



وزارة التعليم العالي و البحث العلمي |
جامعة جيلالي ليابس سيدي بلعباس
كلية العلوم الإقتصادية، العلوم التجارية و علوم التسيير

التحرير المالي و الأزمات البنكية في الدول النامية

أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الإقتصادية
تخصص: علوم إقتصادية

إعداد: بوشيخي محمد رضا

رئيسا	جامعة سيدي بلعباس	أستاذ التعليم العالي	لجنة المناقشة: الأستاذ الدكتور بورحلة علال
مقررا	جامعة تلمسان	أستاذ التعليم العالي	الأستاذ الدكتور بن بوزيان محمد
ممتحنا	جامعة سيدي بلعباس	أستاذ محاضر أ	الدكتور بن سعيد محمد
ممتحنا	جامعة سيدي بلعباس	أستاذ محاضر أ	الدكتور بشوندة رفيق
ممتحنا	جامعة مستغانم	أستاذ التعليم العالي	الأستاذ الدكتور شريف طويل نور الدين
ممتحنا	جامعة معسكر	أستاذ محاضر أ	الدكتور تشيكو فوزي

السنة الجامعية 2014—2015

مقدمة عامة:

شهدت الدول النامية العديد من الأزمات البنكية في سنوات التسعينات نتج عنها زيادة الإهتمام بعدم إستقرار أسواق هذه الدول التي عرفت تقلبات كبيرة في أصولها . وقد ظهرت جاذبية أسواق رؤوس الأموال في الدول النامية خلال سنوات الثمانينات ، حيث عرفت هذه الفترة تدفق كبير لرؤوس الأموال الأجنبية نحو أسواقها و ذلك نظراً لتمييز أغلب إقتصاديات هذه الدول بنظام سعر صرف مثبت مع سعر الدولار الأمريكي و إرتفاع العوائد الناتجة عن معدل الفائدة المقترح ، غير أن رؤوس الأموال المتدفقة تميزت بأنها قصيرة الأجل، فكان بإمكان المضاربين سحبها في أي لحظة و ترك إقتصاديات هذه الدول دون تمويل.

سبق هذا التدفق الهائل لرؤوس الأموال حركات تحرير مالي في هذه الدول من خلال إلغاء الحواجز على التعاملات المالية مما دفع بالمستثمرين الأجانب إلى الدخول بقوة في هذه الأسواق بسبب إرتفاع العوائد الناتجة عن معدلات الفائدة المقترحة . أيضاً في ظل سياسة التحرير المالي، أصبح للبنوك دور أقل أهمية في التمويل، حيث أنها واجهت عدة أشكال من المنافسة من طرف الأسواق المالية والمؤسسات المالية الأجنبية، هذا ما أدى إلى إنخفاض أرباح البنوك المحلية على نشاطاتها التقليدية، فقامت برفع منحة المخاطرة، والتركيز على تمويل القطاع العقاري الذي اعتقدت أنه قطاع مستقر. أدى نقص المردودية البنكية وارتفاع نسبة القروض الغير مسددة، إضافة إلى عوامل أخرى ناتجة عن ضعف الإطار التنظيمي و المؤسساتاني إلى حدوث أزمات بنكية.

درس مفهوم التحرير المالي عدة إقتصاديون، وظهر هذا المفهوم لأول مرة في أعمال **Mac kinnon**¹ و **Shaw**² ، حيث قدم هذان الباحثان سياسة التحرير المالي كطريقة فعالة وبسيطة التطبيق لتحفيز النمو الإقتصادي وتطور النظام المالي في الدول النامية.

بين هذان الباحثان من خلال أعمالهما أن سياسة الكبح المالي تؤثر على التوازن الإقتصادي، بالفعل فمعدلات الفائدة ستثبت تحت مستوى التوازن فتؤثر سلباً على الإدخار ويؤدي ذلك إلى نقص الإستثمار وضعف جودته نظراً لتدخل السلطات من خلال إجبار النظام البنكي على تمويل المشاريع ذات مردودية منخفضة.

يعتقد ماك كينون وشو أن تحرير القطاع المالي يسمح برفع معدلات الفائدة على الودائع مما يحفز على زيادة الإدخار وبالتالي زيادة الموارد المالية الموجهة للإستثمار، إضافة إلى ذلك ستزيد الوساطة البنكية مما سيشجع من خفض التكاليف بين المقرضين والمقترضين وهو ما يؤدي إلى إنعاش الإقتصاد ، توسيع أحسن للمخاطر البنكية وسهولة الحصول على التمويل.

قام باحثون آخرون بالإعتماد على هذه الأعمال في دراساتهم ، حيث يعتبر **Kapur** (1976)³ ، أول من حاول إثبات ذلك من إنشاء نموذج ديناميكي، أما **Galbis** (1977)⁴ ، فقد توصل من خلال

¹ - Mc Kinnon.R, (1973), " money and capital in économic development", the brookings institution, wasington.)

² - Shaw E (1973), "financial deepening in économic development", oxford university press, new york.

³ - Kapur B,(1976), "Alternative stabilization policies for less-developped economies", journal of political economy, university of chicago press, vol 84(4), pp 777-795

⁴ - Galbis V ,(1977), " financial intermediation and economic growth in less-developped countries, a theorical approach", journal of development studies, vol13, issue 2, pp 58-72

أعماله إلى نموذج بقطاعين: قطاع تقليدي وآخر متطور، فحسب الباحث تقوم سياسة التحرير المالي بزيادة الإنتاجية المتوسطة للإستثمار فينتقل الإِدخار من القطاع التقليدي إلى القطاع المتطور.

كان لسياسة التحرير المالي أثر إيجابي على العديد من إقتصاديات الدول النامية، فقد أصبح توزيع الموارد المالية أكثر فعالية وكفاءة وبالتالي انخفاض لتكلفة رأس المال وارتفاع للإستثمار، كما أدت إلى تطور القطاع المالي بظهور أدوات وتقنيات تسيير جديدة، وقد أدى إنفتاح الأسواق المحلية على المستثمرين الأجانب، الى زيادة المنافسة وبالتالي الرفع من كفاءة النظام المالي ، هذا ما أظهرته أعمال Aizennan¹ و Luc leaven².

بالمقابل فقد بين باحثون آخرون، من خلال أعمالهم وجود أثر سلبي لحركة التحرير المالي، و توصلوا الى أن تحرير حركة رؤوس الأموال واشتداد المنافسة في القطاع البنكي يمكن أن تؤثر على صلابته واستقراره. ففي دراسة لـ Garcia and Saal³، تبين أن 75% من الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي، عرفت صعوبات في النظام البنكي في الفترة ما بين 1980 و 1995.

عرفت مرحلة التسعينات و بداية الألفية عدة تغيرات في القطاع البنكي ، فانطلاقا من التجارب السابقة و التطورات التي شهدتها غيرها من الدول النامية ، وضعت الجزائر سياسة للتحرير المالي في بداية

¹ - Aizeman J,(2004), " Financial opening and development , evidence and policy controversies", American economic review , vol 94, pp65-75

² - Leaven an Al ,(2002), " Fianacial development, property right and growth", CEPR discussion paper 3295

³ - 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

التسعينات، سبقتها إصلاحات على النظام المالي والبنكي، ووضع إطار تنظيمي وقانوني من خلال صدور قانون النقد والقرض رقم 10/90 في 14/04/1990.

