * T - N(K + 1)) = 256$$

و بالتالي يتم قبول الفرضية  $H_0^2$  والاتجاه نحو الفرع الأيمن من مخطط Hsiao .

الخطوة الثالثة: أما بالنسبة للمرحلة الثالثة نقوم باختبار الفرضية التالية:

$$H_0^3 : a_{0i} = a_0 \dots \forall_i \in [1, N].$$

تستعمل إحصائية Fisher :

$$F_3 = \frac{(SCRc1 - SCRc2) / (N - 1)}{SCRc2 / (N * T - (T - 1) - K)}$$

حيث:

$SCRc2$  : مجموع مربعات المتبقى للنموذج مقدر تحت الفرضية  $H_0^2$

$SCRc1$  : مجموع المتبقى للنموذج مقدر تحت الفرضية  $H_0^1$

يتم مقارنة إحصائية  $F_3$  مع القيمة الجدولة عند مستوى احتمال  $\alpha$  ودرجات حرية  $ddl_n$  و  $ddl$ .

إذا كانت  $F_3 > F_{ddl_n, ddl}^\alpha$  ترفض الفرضية  $H_0^3$

إذا كانت  $F_3 < F_{ddl_n, ddl}^\alpha$  تقبل الفرضية  $H_0^3$ .

$$F_3 = 3.10 > F_{7,298}^{0.05} \approx 2.04$$

$$ddl_n = (N - 1) = 7$$

$$ddl = (N * T - (T - 1) - K) = 298$$

وفي هذه حالة تم رفض فرضية العدم  $H_0^3$  لتجانس الثوابت  $a_{0i}$  ، و نحصل على نموذج البانل مع الآثار الفردية ( نموذج التأثيرات الثابتة الفردية).

وعلى هذا الأساس فإن الصيغة النهائية للنموذج الذي سيستعمل في دراستنا يأخذ الشكل التالي:

الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل

$$Y_{it}=a_{0i}+a_iX_{it}+\varepsilon_{it}$$

وكنتيجة لما سبق سنقوم بتقديم ملخص من خلال الجدول الموالي والذي يعرض نتائج اختبارات التجانس والتي قمنا بحسابها عبر المراحل السابقة لمخطط (hsiao 1986) :

الجدول رقم (04-07) : نتائج اختبار التخصيص لمخطط Hsiao (1986)

النتيجة	الاحصائية المجدولة	الاحصائية المحسوبة	الاختبار
رفض $H_0^1$	$F_{49,256}^{0.05} \approx 1.40$	1.68	F1
قبول $H_0^2$	$F_{42,256}^{0.05} \approx 1.43$	1.41	F2
رفض $H_0^3$	$F_{7,298}^{0.05} \approx 2.04$	3.1	F3

المصدر: من إعداد الباحثة، اعتماداً على مخرجات Eviews9.

### 5.3. تقدير نماذج السلاسل الزمنية المقطعية

لتوضيح تأثير الأزمات المالية و الاقتصادية على النمو الاقتصادي بعد اندلاعها . فقد استخدمنا منهج بيانات السلاسل الزمنية و المقطعية ( panel data ) و ذلك بتطبيق ثلاث نماذج و هي : نموذج الانحدار التجميعي (Pooled Regression Model) ( الملحق 04 ) ، نموذج الأثار الثابتة ( fixed Effects Model ) و نموذج الأثار العشوائية ( Random Effects Model ) ( الملحق 05 ) ، نتائج الاختبار موضح في الجدول التالي :

الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل

جدول رقم (04-08) : معلمات نموذج الدراسة المقدرة باستخدام النماذج الثلاثة

المتغير التابع:						يمثل معدل النمو الاقتصادي GDP
الفترة: 1980-2018 ، N=39 = T 8 ، مجموع المشاهدات بانل : 312 = 8*39						
المتغيرات التفسيرية	نموذج الانحدار التجميعي (POLS)		نموذج التأثيرات العشوائية (RE)		نموذج التأثيرات الثابتة (FE)	
	Prob	Coefficient	Prob	Coefficient	Prob	Coefficient
constant	0.7594	0.347859	0.7165	0.407439	0.1214	2.338167
CA	0.0124	0.222365	0.0116	0.221549	0.0971	0.190467
CB	0.0000	-0.368223	0.0000	-0.366827	0.0007	-0.372106
GNS	0.0000	0.260619	0.0000	0.259448	0.0002	0.198123
FD	0.0002	-0.040548	0.0001	-0.041345	0.0000	-0.053325
INF	0.0012	-0.002090	0.0009	-0.002083	0.0068	-0.001775
BRK	0.0409	-0.963452	0.0381	-0.953073	0.1115	-0.740882
Number of observation	312		312		312	
R-squared	0.249081		0.245963		0.303659	
Adjusted R-squared	0.234309		0.231129		0.273282	
Prob(F-statistic)	0.000000		0.000000		0.000000	

المصدر: من إعداد الباحثة، اعتمادا على مخرجات Eviews 9. ( انظر الملحق رقم: 04، 05)

للتأكد وتحديد أي هذه النماذج أفضل لاستخدامه في التحليل، تم تطبيق اختبارين وهما اختبار باختبار Hausman (1978) للمفاضلة بين نموذج الأثر الثابت ونموذج الأثر العشوائي، واختبار F-Test، وذلك للمفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي PRM ونموذج التأثيرات الثابتة FEM.

### 6.3. تقدير النموذج إما بالتأثيرات الثابتة أم بالتأثيرات العشوائية؟ اختبار (Fe vs hausman)

(Re):

فعند الأخذ بالتأثيرات الفردية في النموذج، يتم الفحص طبيعة هذا الأثر فإذا ما أن يكون أثر عشوائي أو نموذج التأثيرات الثابتة. هذا وبالرغم من أن نصوص التحليل القياسي تشير إلى أن التأثيرات الثابتة هي الأكثر

## الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل

ملائمة للبيانات المقطعية عبر الدول، إلا أنه لا يمكن التأكد من ذلك إلا بعد استخدام اختبار (Hausman، 1978)، وهو عبارة عن اختبار لتحديد فيما إذا كان هناك اختلاف معنوي من الناحية الإحصائية بين معاملات النموذجين، نموذج الأثر الثابتة FEM ونموذج الأثر العشوائية REM.<sup>40</sup> كما يحدد هذا الاختبار النموذج النهائي للملائم لبيانات الدراسة. وهذا لغرض معرفة أي من التأثيرات تعتبر أكثر ملائمة لتقدير النموذج سواء كانت نماذج التأثيرات الثابتة أم نماذج التأثيرات العشوائية من أجل التأكد و تحديد النموذج المختار واستعماله في دراستنا، وبالتالي تأخذ فرضية العدم الشكل الآتي:

$$H_0 : \hat{a}_{LSDV} - \hat{a}_{MCG} = 0 \rightarrow \text{le modèle est à effets aléatoires .}$$

$$H_1 : \hat{a}_{LSDV} - \hat{a}_{MCG} \neq 0 \rightarrow \text{le modèle est à effets fixes .}$$

وتكون صيغة الاختبار على الشكل التالي:

$$H = (\hat{a}_{LSDV} - \hat{a}_{MCG})' [\text{Var}(\hat{a}_{LSDV}) - \text{Var}(\hat{a}_{MCG})]^{-1} (\hat{a}_{LSDV} - \hat{a}_{MCG})$$

بحيث  $H_0$  : فهي تمثل فرضية العدمية عندما يكون نموذج التأثيرات العشوائية هو الملائم ، وفي هذه الحالة يتم الاعتماد على طريقة المربعات الصغرى المعممة (GLS). أما  $H_1$  : هي الفرضية البديلة عندما يكون نموذج التأثيرات الفردية الثابتة هو الملائم .

ويتم الحكم على الاختبار كالتالي: إذا كانت قيمة المحسوبة أكبر من قيمة كاي تربيع K ، نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة، كذلك يمكن الحكم عن طريق إحصائية ماكينون فإذا كانت **p\_value** أقل من مستوى معنوي 5% نرفض الفرضية الصفرية.

وبالتالي سيجرى في البداية اختبار **Hausman** من أجل تحديد النموذج الملائم لهذه الدراسة، والجدول التالي يبين النتائج المتحصل عليها من خلال هذا الاختبار و ذلك بالاعتماد على برنامج **Eviews:9** .

<sup>40</sup> Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric analysis of cross section and panel data*. MIT press. London, England, p.328.

## الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل

الجدول رقم (04-09): اختبار (1978) hausman

### Correlated Random Effects - Hausman Test

Pool : PANEL1

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	21.021693	6	0.0018

المصدر: من اعداد الباحثة، اعتمادا على نتائج Eviews9. (انظر الملحق رقم: 06)

لهم من خلال النتائج الموضحة في الجدول رقم (04-10)، فقد أظهر اختبار Hausman ، بعد استبعاد نموذج الانحدار الجمع PRM، ارتفاع القيمة الإحصائية (Chi-Sq. Statistic) بقيمة 21.02، وبعد مقارنتها بالقيمة الجدولية عند درجة حرية 6 (عدد المتغيرات المستقلة) ومستوى معنوية 5 % والتي قدرت قيمتها بـ 12.59.

وبالتالي يتم رفض الفرضية العدمية  $H_0$ ، و قبول الفرضية البديلة  $H_1$  .

← مما يشير إلى استخدام نموذج التأثيرات الثابتة الفردية (*Individual fixed effects*) هو النموذج الأنسب والأفضل لبياناتنا المدروسة (الدول الناشئة محل الدراسة) وهذه النتيجة مشابحة لما هو متوقع .

### 7.3 اختبار المفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة الفردية ونموذج الانحدار التجميعي (POLS

(VS FE

ويتم اختبار فرض العدم باستخدام احصائية فيشر  $F$  وفق الصيغة التالية<sup>41</sup>:

$$F = \frac{(R_{FEM}^2 - R_{PM}^2)/(N-1)}{(1 - R_{FEM}^2)/(NT - N - K)} \rightarrow (N-1, NT - N - K)$$

له حيث أن:

<sup>41</sup> Greene, W. H. (1997). *Econometric analysis*, 3th edition. Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice Hall.

## الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل

$H_0$ : النموذج التجميعي هو الملائم.

$H_1$ : النموذج الثابت هو الملائم.

$K$  هي عدد معلمات المقدرة ، و  $R_{FEM}$  يمثل معامل التحديد عند استخدام نموذج التأثيرات الثابتة . كما يمثل  $R_{PM}$  معامل التحديد عند استخدام النموذج التجميعي ، عندها يتم المقارنة نتيجة الصيغة اعلاه مع  $F(N-1, NT-N-K)$  ، فاذا كانت قيمة  $F_{CAL}$  اكبر أو مساوية للقيمة الجدولة  $F_T$  عندئذ فان نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم.

بالمقارنة بين القيمة الاحصائية  $F$  المقيد المحسوبة (3.336) و القيمة الاحصائية  $F$  الجدولة (2.04) ، نجد أن  $F_{CAL} > F_T$  ، و قد تم حساب  $F$  المقيد وفق الصيغة التالية:

$$F(N - 1, NT - N - K) = \frac{(0.303659 - 0.249081)/7}{(1 - 0.303659)/298} = 3.336$$

وعلى ضوء النتائج  $F$  المقيد نجد أن الطريقة الأفضل لتقدير نموذج البانل الساكن هي طريقة الآثار الثابتة بالمقارنة مع طريقة التقدير بالأسلوب الانحدار التجميعي.

وللتأكد من النتيجة يمكن الاستعانة بمخرجات برنامج Eviews9 من خلال اختبار Redundant Fixed Effects ، حيث تم توصلنا إلى نفس نتيجة  $F$ -test . ومن خلال عملية الاختبار تحصلنا على النتائج المدرجة في الجدول التالي.

الجدول رقم (10-04): اختبار Redundant Fixed Effects

Redundant Fixed Effects Tests			
Pool: PANEL1			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.336676	(7,298)	0.0019
Cross-section Chi-square	23.543000	7	0.0014

المصدر: من إعداد الباحثة، اعتمادا على نتائج Eviews9. (انظر الملحق: رقم 07)

## الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل

واستنتاجا لما سبق، يمكن القول بأن النموذج الملائم لبياناتنا المدروسة هو نموذج التأثيرات الثابتة الفردية، حيث لاحظنا من اختبار  $F$  المقيد بأن نموذج التأثيرات الثابتة تغلب من الناحية الأهمية في الاستخدام مقارنة بنموذج الانحدار التجميعي وعند إجراء اختبار ( Hausman 1978) أيضا يغلب نموذج التأثيرات الثابتة الفردية على نموذج التأثيرات العشوائية من ناحية الأهمية.

### 8.3. تقدير معاملات النموذج باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة الفردية

بعد نتائج اختبار *Hausman* ، و اختيار نموذج الآثار الثابتة الفردية كأفضل نموذج يخدم هذه الدراسة سوف نقدر معاملات النموذج باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة الفردية وذلك باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية بالاعتماد على برنامج 9 Eviews ، وبعد إجراء عملية التقدير أعطيت النتائج الموضحة في الجدول الموالي.

جدول رقم (04-11) : معاملات نموذج الدراسة المقدر باستخدام التأثيرات الثابتة الفردية

يمثل معدل النمو الاقتصادي		
الفترة: 1980-2018 ، N =39 ، T=8 ، مجموع المشاهدات بانل : 312 = 8*39		
نموذج التأثيرات الثابتة الفردية		المتغيرات التفسيرية
t-Statistic	Coefficient	
1.553557	2.338167	constant
1.664257	0.190467	CA
-3.407464	-0.372106	CB
3.716966	0.198123	GNS
-4.174568	-0.053325	FD
-2.726404	-0.001775	INF
-1.596300	-0.740882	BRK
	0.303659	R-squared
	0.000000	Prob (F-statistic)

المصدر: من إعداد الباحثة، اعتمادا على نتائج 9 Eviews.

## الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل

من خلال مخرجات الجدول أعلاه نحصل على النموذج التقديري التالي:

$$GDP = 2.338167 + 0.190467CA - 0.372106CB + 0.198123GNS \\ - 0.053325FD - 0.001775INF - 0.740882BRK$$

$$R^2 = 0.30 \quad \bar{R}^2 = 0.27 \quad DW = 1.59 \quad F = 9.99$$

يعتمد التحليل الإحصائي على أدوات القياس الاقتصادي كاختبار جودة النموذج من خلال مقارنة النتائج الإحصائية بالنظرية الاقتصادية و التأكد ما مدى توافقها أو العكس، فانطلاقا من هذه النتائج المبينة في الجدول رقم (11-04)، يمكن القول بأن العلاقة بين المتغير التابع و المتغيرات المفسرة ضعيفة ، وذلك راجع إلى القوة التفسيرية للنموذج هي  $R^2=0.30$  ، هذا ما يدل على أن النتائج المحصل عليه هي غير جيدة ، كما نلاحظ معنوية النموذج من خلال قيمة F الإحصائية، بالإضافة إلى أن كل معلمات المتغيرات معنوية.

