

تحويلات اقتصاديات الدول النامية والمتطورة في أعقاب الأزمات المالية و البنكية المتتالية

Transformation of developing and developed economies in wake of successive financial and banking crises

نصررحال

جامعة الوادي – الجزائر

prnacerrahal@gmail.com

Received: 01/09/2019

صدوقي غريسي

جامعة معسكر – الجزائر

ghrissi.sadouki@univ-mascara.dz

Accepted: 26/10/2019

بوشيكخي محمد رضا

جامعة معسكر – الجزائر

rbouchikhi@univ-mascara.dz

Published: 28/12/2019

ملخص:

هدفت هذه الدراسة الى تحليل الأزمات المالية و البنكية عبر التاريخ القديم و المعاصر و اثرها على اقتصاديات الدول، حيث 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. كانت فترة الدراسة من أول أزمة حدثت في التاريخ سنة 1634 الى أزمة الرهن العقاري سنة 2007 .

هذا و توصلت الدراسة الى أن أسباب حدوث هذه الأزمات عبر التاريخ، وهي متعددة سواء على مستوى الاقتصاد الكلي أو الإقتصاد الجزئي أو اجتماع عدة عوامل، كما أن أغلب هذه الأزمات سبقتها حركات تحرير مالي، ويظهر أيضا أن للإطار القانوني دور في تفاقم هذه الأزمات.

الكلمات المفتاحية: أزمة مالية، أزمة بنكية، قروض، تحرير مالي أزمة، الرهن .

تصنيف JEL: G01، G28، E51، F06.

Abstract:

This study aimed to analyze financial and banking crises throughout ancient and contemporary history. In the last four centuries, these crises have followed without investors learning from their mistakes. Study period was from the first crisis in history in 1634 to subprime crisis in 2007.

We found that causes of these crises throughout history, which are multiple, whether at level of macroeconomic or microeconomic or combination of several factors, and most of these crises preceded by financial liberalization movements, and also shows that the legal framework has a role in the aggravation of these crises.

Keywords: Financial crisis, banking crisis, loans, financial liberalization, Foreclosure.

Jel Classification Codes: G01, G28, E51, F06.

1. 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. و عليه يمكن طرح الاشكالية التالية :

هل لحركات التحرير المالي علاقة بحدوث الأزمات المالية و البنكية ؟

1.1. اهداف الدراسة :

- تحديد أسباب حدوث الأزمات المالية؛
- معرفة تطور أشكال حدوثها؛
- علاقة التحرير المالي بالأزمات البنكية.

2.1. فرضيات الدراسة :

انطلاقا من الاشكالية الرئيسية يمكن طرح الفرضيات التالية :

- هناك علاقة طردية ذات بين التحرير المالي وإحتمال حدوث الأزمة البنكية و المالية؛
- تتأثر كل المتغيرات الاقتصادية بحدوث الأزمة المالية.

2. 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 تسوق عبر أوروبا. كانت مطلوبة من الملوك كمؤشر على وضعيتهم الاجتماعية المريحة. كان الموردون يتبادلون الخزامى في أمستردام 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. (M, Garber, 1990، الصفحات 34-54) وكما هو الحال في يومنا، تقييم المنتج في السوق، يتحكم فيه المضاربون وفي بعض الحالات يتجاوز قيمته الفعلية بكثير. سنة 1720 (M, Neal L Weidenmier, 2003، صفحة 5) وقعت في فرنسا وإنجلترا في فترات زمنية متقاربة أزميتين متتابعتين، تخصان سندات الشركات Missisipi bubble, South sea bubble 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، باصدار أوراق نقدية لتسديد ديون الدولة نحو شركة Missisipi (التي أسست أيضا من طرف جون لو)، واستبدله بأسهم الشركة التي اكتشفت فيما بعد الذهب في لويزيان، 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، و حدث نفس السيناريو بعدها في شركة South sea في إنجلترا.

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 .