إشكالية الدراسة:

عرفت المرحلة التي تلت انتهاء سياسة التحرير المالي في الجزائر عدة صعوبات وأزمات في القطاع البنكي في التسعينات وبداية الألفية¹، وانطلاقاً من الأعمال السابقة والأحداث التي عرفها هذا القطاع، ارتأينا دراسة احتمال وجود علاقة بين تطبيق سياسة التحرير المالي وحدث الأزمات البنكية من خلال

طرح الإشكالية التالية:

- هل توجد علاقة بين إنتهاج سياسة التحرير المالي وحدث أزمة بنكية في الجزائر؟

من خلال الإشكالية، يمكن طرح التساؤلات الفرعية التالية:

- ماهي دوافع إنتهاج سياسة التحرير المالي في الجزائر؟

- كيف نشأت نظرية التحرير المالي؟

- ماهي إنعكاسات سياسة التحرير المالي على القطاع البنكي؟

- ماهي المتغيرات الإقتصادية التي تفسر الأزمات البنكية؟

- ماهو واقع علاقة التحرير المالي بالأزمات البنكية في الجزائر؟

فرضية الدراسة:

اعتمدنا في معالجتنا للتساؤلات المطروحة على مستوى إشكالية الدراسة على الفرضيات التالية:

¹ - Valencia F, Leaven L, (2012), « Systemic banking crises database : An update », International monetary fund papers 12/163

- يؤدي تحرير حساب رأس المال إلى حدوث الأزمات البنكية في الدول النامية.
- هناك علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين التوسع في منح القروض وإحتمال حدوث الأزمة في الجزائر.

- هناك علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين انخفاض مؤشر الصادرات من المحروقات وإحتمال حدوث الأزمة في الجزائر.

أهمية الدراسة والدوافع اختيار الموضوع:

تكمن أهمية هذه الدراسة إلى زيادة اهتمام الباحثين بموضوع الأزمات المالية والبنكية، وما ترتب عنها من عواقب وخيمة على إقتصاديات الدول خاصة النامية منها، كما أن الإنتشار الواسع لهذه الأزمات وانتقالها السريع بين هذه الدول يؤدي بنا إلى التساؤل عن دور التحرير المالي بمختلف جوانبه الداخلية والخارجية وإنتفاح الأسواق المالية والأنظمة البنكية وزيادة الترابط بينها في ظهور هذه الأزمات، وماهي أهم المتغيرات الإقتصادية أو المؤسساتية التي يمكنها الإنذار بوقوعها؟.

إن دوافع إختيارنا لهذا الموضوع هو وجود إختلاف بين الباحثين حول مدى وجود علاقة بين التحرير المالي وعدم إستقرار الأنظمة البنكية في الدول النامية ، أيضاً عدم وجود أبحاث كثيرة إهتمت بهذه العلاقة في دول شمال إفريقيا ، فأغلب الدراسات كانت حول دول جنوب شرق آسيا ودول أمريكا اللاتينية، كما أردنا إثبات أو نفي هذه العلاقة في الجزائر من خلال دراسة تجريبية قياسية.

منهجية الدراسة:

إعتمدنا في هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي في الجزء النظري منها وذلك لعرض وشرح مختلف الجوانب المحيطة والمتعلقة بسياسة التحرير المالي، إضافة إلى وصف وسرد كل ما يتعلق بالأزمات البنكية والمالية عبر الأدبيات الإقتصادية.

كما ركزنا في الفصل التطبيقي لموضوع البحث على النهج التحليلي من خلال إجراء إختبارات قياسية باستعمال أدوات الإحصاء والتحليل الإقتصادي والقياسي.

هيكل الدراسة:

للإجابة عن التساؤلات المطروحة، قسمنا هذا البحث إلى أربعة فصول محاولين إتباع قدر الإمكان تسلسل منطقي وتدرج في طرح الأفكار.

خصص الفصل الأول لدراسة الأدبيات النظرية السائدة في فترة الكبح المالي، ثم الأعمال الرائدة لسياسة التحرير المالي من خلال شرح أعمال Mc Kinnon & Shaw والأعمال التي تبعتها من معارض ومؤيد لهذه النظرية مع التركيز على المراحل المقترحة من الأدبيات الإقتصادية لتطبيق تحرير مالي ناجح .

تناول الفصل الثاني 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 الإقتصاد الكلي أو الجزئي أو الإطار المؤسساتي .

أما الفصل الثالث فقد إهتم بدراسة وإبراز تجارب بعض الدول النامية في آسيا وأمريكا اللاتينية وبعض الدول العربية في تطبيق سياسة التحرير المالي، كما تطرقنا في هذا الفصل إلى تجربة الجزائر من خلال إبراز أهم الإصلاحات قبل وبعد التسعينات على مستوى الإقتصاد الكلي أو الإطار التشريعي و القانوني ، كما تم التطرق أيضاً إلى أهم الدراسات التجريبية والقياسية التي إهتمت بموضوع الدراسة وكانت نتائجها مختلفة بين مؤيد ومعارض لسياسة التحرير المالي .

أما الفصل الرابع والأخير، فهو عبارة عن دراسة قياسية من خلال إستعمال نموذج الإنحدار اللوجستي لدراسة إحتمال وجود علاقة بين تطبيق سياسة التحرير المالي وعدم إستقرار النظام البنكي في الجزائر من خلال إستعمال متغيرات إقتصادية، مالية ومتغيرات ثنائية صماء للفترة ما بين 1970 و 2013.

صعوبات الدراسة:

أهم الصعوبات التي واجهناها، هي نقص الإحصائيات اللازمة لإعداد البحث خاصة بالنسبة للجزائر، إضافة إلى التضارب في بعض الأحيان في الإحصائيات نتيجة إختلاف مصادرها، مما تطلب أكبر وقت للتدقيق في صحتها ومصادقاتها.

كما وجدنا صعوبات في الحصول عن بعض المراجع الحديثة المتعلقة بالموضوع باللغة الإنجليزية، في ظل قلة المراجع باللغة العربية.

الفصل الأول: الأبعاد النظرية للتحرير المالي

مقدمة :

نشأت نظرية التحرير المالي سنة 1973 بنشر أعمال Mac kinnon¹ وShaw²، حيث انتقد هذان الأخيران سياسات الكبح المالي، أي السياسات التي من خلالها تتدخل الدولة في تسيير النظام المالي، مما ينتج عنه تحديد معدلات الفائدة تحت نسب معدلات الفائدة الحقيقية، وبالتالي عرقلة النظام المالي ومنعه من التطور. في النظرية النيو كلاسيكية المقدمة من الكاتيبين المنتمين لمدرسة التحرير المالي، انفتاح القطاع المالي، خاصة عدم تحديد معدل الفائدة وخضوعه لقواعد السوق، يسمح بجلب رؤوس الأموال وهذا ما يحتاجه النمو الاقتصادي.

أثرت نظرية التحرير المالي كثيرا على المؤسسات المالية الدولية مثل صندوق النقد الدولي، الذي حث منذ الثمانينات جميع الدول سواء المتطورة أو النامية على انتهاج سياسة التحرير المالي. غير أن كثيرا من الاقتصاديين، انتقدوا الأعمال المشجعة للتحرير المالي، أولها خصت انتقاد آثار ارتفاع معدل الفائدة الحقيقي، حيث أن العلاقة بين ارتفاع معدل الفائدة والادخار ليست بالضرورة إيجابية، أيضا ارتفاع معدل الفائدة معناه ارتفاع كلفة الاستثمار ، مما قد يؤدي إلى نقص الطلب وانخفاض في النمو الاقتصادي، هناك جانب آخر في هذه الأعمال تعرض للنقد وهو حرية الأسواق، حيث أن الأسواق ثابتة وهذا ما يدفعنا في التفكير حول تدخل الدولة

في تسييرها وهو ما يتناقض مع أعمال Mac kinnon وShaw. فانتهج سياسة التحرير

¹ - Mc kinnon.R, (1973),Opcit

² - Shaw E (1973), Opcit

المالي، أوضح محدوديته خاصة في البلدان النامية ، حيث بالرغم من أنها ليست العامل الوحيد لعدم الاستقرار في البلدان النامية، ولكنها تمثل عامل مشجع على ذلك، فهناك عدة أسباب للفشل سواء كانت على مستوى الاقتصاد الكلي أو الاقتصاد الجزئي لها علاقة مباشرة مع سياسة الانفتاح المالي المتبع من هذه البلدان.

