



Université Mustapha STAMBOULI de Mascara

Faculté des Sciences Economiques,  
Sciences Commerciales et Sciences de Gestion



جامعة مصطفى السطبولي بمعسكر  
كلية العلوم الاقتصادية  
والعلوم التجارية والعلوم التطبيقية



## ملزمة دروس

# الأزمات الاقتصادية والمالية الدولية

موجهة لطلبة السنة الثانية ماستر تحليل اقتصادي واستشراف

2021/2022

# برنامج المحاضرات

01	أهداف المحاضرات .....
02	مقدمة عامة.....
03	المحور الأول : الأسس النظرية للأزمات البنكية.....
03	المحاضرة الأولى : ماهية الأزمات.....
16	المحاضرة الثانية : نماذج عدم الاستقرار المالي.....
29	المحاضرة الثالثة: نماذج الارتباك والاندفاع البنكي.....
36	المحور الثاني: الأزمات المالية و البنكية، نظرة تاريخية.....
36	المحاضرة الرابعة : أزمات القرون الماضية.....
41	المحاضرة الخامسة : الأزمات المعاصرة(1966-1982).....
48	المحاضرة السادسة : الأزمات المعاصرة(1990-2005).....
71	المحاضرة السابعة : أزمة الرهن العقاري 2007.....
81	المحور الثالث: مؤشرات الأزمة البنكية.....
81	المحاضرة الثامنة : مؤشرات الاقتصاد الكلي.....
91	المحاضرة التاسعة : عوامل الاستقرار على مستوى الاقتصاد الجزئي.....
95	المحاضرة العاشرة : ضعف الإطار القانوني.....
98	المحاضرة الحادية عشر : عشر :العلاقة بين التحرير المالي و الأزمات البنكية.....
108	قائمة المراجع .....

## أهداف ملزمة الدروس :

تحتوي هذه الملزمة على سلسلة من المحاضرات حول الأزمات الاقتصادية والمالية الدولية ،  
معدة وفق المنهج الرسمي. هذه الملزمة موجهة لطلبة السنة الثانية ماستر ، قسم العلوم  
الاقتصادية تخصص تحليل اقتصادي واستشراف ، كما يمكن للتخصصات الأخرى الاستفادة  
منها إما على مستوى الماستر أو ما بعد التدرج مثل: الاقتصاد الدولي ، اقتصاد نقدي وبنكي  
، اقتصاد وتسيير المؤسسات وغيرها من التخصصات .

أردنا في هذا المستند البيداغوجي تقديم عرض تفصيلي للتوجهات النظرية المختلفة في مقياس  
الأزمات الاقتصادية والمالية الدولية ، وذلك للسماح للطلاب بإثراء مكاسبهم العلمية النظرية  
من خلال بعض المفاهيم حول الأزمات وماهيتها لإزالة الغموض الذي يسود حول أنواعها، كما  
تم التطرق إلى أهم النماذج النظرية المفسرة لحدوث الأزمات البنكية، مع دراسة تاريخية لأهم  
الأزمات التي حدثت سواء في الدول المتقدمة أو الدول النامية، إضافة إلى تحديد أسباب  
حدوثها والمؤشرات الدالة على ذلك سواء من ناحية الاقتصاد الكلي أو الجزئي أو الإطار  
المؤسستي .

مقدمة :

حتى بداية السبعينات، اعتبرت مختلف الأدبيات والنظريات الاقتصادية تميز أسواق رؤوس الأموال بالمثالية لتمكن من دراستها ، لكن تتابع الأزمات البنكية بعد هذه الفترة والتي تميزت بتكاليف اجتماعية باهضة أدى إلى إعادة النظر إلى الدور الأساسي للبنوك في ظل سوق رؤوس أموال غير متكامل و باعتبارها مؤسسة تقوم بالتنسيق بفعالية بين المدخرين والمقترضين لحل المشاكل المستقبلية الناتجة عن عدم تكامل الأسواق، هذه العلاقة تأخذ أهميتها من خلال العلاقة الوطيدة بين البنك وعملائه ، خاصة في حالة الإفلاس حيث لا يمكن انتقال مخزون المعلومات مما سيؤدي إلى رفع التكاليف الاجتماعية الناجمة عن عدم كفاءة النظام البنكي ككل.

ولتحليل دور البنوك في حدوث الأزمات ، نقترح في المبحث الأول فهم الأزمات مع شرح الأسس النظرية للأزمات البنكية ومسبباتها ، في المبحث الثاني ستكون قراءة لمختلف الأزمات البنكية عبر التاريخ القديم و المعاصر ، أما المبحث الثالث فخصص لشرح مختلف المؤشرات المحددة للأزمة البنكية.

المحور الأول : الأسس النظرية للأزمات البنكية

المحاضرة الأولى : ماهية الأزمات

مقدمة :

في السنوات الأخيرة، شهد النظام المالي الدولي تغيرات عديدة واضطرابات سواء على مستوى الدول أو المستوى العالمي، فعرفت أكبر الأسواق العالمية المالية عدة اضطرابات نتجت عنها خسائر كبيرة في كثير من البورصات العالمية ، سواء البورصات الأمريكية ،الأوروبية أو بورصات الدول النامية، ولم تقتصر هذه الاضطرابات على الأسواق النقدية والمالية فقط، بل تعدتها إلى البنوك وشركات التأمين ، حيث وصل الأمر في أزمة 2007 إلى إفلاس أكبر البنوك في أمريكا ، وقدرت الخسائر في أهم عشرين بنك عالمي بحوالي 130 مليار دولار<sup>1</sup> في هذه الأزمة. لكن هذه الأزمة العالمية ومختلف الأزمات عبر التاريخ أنواع ، فمنها المالية ، النقدية، البنكية، أزمة أسواق المال، وهو ما سنشرحه في هذا المبحث من خلال التركيز على الأزمات المالية ،البنكية و الأزمات الشاملة.

تعددت التعاريف الخاصة بالأزمة باختلاف الباحثين، واختلاف مجالات اختصاصهم، وأيضا لتنوع الأزمات وتواريخ حدوثها وآثارها، حيث يمكن تعريفها من عدة نواحي<sup>2</sup>.

• التعريف اللغوي: هي نقطة تحول إلى الأفضل أو إلى الأسوأ وهي لحظة حاسمة او وقت حرج.

• التعريف الاصطلاحي: حالة من عدم الاستقرار تتبئ بحدوث تغيير حاسم وشيك قد تكون نتائجه غير مرغوبة بدرجة عالية.

<sup>1</sup> Ivashina V, Scharfstein D,(2010), « Bank lending during the financial crisis of 2008», Journal of Financial Economics ? » ,Vol 97, Issue 3 , pp 319–338 .

<sup>2</sup> - بوزيان، ر (2009)، الأزمة المالية وآثارها على اقتصاديات العالم العربي، الأسباب والتداعيات مداخل في ملتقى علمي دولي حول الأزمة المالية العالمية والاقتصادية والحكومة العالمية، جامعة سطيف، الجزائر

• التعريف الإداري: ظاهرة إدارية غير مستقرة تمثل تهديدا مباشرا وصريحا لبقاء المؤسسة واستمرارها، تتميز بدرجة من المخاطرة.

• تعريف القاموس الأمريكي (long New universel dictionary): هي هجوم مفاجئ وغير متوقع يتميز بالخطر خاصة في الشؤون السياسية.

• من الناحية الاقتصادية فتعددت التعاريف حيث أنها:

– مرحلة حرجة تواجه المنظومة الاجتماعية وينتج عنها خلل أو توقف في بعض الوظائف الحالية لهذه المنظومة أو كلها ، ويصاحبها تطور سريع في الأحداث، ينجم عنه عدم استقرار في النظام الأساسي لهذه المنظومة، ويدفع سلطة اتخاذ القرار فيها إلى ضرورة التدخل السريع لنجدها وإعادة التوازن لهذا النظام<sup>1</sup> .

– تلك التذبذبات التي تؤثر كليا أو جزئيا على مجمل التغيرات المالية وحجم الإصدار وأسعار الأسهم والسندات<sup>2</sup> .

• من الناحية المالية يمكن تعريفها على أنها:

– اختلالات مالية كافية لتحطيم جزئي أو كلي للنظام المالي<sup>3</sup> .

– انهيار مفاجئ في سوق الأسهم أو في عملة دولة ما، أو في سوق العقارات، أو مجموعة

من المؤسسات المالية، لتمتد بعد ذلك إلى باقي الاقتصاد<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> - محمد حسن يوسف، (2013)، الأزمة المالية لماذا تستعصي على الحل، مركز الجزيرة للدراسات.

<sup>2</sup> - محمد حسن يوسف، (2013)، مرجع سابق

<sup>3</sup> - Bordo and al, (2001), « Is the crises problem growing more severe ? », economic policy, vol 16 ,issue 32, pp 53-82

<sup>4</sup> الخزرجي ث، (2009)، الأزمة المالية العالمية الراهنة و أثرها في الاقتصاديات العربية ، مؤتمر علمي ،جامعة الاسراء ، الاردن

- فترة لمعدل نمو سلبي أو متناقص لثلاث ثلاثيات متتابعة ومتتالية<sup>1</sup>.
- اضطراب حاد ومفاجئ في أسعار نوع أو أكثر من الأصول سواءا كانت مادية أو مالية أو حقوق ملكية للمشتقات المالية<sup>2</sup>.
- التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة ما أو مجموعة من الدول<sup>3</sup>.
- دورة منطقية التي فيها المستثمرون يهربون من عملة ينتظرون تدهور قيمتها، والضغط على هذه العملة هو نتيجة لنقص الثقة لدى المستثمرين<sup>4</sup>.

أظهرت أعمال مختلف الباحثين أن تحليل وفهم الأزمات والمقارنة بينها أمر صعب و معقد . ربما المقارنة بين الأزمات يمكنها توضيح عدة غموضات، لكنها ليست كافية لتوضيح أنواعها ، فحسب Bordo et Eichengreen<sup>5</sup> ، تقسم الأزمات إلى ثلاث أنواع :

أزمات مالية (أزمات سعر الصرف، أزمات الفقاعات المالية، أزمات ديون عمومية) ، أزمات بنكية و الأزمات الشاملة.

### الفرع الأول : الأزمات المالية

تنقسم الأزمات المالية إلى ثلاث مجموعات ميزتهم النظرية الاقتصادية لتفسير الأزمات

حسب أسباب حدوثها.

---

1 - تعريف صندوق النقد الدولي  
2 - الاسدي ي ، كاظم ح ، (2010) ، الازمة المالية العالمية والافاق المستقبلية ، مكتبة المجتمع العربي للنشر و التوزيع ،لبنان ، طبعة 1 ، ص 28  
3 - الحسنيت ، (1999) ، التمويل الدولي ، دار مجدلاوي للنشر ، القاهرة ، ص 200  
4 - Krugman P ,(1997) , « Are currency crises self fulfilling ? » , NBER macro economies annuel review  
5 - Bordo M, Eichengreen B, (2002) , « Crises now and then : what lessons from last Era of financial globalization» , NBER working papers , issue 8716



نماذج الجيل الأول:

نشأ هذا النموذج كمحاولة لتفسير الأزمات المالية في المكسيك (1979-1982) والأرجنتين (1978-1981)، هذه النماذج تعتبر أن عدم ملائمة سياسة الاقتصاد الكلي، كانت السبب في الأزمات .

تعتبر أعمال Krugman<sup>1</sup> والتي طورت فيما بعد من طرف Flood & Garber<sup>2</sup>، أن الأزمة ناتجة عن عجز كبير في الميزانية الذي يتم تمويله بتوسيع القروض، فالحكومة التي تعاني من عجز دائم في الميزانية ستقوم باستنفاد احتياطياتها من العملة الأجنبية للحفاظ على سعر الصرف، مما ينتج عنه فقدان تدريجي لاحتياطيات العملة الأجنبية . إذا كان هناك توازن في السوق النقدي ، وكان هناك احترام لنظام سعر الصرف الثابت (هو ما يميز أغلب الدول النامية في تلك الفترة)، فإن زيادة منح القروض تعني عرض في العملة المحلية يفوق الطلب عليها، هذا الفائض من السيولة يشجع الفاعلين في السوق النقدي على زيادة الطلب على العملة الأجنبية.

محاولة منه لإعادة التوازن إلى السوق، يقوم البنك المركزي ببيع جزء من احتياطي الصرف ، وبالتالي تنقص الاحتياطيات تدريجياً، بنسبة مساوية لنسبة نمو القرض المحلي. بمجرد نفاذ احتياطي العملة الأجنبية، تصبح السلطات مجبرة على تغيير نظام الصرف من ثابت إلى عائِم.

<sup>1</sup> - Krugman P, (1979), « A model of payment crises », journal of money, credit and banking , vol 11, pp 311-325

<sup>2</sup> - Flood R, Garber PM, (1984), « Collapsing exchange rate regimes : some linear examples», journal of international economics , vol 17, pp 1-13

حسب نموذج الهجوم المضاربي فإن الأزمة النقدية سببها هبوط حاد في احتياطي الصرف الناتج عن هجوم مضاربي للعملة المحلية، وبالتالي الأزمة المالية في النموذج الأول هي نتيجة لسياسة غير ملائمة على مستوى الاقتصاد الكلي وتحكيم عقلاني من المضاربين في السوق. فهذا الجيل من النماذج يفسر الأزمة بتضارب وتداخل بين السياسات الوطنية كوجود عجز في الميزانية ومحاولة الحفاظ على نظام سعر صرف ثابت في نفس الوقت، فمحاولة المستثمرين استباق الخسائر سيدفعهم إلى سحب رؤوس أموالهم من العملة الأجنبية، ثم ينشأ هجوم مضاربي على العملة المحلية!<sup>1</sup>

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

### نماذج الجيل الثاني:

أدت أزمة النظام النقدي الأوروبي سنة 1992، إلى مراجعة تفسير النماذج الخاصة بالجيل الأول حيث عرف هذا النظام في سبتمبر 1992، نفاذ الاحتياطات من العملة الأجنبية، مرافقا بأزمة مالية، لكن لم يكن هذا العامل الذي أدى إلى اندلاع الأزمة أو إلى مراجعة قيمة العملة الوطنية، فالمشكل في هذه الأزمة لم يكن فقط السياسة الاقتصادية للدول الأعضاء،

<sup>1</sup> - Diamond D, Dybvig H, (1983), « Banks runs , deposit insurance and liquidity » , the journal of political economy , vol 91 , issue 3, pp 401-419

وقرار تغيير نظام الصرف لم يتم لإنخفاض احتياطي الصرف، فمصادقية مشاركة بعض الدول الأعضاء مثل فرنسا، تأثرت بارتفاع نسبة البطالة، وارتفاع معدلات الفائدة نتيجة لتوحيد ألمانيا. هذه العوامل أثرت على نظام الصرف. من أجل تفسير هذه الأزمة والأزمة المكسيكية (1994-1995) ظهر جيل جديد من النماذج يسمى الجيل الثاني.

تعتبر أعمال Obstfield<sup>1</sup> من الأعمال الرائدة في هذا النموذج، فحسبه أزمة النظام النقدي الأوروبي يفسرها منطق Krugman فاحتياطي الصرف هو من أعراض الأزمة وليس من أسبابها، حيث أن هذه الدول تمكنت من الاقتراض من السوق أو الدول المجاورة رغم نقص الاحتياطي بالإضافة إلى أن أعمال Krugman لا تهتم بردة فعل الحكومات اتجاه الهجومات المضاربية. فحسب Obstfield المستثمرون يأخذون المبادرة للهجوم المضاربي على العملة المحلية والحكومات تقرر خفض قيمتها، فيجب نمذجة الخيارات التي تملكها الحكومة: خفض قيمة العملة (discretionary clause) أو الحفاظ عليه (Commitment) وتقدير تكاليفها وآثارها في مواجهة المضاربين.

هذا ما يمكّن من حدوث توازن آلي، فاستباق المستثمرين على المحافظة على نظام سعر صرف ثابت يتعلق باستباق ردة فعل الحكومة اتجاه ضغطهم والتي تحدد بحدة المضاربية وآثارها على مصداقية الحكومة، هذه الحلقة تنشئ أزمة متولدة آليا. بالتالي، حتى وإذا كان نظام الصرف مدعم، ومتوافق مع سياسات الحكومة فيمكن مهاجمته وتغييره.

<sup>1</sup> Obstfield M, (1994), «the logic of currency crises», NBER working paper, issue 4640

Bensaid & Jeane<sup>1</sup> يربطان هذا النوع من الأزمات "بحرب استنزاف" بين الحكومة والمضاربين، فالحكومة تحاول صد هجمات المضاربين برفع معدلات الفائدة، مما يجعل الاستثمارات المحلية أكثر ربحية ويساهم في تثبيت نظام سعر الصرف، لكن انتهاج هذه السياسة له تكلفة على الحكومة. معرفتهم لذلك تدفع المضاربين لزيادة حدة الهجمات، فنصل إلى حلقة مفرغة ليس لها أي علاقة بأساسيات النظم الاقتصادية، فأعمال Obstfield الموالية (1994، 1996، 1997) توصلت إلى وجود توازنات متعددة، فيوجد توازن جيد، فيه المضاربين لا يهاجمون العملة المحلية والحكومة لا تغير نظام الصرف، ويوجد توازن غير جيد إذا حدث فيه هجوم مضاربي، يمكن أن تكون عواقبه وخيمة.

ان 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 صرف ثابت، فإذا أصبحت هذه التكاليف مرتفعة كثيرا، ستقرر الحكومة خفض قيمة العملة وهو ما توقعه المضاربون<sup>2</sup>، مما يؤدي حتما إلى حدوث الأزمة.

<sup>1</sup> - bensaid B, Jeane O, (1996), « fragilité des systèmes de change fixe et contrôle de capitaux », économie et prévisions, vol 123, pp 163-174

<sup>2</sup> - Masson P, Dragen A, (1994), « credibility of policies versus credibility of policymakers », international monetary fund paper 94/49

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

### نماذج الجيل الثالث:

بينما ركزت نماذج الجيل الأول والثاني في تفاسيرها على السياسات الاقتصادية واعتبرت التخلي عن نظام سعر صرف ثابت راجع لعدم تجانس السياسات النقدية وتصرف المستثمرين، إلا أن أزمات جنوب شرق آسيا (1997) روسيا (1998)، البرازيل (1999) ثم الأرجنتين وتركيا (2001)، دفعت لظهور جيل جديد من نماذج تفسير الأزمات سميت بالجيل الثالث<sup>1</sup>.

أسباب الأزمة الآسيوية لم تكن مرتبطة فقط بالسياسة الاقتصادية، ولكن أيضا بعدم تكامل الأسواق وبالنظام المالي، فاستعمال أساسيات الجيل الأول أو الثاني لتفسير الأزمة الآسيوية غير ممكن لأنه لم تحدث ضغوطات من المستثمرين على الدولة للتخلي عن نظام الصرف الثابت، أو توسيع في القروض. بطريقة أخرى، الأزمة الآسيوية لم تكن ناتجة على عجز في الميزانية أو لعدم توازن على مستوى الاقتصاد الكلي، ولكن نتيجة لانفجار فقاعة مالية متبوعة بانهيار النظام المالي<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> - Krugman P, (2001), « crises : the next generation ? », Razin conference, tel aviv university

<sup>2</sup> - Krugman P, (1999), « Balance sheets, the transfer problem, and financial crises », international tax and public finance, vol 6, pp 459-472

فأعمال Krugman بعد الأزمة الآسيوية، تشير إلى دور الوسطاء الماليين في اندلاع الأزمة من خلال دور الخطر الأخلاقي في نفخ الفقاعة المالية لأسعار الأصول، ثم انفجارها نتيجة لتخلي السلطات عن الضمانات، وتشكل مخزون مبالغ فيه من الاستثمارات والقروض البنكية<sup>1</sup>.

حسب نماذج الجيل الثالث، دخول رؤوس الأموال الأجنبية إلى السوق المالي سيزيد تنوع فرص التمويل مما يشكل ضغطاً على البنوك التي تلجأ إلى القروض ذات مخاطرة كبيرة نظراً لربحيتهما وأيضاً لثقتها في السلطات المحلية في حالة عدم التسديد لتغطيتها، مما يؤدي إلى هشاشة النظام البنكي، يتبعها هروب لرؤوس الأموال الأجنبية ثم انخفاض احتياطي الصرف وأخيراً الأزمة. فتفسير حدوث الأزمة في هذا الجيل مرتبط بعدة عوامل مثل الخطر الأخلاقي، هشاشة النظام البنكي والمالي، الارتباك والاندفاع البنكي وهذا ما سنتطرق إليه أكثر تفصيل في المبحث الموالي، من خلال دراسة تأثير تصرف البنوك في زيادة الهشاشة المالية.

أيضاً في النموذج هناك انتقال للأزمة بفعل العدوى. من خلال العلاقات التجارية مثلاً يمكن انتقال العدوى من بلد إلى آخر، فانهيار عملة بلد ما تؤثر على تنافسية مؤسساتها المصدرة، أو وجود عجز في تسديد المديونية يدفع المستثمرين إلى محاولة استرجاع أموالهم المستثمرة في الدول المجاورة خوفاً من العدوى<sup>2</sup>، وهو ما سيؤدي إلى حدوث الأزمة.

### الفرع الثاني : ماهية الأزمات البنكية

<sup>1</sup> -Krugman P (1998), « what a new about new economic geography », oxford review of economic policy , vol 14, pp 7-17

<sup>2</sup> - Presenti P, tille C , (2000), « the economic of currency crises and contagion : An introduction», federal reserve bank of new York policy review, pp 208-217

تعرف الأزمة البنكية حسب أعمال Caprio & Klingebiel<sup>1</sup> بأنها عندما يصبح جزء كبير من القطاع البنكي متعسر ولكن لا يزال مفتوحا .

أما Bordo & al<sup>2</sup> عرفوها بأنها الاضطرابات المالية الكافية للتآكل الجزئي أو الكلي لرأس مال النظام البنكي.

ويعرفان Reinhart & Rogoff<sup>3</sup> الأزمة البنكية على أنها التعسر البنكي المؤدي إلى غلق ودمج أو تأميم المؤسسات المالية.

بينما Demirguc-kunt & Detragaiche<sup>4</sup>، يحددان حدوث الأزمة البنكية ، بتحقيق إحدى الشروط التالية :

- تجاوز نسبة القروض الغير مسددة ( Non-Performing Loans ) ، لـ 10% من مجموع أصول البنوك .
- تجاوز نسبة القروض الغير مسددة على مجموع القروض لـ 2% من الناتج المحلي الخام .
- تجاوز تكاليف إنقاذ النظام المالي و البنكي من الإفلاس لـ 2% من الناتج المحلي الخام .
- ظهور موجة من حركات تأميم البنوك .

<sup>1</sup> - Caprio G, Klingebiel D, (1996), « bank : insolvencies : cross-country experience », world bank policy research working paper , issue 1620

<sup>2</sup> - Bordo and al , (2001), opcit

<sup>3</sup> - Reinhart C, Rogoff H, (2008), « this time is different : a panoramic view of eight centuries of financial crisis», NBER working paper , issue 13882

<sup>4</sup> - Demirguc-kunt A, Detragaiche E, (1997), « The determinants of banking crises : evidence from developing and developed countries», international monetary fund working paper 97/106

- إتخاذ السلطات لقرارات عاجلة كإنشاء نظام لتأمين الودائع ، و القيام بدمج البنوك

إذن فالأزمات البنكية، هي الوضعيات التي تكون فيها البنوك تعاني من نقص في السيولة ولا يمكنها مواجهة طلب الزبائن عليها لاسترداد ودائعهم.

لكن لفهم وتحليل دور البنوك في حدوث الأزمات، لابد من دراسة تصرف البنوك عند تغير المؤشرات الاقتصادية ، وكيف تؤثر ردود فعلها اتجاه الصدمات في زيادة عدم الاستقرار المالي من خال تأثير عدم تناظر المعلومات وسياسات تسقيف القروض وهذا ما سندرسه بالتفصيل في المطلب الموالي.

### الفرع الثالث : الأزمة المالية الشاملة

يظهر هذا النوع من الأزمات على مستوى الأسواق المالية وتكون مرتبطة بشكل مباشر بطبيعة النظام. هذا النوع هو من أخطر الأزمات لأنه ينتشر بسرعة في النظام المالي ويؤثر على هيكله. وقوع الأزمة المالية الشاملة غير مرتبط بأسباب خاصة لكنها يمكن أن تحدث عندما ترتفع قيمة الأصول في السوق المالي عن قيمتها الحقيقية نتيجة محاولة المضاربين الحصول على مداخيل أكبر دون النظر إلى قيمتها الفعلية<sup>1</sup> ، فتتكون ما يسمى بالفقاعة والتي تتفجر فيما بعد عندما يقع تشبع في السوق ، فتبدأ عمليات البيع بقوة، وتتهار الأسعار لتمتد

<sup>1</sup> - Kaminsky G, Reinhart C, (1996), « the twin crises : the causes of banking and balance of payment problems», International discussion paper , vol 544



آثارها نحو أسعار الأصول الأخرى لنفس القطاع أو قطاعات أخرى ومن ثم تنتقل العدوى إلى أسواق أخرى .

كما يمكن أن تظهر على شكل أزمة سيولة حين تنقص الموارد الكافية لمواجهة تسديد الالتزامات قصيرة الأجل ، وأخيرا يمكن أن تظهر بسبب الديون، حين تصبح الدولة غير قادرة على الوفاء بديونها أو خدمة الديون، فلا تؤثر فقط على مؤسساتها المالية بل على هيكلها<sup>1</sup> ، من خزينة الدولة و مصدري السندات، الذين اقترضوا لتغطية العجز المالي . لكن الاستمرار في الاقتراض يؤدي إلى عدم إمكانية التسديد مما يضع اقتصادات هذه الدول في حالة افلاس وهو ما يؤثر على الدول المجاورة ويمكن أن يمتد إلى الدول الأخرى مثلما حدث في أزمة الأرجنتين والمكسيك. اذن فهي أزمات تشمل القطاع المالي، البنكي، سوق الصرف ، السيولة وغيرها من هياكل الاقتصاد. لفهم ميكانيزمات هذه الأزمات لابد من معرفة الأصول النظرية لتفسير حدوثها وأسبابها .