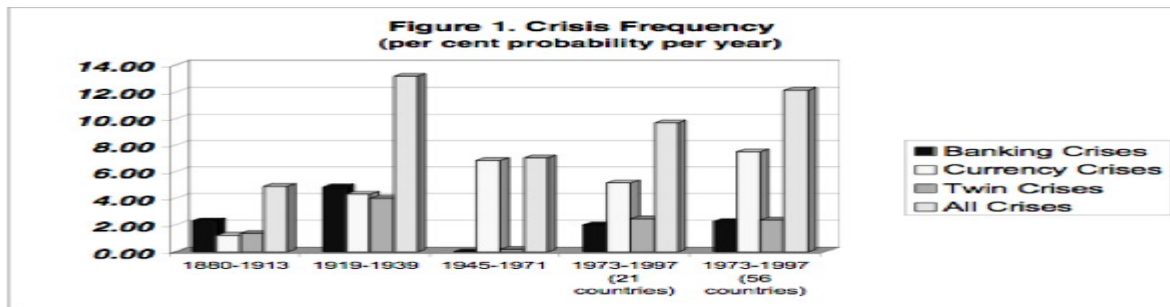
هذه المضاربة مست أسعار العقار، الأراضي، الأسمدة، و كانت تؤدي غالبا لإفلاس العديد من البنوك مما يزيد من مديونية الاقتصاد أكثر فأكثر، لكن الفرق بين هذه الأزمات والأزمات في القرون السابقة هو أنه رغم ما حدث إلا أن المضاربة رافقتها عمليات استثمار في مرافق بقيت موجودة بعد الأزمة، مما ساهم فيما بعد في تمويل 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 (Hamilton D، 1987، الصفحات 145-169) سنة 1927 من 4.5% إلى 3%. في تلك الفترة 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 50 %، 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 أغلبيهم أفلس لما أصبح زبائنهم غير قادرين على تسديد ديونهم، هذه الإفلاسات هزت النظام البنكي.

3. الأزمات المعاصرة :

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

الشكل 1: الأزمات عبر التاريخ (1880-1997)



Source : Bordo M, Eichengreen B, (2001), « Crises now and then : what lessons from last Era of financial globalization», NBER working papers , issue 8716

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 . (Bordo M، 2001)

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 بـ 15% من 1880-1993. أيضا أعمال Boucher (C Boucher ، 2003)، والتي من خلالها درس أزمات البورصة خلال قرن تؤكد نفس الشيء، حيث ينخفض تكرار الأزمات في العشرينتين الأخيرتين من القرن العشرين قبل ارتفاع مستوياتها في سنوات الثلاثينيات، وما يلاحظ هو نقص هذه الأزمات سنوات الخمسينيات والستينيات، لإعادة الظهور بكثرة في سنوات الأربعين. على نفس النحو، توصلت أعمال stone & weeks (Stone M, Weeks M, 2001، صفحة 162)، 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:

1.3. 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 الإمكانات الصناعية المتاحة بـ 91.6% ومعدل البطالة يقدر بـ 3.8% هذا 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 لمحاربته. (Dupuis F, Arnau P - 2000) 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 المردودية 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.

2.3. 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. (Dupuis F, Arnau P 2000) الفرق في تلك الأزمة مع سابقتها هو في استعمال الأوراق التجارية، حيث أن المؤسسات عوض أن تقتصر 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.

3.3. أزمة 1974

عندما انتهت أزمة البترول سنة 1973، عاد الاقتصاد في الولايات المتحدة الأمريكية إلى نشاطه، لكن نظرا لارتفاع أسعار البترول آنذاك، حافظ البنك الفدرالي على سياسته التقشفية، 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. 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 أجل مساندة هذا البنك وإقراضه بمبالغ مالية حتى يتم تجاوز فترة الأزمة لكنه أفلس رغم ذلك في 8 أكتوبر 1974. (Kindkeberger C، 1984، صفحة 107)

4.3. أزمة 1982

في نهاية السبعينات، تباطأ 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 النفيسة فزادت أسعار الذهب والفضة بأكثر من 500% وحصلت مضاربة كبيرة جدا في تبادلها. التمرکز الكبير لسوق الفضة واللجوء الكبير للمستثمرين للعقود بأجال، 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 البلدان 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. (Nere، 1989، صفحة 64)

5.3. الأزمة اليابانية 1990

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 انسحاب 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. (Sgard، 2000)

6.3. أزمة النظام النقدي الأوروبي 1992.