غير أن نتائج التقدير بهذه الطريقة لا يمكن الاعتماد عليها، لأن قيمة دارين واتسن تدل على وجود ارتباط ذاتي للأخطاء، فقد تبين وقوع قيمة DW في منطقة رفض العدم مما يعني وجود مشكلة الارتباط الذاتي.

وللتأكد من خلال جدول توزيع درين واتسون نجد أن القيم الجدولية هي  $d_L=0.98$  و  $d_U=1.65$  ، في حين أن القيمة المحسوبة هي  $DW=1.59$  وبالتالي فإن قيمة درين واتسون تقع في مرحلة الشك  $d_L < d < d_U$  ، ومن هنا نقوم باختبار *Cross-Section Dependence (CD Test)*<sup>42</sup> ، والذي يضم بدوره مجموعة من الاختبارات وهي:

Baltagi ، Pesaran (2004) scaled LM ، Breusch-Pagan (1980) LM  
.Pesaran (2004) CD ، Feng, and Kao (2012) bias-corrected scaled LM

### 9.3 اختبار Panel Cross-Section Dependence

<sup>42</sup> De Hoyos, R. E., & Sarafidis, V. (2006). *Testing for cross-sectional dependence in panel-data models*. *The stata journal*, 6(4),p.p. 482-496.

الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل

الجدول رقم (04-12): اختبار *Cross-Section Dependence*

Test	Statistic	d.f.	Prob.
<b>Breusch-Pagan LM</b>	91.45163	28	0.0000
<b>Pesaran scaled LM</b>	7.410035		0.0000
<b>Bias-corrected scaled LM</b>	7.304772		0.0000
<b>Pesaran CD</b>	7.289958		0.0000

المصدر: من إعداد الباحثة، اعتماداً على نتائج Eviews9.

لـ يشير الاحتمال المقابل (Breusch-Pagan LM) إلى 0.000 وهي قيمة أقل من مستوى المعنوية 5%، وكذلك تميل الاحتمالات مقابلة لكل من Pesaran scaled LM ، bias-corrected scaled LM و Pesaran (2004) CD، إلى 0.000 وهي قيمة أقل من مستوى معنوية 5% ، بالتالي نرفض الفرضية العدم  $H_0$  و نقبل الفرضية البديلة  $H_1$  أي أنه يوجد ارتباط ذاتي بين الأخطاء. و لمعالجة هذه المشكلة نقوم بتقدير نموذج جديد بطريقة (SUR) \*\* ، فكانت النتائج التالية:

جدول رقم (04-13) : معاملات نموذج الدراسة المقدر باستخدام التأثيرات الثابتة الفردية

المتغير التابع: يمثل معدل النمو الاقتصادي GDP		
الفترة: 1980-2018 ، N=39 ، T=8 ، مجموع المشاهدات بانل : 312 = 8*39		
نموذج التأثيرات الثابتة الفردية (Sur)		المتغيرات التفسيرية
Prob.	Coefficient	
0.0051	3.386636	constant
0.0006	0.263734	CA
0.0000	-0.403130	CB
0.0000	0.165006	GNS
0.0000	-0.050299	FD
0.0035	-0.001935	INF
0.0235	-1.207502	BRK
$R^2= 0.391$	DW=1.696	F-statistic= 14.76

المصدر: من إعداد الباحثة، اعتماداً على مخرجات Eviews9. (انظر الملحق رقم: 08)

\*\* (Sur) : scemingly unrelated regression.

## الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل

من خلال مخرجات الجدول أعلاه نحصل على النموذج التقديري التالي:

$$\text{GDP} = 3.386636 + 0.263734\text{CA} - 0.403130\text{CB} + 0.165006\text{GNS} \\ - 0.050299\text{FD} - 0.00170.00193575\text{INF} - 1.207502\text{BRK}$$
$$\mathbf{R}^2 = 0.39 \quad \bar{\mathbf{R}}^2 = 0.36 \quad \mathbf{DW} = 1.69 \quad \mathbf{F} = 14.76$$

لبيدي النموذج المقدر المعدل (2)، تحسنا واضحا بعد معالجة مشكلة الارتباط الذاتي للأخطاء وبالنظر إلى النموذج ككل يلاحظ ارتفاع قيمة احصائية **F**، ومعامل التحديد المصحح، كما أن قيمة الخطأ المعياري للانحدار أصبحت أصغر وقيمة اختبار دارين واتسن اقتربت من 2 (أنظر إلى الملحق 08).

✓ تشير القيمة الاحتمالية للنموذج هي **P (F-Statistic)** أقل من مستوى معنوية 5%، وبالتالي يمكننا القول بأن النموذج مقبول إحصائيا.

✓ بلغت قيمة معامل التحديد المصحح 0.3653 مما يشير إلى أن 36.53% من التغير في المتغير التابع (النمو الاقتصادي)، تم تفسيره من خلال المتغيرات المستقلة، أما النسبة المتبقية 66.84% فقد ترجع إلى متغيرات مستقلة أخرى قد تؤثر على النمو الاقتصادي.

✓ كما أشار نموذج الانحدار إلى أن قيمة **F** المحسوبة بلغت 14.76، كما أن القيمة الاحتمالية تساوي 0، مما يعني رفض الفرضية العدمية والقبول بوجود علاقة بين النمو الاقتصادي والمتغيرات المستقلة (الحساب الجاري، رصيد الميزان التجاري، الادخار الوطني، الديون الخارجية، معدل التضخم).

☞ وهذا ما يبين بأن النموذج قادر على تفسير التغيرات التي تحدث في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، وقدرة المتغيرات المستقلة في تفسير التغير الحاصل في المتغير التابع. وهذا يعني ان نموذج الانحدار جيد للتنبؤ وهو يعطي حكم عام على أن النموذج صالح للتقدير.

### 10.3. اختبار وجود الأثر الفردي

و للتأكد من مناسبة التقدير بطريقة التأثيرات الثابتة، نجري اختبار **Redundant Fixed Effects**، حيث يعتمد هذا الاختبار على إحصائية فيشر، وهو يسمح بمعرفة ما إذا كان هناك اختلاف في التأثير ما بين الدول أم أنه ثابت في مجموعة الدول مع العلم أن الفرضية كالتالي:

## الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل

$H_0$ : الأثر الفردي لا يختلف من دولة إلى أخرى بمعنى عدم وجود أثر فردي بين الدول ، أي أن التأثيرات الثابتة متساوية بين الدول محل الدراسة.

$H_1$ : الأثر الفردي يختلف من دولة إلى أخرى. بمعنى التأثيرات الثابتة غير متساوية بين الدول.  
و إذا كان  $F > F_{7,298}^{0.05}$  ، فإننا نرفض الفرضية الصفرية (عدم وجود أثر فردي )

$$F(N - 1, NT - N - K) = \frac{(0.391835 - 0.291958)/7}{(1 - 0.391835)/298} \approx 7$$

وللتأكد من نتيجة، قمنا بعملية الاختبار باستخدام برنامج Eviews، فتحصلنا على النتائج المدرجة في الجدول التالي.

### الجدول رقم (04-14): اختبار *Redundant Fixed Effects*

Redundant Fixed Effects Tests			
Pool: PANEL1			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	7.839241	(7,298)	0.0000

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على نتائج Eviews9. ( انظر الملحق رقم: 09)

لمتكشف نتائج الجدول رقم (04-15)، أن القيمة إحصائية لفيشر  $2.04 < 7.83$  المجدولة، كما نلاحظ أن قيمة ( Prob. Cross-section F ) أصغر من 5% وبالتالي نرفض بشدة الفرضية العدمية ونقبل الفرضية البديلة، أي أن الترجيح كان لصالح نموذج الأثار الثابتة الفردية ، كما يدل كذلك على عدم وجود أثر ثابت فردي للدول أي أن الأثر الفردي يختلف من دولة الى أخرى.

### 11.3. تحليل معلمات نموذج التأثيرات الثابتة الفردية

## الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل

الجدول رقم (04-15): معلمات نموذج التأثيرات الثابتة الفردية

المتغيرات التفسيرية	CA ?	CB ?	GNS ?	FD ?	INF ?	BRK ?	C
نموذج التأثيرات الثابتة الفردية	0.26373	-0.403130	0.16500	-0.050299	-0.001935	-1.207502	3.38663
	4		6				6

المصدر: من إعداد الباحثة، انطلاقاً من نتائج التقدير.

بعد تحسين نتائج الانحدار والتغلب على أهم المشاكل القياسية (أنظر الملحق رقم 08)، تبين أن النموذج مقبول إحصائياً حيث أن له قدرة تفسيرية عالية وللمعالم معنوية إحصائية، يعني أن النموذج قادر على تفسير 36 % من التغيرات التي تحدث في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي.

### التقييم الاقتصادي للنموذج:

من خلال اختبار التأثيرات الثابتة الفردية نقوم بتحليل الإحصائي والاقتصادي لنموذج الدراسة:

✓ قد نتج عن تقدير معلمات النموذج الثاني المعدل خلال الفترة الممتدة من 1980 إلى 2018 وجود علاقة طردية بين الحساب الجاري (CA) و النمو الناتج المحلي الاجمالي في الدول الناشئة محل الدراسة ، بحيث تؤدي الزيادة في الحساب الجاري بنسبة 1% إلى تحقيق مستوى أعلى من النمو الاقتصادي بنسبة 0.263%، وهذا ما أثبتته هذه الدراسة من خلال معنوية و ايجابية المتغير عند مستوى 1% ، مما يتوافق مع النظرية الاقتصادية ، و كذلك مع دراسة التجريبية ل Berg and Patillo (1999)<sup>43</sup>، حيث ترتبط الزيادة في الحساب الجاري بتدفقات الكبيرة لرأس المال، التي تشير إلى تضائل احتمال خفض القيمة وبالتالي تقليل احتمالية حدوث أزمة.

✓ من ناحية أخرى بحسب معامل (CB) المعبر عنه برصيد الميزان التجاري، فهو سلبي ذو معنوية إحصائية، فإذا زاد (CB) بنسبة 1 % سيؤدي إلى انخفاض معدل النمو الاقتصادي (GDP) بـ 0.403 - % في

<sup>43</sup> Berg,A.,& Patillo,C.(1999).*Predicting currency crises: The indicators approach and an alternative*. Journal of international Money and Finance, 18(4), 561-586.

## الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل

البلدان الناشئة محل الدراسة، أي هناك علاقة عكسية بين المتغيرين وتتوافق هذه النتيجة مع منطق النظرية الاقتصادية التي تشير إلى أن الإفراط في العجز الميزان التجاري يؤدي إلى تراجع وتيرة النمو الاقتصادي. هذا راجع إلى تراجع حصيلة الصادرات مقارنة بالواردات بعد فترة من حدوث الأزمات المالية وبالتالي، ضعيف مقارنة بالأهمية الفعلية لقطاع التصدير لهذه الدول، الذي شهد قفزة نوعية إلى الأمام في الآونة الأخيرة. تتوافق هذه النتيجة أيضا مع العديد من الدراسات مثل دراسة: Papadimitriou et al. (2008)<sup>44</sup>، Gabberty and Vambery (2014)<sup>45</sup>، أين أظهرت أن العجز التجاري يؤدي إلى تباطؤ النمو الاقتصادي.

✓ بالإضافة إلى ذلك، يكشف معامل المدخرات الوطنية (GNS) عن وجود علاقة طردية مع نمو الناتج المحلي الإجمالي. ذلك لان ارتفاع حصيلة المدخرات الوطنية بنسبة 1% سوف يؤدي الى تحقيق مرتفعة نسبيا من النمو الناتج المحلي الإجمالي (GDP) بمعدل 0.165% في النمو الاقتصادي. كما تبرز هذه النتائج دور المدخرات كمحرك للناتج المحلي الإجمالي للدول الناشئة محل الدراسة على المدى الطويل. تتوافق هذه النتيجة أيضا مع دراسة SARIDOĞAN, E., ŞENER, S., & ŞÜKRÜOĞLU, D. (2007)<sup>46</sup> و Tang, C. F., & Chua, S. (2009)<sup>47</sup>. هذه النتائج تشير أيضا كفاية إجمالي المدخرات المستهدفة تؤدي إلى التحفيز على الاستثمار وبالتالي تحقيق النمو، علاوة على ذلك هذه النتيجة تسلط الضوء على أنه ينبغي تنفيذ السياسات الهادفة إلى الزيادة في معدل الادخار، وهذا ما أثبتته هذه الدراسة من خلال معنوية وإيجابية المتغير عند مستوى 1%، بما يتوافق مع النظرية الاقتصادية.

✓ أما بالنسبة إلى لمؤشر الدين الخارجي المعبر عنه ب (FD)، فهو معنوي وإشارته سالبة عند مستوى 1%، ما يدل على وجود علاقة عكسية بين المتغيرين، إشارة معلمة الدين الخارجي و التي تتلاءم مع النظرية

<sup>44</sup> Papadimitriou, D. B., Hannsgen, G., & Zezza, G. (2008). *The Buffett plan for reducing the trade deficit*. Levy Economics Institute, Working Papers Series.

<sup>45</sup> Gabberty, J. W., & Vambery, R. G. (2014). *Trade Deficits Always Matter*. *International Business & Economics Research Journal (IBER)*, 13(2), 371-376.

<sup>46</sup> SARIDOĞAN, E., ŞENER, S., & ŞÜKRÜOĞLU, D. (2007). *AN ANALYSIS OF THE DYNAMICS OF INVESTMENT SAVING AND ECONOMIC GROWTH IN TURKEY: 1950-2004*. *Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 7(14), 1-28.

<sup>47</sup> Tang, C. F., & Chua, S. (2009). *The Savings-Growth Nexus in Malaysia: Evidence from Nonparametric Analysis*. *The IUP Journal of Financial Economics*, 7(3 & 4), 83-94.

## الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل

الاقتصادية من حيث أنها تخفض من رصيد الميزان الرأسمالي (التسرب الخارجي)، مما يعني زيادة قيمة الديون الخارجية بمقدار 1%، مع بقاء العناصر الأخرى ثابتة سيؤدي إلى انخفاض النمو الاقتصادي المعبر عنه بنسبة الناتج المحلي الإجمالي بنسبة -0.05%. تتوافق نتيجة هذه الدراسة مع العديد من الدراسات و الأبحاث مثل التي أجراها (GÖVDELI, Tuncer. (2019)، وكذلك مع دراسة التجريبية ل (Calderón, C., & Fuentes, J. R. (2013)<sup>48</sup> التي ركزت دراستها على بلدان أمريكا اللاتينية وأظهرت التأثير السلبي للديون الخارجية على النمو الاقتصادي للفترة من 1970 إلى 2010، و دراسة (Çelik, S. & T. Başkonuş-Direkci (2013)<sup>49</sup> و أعمال Guei, K. M. (2019)<sup>50</sup> التي أكدت على وجود تأثير سلبي للديون الخارجية على النمو الاقتصادي في مجموعة من الدول الناشئة.