---

<sup>1</sup> - Crise systémique globale, les dynamiques (2014), GEAB global Europe anticipation bulletin, N° 89

المحور الأول : الأسس النظرية للأزمات البنكية

المحاضرة الثانية : نماذج عدم الاستقرار المالي

مقدمة :

سنهتم بدراسة أداء سوق القروض وخاصة التصرفات المؤدية إلى اختلال توازنه، حيث أن الأخذ بعين الاعتبار الشك السائد على خطر الفشل، يبرر تصرفات البنوك في النظام المالي، لأن لها قدرة على التمييز بين المقترضين الجيدين والغير جيدين أحسن من الأسواق المالية ومن البورصة، بالنظر إلى كفاءتها التمييزية بالإضافة إلى تسييرها لمنتجات خاصة وهي القروض .

تعرف القروض بأنها الحصول على أموال مع الوعد بالتسديد، و تعتمد البنوك في منحها أساسا على الثقة الناشئة بين القرض والمقترض لعدم وجود يقين بارجاع المستثمر للأموال<sup>1</sup> ، ومن هنا فإن هذه التصرفات على مستوى الاقتصاد الجزئي، في حالة فقدان هذه الثقة يمكن أن تكون لها انعكاسات على السياسات التي تنتهجها البنوك وهو ما يؤثر على النظام المالي بصفة عامة.

أساس العلاقة بين البنك والمقترض هو الثقة، فالشك في التصرف المستقبلي للمستثمر يمثل نقطة حرجة في إنشاء العلاقة بين الاثنين، وهو ما يفسره الباحثون عن طريق نظريات عدم تناظر المعلومات، من خلال الخطر الأخلاقي أو الاختيار العكسي.

<sup>1</sup> - Goldstein M, Turner P,(1996), «banking crises in emerging economies: origins and policy options », bank for international settlements Monetary and Economic Department, bis economic papers ,No. 46, Basle

في محيط غير متكامل، إذا كان الطرفان لا يستطيعان الاتفاق على احتمال نجاح المشروع الممول عن طريق قرض، لا يمكنهما أيضا الاتفاق على سعره فمعدل الفائدة على القرض سيفقد كفاءته الأساسية في عدم قدرته على خلق الوساطة بين الطرفين، فبالرغم من تفاؤل المستثمر، يقوم البنك بتسقيف عرض القرض لاقتناعه بارتفاع خطر المشروع.

بصفة عامة ، نتكلم عن وضعية لتسقيف القروض عندما الطلب يتجاوز العرض على الأموال القابلة للاقتراض مقابل معدل فائدة معين .

يمكن التمييز بين نوعين من تسقيف القروض، تسقيف ظرفي وتسقيف دائم. بالنسبة للنوع الأول، لقد كان التساؤل المطروح في الأدبيات الاقتصادية، لماذا تقوم البنوك بتسقيف كميات القروض الممنوحة ولو ظرفيا، دون اللجوء إلى التسوية عن طريق معدل الفائدة بصفة مستمرة ودائمة؟، والإجابة كانت من طرف الباحثين أنه راجع من جهة إلى التكاليف المعلوماتية المتزايدة لتسوية أسعار القروض، وذلك للتمييز بين مختلف المخاطر، خاصة التكاليف الإدارية المباشرة وتكاليف الحصول على المعلومات من طرف أعوان الوكالات البنكية. بمعنى آخر، البنك يكون أقل تحفيز لتسوية أسعار القروض إذا أدرج في حساب الربحية أنه يجب الأخذ بعين الاعتبار تكاليف متزايدة مرتبطة بالتأقلم مع التغيرات العشوائية لشروط سوق القرض. من جهة أخرى، وجود تكاليف تزامنية لا تسمح بالتعديل المتواصل لمعدل الفائدة على القروض، مع التغيرات العشوائية للتكاليف المباشرة والغير مباشرة على طلب القروض.

هناك تفسير آخر لهذه الظاهرة، وهو أن البنوك تفضل اقراض الزبائن القدامى على الزبائن الجدد وذلك لتجنب تسوية معدل القروض، أو تغيير بنود الاتفاقية. هذه العلاقة مع الزبائن، تمنح للمقرض نوع من قيمة الإختيار على السيولة المتاحة . بالفعل ، في حالة انكماش اقتصادي، الزبائن الوفيون يملكون الأولوية في قائمة الانتظار. العملاء الجدد، حتى وإن كانوا قادرين على التسديد بمعدل أعلى، يمكن أن يرفض طلبهم .

في الدول الآسيوية، قبل حدوث أزمة التسعينات لم تسمح العلاقات المتينة بين المؤسسات والبنوك لهذه الأخيرة من تخفيض كميات القروض الممنوحة، رغم الصعوبات المالية التي واجهها زبائنها.

بالنسبة للحالة الثانية عند التسقيف الدائم للقروض، البنوك ليس بإمكانها تحديد معدل فائدة خاص بكل مقرض، حسب خصائص مشروعه أو الخطر على نشاطه، هذا ما سيمكن من اجتناب خطر تحديد معدل فائدة يكون عنده الطلب على القروض يفوق العرض عليها وبالتالي اجتناب سوق قروض في وضعية تسقيف . لكن لسبب أو آخر اضطرت البنوك إلى عدم تطبيق مبدأ التفريق في معدل الفائدة على القروض، فالمعدل المشترك بين مجموعة المقرضين الموجودين في السوق، سوف يتحدد بكيفية تكون فيها بعض الطلبات تفوق العروض المثلى للقروض وبالتالي يتم تسقيف القروض .

حسب أعمال Driscoll<sup>1</sup> ، فإن وجود تكاليف معلوماتية ضرورية للتفريق بين مختلف شرائح الزبائن ونسبة خطرهم من جهة ، وتكاليف إنشاء نظام داخلي فعال لتحليل خطر القروض من جهة أخرى، يمثل عائق حقيقي في إنشاء نظام للتمييز عن طريق معدل الفائدة.

<sup>1</sup> - Driscoll M, (1991), opcit

بصفة عامة، الخلل في أسواق القروض سيكون له تأثير على طرفي القرض، لأنه لا يؤدي فقط إلى إعادة توزيع الثروة بين المقرضين والمقترضين ، فارتفاع خطر عدم التسديد سيكون له أثر سلبي على القيمة الاقتصادية للديون. بما أن التزامات المدنيين تتعلق أساسا بقيمة مديونياتهم فالتدهور الاقتصادي سيؤثر سلبا على الوضعية المالية للمقرضين ، في هذه الحالة زيادة نسبة عدم التسديد ستؤثر حتما على جودة القروض الممنوحة وهذا ما سيؤدي إلى تدهور قيمة البنوك في البورصة.

انطلاقا مما سبق سنحاول فيما يلي، شرح مختلف العوائق لكفاءة أسواق القروض، وآثارها على توزيع الموارد في الأسواق الناشئة. سنحاول تحليل دور تحرير ميكانيزمات منح القروض على هشاشة وعدم استقرار الأسواق المالية والمؤشرات الاقتصادية ، وذلك من خلال بعض النماذج التي اهتمت بالموضوع .

#### الفرع الأول : أعمال Azzi & cox<sup>1</sup>

يعتبر بحث **Azzi & cox** من الأعمال الرائدة في مجال تسقيف القروض . كما يذكران في دراستهما ، فإن الاختلاف الجوهرى بين نموذجهم والنماذج السابقة، تكمن في أن هذا الأخير يحاول تبيان أن عرض القروض بالنسبة للمقترضين الأشخاص، يميل إلى أن يصبح غير مرن عند مستوى معين من معدل الفائدة المطبق عليه، حتى وإن لم يتم تثبيت هذه

<sup>1</sup> - Azzi C , cox j , (1976) , « A theory and test of credit rationing» , American economic review , issue 66

المعدلات في مستويات مرتفعة، فهذا لن يحفز المقرضين على الرفع من كمية القروض الممنوحة.

ارتكزت هذه الأعمال لتفسير وتبرير التصرف البنكي على ثلاث مبادئ وهي:

❖ الأخذ بعين الاعتبار خطر عدم التسديد بالنسبة للمقترض، فتطبيق معدل فائدة مرتفع على مقترض

سيئ، سيزيد من نسبة خطر عدم التسديد. في هذه الحالة ربما يفترض على البنك تطبيق تسقيف

كمي للقروض عوض رفع معدلات الفائدة.

❖ إدماج إستراتيجية واضحة لطلب القروض وعوائقها خاصة من ناحية تثبيت معدل الفائدة.

❖ الاعتماد على أصول المقترضين، فقرار البنك في منح القروض يعتمد على معدل الفائدة، وعتبة

القروض الممنوحة تكون حسب الحد الأدنى من الأصول التي يمتلكها المقترض.

في تفسير هذه النماذج النظرية الحديثة، عملية تسقيف القروض هي نتيجة عدم تكامل الأسواق، وذلك لأن

استهلاك المقترضين لا يمكن أن يكون سالب لدرجة أنه لا يمكن للبنك استرجاع الأموال المقترضة في حالة

مردودية ضعيفة للمشروع، ولأنه على البنك تحمل تكاليف إضافية عن كل عملية خسارة على قرض غير

مسدد ولأن البنك لا يخاطر كثيرا في منح القروض وذلك للمحافظة على استقراره وأيضا على نسبة تغطية

الودائع البنكية<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> - Mishkin F, (2004), « the economics of money banking and financial markets », 7<sup>th</sup> edition ,pearson edition wesley ,boston, p 143

بصفة عامة، هذه النظرية تحاول إظهار أنه بعد مستوى معين من القروض الممنوحة، لا يمكن لآلية رفع معدل الفائدة تحقيق عائد لتعويض ارتفاع معدل المخاطرة بالنسبة للمقترضين وهذا ما تطرقت إليه عدة أعمال بعد ذلك.

### الفرع الثاني : أعمال Peek & Rosenger<sup>1</sup>

حسب هذان الباحثان، فإن حذر البنوك في منح القروض، راجع إلى عدة عوامل منها أن البنوك تتبنى سلوك حذر بسبب القيمة المعرضة للخطر، فالتغير السلبي في معدلات المردودية للمشاريع، سيزيد من التغير في وحدة القرض مما يدفع البنك إلى توخي الحيطة والحذر، وبالتالي تقليص وتسقيف نسبة القروض. في هذه الحالة، التغير السلبي للمردودية يمكن أن يؤدي إلى انكماش القروض أكثر مما كان متوقع، لكن إذا كان البنك حذرا بسبب القوانين في مجال تغطية الودائع، فتقليص القروض في مرحلة الانكماش لا مفر منه، وبالتالي هذه الأعمال تشير إلى دور السياسة البنكية في التأثير على منح القروض، حتى أن هناك خطر آخر في تقليص منح القروض وهو تخفيض البنك المركزي لمعدل إعادة الخصم وهو ما ينتج عنه تقليص الودائع البنكية والقروض الممنوحة أيضا.

### الفرع الثالث : أعمال Stiglitz & Weiss<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> - Peek J, Rosenger F, (1995), « the capital crunch : neither a borrower nor a lender be», journal of money, credit and banking , vol 27; issue 03, pp 625-638

<sup>2</sup> -Stiglitz J ,Weiss A ,(1981) , Opcit



حسب نظرية تسقيف القروض، الهيكل المالي للمؤسسة يعكس إستراتيجية تعظيم أرباح المقرضين. هذه الأخيرة، في غالب الأحيان لا تتوافق مع إستراتيجية المقرضين مما يفسر وجود وضعيات يكون فيها الطلب على القروض أكثر من عرضه. هذا ما تم دراسته من طرف الباحثين اللذين وضحو أن ظهور عدم تكامل في أسواق القروض هو نتيجة لوجود خطر أخلاقي واختيار عكسي كعوامل تمنع تسوية معدلات الفائدة لتحقيق التوازن في السوق. فالمقرض لا يمكنه التأثير على مستوى أسعار القروض بفعالية، مما يجبره على تسوية كمية القروض الممنوحة وتقليصها بطريقة عقلانية.

في هذا النموذج، وكما ذكرنا في الفصل السابق ، يتواجد في السوق عدة مقرضين ومقرضين، يسعون إلى تعظيم أرباحهم، فأعوان البنك من خلال معدل الفائدة ، والمستثمرين من خلال المشاريع المقترحة فمن المفترض أن هذه الأطراف قد قدرت كل الأخطار والأرباح المحيطة بعملياتها.

ففي سوق تكون فيه المعلومات المتوفرة كاملة، يمكن للبنوك التنبؤ بكل المخاطر وتصرف المقرضين. لكن في الواقع لا يمكنها التحكم بصفة مباشرة في قرارات زبائنها، ولهذا تحاول اختيار أحسنهم من خلال اتفاقيات القروض، بطريقة تسمح لأحسن المقرضين باختيار أحسن القروض وتخفيض خطر عدم التسديد. بطريقة أخرى ، الإرتفاع في الضمانات المطلوبة من البنك، سيدفع المستثمرين إلى اختيار المشاريع الأقل خطرا ، وبالتالي تخفيض نسبة الخطر الأخلاقي، لكن الاشكال المطروح هو أن المستثمرين الأكثر ثراء، يمكنهم التوجه إلى اختيار

المشاريع الأكثر خطورة لتعظيم الأرباح ولإمكانهم تقديم الضمانات اللازمة، وهو ما يؤدي إلى ظاهرة الاختيار العكسي، فعوض اختيار أحسن المستثمرين لأحسن القروض، فهذه الأخيرة سيختارها أسوأهم.

بصفة عامة، الزيادة في الضمانات، يكون لها أثران منعكسان على الخطر يتمثلان في زيادة العزوف عن المخاطرة بالنسبة للمقترض ودفعه نحو مشاريع أقل خطورة . لكن هذا العامل التحفيزي، يمكنه أيضا جلب المستثمرين الأكثر مخاطرة، فالمؤسسات التي تقبل توفير ضمانات أكبر للبنك هي الأكثر ثراء، أي الأقل نفورا من المخاطرة والتي في غالب الأحيان تتوجه إلى المشاريع ذات نسبة خطر عالية.

حسب نموذج **Stiglitz & Weiss** يوجد مجموعة من المشاريع الممكن إنجازها ، كل مشروع  $p$  له مردودية مرتقبة  $R$  مع كثافة  $f(R,p)$ . كل المشاريع لها نفس المردودية المرتقبة ولكنها تختلف حسب مستوى الأخطار . الخطر في المشروع 1 أكبر من الخطر في المشروع 2 إذا :

$$\int_0^{\infty} Rf(R, p1)dR = \int_0^{\infty} Rf(R, p2)dR$$
$$\int_0^y f(R, p1)dR = \int_0^y f(R, p2)dR$$

في هذه الحالة، المستثمر الذي يريد اقتراض المبلغ  $B$  بالنسبة  $r$  سيكون في حالة فشل إذا:

$$C+R \leq B (1+r)$$

فتصبح معادلة الربح الصافي للمقترض والبنك على النحو التالي:

$$\Pi_e (R,r) = \max [R - (1+r)B, C]$$

$$\Pi_e (R,r) = \min [R - (1+r)B, C]$$

فربح البنك مساوي للوعد بتسديد القرض، والخسارة محدودة بالمبلغ المقرض منقوصا منه الضمانات المقدمة، بخلاف المقترض المرود المتوقع من البنك يتناسب طرديا مع الخطر.

الإسهام الأكبر في أعمال **Stiglitz & Weiss**، يدور حول الفكرة الأساسية و التي تتمثل في أنه عند

معدل فائدة معين، يوجد قيمة حرجة  $P_c$ ، كمؤسسة تقترض عندما يكون مشروعها  $p$  يتوافق مع  $P$

$P_c \geq$ ، ما دام  $r$  يرتفع مادام القيمة الحرجة  $P_c$  ترتفع، بمعنى آخر مستوى الخطر الذي عنده المؤسسة

لا تقترض، يتحقق عند الشرط التالي:

$$\int_0^{\infty} \max[R - (1+r)Bi - C]df(R, P_c) = 0$$

هذا الشرط يمكن تفسيره بأنه، نظرا لوجود ظاهرتي الاختيار العكسي والخطر الأخلاقي، فالعائد

المتوقع من البنك يرتفع بأقل سرعة من ارتفاع معدل الفائدة، ويمكنه الإنخفاض عند مستوى

معين لهذا المعدل.

بالفعل فإن رفع المعدلات أو الضمانات المطلوبة، سيرافقه آليا رفع نسبة الخطر على محفظة

القروض، إما بإقضاء المقترضين حول المشاريع الأقل خطورة، أو بتشجيع الآخرين بالإقتراض

للمشاريع الأكثر خطورة، مما ينقص من العائد المتوقع للبنك، هذه الوضعية تم ملاحظتها في أغلب الاقتصادات الآسيوية، في الفترة التي سبقت حدوث الأزمة المالية.

إن هناك تضارب في المصالح بين البنوك والمقرضين فارتفاع أرباح الأول يؤدي الى انخفاض مردودية الثاني، فالحل الوحيد للبنك للحفاظ على مصالحه هو تسقيف القروض أو تحديدها.

في نموذج **Stiglitz & Weiss** ، يتم إقصاء مجموعة من المقرضين من سوق القرض ولا يمكنهم الحصول عليها، مهما كان معدل الفائدة، فإذا البنك لا يستطيع التمييز بين المقرضين السيئين والجيد، سيقوم بتسقيف القروض، بقيمة تعكس متوسط القيم الصادرة عن مختلف المقرضين في السوق، هذه القيمة وكما ذكر سابقاً أقل من السعر الموافق لمشروع مقرض جيد السمعة، وأعلى من السعر الموافق لمقرض سيئ السمعة.

في هذه الحالة، البنك سيحاول تعظيم الربح عند مستوى معين من معدل الفائدة يكون فيه العائد المتوقع من ارتفاع المعدلات في حالة تسديد المقرض، يعوض تماماً الخسارة الناجمة عن إمكانية عدم التسديد . إذا لم يتم تعويض الخسارة، سيحدد القرض بالنسبة للمقرض.

بصفة عامة، يظهر هذا النموذج متكامل، لأنه يدمج الأبعاد القبلية والبعديّة لعدم تناظر المعلومات وأثرها على الاستقرار العام للنظام البنكي من خلال آثار الاختيار العكسي والخطر الأخلاقي على القرارات البنكية والدور الهام الذي يلعبه معدل الفائدة.

#### الفرع الرابع : أعمال Ficher & Chenard<sup>1</sup>

حاول الباحثان من خلال بحثهما ، تفسير العلاقة التي يمكن إيجادها بين التحرير المالي، الأزمات البنكية والتغير الملاحظ في عرض القروض، وتوصل هذان الباحثان إلى أن الفترة التي توالي تحرير الأسواق المحلية، حدثت فيها ظاهرة ارتفاع المخاطرة في النظام البنكي. حيث افترض الباحثان في نموذجهما، أن البنك حيادي، وأن المشاريع الممولة خاصة بكل مستثمر، دون مشاركة عدة بنوك في تمويل مشروع واحد، وأن الاحتياطات الإلزامية تعتبر إستثمارا مضمونا بالنسبة للبنوك التجارية لدى البنك المركزي . إنطلاقا من الفرضيات السابقة يعتمد هذا النموذج على فترتين، الفترة الأولى يقوم البنك باستقبال الودائع مقابل معدل فائدة موجه ويقوم باستثمارها من خلال القروض الممنوحة دائما في نفس الفترة ، وتسديد هذه القروض أو عدمها يكون في الفترة الثانية.

يتميز هذا النموذج عن النماذج النظرية السابقة حول عدم الإستقرار المالي بوجود عدة

عوائق للتوزيع العادل للقروض منها:

<sup>1</sup> - Ficher K, Chenard M, (1997), « financial liberalization causes banking system fragility» , centre de recherché en economie et finance appliqués (CREFA) , université laval ,working paper N° 97-12

\* خصوصيات النظام، بتدخل السلطات لمنع زيادة معدل الفائدة فوق سقف معين

\* إجبار البنوك على تخصيص جزء من القروض لقطاعات مهمة في نظر السلطات

\* إجبار البنوك على إمتلاك حد أدنى من رؤوس الأموال مقابل الأصول المخاطرة.

بصفة عامة، نموذج **Ficher & Chenard** يعرّف عدم استقرار النظام المالي و البنكي

بأنه نتيجة لمجموع ثلاث عوامل مهمة وهي :

\* سوء تقدير المخاطر الداخلية والمرتبطة

\* ارتفاع تكلفة رأس المال وتكلفة الإختيار العكسي والخطر الأخلاقي الناتج عنها

\* ارتباط المخاطر التي تؤدي إلى انتقال العدوى.

هذه الأخيرة يمكن أن تؤدي إلى ظاهرة الإرتباك و الاندفاع البنكي (Bank Run)

المحور الأول : الأسس النظرية للأزمات البنكية

المحاضرة الثالثة: نماذج الارتباك والاندفاع البنكي

## المحاضرة الثالثة: نماذج الارتباك والاندفاع البنكي (Bank Panic & Run)

لعبت حركات الارتباك والسحب المكثف للودائع البنكية، في كثير من الأحيان، دوراً مهماً في اندلاع وتفاقم أغلب الأزمات المالية و البنكية في الدول النامية، وبالتالي شكلت الشاغل الرئيسي في الأبحاث النظرية التي اهتمت بدراسة أسباب ضعف وهشاشة النظام البنكي.

حسب الأدبيات الاقتصادية، يوجد في الأسواق المالية فترة استقرار تليها حركات ارتباك وسحب للأموال من المؤسسات البنكية<sup>1</sup>، حتى وإن كان المستثمرون يعلمون أن تصرفهم سيولد موجة سحب مكثف للودائع ستزعزع كل النظام المالي المحلي. حيث أنه في نظام أسواق غير متكاملة، يلعب عدم تناظر المعلومات دوراً في تصرف الأعوان، لأن التغير في الأسعار الناتجة عن عمليات البعض، يمكن أن يحتوي على معلومات تهم البعض الآخر وتؤثر على قراراتهم المستقبلية. في هذه الحالة، أي مؤشر سلبي يظهر للمستثمرين في السوق حول سياسة الاستثمار المستقبلية للبنك، سيؤدي إلى ظاهرة الاندفاع البنكي. اهتمت العديد من الأعمال بهذه الظاهرة، منها :

### الفرع الأول : أعمال Diamond & dybving<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - Bikhchandami S , Sharma S, (2000), « Herd behavior in financial markets , a review», international monetary fund paper, vol 47, issue 03, pp 1-48

<sup>2</sup> - Diamond D, Dybving H, (1983), Opcit



تعتبر أعمال هذان الباحثان، من الأعمال الأولى حول ظاهرة الاندفاع والارتباك البنكي، والتي اهتمت أساسا بدراسة ظاهرة عدم الإستقرار والهشاشة على مستوى بنك واحد يتميز بعدم توازن هيكله المالي نتيجة نقص السيولة في خزائنه.

كان الهدف من هذه الدراسة النظرية، تبيان أن ظاهرة السحب المكثفة للودائع البنكية تحدث نتيجة اهتزاز الثقة بين الأعوان الاقتصاديين خاصة في وجود عدم تناظر للمعلومات ، بطريقة أخرى أي شك أو خوف من المستثمرين (أصحاب الودائع الكبيرة) بأن الآخرين (أصحاب الودائع الصغيرة) سيقومون بسحب أموالهم، سيؤثر في تصرفهم، ويدفعهم بدورهم إلى المطالبة بسحب وودائعهم . فحسب أعمال الباحثان العامل الاساسي في حدوث هذه الظاهرة هو السيولة، فإذا قام كل المستثمرين في السوق بسحب أموالهم حسب احتياجاتهم فقط، يمكن للنظام الاقتصادي من تعظيم الربح وتحديد نسبة الخطر ، أما إذا كل واحد من المودعين أراد استباق حدوث أزمة سيولة، فإن تصرفه هو تصرف الآخرين بسحب الأموال فورا، وهذا ما يعرف بالأزمات آلية الحدوث والتي درسها فيما بعد Calomoris & Gorton.

#### الفرع الثاني : أعمال Calomoris & Gorton<sup>1</sup>

ارتكزت أعمالهم على فرضيتين:

<sup>1</sup> - Calomoris C, Gorton G (1991), «the origins of banking panics : models facts and bank regulation, financial markets and financial crises», Chicago press university , pp109-173

الأولى أن البنوك المحلية التي تحول الودائع قصيرة الأجل إلى استثمارات طويلة الأجل عليها تحمل تكاليف عالية لاسترجاع السيولة. والفرضية الثانية، هي أن أصحاب الودائع سيواجهون عوامل خارجية سلبية متعلقة بخدمة التسديد حيث أول من يصل هو أول من يستفيد.

هذه الظاهرة تبدو ذات أهمية، خاصة تصرف بعض الأعوان عندما يلاحظون طابور الانتظار عند شبابيك البنوك، لا يمكنهم التمييز بين من هم في حالة ارتباك أي يملكون معلومات أكيدة ومن هم في حالة عجز ظرفي للسيولة. فمشكل نقص المعلومات، يمكن أن يؤثر على أصحاب الودائع ويؤدي بهم إلى التدافع نحو الوكالات لاسترجاع أموالهم عند رؤيتهم لطوابير الإنتظار.

#### الفرع الثالث : أعمال Donaldson<sup>1</sup> :

قام الباحث بالتعمق في ظاهرة الاندفاع البنكي بإثبات أن عملية سحب الأموال بصفة مستتقة هي عملية عشوائية، فنماذج عدم الاستقرار والهشاشة البنكية، تستنتج في غالبها أن وضعية الاندفاع البنكي تكون أيضا عشوائية، هذه الظاهرة تمثل وضعية آلية الحدوث، تقع بسبب الخدمات المتتابعة والتي تضع البنوك في صعوبة وارتباك وتدفعها إلى بيع أصولها طويلة الأجل لمواجهة الطلب المتزايد على الودائع. فدائما حسب الباحث، في فترة يسودها الشك، يتخذ المتدخلين في السوق استراتيجيات لتسوية المحافظ المالية عن طريق الكمية أي بسحب الأموال عوض تسويتها عن طريق تعديل معدل الفائدة.

#### الفرع الرابع : أعمال Zhu<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - Donaldson R, (1992), « Source of panics : evidence from the weekly data», journal of monetary economics , vol 30, pp 277-305

<sup>2</sup> - Zhu H,(2001), « banks runs, welfare and policy implications» , bis working paper 107

اعتمد هذا العمل على أعمال **Diamond & dybving** كمرجع رئيسي كما هو الحال بالنسبة لأغلب الأعمال النظرية الحديثة، ولكنه يختلف عنه بأنه اعتبر أن العون يمكنه ملاحظة تصرف المتدخلين الآخرين عندما يقرر سحب أمواله، فهو لا يتخذ القرار بمفرده ولكن يمكنه ملاحظة تصرف الأعوان الآخرين الذين يملكون المعلومة اللازمة واستبقوه في سحب الأموال.