الهدف من هذا الفصل هو قراءة في سياسة التحرير المالي، كيفية نشأتها، تقييمها وأيضاً حدودها، في المبحث الأول سنرى نشأتها من خلال الأعمال الرائدة لـ Mc Kinnon و Shaw إلى غاية دمجها مع مدرسة النمو الداخلي، المبحث الثاني خصص للأعمال المتعددة لنظرية التحرير المالي، وفي المبحث الأخير سنوضح مراحل إرساء سياسة تحرير مالي فعالة.

المبحث الأول: نشأة نظرية التحرير المالي

إن فكرة تغلب المنظومة المالية على المنظومة الحقيقية، كانت أساس لعدة أعمال ومقالات اقتصادية منذ الحرب العالمية الثانية، وهي من الأسس المعتمد عليها في نظرية التحرير المالي الناشئة عن أعمال Mc Kinnon¹ (1973) و Shaw² (1973) . بالنسبة لأعمال هذا الكاتبان فإن التحرير المالي ضروري من أجل تحقيق نمو إقتصادي، بعد ذلك إهتم عدة اقتصاديين خاصة من مدرسة النمو الاقتصادي، بدراسة هذه السياسة، حيث كان اهتمامهم خاصة بعلاقة التحرير المالي بالنظام البنكي والذي له علاقة مباشرة بالنمو

¹ - Mc kinnon.R, (1973),opcit

² -Shaw, E (1973) , opcit

الاقتصادي. سنقدم في البداية الأعمال التي سبقت نظرية التحرير المالي، ثم سندرس أعمال Shaw و Mc Kinnon وأخيرا تطور النظرية من خلال أعمال مدرسة النمو الاقتصادي.

المطلب الأول: ما قبل التحرير المالي

اهتمت الأعمال التي سبقت نظرية التحرير المالي بالعلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، خاصة حول أسباب هذه العلاقة ونتائجها وكانت آراء الباحثين في هذا المجال بالنسبة لـ Shumpeter¹ سنة 1934 أن تحويل الإبداع هو شرط أساسي لتحقيق نمو اقتصادي ولا يمكن تحقيقه إلا بمساعدة المؤسسات المالية حيث أن هذه الأخيرة من خلال خلق النقود ستسمح للمستثمرين بفتح مجالات ومشاريع جديدة، ستؤثر ايجابيا على النمو الاقتصادي وهي الوحيدة القادرة على فعل ذلك، لكن الدولة تتدخل من أجل مراقبة البنوك والحد من التضخم.

أما gurley & shaw² ، فقد تعمقا من خلال أعمالهما سنة 1960 في دور القطاع المالي خاصة البنكي في عملية النمو الاقتصادي . بالنسبة لهما فإن مستوى تطور القطاع المالي يعكس مستوى النمو الاقتصادي للبلد، حيث أن دور البنوك هو تحسين توزيع الادخار نحو المشاريع الإنتاجية، ما دام النظام المالي يتطور ويسمح بمنافسة أكثر (مثلا:

¹ - Shumpeter J A, (1934), « the theory of economic development », harvard university press, Cambridge

² - Gurley A J, Shaw E ,(1960), « Money in a theory of finance”, brooking institution, Washington

التمويل بالأسهم، او ظهور وسطاء ماليين غير البنوك)، ما دام النمو في ازدياد . نلاحظ أن في هذه الأعمال العلاقة واضحة، بدون نظام مالي فعال لا نمو اقتصادي.

تبعث هذه الأعمال عدة أعمال أخرى منها أعمال Gershenkron¹ ، والذي درس عملية تشجيع تطور الصناعة في الدول الأوروبية حيث أن ألمانيا استطاعت أن تتجاوز تأخرها من خلال نظامها البنكي الفعال والذي تمكن من تمويل المقاولين أصحاب المشاريع الاستثمارية. في دارسته يوضح أن نقص الأموال عوضه، خلق النقود من طرف البنوك، فبالنسبة لهذا الاقتصادي الدولة تتدخل بصفة مباشرة في المراحل الأولى من النمو الاقتصادي وذلك من اجل الربط بين النظام البنكي وتوزيع الأموال على المشاريع ذات مردودية ، من جهة أخرى يوضح الكاتب أن تشجيع قطاع الصناعة في البلدان النامية يختلف عن النموذج المتبع من البلدان المتطورة ، وحذر من هذا حيث أن البلدان النامية لا تملك نظام بنكي فعال ولا سلطات تتدخل بقوة بالإضافة إلى عدم تأهيل اليد العاملة.

في سنة 1969 ، درس gold smith² مستوى التطور المالي للبلدان المصنعة ، حيث بين من خلال دراسة تطبيقية على عشر دول مصنعة، أن لتطور النظام البنكي علاقة طردية مباشرة بتطور الاقتصاد. أيضا Cameroun³ من خلال أعماله يعرف النظام البنكي بأنه

¹ - Gershenkron A ,(1962), "Economic backwardness in historical perspectives », Harvard university press, cambridge

² - Gold smith R W ,(1969) , « fianacial structure and development", federal reserve bank of Atlanta economic review, Vol 79, pp 1-11

³ - Cameroun R,(1972), « banking in the the early stage of industrilisation", oxford university press, new york

إبداع مؤسساتي يؤثر على الاقتصاد سواء ايجابيا أو سلبيا وذلك حسب خصوصيات اقتصاد البلد، ويدرس أيضا هذا الباحث دور السلطات العمومية في تسيير النظام البنكي وحيث يعتقد أن التوزيع العادل للأموال من أجل الاستثمار يجب أن يكون دون أي تدخل للدولة.

أعمال patrick¹ ، هي الأخرى كانت مصدر إلهام بالنسبة لمنشئي نظرية التحرير المالي، حيث أن هذا الباحث درس العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي ويعتقد أنها ليست دائما إيجابية ، حيث عند بداية مرحلة النمو، القطاع المالي يكون مدعما من الدولة فيسمح بتحضير النمو من خلال حركة رؤوس الأموال من النشاطات التقليدية إلى نشاطات الإبداع، فكلما تطور الاقتصاد تنعكس العلاقة فيصبح تطور النظام المالي ناتج عن التطور الاقتصادي، فيجب عليه مواكبته، والمنظومة البنكية عليها التأقلم مع الخدمات الجديدة والمنتجات المتاحة، فيكون هناك توزيع أنجع للأموال.

إذا كانت هذه الأعمال تتوافق من خلال الدور الأساسي للنظام المالي لتحقيق النمو الاقتصادي، إلا انها تختلف في دور الدولة بالنسبة لـ Shumpeter و Gershenkron ، إذ يجب على الدولة التدخل لضمان الاستقرار المالي، والتوزيع العادل لرؤوس الأموال أما Gurley ، Shaw ، Cemeron ، Gold smith، فلهم تأثير كبير على أعمال Shaw و Mc Kinnon المتعلقة بالتحرير المالي من خلال العلاقة بين تطور النظام المالي والنمو الاقتصادي.

¹ -Patrick HT,(1966), « financial development and economic growth in indevelopped countries”, economic development and cultural change, vol14, pp 174-189

المطلب الثاني: أعمال Mc Kinnon & Shaw (1973) .

يعتقد الكثير أن أعمال Shaw و Mc Kinnon هي مقال واحد، ولكن في الحقيقة هي أعمال أنجزت منفصلة ولكن تؤدي إلى نفس النتيجة وبخصوصيات مختلفة نوعا ما. ظهرت هذه الأعمال في مناخ يتميز باقتصاديات غير متوازنة وسياسات حكومية غير فعالة، البلدان النامية تطبق سياسات كبح مالية من خلال عدة أشكال نظرا لتدخل الدولة في توزيع القروض، حيث كانت هذه السياسات منتشرة بقوة في البلدان النامية في سنوات الستينات والسبعينات . من أمثال الكبح المالي الأكثر انتشارا تحديد معدل الفائدة في مستوى أقل من سعره في السوق وأيضا من خلال اجبار النظام البنكي على تكوين الاحتياطات الإلزامية على مستوى البنك المركزي، رغم أن هذه البلدان تتميز بمعدل تضخم مرتفع وبمدخرين غير مرتبطين بالنظام البنكي وذلك لانخفاض نسب الفائدة عن المعدلات الحقيقية.