وما يؤكد النتائج أيضا وفقاً لفرضية الديون المتراكمة، فمع زيادة الديون الخارجية، يصبح سداد الدين في نهاية المطاف غير مستدام وستواجه الدولة أزمة بعد الوصول إلى عتبة معينة. مع انكماش الاقتصاد، تصبح الدولة غير قادرة على استخدام مواردها وقد تصل إلى طريق مسدود.

✓ فيما يتعلق بمعدل التضخم (INF)، أشرنا إلى أن فترات التضخم غالباً ما تكون مصحوبة بحالات أزمات، وتزامن مع انخفاض مستويات الناتج المحلي الإجمالي. حيث تشير نتائج الجدول أن المعامل المتعلق بمعدل التضخم ( $\alpha$  5) سالب ومعنوي من الناحية الاحصائية عند مستوى 1%، أي أن هناك علاقة عكسية بين هذا المتغير والنمو الاقتصادي وهي النتيجة التي تتوافق مع نظرية الاقتصادية، فارتفاع مستويات التضخم تمنع النمو. بحيث يؤدي ارتفاع في معدل التضخم بنسبة 1% إلى انخفاض النمو الاقتصادي ب-0.0019%. تتوافق نتيجة التقدير أيضا مع الدراسة التجريبية لكل من (Erbaykal, E., & Okuyan, H. A. (2008)<sup>51</sup> و (Faria, J. R., & Carneiro, F. G. (2001)<sup>52</sup>.

<sup>48</sup> Calderón, C., & Fuentes, J. R. (2013). *Government debt and economic growth* (No. IDB-WP-424). IDB Working Paper Series.

<sup>49</sup> Çelik, S. & T. Başkonuş-Direkci (2013), "*Türkiye'de 2001 Krizi Öncesi ve Sonrası Dönemler İçin Dış Borç Ekonomik Büyüme İlişkisi (1991-2010)*", *Electronic Turkish Studies*, 8(3), p.p 111-135.

<sup>50</sup> Guei, K. M. (2019). *External debt and growth in emerging economies*. *International Economic Journal*, 33(2), p.p236-251.

<sup>51</sup> Erbaykal, E., & Okuyan, H. A. (2008). *Does inflation depress economic growth? Evidence from Turkey*. *International Journal of Finance and Economics*, 13(17).

<sup>52</sup> Faria, J. R., & Carneiro, F. G. (2001). *Does high inflation affect growth in the long and short run?*. *Journal of applied economics*, 4(1), p.p89-105.

## الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل

✓ وأخيرا تظهر لنا النتائج أن المقطع الهيكلي **BRK** معنوي وذو دلالة احصائية عند مستوى 5%، كما تكشف على وجود علاقة عكسية وتأثير قوي بين هذا المتغير والنمو الاقتصادي في الدول الناشئة محل الدراسة، أي هناك تأثير بعد حدوث الأزمات المالية للمتغيرات التفسيرية الرئيسية (المتغيرات المفسرة والمسببة للأزمات المالية والاقتصادية في البلدان الناشئة). فكلما زاد خطر الأزمة ب 1% تسبب في انخفاض شديد للنمو الاقتصادي بما يعادل 1.20% لدى الدول محل الدراسة، وهذه النتيجة تتطابق لما هو في الواقع استنادا للدراسات التجريبية سابقة الذكر، حيث هذا التأثير كان لي فترة وسرعان ما تداركت هذا الخطر.

### 12.3. تحديد الأثر لكل دولة:

يتم تحديد الآثار الفردية بنموذج الآثار الثابتة لبيانات بانل.

الجدول رقم (04-16): تحديد الأثر لكل دولة موضع الدراسة

الأثر الفردي	الدولة
-1.863316	Mexico
	Brazil
-0.883650	
-0.086359	Argentina
0.149814	Thailand
1.565371	Indonesia
-0.524994	Philippine
2.290980	Malaysia
-0.647846	Turkey

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على نتائج التقدير.

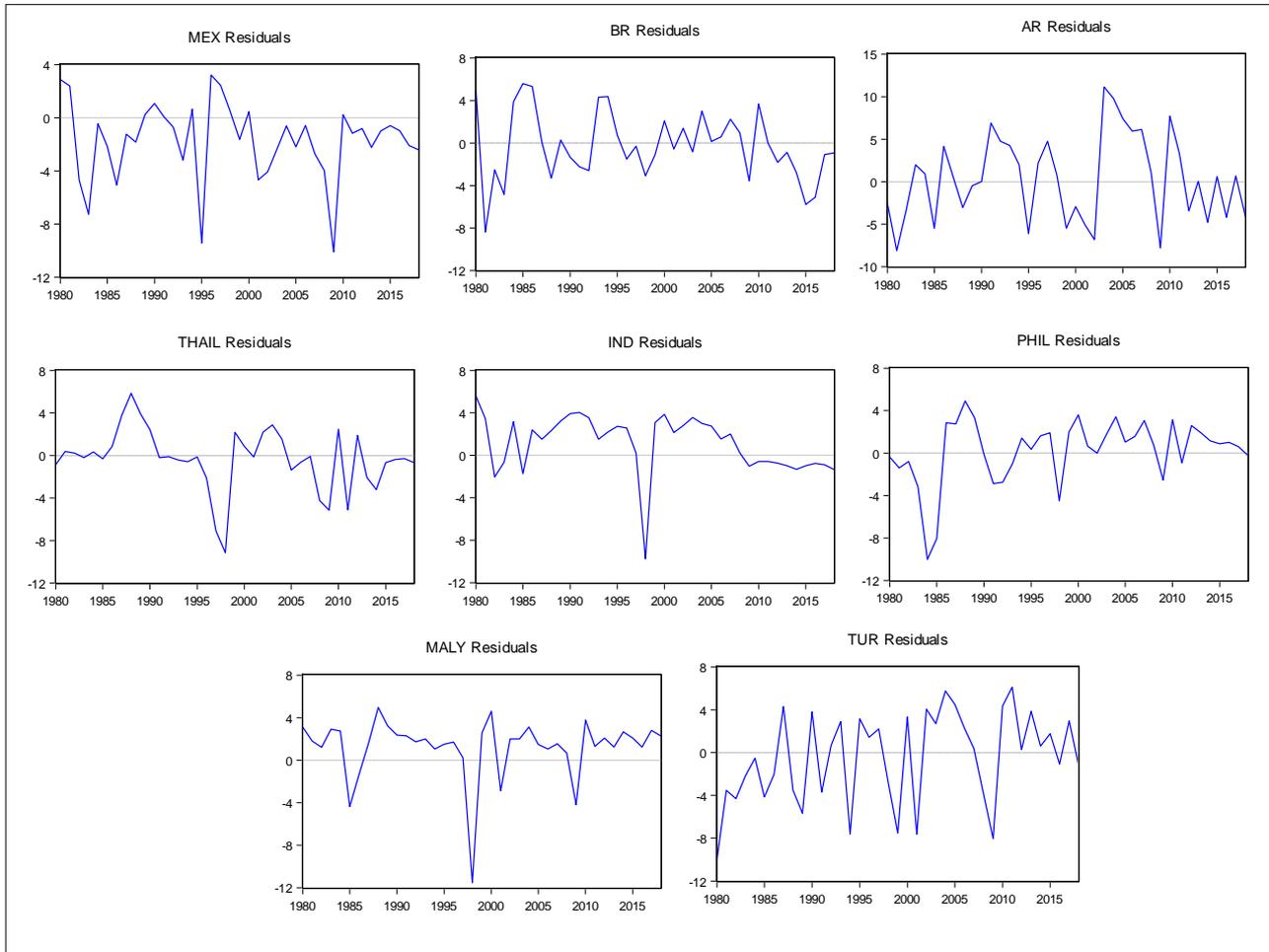
نلاحظ أن الأثر يختلف من دولة لأخرى، ففي كل من تايلاندا، إندونيسيا، ماليزيا، أثر إيجابي أما كل من المكسيك، برازيل، الأرجنتين، فلين وتركيا أثر سلبي كما نلاحظ أنه أكبر قيمة للأثر الإيجابي تحتلها ماليزيا وتليها إندونيسيا وأدنى قيمة للأثر السلبي تسجلها دولة المكسيك.

## الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل

### ■ تحليل منحنيات البواقي

يمكن ملاحظة من الرسوم البيانية الخمسة للبواقي، أن منحنيات البواقي مختلفة على الرغم من أن خمسة بلدان لديها تقريبا نفس معادلة الانحدار على بيانات بانل. يتميز كل بلد من منحنى للبواقي مختلفة مقارنة بالدول الأخرى.

الشكل رقم (04-07) : منحنيات البواقي الخاصة بالدول الناشئة قيد الدراسة.



المصدر: من إعداد الباحثة، اعتمادا على نتائج Eviews9.

### ■ دالة الارتباط الذاتي للبواقي والارتباط الذاتي الجزئي للبواقي

تشير النتائج الموضحة في الشكل رقم (04-08)، أن معظم معاملات الارتباط الذاتي بين حدود الخطأ تقع داخل مجال الثقة 95% مما يعني أن الارتباط الذاتي بين حدود الخطأ غير معنوي، وعليه فإن النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي للبواقي. كذلك احتمالات إحصائية  $Q$ -Box-Ljung  $Q$  Statistic

## الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل

(Stat) أكبر من 5% ، ما يدفعنا إلى قبول الفرضية العدمية  $H_0$  التي تنص على عدم وجود ارتباط بين البواقي على مستوى الدول وبالتالي البواقي تخضع للتوزيع الصوت الأبيض، يعني أنها السلسلة مستقرة. والأشكال الموالية توضح دالة الارتباط الذاتي للبواقي والارتباط الذاتي الجزئي للبواقي للدول الناشئة محل الدراسة.

الشكل رقم (04-08): دالة الارتباط الذاتي للبواقي والارتباط الذاتي الجزئي للبواقي للعينة

Correlogram of residind						Correlogram of residhail							
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob		
		1	0.305	0.305	3.9077	0.048			1	0.337	0.337	4.7821	0.029
		2	0.032	-0.067	3.9512	0.139			2	0.138	0.028	5.6066	0.061
		3	0.151	0.178	4.9631	0.175			3	0.099	0.050	6.0434	0.110
		4	0.109	0.008	5.5011	0.240			4	-0.057	-0.122	6.1896	0.185
		5	0.002	-0.028	5.5012	0.358			5	-0.130	-0.097	6.9895	0.221
		6	-0.068	-0.085	5.7284	0.454			6	-0.170	-0.105	8.3818	0.211
		7	-0.131	-0.120	6.5922	0.473			7	-0.145	-0.038	9.4339	0.223
		8	-0.072	-0.001	6.8576	0.552			8	-0.198	-0.131	11.447	0.178
		9	-0.090	-0.067	7.2885	0.607			9	-0.314	-0.241	16.710	0.053
		10	0.016	0.123	7.3027	0.697			10	-0.152	-0.000	17.986	0.055
		11	0.101	0.095	7.8908	0.723			11	0.131	0.237	18.968	0.062
		12	0.050	0.022	8.0376	0.782			12	0.061	-0.036	19.186	0.084
		13	0.116	0.103	8.8703	0.783			13	0.199	0.132	21.625	0.061
		14	-0.048	-0.210	9.0169	0.830			14	0.122	-0.112	22.584	0.067
		15	0.129	0.220	10.134	0.811			15	0.122	0.054	23.569	0.073
		16	0.189	0.013	12.622	0.700			16	0.146	0.077	25.042	0.069
Correlogram of residmahy						Correlogram of residphil							
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob		
		1	-0.038	-0.038	0.0606	0.806			1	0.388	0.388	6.3460	0.012
		2	-0.270	-0.271	3.2004	0.202			2	-0.050	-0.236	6.4528	0.040
		3	0.085	0.067	3.5205	0.318			3	-0.179	-0.079	7.8696	0.049
		4	0.044	-0.025	3.6088	0.462			4	-0.300	-0.247	11.969	0.018
		5	-0.111	-0.076	4.1928	0.522			5	-0.238	-0.070	14.637	0.012
		6	-0.144	-0.164	5.1988	0.519			6	0.035	0.110	14.695	0.023
		7	-0.036	-0.109	5.2633	0.628			7	0.214	0.094	16.990	0.017
		8	0.018	-0.065	5.2799	0.727			8	0.147	-0.048	18.109	0.020
		9	-0.212	-0.270	7.6782	0.567			9	-0.020	-0.110	18.130	0.034
		10	-0.141	-0.234	8.7692	0.554			10	-0.000	0.121	18.130	0.053
		11	0.243	0.045	12.128	0.354			11	0.031	0.099	18.186	0.077
		12	0.104	-0.002	12.769	0.386			12	-0.118	-0.151	19.018	0.088
		13	0.162	0.282	14.388	0.347			13	0.119	0.275	19.884	0.098
		14	-0.129	-0.186	15.459	0.348			14	0.083	-0.179	20.323	0.120
		15	0.028	0.043	15.510	0.415			15	-0.095	-0.022	20.931	0.139
		16	0.107	-0.063	16.306	0.432			16	-0.042	0.074	21.055	0.176

الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل

<i>Correlogram of residar</i>						<i>Correlogram of residmex</i>							
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob		
		1	0.298	0.298	3.7354	0.053			1	0.018	0.018	0.0142	0.905
		2	0.021	-0.074	3.7545	0.153			2	-0.092	-0.092	0.3797	0.827
		3	0.016	0.035	3.7657	0.288			3	-0.129	-0.127	1.1200	0.772
		4	-0.089	-0.113	4.1271	0.389			4	0.012	0.007	1.1268	0.890
		5	-0.137	-0.083	5.0052	0.415			5	-0.235	-0.265	3.7314	0.589
		6	-0.093	-0.036	5.4259	0.490			6	0.064	0.060	3.9303	0.686
		7	0.162	0.223	6.7325	0.457			7	0.155	0.113	5.1247	0.645
		8	-0.217	-0.401	9.1670	0.328			8	0.086	0.029	5.5072	0.702
		9	-0.245	-0.053	12.365	0.194			9	0.069	0.134	5.7620	0.763
		10	-0.088	-0.048	12.789	0.236			10	0.082	0.074	6.1350	0.804
		11	-0.160	-0.119	14.255	0.219			11	-0.225	-0.193	9.0300	0.619
		12	-0.028	0.067	14.302	0.282			12	-0.046	0.071	9.1565	0.690
		13	0.097	0.054	14.884	0.315			13	-0.081	-0.119	9.5639	0.729
		14	0.244	0.069	18.693	0.177			14	0.033	-0.011	9.6331	0.788
		15	-0.075	-0.167	19.063	0.211			15	-0.156	-0.167	11.253	0.734
		16	-0.052	0.029	19.250	0.256			16	0.200	0.067	14.042	0.596