أيضا، تم بناء نموذج الباحثين على فترتين: فترة تكون فيها البنوك في وضعية تنافسية لعرض اتفاقيات الإيداع ، والفترة الثانية كل عون يلاحظ احتياجه الخاص من السيولة، فهذا التصنيف يسمح بتكميل أعمال **Diamond & dybving** بشرح كيفية تأثير خطر الاندفاع البنكي (bank Run) على تصرف القطاع البنكي بأكمله.

بصفة عامة يعتبر نموذج هاذين الباحثين من أهم الأعمال المعاصرة، لأنه استطاع تحليل ظاهرة الهشاشة بإنشاء نموذج بسيط للتوازن، تكون فيه وضعية الاندفاع البنكي (Bank Rum) نتيجة استباق السوق لانخفاض مرودية الأصول البنكية. هذا النموذج يوضح الدور الرئيسي الذي يلعبه نقص الشفافية للإفصاح عن المعلومات في زيادة خطر احتمال حدوث الأزمات البنكية ، لكن يختلف هذا العمل عن سابقه بأنه أثبت أنه السياسات المقترحة من قبل للوقاية من الاندفاع، كتعليق قابلية تحويل الودائع وإنشاء نظام للتأمين على الودائع يمكن أن تكون غير مجدية ، وذلك لأن في الاقتصاد الحقيقي يمكن أن يكون توقيت تعليق قابلية التحويل متأخرا بعد أن يستفيد الأعوان الأكثر استثمارا في السوق من أموالهم وبالتالي لا فائدة

من ذلك، لأن البنك أصبح في حالة إفسار، وأيضاً إنشاء نظام للتأمين على الودائع يمكن أن يدفع إلى خطر لا أخلاقي من خلال أعوان يتقبلون اتفاقيات بمعدلات فائدة مرتفعة لاعتقادهم أنهم محميون بالضمان على الودائع وهو ما يزيد من خطر الهشاشة وعدم الاستقرار البنكي.

### الفرع الخامس : أعمال Anderson & tarp<sup>1</sup>

حسب أعمال هذان الباحثان، فالاندفاع البنكي يمكن أن يحدث في حالة إذا ما أصبحت قيمة محفظة القروض أدنى من قيمة محفظة الودائع، فهي لا تتطلب أن تكون قيمة الأصول قد انخفضت ولا يمكنها أن تحدث إلا إذا كان تكلفة تصفية الأصول تجعل من الإفلاس حلقة آلية الحدوث، وبالتالي حسب الباحثان فالاندفاع البنكي، يمكن أن يمس البنوك السليمة أيضاً، لأن أصحاب الودائع لا يملكون معلومات دقيقة عن الملاءة الحقيقية لكل بنك ولا يفرقون بين البنوك، فيكفي أنهم يعتقدون أن كثير من أصحاب الودائع، قاموا باسترجاع أموالهم، حتى يصبح البنك غير قادر على مواجهة طلباتهم. لكن من عيوب هذا النموذج أنه يعتبر وجود بنك واحد في النظام وعدم وجود سوق لتنويع الاستثمار.

وحسب هذا النموذج أيضاً البنك ليس وسيط في القرض وإنما منتج للعملة، فغياب رأس مال خاص بالبنك يضعه في وضعية غير مريحة. بصفة عامة حسب هذا النموذج، الاندفاع البنكي هو فشل التنسيق بين المودعين، لأنه لا يوجد خطر على الأصول البنكية ومردوديتها أكيدة.

<sup>1</sup> - Anderson T, Tarp F, (2003), « financial liberalization ,financial development and economic growth in LDCs », journal of international development , vol 15, issue 2, pp 189-209

الفرع السادس : أعمال Allen & Gale<sup>1</sup>

تعتبر من الأعمال التي ساهمت كثيرا في الأدبيات الاقتصادية التي تهتم بعدم الاستقرار المالي، باعتمادهم على أعمال Diamond & dybving وبوجود نوعين من الأعوان ، نوع يفضل السيولة حالا (عون قلق) وعون يتصرف عكسه (عون متريث) ، بين هذان الباحثان أن ظاهرة العدوى البنكية تتحقق لما يكون البنك في مواجهة صدمة الطلب على السيولة غير متوقعة والتي لا يمكن تغطيتها في السوق. في هذه الحالة، أي صعوبة مالية تواجه البنك، ستضعه في موقف لا يمكنه الوفاء بالتزاماته اتجاه البنوك الأخرى في السوق، وبالتالي سيؤثر هذا البنك على سيولة هذه الأخيرة أيضا ، هذه الوضعية ستؤدي الى ظاهرة كرة الثلج إلى غاية انتقال العدوى وزعزعة كل النظام المالي، وحدوث الأزمة البنكية.

بصفة عامة حاولنا إظهار من خلال النماذج السابقة الذكر معنى الارتباك البنكي وميكانيزمات اندلاع الاندفاع البنكي والدور الرئيسي الذي يلعبه التنسيق بين تصرف الأعوان والآثار السلبية لهذا الاندفاع والارتباك البنكي . هذا الإطار التحليلي له أهمية كبيرة لكل منهج نظري يحاول دراسة الارتباك البنكي وكيفية حدوث الأزمات خاصة في الدول النامية، وسنحاول فيما يلي ذكر أهم الأزمات عبر التاريخ ووصفها.

<sup>1</sup> - Allen F, Gale D, (2007), « An introduction to financial crises», Wharton financial institution center, working paper 07-20

المحور الثاني: الأزمات المالية و البنكية،

نظرة تاريخية

المحاضرة الرابعة : أزمات القرون الماضية

## مقدمة :

مر التاريخ المالي بمراحل متعددة تخللتها فترات ازدهار و فترات انكماش وأزمات اقتصادية. خلال الأربع قرون الأخيرة، تتابعت هذه الأزمات دون أن يتعلم المستثمرين من أخطائهم .

أول أزمة في التاريخ، حدثت سنة 1634 ، بعد ذلك تبعتها أخرى في إنجلترا وفرنسا . في القرن 19م تتابعت عدة أزمات في الولايات المتحدة الأمريكية ،مست الاستثمارات العقارية والسكك الحديدية. وفي التاريخ المعاصر أزمات البورصة أسقطت المؤشرات الأمريكية سنة 1987 والمؤشرات اليابانية سنة 1990، وآخرها أزمة الرهن العقاري سنة 2007، هذا ما ستعرضه في المبحث الموالي.

## أزمات القرون الماضية .

الأزمات المالية ليست وليدة الأمس ففي هولندا من سنة 1834 حتى 1837 دفعت موجة المضاربة إلى ارتفاع سعر نبتة الخزامى بشكل خيالي الى ما يقابل 2500 دولار أمريكي حاليا. فهذه النبتة أصلها من المشرق، دخلت إلى أوروبا عبر بوابة أمستردام وأصبحت تسوّق عبر أوروبا. كانت مطلوبة من الملوك كمؤشر على وضعيتهم الاجتماعية المريحة. كان الموردون يتبادلون الخرامى في امستردام وكانو يشجعون إنتاج الأنواع النادرة من هذه النبتة ،

فالمورد الذي يحصل على نوع نادر من الخزامى يمكن أن يصبح ثريا في فترة قصيرة . سنة 1637 ارتفع سعرها إلى مستوى يتجاوز قيمتها الحقيقية بكثير، ثم انهيار، مما أدى إلى إفلاس المضاربين في السوق في تلك الفترة<sup>1</sup>. وكما هو الحال في يومنا، تقييم المنتج في السوق، يتحكم فيه المضاربون وفي بعض الحالات يتجاوز قيمته الفعلية بكثير .

سنة 1720<sup>2</sup> وقعت في فرنسا وانجلترا في فترات زمنية متقاربة أزمتين متتابعتين، تخصصان سندات الشركات South sea bubble , Missisipi buble المتخصصتان في اكتشاف الموارد الطبيعية. في كلتا الحالتين، خرجت الدولتان من حرب إسبانيا مثقلتان بالديون، ففي فرنسا، قام البنك الملكي المؤسس من السكوتلندي جون لو، بإصدار أوراق نقدية لتسديد ديون الدولة نحو شركة Missisipi (التي أسست أيضا من طرف جون لو) ، واستبدله بأسهم الشركة التي اكتشفت فيما بعد الذهب في **لوزيانا**، إنهار 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 انجلترا.

<sup>1</sup> - Garber , M ,(1990), «Famous First Bubbles », The Journal of Economic Perspectives, Vol 4, issue 2, pp. 35-54

<sup>2</sup> - Neal L , Weidenmier M, (2003), «Crises in the Global Economy from Tulips to Today» , NBER working paper 9596



في القرن 19م حدث في الولايات المتحدة الأمريكية عدد كبير من الأزمات متعلقة بالاستثمار في الهياكل مثل : الطرقات، العقار، السكك الحديدية، ولقد وقعت لعدة أسباب من بينها ضعف القوانين التي تسير المنظومة البنكية آنذاك، والفرص الجديدة للاستثمار التي ظهرت . ففي كل مرة احتياجات الاستثمار في جهة معينة من الدول تجذب إليها رؤوس الأموال ، هذا من جهة ، ومن جهة أخرى تقوم البنوك المحلية بإصدار أوراق نقدية، تتجاوز قيمتها قيمة الذهب المقابل له الموجود في احتياط البنك .

هذه المضاربة مست أسعار العقار، الأراضي ، الأسمدة، و كانت تؤدي غالبا لإفلاس العديد من البنوك مما يزيد من مديونية الاقتصاد أكثر فأكثر، لكن الفرق بين هذه الأزمات والأزمات في القرون السابقة هو أنه رغم ما حدث إلا أن المضاربة رافقتها عمليات استثمار في مرافق بقيت موجودة بعد الأزمة، مما ساهم فيما بعد في تمويل الجزء الغربي من الولايات المتحدة الأمريكية . هناك عامل آخر كان سببا لهذه الأزمة و هو ارتفاع الكتلة النقدية في السوق مقارنة باحتياطي الذهب، وذلك لتغطية تكاليف الاستثمارات الجديدة وهذا ما أدى إلى المضاربة بشكل كبير .

في السنوات التي سبقت 1929 قام بنك الاحتياط الفدرالي الأمريكي، بإتباع سياسة نقدية صارمة ، حيث انخفضت معدلات الفائدة<sup>1</sup> سنة 1927 من 4.5% إلى 3%. في تلك الفترة

<sup>1</sup> - Hamilton D,(1987), « Monetary factors in the great depression» , Journal of Monetary Economics ,Vol 19, Issue 2, pp 145–169

كان الاقتصاد الأمريكي في مرحلة نمو خاصة الاختراعات الجديدة كجهاز الراديو والسيارات التي كانت تباع بكثرة. في نهاية تلك السنة، ارتفع معدل الدوجونس (dow jones) بنسبة 77% وأصبح 380 نقطة سنة 1929. السند الخاص بالراديو الأمريكي، ارتفع من 80 دولار أمريكي في بداية 1928 إلى 505 دولار أمريكي سنة 1929، أي ارتفع بأكثر من 500% ، في تلك الفترة ارتفعت معدلات الفائدة من 3,5% إلى 6%. ابتداء من شهر جوان 1929 بدأ الإنتاج الصناعي والاستثمار في الانخفاض ، في شهري سبتمبر وأكتوبر بدأت البورصة الأمريكية و الكندية في الانخفاض تدريجيا حتى وقوع الأزمة البنكية في 29 أكتوبر 1929. إن هيكل النظام البنكي والتنظيم الصناعي في تلك الفترة ساهما بشكل كبير في انتشار الأزمة المالية فالبنوك المحلية الأمريكية كانت تقرض المضاربين في السوق، الذين بدورهم كانوا يفرضون معدلات فائدة مرتفعة على عملائهم ، لكن أغلبهم أفلس لما أصبح زبائنهم غير قادرين على تسديد ديونهم، هذه الإفلاسات هزت النظام البنكي.

## المحور الثاني: الأزمات المالية

و البنكية، نظرة تاريخية

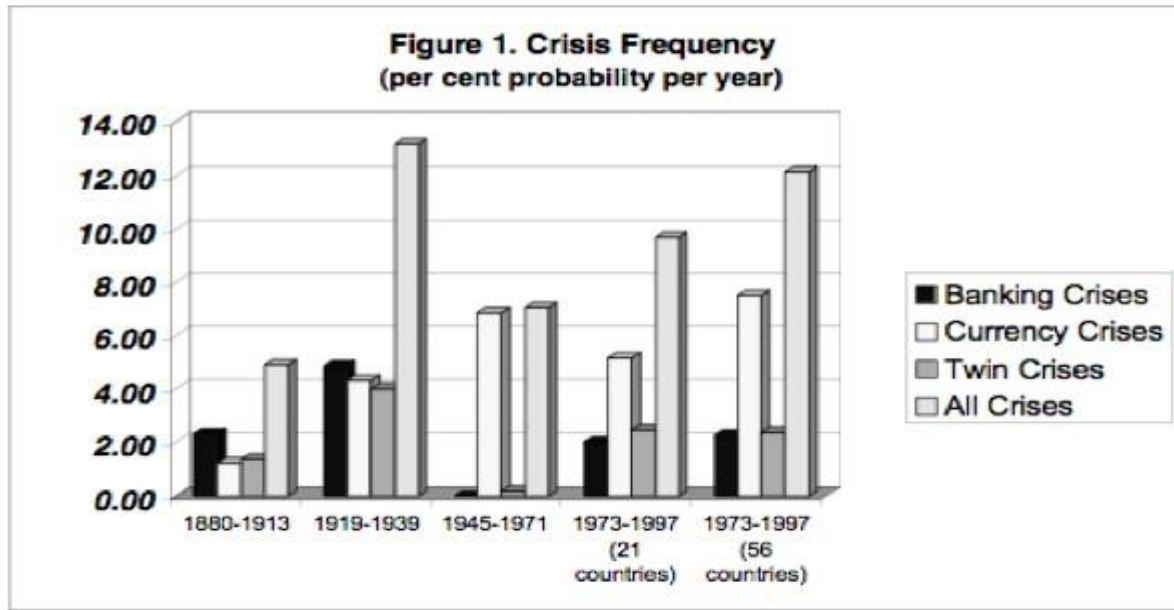
المحاضرة الخامسة : الأزمات المعاصرة

(1982-1966)

## المحاضرة الخامسة : الأزمات المعاصرة (1966-1982)

عرف التاريخ المعاصر عدة أزمات مالية وبنكية اختلفت من حيث شدتها و مدتها ، حيث يمكن من خلال الشكل الموالي ، ملاحظة تعاقب الأزمات المالية البنكية وأزمات سعر الصرف

عبر التاريخ: الشكل رقم 02 : الأزمات عبر التاريخ (1880-1997)



المصدر: Bordo & al,(2001)<sup>1</sup>,

مما سبق نلاحظ أن تعاقب الأزمات البنكية والمالية ازداد بعد بداية السبعينات أي منذ زوال نظام بروتن وودز حول سعر الصرف الثابت المسير للعلاقات الخارجية الدولية<sup>2</sup>.

حيث حسب أعمال Bordo & al إمكانية حدوث أزمة بنكية بين فترة 1973-1997 ارتفعت إلى 13%، بينما كانت 7% في الفترة 1945 - 1971، هذا التكرار المرتفع للأزمات في فترة ما بعد الحربين العالميتين وبعد التخلي عن نظام بروتن وودز، يختلف كثيرا عن الفترات السابقة حيث كان ضعيفا ب 15% من 1880-

<sup>1</sup> - Bordo & al,(2001), Opcit

<sup>2</sup> -Bordo and al ,(2001), Opcit

1993. أيضا أعمال Boucher<sup>1</sup> ، والتي من خلالها درس أزمات البورصة خلال قرن تؤكد نفس الشيء، حيث ينخفض تكرار الأزمات في العشرينين الأخيرتين من القرن العشرين قبل ارتفاع مستوياتها في سنوات الثلاثينيات، وما يلاحظ هو نقص هذه الأزمات سنوات الخمسينيات والستينيات، لإعادة الظهور بكثرة في سنوات الألفين.

على نفس النحو ، توصلت أعمال stone & weeks (2001)<sup>2</sup> ، التي أجريت على عينة من 49 دولة متطورة ونامية بعدد متساوي كفرنسا، ألمانيا، الولايات المتحدة الأمريكية، اليابان، الصين... الخ، خلصت هذه الدراسة أن تكرار الأزمات في السنوات الأخيرة هو في الدول النامية أكثر منه في الدول المتطورة وهو ما سنلاحظه في دراسة الأزمات في فترة التسعينات. سنحاول فيما يلي ذكر أهم الأزمات المعاصرة حسب تسلسلها الزمني :

### الفرع الأول: الأزمة الأمريكية 1966.

أول أزمة في الزمن المعاصر حدثت سنة 1966، كان ظهورها من خلال انخفاض أسعار البورصة ، نقص السيولة في النظام البنكي الأمريكي وارتفاع لمعدلات الفائدة ، وهو ما أدى الى استقرار الاقتصاد . في تلك الفترة كان الاقتصاد الأمريكي يمر بفترة نمو، حيث كان معدل استعمال الإمكانيات الصناعية المتاحة بـ 91.6% ومعدل البطالة يقدر بـ 3.8% هذا

<sup>1</sup> - Boucher C ,(2003), « identification des crises boursieres », document de travail ,université paris 13

<sup>2</sup> - Stone M, Weeks M (2001), “ systemic financial crises, balance sheets and model uncertainty», international monetary fund working paper, issue 162

يعني أن الطلب على الاستثمار كان متزايد، لكن في نفس الوقت معدل البطالة المنخفض دفع التضخم نحو الارتفاع رغم السياسة التقشفية المنتهجة من البنك الفدرالي لمحاربه<sup>1</sup>.

نظرا لفرص الاستثمار المتزايدة، حاولت البنوك مواجهة الطلب المتزايد على القروض باستعمال احتياطاتها الاجبارية ، 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 المرودية على السندات وانخفاض الربحية في هذه الشركات .

في الأخير هذه القروض، أنقصت من تأثير السياسة التقشفية للبنك الفدرالي وشجعت التضخم ، فأصبحت الأسواق المالية متقلبة ولم تتحسن هذه الوضعية إلا 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 .

### الفرع الثاني: الأزمة الأمريكية 1969.

في تلك الفترة أيضا زاد الطالب على القروض من المؤسسات، إضافة إلى ذلك كان الاقتصاد في مرحلة توسع ونشاط نظرا للنفقات العمومية الناتجة عن حرب الفيتنام آنذاك، فازدادت الضغوطات التضخمية وارتفعت الأجور بـ 12.7% في 1968<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> - Dupuis F, Arnau P , (2000), « l'euphorie financière : l'histoire se répétera t elle ? », Des jardins étude economiques 2336

<sup>2</sup> - Dupuis F, Arnau P , (2000),Ibid

الفرق في تلك الأزمة مع سابقتها هو في استعمال الأوراق التجارية، حيث أن المؤسسات عوض أن تقترض من البنوك فقط، قامت بإصدار أوراق قصيرة الأجل تشبه سندات الخزينة فالشركات تحصل على قرض من البنك في البداية، ثم تقوم بإصدار سندات لا تتجاوز مدتها 25 يوم، وفي حالة عدم التسديد، يمكنها الحصول على قرض آخر من البنك بقيمة الورقة. عندما أفلست شركة بان المركزية (pen central) المتخصصة في السكك الحديدية، وقع ارتباك مالي لدى أصحاب الأوراق التجارية ، و أصبح البنك الفدرالي بدوره يخشى أن يقوم أصحاب هذه الأوراق بعدم التجديد وطلب المقابل المالي لها لدى البنوك التجارية .

أيضا في هذه الأزمة ، كان الحل بتعهد البنك الفدرالي بتمويل البنوك في حالة صعوبة الوفاء بتعهداتها اتجاه عملائها وهو ما يعتبر ضمان لذلك الأوراق التجارية بطريقة غير مباشرة .

### الفرع الثالث: أزمة 1974<sup>1</sup>

عندما انتهت أزمة البترول سنة 1973، عاد الاقتصاد في الولايات المتحدة الأمريكية إلى نشاطه، لكن نظرا لارتفاع أسعار البترول انذاك، حافظ البنك الفدرالي على سياسته النقشفية ، فبنك فرانكلين الوطني مثلا قام بإستراتيجية توسيعية في أوروبا، وللقيام بذلك اقترض مبالغ كبيرة جدا 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.

<sup>1</sup> -Kindkeberger C , (1984), « histoire financiere de l'europa occidentale » , ed economica , paris , p 107

لو تركت السلطات هذا البنك يفلس لأثر ذلك على استقرار النظام البنكي الأمريكي في تلك الفترة والذي كان لتوه خارجا من أزمات متتالية، فقام البنك المركزي مرة أخرى بالتدخل من اجل مساندة هذا البنك وإقراضه مبالغ مالية حتى يتم تجاوز فترة الأزمة لكنه أفلس رغم ذلك في 8 أكتوبر 1974.

#### الفرع الرابع: أزمة 1982<sup>1</sup>

في نهاية السبعينات، تباطئ النمو الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية بـ 3% بينما ازدادت الأجور في نفس الفترة بـ 15% وتزايد حجم التضخم بـ 15% سنويا. نظرا لهذه الوضعية غير البنك الفدرالي معدلات الفائدة من 6.9% سنة 1978 إلى 10% من شهر ديسمبر من نفس السنة.

ألحقت الصدمة البترولية الثانية في بداية سنة 1979 أضرار كبيرة بالاقتصاد الأمريكي فانخفض الإنتاج، ومعه ازداد التضخم فأصبح الدولار الأمريكي غير مستقر مقابل العملات الأخرى، مما دفع بالمستثمرين لاستبداله بالمعادن النفسية فزادت أسعار الذهب والفضة بأكثر من 500% وحصلت مضاربة كبيرة جدا في تبادلها.

<sup>1</sup> - Nere J, (1989), Les crises économiques au XXème siècle, ed Armand Colin - Paris , p 64



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 .

هذا الوضع انعكس على البدان النامية نتيجة لتكدس تعاملاتها الخارجية، فهذه الأخيرة أصبحت تنتج أكثر فأكثر للرفع من صادراتها، لكن في المقابل ، الطلب لم يتزايد فانهارت الأسعار ، فأصبحت هذه الدول مطالبة بتسديد مبالغ أكبر لأن خدمة الفائدة ارتفعت، مقابل انخفاض مداخيلها من العملة الصعبة. فلجأت للاستدانة من أجل تسديد خدمة الديون فقط، وفي الأخير أصبحت غير قادرة على التسديد .

أول دولة أعلنت عن عدم قدرتها على التسديد هي المكسيك سنة 1982 ، ثم تبعها دول مثل: البرازيل والأرجنتين فتدخل صندوق النقد الدولي مع البنك العالمي باقتراح إعادة جدولة ديون الدول النامية وكان المكسيك أول دولة استفادت من البرنامج .

**المحور الثاني: الأزمات المالية و البنكية،**

**نظرة تاريخية**

**المحاضرة السادسة : الأزمات المعاصرة**

**(1990-2005)**

الفرع الخامس : الأزمة اليابانية 1990<sup>1</sup>

وقعت هذه الأزمة، حين فقد مؤشر النيكاي 50% من قيمته ديسمبر 1989 إلى سبتمبر 1990 ، حيث أدى ارتفاع التضخم وارتفاع الأجور إلى نقص الربحية في الأسواق المالية، مما أدى إلى إنسحاب البنوك التي كانت تستدين في الأسواق الدولية للاستثمار في بورصة طوكيو ، إضافة إلى ذلك أدى التقييم المتزايد للعقار في الثمانينيات إلى تشكيل فقاعات مالية، سرعان ما انفجرت بحدوث الأزمة والتي استمرت لعشرات السنين.

الفرع السادس: أزمة النظام النقدي الأوربي 1992<sup>2</sup>

أدى التحرير المالي في نهاية الثمانينات في عدة بلدان من أوروبا الشمالية إلى جملة من الأزمات المالية والبنكية، حيث في سبتمبر 1992 وقعت أزمة النظام الأوربي نظرا لبعض الأحداث الاقتصادية والسياسية. فقد بدأت بوادر الأزمة نتيجة الاقتراع في الدانمارك بعدم قبول اتفاقية ماستريخت وكان قبول الفرنسيين محدود، مما أثر على مصداقية هذه الاتفاقية للنظام الأوربي. أدى ذلك إلى تقلبات كبيرة في أسعار الصرف للجنيه الإسترليني والفرنك الفرنسي، فقرر وزراء الدول المعنية توسيع هامش التقلبات إلى 15% لوضع حد لهجومات المضاربين و أصبح قيام الاتحاد الأوربي محل شك. لكن من الجانب السياسي لم تؤثر هذه الأزمة على إتمام المشروع.

<sup>1</sup> - Sgard J,(2000) , « la longue crise de l'économie japonaise » , revue economie international CEPII, N°84

<sup>2</sup> - Bordes C , Girardin E, Melitz J ,( 1995),European currency crises and after, Manchester University Press

### الفرع السابع : أزمة المكسيك 1994

في المكسيك لم تكن المؤشرات تتبئ بحدوث أزمة، فقبل عشرية من حدوثها قامت السلطات المحلية بإجراء اصلاحات على الاقتصاد بتحرير المعاملات الخارجية، إلغاء التحكم في سعر الصرف و رفع المعوقات أمام الاستثمارات الأجنبية، و التي تمثل مؤشرات التحرير المالي .

أدى استعمال سعر الصرف كأداة أساسية في السياسة النقدية ، إلى تقدير جيد ومتواصل للبيسوس (Pesos)<sup>1</sup> في الفترة 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، قابلته أحداث سياسية ( تمرد الهنود المحليين و قتل واحد من المترشحين للرئاسيات) .

في 20 ديسمبر 1994، خفضت السلطات المكسيكية قيمة العملة المحلية بـ 15% بدون إجراءات مرافقة على مستوى الاقتصادي الكلي، فبدأ نقص الثقة يظهر في السوق مع العلم أن المكسيك كانت تعتمد في استثماراتها على رؤوس الأموال الأجنبية لتغطية نقص الادخار المحلي ، وكانت أغلب رؤوس الأموال المقدرة بـ 50 مليار دولار أمريكي آنذاك قصيرة الأجل

<sup>1</sup> - Van houtven L,(2002), " la gouvernance du FMI ,processus de décision ,surveillance ,transparence et responsabilité institutionnelles», document de travail , fond monétaire international

، فأدى انخفاض قيمة العملة المحلية وارتفاع التضخم إلى ارتفاع هذه المديونية بالعملة الأجنبية ، كما عرف المكسيك خلال سنة 1995 انخفاض الإنتاج بـ 6% ، ارتفاع البطالة، ارتفاع الأسعار بـ 50%، و انخفاض الأجور بـ 11% وهو ما عرف آنذاك بأزمة تكيلا Tequila .