الفرع الأول: اعمال Mc Kinnon¹ (1973)

يهتم الباحث بالادخار كثيرا فبالنسبة له لا يمكن تحقيق نمو اقتصادي بدون استثمار، وهذا الأخير لا يتحقق بدون ادخار . وهذا ما دفعه للاهتمام بادخار الأفراد، فاستنتج أنه لا يمكن تحفيزهم على الادخار إلا من خلال تحرير القيود عن تحديد معدل الفائدة ومكافحة سياسات الكبح المالي وتشجيع التحرير المالي.

¹ -Mc kinnon.R, (1973),opcit

دراسة Mc Kinnon تهتم بالاقتصاديات التي يكون فيها النظام المالي بدائي وهي دراسة على مستوى الاقتصاد الكلي، حيث أن النقود هي الأصول المالية الوحيدة المتاحة للمدخرين أو المستثمرين والدافع الوحيد لعجلة النمو. حسب الباحث، عملية تراكم رؤوس الأموال عن طريق الادخار لتوجيهها نحو استثمارات فعالة من أجل تحقيق نمو اقتصادي، لا يمكن تحقيقها إلا من خلال معدل فائدة حقيقي غير محدد من طرف السلطات ، فهو يصل للنتيجة أن تدخل السلطات يعرقل النمو الاقتصادي.

يعتمد Mc-Kinnon في نموجه حول التحرير المالي على نفس الموارد الداخلية والخارجية في البلدان النامية، مما يؤثر على توزيعها الفعال على المستثمرين، أيضا يفترض الباحث ان الاستثمار لا يقسم، فمصدر تمويله يكون واحد فقط، ويعتمد أيضا على المزارع أو الحرفي في نموجه كمثل للمتعامل الاقتصادي ، مما يصعب عليه الحصول على الموارد المالية. هذه الفرضيات تضع اقتصاديات الدول النامية في وضعية نقص تراكم رؤوس الأموال ، في هذا الإطار يقترح نموذج Mc-Kinnon كفرضية أساسية أن هناك تكامل بين تحصيل النقود وتكوين رأس المال وما يسمى أيضا (l'effect d'adduction monnaie-capital) .

في نظرية الحافظات المالية، النقود ورؤوس الأموال تعتبر أصول يمكن استبدالها ومعادلة تحصيل النقود الحقيقية تعطى بالعلاقة التالية:

$$(M/P)^d = H [Y,r,(d-P^*)]$$

$$\frac{\partial H}{\partial Y} > 0, \quad \frac{\partial H}{\partial r} < 0 \quad \frac{\partial H}{\partial (d-P^*)} > 0$$

حيث : $Y =$ الدخل الحقيقي

$r =$ المردود الفعلي لرأس المال والأصول المالية

$d =$ معدل الفائدة الأسمى على الودائع

$P^* =$ معدل التضخم

$(d-P^*) =$ المردود الفعلي لتحصيل النقود

لكن بالأخذ بعين الاعتبار، الفرضيات المقترحة في نموذج Mc-Kinnon ستلغى هذه المعادلة لعدم مطابقتها مع وضع البلدان النامية والتي تتميز بتجزئة اقتصادياتها (هناك تباعد بين النظام البنكي وبين السعر الحقيقي للممتلكات والسعر المثبت من السلطات) وبالتالي يعاد صياغة المعادلة ، فتصبح النقود متكاملة مع رؤوس الأموال.

$$\left(\frac{M}{P}\right)^d = L\left[Y, \frac{I}{Y}, (d - P^*)\right]$$

$$\frac{\partial L}{\partial Y} > 0 \quad \frac{\partial L}{\partial \left(\frac{I}{Y}\right)} > 0 \quad \frac{\partial L}{\partial (d - P^*)} > 0 \quad \text{حيث :}$$

$Y =$ الدخل الجاري

$I/Y =$ معدل الاستثمار بالنسبة للدخل

$(d-P^*) =$ المردود الفعلي لتحصيل النقود

التكامل بين النقود ورأس المال يتبين رياضيا، حين أن المشتقة الجزئية بالنسبة إلى معدل الاستثمار موجبة وطلب التحصيل الحقيقي يتناسب طرديا مع معدل الاستثمار. نفس المنهج إذا عوضنا معدل الاستثمار بالمردود المتوسط لرأس المال، إذا ارتفع مردود رأس المال، سيرفع طلب المتعاملين الاقتصاديين على الاستثمار فيزداد الطلب على النقود، إذن فهي وسيلة لتراكم رأس المال. للبنوك هنا دور كبير، فهم يسمحون بتحويل الادخار إلى نقود، فعندما يرتفع معدل الفائدة الحقيقي على الودائع، ترتفع نسبة الادخار مما يشجع تراكم رؤوس الأموال وزيادة سيولة النقود. مع ذلك، نلاحظ وجود عتبة مردودية حقيقية لتحصيل النقود $(d-P^*)$ ، تكون بعدها النقود ورؤوس الأموال قابلة للاستبدال.

في الواقع حسب Kinnon Mc كلما ارتفع مردود الأموال، كلما ارتفع الادخار على حساب الأصول الثابتة، مما يشجع تكوين أصول مالية وتراكم لرؤوس الأموال، لكن عندما يتجاوز مردود أموال الاستثمار الممول ذاتيا، فهنا المتعاملين يفضلون الاحتفاظ بالأموال على استثمارها.

إذن مردود النقود من بين محددات الاستثمار، لكن من مكونات هذا المردود معدل الفائدة الاسمي على الودائع والذي يمكن للسلطات تحديده تحت مستوى المعدل الحقيقي للسوق، أيضا من مكوناته معدل التضخم والذي يمكن للدولة التحكم فيه عن طريق الكتل النقدية في الاقتصاد، وبالتالي حسب Kinnon Mc، فإن تدخل الدولة من خلال تخفيض معدلات الفائدة على الودائع سينقص من تراكم رؤوس الأموال وتقليص النمو الاقتصادي.

هناك بعض التناقض في نموذج Mc-Kinnon ، في الواقع افترض الباحث انعدام السوق الأولية والوسطاء الماليين، الذين يسمحون بانتقال رؤوس الأموال من أصحابها إلى المستثمرين، هذا لا ينقص من قيمة النموذج، خاصة إذا علمنا أن التمويل يمثل متغير هام فيه ، حيث أن سياسة الكبح المالي المطبقة في البلدان النامية ، لا تشجع الإدخار، فنسب الفائدة محددة بمستويات منخفضة. التحرير المالي يسمح بإزالة الحواجز من خلال المنافسة بين الوسطاء الماليين في نظام بنكي واسع، مما سينعش حركة رؤوس الأموال.

إن نشاط الوسطاء الماليين أو النظام البنكي في البلدان النامية محدود جدا ، فهو تحت رقابة السلطات العمومية والتي تتمول منه بمعدلات منخفضة لسد العجز ، كما أن نقص فرص الحصول على القروض بالنسبة للقطاع الخاص سيسمح بتطور أسواق مالية موازية في هذه البلدان النامية، بالنسبة للباحث وجود هذه الأسواق هو نتيجة حتمية للكبح المالي .