<i>Correlogram of residtur</i>						<i>Correlogram of residbr</i>							
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob		
		1	-0.013	-0.013	0.0067	0.935			1	0.228	0.228	2.1791	0.140
		2	0.065	0.065	0.1874	0.911			2	0.060	0.009	2.3349	0.311
		3	0.039	0.041	0.2549	0.968			3	-0.224	-0.253	4.5683	0.206
		4	-0.226	-0.231	2.5892	0.629			4	-0.151	-0.052	5.6089	0.230
		5	0.027	0.018	2.6232	0.758			5	-0.162	-0.099	6.8447	0.232
		6	-0.069	-0.040	2.8534	0.827			6	0.003	0.017	6.8450	0.335
		7	0.088	0.108	3.2385	0.862			7	0.108	0.086	7.4324	0.385
		8	0.139	0.099	4.2281	0.836			8	0.046	-0.068	7.5417	0.479
		9	0.125	0.137	5.0563	0.829			9	0.125	0.115	8.3789	0.496
		10	0.152	0.116	6.3369	0.786			10	0.016	-0.004	8.3931	0.591
		11	0.001	0.025	6.3369	0.850			11	-0.077	-0.098	8.7356	0.646
		12	-0.127	-0.125	7.2944	0.838			12	-0.317	-0.250	14.675	0.260
		13	-0.001	0.040	7.2944	0.886			13	-0.062	0.089	14.908	0.313
		14	0.003	0.077	7.2950	0.923			14	0.000	0.030	14.908	0.384
		15	0.042	0.052	7.4101	0.945			15	0.049	-0.102	15.065	0.447
		16	-0.115	-0.222	8.3318	0.938			16	0.028	-0.043	15.120	0.516

## الفصل الرابع: تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية لعينة من الدول الناشئة باستعمال بيانات بانل

### خلاصة

إن الهدف من الفصل الرابع والأخير هو تحديد وقياس النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية والاقتصادية في مجموعة الدول الناشئة المستخدمة في التحليل في ظل التحولات التي طرأت على الصعيد العالمي. من خلال التطرق في الجانب النظري إلى الدراسات التجريبية والتطبيقية التي أثبتت وجود علاقة بين الأزمات المالية والاقتصادية مع النمو الاقتصادي، حيث تم التعرف على الدراسات والأبحاث التجريبية والتحليلية التي تناولت أسباب الأزمات المالية والاقتصادية في الدول الناشئة، بالإضافة إلى الدراسات التجريبية الخاصة بالعلاقة بين المتغيرات المفسرة للأزمات والنمو الاقتصادي. وفي الأخير قمنا بدراسة تطبيقية لدراسة الأزمات المالية والاقتصادية والنمو الاقتصادي في البلدان الناشئة بالاعتماد على بيانات سنوية للفترة بين (1980-2018). لتحقيق هذا الهدف، تم بناء نموذج قياسي على عينة مكونة من 08 اقتصاد ناشئ، حيث تشكل من متغير الناتج المحلي الإجمالي (GDP) لقياس معدل النمو الاقتصادي كمتغير تابع، والمتغيرات الاقتصادية الكلية التالية كمتغيرات مستقلة الهامة المفسرة للأزمة في الاقتصاديات الدول الناشئة محل الدراسة، المكونة من رصيد الميزان التجاري (CB) بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي، الحساب الجاري (CA)، معدل التضخم (INF)، وكذا مؤشر الديون الخارجية (FD)، واجمالي المدخرات الوطنية (GNS) كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي. أشارت نتائج اختبار المفاضلة بين نماذج Panel إلى أن نموذج التأثيرات الثابتة الفردية (*Individual Fixed Effect*) هو النموذج الملائم، وبعد إجراء بعض الاختبارات على متغيرات النموذج، توصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي ومعنوي بين رصيد الحساب الجاري والناتج المحلي الإجمالي، وجود أثر موجب ومعنوي لإجمالي المدخرات الوطنية والناتج المحلي الإجمالي. وجود أثر سلبي ضعيف ومعنوي لكل من معدل التضخم والدين الخارجي على الناتج المحلي الإجمالي، ووجود أثر سلبي ومعنوي لرصيد الميزان التجاري على الناتج المحلي الإجمالي.

# الذاتمة العامة

أثار هذا العمل البحثي مشكلة الأزمات المالية والنمو في الدول الناشئة. وفي هذا السياق، تثار عدة تساؤلات حول الأسباب التي أدت إلى ظهور هذه الأزمات بشكل رئيسي في الدول الناشئة. غالبًا ما تكون الأزمات المالية مدمرة نظرًا لارتباطها الوثيق بتدهور أداء مؤشرات الاقتصاد الكلي فالطبيعة المتكررة للأزمات المالية مع تفرد كل حدث يجعل صنع السياسات أكثر تعقيدًا. في كل هذه الأحداث المؤلمة، تأثرت أساسيات الاقتصاد الكلي بشدة نتيجة الضعف المؤسساتي والهيكلي.

ونتيجة لموجة التغيرات و الأوضاع الاقتصادية المتدهورة التي شهدتها دول العالم خاصة الناشئة ، دفعها الى البحث في ضرورة تطبيق العديد من الاصلاحات الاقتصادية ، و الفتح المجال امام القطاع الخاص ، و قد لقيت هذه الخطوة ترحيبا و دعما من طرف معظم الباحثين الاقتصاديين و الهيئات و المنظمات المالية الدولية على رأسها صندوق النقد و البنك الدوليين ، كون هذه السياسات الاقتصادية تهدف إلى تحسين كفاءة الانظمة المالية و الاقتصادية للدول الناشئة في عملية تعبئة الموارد المالية التي تساهم ختما في تعزيز النمو الاقتصادي المتوازن و المستدام. وما سعت إليه هذه الدراسة هو البحث حول حقيقة مساهمة المؤشرات الاقتصادية الكلية في تكوين الناتج المحلي الإجمالي بعد الأزمات المالية أي التقصي حول مدى نجاح أو فشل الدول الناشئة في تحقيق النمو الاقتصادي بعد اندلاع الأزمات.

في إطار هذه الاشكالية، كانت الفكرة الرئيسية لهذه الأطروحة هي تحديدا معرفة بشكل أساسي في نمو الناتج وكيف يشهد تحسنا ملحوظا وبوتيرة متسارعة بعد الأزمات في الدول الناشئة.

تركز الدراسة الحالية أيضا على الدور الذي تلعبه مؤشرات الاقتصاد الكلي أي العوامل الرئيسية لتكرار هذه الأزمات وفي فترات زمنية قصيرة إلى حد ما في ارتفاع الناتج المحلي الاجمالي بعد الأزمات المالية في الاقتصاديات الناشئة، استنادا إلى الاصلاحات الكلية والهيكلية التي أثبتت قدرة الاقتصاد على تجاوز الأوضاع الاقتصادية السلبية وبالتالي رفع كفاءة الاقتصاد وتحقيق الاستقرار. فمنذ عام 1994 خلال الأزمة المكسيكية تكررت ظاهرة الأزمات في البلدان الناشئة كل عام حتى عام 2001.

ف نظرا لأن موضوع النمو الاقتصادي يلقي اهتماما متزايدا من قبل المفكرين والباحثين على اختلاف توجهاتهم الفكرية والمدارس الاقتصادية التي ينتمون إليها بغية تطوير قطاعات اقتصاد بلد معين من خلال الرفع معدلات النمو الاقتصادي إلى الأعلى. ونظرا لما يكتسبه موضوع الأزمات المالية والاقتصادية من أهمية كبيرة خاصة

في الدول الناشئة، ولأنها تعتبر من العوامل المؤثرة على النمو الإقتصادي، جاءت هذه الدراسة بعنوان: الأزمات المالية والاقتصادية والنمو الاقتصادي في الدول الناشئة.

ومع الخلفية المذكورة أعلاه، تم تنظيم هذا العمل البحثي حول أربعة فصول استهدف الفصلان الأولان تقديم تحليل نظري لظاهرة الأزمات المالية بالإضافة إلى تحليل الأزمات في البلدان الناشئة من ناحية أخرى تناول الفصلان الأخيران، تشخيص واقع النمو الاقتصادي بعد الأزمات في هذه البلدان، من الأزمة المكسيكية عام 1994 إلى أزمة الأرجنتين عام 2001. وإجمالاً كان من الضروري دراسة الأزمات المكسيكية، الآسيوية، الروسية، البرازيلية، التركية والأرجنتينية. وهذا يتطلب تحليل جميع الدول الناشئة المتأثرة بهذه الأزمات.

حيث استهلت الدراسة البحثية بمفاهيم أساسية ذات الصلة بالأزمات المالية والاقتصادية حيث استعرضنا فيه ماهية الأزمات، مع توضيح العلاقة بين الأزمة المالية والاقتصادية، كما يمكننا تقسيم الأزمات المالية إلى أربعة أشكال فأزمة العملة تحدث عندما تؤدي إحدى هجمات المضاربة على عملة بلد ما إلى انخفاض حاد في قيمتها مما يرغم البنك المركزي على الدفاع عن العملة ببيع مقادير ضخمة من احتياطياته أو رفع سعر الفائدة بنسبة كبيرة أما النوع الثاني فيتمثل في الأزمة البنكية وتحدث عندما يتعرض بنك أو عدد من البنوك إلى تدافع شديد من جانب المودعين لسحب ودائعهم مع عدم القدرة على مواجهة طلبات السحب، والنوع الثالث هي أزمة المديونية الخارجية التي تعني أن بلداً أو مجموعة بلدان أصبحت غير قادرة على خدمة مديونيتها الخارجية، بالإضافة إلى الأزمة البورسية التي تتميز باضطرابات شديدة في الأسواق المالية مما تضعف من قدرتها على العمل بكفاءة وتؤدي آثاراً غير مواتية للاقتصاد.

وأيضاً عرض دراسة تاريخية للأزمات المالية تهدف إلى فهم أصول هذه الحقائق وتقديم تفسير يمكن أن يبرر تكرار أو تعاقب هذه الأخيرة لهذا تم دراسة محورين هامين. في المحور الأول الغاية منه توضيح شامل لتسلسل الأزمات العالمية الأساسية عبر التاريخ والحصول على فكرة واضحة عن ظاهرة التكرار وفي المحور الثاني تم تقديم تفسير لتواترها، خاصة في فترة التسعينات وهذا في ضوء التحليلات التي أجراها العديد من المفكرين الاقتصاديين. كما تم دراسة وتحليل أهم النظريات المفسرة للأزمات المالية في الفكر الاقتصادي والدورات الاقتصادية.

و تضمن الفصل الأول كذلك عرض النماذج المفسرة للأزمات ولقد انقسمت النظرية الاقتصادية في تفسير الأزمة المالية إلى ثلاث نماذج، تختلف فيما بينها من حيث نوع الأزمة التي تحاول تفسيرها بالنظر إلى الأسباب المؤدية لها، فقد ظهرت نماذج الجيل الأول التي كشف عنها Paul Krugman (1979)، ثم النماذج من الجيل

الثاني التي أبرزها Obstfeld & Maurice (1994)، أما النماذج من الجيل الثالث فظهرت مع الأزمة الآسيوية في عام 1997، فحسب Flood & Marion (1999) فإن نماذج الجيل الثالث تجمع ما بين أجزاء من نماذج الجيل الأول و الجيل الثاني لذا سميت "بنماذج ما بين الأجيال".

كما ركز الفصل الثاني على دراسة و تشخيص نماذج من الدول الناشئة، التي تعرضت لأزمات واضطرابات مالية واقتصادية، حيث تم التركيز على تحليل الأزمة المالية لدول أمريكا اللاتينية ( الأزمة المكسيكية 1994، الأزمة البرازيلية 1999، الأزمة الأرجنتينية 2001)، علاوة على ذلك، تم تحليل الأزمة المالية لدول جنوب شرق آسيا (AFC) التي تُعرف بالعمور الآسيوية الخمسة: تايلاندا، ماليزيا، اندونيسيا، كوريا الجنوبية والفلبين خلال عامي 1997 إلى 1998، و تشخيص الأزمة المالية التي وقعت في كل من تركيا سنة 2000 وأزمة روسيا سنة 1999.

تألفت دراسة الأزمات في البلدان الناشئة من تحليل لأسباب المحتملة لهذه الظواهر التي تمثل مصدر قلق اقتصادي. كان الغرض من هذه الدراسة هو فهم سبب حدوث هذه الأزمات في هذه البلدان وكيف تجلى ذلك، ومن خلال إبراز الملامح الرئيسية للأزمة المالية التي تعرضت لها الدول المعنية، بالإضافة إلى الإجراءات التي اتخذتها هذه الدول للخروج من الأزمة. كما أظهر تحليل الأسباب المحتملة للأزمات المالية أن للدول الناشئة أن الاقتصاديات الناشئة تعاني من عدم كفاية مدخرات. فالمنشآت والأسر غير قادرة على توليد مدخرات خاصة كبيرة بسبب تدني الأجور وفقدان القدرة التنافسية لمنتجات الشركات عدم السماح بإنتاج هذا الفائض. وفي سياق ذلك يتم اللجوء إلى المدخرات الخارجية المتاحة من خلال تدفق رأس المال. هذا يعني أن يتم تمويل الاقتصادات الناشئة من قبل رأس المال الأجنبي قصير الأجل. ولكن بمجرد أن يتعذر عليهم بيع منتجاتهم في السوق الدولية لأنهم يعانون من فقدان القدرة التنافسية، يصبح هذا الدين لا يمكن التغلب عليه بسبب ذلك يصبح مفرط.

أما في الفصل الثالث تطرقنا إلى واقع النمو الاقتصادي لعينة من البلدان الناشئة التي تم دراستها في الفصل السابق حيث تم عرض تطور النمو الاقتصادي في كل من دول التي تعرضت للأزمات باعتباره أهم المتغيرات الاقتصادية وهدف أي سياسة اقتصادية، يتم قياسه باستخدام النسبة المئوية لنمو الناتج المحلي الإجمالي. مروراً إلى تصفح مؤشرات الأداء الاقتصادي لقياس وتقييم النمو الاقتصادي، مكنت هذه المنهجية من دراسة الأزمات في البلدان الناشئة على ثلاث مراحل. تتعلق المرحلة الأولى بدراسة الفترة التي سبقت الأزمات والمرحلة الثانية تتعلق بفترة الأزمة مع التركيز على المرحلة الثالثة التي تتعلق بالفترة ما بعد الأزمة.

وفي الأخير تمكنا من خلال الفصل الرابع والذي يتعلق بالدراسة القياسية من محاولة إظهار طبيعة العلاقة بين الأزمات المالية والنمو الاقتصادي والتأكد من صحة ما توصلنا إليه من جانب النظري، لعينة من الدول الناشئة مكونة من 8 دول، وهذا للفترة الزمنية الممتدة من سنة 1980 إلى غاية سنة 2018، والذي استند على مجموعة من المتغيرات تم تحديدها استنادا من النظرية الاقتصادية والدراسات السابقة التجريبية والتحليلية التي سبق وأن تطرقنا لها في هذا الفصل.

### ❖ نتائج اختبار فرضية الدراسة

تميزت الدراسات التجريبية والتحليلية السابقة بوجود نقاش حاد بين الباحثين الاقتصاديين حول طبيعة العلاقة بين الأزمات المالية والنمو الاقتصادي وقد بينت أغلب هذه الدراسات أنه هناك أثر سلبي ومعنوي للأزمة على النمو الاقتصادي للدول، في حين توصلت بعض الدراسات القليلة إلى وجود أثر إيجابي بين لبعض المتغيرات التي تسببت في الأزمات على النمو الاقتصادي.