أدى إعلان المكسيك عن عجزها لتسديد مديونتها الخارجية إلى تدخل شريكها الاقتصادي الأول وهو الولايات المتحدة الأمريكية عن طريق صندوق النقد الدولي لمنحها إعانات مالية تقدر بـ 50 مليار دولار أمريكي مقابل برنامج إصلاحات ، كما قام صندوق النقد الدولي بوضع ميكانيزمات جديدة للمراقبة والتنبؤ بحدوث أزمات جديدة في الدول النامية التي مستها الأزمة المكسيكية بسرعة فائقة (الشيلي، الأرجنتين، البيرو، البرازيل).

#### الفرع الثامن : الأزمة الآسيوية 1997<sup>1</sup>

ثمّن صندوق النقد الدولي تطبيق الدول الآسيوية لسياسة التحرير المالي منذ بداية التسعينات، واعتبر التطور الذي عرفته هذه الدول، يساعد في تحسين توزيع الموارد المالية على الاستثمارات الناجعة، تخفيض تكلفة رأس المال، والمساهمة في التنمية المستدامة.

عرفت النُمور الآسيوية (تايلاندا، أندونيسيا، الفلبين و ماليزيا) تطورا ملحوظا في نموها الاقتصادي، فازداد حجم القروض الموجهة للمؤسسات وزادت أسعار العقارات، وارتفعت الاستثمارات التي كانت ممولة بنسبة كبيرة برؤوس أموال أجنبية ، مما زاد من تقدير العملات المحلية لهذه الدول في سوق الصرف بطريقة مبالغ فيها ،مقابل عجز متواصل في الميزان

<sup>1</sup> - Chalmin P, (1997), « la crise asiatique de 1997 », bulletin economique de la SFAC ,N°1016

التجاري ، لكن الاقتصاديون برروا ذلك بطبيعة القروض الخارجية الممولة للاقتصاد وإمكانية تغطية العجز بمجرد دخول الأرباح المستقبلية للاستثمارات المنجزة<sup>1</sup>.

أول بوادر الأزمة، ظهرت سنة 1996 بانخفاض صادرات هذه الدول بالإضافة إلى ارتفاع التضخم، كما أن ديونها الخارجية كانت بالدولار الأمريكي وقصيرة الأجل. في جويلية 1987 ، كانت تايلندا أول من قام بتخفيض قيمة عملتها الوطنية ( الباث ) ، فقد نقصت قيمتها بأكثر من 20% في عدة أشهر تم تبعتها دول أخرى والتي أنقصت قيمة عملاتها لنفس الأسباب . تميزت الأسواق المالية في تلك الفترة بأن أغلب رؤوس الأموال الأجنبية الناشطة التي كانت قصيرة الأجل جلبتها معدلات الفائدة المحفزة ، بالإضافة إلى الارتفاع المفاجئ لأسعار الأسهم وأسعار العقار نتيجة المضاربة وأيضا الثقة المفرطة في النمو الاقتصادي المتواصل لهذه الدول.

إن التوزيع الغير عادل لهذه الأموال، نظرا لنقص التحكم في النظام البنكي بالإضافة إلى عوامل وأسباب أخرى سندرسها بأكثر تفصيل في الفصل الموالي، أدت إلى انتشار الأزمة في بلدان جنوب شرق آسيا واضطرت تايلندا، أندونيسيا وكوريا الجنوبية بقبول برامج الإصلاح الهيكلي المقترحة من صندوق النقد الدولي ، لمحاربة المضاربة وتثبيت السوق برفع معدلات الفائدة، لكن الآثار الاجتماعية كانت وخيمة، بإفلاس عدد من المؤسسات وارتفاع معدل البطالة

<sup>1</sup> - Chalmin P, (1997), Opcit

وخفض الأجور والتخلص من اليد العاملة الأجنبية الغير شرعية. ، لكن ماليزيا كانت قد رفضت هذا الاقتراح الأخير.

عموما منذ وقوع الأزمة الآسيوية بدأت البحوث الاقتصادية تهتم أكثر فأكثر بالأزمات البنكية وأسباب وقوعها، في محاولة لدراسة المتغيرات على سوق الاقتصاد المالي والاقتصاد الجزئي، من أجل إنشاء نظام إنذار مبكر لتجنب وقوع الأزمات.

### الفرع التاسع : الأزمة الروسية 1998 .

وقعت هذه الأزمة بانتقال العدوى من الأزمة الآسيوية ،وأیضا لانخفاض أسعار البترول الذي يمثل نصف الصادرات بالعملة الصعبة لهذه الدولة ، حيث انخفضت أسعاره كثيرا سنة 1998 ، و بدأ المستثمرون الأجانب بالانسحاب من الأسواق المالية الروسية.

في بداية التسعينات انتقل النظام البنكي الروسي من نظام البنك الواحد، فيه البنك المركزي يقوم بعمليات الإصدار للعملة ومنح القروض ، إلى نظام يشمل عدة بنوك<sup>1</sup> ، لكن ما كان يميز هذه الأخيرة هو ضعف رؤوس أموالها الخاصة ونسبة المخاطرة العالية التي تحتويها نظرا لوجودها ضمن مجموعة واحدة أو تمويلها الأساسي لمقترض واحد يمكنه أن يفلسها بإفلاسه. كان النظام البنكي الروسي متركزا في موسكو وسان بيتارسبورغ أين توجد البنوك الكبرى والتي كانت

---

<sup>1</sup> - Chiodo A , Owyang M , (2002), «A case study of a currency crisis: The Russian default of 1998», Federal Reserve Bank of St. Louis Review

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 كنشاط رئيسي، إضافة إلى ذلك غياب إعادة التمويل من البنك المركزي تركها دائمة في تبعية لمقرضيها، كما أن المؤسسات الكبرى مدعومة من السلطة السياسية ويمكن ملاحظة ذلك من خلال الجدول الموالي:

**الجدول رقم 01 : هيكل الخصوم لأهم البنوك الروسية سنة 1997**

	Fonds propres en %	Dépôts clients en %	Dépôts banques en %	Veksels en %
Vneshtorgbank	21,4%	40,3%	34,4%	0,0%
Onexim	14,2%	54,0%	13,4%	14,9%
Inkcombank	10,5%	61,1%	14,0%	10,5%
SBS-Agro	9,5%	34,4%	45,5%	1,8%
NRB	31,9%	23,0%	11,8%	0,8%
Menatep	7,9%	55,6%	9,7%	22,1%
Mosbiznesbank	5,1%	71,5%	15,8%	0,0%
Imperial	19,1%	53,6%	12,5%	11,2%
MFK	24,8%	38,7%	32,8%	2,4%
MMB	12,9%	68,2%	13,6%	0,9%
Ros-Kredit	14,5%	54,6%	24,8%	3,3%
Avtobank	24,3%	30,0%	38,8%	5,0%
Tokobank	23,2%	25,8%	30,8%	15,0%
Alfabank	23,0%	33,8%	31,5%	11,0%

المصدر : Sapir J, (2001)<sup>1</sup>,

إن هشاشة البنوك الكبرى دفعها إلى مخاطرة عالية من أجل تحقيق ربحية لتغطية نقص رؤوس أموالها، حيث في ربيع 1998 كان مجموع المبادلات لهذه البنوك في حدود 50 مليار دولار بينما مجموع رؤوس أموالها الخاصة لا يتجاوز 3.8 مليار دولار<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> - Sapir J, (2001), « la crise financière d'aout 1998, tournant de la transition en Russie », document de travail ,école des haute études en sciences sociales, France

<sup>2</sup> - Sapir J, (2001), Ibid



منذ صيف 1997، أصبحت الأزمة الآسيوية تؤثر على المستثمرين في الأسواق ذات المردودية العالية وذات المخاطرة العالية أيضا، ففي السداسي الأول من سنة 1998 بدأ المستثمرين الأجانب في الانسحاب من السوق الروسي ، أيضا انخفاض الصادرات من البترول ب 49.3%<sup>1</sup> في الستة أشهر الأولى من سنة 1998، أدى إلى عجز في الميزان التجاري لأول مرة منذ 1991 وبالتالي انخفاض تدفق العملات الأجنبية، مما دفع بالبنك المركزي الروسي الى استعمال احتياطي الصرف لسد العجز. في بداية جوان 1998 كان مستوى الاحتياطات أقل من المديونية الخارجية على المستوى القصير، فأصبح تخفيض الروبل لا مفر منه.

ارتفع العجز في الميزانية بشكل كبير في 1996 (9.5% من PIB) وبقي مرتفعا في 1997 (7.5% من PIB) فأصبحت السلطات لا تسدد مشترياتها من المؤسسات ولا أجور عمال المؤسسات العمومية، وكان هذا هو الحال بالنسبة لثلث المؤسسات الاقتصادية في روسيا. في نفس الوقت كانت هذه المؤسسات لا تسدد الضرائب الواجبة عليها، بالإضافة إلى ذلك فالسلطات المحلية لا ترسل إيرادات الضرائب إلى السلطة المركزية، وهذه الأخيرة ترسل إعانات إليها ، كل هذا أدى إلى زعزعة النظام الجبائي.

<sup>1</sup> - Sapir J, (2001),Opcit

من أجل مواجهة العجز، ومحااربة التضخم قامت السلطات بإصدار سندات الخزينة قصيرة الأجل<sup>1</sup> GKO مدتها بين 3 أشهر و 6 أشهر، وسندات للدولة الفدرالية تدعى<sup>2</sup> OFZ. هذه التقنية تبدو سهلة وشفافة لكي تسدد السلطات ديونها الداخلية بتدرج، لكن انخفاض الواردات الجبائية، أدخلها في حلقة مفرغة فارتفاع العائدات على السندات، دفع المستثمرين الأجانب إلى شرائها ابتداء من فيفري 1996 و كلما جاء وقت تسديدها أصدرت السلطات سندات جديدة لتغطية القديمة، وهكذا أصبحت المديونية العمومية الداخلية في النصف الثاني من سنة 1998 تقدر بـ 250 مليار روبل أي 50 مليار دولار أمريكي.

قامت البنوك بشراء كمية كبيرة من هذه السندات نظرا لمعدل الفائدة المرتفع عليها. للحصول على الموارد اللازمة لذلك توجهت نحو السوق المالي العالمي، لكن ارتفاع معدلات الفائدة على السندات بفعل المضاربة، أدى إلى انفجار الفقاعة المالية وفقدت هذه الأخيرة ثلثين من قيمتها<sup>3</sup>.

حاولت السلطات إنقاذ الوضع من خلال تعويم عملة الروبل، وتطبيق معدل الفائدة بـ 150 %، لكن مع ذلك ازداد الوضع سوءا، و وفي أوت 1998 اتخذ القرار بتعليق تسديد البنوك المحلية لديونها الخارجية لمدة 3 أشهر مع تخفيض قيمة الروبل بـ 33%، فانهار النظام البنكي المكون في تلك الفترة من 3000 بنك وأصبح غير قادر على الوفاء بالتزاماته في الداخل الخارج، ولم

<sup>1</sup> - Gosudarstvenniy komitet oborony

<sup>2</sup> - Obligatsyi Federal'novo Zaima

<sup>3</sup> - Harron D, (2000), « la crsise russe de 1998, histoire géopolitique », analyse economique ,N°21

يستطع زبائن 720 بنك مفلس من استرجاع أموالهم. تدخل صندوق النقد الدولي بإعانات تقارب 11.5 مليار دولار مع وضع شروط لإعادة هيكلة الاقتصاد الروسي.

### الفرع العاشر : الأزمة البرازيلية 1998

خلال الثمانينات كانت البرازيل قد بدأت تخرج تدريجيا من النظام العسكري، وكان اقتصادها يشير بالمدىونية الكبيرة والتضخم المرتفع ، بعد ذلك بفترة وجيزة أدت فضائح الرشوة إلى استقالة الرئيس فارناندو كولور سنة 1992<sup>1</sup>. قامت السلطات التي جاءت بعد ذلك بمجموعة من الإصلاحات أهمها طرح عملة جديدة "الريال" وتثبيتها بالدولار، وهو ما قضى في البداية على التضخم المتزايد. كما قامت السلطات أيضا بإصلاحات أخرى وهي التقشف في الميزانية ، تسريح 30.000 موظف ،عمليات خصصة واسعة ، رفع معدلات الفائدة وتحرير مالي<sup>2</sup>. هذا ما أدى الى ارتفاع رؤوس الأموال الأجنبية من 43 مليار دولار سنة 1995 إلى أكثر من 200 مليار دولار سنة 1999.

أثرت الأزمة الآسيوية على البرازيل ابتداء من أكتوبر 1997، فبدأ دخول رؤوس الأموال الأجنبية يتناقص والعجز في الميزان التجاري يتزايد رغم تطبيق توجيهات صندوق النقد الدولي برفع معدلات الفائدة إلى 49.75% وأصبحت البرازيل تخسر واحد مليار دولار من احتياطي

<sup>1</sup> - Breser P , (2002), « crise économique et reforme de l'état au brésil », la maison des sciences de l'homme ,paris , p165

<sup>2</sup> - Breser P , (2002),opcit ,p 174

الصرف كل يوم<sup>1</sup>. في 13 جانفي 1999، قررت الحكومة تخفيض سعر صرف الريال بـ 8% لكن الخروج الكثيف لرؤوس الأموال الأجنبية أدى إلى التخلي عن سياسة التثبيت بالدولار وإنهار الريال بأكثر من 210% وحدثت الأزمة.

في ديسمبر 1998، استعانت البرازيل بصندوق النقد الدولي، بإعانات قدرها 41.5 مليار دولار، مقابل اقتطاعات تقدر بـ 28 مليار دولار من الميزانية الفيدرالية مع رفع معدل الفائدة. أثرت أزمة البرازيل على عدة دول في أمريكا اللاتينية خاصة الأرجنتين، وأدت إلى ارتفاع علاوة الأخطار على القروض البرازيلية إلى أكثر من 25%. كان البرازيل في حاجة إلى 50 مليار دولار من رؤوس الأموال الأجنبية لتغطية العجز الجاري، ولتسديد خدمة المديونية الخارجية التي ارتفعت بشكل مذهل من 128 مليار دولار سنة 1998 إلى 288 مليار دولار سنة 2002.

انخفض الريال بـ 30% بين جانفي وجويلية 2002 وأصبح يعادل 3.47 دولار. و خشية انتقال العدوى إلى دول أمريكا اللاتينية، منح صندوق النقد الدولي في اوت 2002 أكبر إعانة في تاريخ البرازيل بـ 30 مليار دولار على شطرين، الشطر الأول بمبلغ 6 مليار دولار سنة 2002، وما تبقى سنة 2003، لكن هذا القرض كان بشروط أهمها اتباع سياسة مالية نقشفية صارمة.

<sup>1</sup> - Dillinger W,(1998), « Brasil state debt crisis : lessons learned», economica , la plata, vol XLIV,issue 3 , pp 109-143

رغم ذلك، لم تتوقف التقلبات في الأسواق المالية اللاتينية، ففي نهاية 2002، عاد الريال تدريجياً للارتفاع مقابل الدولار وانخفضت منحة الأخطار على القروض البرازيلية إلى 8.5% في بداية 2003<sup>1</sup> وبدأ معدل التضخم في الانخفاض.

### الفرع الحادي عشر : الأزمة التركية<sup>2</sup> 2001-2000

عرفت تركيا نمو اقتصادياً قدر بـ 6% لمدة سنتين بعد أزمة 1994، لكن بعد الأزمة الآسيوية والروسية، وبفعل العدوى، تقلص النمو الاقتصادي حيث أن تخفيض عملات هذه الدول أنقص من تنافسية المؤسسات التركية فتقلصت الصادرات. الأزمات المتتالية في الدول النامية دفعت المستثمرين إلى التوجه أكثر نحو الدول المتطورة، تركيا لم تخرج من القاعدة بخروج 10.5 مليار دولار، مؤشر البورصة سجل سقوط حاد بعد الأزمة الروسية في 1998 وخسر البنك المركزي التركي 5 مليار دولار في نفس الشهر. ارتفعت معدلات الفائدة بشكل كبير، وقلص النظام البنكي حجم القروض الممنوحة للخواص والمؤسسات، الذين قلصو بدورهم من الادخار و الاستثمار فإنهار الإنتاج في 1998.

<sup>1</sup> - Breser P , (2002), opcit , pp 230-233

<sup>2</sup> - Akyüz Y, Boratav K, (2002), «the making of the turkish financial crisis», united nations conference on trade and development, discussion papers, no. 158

في السداسي الثاني من نفس السنة، قامت تركيا بمساعدة صندوق النقد الدولي بوضع مخطط لتحقيق الاستقرار يعتمد على تغطية العجز في الميزانية، وتقديم إعانات للمؤسسات المصدرة فارتفع النمو الاقتصادي تدريجياً، لكن حدوث زلزال قوي في أوت 1999 عاد ليدفع الاقتصاد إلى الركود من جديد وسقط الناتج المحلي الخام بـ 7.3% في السداسي الثاني من سنة 1999 ، وأصبحت خمسة بنوك ( يسارا بنك، اجبتك، بورتبنك، أسبنك، سومربنك) تحت تحكم وإدارة صندوق ضمان ودائع الادخار البنكية.

كان الاقتصاد التركي في نهاية هذه السنة يتميز بتضخم متزايد وبتباطؤ النشاط الاقتصادي و عدم استقرار النظام البنكي ومديونية عمومية تمثل 70% من الناتج الداخلي الخام هذه الأوضاع، دفعت السلطات إلى إمضاء برنامج جديد لتحقيق الاستقرار مع صندوق النقد الدولي في ديسمبر 1999 ، يعتمد على سعر الصرف الثابت. الهدف الرئيسي من هذا المخطط هو تخفيض معدل التضخم الذي كان 25% سنة 2000 ، ثم 12% سنة 2001 ليصبح 7% سنة 2002<sup>1</sup> ، ولتحقيق ذلك اعتمد على القواعد التالية:

- نظام صرف راسي على سلة عملات تتكون من 1 دولار زائد 0,77 أورو.

- سياسة نقدية ومالية تشفوية .

- إصلاحات هيكلية للنظام البنكي ونظام الضمان الاجتماعي.

كان لهذا المخطط صدى ايجابي فتزايد تدفق رؤوس الأموال الأجنبية قصيرة الأجل نحو الاقتصاد التركي، فبلغت حوالي 15 مليار دولار في أكتوبر 2000<sup>2</sup> ، وهذا ما زاد من السيولة

<sup>1</sup> - Domac I, (2004), « Explain and forecasting inflation in turkey » , world bank policy research working paper 3287

<sup>2</sup> - Boratav, K, Yeldan, E, (2002), «Turkey, 1980-2000: Financial Liberalization, Macroeconomic (In)-Stability and Patterns of Distribution» , CEPA and The New School for Social Research

النقدية ، فارتفعت القروض خاصة الممنوحة للاستهلاك بـ 30 % ، بحيث من 1.5 مليار دولار سنة 1999 أصبحت 6 مليار دولار سنة 2000 . وهذا ما خلق طلب متزايد للمستهلكين ، فتحركت عجلة الإنتاج و ازداد النمو الاقتصادي بـ 7.4% في سنة 2000 إنخفاض معدلات الفائدة أثر أيضا بشكل ايجابي على تكاليف المديونية العمومية.

بشكل عام، استعاد الاقتصاد التركي نشاطه خلال سنة 2000، وأصبح جذابا للمستثمرين الأجانب، وهذا راجع إلى المخطط الممضي مع صندوق النقد الدولي، وتوقعات الانضمام إلى الاتحاد الأوروبي فانخفاض معدلات الفائدة الحقيقية، من 90% في نوفمبر 1999 إلى 35-40% في بداية سنة 2000، ساعد على استئناف النمو الاقتصادي، فتناقص التضخم ليصبح 33% لكن قوة الطلب الداخلي وارتفاع الأجور منع من تحقيق تضخم أقل من 25% ، مما أدى إلى تقدير زائد لليرة التركية بـ 14% مقارنة بالمعدل المتفق عليه مسبقا لسعر الصرف الثابت، مما أثر بدوره على الميزان التجاري الذي سجل عجز بـ 27 مليار دولار نهاية 2000، أي ارتفاع في العجز بـ 90% مقابل السنة التي قبلها كما أثرت أسعار البترول في زيادة عجز الميزان التجاري الذي وصل إلى 4.9% من الناتج الداخلي الخام (عكس ما كان متوقفا عليه في الاتفاقية مع صندوق النقد الدولي من 1.5 إلى 2% من الناتج الداخلي الخام)<sup>1</sup> وهو ما أدى بداية من سبتمبر 2000 إلى تراجع الاستثمارات الأجنبية لنقص الثقة في تطبيق برامج الإصلاحات من السلطات المحلية .

<sup>1</sup> - Chui M, (2002), « Leading indicators of balance of payment crisis : a partial review », bank of england working paper 171

في بداية نوفمبر 2000، بدأ صندوق الودائع البنكية التحكم في بنكين محليين (ايتنبك وكابتال بنك)، فانتشرت إشاعات حول بداية إفلاس النظام البنكي التركي، ما زاد من الضغط على الأسواق المالية خاصة البنوك التي تملك نسبة كبيرة من السندات العمومية والتي كانت عرضة إلى أزمة سيولة.

في نفس الفترة وهي نهاية السنة، كان توازن ميزانية البنوك يعتمد على تغطية وضعيتها اتجاه ديونها الخارجية بالعملات الأجنبية قصيرة الأجل، هذا ما زاد من الطلب على العملة الوطنية والأجنبية، وأضعف كثيرا النظام البنكي، حيث في نهاية نوفمبر من نفس السنة ارتفعت معدلات الفائدة بأكثر من 4000%<sup>1</sup>، وبدأ المستثمرين الأجانب في تغيير سنداتهم المسجلة بالعملية المحلية بالدولار، محملين البنك المركزي نقص في احتياطي الصرف بـ 5.2 مليار دولار. و في محاولة للحفاظ على استقرار النظام البنكي، قرر البنك المركزي إعانة البنوك التي تعاني من نقص السيولة النقدية.

تدخل صندوق النقد الدولي، لتجنب الأزمة وتداعياتها على المنطقة، بمساعدة إضافية قدرها 7.5 مليار دولار، لكن مع تعديل لبعض بنود برنامج الإصلاح الممضى من قبل أهمها:  
-الابتعاد على برنامج تخفيض التضخم مع تخفيض الهدف إلى معدل تضخم بـ 12%.

<sup>1</sup> - Ari A ,Dagtekin R,(2008), « Early warning signals of the 2000/2001 Turkish financial Crisis», *International Journal of Emerging and Transition Economies*, vol 1-2, pp.191-218.



- تخفيض العجز في الحساب الجاري إلى 3.5%

- تسقيف الاستهلاك العام بـ 0.5% من الناتج الداخلي الخام.

وهو ما وافقت عليه السلطات، مما أدى الى رجوع رؤوس الأموال الأجنبية الواردة، فسجل البنك المركزي في نهاية جانفي 2001 انتعاش في احتياطي الصرف وانخفضت معدلات الفائدة تحت 60%.

لكن هشاشة النظام البنكي، والهجوم المضاربي على العملة المحلية في فيفري 2001 على مستوى الأسواق المالية، نتيجة عدم الإستقرار السياسي، أدى إلى انخفاض قيمة العملة المحلية بـ 70% في الشهرين المواليين، وهو ما أدى إلى حدوث أزمة الصرف مضاعفة بأزمة بنكية (Twin crisis). في ماي 2001، قرر صندوق النقد الدولي منح قرض بـ 16 مليار دولار لإعادة إصلاح الاقتصاد عامة والمنظومة البنكية خاصة، لكن ظهرت صعوبات أخرى اقتصادية في ربيع 2003 نتيجة لحرب العراق، فارتفع معدل الفائدة على المديونية الخارجية بـ 74% وعادت الليرة التركية في الانخفاض، الى جانب ذلك تدخلت الولايات المتحدة بإعانة قدرها 1 مليار دولار وبضمانات قروض بـ 8.5 مليار دولار لطمأنة الأسواق المالية. الليرة الجديدة التي ظهرت في 01 جانفي 2005، كانت التتويج لهذه الإصلاحات المتفق عليها في 2001 مع صندوق النقد الدولي، من بين الإصلاحات أيضا، تخفيض الضريبة على المؤسسات من 33% إلى 20%، فتضاعف الناتج الداخلي الخام خلال الفترة من 2002 إلى 2012، وارتفع معدل النمو كما يوضحه الجدول الموالي:

الجدول رقم 02 : تطور الناتج الداخلي الخام للفرد التركي.

السنة	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
الدولار	7000	6700	7400	8400	9000	12000	11900	11500	12300	14700	15200
النمو	2.9%	-4.3%	10.4%	13.5%	7.1%	33.3%	-	-	7%	19.5%	3.4%
							0.8%	3.4%			

المصدر: [www.generationlibre.en/notes/lemarcheturque/](http://www.generationlibre.en/notes/lemarcheturque/) اطلع عليه يوم 10/03/2015

### الفرع الثاني عشر : الأزمة الأرجنتينية<sup>1</sup> 2001

تميزت فترة التسعينات في الأرجنتين بمرحلتين: من 1991 إلى 1997 أين بلغ النمو الاقتصادي 8% ومن 1995 إلى 2000 أين اختفى النمو الاقتصادي . مع وصول كارلوس مينيم للحكم سنة 1989، قام بعدة إصلاحات لمحاربة التضخم الذي وصل إلى 90%، فقرر سنة 1991 تثبيت سعر الصرف للبيزو مع الدولار الأمريكي وهو ما سمي بمخطط برادي فكان معدل الصرف واحد دولار مقابل واحد بيزو وتم تغطية القاعدة النقدية بالاحتياطات الرسمية. هذه التقنية ساعدت كثيرا بتخفيض التضخم من 172% سنة 1991 إلى 24.6% سنة 1992، وقامت بتحفيز دخول رؤوس الأموال الأجنبية، فارتفع الناتج الداخلي الخام بـ 25% في ثلاث سنوات<sup>2</sup> ، وزادت الثقة في الأسواق المالية، نتيجة التناؤل بهذا النمو.