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 الأوروبي 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 الأوروبي. أدى ذلك إلى تقلبات كبيرة في أسعار الصرف للجنه الإستريليتي والفرنك الفرنسي، فقرر وزراء الدول المعنية توسيع هوامش التقلبات إلى 15% لوضع حد لهجومات المضاربين و أصبح قيام الاتحاد الأوروبي محل شك. لكن من الجانب السياسي لم تؤثر هذه الأزمة على إتمام المشروع. (Bordes C، Girardin E، Melitz J، 1995)

7.3. أزمة المكسيك 1994 .

في المكسيك لم تكن المؤشرات تنبئ بحدوث أزمة، فقبل عشرية من حدوثها قامت السلطات المحلية بإجراء إصلاحات على الاقتصاد بتحرير المعاملات الخارجية، إلغاء التحكم في سعر الصرف ورفع 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) (Van houtven L، 2002) 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 المرشحين 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، 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 تيكويلا 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).

8.3. الأزمة الآسيوية 1997 .

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 النور 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 التجاري، لكن الاقتصاديون برروا ذلك بطبيعة القروض الخارجية الممولة للاقتصاد وإمكانية تغطية العجز بمجرد دخول الأرباح المستقبلية للاستثمارات المنجزة . 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 (البات)، فقد نقصت قيمتها بأكثر من 20% في عدة أشهر ثم تبعها 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 الهيكلية المقترحة من صندوق النقد الدولي، لمحاربة المضاربة وتثبيت السوق برفع معدلات الفائدة، لكن الآثار الاجتماعية كانت وخيمة، بإفلاس عدد من المؤسسات وارتفاع معدل البطالة 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 لتجنب وقوع الأزمات. (Chalmin P, 1997)

9.3. الأزمة الروسية 1998

وقعت هذه الأزمة بانتقال العدوى من الأزمة الآسيوية، وأيضا لانخفاض أسعار البترول الذي يمثل نصف الصادرات بالعملة الصعبة لهذه الدولة، حيث انخفضت أسعاره كثيرا سنة 1998، وبدأ 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، (Chiodo A, 2002) 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 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 لمقترضيها، كما أن المؤسسات الكبرى مدعومة من السلطة السياسية ويمكن ملاحظة ذلك من خلال الجدول الموالي:

الجدول 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%
Incombank	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%

Source: Sapir J, (2001), « la crise financière d'août 1998, tournant de la transition en Russie », document de travail, école des haute études en sciences sociales, France

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 (Sapir J, 2001). 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% (Sapir J, 2001) 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 إلى 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 مرتفعاً 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. من أجل مواجهة العجز، ومحاربة التضخم قامت السلطات بإصدار سندات الخزينة قصيرة الأجل GKO مدتهما بين 3 أشهر و 6 أشهر، وسندات للدولة الفدرالية تدعى 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 نظراً 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. حاولت السلطات إنقاذ الوضع من خلال تعويم عملة الروبل، وتطبيق معدل الفائدة بـ 150%، لكن مع ذلك ازداد الوضع سوءاً، 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 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. (Harron D, 2000)

10.3. الأزمة البرازيلية 1998.