تم الاعتماد على الطرق الحديثة في الاقتصاد القياسي بهدف الوصول إلى النتيجة المرغوب فيها، نظرا للأهمية القصوى التي تلعبها الأساليب الإحصائية المتمثلة في تحليل بيانات بانل، مما يسهل دراسة مجموعة من المقاطع في نموذج واحد مع إمكانية إظهار الفوارق بينها وكذا الآثار الخاصة بكل مقطع، و أهم الاختبارات التي تم التطرق إليها اختبارات التجانس، اختبارات الاستقرار، بالإضافة إلى الاستعانة بطرق لتقدير النماذج الساكنة. كما دلت اختبارات المفاضلة بين نماذج "Panel" أن نموذج الآثار الثابتة الفردية " Individual Fixed Effect " هو النموذج الملائم لهذه الدراسة وذلك للخصوصية التي تتميز بها كل دولة من الدول الناشئة.

فبالنسبة للفرضية التي تم طرحها في المقدمة العامة لهذه الدراسة كانت صحيحة، حيث أظهرت النتائج القياسية الأثر الإيجابي لبعض المؤشرات الاقتصادية الكلية على النمو الاقتصادي، في حين أظهرت مؤشرات أخرى ذات الأثر السلبي على النمو في الدول الناشئة محل الدراسة. وقد توصلت نتائج الدراسة إلى ما يلي:

- أظهرت نتائج التحليل القياسي أن الطريقة الأفضل لتقدير نموذج البانل الساكن هي طريقة الآثار الثابتة، حيث أن قيمة  $Squar-Chi=23.54$  أكبر من القيمة الجدولية 2.04 عند مستوى معنوية 5%.
- أشارت نتائج اختبار أن هناك علاقة معنوية إيجابية بين الحساب الجاري (CA) و النمو الناتج المحلي الاجمالي في الدول الناشئة محل الدراسة، بحيث تؤدي الزيادة في الحساب الجاري بنسبة 1% إلى تحقيق مستوى أعلى من

النمو الاقتصادي بنسبة 26.3%، وهذا ما أثبتته هذه الدراسة من خلال معنوية و ايجابية المتغير عند مستوى 1% ، وهو ما يتوافق مع معظم النظريات الاقتصادية و الدراسات التطبيقية، كما يحقق فرضية الدراسة، حيث أن ارتفاع أرصدة الحسابات الجارية يؤدي إلى معدلات نمو اقتصادي أفضل.

■ أثبتت الدراسة وجود علاقة معنوية ايجابية قوية بين الإدخار الوطني (GNS) مع نمو الناتج المحلي الإجمالي. حيث تبين من خلال الدراسة القياسية أن ارتفاع اجمالي المدخرات الوطنية بنسبة 1% لهذه الدول ينتج عنه زيادة في حجم الناتج الداخلي الخام بمعدل 0.165% ومن ثمة النمو الاقتصادي.

■ من ناحية أخرى، اظهرت نتائج التقدير وجود أثر سلبي ومعنوي للمتغير (CB) المعبر عنه برصيد الميزان على الناتج المحلي الاجمالي، حيث يساهم الميزان التجاري في تراجع النمو الاقتصادي، فكلما ارتفع العجز في الميزان التجاري بنسبة 1%، أدى إلى انخفاض مستويات النمو الاقتصادي ب -0.403% في البلدان الناشئة محل الدراسة. أي هناك علاقة عكسية بين المتغيرين بشكل متوافق مع النظرية الاقتصادية، وبمعنوية احصائية عند مستوى 1%.

■ أثبتت الدراسة القياسية أيضا، أن مؤشر الديون الخارجية المعبر عنه ب (FD) ، معنوي و اشارته سالبة عند مستوى 1% ، ما يدل على وجود علاقة عكسية بين الدين الخارجي و الناتج المحلي الاجمالي و إشارته تتلاءم مع النظرية الاقتصادية من حيث أنها تخفض من رصيد الميزان الرأسمالي ( التسرب الخارجي) ، مما يعني زيادة قيمة الديون الخارجية بمقدار 1% ، سيؤدي إلى انخفاض النمو الاقتصادي المعبر عنه بنسبة الناتج المحلي الاجمالي بنسبة -0.05% .

■ كما أشارت نتائج التقدير أن المعامل المتعلق بمعدل التضخم (INF) سالب ومعنوي من الناحية الاحصائية عند مستوى 1%، أي أن هناك علاقة عكسية بين هذا المتغير والناتج المحلي الاجمالي وهي النتيجة التي تتوافق مع نظرية الاقتصادية فارتفاع مستويات التضخم تمنع النمو. بحيث يؤدي ارتفاع في معدل التضخم بنسبة 1% إلى انخفاض النمو الاقتصادي ب-0.0019%.

❖ آفاق الدراسة:

أثناء دراسة هذا الموضوع الموسوم بالأزمات المالية والاقتصادية والنمو الاقتصادي في الدول الناشئة، بدت فيه جوانب مهمة ومساائل بحثية تستدعي من الباحثين الاقتصاديين التطرق لدراساتها وتحليلها وفي هذا السياق يمكن توسيع هذا العمل البحثي مستقبلا وإنجاز بحوث مكتملة لمختلف جوانب موضوعنا منها:

✓ تحليل النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية والاقتصادية: دراسة مقارنة بين الدول الناشئة والدول المتقدمة.

✓ الأزمات المالية والنمو: دراسة قياسية وتحليلية لدول جنوب شرق آسيا.

✓ أثر الأزمات المالية على النمو الاقتصادي في دول أمريكا اللاتينية: دراسة حالة كل من المكسيك، الأرجنتين، البرازيل .

✓ تأثير التغيرات في الأساسيات الاقتصادية الكلية على النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية: دراسة قياسية وتحليلية للدول النامية.

وعلى ضوء هذه المقترحات التي يمكن أن تجد صداها مستقبلا في عالم البحوث العلمية، في مجال العلوم

الاقتصادية نسأل الله عز وجل أن نكون قد وفقنا في الإلمام بموضوع البحث وأعطينا حقه نظريا وتطبيقيا.

# قائمة المراجع

قائمة المراجع:

1. Aglietta M. (1997), *Macro-économie internationale*, Ed. Montchrestien, Paris, octobre 1997.
2. Allen, F., Babus, A., & Carletti, E. (2009). *Financial crises: theory and evidence*. *Annu. Rev. Financ. Econ.*, 1(1).
3. Artus P. (2006). *La résolution des crises dans les pays émergents*. Ed. Economica.
4. Bernard rosier. (2003). *les théories des crises économiques*. 5<sup>ème</sup> édition. paris : Ed la découverte.
5. Bernard, Y., & Colli, J. C. (1996). *Dictionnaire économique et financier*. 6<sup>ème</sup> Edition
6. Bourbonnais, R. (2015). *Économétrie-9e édition : Cours et exercices corrigés*. Dunod. paris.
7. Christian de boissieu. (2006). *Les systèmes financiers : mutation, crises et régulation*. 2<sup>ème</sup> édition .paris : Ed economica.
8. Delas, J. P. (2008). *Economie contemporaine : faits, concepts, théories*. Paris.
9. Frees, E. W. (2004). *Longitudinal and panel data: analysis and applications in the social sciences*. Cambridge University Press. Uk.
10. Gilles, P. (1996). *Crises et cycles économiques*. Masson & A. Colin éditeurs. paris.
11. Gilles, P. (1996). *Crises et cycles économiques*. Edition Armand Coline, paris.
12. Green, W. H. (2003). *Econometrics analysis (5e)*. Upper Saddle River, HNJ: Prentice Hall.
13. Greene, W. H. (1997). *Econometric analysis*, 3th edition. Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice Hall.
14. Gujarati, D. N. (2004). *Econométrie*, Traduction de la 4ième édition américaine par Bernard Bernier. De Boeck, Bruxelles.
15. Kindleberger, C. P., & Aliber, R. Z. (2005). *Manias, panics and crashes: A history of financial crisis. 5th ed.*, John Wiley & Sons, Hoboken, New Jersey.
16. Kindleberger, C. (1986). *Histoire financière de l'Europe occidentale*. Economica .paris
17. Krugman & Obsfeld M. (2006). *Economie internationale*. 7<sup>ème</sup> édition, ED. Pearson Education.
18. La rousse. (1997). *Dictionnaire de français*. Parais : la rousse - bordas.
19. Lacoste, O. (2015). *Les crises financières: Histoires, mécanismes et enjeux*. Editions Eyrolles. paris.
20. Le Page, J. M. (2003). *Crises financières internationales & risque systémique*. De Boeck Supérieur. 1er édition, Bruxelles 2003.
21. Loic Belze, Philippe Spieser. (2007). *Histoire De La Finance*. , 2<sup>ème</sup> Ed. Paris.
22. Néré, J. (1989). *Les crises économiques au XXe siècle*. Librairie Armand Colin.
23. Nyahoho, E. (2002). *Finances internationales : théorie, politique et pratique*. PUQ. 2éme Edition. Québec.
24. Oxford advanced learner's dictionary. (1996). *Fifth edition*. Oxford university press.
25. Paul Krugman, Maurice Obsteld: *Economie internationale*, Pearson Education France, Paris, 2006.

26. Pavoine, J. (1994). *Les trois crises du XXe siècle*. Ellipses-Marketing.
27. Régis Bourbonnais, "Économétrie -Cours et exercices corrigés-", Dunod. Collection, 9<sup>ème</sup> édition, france, 2015.
28. Rosier, B. (2000). *Les théories des crises économiques*. La Découverte : paris.4<sup>ème</sup> Edition .
29. Roubini, N., Mihm, S., & Mihm, S. (2010). *Economie de crise : une introduction à la finance du futur*. JC Lattès.
30. Stiglitz, J. E. (2002). *La grande illusion*. Fayard, Paris.
31. Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric analysis of cross section and panel data*. MIT press. London, England.
32. Abdallah, M. B., & Diallo, K. (2004). *Incidence des crises financières : une analyse empirique à partir des pays émergents1 (No. bla04071)*. Université Panthéon-Sorbonne (Paris 1).
33. Abdushukurov, N. (2019). *The impact of currency crises on economic growth and foreign direct investment: The analysis of emerging and developing economies*. Russian Journal of Economics, 5(3).
34. Aftalion, A. (1987). *La réalité des surproductions générales : essai d'une théorie des crises générales et périodiques*. *Revue D Economie Politique*, 97(6).
35. Aggarwal, L., Ries, F., & Salvador, A. (2019). *The Argentine Great Depression*. *Undergraduate Economic Review*, 15(1).
36. Akyüz, Y., & Boratav, K. (2002). *THE MAKING OF THE TURKISH FINANCIAL CRISIS*. United Nations Conference on Trade and Development.
37. Akyüz, Y., & Boratav, K. (2003). *The making of the Turkish financial crisis*. *World Development*, 31(9).
38. Ali Raza ,Mohd Zaini Abd Karim. (2017). *Influence of systemic banking crisis and currency crisis on relationship of export and economic growth Evidence from China*. *Journale of Chinese Economic and Foreign Trade Studies*, 10.
39. Ari, A., & Cergibozan, R. (2016). *A Comparison of Currency Crisis Dating Methods: Turkey 1990-2014*. *Montenegrin Journal of Economics*, 12(3), 19.
40. Ari, A., & Cergibozan, R. (2016). *The twin crises: Determinants of banking and currency crises in the Turkish economy*. *Emerging markets Finance and Trade*, 52(1).
41. Ari, A., & Dagtekin, R. (2007). *Early warning signals of the 2000/2001 Turkish financial crisis*. *International Journal of Emerging and Transition Economies (IJETE)*, 1(ISSUE2).
42. Ari, A., & Dagtekin, R. (2007). *Les Indicateurs d'Alerte de la Crise Financière de 2000-2001 en Turquie: Un Modèle de Prévision de Crise Jumelle*. University Library of Munich, Germany.
43. Ari, A., & Dağtekin, R. (2008). *Early warning signals of the 2000/2001 Turkish financial crisis*. *International Journal of Emerging and Transition Economies*, 1(2).
44. ARI, A., YILMAZ, A., CERĞİBOZAN, R., & ÖZCAN, Y. (2013). *THE INFLATION DYNAMICS OF THE TURKISH ECONOMY IN 1990-2011 PERIOD*. *Journal of Financial Researches & Studies/Finansal Arastirmalar ve Calismalar Dergisi*, 5(9).

45. Arnold, J. (2011), *Raising Investment in Brazil*, OECD Economics Department Working Papers, No. 900, OECD Publishing, Paris. available on : <https://doi.org/10.1787/5kg3krd7v2d8-en>.
46. ARTUS, P. (2000) *Crises des pays émergents. Faits et modèles explicatifs*, Paris : Economica.
47. Åslund, A. (2007). *Russia's capitalist revolution: Why market reform succeeded and democracy failed*. Peterson Institute.
48. Atlan, F., Lakhoua, F., Miotti, E. L., Quenan, C., Tran, Q. P., & Ricœur-Nicolaï, N. (1998). *Le rôle du taux de change dans la croissance des économies émergentes*. Revue économique.
49. Averbug, A., & Giambiagi, F. (2000). *The Brazilian Crisis of 1998-1999: Origins and Consequences*. BNDES, Planning Area, Economics Department-DEPEC.
50. Ayres, J., Garcia, M., Guillén, D. A., & Kehoe, P. J. (2019). *The monetary and fiscal history of Brazil, 1960-2016 (No. w25421)*. National Bureau of Economic Research.
51. Babych, Y. (2011). *Financial Crises and Economic Growth-A Long Run Perspective (No. 003-11)*. International School of Economics at TSU, Tbilisi, Republic of Georgia.
52. Barro, R. J. (2001). *Economic growth in East Asia before and after the financial crisis (No. w8330)*. National Bureau of Economic Research.
53. Bellofiore R. & Ferri P. (2001). *Financial Fragility and Investment In the Capitalist Economy: The Economic Legacy of Hyman Minsky (Vol.2)*, Cheltenham, England: Edward Elgar Pub, 2001.
54. Bellofiore R. & Ferri P. (2001). *Financial Keynesianism and Market Instability: The Economic Legacy of Hyman Minsky, (Vol.1)*, Cheltenham, England: Edward Elgar Pub.. 2001.
55. Belmokaddem, M., Khetib, S. M. B., & Guellil, M. S. (2013). *A Macro–Econometric Study Of Oil Energy: Opaep Panel'S Data Analysis*. Journal of Social and Economic Statistics, 2(1).
56. Ben Abdallah, M., & Diallo, K. (2004). *Incidence des crises financières : une analyse empirique à partir des pays émergents*. Université Panthéon-Sorbonne (Paris 1).
57. Benecká, S. (2012). *International Reserves and the Financial Crisis: Monetary Policy Matters. Economic Studies & Analyses/Acta VSFS*, 6(1).
58. Benkendorfer, K., Hsu, A., Malthouse, T., & Oosthuizen, E. (2019). *The Macroeconomy of Argentina : Problems and Solutions*.
59. Bensaïd, B., & Jeanne, O. (1996). *Fragilité des systèmes de change fixe et contrôle des capitaux*. Économie & prévision, 123(2).
60. Bensaïd, B., & Jeanne, O. (1997). *The instability of fixed exchange rate systems when raising the nominal interest rate is costly*. European Economic Review, 41(8).
61. Berg, A., & Pattillo, C. (1999). *Predicting currency crises: The indicators approach and an alternative*. Journal of international Money and Finance, 18(4).
62. Boissieu C. (2006), « *Les systèmes financiers* », 2006.