المرحلة الثانية كانت في الشطر الثاني من سنوات التسعينات وكانت مأساوية على البلد لأنه

<sup>1</sup> - Torre, A, Levy E, Schmukler S,(2002), " Argentina's financial crisis: Floating money, sinking banking" . The World Bank Group.

<sup>2</sup> - Couffignal G,(2010), « Amérique latine : une Amérique latine toujours plus diverse »,ed monde émergents, la documentation française , p16

كان عرضة للصدمات الخارجية. بالفعل الأزمة المكسيكية قد دفعت الأرجنتين إلى أزمة سيولة حادة بتناقص رؤوس الأموال الأجنبية بداية من 1995. في بادئ الأمر كان يظهر أن نظام صناديق الإصدار كان يتماشى مع الأوضاع في الأرجنتين، لكن لم يكن الحال آنذاك حيث تثبتت سعر صرف العملة الوطنية بالدولار، ينتج عنه تأثر اقتصاد الأرجنتين بكل صدمة خارجية. بطريقة أو بأخرى ساهمت الأزمة الآسيوية (1997)، الروسية (1998) والبرازيلية (1998) في حدوث الأزمة الأرجنتينية .

من جهة ، دفع نظام الصرف في الأرجنتين ، إلى تقدير زائد للبيزو ونقص التنافسية للمؤسسات المحلية، مما أضعف الصادرات وانهارت الاستثمارات الأجنبية و من جهة أخرى نظام صناديق الإصدار، جعلت الإقتصاد الأرجنتيني مرتبط برؤوس الأموال الأجنبية. فالنمو الاقتصادي كان مرتبط بطريقة غير مباشرة بقدرته على جلب رؤوس أموال أجنبية وهو ما كان صعب التحقيق.

في 24 أكتوبر 1999 وجد الرئيس المنتخب الجديد فارناندو دولاوا الإقتصاد في مرحلة ركود و 20 مليون نسمة يعيشون تحت مستوى الفقر من مجموع 37 مليون نسمة . خلال نفس السنة ارتفعت مديونية هذا البلد بـ 12 مليار دولار، وأصبح البلد الأكثر مديونية اتجاه الأسواق المالية. هذه السياسة المالية المعتمدة على الاستدانة من الأسواق المالية لم تكف ، فأضت الأرجنتين اتفاقية مع صندوق النقد الدولي بـ 7.2 مليار دولار ، بالإضافة إلى إعانة من البنك

العالمي بمليار ونصف مليار دولار على ستة دفعات. في ديسمبر 2000، ازداد الوضع سوءاً، واستنفذت الحكومة احتياطاتها لتثبيت سعر الصرف بين الدولار والبيزو<sup>1</sup>.

عندما حدثت الأزمة في البرازيل وخفضت من عملتها، وجدت الأرجنتين نفسها بعملة زائدة التقدير في المنطقة، فأصبحت صادراتها أكثر تكلفة بالنسبة للدول المجاورة خاصة البرازيل التي كانت تمثل 30% من إنتاجها مما زاد من عجزها التجاري. في نهاية سنة 2000، قررت السلطات الحفاظ على نظام سعر الصرف الثابت مع الدولار مع العمل على تحفيز دخول رؤوس الأموال الأجنبية.

لتغطية العجز في الميزانية قام صندوق النقد الدولي بمنح مجموعة من الإعانات تقدر بـ 39.7 مليار دولار، بشروط منها تحرير قطاع الصحة، نزع القيود القانونية عن قطاعات الطاقة والمواصلات، خفض الواردات، مرونة سوق العمل، وزيادة الخصخصة.

من بين الإصلاحات أيضاً إصلاح نظام سعر الصرف الثابت، فهذا الأخير رغم قضائه على التضخم إلا أنه يفرض عوائق على الإصدار النقدي الذي يجب أن يكون مرتبطاً بدخول العملات الأجنبية، فالقاعدة النقدية يجب أن يكون لها مقابل بالدولار فإذا نقص دخول رؤوس

<sup>1</sup> - قاعدة سعر الصرف الثابت، تفرض عن إصدار كل بيزو وجود دولار يقابله، وهو ما يجعله مرتبطاً بدخول العملات الأجنبية.

الأموال الأجنبية، ينقص منح القروض العمومية لتغطية العجز أو القروض للقطاع الخاص أيضا.

فلن يكون البنك المركزي المقرض الأخير، وسيرفض إعادة تحويل القروض لما ينخفض دخول الدولار. البنوك التجارية بخلقها العملة من خلال تعاملاتها بمنح القروض ، تعرف أنها لن تحصل على إعادة التمويل من البنك المركزي في حالة نقص الدولار ، مما سيؤثر على مردوديتها وفعاليتها ، فتتوجه لتمويل المشاريع الأكثر مخاطرة لتحقيق ربحية أكبر ، مقابل ذلك فهذه الوضعية تخلق أزمة سيولة لديها في حالة نقص كمية الدولار ، و ذلك بعدم قدرتها على مواجهة طلبات الزبائن لسحب ودائعهم نقدا<sup>1</sup>.

بصفة عامة، هذه الوضعية أثرت على إمكانيات السلطات للاقتراض من البنوك ، ودفعتها للبحث عن تغطية العجز في الميزانية باستباق الركود الاقتصادي، والذي يمكن أن يتحول إلى أزمة ، فبعد أزمة المكسيك أعيد هيكلة عدة بنوك أرجنتينية بمساعدة صندوق النقد الدولي أو غلق بنوك أخرى.

من بين الإصلاحات المفروضة أيضا من صندوق النقد الدولي ، تحرير النمو في قطاع الصحة ، بفتح المنافسة في تسيير نظام الصحة. من خلال هذا النظام للسكان الحرية في اختيار الخدمات الصحية بين الخدمات الاجتماعية، القطاع الخاص والقطاع العام. كل هذه

<sup>1</sup> - Pierre S, (2002), « Argentine : chronique d'une crise annoncé » , haut conseil de la coopération international , lettre de la régulation , N°42

الخدمات مراقبة من طرف لجنة تدعى SSS (Supermtendencia del Seguro de Salud). يمكن للعمال تغيير المؤمن مرة في السنة، هذا النظام الجديد رحب به صندوق النقد الدولي، لأنه يكفل توزيع عادل وفعال لمساهمات العمل وأرباب الأعمال. كما تم إصلاح سوق العمل عن طريق تحريره، لرفع مرونة اليد العاملة وإنقاص العوائق على المؤسسات وتشجيع المستثمرين<sup>1</sup>.

بين سنتي 1998 و2001 قامت الحكومة الأرجنتينية بتطبيق أكثر من ستة إصلاحات مالية تقشفية فرضها عليها صندوق النقد الدولي مقابل إعانات<sup>2</sup>، لكن الأوضاع تفاقمت باقتطاعات في المساعدات الاجتماعية، تقليص الأجور، انخفاض استهلاك العائلات وتوقف النمو الاقتصادي. في 01 ديسمبر 2001، بينما توجه الأرجنتينيون بقوة لسحب ودائعهم من البنوك، سقّفت الحكومة عمليات السحب بـ 250 دولار للفرد في الأسبوع (مبدأ كوراليتو). في 05 ديسمبر رفض صندوق النقد الدولي تقديم إعانة بـ 1.3 مليار دولار للأرجنتين، بعد أن قدم قبل ذلك 20 مليار دولار خلال نفس السنة، وذلك بسبب عدم تطبيق الإصلاحات المتفق عليها في ربيع سنة 2000. من جهته جمد البنك العالمي إعانات بـ 1.1 مليار دولار. اضطرت الدولة إلى استنفاد احتياطات صناديق المعاشات التقاعدية وذلك من أجل تسديد ديونها الخارجية.

<sup>1</sup> - Boschi M,(2005), « International Financial Contagion: Evidence from the Argentine Crisis of 2001-2002», Applied Financial Economics, Vo. 15, pp 153-163

<sup>2</sup> Kazi S,(2001), « la crise argentine 1998-2001, rôle des institutions financières internationales dans la gestion de la crise », HCCI etudes.

في 09-10 ديسمبر 2001، اندلعت أعمال شغب و نهب أدت إلى مصرع 39 شخص في العاصمة وفي عدة نواحي من البلد ، وهذا ما دفع بالرئيس إلى إعلان حالة الطوارئ في 19 ديسمبر و استقالة وزير المالية في اليوم الموالي ، واستقالة الرئيس نفسه في اليوم الموالي أي في 21 ديسمبر وهذا ما كان ينذر بأزمة سياسة حادة وانفجار اجتماعي . عرفت الأرجنتين 5 رؤساء في عدة أيام ، وفي 02 جانفي 2002 قام الكونغرس بالتصويت لصالح "قانون الطوارئ الاقتصادي" باقتراح من الرئيس . في 06 جانفي خفض سعر صرف البيزو بـ 28% وألغيت قاعدة تثبيت سعر الصرف مع الدولار مع محاولة تعويم العملة وتخفيض العوائق البنكية المفروضة في ديسمبر 2001.

لكن رغم هذه الاجراءات ، ازدادت الأزمة بانهيار الإنتاج الصناعي ، الاستهلاك الداخلي والعائدات الجبائية وارتفاع التضخم. أعلنت الأرجنتين عدم قدرتها على تسديد مديونتها الخارجية المقدرة آنذاك بـ 951 مليار دولار منها 933 مليون دولار تاريخ استحقاقها في جانفي 2002، لكن في هذه المرة سمح صندوق النقد الدولي بإعطاء مهلة إضافية للسلطات لتسديد ديونها ، أيضا في ديسمبر 2002، رفضت الأرجنتين تسديد ديون بـ 805 مليون دولار للبنك العالمي .

ألغى نظام الكوراليتو في ديسمبر 2002، ودخلت الأرجنتين في عدة جولات من المفاوضات لتغطية عجزها عن التسديد<sup>1</sup>، حيث قبلت أن تسدد في 2003 واحد مليار دولار لصندوق النقد الدولي و 726 مليون دولار للبنك العالمي لمواصلة المفاوضات ابتداء من صيف 2003.

العملات الموازية التي ظهرت أثناء الأزمة بدأت قي الزوال تدريجيا بشرائها من الدولة ، وفي سبتمبر من نفس السنة تم الاتفاق على إعادة جدولة 21.6 مليار دولار للسنوات الثلاثة المقبلة. تلتها عدة مفاوضات بين 2005 و 2010 وتسديد في مارس 2004 مبلغ 3.1 مليار دولار لصندوق النقد الدولي، وسجل الاقتصاد المحلي 8.9% كمعدل نمو في 2003 و9% في 2004 كما أدت قيمة البيزو إلى تحفيز الصادرات وبعدها عودة الاستقرار السياسي.

---

<sup>1</sup>- Couffignal G,(2010), Opcit p 32



## المحور الثاني: الأزمات المالية و البنكية،

### نظرة تاريخية

#### المحاضرة السابعة :

#### أزمة الرهن العقاري 2007

## المحاضرة السابعة : أزمة الرهن العقاري 2007

بدأت الأزمة البنكية والمالية في 2007 بالولايات المتحدة الأمريكية على مستوى سوق الرهن العقاري، ثم امتدت تدريجياً إلى جميع الأسواق المالية لتصل في 2008 للاقتصاد الحقيقي، مخلفة ركود اقتصادي مس كل الدول المتطورة وعدد قليل من الدول النامية . باختلاف الأزمات السابقة فأزمة القروض العقارية كانت مفاجئة ونتيجة لعدة عوامل، فالعامل الأول هو محيط اقتصادي يتميز بانخفاض تقلبات معدلات النمو أو التضخم<sup>1</sup> ، وهو ما كان يؤشر إلى غياب الخطر على الاقتصاد الكلي، فانخفضت أسعار منح المخاطرة بنسب مبالغ فيه. هذا الميكانيزم أدى إلى ارتفاع أسعار الأصول في الأسواق المالية، مما أدى إلى تشكل فقاعات مالية وتشجيع انخفاض أسعار الفائدة ، وللحصول على ربحية أكثر، اتجه المستثمرون نحو الاقتراض لتمويل شراء هذه الأصول. العامل الثاني، هو أن الإبداع المالي سمح بإنشاء وتطوير منتوجات مالية جديدة (توريق، منتوجات مالية مشتقة) والتي من ايجابياتها توزيع الأخطار على أكبر عدد من الأعوان وتحقيق أكبر مردودية للنظام المالي.

والعامل الثالث هو نقص التنظيم والتأطير القانوني المالي المقابل لهذه التطورات حيث كانت هذه الأخطار تقيم خارج ميزانيات البنوك عن طريق عملية التوريق ، و نقص التنسيق بين المنظمين خاصة في الولايات المتحدة الأمريكية أين كانت مقسمة بين عدة مؤسسات (الاحتياط الفدرالي، لجنة تنظيم الأسواق المالية).

### الفرع الأول : قبيل الأزمة

<sup>1</sup> - Eichengreen B and AI ,(2012) , « How the Subprime Crisis went global: Evidence from bank credit default swap spreads», Journal of International Money and Finance ,Vol 31, Issue 5, ,pp 1299–1318

سوق القروض العقارية الأمريكية، أحسن مثال عن هذه التجاوزات حيث أن الأسر الأمريكية التي كان حصولها على القروض محدود لعدم حيازتها على الضمانات الضرورية من مداخل ، منصب عمل دائم أو ممتلكات، أتحت لها فرصة الحصول على قروض عقارية تناسب وضعيتها حيث كان يمثل العقار هو الضمان الأساسي. لكن توسيع هذه القروض أخذ خلال السنوات حجم كبير جدا، فارتفع حجم القروض الائتمانية العقارية من 2.4% سنة 1998 إلى 13% سنة 2007 من مجموع القروض العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية<sup>1</sup>.

هذه القروض كانت مرهونة بقيمة العقار المقدم كضمان، وجزء كبير منها كان مقترح من سماسرة يعملون لصالح مؤسسات غير بنكية وتم إخفاؤها عن طريق ميكانيزمات التوريق، حيث أن الأصول ذات المخاطرة العالية كانت توضع في سلة مع الأصول ذات المخاطرة الصغيرة وتباع على شكل مزيج من الأصول، وكانت البنوك تلجأ إلى مؤسسات وسيطية لبيع هذه الأصول ، مما يسمح لها بعدم إظهارها في أصول ميزانياتها.

ليس مفاجئا أن القروض العقارية هي أول مؤشر للأزمة حيث أن واقع ركود سوق العقار و المحدودية في الاستدانة وارتفاع معدلات الفائدة جاءت لتعكس الفرضيات التي اعتمد عليها تطور القروض العقارية<sup>2</sup>. عرفت أسعار العقار تسقيفا قبل أن تعرف سنة في 2006 أكبر

<sup>1</sup> - Bernanke B, (2007), «Housing, Housing Finance, and Monetary Policy», in the Federal Reserve Bank of Kansas City's Economic Symposium, Jackson Hole, Wyoming, August 31

<sup>2</sup> - فالبدية كانت باقتراح قروض عقارية بمعدلات فائدة منخفضة لأسر لا يمكنها تسديد ديونها فالبنكيون الأمريكيان اختاروا الربحية التجارية ولم يختاروا التحكم في . الأخطار بالإضافة إلى ما ذكرناه سابقا، فالقروض المتاحة للزبائن مولت فقاعة عقارية أكثر خطورة، فارتفعت أسعار العقارات وارتفعت معها معدلات الفائدة على القروض. في نفس الوقت ، كانت البنوك في حاجة إلى سيولة أنية، حيث أن القروض العقارية تسمح للبنوك بالحصول على ضمانات حقيقية تتمثل في ممتلكات المقترضين يمكنها بيعها في حالة عدم التسديد، ولكن هذه البنوك قامت بتوريق هذه الديون على شكل سندات وطرحتها في الأسواق المالية مقابل الحصول على سيولة. ففي النهاية، البنوك تسمح قروض مقابل رهن حقيقي وتأمين ثم تورق القرض

انهيار منذ قرن ، لأن العرض كان يفوق الطلب بكثير وهذا ما أخرج كثيرا الأسر الأمريكية وادخلها في صعوبات مالية، بالإضافة إلى مواصلة الاحتياط الفدرالي في رفع معدلات الفائدة، مما رفع من مبالغ الاقساط الشهرية الواجب تسديدها للبنوك من طرف المقترضين.

بارتفاع معدلات الفائدة والارتفاع المتواصل لقيمة العقارات نظرا لتشبع السوق ولأن العرض فاق الطلب، تزايد عدد الأسر التي لا تسدد قروضها ، و تزايد انخفاض أسعار العقار ، وبدأ الارتباك بكثرة عمليات الحجز ويمكن ملاحظة ذلك من خلال الجدول التالي :

**جدول رقم 03 : حجم الممتلكات المرهونة المحجوزة في الولايات المتحدة الأمريكية في 2007**

حصة الأسر المعنية	عدد الممتلكات العقارية المحجوزة	تطورها 2007 / 2005	تطورها 2007 / 2006	عدد الإجراءات
1 %	1 285 873	+ 148,83 %	+ 74,99 %	2 203 295
الولايات الخمسة الأكثر تضررا (عدد السكنات المحجوزة)				
1,9 %	249 513	+ 681,95 %	+ 237,99 %	481 392
2 %	165 291	+ 129,25 %	+ 123,96 %	279 325
1,8 %	89 979	+ 207,35 %	+ 87,93 %	153 196
1,9 %	87 210	+ 282,22 %	+ 68,32 %	136 205
0,9 %	84 469	+ 9,22 %	- 4,57 %	149 703
الولايات الخمسة الأكثر تضررا (حصة الأسر المعنية)				

وتبيعه على شكل أجزاء مختلطة مع سندات أخرى إلى بنوك الاستثمار ، التي بدورها تقترحه على زبائنها وتضيف اليه سلة من السندات الأخرى والكل مقابل عمولة، هذا الميكانيزم قانوني، وجنب البنوك من تحكم الاحتياط الفدرالي وليس له أي حدود.

Nevada	66 316	+ 215,12 %	+ 758,68 %	34 417	3,4 %
Floride	279 325	+ 123,96 %	+ 129,25 %	165 291	2 %
Michigan	136 205	+ 68,32 %	+ 282,22 %	87 210	1,9 %
Californie	481 392	+ 237,99 %	+ 681,95 %	249 513	1,9 %
Ohio	153 196	+ 87,93 %	+ 207,35 %	89 979	1,8 %

المصدر : <http://www.ladocumentationfrancaise.fr/dossiers/d000041-crise-financiere-2007-2008->

les-raisons-du-desordre-mondial/quelques-chiffres اطلع عليه يوم 10|03|2015

في نهاية 2006 تجاوزت نسبة القروض الائتمانية العقارية بمعدلات فائدة متغيرة والتي كانت عليها عمليات حجز أو التي كانت مدة التأخير في تسديد الأقساط أكثر من 60 يوم عتبة 10% من مجموع القروض ، وهو معدل كبير حتى ولو أن نسب عدم التسديد على القروض العقارية الائتمانية بنسب ثابتة كان ضعيفا. أولى المؤسسات التي تأثرت هي المؤسسات المالية المتخصصة في القروض العقارية مثل كونتري وايد فيناسيال<sup>1</sup> (Country wide financial) والتي أجبرت على سحب مجموع سيولتها لدى البنوك الأخرى لتغطية العجز والمقدرة بـ 11.5 مليار دولار، ثم استنفذ بنك أمريكا 16% من رأسماله الخاص في جوان 2008<sup>2</sup>.

## الفرع الثاني : حدوث الأزمة

<sup>1</sup> - تأسست سنة 1969 ، أصبحت فيما بعد رقم واحد في منح القروض العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية  
<sup>2</sup> - Orlean A,(2009), « de l'euphorie à la panique : penser à la crise financière », ed ENS, p 73

في 21 جوان 2007 ، قام بنك بيرن ستارنس بإنقاذ إثنان من صناديقه للمضاربة بتدعيمهما بـ 3,2 مليار دولار، واللذان استثمرا بقوة في سندات الديون المضمونة المتعلقة بالقروض العقارية والتي أفست فيما بعد.

أدى انتشار المعلومات حول تدهور القروض العقارية إلى نقص الثقة لدى المتعاملين ، وأصبحت السندات المورقة بدون مكتتبين، هذا التسلسل في الأحداث فجر الفقاعة المالية العقارية، وأدت إلى حدوث أزمة بنكية، وقد كانت البنوك أمام اختياران إما بيع السندات المورقة التي تدهورت قيمتها بسعر منخفض جدا، أو بيع السندات التي لم تتأثر بالأزمة لتغطية عجزها، فاخترت الحل الثاني، لكن المشكل أن كل البنوك اختارت نفس الحل بطرح السندات السلبية للتداول في السوق مما أنقص من قيمتها وانهارت أسعارها هي الأخرى<sup>1</sup> ، فارتفعت أخطار إفلاس البنوك رغم تدخل الاحتياط الفدرالي في العديد من المرات بتحويل البنوك بالسيولة أو بتخفيض معدلات الفائدة المسيرة أو في بعض الأحيان بالميكانيزمين في نفس الوقت. في سبتمبر 2008، أدى إعلان إفلاس بنك ليمان بروذارس إلى بلوغ الأزمة ذروتها مع انعدام الثقة على نطاق واسع في القطاع المصرفي.

### الفرع الثالث : انتشار الأزمة

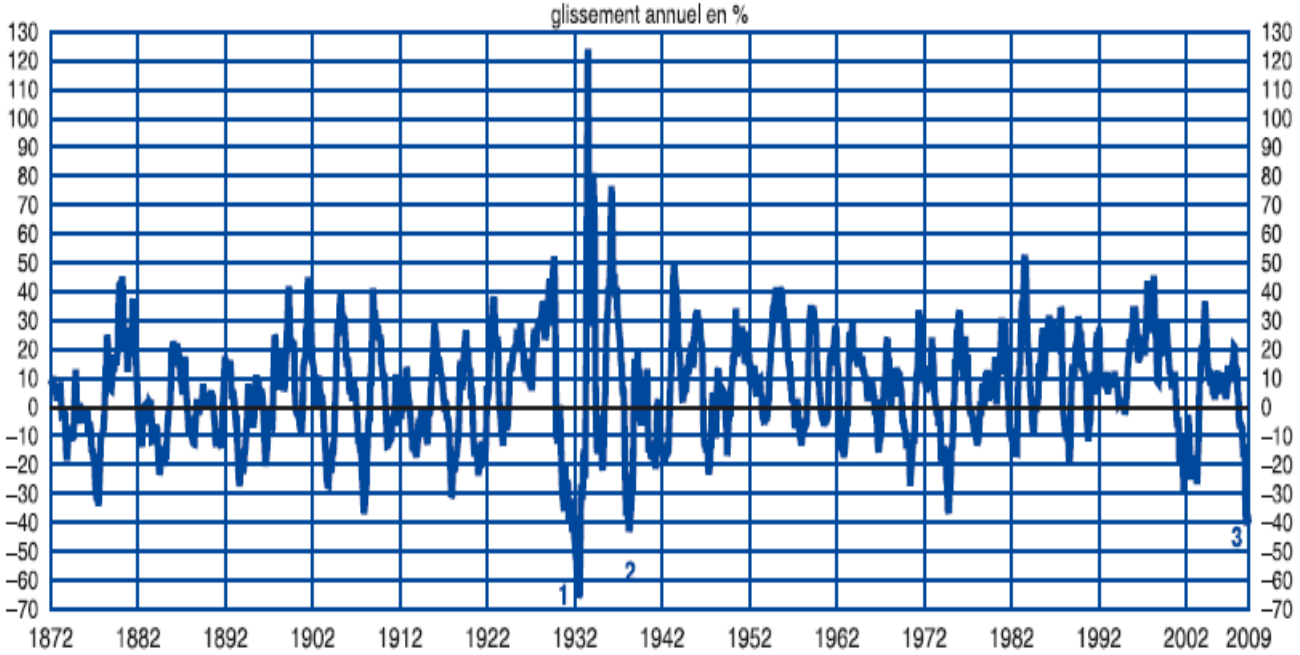
النتائج المباشرة لافلاس بنك ليمان بروذارس<sup>2</sup> هي انهيار البورصات العالمية بـ 50% وخسائر بـ 700 مليار دولار كبدائية. أيضا ارتفعت معدلات الفائدة على ضمان خطر عدم التسديد بشكل مذهل، إضافة إلى ذلك امتعت البنوك عن الإقراض. حيث في الولايات المتحدة

<sup>1</sup> - Artus P and al ,(2008), « la crise des subprime », rapport du conseil d'analyse économiques, la documentation française

<sup>2</sup> - أنشأ سنة 1850 ، و كان من أهم بنوك الاستثمار في و م أ برقم أعمال يفوق 46 مليار دولار سنة 2006

الأمريكية عرف مؤشر ستاندار أندبور في ديسمبر 2008 ،أكبر إنهيار منذ 1872، ويظهر ذلك في الشكل الموالي:

الشكل رقم 03: تطورات مؤشر ستاندار أندبور (1871-2009)



المصدر : Monso O,Lapegue V<sup>1</sup>(2009)

الأشهر المالية لافلاس هذا البنك عرفت نقص كبير في القروض الممنوحة للمؤسسات والأسر، بالفعل فمن جهة البنوك لم تعد تملك سيولة ، ومن جهة أخرى أصبحت تطالب بمعدلات فائدة كبيرة لمواجهة خطر عدم التسديد ، هذا الوضع أدى إلى تباطؤ النشاط الاقتصادي ، لأن الأسر لا تستطيع الاستهلاك والمؤسسات ليس في إمكانها الاستثمار .

<sup>1</sup>- Monso O,Lapegue V,(2009), « La crise des « subprimes » : de la crise financière à la crise économique», note de conjoncture

أيضا انهيار أسعار العقارات، دفع الأسر إلى الادخار لمواجهة المصاعب المستقبلية واستعادة أملاكهم على حساب الاستهلاك، وهذا ما خلق حلقة مفرغة فالمؤسسات تجد صعوبات اقتصادية كبيرة وأغلبها أفلس مما ينتج عنها ارتفاع البطالة فتتقصر مداخيل الأسر مما يؤثر على مبيعات المؤسسات وهكذا. حسب إحصائيات صندوق النقد الدولي، إلى غاية جانفي 2009 بلغت خسائر البنوك 2800 مليار دولار على المستوى العالمي وانخفضت قيمة رؤوس أموال البنوك بـ 792 مليار دولار ولمواجهة ذلك جمعت البنوك 826 مليار دولار منها 380 مليار دولار من القطاع العام.