بعد التحرير المالي، سوف يحدد معدل الفائدة حسب قيمته الحقيقية في السوق ويتحرر النظام البنكي كليا، وبالتالي سيوجه الإدخار إلى السوق المالية الرسمية، فتزول الأسواق المالية الموازية تدريجيا. أيضا لسياسة التحرير المالي حسب Mc-Kinnon عواقب أخرى، كعدم الاعتماد على سياسة الاحتياطات الإلزامية و إعادة هيكلة النظام الجبائي، هنا يجب أن يتوقف دور السلطات العمومية على مراقبة الكتلات النقدية لتجنب التضخم لكن الانتقال من اقتصاد مقيد إلى اقتصاد محرر، سيتمح دورا آخر للدولة.

يعترف Mc-Kinnon أن التحرير المالي يمكنه زعزعة استقرار الاقتصاد في البداية، خاصة عند تحيين معدل الفائدة مع السوق الحقيقي، الفرق بين المعدلين سيجلب رؤوس الأموال الأجنبية مما سيثجج التضخم. فسياسة التحرير المالي يجب أن ترافق بانخفاض سعر الصرف مما سيؤثر سلبا على المستثمرين المقترضين من الخارج، فعلى الدولة مراقبة حركة رؤوس الأموال لتجنب التضخم، لكن الكاتب يوضح أنه على الدولة التدخل عند توازن سعر الصرف أي عند تساوي مردودية رؤوس الأموال المحلية والأجنبية ويعترف Mc-Kinnon أيضا أن للقيام بالتحرير المالي يجب توفر شروط خاصة ،سنراها لاحقا .

الفرع الثاني: أعمال Shaw 1973 .

في نفس السنة أي 1973، قام Shaw¹ بإصدار كتاب « financial deeping in economic development » . بالنسبة لهذا الباحث، الخاصية الأساسية لسياسة الكبح المالي، هو تحديد السلطات لمعدل الفائدة في مستوى أقل من مستواه في السوق الحقيقية، ويختلف عمله مع Mc-Kinnon أنه بالنسبة إليه تراكم رؤوس الاموال يكون عند طريق الوسطاء الماليين من خلال نواتج القروض وليس فقط من الودائع كما يفترضه Mc-Kinnon ، ففي الواقع يفترض Shaw أن التمويل الذاتي ليس الوسيلة الوحيدة لتمويل المشاريع ، فالمقاولين يمكنهم الحصول على قروض بنكية، فنسب فائدة منخفضة تدفع إلى الاعتماد على التمويل الذاتي، كما يمكن أن تؤدي إلى عقلنة القروض، لكن هذه العقلنة في البلدان النامية

¹ Shaw, E (1973) , opcit

تنتج عنها المحسوبة في منح القروض وعدم تشجيع الإبداع - يبرهن الباحث في نموذجه كيف أن ضعف معدلات الفائدة يزيد من هشاشة النظام البنكي، فالموارد الموجهة للقروض قليلة جدا وبالتالي البنوك ستختار المشاريع الأقل خطورة وليس بالضرورة الأكثر مردودية - فجزء من القروض المطلوبة سوف يوجه بتدخل الدولة إلى القطاع العام.

بالنسبة للباحث، الطريقة الوحيدة للحصول على نمو فعال، هي التحرير المالي وبالتالي تحديد سعر الفائدة حسب السوق . أيضا، بالنسبة له فإن هذه السياسة ملائمة للبلدان النامية التي تتميز بضعف الادخار ، فارتفاع نسب الفائدة عن طريق التحرير المالي، سيسمح برفع الادخار وبالتالي سيسمح بتراجع رؤوس الاموال.

لكن Shaw، يناقش جانبا آخر من الموضوع وهو نوعية رؤوس الأموال المتراكمة، حيث لاقتراح معدل فائدة مرتفع للادخار ، على البنوك تحسين توزيع القروض من خلال اختيار الاستثمارات ذات المردودية العالية.

التحرير المالي يفترض أيضا منافسة بين المؤسسات المالية، مما ينتج عنه تطور وتنوع المنتجات المالية، فالمتعاملين الاقتصاديين ستتاح لهم القروض بسهولة أكبر عن طريق السوق المالي . في البداية ارتفاع معدل الفائدة سيجذب الادخار إلى السوق الرسمية ، مما سيؤدي في النهاية إلى القضاء إلى السوق المالية الموازية .

النموذجين الذين قمنا بتقديمهما متشابهان لحد ما، فعادة نتكلم عن أعمال Mc Kinnon و Shaw، خاصة وأنهما يصلان إلى نفس النتيجة، فالعلاقة بين تطور النظام المالي والنمو الاقتصادي قوية جدا وطردية ، مباشرة بعد ذلك تبعت هذه الأعمال الرائدة في التحرير المالي أعمال أخرى سنقدمها في المطلب الموالي.

المطلب الثالث: ما بعد أعمال Shaw و Mc Kinnon.

سندرس في البداية الأعمال المنجزة في السبعينات وبداية الثمانينات، ثم سنرى كيف قامت مدرسة النمو بتطوير نظرية التحرير المالي بعد ذلك.

الفرع الأول : مدرسة الكبح المالي: ورثة Shaw و Mc Kinnon

شهدت نهاية سنوات السبعينات، أعمال متنوعة مستتبطة من أعمال Shaw و Mc-Kinnon، حيث قام Galbis¹ سنة 1977 ، بإنشاء نموذج يعتمد على اقتصاد مقسم إلى قطاع تقليدي ممول ذاتيا ذو مردودية ضعيفة ولكنها ثابتة، يستثمر عندما تكون مردودية المشروع أكبر من مردودية الودائع البنكية، وقطاع حديث ذو مردودية عالية وله فرص الحصول على القروض البنكية. فبالنسبة لهذا الباحث ارتفاع معدل الفائدة يسمح بتوزيع أحسن للإدخار ، وبالتالي كما في نموذج Shaw و Mc-Kinnon، سيقوم المستثمرون التقليديون بتوجيه أموالهم إلى المشاريع الممولة ذاتيا في ظل انخفاض معدلات الفائدة المحددة من طرف السلطات العمومية، وبالتالي سيكون هناك نقص في الموارد البنكية والتي تسمح بتمويل القطاع الحديث والذي يتميز بمردودية أكبر.

¹ - Galbis V ,(1977),” financial intermediation and economic growth in less-developed countries, a theoretical approach”, journal of development studies, vol13, issue 2,pp 58-72

الكبح المالي يؤدي الى التوجه نحو المشاريع الأقل مردودية وبالتالي نقص النمو، بينما التحرير المالي سيثجع انتقال الإدخار من القطاع التقليدي إلى القطاع الحديث، مما سيؤدي إلى رفع الإنتاج المتوسط للاستثمار و رفع النمو الاقتصادي .

لقد كان Kapur¹ أول من قام بإدخال العناصر الديناميكية على نظرية التحرير المالي، فهو يفرق بين رأس المال الثابت ورأس المال المتحرك. فحسب أعماله تقوم البنوك إما باستبدال رأس المال المتحرك أو زيادته، مما سيؤثر إيجابيا على النمو الاقتصادي وبالتالي فإن نسب الفائدة المنخفضة التي تتميز بها الأنظمة المالية الغير محررة ، تؤثر سلبا على كتلة رؤوس الأموال المتاحة.

بالنسبة لـ Mathieson² ، يمكن للبنوك تمويل رؤوس الأموال الثابتة والمتحركة في نفس الوقت، حيث أنه يفترض اقتصاد يحدد فيه معدل الفائدة على القروض من السلطات ، بينما يكون معدل الفائدة على الودائع حر، فيبين في نموذجه أن البنوك ستحدد معدل فائدة على الودائع في مستوى لائق وذلك للمحافظة على ربحيتها. وبالتالي لن يكون المتعاملين الاقتصاديين محفزين للإدخار، فتنقص الموارد المالية اللازمة للتحويل إلى قروض بنكية.