63. Bordo M, Eichengreen B. (2002). « *Crises self fulfilling ?* ». NBER Macro economies annual review globalization .NBER working papers. Issus.
64. Bordo M., Eichengreen D., Klingebiel D & Martinez-Peria M. (2001). *Is the Crisis Problem Growing More Severe?* Economic Policy, 32(16).
65. Boyer R., Dehove M. et Plihon D. (2004). *Les crises financières : analyses et propositions*, Conseil d'Analyse Economique, Paris.
66. Boyer, R. (1988). *D'un krach boursier à l'autre, Irving Fisher revisité. Revue française d'économie*, 3(3).
67. Bresser-Pereira, L. C. (2002). *Crise économique et réforme de l'État au Brésil : Pour une nouvelle interprétation de l'Amérique latine* (Vol. 15). Les Editions de la MSH.
68. Brukant Olivier. (2000). *Les crises de change dans les pays émergents*. Bulletin de la banque de France. n74.
69. Burkart, O., & Coudert, V. (2002). *Leading indicators of currency crises for emerging countries*. Emerging Markets Review, 3(2).
70. Bustelo, P., García, C., & Oliivié, I. (1999). *Global and domestic factors of financial crisis in emerging economies: Lessons from the East Asian episodes (1997-1999)*. ICEI Working Paper No. 16. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=201150> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.201150>.
71. Calderón, C., & Fuentes, J. R. (2013). *Government debt and economic growth* (No. IDB-WP-424). IDB Working Paper Series.
72. Camdessus, M. (1995). *La crise financière mexicaine, ses origines, la réponse du FMI et les enseignements à en tirer*. Revue d'économie financière.
73. Caprio, G., & Klingebiel, D. (1996). *Bank Insolvencies: Cross-Country Experience*, "World Bank Working Paper 1620, July.
74. Carlstrom, C. T., & Fuerst, T. S. (2001). *Perils of price deflations: an analysis of the Great Depression*. *Economic Commentary*, (February 15, 2001).
75. CARTAPANIS, A. (2004). *Trois générations de modèles de crises de change*. BOYER, R., DEHOVE, M., PLIHON, D.(2004).
76. Çelik, S. & T. Başkonuş-Direkci (2013), *Türkiye'de 2001 Krizi Öncesi ve Sonrasi Dönemler İçin Dış Borç Ekonomik Büyüme İlişkisi (1991-2010)*, *Electronic Turkish Studies*, 8(3).
77. Chalmin p,(1997), *la crise asiatique de 1997*, bulletin economique de la SFAC, n°1016
78. CHANG, R., VELASCO, A. (1998) « *The Asian Liquidity Crisis* », NBER Working Paper, n°6796.
79. Chang-Shuai, L. (2017). *Banking Crisis, Currency Crisis and Growth*, John E. Walker Department of Economics, Clemson University
80. Chapman, S. A., & Mulino, M. (2001). *Explaining Russia's currency and financial crisis*. MOST: Economic Policy in Transitional Economies, 11(1).
81. Chauvet, M., & Dong, F. (2004). *Leading indicators of country risk and currency crises: the Asian experience*. *Economic Review-Federal Reserve Bank of Atlanta*, 89(1).
82. Chiodo, A. J., & Owyang, M. T. (2002). *A case study of a currency crisis: The Russian default of 1998*. *Review-Federal Reserve Bank of St. Louis*, 84(6).

83. Chowdhry, B., & Goyal, A. (2000). *Understanding the financial crisis in Asia*. Pacific-Basin Finance Journal, 8(2).
84. Chui, M. (2003). *Leading indicators of balance-of-payments crises: A partial review*. Bank of England. Quarterly Bulletin, 43(1)
85. Cooper, W. H. (2009, June). *Russia's economic performance and policies and their implications for the United States*. Library of Congress Washington Dc Congressional Research Service.
86. Corsetti, G., Pesenti, P., & Roubini, N. (1999). *What caused the Asian currency and financial crisis?*. Japan and the world economy, 11(3).
87. CORSETTI, G., PESENTI, P., ROUBINI, N. (1999) « *Paper Tigers?, A Model of the Asian Crisis* », European Economic Review, vol. 43, n°7.
88. Couffignal, G. (2010). *Une Amérique latine, toujours plus diverse*. Ed monde émergents, la documentation française.
89. De Hoyos, R. E., & Sarafidis, V. (2006). *Testing for cross-sectional dependence in panel-data models*. The stata journal, 6(4).
90. De la Torre, A., Yeyati, E. L., & Schmukler, S. L. (2002). *Argentina's financial crisis: floating money, sinking banking*. World Bank Working Paper.
91. Dehem, R. (1984). *Histoire de la pensée économique : des mercantilistes à Keynes* (Vol. 21). Presses Université Laval.
92. Demirguc-Kunt, A., & Detragiache, E. (1997). *The determinants of banking crises: Evidence from developing and developed countries*. International monetary fund. Working Paper. WP/97/106.
93. Demirgüç-Kunt, A., & Detragiache, E. (1998). *The determinants of banking crises in developing and developed countries*. Staff Papers, 45(1), 81-109.
94. Desai, P. (2000). *Why did the Ruble collapse in August 1998?*. American Economic Review, 90(2).
95. Diamond, D., & Dybvig, P. (1983). *Bank runs, liquidity, and deposit insurance*. Journal of political Economy, 91(3).
96. Dillinger, W. (1998). *Brazil's state debt crisis: lessons learned*. Económica: La Plata, 44(3).
97. Domaç, İ. (2004). *Explaining and forecasting inflation in Turkey*. The World Bank.
98. Dominguez, K. M., & Tesar, L. L. (2007). *International borrowing and macroeconomic performance in Argentina*. In *Capital Controls and Capital Flows in Emerging Economies: Policies, Practices and Consequences* (pp. 297-348). University of Chicago Press.
99. Dupuis f,arnaud p ,(2000), « *l'euphorie financière :l'histoire se répétera telle ?*»,des jardins étude économiques2336.
100. Edwards, S. (1999). *Crisis prevention: lessons from Mexico and East Asia* (No. w7233). National bureau of economic research.p.58
101. Edwards, S. (2007). *Crises and growth: a Latin American perspective*. Revista de Historia Economica-Journal of Iberian and Latin American Economic History, 25(1).
102. Eichengreen, B., & Arteta, C. (2002). *Banking crises in emerging markets: presumptions and evidence*. Financial policies in emerging markets.

103. Elena, Z. (2008). *The Russian Financial Crisis: An Empirical Investigation*. The International Economy, 2008(12).
104. Enter F. (2000), *Histoire de la pensée économiques*, Economica.
105. Er, P. H., Karacar, Z., & Ozturk, R. H. *Analysis of economic growth of Turkey: past and pre 2001 financial crisis*. Journal of Economics Finance and Accounting, 1(1).
106. Erbaykal, E., & Okuyan, H. A. (2008). *Does inflation depress economic growth? Evidence from Turkey*. International Journal of Finance and Economics, 13(17).
107. Faria, J. R., & Carneiro, F. G. (2001). *Does high inflation affect growth in the long and short run?*. Journal of applied economics, 4(1).
108. Feridun, M. (2004). *Russian financial crisis of 1998: an econometric investigation*. International Journal of Applied Econometrics and Quantitative Studies, 1(4).
109. Feridun, M. (2011). *An econometric analysis of the mexican peso crisis of 1994-1995*. Doğu Üniversitesi Dergisi, 8(1), 28-35.
110. Fisher, I. (1913). *Elementary principles of economics*. New York, NY: The Macmillan Company
111. Fisher, I. (1933). *The debt-deflation theory of great depressions*. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*.
112. Fisher, I. (2006). *The purchasing power of money: its' determination and relation to credit interest and crises*. Cosimo, Inc..
113. Flood, R. P., & Garber, P. M. (1984). *Collapsing exchange-rate regimes: some linear examples*. *Journal of international Economics*, 17(1-2).
114. Flood, R., & Marion, N. (1999). *Perspectives on the recent currency crisis literature*. *International Journal of Finance & Economics*, 4(1).
115. Francis DEMIER, « *CRISE DE 1929* », *Encyclopædia Universalis* [en ligne], consulté le 3 novembre 2018. URL : <http://www.universalis.fr/encyclopedie/crise-de-1929/>
116. Frederic, M. (2001). *Financial policies and the prevention of financial crises in emerging market countries*. NBER Working Papers.
117. Furman, J., Stiglitz, J. E., Bosworth, B. P., & Radelet, S. (1998). *Economic crises: evidence and insights from East Asia*. Brookings papers on economic activity, 1998(2).
118. Gabberty, J. W., & Vambery, R. G. (2014). *Trade Deficits Always Matter*. International Business & Economics Research Journal (IBER), 13(2).
119. Gamra, S. B., & Plihon, D. (2007). *Politiques de libéralisation financière et crises bancaires*. *Economie internationale*, (4).
120. Garber, P. M. (1989). *Tulipmania*. *Journal of political Economy*, 97(3).
121. Gavin, M., & Hausmann, R. (1996). *The Roots of Banking Crises: The Macroeconomic Context*, Working Paper. Inter-American Development Bank, Office of the Chief Economist. (No. 318). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1815948> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1815948>
122. Geithner, T. (2003). *Lessons from the Crisis in Argentina*. Prepared by the Policy Development and Review Department International Monetary Fund.

123. Gerry, C., & Li, C. A. (2002). *Vulnerability to welfare change during economic shocks: Evidence from the 1998 Russian crisis*. University of Essex, Department of Economics.
124. Girardin, E. (1995). *European currency crises and after*. Manchester University Press.
125. Glick, R., Moreno, R., Moreno, R. A., & Spiegel, M. M. (Eds.). (2001). *Financial crises in emerging markets*. Cambridge University Press.
126. Gövdeli, T. (2019). *External Debt and Economic Growth in Turkey: An Empirical Analysis*. *Sosyoekonomi*, 27(40).
127. Griffith-Jones, S. (1997). *Causes and Lessons of the Mexican Peso Crisis*. World Institute for Development Economics Research.
128. Griffith-Jones, S. (1998). *Causes and lessons of the Mexican Peso crisis*. In *Global Capital Flows* Palgrave .Macmillan, London.
129. Guei, K. M. (2019). *External debt and growth in emerging economies*. *International Economic Journal*, 33(2).
130. Guillén, A. (2001). *Mexique : Régime de change et intégration monétaire dans l'Alena*. Cahier de recherche Vol, 1(10).
131. Gurvich, E. T. (2001). *Looking Back at Russian Financial Crisis*. Rossiïskaïa èkonomicheskaïa shkola.
132. Hamida, A., & Sadraoui, T. (2018). *The Effects of Currency Crises on Economic Growth: A Dynamic Panel Data Analysis*. *International Journal*, 6(1).
133. Hardy, D. C., & Pazarbaşıoğlu, C. (1999). *Determinants and leading indicators of banking crises: further evidence*. IMF staff papers, 46(3).
134. Hardy, D., & Pazarbasioğlu, C. (1998). *Leading indicators of banking crises: was Asia different?*. IMF Working Paper, Vol. ., Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=882602>
135. Hausmann, R., & Velasco, A. (2002). *The Argentine collapse: Hard money's soft underbelly*. Kennedy School of Government-Harvard University, mimeo.
136. Hornbeck, J. F. (2013, March). *Argentina's post-crisis economic reform: Challenges for US policy*. Congressional Research Service, Library of Congress.p.8.
137. Hornbeck, J. F., & Marshal, M. K. (2002, January). *The Argentine financial crisis: A chronology of events*. Congressional Research Service [Library of Congress].
138. Hutchison, T. W., & Hutchison, T. W. (1953). *A review of economic doctrines, 1870-1929* (p. 426). Oxford: Clarendon Pres.
139. J. Gravereau (2001), *La crise asiatique : rupture, rebond, émergence*, Ed. Economica, mai 2001, Paris.
140. Jevons W.S. (1862), «*Investigation in currency and finance (1884)* », New York, A. M Kelly, 1964, pp. 1-12. In: R. Dehem (1985), «*Histoire de la pensée économique: des mercantilistes à Keynes* », Edition Dunod, avril 1985.
141. Kalasopatan, C., & Letondu, F. (2008). *Science économique-Les cycles économiques*. *Problemes Economiques*, (2949).

142. Kaminsky, G. L., & Reinhart, C. M. (1999). *The twin crises: the causes of banking and balance-of-payments problems*. American economic review, 89(3).
143. Kaminsky, G., Lizondo, S., & Reinhart, C. M. (1998). *Leading indicators of currency crises*. Staff Papers, 45(1).
144. Karabulut, G., Bilgin, M. H., & Danisoglu, A. C. (2010). *Determinants of currency crises in Turkey: Some empirical evidence*. Emerging Markets Finance and Trade, 46(sup1).
145. Kehoe, T. J., & MEZA, F. (2011). *Catch-up growth followed by stagnation: Mexico, 1950-2010*. Latin american journal of economics, 48(2).
146. Kharas, H. J., Pinto, B., & Ulatov, S. (2001). *An analysis of Russia's 1998 meltdown: Fundamentals and market signals*. Brookings Papers on Economic Activity.
147. Kim, Y. H. (2003). *International policy coordination for financial market stability in the Asian economies*. Applied Economics, 35(10).
148. Kindleberger C. P. (1984), « *Histoire financière de l'Europe occidentale* », Ed. Economica, Paris 1985.
149. Komulainen, T. (2000). *Currency Crisis Theories—Some Explanations for the Russian Case*. In Restructuring, Stabilizing and Modernizing the New Russia . Springer, Berlin, Heidelberg.
150. Komulainen, T., & Lukkarila, J. (2003). *What drives financial crises in emerging markets?*. Emerging Markets Review, 4(3).
151. Korhonen, I. (2017). *Problems And Prospects of Russia's Economic Growth*. Вестник Санкт-Петербургского университета. Экономика, 33(1).
152. Korotayev, A. V., & Tsirel, S. V. (2010). *A spectral analysis of world GDP dynamics: Kondratieff waves, Kuznets swings, Juglar and Kitchin cycles in global economic development, and the 2008–2009 economic crisis*. Structure and Dynamics, 4(1).
153. Kouki, M., Belhadj, R., & Chikhaoui, M. (2017). *Impact of financial crisis on GDP growth: The case of developed and emerging countries*. International Journal of Economics and Financial Issues, 7(6).
154. Kronfelt, A. (2015). *Four Financial Crises in Argentina: A comparative study into the causes*. Lund University.
155. Krugman, P. (1979). *A model of balance-of-payments crises*. Journal of money, credit and banking, 11(3).
156. Krugman, P. (1998). *What Happened to Asia? Mimeo*, MIT.(January).
157. Krugman, P. (1998). *What's new about the new economic geography?*. Oxford review of economic policy, 14(2).
158. Krugman, P. (1999). *Balance sheets, the transfer problem, and financial crises*. In *International finance and financial crises* . Springer, Dordrecht.
159. Krugman, P. (1999). *Balance sheets, the transfer problem, and financial crises*. In *International finance and financial crises* . Springer, Dordrecht.
160. Krugman, P. (2001, March). *Crises: the next generation*. In Conference Honoring Assaf Razin, Tel Aviv.