خلال الثمانينات كانت البرازيل قد بدأت تخرج تدريجياً من النظام العسكري، وكان اقتصادها يشير بالمديونية الكبيرة والتضخم المرتفع، بعد ذلك بفترة وجيزة أدت فضائح الرشوة إلى استقالة الرئيس فارناندو كولور سنة 1992 (Breser, 2002, P164) 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 أيضاً بإصلاحات أخرى وهي التقشف في الميزانية، تسريح 30.000 موظف، عمليات خوصصة واسعة، رفع معدلات الفائدة وتحرير مالي (Breser P, 2002, صفحة 165). هذا ما أدى إلى ارتفاع رؤوس الأموال الأجنبية من 43 مليار دولار سنة 1995 إلى أكثر من 200 مليار دولار سنة 1999. أثرت الأزمة الآسيوية على البرازيل ابتداءً من أكتوبر 1997، فبدأ دخول رؤوس الأموال الأجنبية يتناقص والعجز في الميزان التجاري يتزايد رغم تطبيق توجهات صندوق النقد الدولي برفع معدلات الفائدة إلى 49.75% وأصبحت البرازيل تخسر واحد مليار دولار من احتياطي الصرف كل يوم. (Dillinger W, 1998, الصفحات 109-143) في 31 جانفي 1999، قررت الحكومة تخفيض سعر صرف الريال بـ 8% لكن الخروج الكثيف لرؤوس الأموال الأجنبية أدى إلى التخلي عن سياسة التثبيت بالدولار وانهار 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 أوت 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 تقشفية صارمة. رغم ذلك، لم تتوقف التقلبات في الأسواق المالية اللاتينية، ففي نهاية 2002، عاد الريال تدريجيا للارتفاع مقابل الدولار وانخفضت منحة الأخطار على القروض البرازيلية إلى 8.5% في بداية 2003 وبدأ معدل التضخم في الانخفاض. (Breser P, 2002، صفحة 165)

11.3. الأزمة التركية 2001.2000.

عرفت تركيا نمو اقتصاديا 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 حر 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 والاستثمار فإنيار الإنتاج في 1998. في السادس 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 تدريجيا، لكن حدوث زلزال قوي في أوت 1999 عاد ليدفع الاقتصاد إلى الركود من جديد وسقط الناتج المحلي الخام بـ 7.3% في السادس الثاني من سنة 1999، وأصبحت خمسة بنوك (يسارا بنك، اجبتك، بورتبنك، أسبنك، سومرينك) تحت تحكم وإدارة صندوق ضمان ودائع الادخار البنكية. كان الاقتصاد التركي في نهاية هذه السنة يتميز بتضخم متزايد وبتباطؤ النشاط الاقتصادي وعدم 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، (Akyüz Y, Boratav K, 2002) 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، (Domac I, 2004) ولتحقيق ذلك اعتمد على القواعد التالية:

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

- سياسة نقدية ومالية تقشفية؛

- 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، (E, Yeldan, K, oratav, 2002) وهذا ما زاد من السيولة 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 وازداد 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 متفقا عليه في الاتفاقية مع صندوق النقد الدولي من 1.5 إلى 2 % من الناتج الداخلي الخام) (Chui M، 2002) وهو ما أدى بداية من سبتمبر 2000 إلى تراجع الاستثمارات الأجنبية لنقص الثقة في تطبيق برامج الإصلاحات من السلطات المحلية.

في بداية نوفمبر 2000، بدأ صندوق الودائع البنكية التحكم في بنكين محليين (ايتنبنك 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% (Ari A، Dagtekin R، 2008، صفحة 191)، وبدأ المستثمرين الأجانب في تغيير سنداتهم المسجلة بالعملة 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%؛
- 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 إلى رجوع رؤوس الأموال الأجنبية الواردة، ف سجل 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 الاستقرار 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 اليرة التركية في الانخفاض، إلى جانب ذلك تدخلت الولايات المتحدة بإعانة قدرها 1 مليار دولار وبضمانات قروض بـ 8.5 مليار دولار لطمأننة الأسواق المالية. اليرة 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 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%	-0.8%	-3.4%	7%	19.5%	3.4%

Source : www.generationlibre.en/notes/lemarcheturque.