¹ - Kapur B,(1976), Opcit

² - Mathieson DJ,(1979), "financial reform and capital flows in a developing economy", international monetary found papers vol 26, issue 23, pp 450-489

هذان الكاتبان يؤيدان فكرة التحرير المالي، مع العلم أن Mathieson ، يطرح فكرة عدم استقرار النظام البنكي في فترة بداية التحرير المالي فقط، حيث أن بعض البنوك ستجد نفسها في وضعية إفلاس، لنقص المردودية، خاصة بظهور منافسة شرسة من متعاملين أجنب، وأيضا لأن معدلات الفائدة كانت محددة، وذلك قبل بداية التحرير المالي . لمواجهة هذا الاشكال، يقترح Mathieson تثبيت معدل فائدة فوق مستوى التوازن مؤقتا والذي سوف يتوازن تدريجيا مع السوق .

أيضا، حسب الباحث فان ارتفاع معدلات الفائدة سيدفع المستثمرين المحليين إلى البحث عن تمويل من الخارج بتكلفة أقل وسيجلب مستثمرين أجنب. في هذه الحالة سنلاحظ حركة كبيرة لرؤوس الأموال ، لمواجهة ذلك ، يقترح Mathieson مرافقة عملية التحرير المالي بخفض قيمة العملة المحلية نسبيا ، وذلك لعدم تشجيع المستثمرين الأجنب .

في هذا البحث يعتمد Mathieson كثيرا على مصداقية السلطات لوضع أسس التحرير المالي، وهذا غير متوفر في الدول النامية التي تتميز بضعف مصداقية السلطات، أيضا في نمودجه لا يأخذ الاعتبار آثار التحرير المالي على الميزان التجاري من خلال القطاعات المرتبطة بنشاطها على عمليات التصدير والاستيراد وبالتالي علاقتها المباشرة مع معدل سعر الصرف.

بالنسبة لـ Fry¹ ، فإن التحليل الذي قام به Mc-Kinnon لا يمكن تحقيقه لأنه لا يفصل بين الطلب على النقود والادخار، أيضا في نموذج هذا الأخير دور البنوك محدود، فهو يعتمد على جمع الودائع وراجاعها بمعدلات فائدة دون التركيز على القروض. نموذج Fry، يفترض أن الادخار يتناسب طرديا مع النمو الاقتصادي ويتناسب عكسيا مع دخول رؤوس الأموال . فبالنسبة له، تغيرات معدلات الفائدة سواء محليا أو دوليا، مرتبطة بالمردودية . في الواقع زيادة معدلات الفائدة سترفع من فعالية الاستثمار وذلك باختيار الاستثمارات الأكثر توقعا للنجاح.

هذا النموذج المقترح من Fry، هو مكمل لدراسة Shaw ، بحيث يشجع هذا الباحث أيضا التوجه لسياسة التحرير المالي، حيث أن ارتفاع معدلات الفائدة سيقابله ارتفاع الادخار، مما يتيح موارد يمكن توجيهها للاستثمار.

الفرع الثاني : الأعمال المرافقة لنظرية التحرير المالي.

ظهرت عدة أعمال بعد نظرية Mc-Kinnon و Shaw، درست العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي من خلال نموذج التحرير المالي، حيث اهتمت بالوساطة البنكية والأسواق المالية وكيف أن التحرير المالي يسمح بتطور النظام المالي ،فكلفة الحصول على المعلومات البنكية ستخلق منافسة بين البنوك، من خلال تحفيز الادخار .

¹ -Fry M J ,(1988), « interest and banking in economic development”, jhon Hopkins university press, Baltimore ,MD, london

إن تطوير النظام المصرفي ، أيضا سيسمح بتوزيع أعدل للموارد ، لكن في مناخ غير مستقر يمكن لهذه العوامل أن تتغير ، ولهذا سندرس في الفقرة الموالية وظائف البنوك ثم بعد ذلك مختلف الأعمال التي اعتمدت على هذه الوظائف لتبرير عملية التحرير المالي.

- الوظائف الأساسية للبنوك : حسب أعمال Fama¹ ، فإن الوظيفة الأساسية للبنوك هي تسيير عمليات الدفع ، حيث يختصر هذا الباحث عمل البنوك في عمليات محاسبية من خلال مسك الدفاتر . بفضل أنظمة الدفع الالكترونية ، يمكن للبنوك ضمان أمن عمليات الدفع نوعا ما، لكن بما أن عملية الدفع تقتضي تحويل أصول أخرى ، فإن نشاط البنك سيتوسع الى تسيير المحافظ .

إن اللجوء إلى الوسطاء الماليين كبديل عن السوق المالي ، سيسمح بتوزيع الأصول المالية الكبيرة إلى أجزاء صغيرة ، وبالتالي تنويع المحافظ المالية. بالإضافة إلى ذلك ، يسمح تطور التكنولوجيات الحديثة للمعلومة برفع التكاليف الثابتة لتسيير المحافظ المالية، مما يجعلها غير متاحة بالنسبة للمتعاملين الصغار.

من جهة أخرى ، البنوك تسمح بتسيير أحسن لخطر السيولة من خلال الوساطة البنكية، حيث أن المتعاملين يفضلون امتلاك الأصول السائلة ، حتى ولو كانت أقل مردودية من الاستثمارات لأنها أقل خطورة . من أجل مواجهة طلب السيولة يقترح الوسطاء الماليين منتجات مالية ذات خصائص مختلفة عن الأصول السائلة .

¹ - Fama E,(1980), "Agency Problems and the Theory of the Firm", The Journal of Political Economy, Vol. 88, issue 2, pp 288-307

إن عملية تحويل الادخار من طرف البنوك تسمح بتوجيهها نحو استثمارات على المدى الطويل أكثر مردودية من الأصول السائلة. أيضا المتعاملين الذين يحتاجون إلى السيولة سيبحثون عن التخلص من استثماراتهم قبل تاريخ استحقاقها .

إن وظيفة الوساطة البنكية تتمثل في انخفاض الاستثمارات قبل تاريخ الاستحقاق ، وذلك بالسماح للمودعين بسحب أموالهم بكل أريحية. بالإضافة إلى ذلك فالبنوك تقوم بتسيير الخطر التكنولوجي من ناحية الخصوم ، فهي تقوم بجمع الإدخارات سواء على المدى الطويل أو القصير ، ثم تحولها في غالب الأحيان إلى استثمارات على المدى الطويل ، فهي بذلك تنوع الأخطار وبالتالي يمكننا القول بأن كل مدخر عن طريق الوساطة البنكية يقوم بالمشاركة ولو بجزء قليل في واحد من المشاريع الممولة من البنوك ، والتي من خصوصيتها أنها تتراوح من الأقل خطورة إلى الأكثر خطورة، بينما إذا كان المدخر سيستثمر لوحده، فسيختار المشاريع الخالية من الخطورة. وهكذا فالبنوك بتوزيعها للإدخار ، تسمح بتمويل المشاريع ذات درجة عالية من الخطورة مثل الاستثمارات طويلة الأجل في التكنولوجيات الحديثة ، فهذا النوع من المشاريع يمثل درجات عالية من الخطورة ولكن أيضا مردوديته مرتفعة، بالإضافة إلى ذلك عملية النمو تعتمد غالبا على اختيار التكنولوجيا المتخصصة ، حيث وحسب نظرية النمو الداخلي¹ فإن البنوك تشجع النمو عن طريقة تمويل التكنولوجيات الحديثة .

¹ - Romer PM ,(1986), « increasing returns and long run growth”,journal of political economy,vol 94,issue 5 ,pp 1002-1037

في الأخير الوسطاء الماليين لهم دور في الحد من عدم تناظر المعلومات، فهذه الأخيرة يمكن أن نجدها في عدة بنود من العقد بين البنك والزيون : معدل الفائدة، مبلغ القرض، مدة تسديد القرض و حتى نوع القرض المتاح¹ . من الضروري تطوير الهياكل الوسيطة لإنقاص تكاليف المقرضين ولمراقبة سلوك المقترضين. من خلال جمع وتحليل المعلومات ، يقوم الوسطاء الماليون بترشيد توظيف الأموال المتاحة نحو استثمارات ذات مردودية عالية، حيث يمكن معرفة وتقييم الأخطار قبل وقوعها (ex ant) وتسييرها لاحقا (ex post).