161. Ksantini, M., & Boujelbène, Y. (2014). *Impact of financial crises on growth and investment: An analysis of panel data*. Journal of International and Global Economic Studies, 7(1).
162. Kurniawan, R., & Managi, S. (2018). *Economic growth and sustainable development in Indonesia: an assessment*. Bulletin of Indonesian Economic Studies, 54(3),, DOI: [10.1080/00074918.2018.1450962](https://doi.org/10.1080/00074918.2018.1450962)
163. Lutfalla, M. (2001). *Les crises financières : Des accidents fréquents*. J. Gravereau et J.
164. Ma, Y. (2009). *External shocks, balance sheet contagion, and speculative attack on the pegged exchange rate system*. Review of Development Economics, 13(1).
165. Malki, E. (1999). *The Financial Crisis in Russia*. Working Paper Series in Economics, University Library of Munich, Germany.
166. Manchester Statistical Society (Manchester, England), & Mills, J. (1867). *On credit cycles and the origin of commercial panics*. In : Denis H. (1996), “histoire de la pensée économique”, PUF, Juin 1966, paris .
167. Masson, P. R., & Drazen, A. (1994). *Credibility of Policies Versus Credibility of Policymakers* (No. 94/49). International Monetary Fund.
168. Minsky H. (1992), *The Financial Instability Hypothesis*,. The Jerome Levy Economics Institute Working Paper No. 74, May 1992.
169. Minsky Ph D, H. P. (1982). *The financial-instability hypothesis: capitalist processes and the behavior of the economy*.
170. Minsky, H. P., & Kaufman, H. (2008). *Stabilizing an unstable economy* (Vol. 1). New York: McGraw-Hill.
171. Musacchio, A. (2012). *Mexico's financial crisis of 1994-1995*. Harvard Business School Working Paper.
172. Nataraj, G., & Sahoo, P. (2003). *Argentina's Crisis: Causes and Consequences*. Economic and Political Weekly.
173. Neal, L. D., & Weidenmier, M. D. (2003). *Crises in the global economy from tulips to today*. In *Globalization in historical perspective* (pp. 473-514). University Of Chicago Press.
174. Obstfeld, M. (1994). *The Logic of Currency Crises*. Cashiers Economique set Monetaires. Bank of France 43.
175. Obstfeld, M. (1996). *Models of currency crises with self-fulfilling features*. European economic review, 40(3-5).
176. Oxenstierna, S. (2009). *The Russian economy in 2009: steep decline despite crisis management*. Defence Analysis, Swedish Defence Research Agency (FOI).
177. Ozatay, F., & Sak, F.G. (2002). *Banking Sector Fragility and Turkey's 2000-01 Financial Crisis*. Brookings Trade Forum, 2002.
178. Ozkan, F. G. (2005). *Currency and financial crises in Turkey 2000–2001: bad fundamentals or bad luck?.* World Economy, 28(4).
179. Paiva, C., & Jahan, S. (2003). *An empirical study of private saving in Brazil*. Brazilian Journal of Political Economy, 23(1).

180. Palma, G. (1998). *Three and a half cycles of 'mania, panic, and [asymmetric] crash': East Asia and Latin America compared*. Cambridge Journal of Economics, 22(6).
181. Papadimitriou, D. B., Hannsgen, G., & Zezza, G. (2008). *The Buffett plan for reducing the trade deficit*. Levy Economics Institute, Working Papers Series.
182. Pesenti, P. A., & Tille, C. (2000). *The economics of currency crises and contagion: An introduction*. Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review, September .
183. Ping, L. P., & Yean, T. S. (2007). *Malaysia ten years after the Asian financial crisis*. Asian Survey, 47(6).
184. Pinto, B., & Ulatov, S. (2010). *Russia 1998 Revisited Lessons for Financial Globalization*. World Bank-Economic Premise, (37).
185. Pinto, B., & Ulatov, S. (2010). *Financial globalization and the Russian crisis of 1998*. The World Bank.
186. Plihon, D. (2004). *Les désordres de la finance : crises boursières, corruption, mondialisation*. Universalis.france .
187. Radelet, S., Sachs, J. D., Cooper, R. N., & Bosworth, B. P. (1998). *The East Asian financial crisis: diagnosis, remedies, prospects*. Brookings papers on Economic activity, 1998(1).
188. Rao, B. M., & Padhi, P. (2020). *Macroeconomic costs of currency crises in BRICS: an empirical analysis*. Macroeconomics and Finance in Emerging Market Economies, 1-21.
189. Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2008). *This time is different: A panoramic view of eight centuries of financial crises (No. w13882)*. National Bureau of Economic Research.
190. Resosudarmo, B. P., & Kuncoro, A. (2006). *The political economy of Indonesian economic reforms: 1983–2000*. Oxford development studies, 34(3).
191. Robertson, D. H. (1926). *Banking policy and the price level: an essay in the theory of the trade cycle*. PS King and son, LTD., London.
192. Sachs, J., Tornell, A., & Velasco, A. (1996). *The collapse of the Mexican peso: what have we learned?*. Economic policy, 11(22).
193. Salama, P. (2002). *Argentine : chronique d'une crise annoncée*. Université de Paris XIII. Manuscrito.
194. Salvatore, D., & Campano, F. (2010). *The Asian Financial Crisis and Warning Indicators-Then and Now*. E. Asia L. Rev., 5,3.
195. SARIDOĞAN, E., ŞENER, S., & ŞÜKRÜOĞLU, D. (2007). *AN ANALYSIS OF THE DYNAMICS OF INVESTMENT SAVING AND ECONOMIC GROWTH IN TURKEY: 1950-2004*. Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi, 7(14).
196. Saxton, J. (2003, June). *Argentina's economic crisis: Causes and cures*. In Testimony before the Joint Economic Committee of the United States Congress, June. Available at: [https://www.jec.senate.gov/public/\\_cache/files/5fbf2f91-6cdf-4e70-8ff2-620ba901fc4c/argentina-s-economic-crisis---06-13-03.pdf](https://www.jec.senate.gov/public/_cache/files/5fbf2f91-6cdf-4e70-8ff2-620ba901fc4c/argentina-s-economic-crisis---06-13-03.pdf)

197. Scandella, L. (2001). *Crises financières et cycles économiques*. GRA-VEREAU J. et TRAUMAN J.(sous la direction de), *Crises financières, Economica, Paris*.
198. Selim, T. H. (2005). *A comparative essay on the causes of recent financial crises*, The Business Review of Cambridge, 3(2).
199. Serven, L., & Perry, G. (2005). 10. *Argentina's Macroeconomic Collapse: Causes and Lessons*. This page intentionally left blank.
200. Sgard, J. (2000). *La longue crise de l'économie japonaise*. *Economie internationale*, (84), 1-8.
201. Sumner, A. (2005). *The Asian financial crisis: crisis, reform and recovery*, by Shalendra D. Sharma (Manchester: Manchester University Press, 2003, pp. 400). *Journal of International Development*, 17(5).
202. Tandel, S. (2000). *Stabilisation et développement économique au Brésil: Le Plan real de 1994 à 1999*. Chaire Téléglobe Raoul-Dandurand en études stratégiques et diplomatiques.
203. Tang, C. F., & Chua, S. (2009). *The Savings-Growth Nexus in Malaysia: Evidence from Nonparametric Analysis*. *The IUP Journal of Financial Economics*, 7(3 & 4).
204. Temiz, D., & Gokmen, A. (2009). *The 2000-2001 financial crisis in Turkey and the global economic crisis of 2008-2009: Reasons and comparisons*. *International Journal of Social Sciences and Humanity Studies*, 1(1).
205. Tiusanen, T. (2003). *Development of the Russian Rouble-the crisis of 1998 and its aftermath*. *Publication-Northern Dimension Research Centre*.
206. Viktorov, I., & Abramov, A. (2020). *The 2014–15 financial crisis in Russia and the foundations of weak monetary power autonomy in the international political economy*. *New political economy*, 25(4). Available to: <https://doi.org/10.1080/13563467.2019.1613349>
207. Von Hagen, J., & Ho, T. K. (2007). *Money market pressure and the determinants of banking crises*. *Journal of Money, Credit and Banking*, 39(5).
208. Von Mises, L., & Batson, H. E. (1953). *The theory of money and credit* (p. 221). New Haven: Yale University Press.
209. Walras L. (1952), « *Éléments d'économies politiques pure* », Edition définitive, Paris, R. Pichon et R. Durand-Auzias, 1952, p. 44. In : Dehem R. (1985), « *Histoire de la pensée économique : des mercantilistes à Keynes* », Edition Dunod, avril 1985.
210. Wong, R. Y. C., Chang, E. C., Siu, A. K. F., Luk, Y. F., Tso, P. S., & Kwan, W. C. (2000). *Asian Financial crisis: causes and development*.
211. Yeldan, E. (2004, June). IMF Strangulation, Tightening Debt Trap, and Lopsided Recovery. In *IDEAs workshop on" Liberalization, Macroeconomic Policy and Development Options in Asia* (Vol. 27).
212. Yilmaz, E. (2010). *Inflation and output in the long and short run in Turkey*. *Empirica*, 37(3).
213. Zettelmeyer, J. (2018). *Lessons from the 2000–2002 Crisis in Argentina for the Sustainability of the Euro*. *DICE Report*, 16(3).

214. Zumkehr, H. J., & Andriess, E. (2008). *Malaysia and South Korea: A decade after the Asian financial crisis*. SOUTHEAST ASIAN JOURNAL OF ECONOMICS, 20(1), 11-12.
215. Tchiko, F. (2010). *Analyse des crises des pays émergents : Proposition d'un modèle explicatif*. En Sciences Economiques (Doctoral dissertation, UNIVERSITE ABOU-BEKR BELKAID-TLEMCEM).
216. Cooper, W. H. (2009, June). *Russia's economic performance and policies and their implications for the United States*. Library of Congress Washington Dc Congressional Research Service.
217. Dabrowski, M. (2009). *The episodes of currency crisis in Latin American and Asian economies*. CASE Network Reports, (39).
218. Houtven, L. V. (2002). *La gouvernance du FMI: Processus de décision, surveillance, transparence et responsabilité institutionnelles*. Fonds Monétaire International, Washington.
219. International Monetary Fund. (1998). *Financial Crises: causes and Indicators*. Word Economic Outlook, International Monetary Fund.
220. OCDE (2004), *OECD Economic Surveys: Russian Federation 2004*, Éditions OCDE, Paris, p. 65. Available: [https://doi.org/10.1787/eco\\_surveys-rus-2004-en](https://doi.org/10.1787/eco_surveys-rus-2004-en).
221. Ocede, (2019), *OECD Economic Surveys: Argentina*, Available : <https://www.oecd.org/economy/argentina-economic-snapshot/>
222. Oxenstierna, S. (2009). *The Russian economy in 2009: steep decline despite crisis management*. Defence Analysis, Swedish Defence Research Agency (FOI).

#### مواقع الإنترنت:

1. <https://data.worldbank.org/>.
2. <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/en/tcmb+en>.
3. <https://fred.stlouisfed.org>.
4. <https://www.imf.org/external/datamapper/PCPIPCH@WEO/ARG>

الملاحق

الملحق رقم (1): نتائج تقدير نموذج التأثيرات الزمنية الثابتة

Dependent Variable: GDP?  
 Method: Pooled Least Squares  
 Date: 02/22/20 Time: 18:23  
 Sample: 1980 2018  
 Included observations: 39  
 Cross-sections included: 8  
 Total pool (balanced) observations: 312

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.937675	1.119454	0.837618	0.4030
CA?	0.224904	0.082976	2.710457	0.0072
CB?	-0.352245	0.070884	-4.969299	0.0000
GNS?	0.244541	0.034436	7.101260	0.0000
FD?	-0.035308	0.011203	-3.151631	0.0018
INF?	-0.002638	0.000631	-4.184036	0.0000
BRK?	-1.671107	1.119119	-1.493234	0.1366
Fixed Effects (Period)				
1980--C	0.070661			
1981--C	-1.956349			
1982--C	-2.386512			
1983--C	-2.072172			
1984--C	-0.426523			
1985--C	-3.061725			
1986--C	0.310228			
1987--C	1.085605			
1988--C	0.338645			
1989--C	0.853958			
1990--C	1.507064			
1991--C	0.201616			
1992--C	0.259019			
1993--C	1.100543			
1994--C	0.317268			
1995--C	-1.165475			
1996--C	0.865440			
1997--C	0.590273			
1998--C	-5.182694			
1999--C	-0.878484			
2000--C	2.027697			
2001--C	-2.169043			
2002--C	0.211986			
2003--C	2.671141			
2004--C	3.781409			
2005--C	1.974719			
2006--C	1.760790			
2007--C	1.881103			
2008--C	-0.686530			
2009--C	-5.034579			
2010--C	3.457535			
2011--C	0.758483			
2012--C	0.377830			
2013--C	0.496974			
2014--C	-0.738010			
2015--C	-0.024792			
2016--C	-0.980235			
2017--C	0.648376			

2018--C	-0.785241		
Effects Specification			
Period fixed (dummy variables)			
R-squared	0.459040	Mean dependent var	3.944398
Adjusted R-squared	0.369893	S.D. dependent var	4.080995
S.E. of regression	3.239464	Akaike info criterion	5.321400
Sum squared resid	2801.932	Schwarz criterion	5.861256
Log likelihood	-785.1384	Hannan-Quinn criter.	5.537164
F-statistic	5.149251	Durbin-Watson stat	1.445140
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر: مخرجات EVIEWS09

الملحق رقم (2): نتائج تقدير نموذج التأثيرات الفردية الثابتة

Dependent Variable: GDP?  
 Method: Pooled Least Squares  
 Date: 02/22/20 Time: 18:27  
 Sample: 1980 2018  
 Included observations: 39  
 Cross-sections included: 8  
 Total pool (balanced) observations: 312

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.338167	1.505041	1.553557	0.1214
CA?	0.190467	0.114446	1.664257	0.0971
CB?	-0.372106	0.109203	-3.407464	0.0007
GNS?	0.198123	0.053302	3.716966	0.0002
FD?	-0.053325	0.012774	-4.174568	0.0000
INF?	-0.001775	0.000651	-2.726404	0.0068
BRK?	-0.740882	0.464125	-1.596300	0.1115
Fixed Effects (Cross)				
MEX--C	-1.927783			
BR--C	-0.834415			
AR--C	0.032098			
THAIL--C	-0.027461			
IND--C	1.399771			
PHIL--C	-0.081953			
MALY--C	2.047230			
TUR--C	-0.607487			