12.3. الأزمة الأرجنتينية 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 ميينم 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 (Couffignal G، 2010، صفحة 10)، وزادت الثقة في الأسواق المالية، نتيجة التفاؤل بهذا النمو.

المرحلة الثانية كانت في الشطر الثاني من سنوات التسعينات وكانت مأساوية على البلد لأنه 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 دولاروا 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، فأضحت 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 سوءا، واستنفذت الحكومة احتياطياتها لتثبيت سعر الصرف بين الدولار والبيزو. عندما حدثت الأزمة في البرازيل وخفضت من عملتها، وجدت الأرجنتين نفسها بعملة زائدة التقدير في المنطقة، فأصبحت صادرتها 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 أيضا إصلاح نظام سعر الصرف الثابت، فهذا الأخير رغم قضاياه على التضخم إلا أنه يفرض عوائق على الإصدار النقدي الذي يجب أن يكون مرتبط بدخول العملات الأجنبية، فالقاعدة النقدية يجب أن يكون لها مقابل بالدولار فإذا نقص دخول رؤوس 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. 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.

(Levy E, Schmukler S, Torre, A) (2002)

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 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. (M Boschi, 2005، صفحة 153)

بين سنتي 1998 و 2001 قامت الحكومة الأرجنتينية بتطبيق أكثر من ستة إصلاحات مالية تكشفية فرضها عليها صندوق النقد الدولي مقابل إعانات (Kazi S, 2001)، 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. في 09-10 ديسمبر 2001، اندلعت أعمال شغب ونهب أدت إلى مصرع 39 شخص في العاصمة وفي عدة نواحي من البلد، وهذا ما دفع بالرئيس إلى إعلان حالة الطوارئ في 19 ديسمبر واستقالة 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 مديونها 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. ألغي نظام الكوراليتو في ديسمبر 2002، ودخلت الأرجنتين في عدة جولات من المفاوضات لتغطية عجزها عن التسديد، 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 في الزوال تدريجيا بشرائها من الدولة، وفي سبتمبر من نفس السنة تم الاتفاق على إعادة جدولة 21.6 مليار دولار للسنوات الثلاثة المقبلة. تلته 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 و 9% في 2004 كما أدت قيمة البيزو إلى تحفيز الصادرات وبعدها عودة الاستقرار السياسي.

4. 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 (Echengreen & All, 2012, صفحة 199)، وهو ما كان يؤثر 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 منتجات مالية جديدة (توريق، منتجات مالية مشتقة) والتي من إيجابياتها 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).

1.4. قبيل الأزمة .

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، أتاحت لها فرصة الحصول على قروض عقارية تناسب وضعيتها حيث كان يمثل العقار هو الضمان الأساسي. لكن توسيع هذه القروض أخذ خلال السنوات حجم كبير جداً، فارتفع حجم القروض الائتمانية العقارية من 2.4% سنة 1998 إلى 13% سنة 2007 من مجموع القروض العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية. (Bernanke B, 2007) 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 مفاجئاً 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 . عرفت أسعار العقار تسقيفاً قبل أن تعرف سنة في 2006 أكبر انهيار منذ قرن، لأن العرض كان يفوق الطلب بكثير وهذا ما أخرج كثيراً 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 نظراً 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 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)				
3,4 %	34 417	+ 758,68 %	+ 215,12 %	66 316
2 %	165 291	+ 129,25 %	+ 123,96 %	279 325
1,9 %	87 210	+ 282,22 %	+ 68,32 %	136 205
1,9 %	249 513	+ 681,95 %	+ 237,99 %	481 392
1,8 %	89 979	+ 207,35 %	+ 87,93 %	153 196

Source: <http://www.ladocumentationfrancaise.fr/dossiers/d000041-crise-financiere-2007-2008-les-raisons-du-desordre-mondial>