ويمكن ملاحظة البنوك المفلسة من خلال الجدول التالي:

**الجدول رقم 04: البنوك المفلسة في و.م.أ (بآلاف الدولارات)**

الخصائر المقدرة في 2007-12-31	مجموع الأصول	مجموع الودائع	تاريخ الافلاس	الوكالة	
n.d	527 959	456 472	07/11/2008	Californie	Security Pacific Bank
n.d	5 089 260	3 692 887	07/11/2008	Texas	Franklin Bank, SSB
n.d	270 842	256 793	31/10/2008	Floride	Freedom Bank
n.d	383 235	359 911	24/10/2008	Géorgie	Alpha Bank & Trust
n.d	112 368	98 934	10/10/2008	Michigan	Main Street Bank
n.d	44 217	40 276	10/10/2008	Illinois	Meridian Bank
n.d	307 021 614	188260 793	25/09/2008	Nevada	Washington Mutual Bank



Ameribank	Virginie occ	19/09/2008	100 901	103 965	n.d
Silver State Bank	Nevada	05/09/2008	1 733 091	1 957 120	n.d
Integrity Bank	Géorgie	29/08/2008	962 456	1 107 514	n.d
The Columbian Bank and Trust Company	Kansas	22/08/2008	620 354	735 071	n.d
First Priority Bank	Floride	01/08/2008	226 698	258 610	n.d
First National Bank of Nevada	Nevada	25/07/2008	3 038 053	3 411 145	n.d
First Heritage Bank N.A.	Californie	25/07/2008	234 812	255 376	n.d
Indymac Bank F.S.B.	Californie	11/07/2008	18 941 727	30 698 512	n.d
First Integrity Bank, N.A.	Minnesota	30/05/2008	50 178	52 916	n.d
ANB Financial National Association	Arkansas	09/05/2008	1 815 691	1 895 545	n.d
Hume Bank	Missouri	07/03/2008	13 566	18 682	n.d
Douglass National Bank	Missouri	25/01/2008	50 250	52 824	n.d
Miami Valley Bank	Ohio	04/10/2007	119 601	125 362	2 969
Netbank	Géorgie	28/09/2007	2 290 046	2 473 806	10 766

المصدر : <http://www.ladocumentationfrancaise.fr/dossiers/d000041-crise-financiere-2007-2008-les->

raisons-du-desordre-mondial/quelques-chiffres اطلع عليه يوم 2015|03|10

للحد من تأثير الأزمة بدأت السلطات عبر العالم بتطبيق سياسات تدعيمية لإنقاذ النظام المالي من الانهيار، وذلك عن طريق استثمارات عمومية ضخمة وتدعيم القدرة الشرائية للمؤسسات ، هذا ما أدى إلى ارتفاع المديونية العمومية بشكل كبير، وانخفضت هوامش التدخلات المالية

للـدول وتـداخـلت المـديونـية العـمومـية مـع المـديونـية الخـاصـة.

بـصـفـة عـامـة ، لـاحـظـنا تـطـور كـبـير فـي حـدوـث الأـزمـات عـبر التـاريـخ و فـي أـسـبـاب حـدوـثها  
و عـوامـلها و تـأثـيراتها ، و لفـهـم مـيـكـانـيزمـاتها لـابـد مـن دـراسـة مـؤشـرات حـدوـثها و ذلـك لـدـراسـة إـمـكـانـية  
تـجـنـب حـدوـثها.

المحور الثالث: مؤشرات الأزمة البنكية

المحاضرة الثامنة : مؤشرات الاقتصاد الكلي

## المحاضرة الثامنة : مؤشرات الاقتصاد الكلي

رغم أن عدم الاستقرار، هو مشكل يخص بنك من البنوك في البداية، لكنه يمكن أن ينتقل إلى كامل النظام فأزمات القطاع البنكي أو الأزمات البنكية معقدة ومختلفة الواحدة عن الأخرى، لقد اهتمت أعمال كثيرة بدراسة هذا الموضوع، ولكن لا يوجد اجماع على أسباب حدوثها، فمنها من يربط ذلك بالاقتصاد الكلي، ومنها من يرجع أسباب حدوث الأزمات إلى الاقتصاد الجزئي، فهناك كثير من الباحثين درسوا أسباب حدوث الأزمات البنكية مع التمييز بين الجانبين من أجل وضع مؤشرات للتنبؤ بحدوث هذه الأزمات كمستوى القروض الممنوحة للقطاع الخاص أو مستوى معدل الفائدة .

ومن هذه الأعمال Caprio<sup>1</sup> (1998) ، Hardy & Pazarbasioglu<sup>2</sup> (1999) ، Evan والآخرون<sup>3</sup> (2000) ، Demerguc-kunt & Detragaiche<sup>4</sup> (2005). بالفعل دراسة مؤشرات الأزمات البنكية تسمح بمعرفة تصرفات هذه المتغيرات قبل حدوث الأزمة. المراقبة المستمرة لهذه المتغيرات، تعطي للسلطات فكرة من مدى صلابة أو هشاشة النظام البنكي في مواجهة أي صدمة اقتصادية على المدى القصير، وتسمح أيضا بتطبيق سياسات

<sup>1</sup> - Caprio G, (1998), « banking on crises : expensive lesson from recent financial crise », paper presented at the conference building banking system in sub-saharan Africa, graduate institute of international studies , geneve

<sup>2</sup> - Hardy H ,Pazarbasioglu P, (1998), « leading indicators or banking crises :was asia different ? », international monetary fund working paper 98/91

<sup>3</sup> - Evan and Al ,(2000), « Macroprudential indicators of financial system soundness », international monetary fund working paper 192

<sup>4</sup> - Demerguc-kunt A, Detragaiche E,( 2005), «Cross-country rmpirical studies of systemic bank distress: a survey », national institute economic review, national institute of economic and social research ,issue 192

وقائية لتجنب وقوع أزمات. إذا كانت هذه التقنية ملائمة لدول أمريكا اللاتينية، إلا أنها أثبتت محدوديتها فيما يخص دول جنوب شرق آسيا ، حيث هذه الأخيرة كانت المؤشرات الخاصة بها على مستوى الاقتصاد الكلي جيدة، لكن الاشكال كان في متغيرات الاقتصاد الجزئي وهو ما أدى إلى حدوث أزمة بنكية.

في هذا المبحث سنعرض مؤشرات الأزمات البنكية خاصة في الدول النامية ، دون فصل المؤشرات الخاصة بالاقتصاد الكلي والجزئي عن المؤشرات المالية الأخرى ، ولكن سنكون دراسة شاملة، نظرا لتداخل هذه المؤشرات فيما بينها . سنبدأ بعرض المؤشرات المرتبطة بالاقتصاد الكلي، والتي لا تسيطر عليها البنوك، ثم في المطلب الثاني سنقدم عوامل الاقتصاد الجزئي، أي نقص الهياكل التي تشجع البنوك على دراسة الخطر، لأن البنوك بدورها عامل في عدم الاستقرار، في المطلب الأخير سنعرض فيه ضعف الإطار القانوني والذي أثر بشكل مباشر على المراقبة والتحكم الفعال في النظام البنكي.

### المطلب الأول: مؤشرات الاقتصاد الكلي

سندرس في هذا المطلب المعاملات التي أثرت بشكل مباشر أو غير مباشر على استقرار الأنظمة البنكية في الدول النامية، مثل عدم استقرار المتغيرات النقدية، نظام سعر الصرف ، هياكل الودائع والسياسة الاقتصادية.

#### الفرع الأول: عدم استقرار المتغيرات الاقتصادية.

إن طبيعة البنوك بحد ذاتها تجعلها عرضة لتقلبات الاقتصاد الكلي خاصة للتغيرات الهامة في الأسعار وإلى نقص الثقة، إذا حدثت صدمة في الأسعار وزادت الهوة بين قيمة الأصول والخصوم البنكية ، تصبح البنوك أكثر تأثرا بأزمات السيولة . في الدول النامية هذه التغيرات لها

عدة أسباب داخلية أو خارجية ، منذ إنشاء سياسة التحرير المالي أصبحت الدول المطبقة لهذه السياسة أكثر عرضة لتقلبات الأسعار الخارجية وأكثر تأثر بالصدمات الحادثة في الأسواق الدولية.

حسب دراسة Kaminsky & Reinhart<sup>1</sup>، فالسبب الرئيسي لإضعاف المنظمة البنكية في هذه الدول هو التغيرات الكبيرة في التعاملات الخارجية، مما يضعف إمكانية هذه الدول في تسديد قروضها الخارجية حيث حسب هذان الباحثان، مؤشر التبادلات الخارجية هو من بين المؤشرات الرئيسية قبل حدوث أي أزمة بنكية خاصة بالنسبة للدول ذات التصدير الوحيد أو المعتمدة على بعض المنتجات فقط، ففي فنزويلا أو الاكوادور مثلا، تغير أسعار البترول يؤثر بشكل مباشر عليها وعلى الدول المرتبطة بها طاقويا، سواء ارتفعت الأسعار أم انخفضت .

يعتبر تغير معدل الفائدة الدولي وتأثيره على حركة رؤوس الأموال الأجنبية عامل خارجي أيضا في غاية الأهمية، حيث زادت حدة هذه التغيرات مع تطبيق سياسة التحرير المالي ، لأن المعدلات ستنقل من معدلات حقيقية سالبة إلى معدلات موجبة، هذا التغير لا يؤثر على كلفة القروض بالنسبة للبلدان النامية فقط، ولكن يؤثر على مدى تحفيز هذه الدول لجلب الاستثمارات الأجنبية. نتيجة لارتفاع معدلات الفائدة، ستصبح قيمة الودائع البنكية مرتفعة جدا، مما قد يدفع البنوك إلى منح نسبة أكثر من القروض مقابل نوعية دراسة غير جيدة أي مخاطرة أكثر. هناك عامل خارجي مؤثرا أيضا، وهو التغير في معدلات الصرف الحقيقية، فهذا الأخير له تأثير مباشر على ميزانية البنك، وعلى زبائنها مثل العامل الخارجي الأسبق، يرى

<sup>1</sup> - Kaminsky G, Reinhart C, (1996), Opcit

Kaminsky & Reinhart ، أنه عامل لحدوث أزمة بنكية مثلما تبينه دراستهما حول تأثيره في الأزمة في دول أمريكا اللاتينية، إضافة إلى ذلك هذا العامل له تأثير على تغير الأسعار، مما يؤدي إلى عدم وضوح المعلومات في السوق، أو نقص جودتها مما قد يشجع حدوث الخطر الأخلاقي أو الاختيار العكسي في القروض البنكية، نظرا لعدم تناظر المعلومات يصبح من الصعب على البنوك تقدير خطر عدم تسديد القروض، في ظل التقلبات الكبيرة لمعدل التضخم ومعدل النمو الاقتصادي ، فالتغيرات في القطاع الحقيقي، خاصة المتعلقة بالمؤسسات، له تأثير مباشر على صلابة القطاع البنكي من خلال جودة المحفظة المالية للعملاء ، حيث أن خسارة أو إفلاس هذه الشركات، يؤدي إلى اعتبارها ديون غير مسترجعة بالنسبة للبنوك، وهو ما يؤثر على نسبة احتياطياتها.

#### الفرع الثاني: نظام الصرف و الهشاشة البنكية

نظام الصرف له تأثير مباشر وكبير على النظام البنكي، خاصة اتجاه هجمات المضاربين، ثم تأثيره على انخفاض القيمة الحقيقية لأصول البنك، وأخيرا على قدرة البنك المركزي على التدخل لانقاذ البنوك من الإفلاس ، كما أن سوق الصرف من القنوات التي يصبح من خلالها الخطر على القروض وخطر الأسواق المالية متداخلان . من خلال دراسة Gavin & Haussman<sup>1</sup> ، يتبين أن الفوراق بين معدلات الصرف أدت بشكل مباشر وكبير إلى حدوث أزمات بنكية في بلدان أمريكا اللاتينية أكثر من التغيرات في معدلات النمو الاقتصادي . سياسة سعر الصرف الثابت، ترفع من تعرض العملات للصدمات الخارجية والتي

<sup>1</sup> - Gavin M, Haussman R, (1995), « the root of banking crises : the macro economic context», inter American development bank mimeo

يمكن أن تؤدي إلى عجز في الميزان التجاري ، بالإضافة إلى ذلك وجود سعر للصرف مقدر بشكل زائد سيؤثر بشكل مباشر على ملاءة عملاء البنوك<sup>1</sup>

### الفرع الثالث: حركات رؤوس الأموال وتوسيع القروض

بعض الأبحاث، تدرس تداخل عدة عوامل لحدوث الأزمات البنكية منها: توسيع القروض ، سقوط أسعار الأصول وحركات رؤوس الأموال الأجنبية، بالفعل العاملين الأول والثاني يسبقان عادة حدوث أزمات بنكية حسب دراسة Gavin & Haussman<sup>2</sup> ، بالإضافة إلى ذلك الدول التي عرفت أكبر نسبة من دخول الأموال الأجنبية هي الدول التي عرفت أكبر توسع لقطاعها البنكي. هذه الأخيرة، جاءت نتيجة لسياسة التحرير المالي المنتهجة، التي سمحت بخلق تنافسية بين البنوك من جهة وبخلق بنوك محلية وفتح فروع لبنوك أجنبية من جهة أخرى، لكن سرعة حدوث عملية التوسيع زادت من صعوبة تمييز البنوك للمقترضين الجيدين والسيئيين لأنه في فترة نمو اقتصادي جيدة، العديد من المستثمرين تظهر في الوهلة الأولى مشاريعهم جيدة وذات مردودية، ولكن هذه الخصوصيات هي ظرفية فقط.

إن التغيير في الوضعيات الاقتصادية، بالإضافة إلى التقلبات الكبيرة للأسعار في الأسواق المالية، تجعل المقترضين في وضعية غير قادرين فيها على التسديد، وتخفض من قيمة الممتلكات<sup>3</sup> ، كل هذه العوامل كانت مجتمعة في الأزمة التي مست جنوب شرق آسيا سنة

<sup>1</sup> - Domac I, Soledad M ,(2003), « banking crises and exchange rate regimes : is there a link ? » ,journal of international economics ,vol 61, pp 41-72

<sup>2</sup> - Gavin M, Haussman R, (1995),Opcit

<sup>3</sup> -Godlewski C,(2005), « bank capital and credit risk taking in emerging market economies » , journal of banking regulation , vol 6, pp 128-145



1997، حيث تميزت هذه الفترة بتوسع النشاط البنكي في هذه الدول وارتفاع نسبة القروض الممنوحة، تقلبات في أسعار الأصول، و حدوث صدمة اقتصادية، و أزمة أسواق البورصة وأسواق الممتلكات، مما انعكس على مصداقية المقترضين وخروج رؤوس الأموال الأجنبية.

#### الفرع الرابع: التغيرات في تركيبة الودائع

إن هشاشة النظام البنكي، يمكنها أن تتضاعف تحت تأثير عاملين، من جهة الارتفاع السريع للسيولة في البنوك، نتيجة للودائع القصيرة الأجل، والتي تحسب عادة عن طريق النسبة  $M2/PIB$ <sup>1</sup> مقارنة بحجم الاقتصاد ومخزون الاحتياطات الدولية، ومن جهة أخرى زيادة الفرق بين الأصول والخصوم البنكية، من ناحية السيولة، النضج والعملية المستعملة. هذه التغيرات، أثرت بشكل كبير في حدوث أزمات بنكية في دول أمريكا اللاتينية وجنوب شرق آسيا، حيث أن هذه الاقصاديات، كانت عرضة لنقص الثقة، والبنوك لم تكن تملك الاحتياطات اللازمة لمواجهة التغيرات في أصولها، Calvo & Goldstein<sup>2</sup> يبينان أن التقدم المسجل في استعمال تكنولوجيا الإتصال، بالإضافة إلى التحرير المالي، قد سهلا من تغيير تركيبة الودائع البنكية من خلال إدماج العملات الأجنبية في تكوينها بالنسبة للقائنين في هذه الدول النامية. هذا التركيب الجديد قد عمق الفارق بين الأصول المكونة من العملات الأجنبية، والاحتياطات الإجبارية بالعملية المحلية، وزاد من هشاشة البنوك ومن إضعافها في حالة طلب متزايد على الودائع أو في حالة سيولة. بالفعل بعد تطبيق سياسة التحرير المالي،

<sup>1</sup> - M2 هي الكتلة النقدية، Pib الناتج المحلي الخام

<sup>2</sup> - Calvo G, Goldstein M,(1996), « crisis prevention and crisis management after mexico : what the role of official sector?», in Calvo G and al. eds., Private capital flows to emerging markets after the Mexican crisis, Institute for International Economics, pp 283-286

معدلات الفائدة المحلية ستصبح مرتفعة فترغب البنوك وعملاؤها بتسجيل الديون بالعملات

الأجنبية كما هو موضح في الجدول التالي:

جدول رقم 05 : القروض المحلية و تركيبة الاصول في بعض الدول النامية (1994-1997)

	Domestic Credit (% change)				Foreign Bank <sup>a</sup> Claims/ GDP (%)			Short-term <sup>b</sup> as a Share of Total Foreign Bank <sup>a</sup> Claims (%)			Foreign Bank <sup>a</sup> Short- term <sup>b</sup> Claims/Forex Reserves (%)		
	1994	1995	1996	1997	Year-end			Year-end			Year-end		
					1995	1996	1997	1995	1996	1997	1995	1996	1997
Indonesia	22.9	21.7	22.7	25.7	22.2	24.4	27.2	62.2	61.7	60.6	209.7	192.2	219.9
Malaysia	14.8	29.5	31.2	29.3	19.2	22.4	28.1	47.0	50.3	53.1	34.4	42.8	73.0
Philippines	19.0	31.3	40.3	30.2	11.2	16.0	24.0	48.9	58.2	60.4	65.3	78.1	166.8
Thailand	28.9	23.1	14.0	32.3	37.4	37.9	38.2	69.6	65.1	65.9	130.9	122.9	150.9
Korea	18.4	14.7	19.4	23.3	17.0	20.6	21.3	69.9	67.5	63.1	169.5	203.1	301.6
Taiwan	—	—	—	—	8.6	8.1	9.3	87.2	84.4	81.8	—	—	—
Hong Kong <sup>c</sup>	25.0	8.6	18.0	18.7	173.4	134.4	122.1	86.6	82.5	79.2	377.6	267.8	181.0
Singapore <sup>c</sup>	12.8	17.4	17.3	19.5	227.2	204.1	202.3	93.3	92.6	91.9	264.3	229.2	252.5
Argentina	11.1	5.3	6.6	15.7	14.0	15.1	18.7	57.2	56.3	57.2	163.0	142.4	155.9
Brazil	864.4	17.3	25.3	16.3	8.2	8.8	9.5	56.0	63.0	64.1	64.6	73.5	96.3
Mexico	27.0	24.8	4.5	-1	20.0	18.6	15.4	45.4	45.8	44.6	170.6	146.4	97.9

<sup>a</sup>Claims of BIS-reporting banks.

<sup>b</sup>Maturing in one year or less.

<sup>c</sup>International banking centers.

المصدر : ( 1999 ) Little J & Olivei G<sup>1</sup>

في الدول التي يكون فيها الاقتصاد خاضع إلى تغيرات مهمة على مستوى الاقتصاد الكلي، وهو حال الدول النامية، تغطية الأصول البنكية لخصومها يجب أن تكون متقاربة حتى لا تتفاقم الأوضاع لكن البنوك يمكنها الحصول على قروض قصيرة الأجل على مستوى السوق المالي بالعملة الأجنبية موجهة لتمويل قروض على المدى الطويل . هذه التقنية يمكن أن تكون خطيرة في حالة انزلاق سعر الصرف ، بالإضافة إلى ذلك السياسات النقدية غير فعالة للحفاظ على النظام البنكي أو إنقاذه في هذه الحالة، ولا يمكنها أيضا حمايته بتعرضه المفرط للعملات الأجنبية وخير مثال على ذلك البنوك الأسيوية خلال أزمة التسعينات، حيث كانت مجمل

<sup>1</sup> - Little J & Olivei G , ( 1999) , «Why the interest in reforming the International Monetary System? » , New England Economic Review, Federal Reserve Bank of Boston, issue Sep, pages 53-84.

ديونها مسجلة بالعملات الأجنبية خاصة بالدولار. كما أن هذه القروض كانت بضمانات قصيرة الأجل، و سجل ارتفاع لنسبة القروض قصيرة الأجل على مستوى الاحتياطات الإجبارية خلال تلك الفترة التي سبقت الأزمة، ، وهو دليل مهم على تناقص السيولة.

#### الفرع الخامس: البنوك كأداة للسياسة الاقتصادية

في أغلبية الدول النامية، توجه قرارات البنوك، بطريقة تسمح تطبيق السياسات النقدية، الجبائية للدولة، أو بمساعدة نشاط قطاع على حساب آخر. في أمريكا اللاتينية مثلا كان تدخل البنوك المركزية مهما جدا من خلال فرض نسبة عالية للإحتياطات الإجبارية على البنوك ، بالإضافة إلى مراقبة القروض عن طريق فرض معدل فائدة منخفض في غالب الأحيان عن المعدل الحقيقي ، وهو ما قد يدفع هذه البنوك إلى تمويل مشاريع غير إنتاجية مما يؤثر على مردوديتها وربحيتها. رغم أن الخوصصة هي من بين الاصلاحات للانتقال الى سياسة التحرير المالي ، إلا أن جزء مهم من الأصول البنكية كانت ذات ملكية عامة عند حدوث الأزمة البنكية. وبالتالي القروض البنكية كانت موجهة لمؤسسات مدعومة من الدولة بغض النظر عن نشاطها و دون دراسة لمردوديتها.

بالإضافة إلى ذلك، البنوك العمومية أيضا محمية من الدولة وتعمل في مناخ غير تنافسي مما يشجع الرداءة و ينقص من الإبداع ويمنع من المعرفة الدقيقة والسريعة للديون الغير قابلة للتسديد ويمنع أيضا من مراقبة التكاليف، فحسب أعمال Goldstein & Turner<sup>1</sup> كانت ثلث القروض المقدمة من البنوك العمومية الأرجنتينية مشكوك في استرجاعها بينما كانت نسبة

<sup>1</sup> - Goldstein M, Turner P,(1996), Opcit

البنوك الخاصة لا تتجاوز 10% من الديون المشكوك في استرجاعها، بالإضافة إلى ذلك في هذه الدول توجد بعض التصرفات كمنح قروض لشخصيات قريبة من السلطة أو قريبة من مديري البنوك ، ففي الغالب دراسة الإخطار المتعلقة بهذه القروض غير فعالة، وهذا ما يشجع تجمع وارتفاع الأخطار.

رغم أن قياس حجم هذه القروض صعب نوعا ما، إلا أن بعض الباحثين اعتبروه أهم مشكل في حوكمة البنوك<sup>1</sup> ، و أنه ساهم بشكل مباشر في التأثير على الأنظمة البنكية في دول أمريكا اللاتينية وجنوب شرق آسيا.

---

<sup>1</sup> - Lindgren and Al (1996) , «Bank soundness and macro economic policy », International monetary fund working paper

## المحور الثالث: مؤشرات الأزمة البنكية

### المحاضرة التاسعة :

## عوامل الاستقرار على مستوى الاقتصاد الجزئي

## المحاضرة التاسعة : عوامل الاستقرار على مستوى الاقتصاد الجزئي

حسب دراسة Miotti & Plihon<sup>1</sup> فإنه من نظرة الاقتصاد الجزئي ، النظام البنكي المخاطر سبب مباشر في حدوث الأزمات البنكية، فالاستراتيجيات الحذرة يجب تشجيعها إذا كان المستفيدين من المردود أي مساهمي البنك هم من يتحملون أكبر جزء من التكاليف في حالة فشل الاستثمار، إذا رأى المساهمون أن ربحية البنك في تناقص سيدعمون ذلك بأرباحهم السابقة لتحسين الوضعية .

في مناخ أكثر انفتاحا يميزه التنافس الشديد بين البنوك المحلية والأجنبية، وبين المؤسسات المالية المحلية والأجنبية أيضا، يخاطر المسكرون ومالكي البنوك بنسبة أكبر بإقراض مشاريع عشوائية، فالبنوك هنا تعرض نفسها إلى عدم مصداقية العملاء، فتصبح محافظها المالية مكونة من ديون مشكوك في استرجاعها أو غير قابلة للاسترجاع ، ففقدان صلابتها يدفعها إلى البحث عن السيولة بغض النظر عن الأخطار التي ستواجهها ، أو عن معدل الفائدة أو حتى عن دراسة مؤشرات السوق. هذا التصرف له تأثير كبير على المتعاملين الآخرين وحتى على البنوك الأخرى مما يؤدي إلى عدم استقرار النظام البنكي ككل<sup>2</sup>.

هناك إستراتيجية أخرى تتخذها البنوك وذلك بمنح قروض للمؤسسات التي لا تستطيع تسديد قروضها السابقة، وذلك حتى تستطيع تسديد ديونها، وتصبح مجموع ديونها في قرض واحد،

<sup>1</sup> - Miotti L, Plihon D,(2001), « Libéralisation financière , spéculation et crises bancaires », économie internationale, N°85

<sup>2</sup> - Leaven L,Valencia F,(2008), «systemic banking crises : a new database», international monetary fund working paper 08/224

وهذا ما يزيد نسبة الخطر على البنك، بالإضافة إلى ذلك يمكن لمسير البنوك اللجوء إلى طرق ملتوية وغير قانونية لتحقيق ربحية للبنك وذلك بمنح قروض للمساهمين مسيري المؤسسات التي للبنك حصص في رأسمالها، مما يزيد من المخاطرة بنسبة كبيرة.

جودة وكمية المعلومات الخاصة بالبنوك تحد من إمكانية تحكم العملاء في الوسطاء الماليين، في غالب الأحيان العملاء حجمهم صغير و عددهم كبير و هم متفرقون ولا يعلمون شيئاً عن تقنيات البنوك مما يمنعهم من التدخل في قراراتها بالإضافة إلى ذلك فتدخل الدولة المباشر أو الغير مباشر في قرار البنك يبعدهم عن دائرة القرار ، حيث أن وجود ضمان على الودائع العمومية في بعض الدول قد يدفع البنوك إلى إتباع إستراتيجية من اجل تشجيع هذا النوع من الودائع وذلك لإنقاص الخطر ولكن ذلك على حساب القطاع الخاص، هذه الظاهرة تزداد في الاقتصاد المتحرر حديثاً مما يزيد من المخاطرة.