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.303659	Mean dependent var	3.944398
Adjusted R-squared	0.273282	S.D. dependent var	4.080995
S.E. of regression	3.478956	Akaike info criterion	5.375175
Sum squared resid	3606.734	Schwarz criterion	5.543131
Log likelihood	-824.5274	Hannan-Quinn criter.	5.442302
F-statistic	9.996270	Durbin-Watson stat	1.594098
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر: مخرجات EVIEWS09

الملحق رقم (3): نتائج تقدير نموذج الآثار الثابتة المختلطة

Dependent Variable: GDP?  
 Method: Pooled Least Squares  
 Date: 02/22/20 Time: 18:31  
 Sample: 1980 2018  
 Included observations: 39  
 Cross-sections included: 8  
 Total pool (balanced) observations: 312

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.697013	1.460921	1.846104	0.0660
CA?	0.211676	0.108379	1.953115	0.0519
CB?	-0.390672	0.104393	-3.742329	0.0002
GNS?	0.178884	0.049908	3.584247	0.0004
FD?	-0.052395	0.013358	-3.922278	0.0001
INF?	-0.002316	0.000641	-3.613102	0.0004
BRK?	-0.445775	1.136902	-0.392096	0.6953
Fixed Effects (Cross)				
MEX--C	-2.003018			
BR--C	-0.778924			
AR--C	0.062335			
THAIL--C	0.048361			
IND--C	1.459249			
PHIL--C	-0.381934			
MALY--C	2.256037			
TUR--C	-0.662106			
Fixed Effects (Period)				
1980--C	0.331444			
1981--C	-1.701369			
1982--C	-2.007651			
1983--C	-1.507873			
1984--C	0.414130			
1985--C	-2.107720			
1986--C	1.304393			
1987--C	2.210549			
1988--C	1.337539			
1989--C	1.622092			
1990--C	1.814865			
1991--C	0.554337			
1992--C	0.607973			
1993--C	1.471314			
1994--C	0.592019			
1995--C	-0.841658			
1996--C	1.234419			
1997--C	0.415370			
1998--C	-4.692690			
1999--C	-0.785598			
2000--C	1.907637			
2001--C	-2.484313			
2002--C	0.160172			
2003--C	2.490763			
2004--C	3.500848			
2005--C	1.520812			

2006--C	1.310435
2007--C	1.391296
2008--C	-1.277553
2009--C	-5.577676
2010--C	2.833784
2011--C	0.042118
2012--C	-0.383150
2013--C	-0.332530
2014--C	-1.482289
2015--C	-0.753028
2016--C	-1.680501
2017--C	-0.029510
2018--C	-1.423202

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Period fixed (dummy variables)

R-squared	0.514072	Mean dependent var	3.944398
Adjusted R-squared	0.418756	S.D. dependent var	4.080995
S.E. of regression	3.111325	Akaike info criterion	5.258986
Sum squared resid	2516.890	Schwarz criterion	5.882820
Log likelihood	-768.4019	Hannan-Quinn criter.	5.508314
F-statistic	5.393313	Durbin-Watson stat	1.526571
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر: مخرجات EVIEWS09

الملحق رقم (4): نتائج اختبار نموذج الانحدار التجميعي

Dependent Variable: GDP?  
 Method: Pooled Least Squares  
 Date: 02/22/20 Time: 18:11  
 Sample: 1980 2018  
 Included observations: 39  
 Cross-sections included: 8  
 Total pool (balanced) observations: 312

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.347859	1.134944	0.306498	0.7594
CA?	0.222365	0.088418	2.514919	0.0124
CB?	-0.365591	0.075245	-4.858682	0.0000
GNS?	0.260619	0.036275	7.184620	0.0000
FD?	-0.040548	0.010884	-3.725676	0.0002
INF?	-0.002090	0.000637	-3.278949	0.0012
BRK?	-0.963452	0.469271	-2.053083	0.0409

R-squared	0.249081	Mean dependent var	3.944398
Adjusted R-squared	0.234309	S.D. dependent var	4.080995
S.E. of regression	3.571024	Akaike info criterion	5.405762
Sum squared resid	3889.424	Schwarz criterion	5.489740
Log likelihood	-836.2989	Hannan-Quinn criter.	5.439325
F-statistic	16.86154	Durbin-Watson stat	1.527650
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر: مخرجات EVIEWS09

الملحق رقم (5): نتائج اختبار نموذج التأثيرات العشوائية

Dependent Variable: GDP?  
 Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 02/22/20 Time: 17:57  
 Sample: 1980 2018  
 Included observations: 39  
 Cross-sections included: 8  
 Total pool (balanced) observations: 312  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.407439	1.120789	0.363529	0.7165
CA?	0.221549	0.087225	2.539965	0.0116
CB?	-0.366827	0.074714	-4.909769	0.0000
GNS?	0.259448	0.035984	7.210013	0.0000
FD?	-0.041345	0.010698	-3.864682	0.0001
INF?	-0.002083	0.000622	-3.349652	0.0009
BRK?	-0.953073	0.457536	-2.083057	0.0381
Random Effects (Cross)				
MEX--C	-0.123452			
BR--C	-0.016803			
AR--C	0.024086			
THAIL--C	-0.030084			
IND--C	0.077648			
PHIL--C	0.020211			
MALY--C	0.081044			
TUR--C	-0.032649			
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.157517	0.0020
Idiosyncratic random			3.478956	0.9980
Weighted Statistics				
R-squared	0.245963	Mean dependent var		3.795586
Adjusted R-squared	0.231129	S.D. dependent var		4.064079
S.E. of regression	3.563598	Sum squared resid		3873.266
F-statistic	16.58156	Durbin-Watson stat		1.530829
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.249040	Mean dependent var		3.944398
Sum squared resid	3889.639	Durbin-Watson stat		1.524385

المصدر: مخرجات EVIEWS09

الملحق رقم (6): نتائج اختبار hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test  
Pool: PANEL1  
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	21.021693	6	0.0018

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
CA?	0.190467	0.221549	0.005490	0.6748
CB?	-0.372106	-0.366827	0.006343	0.9472
GNS?	0.198123	0.259448	0.001546	0.1189
FD?	-0.053325	-0.041345	0.000049	0.0861
INF?	-0.001775	-0.002083	0.000000	0.1108
BRK?	-0.740882	-0.953073	0.006073	0.0065

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: GDP?

Method: Panel Least Squares

Date: 02/22/20 Time: 17:58

Sample: 1980 2018

Included observations: 39

Cross-sections included: 8

Total pool (balanced) observations: 312

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.338167	1.505041	1.553557	0.1214
CA?	0.190467	0.114446	1.664257	0.0971
CB?	-0.372106	0.109203	-3.407464	0.0007
GNS?	0.198123	0.053302	3.716966	0.0002
FD?	-0.053325	0.012774	-4.174568	0.0000
INF?	-0.001775	0.000651	-2.726404	0.0068
BRK?	-0.740882	0.464125	-1.596300	0.1115

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.303659	Mean dependent var	3.944398
Adjusted R-squared	0.273282	S.D. dependent var	4.080995
S.E. of regression	3.478956	Akaike info criterion	5.375175
Sum squared resid	3606.734	Schwarz criterion	5.543131
Log likelihood	-824.5274	Hannan-Quinn criter.	5.442302
F-statistic	9.996270	Durbin-Watson stat	1.594098
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر: مخرجات EVIEWS09

الملحق رقم (7): نتائج اختبار وجود الأثر الفردي

Redundant Fixed Effects Tests  
Pool: PANEL1  
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.336676	(7,298)	0.0019
Cross-section Chi-square	23.543000	7	0.0014

Cross-section fixed effects test equation:  
Dependent Variable: GDP?  
Method: Panel Least Squares  
Date: 02/22/20 Time: 17:47  
Sample: 1980 2018  
Included observations: 39  
Cross-sections included: 8  
Total pool (balanced) observations: 312

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.347859	1.134944	0.306498	0.7594
CA?	0.222365	0.088418	2.514919	0.0124
CB?	-0.365591	0.075245	-4.858682	0.0000
GNS?	0.260619	0.036275	7.184620	0.0000
FD?	-0.040548	0.010884	-3.725676	0.0002
INF?	-0.002090	0.000637	-3.278949	0.0012
BRK?	-0.963452	0.469271	-2.053083	0.0409
R-squared	0.249081	Mean dependent var		3.944398
Adjusted R-squared	0.234309	S.D. dependent var		4.080995
S.E. of regression	3.571024	Akaike info criterion		5.405762
Sum squared resid	3889.424	Schwarz criterion		5.489740
Log likelihood	-836.2989	Hannan-Quinn criter.		5.439325
F-statistic	16.86154	Durbin-Watson stat		1.527650
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: مخرجات EVIEWS09

الملحق رقم (8): نتائج اختبار نموذج التأثيرات الثابتة (النموذج 2)

Dependent Variable: GDP?  
 Method: Pooled EGLS (Cross-section SUR)  
 Date: 02/22/20 Time: 16:52  
 Sample: 1980 2018  
 Included observations: 39  
 Cross-sections included: 8  
 Total pool (balanced) observations: 312  
 Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.386636	1.200969	2.819919	0.0051
CA?	0.263734	0.076266	3.458072	0.0006
CB?	-0.403130	0.072874	-5.531910	0.0000
GNS?	0.165006	0.037153	4.441258	0.0000
FD?	-0.050299	0.009219	-5.455686	0.0000
INF?	-0.001935	0.000658	-2.941928	0.0035
BRK?	-1.207502	0.530442	-2.276407	0.0235
Fixed Effects (Cross)				
MEX--C	-1.863316			
BR--C	-0.883650			
AR--C	-0.086359			
THAIL--C	0.149814			
IND--C	1.565371			
PHIL--C	-0.524994			
MALY--C	2.290980			
TUR--C	-0.647846			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.391835	Mean dependent var	0.791287	
Adjusted R-squared	0.365304	S.D. dependent var	1.280674	
S.E. of regression	1.015186	Sum squared resid	307.1194	
F-statistic	14.76911	Durbin-Watson stat	1.696519	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.298906	Mean dependent var	3.944398	
Sum squared resid	3631.354	Durbin-Watson stat	1.618480	

المصدر: مخرجات EVIEWS09

الملحق رقم (9): نتائج اختبار وجود الاثر الفردي للنموذج <2>

Redundant Fixed Effects Tests  
Pool: PANEL1  
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	7.839241	(7,298)	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:  
Dependent Variable: GDP?  
Method: Panel EGLS (Cross-section SUR)  
Date: 02/22/20 Time: 16:53  
Sample: 1980 2018  
Included observations: 39  
Cross-sections included: 8  
Total pool (balanced) observations: 312  
Use pre-specified GLS weights

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.370419	0.970210	0.381792	0.7029
CA?	0.251649	0.064878	3.878840	0.0001
CB?	-0.358074	0.057562	-6.220609	0.0000
GNS?	0.230931	0.028910	7.988024	0.0000
FD?	-0.032699	0.007850	-4.165542	0.0000
INF?	-0.002151	0.000624	-3.445025	0.0007
BRK?	-1.061898	0.525514	-2.020682	0.0442

Weighted Statistics

R-squared	0.279845	Mean dependent var	0.791287
Adjusted R-squared	0.265678	S.D. dependent var	1.280674
S.E. of regression	1.091958	Sum squared resid	363.6734
F-statistic	19.75335	Durbin-Watson stat	1.466449
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.232567	Mean dependent var	3.944398
Sum squared resid	3974.963	Durbin-Watson stat	1.535459

المصدر: مخرجات EVIEWS09

## ملخص:

يهدف هذا البحث إلى تحديد وقياس النمو الاقتصادي بعد الأزمات المالية والاقتصادية لعينة من الدول الناشئة بالاعتماد على بيانات السنوية خلال الفترة 1980-2018 باستخدام منهج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (بيانات بانل)، بواسطة تطبيق نموذج الآثار الثابتة الفردية، مع وجود الآثار الثابتة لكل من الدولة والفترات الزمنية، استعملنا هذه العينة لأنها شهدت أزمات مالية واقتصادية، ونحاول التعرف على تأثيرها على النمو بعد فترة الأزمة.

تشير نتائج الدراسة إلى وجود أثر سالب ومعنوي للتضخم (INF) والدين الخارجي (FD) على النمو الاقتصادي في الدول المكونة للعينة محل الدراسة خلال الفترة المذكورة، كما أشارت نتائج التقدير وجود علاقة سلبية بين الميزان التجاري (CB) والنمو الاقتصادي. كما توصلنا أن رصيد الحساب الجاري (CA) وإجمالي المدخرات الوطنية (GNS) تؤثر بالإيجاب على النمو الاقتصادي في الدول الناشئة ويختلف هذا التأثير من دولة إلى أخرى.

**الكلمات المفتاحية:** الأزمات المالية، الأزمات الاقتصادية، النمو الاقتصادي، الدول الناشئة، بيانات بانل، نموذج الآثار الثابتة الفردية.

**تصنيفات Jel:** G010، F43، C23.

### Abstract:

The aims of this research project to identify and measure economic growth after the financial and economic crises of a sample of emerging countries, based on annual data during the period 1980-2018 Using the **Panel Data** approach, by applying individual fixed effects models, with fixed effects for each country and time period. We used this sample because it witnessed financial and economic crises, and we are trying to identify its impact on growth after the crisis period.

The main results show that the presence, the existence of a negative and significant impact of inflation (INF) and foreign debt (FD) on economic growth in countries that make up the sample under study during the period mentioned above. The results of the assessment also indicated that there is a negative relationship between the trade balance (CB) and economic growth. We also found that the current account balance (CA) and Gross national savings (GNS) positively affect economic growth in emerging countries, and this effect differs from one country to another.

**Keywords:** Financial Crises, Economic Crises, Economic Growth, Emerging Countries, Panel Data Model, Individual Fixed Effect.

**Jel Classification :** G010, F43, C23.

### Résumé :

Cette recherche vise à identifier et mesurer la croissance économique après les crises financière et économique, d'un échantillon de pays émergents, sur la base de données annuelles période : 1980-2018 en utilisant l'approche des données de **Panel**, en appliquant le modèle à effets fixes individuels, avec des effets fixes pour chaque pays et périodes. L'échantillon utilisé dans cette étude a connu des crises financières et économiques pour cela nous essayons d'identifier son impact sur la croissance après la période de crise.

Les résultats de l'étude indiquent qu'il existe un effet négatif et significatif de l'inflation et de la dette extérieure sur la croissance économique dans les pays qui composent l'échantillon à l'étude au cours de la période susmentionnée. Les résultats de l'évaluation indiquent également l'existence d'une relation négative entre la balance commerciale et la croissance économique. Nous avons également constaté que le solde du compte courant et l'épargne nationale totale affectent positivement la croissance économique des pays émergents et cet effet diffère d'un pays à l'autre.

**Mots-clés:** les crises financières, les crises économiques, la croissance économique, les pays émergents, données de panel, le modèle à effets fixes individuels.

**Jel Classification :** G010, F43, C23.