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 (Country wide financial) والتي أجبرت على سحب مجموع سيولتها لدى البنوك الأخرى لتغطية العجز والمقدرة بـ 11.5 مليار دولار، ثم استنفد بنك أمريكا 16% من رأسماله الخاص في جوان 2008. (A, Orlean، 2009، صفحة 73)

2.4 حدوث الأزمة

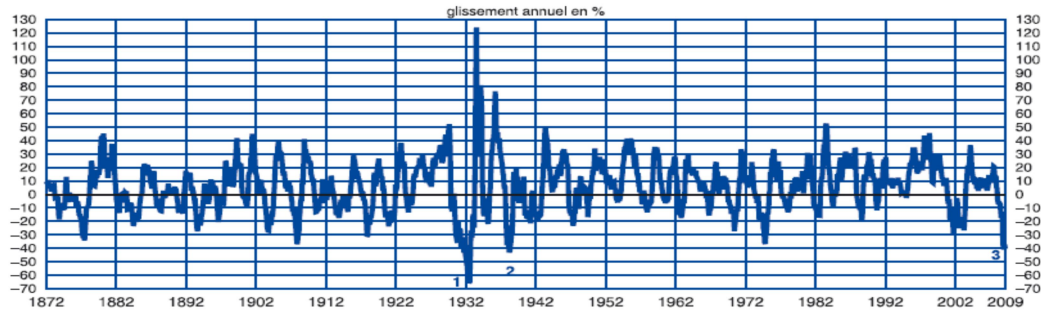
في 21 جوان 2007، قام بنك بيرن ستارنس بإنقاذ إثنان من صناديقه للمضاربة بتدعيمهما بـ 3,2 مليار دولار، واللدان استثمرا بقوة في سندات الديون المضمونة المتعلقة بالقروض العقارية والتي أفلست فيما بعد. أدى انتشار المعلومات حول تدهور القروض العقارية إلى نقص الثقة لدى المتعاملين، وأصبحت السندات المورقة بدون مكتبتين، 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، فاختارت الحل الثاني، لكن المشكل أن كل البنوك اختارت نفس الحل بطرح السندات السلبية للتداول في السوق مما أنقص من قيمتها وانهارت أسعارها هي الأخرى، 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. (Artus P and al، 2008)

3.4. انتشار الأزمة

النتائج المباشرة لإفلاس بنك ليمان بروذارس هي انهيار البورصات العالمية بـ 50% وخسائر بـ 700 مليار دولار كبداية. أيضا ارتفعت معدلات الفائدة على ضمان خطر عدم التسديد بشكل مذهل، إضافة إلى ذلك امتنعت البنوك عن الإقراض.

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

الشكل 01: تطورات مؤشر ستاندار أندبور (1871-2009).



source : Monso O, Lapegue V, (2009), « La crise des « subprimes » : de la crise financière à la crise économique », note de conjoncture

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. 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 لمواجهة ذلك جمعت البنوك 826 مليار دولار منها 380 مليار دولار من القطاع العام. ويمكن ملاحظة البنوك المفلسة من خلال الجدول التالي:

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

الخسائر 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	188 260 793	25/09/2008	Nevada	Washington Mutual Bank
n.d	103 965	100 901	19/09/2008	Virginie occ	Ameribank
n.d	1 957 120	1 733 091	05/09/2008	Nevada	Silver State Bank
n.d	1 107 514	962 456	29/08/2008	Géorgie	Integrity Bank
n.d	735 071	620 354	22/08/2008	Kansas	The Columbian Bank and Trust Company
n.d	258 610	226 698	01/08/2008	Floride	First Priority Bank
n.d	3 411 145	3 038 053	25/07/2008	Nevada	First National Bank of Nevada
n.d	255 376	234 812	25/07/2008	Californie	First Heritage Bank N.A.

تحولات اقتصاديات الدول النامية والمتطورة في أعقاب الأزمات المالية و البنكية المتتالية

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

Source : <http://www.ladocumentationfrancaise.fr/dossiers/d000041-crise-financiere-2007-2008-les-raisons-du-desordre-mondial/quelques-chiffres>

لحد 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 للدول وتداخلت المديونية العمومية مع المديونية الخاصة.