مجموع المعوقات المذكورة في الفقرة السابقة، تتميز بخاصية اساسية مشتركة وهي عدم تناظر المعلومات فأصحاب الأموال لهم صعوبات في مراقبة الوسطاء الماليين والذين بدورهم لهم نفس المشكل مع مستعملي هذه الأموال<sup>1</sup>. فالحاصل على الأموال يعرف كيف يستعمل هذه الأخيرة أحسن من المورد، هذه الظاهرة المتعلقة بعدم تناظر المعلومات تؤثر على مساهمي البنوك المتعاملين في السوق المالي، وحتى على المراقبين. هذه الاستراتيجيات والمعوقات ناتجة عن إهمال أو عدم اهتمام البنوك باحتمال الصدمات البنكية وخطر عدم تسديد القروض الكبرى

<sup>1</sup> - Stiglitz J ,Weiss A ,(1981) , Opcit

، حسب Scialom<sup>1</sup> فإن احتمال عدم تسديد قرض من المدين في المستقبل، مرهون بمجموع مديونيته في المستقبل ويتوجيه الأموال المقترضة إلى استثمارات ذات مخاطرة عالية، ويتغير المناخ الاقتصادي في المستقبل. مقابل هذا الشك، فالبنوك لا تملك المعلومات والإمكانات لتقدير بدقة احتمال عدم التسديد. هذا الخطر يمكن أن تضاف إليه عوامل أخرى من الصعب التنبؤ بها مثل درجة التنافسية البنكية، أو تقدير الإعانات العمومية مسبقاً.

وبالتالي فإن عوامل التحرير المالي كحذف تأطير القروض الممنوحة ، عدم التحكم الإداري في معدلات الفائدة، أو رفع الحواجز عن دخول رؤوس الأموال الأجنبية، سيرفع من احتمالات وقوع المعوقات المذكورة أعلاه فبارتفاع المنافسة بين البنوك، ستجد هذه الأخيرة صعوبات في تسقيف معدل الفائدة الملائم للسوق والذي يسمح لها بتحقيق ربحية، ومواجهة خطر عدم التسديد، فلا يمكنها إضافة منحة المخاطرة في حساب هذا المعدل لأن منافسيها يعتبرون هذه الإمكانية معدومة، بالإضافة إلى ذلك فالمقترضون يستغلون هذا الوضع، بعدم إظهار وضعيتهم المالية الحقيقية للاستفادة من أكبر مبلغ من القروض، مما سيؤدي إلى مديونية كبيرة وإلى نقص جودة القروض الممنوحة. هذا الوضع كان سائداً في دول جنوب شرق آسيا حيث كانت القروض تمنح بصفة عشوائية ودون احتساب منحة المخاطرة، رغم أن الخطر على القروض كان يزداد يوماً بعد يوم.

<sup>1</sup> - Scialom L, (2004), «Economie bancaire», collection repère, N°268, la découverte , p63



المحور الثالث: مؤشرات الأزمة البنكية

المحاضرة العاشرة: ضعف الإطار القانوني

## المحاضرة العاشرة : ضعف الإطار القانوني

في العديد من الدول الاتفاقيات والقواعد المحاسبية، تسمح بتصنيف الأصول كديون مشكوك فيها غير محددة بدقة، فالبنوك تقوم باعتباره أصلا في الميزانية، لمنح قرض إضافي للمقرض السيء والذي سيسدد القرض الأول بالثاني . إذا كانت الديون المشكوك فيها، مهمة من البنوك، فإن أقساط المؤونات غير ملائمة والربحية البنكية ورأسمالها مقدر بشكل زائد، هذه الفروقات توضح أن جودة هذه المتغيرات لا تسمح بالتنبؤ بإمكانية حدوث أزمات بنكية في الدول النامية، فالنقائص الموجودة في ميكانيزمات التوجيه تؤثر على أسواق الدول النامية وحتى تصرف الأسواق يتأثر بنقص الشفافية المحاسبية وضعف القوانين.

بالإضافة إلى ذلك، فالسلطات المكلفة بتطبيق القوانين، يجب أن تكون مستقلة عن البنوك وعن السلطات السياسية. في بعض الحالات هذه الأخيرة تقع تحت تأثير ضغوطات أصحاب ومسيري البنوك الذين يكونون قريبين من السلطات السياسية<sup>1</sup>، وهذه الظاهرة موجودة بكثرة في الدول النامية يجب أيضا على هذه السلطات الردع بقوة لتجنب أي محاولات للتحايل أو الإختلاس.

بصفة عامة، مراقبة المؤشرات البنكية سواء على مستوى البنك أو على مستوى النظام البنكي، كانت غائبة خاصة في الأزمة الآسيوية. المراقبة السيئة لنسب السيولة ، نسب الديون المشكوك فيها أو هيكل الخصوم البنكية، سواء من الأعوان العموميين أو الخواص، ساهم

<sup>1</sup> - Barth JR and Al ,(2004), « Bank regulation and supervision : what works best? », journal of financial intermediation, vol 13, pp 205-248

بشكل مباشر في عدم استقرار النظام البنكي. من الخطأ محاولة إيجاد سبب رئيسي لحدوث أزمة بنكية، فهذه الأخيرة هي نتيجة لتداخل مجموعة من العوامل المذكورة سالفًا، إذن من الضروري متابعة تطور المتغيرات المتعلقة بالاقتصاد الكلي، وذلك للتنبؤ بمؤشرات حدوث الأزمة، لكن كما ذكرنا سالفًا، فإن طبيعة هذه الأزمات إضافة إلى الوضع الاقتصادي لهذه الدول يجعل من الصعب التنبؤ بحدوث الأزمة .

في هذا المقياس استعرضنا قراءة نظرية للأدبيات حول الأسس النظرية للأزمات البنكية، حيث تلعب نظريات عدم الاستقرار والاندفاع البنكي دورا كبيرا لفهم تصرف البنوك خاصة في ظل عدم تناظر المعلومات ، تم تطرقنا إلى حدوث هذه الأزمات عبر التاريخ ، وفي الأخير حاولنا معرفة أسباب ومؤشرات حدوث هذه الأزمات، وهي متعددة سواء على مستوى الاقتصاد الكلي أو الإقتصاد الجزئي أو اجتماع عدة عوامل ، كما أن هذه الأعمال والدراسات تبين في غالبها أن هذه الأزمات سبقتها حركات تحرير مالي، وهناك بعض الباحثين أكدوا وجود علاقة بينهما ويظهر أيضا أن للإطار القانوني دور في تفاقم هذه الأزمات.

من هنا، فإن إنشاء سياسة التحرير المالي كنموذج وحيد لتطوير الاقتصاد يجب إعادة النظر فيه، نتيجة لتعدد الأزمات التي تلتها.

المحور الثالث: مؤشرات الأزمة البنكية

المحاضرة الحادية عشر :

العلاقة بين التحرير المالي و الأزمات البنكية

## المحاضرة الحادية عشر: العلاقة بين التحرير المالي و الأزمات البنكية

اختلفت الدراسات في الأدبيات النظرية حول عوامل تأثير التحرير المالي على احتمال حدوث الأزمات البنكية . فعدم الإستقرار الإقتصادي قد يؤدي إلى ظهور أزمات بنكية، هذا ما أوضحه Mc-kinnon&Pill<sup>1</sup> ، Sundarajan<sup>2</sup> و Galbis<sup>3</sup> الذين إقترحوا أن يتم الشروع في انتهاج سياسة التحرير المالي عند توفر مناخ وإطار إقتصادي مستقر.

بالنسبة لـ Mc-kinnon ، التحرير المالي يسمح بزيادة كفاءة النظام البنكي، فإرتفاع معدلات الفائدة يرفع من نسبة الإدخار فتزداد موارد البنوك مما يمكنها من توجيهها للقطاع الخاص بشكل أكثر فعالية ، لكن هذا البرهان غير مجدي حالة وجود عدم تناظر للمعلومات. أما Aglietta<sup>4</sup> فذكر في بحثه « le risque systémique dans la finance libéralisé » أن التحرير المالي له تأثير سلبي على الوضعية الإقتصادية بتشجيع ميكانيزمات و عمليات تقوم بإضعاف النظام البنكي، و خاصة البنوك المحلية التي تصبح الحلقة الأضعف في النظام المالي.

<sup>1</sup>- Mc kinnon R, Pill H, (1998), « international over borrowing : a decomposition of credit and currency risk», world development , vol26, issue 27, pp 1267- 1282

<sup>2</sup>- Sundarajan V, (1996), « the role of prudential restriction of bank duration transition to indirect instruments of monetary controls », international monetary fund paper, middle east department

<sup>3</sup> - Galbis V, (1994), « sequency of financial sector reforms, a review», international monetary fund paper 94/101

<sup>4</sup> - Aglietta M, (2003), « le risque systémique dans la finance libéralisé » , revue d'économie financiere ,N°70, pp39-49

تطرق باحثون آخرون إلى المخاطرة الزائدة للبنوك بعد التحرير المالي، وهذا ما قد يؤدي إلى إفلاس هذه البنوك بعدما كانت وضعيتها المالية سليمة<sup>1</sup>، ويمكن تفسير ذلك بإزدياد المنافسة فالتحرير المالي يسمح بدخول البنوك الأجنبية، هذا ما سينقص من احتكار الدولة فتصبح البنوك المحلية أكثر هشاشة ونجد ذلك في أعمال Caprio&Summers<sup>2</sup>، حيث ذكر هذان الباحثان أنه عند تطبيق سياسة التحرير المالي لا يجب على السلطات الإنسحاب الكامل من القطاع المالي، وبدلاً من التدخل في قرارات القروض، يجب عليها توفير بيئة ملائمة و التأكيد من سلامة و أمن العمليات المالية، وهو نفس ما توصل إليه Hellman & Murdock & Stiglitz<sup>3</sup>. بالنسبة لـ Taylor<sup>4</sup> وجود قطاع موازي يمكن أن يضعف النظام البنكي بعد التحرير المالي، لأن هذا الأخير لا يمكنه تحويل الإذخار إلى قروض، هذه المنافسة تؤدي إلى خسارة بالنسبة للبنوك.

هناك نظرة أخرى لبعض الباحثين توضح دور الإطار المؤسسي و النظامي في تفسير الأزمات، فـ Tournell&Westerman<sup>5</sup> بالإضافة إلى أعمال أخرى كالباحثين Demirguc-kunt & Detragaiache<sup>6</sup> و الذين توصلوا إلى وجود علاقة إيجابية بين التحرير المالي، عدم استقرار النظام المالي و الأزمات، حيث أن الباحثون Tournell&Westerman يذكرون أن احتمال حدوث الأزمات البنكية هو أعلى في

<sup>1</sup> -Reinhart C, Roggof H, ( 2008), Opcit

<sup>2</sup> - Caprio G, Summers L, (1993), « finance and its reforms: beyond laissez-faire», policy research , working paper 1171

<sup>3</sup> - Hellman T, Murdock M, Stiglitz J , (2000), « Liberalization , moral hazard in banking and prudential regulation: are capital requirements enough ? », American economic vol 90, pp 147-165

<sup>4</sup> - Taylor L (1983), Opcit

<sup>5</sup> - Tournell A, Westerman F,(2004), «The positive link between financial liberalization , growth and crises”, Cesifo working paper, vol 1164

<sup>6</sup>- Demirguc-kunt A, Detragaiache E, (1998), Opcit

الدول التي تملك إطار مؤسساتي ضعيف، وتأثير التحرير المالي أقل حدة على النظام البنكي في الدول التي تتميز بمناخ تنظيمي جيد، فمؤشرات القانون والنظام، المراقبة و الرشوة، تدل على الإنتقال إلى سياسة تحرير مالي مستقرة. أيضا Gianneti<sup>1</sup> توصل من خلال أعماله أن تحرير رأس المال يزعزع إستقرار البنوك في الدول النامية و التي تعاني من نقص الشفافية، فتحرير النظام البنكي سيؤدي إلى ارتفاع القروض الممنوحة و التي ستخلق مشكل لتأمينها (Overlending) ، مما سيرفع من احتمال حدوث الأزمات البنكية.

هذه الأدبيات الحديثة المذكورة أعلاه، بالإضافة إلى أعمال أخرى مثل Lee<sup>2</sup> و Das & Quintyn<sup>3</sup> توضح أنه بالرغم من تحقيق إستقرار على مستوى الإقتصاد الكلي، يجب أن يكون مستوى معين من التطور في النظام المالي و خاصة في القوانين و الإطار التنظيمي و المؤسساتي لتحقيق إنتقال فعال و دون صدمات للتحرير المالي. كما أكدوا بالإجماع على ضرورة وجود إطار ملائم للحوكمة.

« Good regularitory governance in the Financial system is increasingly being reorganized as a key to the achievment and preservation of financial stability »

(Das & Quintyn, pp48)

<sup>1</sup> - Gianetti M, (2005), " Financial liberalization and banking crises : the role of capital flows and lack of transparency ", Department of finance , Stockholm school of economics , CEPR and ECGI

<sup>2</sup> - Lee S, (2005), " Financial market development : does financial liberalization induce regulatory governance reform ?", Duke university Durham , north

<sup>3</sup>- Das S , Quintyn (2002), « Crises prevention and crisis management : the role of regulatory governance », in financial sector governance : the role of the public and private sector, ed by litan, Washington, booking institution press , pp 67-83

وفي دراسة نظرية لـ Prasad & Rajan<sup>1</sup>، ركز الباحثان على تأثير التحرير المالي الخارجي على إقتصاديات الدول عن طريق التركيز على تحرير حساب رأس المال، حيث من خلال دراسة عينة من 20 دولة نامية و 30 دولة متطورة توصلوا أن الدول التي حررت حساب رأس المال، دون تحقيق إستقرار إقتصادي و إطار تنظيمي محكم هي الأكثر عرضة للأزمات البنكية.

في واحد من أهم النماذج النظرية لتفسير العلاقة بين التحرير المالي و الأزمات البنكية تعتبر أعمال Fisher&chenard<sup>2</sup> الأكثر تفصيلا وذلك من خلال محاولة التحري في العلاقة بين التحرير المالي، الأزمات البنكية و التغير الملاحظ في عرض القروض. قام الباحثان بعرض الفرضيات التالية لنموذجهم:

- البنك حيادي بالنسبة للأخطار
- المشاريع الممولة غير قابلة للتجزئة، حيث لا يمكن للمقترض أن يكون ممولا من عدة بنوك في نفس الإستثمار.
- كل استثمار (w)، ينشأ عنه قدرة تمويل ذاتي (x) (cash flows) بكثافة مردودية  $F(X.W)$ ، حيث (W) تمثل مؤشر مستوى الخطر للمقترض .

البنك سيقوم بتعظيم أرباحه وفق المعادلة (1) :

<sup>1</sup> - Prasad ES, Rajan R, (2008), « A pragmatic approach to capital account liberalization », NBER working paper ,issue 14051

<sup>2</sup> - Fisher K , Chenard M, (1997), Opcit



$$P_b = \int_0^{Q_r R_r - K_F} (X + K_f) f(X, \omega) dX + \int_{Q_r R_r - K_F}^{\infty} R_r f(X, \omega) dX - ID - T - kK_b + Q_f R_f$$

حيث:

(F) : كمية الأموال الموظفة في المؤسسة الخطرة (r) أو الأموال الغير الخطرة (F)

(B) : كمية رأس المال المقترض من السوق (F) أو من البنوك (B)

X: القدرة التمويلية الذاتية المستقبلية للمقترض

R: معدل الفائدة

a: معدل الفائدة على الودائع

D: مبلغ الودائع لدى البنوك

T: تكاليف العمليات البنكية ، وهو ثابت

$\omega$  : مؤشر الخطر للمشروع

K: تكلفة رأس مال البنك

$Q_f R_f$ : عوائد الإحتياطات الإلزامية

بالنسبة للمعادلة (1)، فالجزء الأول يمثل قدرة التمويل الذاتي المتحصل عليها من المقترضين

السيئين و الجزء الثاني يمثل قدرة التمويل الذاتي للمقترضين الجيدين.

لتبسيط العلاقة، نقسم على  $Q_r$ ، نحصل على المعادلة (2):

$$P_b = \int_0^{R_r k_F} (x + k_f) f(x, \omega) dX + \int_{R_r k_F}^{\infty} R_r f(x, \omega) dX - Id - r - kK_B + \frac{R_f}{q_r}$$

حيث:

$q_r = Q_r/Q_f$  : ويمثل نسبة الإستثمارات ذات الخطورة العالية على مجموع القروض.

$K_B/Q_r = K_b$  : يمثل نسبة القروض الممولة بأموال البنوك .

إذا افترضنا أن المقترض G ، أقل خطورة من المقترض H ، فقط إذا (3):

$$\int_0^y F(X_G, \omega_G) dx \leq \int_0^y F(X_H, \omega_H) dx$$

بإجراء بعض التكاملات الرياضية ، تصبح المعادلة (2) كالتالي :

$$Pb = R_r + \frac{R_f}{q_r} - Id - r - kK_B - \int_0^{R_r X_R} F(x, \omega) dx$$

حسب الباحثان ، في إقتصاد يتميز بكبح مالي، فالعقبات تتمثل فيمايلي:

$$\leq R^* R_r \quad (4)$$

$$q_r \geq Q^* \quad (5)$$

$$R_r + \frac{R_f}{q_r} + pd - (d + K_B) = 0 \quad (6)$$

$$\geq (1 - \frac{1}{C}) \quad (7) K_B$$

هذه القيود تمثل أهمية هذا النموذج النظري مقارنة بالنماذج الأخرى التي درست حدوث

الأزمات البنكية و عدم استقرار النظام البنكي.

- فالمعادلتين 4 و 5 تمثلان ملامح نظام كبح مالي مع تدخل الحكومات لتسقيف نمو

معدلات الفائدة فوق مستوى محدد  $R^*$  ، بالإضافة إلى إجبار البنوك على تخصيص جزء مهم

من عروض القرض لبعض القطاعات الأولية في نظر السلطات .

- المعادلة 6، تمثل شرط التوازن في ميزانية البنك، حيث  $P$  هو معدل الإحتياطات الإلزامية للبنك المركزي.

- المعادلة الأخيرة 7، تمثل العقبة المفروضة على البنوك بامتلاك حد أدنى من رأس المال

حسب Fisher&chenard ، فالتحرير المالي يسمح بإزالة العقبة الأولى والثانية و يسمح بحرية تقلبات معدلات الفائدة، ويسمح بحذف الإحتياطات الإلزامية، وبالتالي تسترجع البنوك أموال إضافية يمكن إقراضها للقطاع الخاص، لكن الخطر البنكي سيرتفع مع التحرير المالي من خلال ميكانيزمين حسب الباحثين:

- تعديلات معدل الفائدة من خلال إزالة العقبة  $\leq R^*R_r$

- تغيير صنف الخطر ( $\omega$ ) للمقترضين.

فتقلبات معدلات الفائدة، تمثل عامل مهم جداً في الرفع من نسبة الخطر البنكي ويمكن كتابتها معادلة الخطر:

$$\pi = \int_0^{R_r - K_r} F(x, \omega) dx$$

فأي ارتفاع في الحد، يمثل إرتفاع نسبة الخطر التي يتحملها البنك حسب المعادلة، باشتقاقها بالنسبة لمعدل الفائدة نحصل على:

$$\frac{\partial \pi}{\partial R_r} = \frac{\partial \int_0^{R_r - K_r} F(x, \omega) dx}{\partial R_r} = F(R_r, \omega) \geq 0$$

حيث  $F(R_r, \omega)$  تمثل احتمال عدم التسديد (الإعسار) عند مستوى  $R_r$ . رغم أن هذان الباحثان إنتقدا أعمال سابقتهما، لكن يظهر أنهما يملكان نفس الرؤية لأعمال Stiglitz (1981) والذي أظهر أن معدل الفائدة المرتفع يجبر المقترضين على إختيار المشاريع التي احتمال نجاحها ضعيف ولكن مردوديتها عالية في حالة تحقيقها. بمعنى آخر فإن تركيب وتوازن المحفظة المالية للبنك سيتغير، ويصبح مكون في غالبه من القروض الخطرة، وبالتالي سيزداد خطر عدم التسديد، لزيادة نسبة القروض الخطرة ولتدهور القدرات المالية للمقترضين.

ويمكن تمثيل إرتفاع تمويل المشاريع الخطرة وإرتفاع الخطر البنكي كالتالي:

$$\frac{\partial P}{\partial \omega} = \int_0^{R_r - K_r} \left[ \frac{\partial F(x, \omega)}{\partial \omega} \right]$$

الخطر البنكي يزداد بعد التحرير المالي بسبب إرتفاع معدلات الفائدة وتغير تصرف المقترضين و بالتالي إعادة تصنيفهم في مستوى أعلى للخطر وزيادة خطر عدم التسديد.

بصفة عامة، نموذج هذان الباحثان يعرف احتمال حدوث الأزمة البنكية كنتيجة لتفاعل ثلاث عوامل: سوء تقدير المخاطر الداخلية للقروض، ارتفاع تكلفة رأس المال، بالإضافة إلى الإختيار العكسي والخطر الأخلاقي، وهذه العوامل بدورها هي نتيجة لإنتهاج سياسة التحرير المالي.

لقد حللنا الأدبيات النظرية للعلاقة بين التحرير المالي والأزمات البنكية، و يبدو أن إحتمال حدوث أزمات بنكية يرتفع بعد التحرير المالي، فصدمة مالية كبيرة، أو مخاطرة كبيرة، بالإضافة إلى إطار قانوني ومؤسسي غير فعال، يمثل حسب هذه النماذج النظرية أسباب حدوث الأزمات البنكية. شرحنا النموذج النظري لـ Fisher&chenard الذي يبين أن التحرير المالي يزيد من هشاشة النظام البنكي وذلك بارتفاع معدلات الفائدة ومخاطرة مفرطة من البنوك نظراً لإشتداد المنافسة.

## قائمة المراجع:

## اللغة العربية :

### الكتب :

- أرنولد ، دانييل ، (1992)، تحليل الأزمات الاقتصادية للأمم و اليوم ، ترجمة الأمير شمس الدين ، المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع ، لبنان .
- الأسدي ي ، كاظم ح ، (2010) ، الازمة المالية العالمية والافاق المستقبلية ، مكتبة المجتمع العربي للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى ، لبنان
- الحسني ت ، (1999) ، التمويل الدولي ، دار مجدلوي للنشر ، القاهرة .
- الشحات أ ، (2001)، الأزمات المالية في الأسواق الناشئة مع إشارة خاصة لأزمة جنوب شرق آسيا ، دار النيل للطباعة و النشر ، مصر
- عاطف و ، (2005)، السياسة المالية و أسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لإقتصاد السوق ، مؤسسة شباب الجامعة ، مصر
- عاطف و ، (2006)، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الإقتصادي و التحرير المالي و متطلبات تطورها ، دار الفكر الجامعي ، الطبعة الأولى ، مصر
- عبد الحميد ع ، (2009)، الديون المصرفية المتعثرة و الأزمة المالية المصرفية العالمية ، أزمة الرهن العقاري الأمريكية ، الدار الجامعية للنشر ، مصر
- العزاوي م ، خميس ع ، (2010)، الأزمات المالية قديمها و حديثها ، أسبابها و نتائجها و الدروس المستفادة ، إثراء للنشر و التوزيع ، الأردن .
- عطية ع ، (2000)، الاقتصاد القياسي بين النظرية و التطبيق ، الدار الجامعية للنشر ، مصر

- القتلاوي ك ، مرزوق ع ، (2009)، العولمة و مستقبل الصراع الإقتصادي ،دار الصفاء للنشر و التوزيع ، عمان .
- قدي ع ، (2005) ،المدخل إلى السياسات الإقتصادية الكلية ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر
- ممدوح م ، (2003)، العولمة دراسة في المفهوم الظاهرة و الأبعاد ، درا الجامعة الجديدة للنشر ، مصر .