إن تكلفة الحصول على المعلومة عن الاستثمارات مرتفعة، مما يدفع المتعاملين للتجمع من أجل الاشتراك في دفعها أو انتداب مؤسسة مختصة للقيام بذلك. للبنك علاقة خاصة مع زيونه، بفضلها يملك معلومات حول العميل والتي لا يمكن الحصول عليها في السوق المالي، هذه العلاقة إذا زادت مدتها الزمنية ستسمح للبنك بمعرفة الحركات المالية لحساب الزيون ووضعيتها ممتلكاته، فتتسأ علاقة ثقة بين البنك والزيون، ولكن هذا لا يمنع من اختفاء ظاهرة عدم تناظر المعلومات. فالمعلومة المتعلقة بالزيون هي سرية وخاصة بالبنك أما المعلومات الخاصة به والموجودة في السوق فهي عامة، لأنها متاحة للجميع.

فالاقتصاديات المتوازنة (économies-d'échelle) يمكنها أن تؤدي إلى توزيع أحسن للإدخار، تحفيز النمو وتطوير المجال الحقيقي ، إضافة إلى ذلك، إذا قامت البنوك في ظل

¹ -Gurley A J, Shaw E ,(1967), «financial structure and economic development”, economic development and cultural change, vol 15, issue 03, pp 257-267

عدم تناظر المعلومات بتمويل مشاريع غير فعالة، فيمكن تعويض الخسائر عن طريق المشاريع الأخرى الممولة لأجل طويل¹.

وأخيرا فإن التحرير المالي، يسمح بتوزيع أمثل للموارد، بالحماية من الأخطار، مراقبة فعالة للمسيرين والمؤسسات عن طريق المساهمين أو المدنيين وأيضا باستعمال الادخار العائلي وهذا من خلال التعمق في النظام المالي. يمكن للبنوك القيام بهذه الوظائف المذكورة وحتى الأسواق المالية يمكنها القيام بذلك².

- إدماج الوظائف البنكية في تحليل النمو الداخلي: الدراسات التطبيقية المعتمدة على نظرية النمو الداخلي والتي تربط بين التحرير المالي، التطور المالي والنمو عديدة ، حيث أن Bencivenga و الاخرون³ يعتمدون في دراستهم على دور البنوك بعد الثورة الصناعية في تطور الدول الرائدة حاليا ودور الحرب العالمية الثانية في نمو اليابان، كوريا الجنوبية وألمانيا. فالبنوك تؤمن وفرة السيولة للزبائن بغض النظر عن مشاكل الخطر، فلهذا هم يفضلون الودائع البنكية السائلة ذات مردودية قليلة لكنها مضمونة. البنوك التي تتميز بنسبة كبيرة من الادخار، يمكنها توزيع الأخطار على ودائع المدخرين ، وذلك بتمويل المؤسسات عن طريق استثمارات أقل سيولة ولكنها أكثر إنتاجية، فهي تقصي أخطار السيولة قبل تاريخ استحقاقها وهذا ماله

¹ -Amable B, Chatelain JB,(1995), « efficacite des systemes financiers et developpent économiques, revue economie internationale,n 61, pp 99-130

² - Brana S, (2001), « la politique bancaire dans les pays de l'Europe de l'est, de la libéralisation financière à la restructuration économique», edition L'Harmattan, pp 32-35

³ -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).

تأثير سلبي على النمو المالي¹. إذن فالوسطاء الماليون ينقصون من تجزئة الادخار السائل المحتفظ به والغير منتج.

في هذه النظرية وجود الوسطاء الماليين سيقصص النمو بتوجيه الادخار نحو نشاطات إنتاجية والإنقاص من الأخطار. ففي هذا البحث يظهر أنه حتى ولو لم يرتفع مستوى الادخار فإنه يمكن ملاحظة نمو. في حالة الكبح المالي، النظام البنكي لا يمكنه مواجهة كل طلبات القروض لأن جزء من الموارد موجهة للاحتياطات الإجبارية، وهذا ما يؤدي لظهور قطاع مالي موازي يأخذ بعين الاعتبار الطلبات الفائضة.

هذه الأبحاث تدخل في نقد الأعمال حول الكبح المالي، لكن في المقابل Bencivenga و الاخرون يتطرقون إلى إمكانية وجود معدل كبح مالي ضروري للنفقات العمومية خاصة في البلدان النامية.²

حسب أبحاث Greenwood & Jovanovic³، فإن الوظيفة الأساسية للوسطاء الماليين هي توزيع الخطر على أكبر عدد من المستثمرين، فيأخذون بعين الاعتبار جمع المعلومات، توزيع الدخل وتوزيع الأخطار، فالتطور المالي والنمو الاقتصادي حسب رأيهم يتماشيان بطريقة طردية، حيث يقترح الوسطاء الماليون على المستثمرين معدل مردودية مضمون خال من الأخطار

¹ -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).

² - 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.

³ - Greenwood J, Jovanovic B, (1990)," financial development ,growth, and distribution of income", Journal of Political Economy, vol98(5),pp 1076-1107

الخصوصية ومن الخسائر المحتملة على تقادم المنتجات المالية حول التكنولوجيا. النظام المالي يسمح لكل متعامل بجمع المعلومة الخاصة بمردودية المشاريع الأخرى للاستثمار، وبالتالي فالمتعاملين لهم فرصة اختيار الاستثمارات الأكثر مردودية وبتنوع المحافظ المالية، لكن يجب الإشارة أن الوسطاء يقترحون خدمات متنوعة مقابل تكلفة ثابتة.

أعمال Greenwood & Jovanovic ديناميكية وتعتمد على نظرية Kuznets¹، التي تفترض أنه في بداية التطور المالي الأسواق المالية غير موجودة والاقتصاد ينمو ببطء، فيكون توزيع غير عادل للدخل في البداية، ثم عند مرحلة النضج يصبح النظام البنكي واسع وفي المرحلة النهائية يكون التطور، يستقر توزيع المداخيل ويصبح أكثر عدلا بين المتعاملين، معدل الادخار ينخفض، ومعدل النمو الاقتصادي يكون أكثر ارتفاعا عن المراحل السابقة للتطور.

أيضا Saint-paul²، من خلال أعماله تطرق إلى علاقة الأسواق المالية بالاختيار التكنولوجي، حيث يربط بين النمو الاقتصادي وتنوع المحافظ المالية عن طريق الأسواق المالية، فعندما يمكن للأسواق المالية توزيع الأخطار، المنتجون يشجعون على التخصص مما يسمح برفع الانتاجية، ولكن بالمقابل سيرتفع الخطر الخاص بهذا الإنتاج. إن Saint-paul يدرس إمكانية التوازن المزدوج عن طريق التكامل بين تنوع أخطار تطور

¹ Kuznets S ,(1955), « Economic growth and income inequality », the American economic review, vol 41, issue 01, pp 1-28

² - Saint paul G, (1992), “technological choice,financial markets and economic development”, European economic review, vol 36, issue 4,pp 763- 781

الأسواق المالية واختيار تكنولوجيات أقل تكلفة، فوجود وسطاء ماليين حسب الباحث، يسمح بتأدية هذا الدور ، وهي تقريبا نفس نتائج الدراسة السابقة لـ Greenwood & jovanovic .

أما Levin & zervos¹ ، فيدرسان النظام المالي من خلال سوق الأسهم، فحسب دراستهم الوسطاء الماليين يرفعون من نسبة تجزئة الإذخار الكلي الموجه للاستثمار ويتجنبون تصفية رؤوس الأموال. البنوك ، الأسواق المالية وبنوك الاستثمار ترفع النمو برفع فعالية تمويل الاستثمارات .