5. خاتمة :

من خلال هذه الدراسة التاريخية لأهم الأزمات التي حدثت سواء في الدول المتقدمة أو الدول النامية، إضافة إلى تحديد أسباب حدوثها والمؤشرات الدالة على ذلك سواء من ناحية الإقتصاد الكلي أو الجزئي أو الإطار المؤسسي، القراءة النظرية للأدبيات حول الأسس النظرية للأزمات البنكية، حيث تلعب نظريات عدم الإستقرار والاندفاع البنكي دورا كبيرا لفهم تصرف البنوك خاصة في ظل عدم تناظر المعلومات، والتحليل في أسباب حدوث هذه الأزمات عبر التاريخ، وهي متعددة ومؤثرة سواء على مستوى الإقتصاد الكلي أو الإقتصاد الجزئي و هو ما يؤكد صحة الفرضية الثانية، كما أن هذه الأعمال والدراسات تبين في غالبيتها أن هذه الأزمات سبقتها حركات تحرير مالي، حيث جاءت نظرية التحرير المالي في بداية السبعينات، من خلال أعمال Mc-Kinnon&Shaw، اللذان دافعا عن ضرورة انفتاح القطاع المالي، خاصة عدم تحديد معدل الفائدة وخضوعه لقواعد السوق، مما سيسمح بجلب رؤوس الأموال وهذا ما يحتاجه النمو الاقتصادي. وعرفت هذه النظرية تشجيعا من طرف صندوق النقد الدولي، حيث إقترح على الدول الأعضاء تطبيقها و وعدهم بمنح مساعدات لتطبيق هذه السياسة، خاصة الدول النامية منها. غير أن انفتاح الأسواق المالية والأنظمة البنكية لهذه الدول النامية، أظهر وجود بؤابر و ملامح عدم الاستقرار لهذه الأنظمة، فأصبحت الأزمات البنكية ظواهر كثيرة الحدوث خاصة في الأربعين سنة الأخيرة و هو ما يؤكد هذا البحث. عززت أزمة كل من المكسيك، دول جنوب شرق آسيا، دول أمريكا اللاتينية و أزمة تركيا هذا الإعتقاد. فحاول العديد من الباحثين دراسة هذه الظاهرة و مدى وجود علاقة بين حدوث الأزمات البنكية و المالية و حركات التحرير المالي التي سبقتها بسنوات. كانت نتائج الدراسات مختلفة، فمن جهة بعض الباحثين قاموا بإثبات الآثار الإيجابية لسياسة التحرير المالي مقارنة بسياسة الكبح المالي السائدة من قبل، ولعل من أهم هذه النظريات، تلك المقدمة من Fama، Kapur، Galbis، و Levin& kings. كما ذهب بعض الأعمال التجريبية في نفس الاتجاه حيث يبين كل من Quinn، Levin & zervos، Arteta & All، Klein & All أن التحرير المالي من خلال تحرير حساب رأس المال يرفع من كفاءة و مردودية الإقتصاد، وهذا ما ينفي الفرضية الأولى التي اقترحناها في هذا البحث وهناك بعض الباحثين أكدوا وجود علاقة بينهما ويظهر أيضا أن للإطار القانوني دور في تفاقم هذه الأزمات.