## المقالات :

- جبار م ، (2002)، العولمة المالية و انعكاساتها على الدول المتخلفة ، مجلة العلوم الإنسانية ، جامعة باتنة ، العدد 7، ص 185–199
- صالح م ، العولمة المالية، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد 02، ص 216، 227

## اللغة الأجنبية :

### – الكتب :

- Artus P,(2006), « La résolution des crises dans les pays émergents » , Édition economica, paris
- Bensaid, M, (1982), « Economie du développement de l'Algérie 1962 – 1982 » ; Édition Economica, paris .
- Bouzidi A, (1998), « les cinq essai sur l'ouverture de l'économie algérienne », entreprise nationale des arts graphique
- Brana S, (2001), « la politique bancaire dans les pays de l'Europe de l'est, de la libéralisation financière à la restructuration économique », Édition L'Harmattan,
- Breser P , (2002), « crise économique et reforme de l'état au brésil », Édition la maison des sciences de l'homme ,paris
- Couffignal G,(2010), « Amérique latine : une Amérique latine toujours plus diverse » , Édition monde émergents, la documentation française
- Etner F,(2000), « histoire de la pensée économique », Edition Economica, Paris



- Kindkeberger C , (1984), « histoire financière de l'Europe occidentale » , Édition economica , paris
- Medjdoub H,(2003), « Algérie : Etudes et perspectives » , Édition économie- essai, Alger
- Mouhoubi S ,(1998), « L'Algérie à l'épreuve des reformes économique » , Édition OPU , Alger
- Naas A, (2003), « Le système bancaire algérien , de la décolonisation à l'économie de marché » , Édition maison neuve & la rose, Paris
- Nere J, (1989), « Les crises économiques au XXème siècle » , Édition Armand Colin - Paris
- Orlean A,(2009), « de l'euphorie à la panique : penser à la crise financière » , Édition ENS, Paris
- Scialom L, (2004), «Economie bancaire», collection repère, N°268, Édition la découverte ,paris
- Stiglitz J,(2012), « pour une vraie reforme du système monétaire et financier international après la crise mondiale, Édition le liens qui libèrent, paris
- Taylor L (1983), ),” Structuralist macroeconomics : applicable models for the third world”, basic book,new york

## المقالات :

- Abiad A and al,(2008), « A new database of financial reforms » , international monetary fund working paper 08/266, pp 1-28
- Achcraft AB ,(2008), « does the market discipline banks ? » , new evidence from regulatory capital mix “ , journal of financial intermediation,vol 17, pp 543-561
- Aghion Ph, Bachette Ph, Banerjee A, (2001), « Currency crises and monetary policy in an economy with credit constraints», European economic review, vol 45, pp 1121-1150
- Aglietta M, (2003), « le risque systémique dans la finance libéralisé » , revue d'économie financière ,N°70, pp39-49
- Aizeman J,(2004), “ Financial opening and development , evidence and policy controversies”, American economic review , vol 94, pp65-75

- Ajte R, Jovanovic B, (1993), "stock markets and development", European economic review , vol 37, issue (2-3), pp 632-640
- Akerlof A, (1970), « The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism », The Quarterly Journal of Economics, Vol 84, issue 3, pp 488-500.
- Akyüz Y, Boratav K, (2002), «the making of the turkish financial crisis», united nations conference on trade and development, discussion papers, no. 158
- Allen F, Gale D, (2007), « An introduction to financial crises», Wharton financial institution center, working paper 07-20
- Amable B, Chatelain JB, (1995), « efficacite des systemes financiers et developpent economiques, revue economie internationale, n 61, pp 99-130
- Anderson T, Tarp F, (2003), « financial liberalization ,financial development and economic growth in LDCs », journal of international development , vol 15, issue 2, pp 189-209
- Angkinand A, Swangngoenyuan W, Wihlborg GC, (2010), « Financial liberalization and banking crises : A cross-country analysis», international review of finance, vol 10, issue 2, pp 263-292
- Arestis P, Demetriades P, (1997), « financial development and economic growth : assessing the evidence», economic journal, vol 107, pp 739-799
- Ari A ,Dagtekin R, (2008), « Early warning signals of the 2000/2001 Turkish financial Crisis», International Journal of Emerging and Transition Economies, vol 1-2, pp.191-218.
- Arietta G ,Gerardo M ,(1988) ; « Interest rates, savings, and growth in LDCs: An assessment of recent empirical research, [World Development](#) , [Volume 16, Issue 5](#) , pp 589–605
- Arteta C , Eichengreen B, Wyplosz C, (2001), « When does capital account liberalization help more than it hurt ? », graduate institute of international studies, Geneva
- **Assidon E**, (1996) « L'approfondissement financier : épargne et crédit bancaire », revue tiers monde ; tome XXXVII, N°145
- Azzi C , cox j ,(1976) , « A theory and test of credit rationing», American economic review , issue 66

- Barrios V, Blanco J, (2003), « the effectiveness of bank capital adequacy regulation : a theoretical and empirical approach », journal of banking and finance , vol 27, issue 10, pp 1935-1958
- Barth JR and Al ,(2004), « Bank regulation and supervision : what works best? », journal of financial intermediation, vol 13, pp 205-248
- Bemanke B, Gerlter M, (1995), « Inside the black box : the credit channel of monetary policy transmission » , journal of economic perspectives , vol 09
- Benbouziane M, Taouli M, Aoued S, (2012), «Modélisation du Comportement du Taux de Change du Dinar Algérien: Une Investigation Empirique par la Méthode ARFIMA», International Research Journal of Finance and Economics, Issue 87, pp 117-133
- Bencivenga, V, Smith, B,(1990) "[Deficits, Inflation, And The Banking System In Developing Countries: The Optimal Degree Of Financial Repression](#)," [RCER Working Papers](#) 214, University of Rochester - Center for Economic Research (RCER).
- Bencivenga, V, Smith, B, Starr, R.M.,( 1992). "[Liquidity of Secondary Capital Markets: Allocative Efficiency and the Maturity of the Capital Stock](#)," [RCER Working Papers](#) 326, University of Rochester - Center for Economic Research (RCER).
- Bencivenga, V, Smith, Bruce D., Starr, Ross M.,( 1995). "[Equity markets, transaction costs, and capital accumulation](#)," [Policy Research Working Paper Series](#) 1456, The World Bank.
- Bengamra S, Clevenot M,(2008), « Les effet ambigus de la libéralisation financière ,croissance économique ou instabilité financière », centre d'économie de l'université paris nord working paper
- Bengamra S, Plihon D, (2007), « politiques de libéralisation financière et crises bancaires», économie international, N°112, pp 5-28
- bensaïd B, Jeane O, (1996), « fragilité des systèmes de change fixe et contrôle de capitaux », économie et prévisions, vol 123, pp 163-174
- Berg A, Patillo, (1999), « Are currency crises predictable ? A test», international monetary fund staff paper , vol 46, issue 02
- Bernanke B, (2007), "Housing, Housing Finance, and Monetary Policy», in the Federal Reserve Bank of Kansas City's Economic Symposium, Jackson Hole, Wyoming, August 31
- Berthelemy JC, Varoudakis A ,(1995), « club de convergence et croissance, le rôle du developpement financier et du capital humain », revue economique,vol 46, N02, pp 217-235

- Bikhchandami S , Sharma S, (2000), « Herd behavior in financial markets , a review», international monetary fund paper, vol 47, issue 03, pp 1-48
- Bordes C , Girardin E, Melitz J ,( 1995),European currency crises and after, Manchester University Press
- Bordo & al,(2001), « is the crisis problem growin more severe »,economic policy, vol 16, issue 32,pp 53-82
- Bordo M, Eichengreen B, (2002), « Crises now and then : what lessons from last Era of financial globalization», NBER working papers , issue 8716
- Borrios C ,Furfine G, Lowe P, ( 2001), « Procyclicality of the financial system and financial dtability » , issue and policy option , bis working paper, pp 1-57
- Boschi M,(2005), « International Financial Contagion: Evidence from the Argentine Crisis of 2001-2002», [Applied Financial Economics, Vo. 15, pp 153-163](#)
- Boucher C ,(2003), « identification des crises boursieres », document de travail ,université paris 13
- Burkett p, Dutt AK, (1991), « interest rate policy ,effective demand and growth in LDC's», international review of applied economics , vol 5, issue 2, pp 127-153
- Calderon C,Loayza N, Schmidt KH,(2005), « Does openness imply greater exposure ? », world bank policy research working paper 3733
- Calomoris C, Gorton G (1991), «the origins of banking panics : models facts and bank regulation, financial markets and financial crises», Chicago press university , pp109-173
- Calvo G , (1998), « Capital flows and capital Market crise : the simple economics of sudden stop “, journal of applied economics , vol 1, pp 35-54
- Calvo G, Goldstein M,(1996), « crisis prevention and crisis management after mexico : what the role of official sector?», in Calvo G and al. eds., Private capital flows to emerging markets after the Mexican crisis, Institute for International Economics, pp 283-286
- Cameron R,( 1972), « banking in the the early stage of industrilisation”, oxford university press, new york
- Caprio G, (1998), « banking on crises : expensive lesson from recent financial crise», paper presented at the conference building banking system in sub-saharan Africa, graduate institute of international studies , geneve

- Caprio G, Klingebiel D, (1996), « bank : insolvencies : cross-country experience », world bank policy research working paper , issue 1620
- Caprio G, Summers L, (1993), « finance and its reforms: beyond laissez-faire», policy research , working paper 1171
- Chan lu J, Chenz Z, (1998), « Financial crisis and credit crunch as a result of inefficient financial intermediation », International monetary fund working paper, pp 98-127
- Chang D, Jung WS, (1984), “ unorganized money market in LDCs”, the Mc kinnon-shaw hypothesis versus the wijnbergen hypothesis”, working paper 84-w21, departement of economics Vanderbilt university, nashville
- Chebbi MJ ,(2005), « Existe il un lien entre la libéralisation financière et les crises bancaires dans les pays émergents », cahier de recherche EURISCO, université paris dauphine,N°2005/17
- Cherif touil N, (2012), « L’endettement américain et les placements de l’état algérien », Revue économie et Management, université de Tlemcen , p 62-77
- Chinn , Ito H, (2002), « capital account liberalization institutions and financial development :cross country evidence » , NBER working paper 8967
- Chiodo A , Owyang M , (2002), «A case study of a currency crisis: The Russian default of 1998», Federal Reserve Bank of St. Louis Review
- Cho yoon J, (1990), « Mc kinnon-shaw versus the neostrualist of financial liberalization”, a conceptual note, world development, vol 18, issue °03, pp 477-480
- Chui M, (2002), « Leading indicators of balance of payment crisis : a partial reviw », bank of england working paper 171
- Cihak M, Shaeck , (2007), « how do aggregate bank ratios identify banking problems ? », International monetary fund working paper 07/275
- Corsetti G , pesenti P , Roubini N, ( 1998 ), « what caused the Asian currency and financial crisis ? » ,NBER working paper N 6833.
- Corsetti G, Pesenti P, Roubini N, (1998), « paper tigers? A model of asian crisis», NBER working paper 6783
- Cubillas E, Gonzales F, (2014), « Financial liberalization and bank risk taking : international evidence », journal of financial stability, vol 11, pp 32-48
- Das S , Quintyn (2002), « Crises prevention and crisis management : the role of regulatory governance », in financial sector governance : the role of the public and private sector, ed by litan, Washington, booking institution press , pp 67-83

- Degrgorio J,Guidotto P (1995), “financial development ans economic growth”, world development ,vol23, issue 3, pp 433-448
- Demetriades p, Devreux P, (1992), « investment and financial repression theory and evidence from 63 LDC’s », working paper 92-16 , Keeke university
- Demerguc-kunt A, Detragaiche E,( 2005), «Cross-country rmpirical studies of systemic bank distress: a survey», national institute economic review, national institute of economic and social research ,issue 192
- Demirguc-kunt A, Detragaiche E, (1997), « The determinants of banking crises : evidence from developing and developed countries», international monetary fund working paper 97/106
- Demirguc-kunt A, Detragaiche E, (1998), « financial liberalization and financial fragility», international monetary fund working paper 98/83
- Demirguc-kunt A, Detragaiche E, (2000), « Does deposit insurance increase banking system stability? », international monetary fund working paper 00/03
- Demirguc-kunt A, Detragaiche E, (2005),Opcit
- Diamond D, Dybving H, (1983), « Banks runs , deposit insurance and liquidity » , the journal of political economy , vol 91 , issue 3, pp 401-419
- Dillinger W,(1998), « Brasil state debt crisis : lessons learned», economica , la plata, vol XLIV,issue 3 , pp 109-143
- Domac I,(2004), « Explain and forecasting inflation in turkey» , world bank policy research working paper 3287
- Domac I, Soledad M ,(2003), « banking crises and exchange rate regimes : is there a link ? » ,journal of international economics ,vol 61, pp 41-72
- Donaldson R, (1992), « Source of panics : evidence from the weekly data», journal of monetary economics , vol 30, pp 277-305
- Driscoll M, (1991), « Deregulation ,credit rationing and financial fragility », middle east Polytechnic school of economies working paper
- Eboue C ,(1990), « les effets macro economiques de la repression financière dans les pays en developpement », revue economie appliquée, LXIII, pp 93-117
- Edwards s ,(2001), «Capital mobility and economic performance : Are emerging countries different ? », NBER working paper 8076

- Edwards S ,Mishkin FS,(1995), « The decline of traditional banking implications for financial stability and regulatory policy »,Federal reserve bank of new York economic review, vol 01, issue 03, pp 27-45
- Edwards S ,(2007), « Capital controls, sudden stops and current account reversals », in : edwards S(ed), capital controls and capital flows in emerging economies : policies, practices and consequences”, university of Chicago press, Chicago , pp 73-113
- Edwards S, (2001), « Exchange rate regimes, capital flows and crisis prevention », NBER working paper, issue 8529
- Eichengreen B and Al ,(2012) , « How the Subprime Crisis went global: Evidence from bank credit default swap spreads», Journal of International Money and Finance ,Vol 31, Issue 5, ,pp 1299–1318
- Eichengreen B , Rose A, (1998), « staying afloat when the wind shifts : external factor and emerging markets banking crises », NBER working paper 6370
- Eichengreen B, Arteta C, (2000), « banking crises in emerging markets : presumptions and evidence », center for international and development economic research , university of california paper ,N° C00-115
- Einchengreen B, (2000), « Contending with capital flows : what is different about 1990 ? », cornell university press, pp 23-67
- Evan and Al ,(2000), « Macprudential indicators of financial system soundness», international monetary fund working paper 192
- Fama E,(1980), “Agency Problems and the Theory of the Firm”, The Journal of Political Economy, Vol. 88, issue 2, pp 288-307
- Ficher K, Chenard M, (1997), « financial liberalization causes banking system fragility» , centre de recherché en economie et finance appliqués (CREFA) , université laval ,working paper N° 97-12
- Flood R, Garber PM, (1984), « Collapsing exchange rate regimes : some linear examples», journal of international economics , vol 17, pp 1-13
- Frenkel R,(2005), « Mondialisation et crises financière en Amérique latine », Cepal review, édition spécial , pp 111-125
- Fry M J ,(1988), « interest and banking in economic development”, jhon Hopkins university press, Baltimore ,MD, london
- Furman J, Stiglitz J, (1998), « economics crises : evidence and insight from east Asia» , Brookings papers on economic activity, vol 02, pp 1-135

- Galbis V ,(1977),” financial intermediation and economic growth in less-developped countries, a theoretical approach”, journal of development studies, vol13, issue 2,pp 58-72
- Galbis V, (1994), « sequency of financial sector reforms, a review», international monetary fund paper 94/101
- Galbis V,(1993), « High real interest rates under financial liberalization, is there a problem ? », International monetary fund working paper 93/97
- Garber , M ,(1990), «Famous First Bubbles », The Journal of Economic Perspectives, Vol 4, issue 2, pp. 35-54
- Garcia G, Lindgren C, Saal M,(1996), « Bank soudness and macroeconomic policy» , International Monetary Fund Occasional Papers, vol 135, pp 1-215
- Garcia G, Saal M, (1996), “Internal governance, market discipline and regulatory restraint, international evidence”, federal reserve bank of Chicago paper, vol 491, pp 43-58
- Gavin M, Haussman R, (1995), « the root of banking crises : the macro economic context», inter American development bank mimeo
- Gershenkron A ,(1962), ”Economic back wardness in historical perspectives », Harvard university press, cambridge
- Ghosha A, Gulde A, Ostry J , wolf H, (1997), « Does the nominal exchange rate regime matter» , NBER working paper , issue 5874
- Gianetti M, (2005), “ Financial liberalization and banking crises : the role of capital flows and lack of transparency “, Department of finance , Stockholm school of economics , CEPR and ECGI
- Giovannini A , De melo M ,(1993), « government revenue from financial repression » , the american economic review, vol 83 , issue 4, pp 953-963
- Glick R, Hutchison M,(1999), « Banking and currency crises : how common are twins ? », federal reserve bank of san Francisco working paper, Issue 99-07
- Godlewski C,(2005), « bank capital and credit risk taking in emerging market economies » , journal of banking regulation , vol 6, pp 128-145
- Gold smith R W ,(1969) , « fianacial structure and development”, federal reserve bank of Atlanta economic review, Vol 79, pp 1-11



- Goldstein M, Turner P,(1996), «banking crises in emerging economies: origins and policy options », bank for international settlements Monetary and Economic Department, bis economic papers ,No. 46, Basle
- Greene J, Villanueva D, (1991), « private investment in development countries : An empirical analysis », international monetary found papers , vol 38, issue 1, pp 38-58
- Greenwood J, Jovanovic B, (1990),” financial development ,growth, and distribution of income”, Journal of Political Economy, vol98(5),pp 1076-1107
- Gurley A J ,Shaw E ,(1960), « Money in a theory of finance”, brooking institution, Washington
- Gurley A J ,Shaw E ,(1967), «financial structure and economic development”, economic development and cultural change, vol 15, issue 03, pp 257-267
- Hamilton D,(1987), « Monetary factors in the great depression» , Journal of Monetary Economics ,Vol 19, Issue 2, pp 145–169
- Hanohan P, (1999), « Financial policies and saving, economics of saving and growth », Cambridge university press
- Hardy H ,Pazarbasioglu P, (1998), « leading indicators or banking crises :was asia different ? », international monetary fund working paper 98/91
- Hausman R, Gavin and others , (1999), «Financial turmoil and the choise of exchange and regime», inter- American development bank working paper ,issue 400
- Hellman T, Murdock M,Stiglitz J , (2000), « Liberalization , moral hazard in banking and prudential regulation: are capital requirements enough ? », American economic vol 90, pp 147-165
- Henry JB,(2000), « Stock market liberalization , economic reform, and emerging market equity » , journal of finance , vol LV, issue 02
- Ito H,(2005), « Financial development in Asia : thresholds, institution and the sequence of liberalization», north America journal of economics and finance, vol 17, pp 303-327
- [Ivashina V](#), [Scharfstein D](#),(2010), « Bank lending during the financial crisis of 2008», [Journal of Financial Economics](#) ? »,[Vol 97, Issue 3](#) , pp 319–338 .
- Jai-won R, (2001), “ Capitals flows, the stock market and macroeconomic policy in emerging market economy : the experience of Korea», ESRI working paper , issue 01
- Joyce J,(2010), « Financial globalization and banking crises in emerging markets », open economies review,springer, vol 22, issue 02, pp 875-895

- Kaminsky G, Reinhart C, (1996), « the twin crises : the causes of banking and balance of payment problems», International discussion paper , vol 544
- Kaminsky G, Schumkler S, ( 2002), « Short run pain , long run gain : the effect of financial liberalization », world bank research working paper 2912
- Kaminsky G,Lizondo S, Reinhart C , (1998), « Leading indicators of currency crises » ,international monetary fund staff paper , vol 45, pp 1-48
- Kapur B,(1976),”Alternative stabilization policies for less-developped economies”, journal of political economy, university of cjhicago press, vol 84(4),pp 777-795
- Khan A, Dewan H,(2014), « Measuring the severity of a banking crisis and finding its associated factors : how are the factors different for simple and severe banking crisis ? », theorical economics letters, vol 4, pp 857-866
- Khathate D ,(1989), “ lessons of financial liberalization in asia : a comparative study”, world bank discussion papers , issue 50
- Klein M,(2003), « Capital account openness and the varieties of growth experience », NBER working paper 9500
- Klein M,Edison H, Ricci L, Stock T,(2002), « Capital account liberalization and economic performance : survey and synthesis», International monetary fund working paper 702/102
- Krugman P, (1979), « A model of payment crises » , journal of money, credit and banking , vol 11, pp 311-325
- Krugman P , (2001), « crises : the next generation ? », Razin conference , tel aviv university
- Krugman P ,(1997), « Are currency crises self fulfilling ? », NBER macro economies annual review
- Krugman P, (1998), « what a new about new economic geography », oxford review of economic policy , vol 14, pp 7-17
- Krugman P, (1999), « Balance sheets, the transfer problem , and financial crises “, international tax and public finance, vol 6, pp 459-472
- Kuznets S ,(1955), « Economic growth and income inequality » , the American economic review, vol 41, issue 01, pp 1-28
- Leaven & Al ,(2002), “ Fianacial development, property right and growth”, CEPR discussion paper 3295

- Leaven L, Valencia F, (2008), «systemic banking crises : a new database», international monetary fund working paper 08/224
- Lee S, (2005), “ Financial market development : does financial liberalization induce regulatory governance reform ?”, Duke university Durham , north
- Levin R, Zervos S, (1998), “ Stock markets ,banks, and economic growth”, the American economic review, vol 88, issue 03, pp 538-558
- Levine R, Zervos S, (1998), « capital control liberalization and stock market development », world development , vol 26, issue 7, pp 1169-1183
- Levine R, King R, (1993),” financial and growth : schumpeter might be right”, the quarterly journal of economics, vol 108, pp 717-727
- Lindgren and Al (1996) , «Bank soundness and macro economic policy », International monetary fund working paper
- Little J & Olivei G, ,( 1999), «[Why the interest in reforming the International Monetary System?](#) », [New England Economic Review](#), Federal Reserve Bank of Boston, issue Sep, pages 53-84.
- Martin P , Rey h, (2002), « Financial globalization and emerging markets , with or without crash ?”, NBER working paper , issue 9288
- Masson P, Dragen A , (1994), « credibility of policies versus credibility of policymakers » , international monetary fund paper 94/49
- Mathieson DJ, (1979), “financial reform and capital flows in a developing economy”, international monetary found papers vol 26, issue 23, pp 450-489
- Mc kinnon R, Pill H, (1998), « international over borrowing : a decomposition of credit and currency risk», world development , vol26, issue 27, pp 1267- 1282
- Mc Kinnon.R, (1973),” money and capital in économic development”, the brookings institution, wasington. )
- Mc kinon R, Pill H, (1996), « credible liberalization and international capital flows, the over borrowing syndrome», in ito tand Kruger A.O (ed), financial deregulation and integration in east Asia, Chicago, IL, Chicago university press, pp 07-42
- McKinnon R ,( 1988) «[Monetary and Exchange Rate Policies for International Financial Stability: A Proposal](#)», [Journal of Economic Perspectives](#), American Economic Association, vol 2(1), pages 83-103, Winter.
- McKinnon R, (1991), «[Financial Control in the Transition to a Market Economy](#)», [CEP Discussion Papers](#) dp0040, Centre for Economic Performance, LSE.
- Minsky HP, (1986), « Stabilization an unstable economy », yale university press

- Miotti L, Plihon D,(2001), « Libéralisation financière , spéculation et crises bancaires », économie internationale, N°85
- Mishkin F, (2004), « the economics of money banking and financial markets» , 7<sup>th</sup> edition ,pearson edition wesley ,boston, p 143
- Mishkin S ,(1996), « the monetary transmission mechanism : lessons for policy », manchester school, vol 62, pp 1-40
- Morgan P, (1998), « the credit effect of monetary policy : Evidence using loan commitment», journal of money ,credit and banking, vol 30, issue 01, pp 102-118
- Neal L , Weidenmier M, (2003), «Crises in the Global Economy from Tulips to Today» , NBER working paper 9596
- O'Donnell (2001), « financial openness and economic performance», working paper, trinity college, Dublin ,Irland
- 
- Obstfeld M, (1995), « Risk-taking, global diversification , and growth », NBER working paper ,issue 4093
- Obstfeld M, Rogoff K, (1991), « The mirage of fixed exchange rates “, economic perspectives ,vol 09, issue 04,pp 73-96
- Obstfeld M, Rogoff K, (1991), « The mirage of fixed exchange rates “, economic perspectives ,vol 09, issue 04,pp 73-96
- Obstfeld M, (1994), «the logic of currency crises », NBER working paper , issue 4640
- Patrick HT,(1966), « financial development and economic growth in undeveloped countries”, economic development and cultural change, vol14, pp 174-189
- Pazarbasioglu C , Driss B, (1998), « The nordic banking crisis, pitfalls in financial liberalization ?, International monetary fund occasional paper 161
- Peek J, Rosenger F, (1995), « the capital crunch : neither a borrower nor a lender be», journal of money, credit and banking , vol 27; issue 03, pp 625-638
- Prasad ES, Rajan R,(2008), « A pragmatic approach to capital account liberalization », NBER working paper ,issue 14051
- Presenti P, Tille C , (2000), « the economic of currency crises and contagion : An introduction», federal reserve bank of new York policy review, pp 208-217
- Quinn D, (1997), « the correlates of change in international financial regulation», the American science review, vol 91, issue 03, pp 531-551

- Reinhart C, Rogoff H, (2008), « this time is different : a panoramic view of eight centuries of financial crisis», NBER working paper , issue 13882
- Robinson J,(1952), « the rate of interest and other essays”, london, mc milan edition
- Roe A, (1998), « The Egyptian banking system : liberalization , competition and privatization», the Egyptian center for economic studies , working paper 28
- Romer PM ,(1986), « increasing returns and long run growth”,journal of political economy,vol 94,issue 5 ,pp 1002-1037
- Roubini, N. and X. Sala-i-Martin, (1992), “Financial Repression and Economic Growth,”Journal of Development Economics, vol 39,p p. 5 – 30.
- Saint paul G, (1992), “technological choise,financial markets and economic development”, European economic review, vol 36, issue 4,pp 763- 781
- Sapir J, (2001), « la crise financière d’aout 1998, tournant de la transition en Russie », document de travail ,école des haute études en sciences sociales, France
- Sgard J,(2000) , « la longue crise de l’économie japonaise » , revue economie international CEPII, N°84
- Shaw E ( 1973), “financial deepening in économique development”, oxford university press,new york.
- Shehzad CT, Dehaan J,(2009), « financial liberalization and banking crises », CESIFO working paper 2870, university of groningen, munich
- Shumpeter J A, (1934), « the theory of economic development », harvard university press, Cambridge
- Stiglitz J ,Weiss A ,(1981) , « Credit rationning in markets with imperfect information”, the American economic review, vol 71 ,issue 3, pp 393-410
- Stiglitz, J, (1996), “Some lessons from the East Asian miracle», The World Bank Research Observer; vol 11,issue 2;pp. 151-177
- Stone M, Weeks M (2001), “ systemic financial crises, balance sheets and model uncertainty», international monetary fund working paper, issue 162
- Sundarajan V, (1996), « the role of prudential restriction of bank duration transition to indirect instruments of monetary controls », international monetary fund paper, middle east department
- Taylor M, Sarno L (1997), « Capital flows to developing countries : long and short term determinants» , world bank economic review, Vol 11, pp 451-470

- Torre, A, Levy E ,Schmukler S,(2002), “ Argentina’s financial crisis: Floating money, sinking banking» . The World Bank Group.
- Tournell A, Westerman F,(2004), «The positive link between financial liberalization , growth and crises”, Cesifo working paper, vol 1164
- Valencia F, Leaven L, (2012), « Systemic banking crises database : An update », International monetary fund papers 12/163
- Van houtven L,(2002), “ la gouvernance du FMI ,processus de décision ,surveillance ,transparence et responsabilité institutionnelles», document de travail , fond monétaire international
- Van wijnbergen S,(1983), « credit policy , inflation and growth in a financial repressed economy », journal of development economics, vol 13 ,issue 1, pp 45- 65
- Venet B, (1994), « Libéralisation financière et développement économique : une revue critique de la littérature », Revue d’économie financière, N° 29, pp 87-111
- Von hagen J , Ho t, (2006), « Money market pressure and the determination of banking crises», center for European integration studies, university of Bonn.
- Von hagen J, Ho T, (2003), « twin crises : a reexamination of empirical links», center for European integration studies, university of Bonn
- Williamson J, (2000), « Exchange rate Regimes for emerging market» , institute for international economics ,policy analyses in international economics, issue 60
- Williamson J,Maher M, (1998), « A survey of financial liberalization », Essays in international finance , Princeton university , issue 211
- Zhu H,(2001), « banks runs, welfare and policy implications» , bis working paper 107
- Zilibotti, F, (1994). “*Endogenous growth and intermediation in an archipelago economy*”. Economic Journal vol 104,pp 462–473