6. قائمة المراجع:

1. Dupuis F, Arnau P. (2000). L'euphorie financière : l'histoire se répétera t-elle . « Des jardins étude économiques 2336.
2. Nere J. (1989). Les crises économiques au XXème siècle .Paris: ed Armand Colin.
3. A, Orlean. (2009). de l'euphorie à la panique : penser à la crise financière . ed ENS.
4. Akyüz Y, Boratav K. (2002). the making of the turkish financial crisis .«united nations conference on trade and development, discussion papers, no. 158 .
5. Al, Eichengreen B and . (2012). How the Subprime Crisis went global: Evidence from bank credit default swap spreads . Journal of International Money and Finance.
6. Ari A ,Dagtekin R. (2008). Early warning signals of the 2000/2001 Turkish financial Crisis .«International Journal of Emerging and Transition Economies.
7. Artus P and al . (2008). la crise des subprime . rapport du conseil d'analyse économiques, la documentation française.
8. Bernanke B. (2007). Housing, Housing Finance, and Monetary Policy .n the Federal Reserve Bank of Kansas City's Economic Symposium, Jackson Hole .
9. Bordes C , Girardin E, Melitz J. (1995) . (1995) .European currency crises and after ..Manchester University Press.
10. Boschi M » , (2005) . (2005) .International Financial Contagion: Evidence from the Argentine Crisis of 2001-2002 .Applied Financial Economics. .
11. Boucher C. (2003) . identification des crises boursieres . document de travail université paris 13.
12. Breser P. (2002) . crise économique et réforme de l'état au brésil .paris: la maison des sciences de l'homme. .
13. Breser P. (2002) .crise économique et réforme de l'état au brésil. . paris: la maison des sciences de l'homme.
14. Chalmin P. (1997) .la crise asiatique de 1997 . bulletin economique de la SFAC ,N.1016°
15. Chui M. (2002) .Leading indicators of balance of payment crisis .bank of england working paper 171.
16. Couffignal G. (2010). Amérique latine : une Amérique latine toujours plus diverse .ed monde émergents, la documentation française. .
17. Dillinger W. (1998). Brasil state debt crisis : lessons learned .economica , la plata, vol XLIV,issue 3.
18. Domac I. (2004). Explain and forecasting inflation in turkey .world bank policy research working paper 3287.
19. Dupuis F, Arnau P. (2000). L'euphorie financière : l'histoire se répétera t-elle . « Des jardins étude économiques 2336.
20. Eichengreen B Bordo M. (2001). Crises now and then : what lessons from last Era of financial globalization . NBER working papers , issue 8716.
21. Garber , M. (1990). Famous First Bubbles .The Journal of Economic Perspectives.54-35 .
22. Hamilton D. (1987). Monetary factors in the great depression .Journal of Monetary Economics.
23. Harron D. (2000). la crsise russe de 1998, histoire géopolitique . « analyse économique ,N.21°
24. Kazi S. (2001). la crise argentine 1998-2001, rôle des institutions financières internationales dans la gestion de la crise .« HCCI etudes.
25. Kindkeberger C. (1984) . histoire financiere de l'europe occidentale . . paris :ed economica , paris.
26. oratav, K, Yeldan, E. (2002) ..Turkey, 1980-2000: Financial Liberalization, Macroeconomic (In)-Stability and Patterns of Distribution . . «CEPA and The New School for Social Research.
27. Owyang M Chiodo A. (2002) .A case study of a currency crisis: The Russian default of 1998 . «Federal Reserve Bank of St. Louis Review.

28. P, Breser .(2002) .crise économique et réforme de l'état au Brésil, .paris: la maison des sciences de l'homme.
29. 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.
30. Sapir J .(2001) .la crise financière d'aout 1998, tournant de la transition en Russie .France: document de travail, école des haute études en sciences sociales.
31. Sgard J .(2000) .la longue crise de l'économie japonaise . revue économie international CEPII, N.84 , 84°
32. Stone M, Weeks M .(2001) .systemic financial crises, balance sheets and model uncertainty .international monetary fund working paper.
33. Torre, A ,Levy E ,Schmukler S .(2002) .Argentina's financial crisis: Floating money, sinking banking .The World Bank Group.
34. Van houtven L .(2002) .la gouvernance du FMI ,processus de décision ,surveillance ,transparence et responsabilité institutionnelles ..document de travail , fond monétaire international.
35. Weidenmier M Neal L .(2003) .Crises in the Global Economy from Tulips to Today ., «NBER working paper 9596.