يمكن أيضا ذكر أعمال Levin& kings² ، في هذه الأعمال يدرس الباحثان إذا كانت هناك علاقة طردية بين التطور المالي والتطور الاقتصادي باستعمال مؤشرات خاصة بـ 80 دولة ، يعتمدان في دراستهما على أربع مؤشرات للتطور المالي والتي من خلالها تقاس الخدمات المقترحة من الوسطاء الماليين ، و هي نسبة الكتلة النقدية على الناتج المحلي الخام ، أيضا نسبة الكتلة النقدية على الاحتياطات الالزامية (وهو مؤشر للتطور البنكي)، نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص على مجموع القروض، وأخيرا نسبة القروض المخصصة للقطاع الخاص على الناتج المحلي الخام ، يدل المؤشران الأخيران على فعالية النظام المالي بالنسبة للقطاع الخاص. أما المؤشرات الخاصة بالنمو الاقتصادي المستعملة في هذا البحث و فهي أربعة وهي: نسبة نمو الناتج المحلي الخام للفرد، نسبة نمو مخزون رأس المال، الإنتاج الإجمالي على الناتج المحلي الخام ، ونسبة الاستثمار على الناتج المحلي الخام .

¹ - Levin R, Zervos S, (1998), " Stock markets ,banks, and economic growth", the American economic review, vol 88, issue 03, pp 538-558

² - Levine R, King R, (1993), " financial and growth : schumpeter might be right", the quarterly journal of economics, vol 108, pp 717-727

توصل الباحثان الى أن كل مؤشر مالي مرتبط طرديا وله علاقة إيجابية مع كل مؤشر نمو اقتصادي، أيضا المؤشرات المالية تتميز بارتباط قوي فيما بينها، بالنسبة للباحثين التطور المالي يساعد على التطور والنمو الاقتصادي، فالاختبارات القياسية التي أجراها تبين أنه لما الدول تكون متطورة ماليا، فإن النمو الاقتصادي يكون سريعا خلال العشر سنوات الموالية، أي أن الخدمات المالية والمصرفية تساهم في تراكم رؤوس الأموال وحسن استعمالها لتطوير الاقتصاد.

هناك دراسات أخرى أيضا في نفس المجال، مثل Ajte & jovanovitch¹ اللذان يبينان من خلال دراستهما أن تطور الوساطة المالية و الأسواق المالية يؤثران بشكل إيجابي على النمو.

الباحث Zilibotti² يدرس ميكانيزم يسمح بخفض تكاليف الوساطة المالية وبالتالي مساندة النمو الاقتصادي، و الباحثان Roubini & sala-i-martin³، توصلوا الى نموذج يمكن من خلاله للكبح المالي أن يكون وسيلة للحكومات من أجل توسيع الرسم على قاعدة التضخم، حيث أن جزء من الموارد المستعملة من الوسطاء الماليين تمتص كتكاليف ولا تصل بالكامل إلى المؤسسات على شكل استثمارات، هذه التكاليف مرتبطة بالاحتياطات الإجبارية، التأمينات

¹ - Ajte R, Jovanovic B, (1993), "stock markets and development", European economic review , vol 37, issue (2-3), pp 632-640

² - Zilibotti, F, (1994). "Endogenous growth and intermediation in an archipelago economy". Economic Journal vol 104, pp 462-473

³ - Roubini, N. and X. Sala-i-Martin, (1992), "Financial Repression and Economic Growth," *Journal of Development Economics*, vol 39, p. 5 – 30.

على الودائع، وبالقوانين المالية. بما أن الكبح المالي يخفض من إنتاجية رؤوس الأموال والادخار، فهو يعرقل النمو. في دراسات سابقة، نفس الباحثين يرون أن النمو مرتبط عكسيا مع نسبة الاحتياطات الإجبارية للبنوك، وهي نسبة تبين نوعا ما الكبح المالي.

حسب Fry¹ نسب الفوائد الحقيقية المنخفضة عن مستواها في السوق تبين أن هناك كبح مالي، ونسب الفوائد السلبية هي غير مشجعة على النمو. في واحدة من دراسات التطبيقية، يبين Fry أن معدل الفائدة الحقيقي له تأثير إيجابي على نسبة الادخار العائلي بدلالة الناتج المحلي الخام، وبالتالي سيرفع من نسبة النمو.

الباحث Galbis² من جهته، بين أن التحسنات الحاصلة في الوساطة المالية، مثل ارتفاع معدلات الفائدة الذي يؤدي الى انتقال رؤوس الأموال من الاستثمارات التقليدية ذات مردودية منخفضة إلى القطاعات الحديثة وهذا ما يؤثر ايجابيا على النمو الاقتصادي الكلي.

العلاقة بين كل الأعمال المذكورة أعلاه هو الأخذ بعين الاعتبار الدور الأساسي للتطور المالي وخاصة النظام البنكي في النمو الاقتصادي، فنظرية التحرير المالي يمكن تلخيصها في أنها تسمح برفع معدلات الفائدة الحقيقية والتي بدورها ستسمح برفع نسب الادخار، هذه الكمية من الادخار ستسمح للنظام المالي بالتطور. لهذا الأخير عدة وظائف تحسن من كمية ونوعية

¹ - Fry M J ,(1988), opcit

² - Galbis V ,(1977), opcit

الاستثمار، وبالتالي تحفز النمو ولكن هذا التسلسل يعتمد على فرضيات لم تختبر كلها ميدانياً، وهذا ما سنراه في المبحث الموالي.

المبحث الثاني: الحدود النظرية للتحرير المالي

لقد قمنا بدراسة نشأة نظرية التحرير المالي عن طريق أعمال Shaw و Mc Kinnon والأعمال المختلفة التي تلتها، سنحاول فيما يلي دراسة بعض الأعمال المنتقدة لهذا التيار خاصة حول طريقة تطبيقه ، سنتطرق في البداية للانتقادات ما بعد الكينزية والتي تأخذ بعين الاعتبار الآثار السلبية للتحرير المالي على الطلب الحقيقي وعلى النمو. سنرى أيضا كيف أن النماذج النيوكلاسيكية تسمح برؤية أخرى من خلال الاهتمام بالنظام المالي بالكامل أي مع التطرق إلى السوق المالية، ثم سنتطرق إلى نموذج Stiglitz & Weiss سنة 1981 ، والذي يدرس مضمون الأسواق المالية الغير كاملة ويوضح إمكانية تقليص القروض نتيجة لعدم تناظر المعلومات، ثم سنشرح الأعمال التي تربط بين التحرير المالي وعدم الاستقرار المالي.

المطلب الأول: ما بعد الكينزون

إن حدوث الأزمات البنكية والمالية وارتفاع الأخطار النظامية، سمح بانتقاد نظرية التحرير المالي ، فنجاح التحرير المالي حسب أعمال Shaw و Mc Kinnon، يعتمد على ثلاث فرضيات الأولى وهي الدور الأساسي للنظام المالي في التأثير الايجابي على النمو الاقتصادي ، الفرضية الثانية أن التحرير المالي يسمح بارتفاع الادخار وذلك نتيجة لتحرر أسعار الفائدة، وأخيرا ضرورة وجود ادخار قبل الاستثمار حتى يسمح للوسطاء الماليين بالقيام بعملهم.

حتى وإن كان التطور المالي يؤثر ايجابيا على النمو الاقتصادي ، وهو مقبول من مجموعة كبيرة من الباحثين، إلا أن هذه العلاقة ليست بالضرورة حتمية . الاختلالات العديدة الموجودة

في الأسواق المالية والمتعلقة بمكيانيزمات سيرها ، كمشكلة عدم تناظر المعلومات، ستؤدي إلى خلق مخاطر مالية، كعدم الاستقرار، والذي له تأثير سلبي جدا على النشاط الاقتصادي ، حيث أن حركة التحرير المالي يمكنها تطوير النظام المالي وذلك برفع شدة المنافسة بين المتدخلين في السوق المالية، هذا ما يمكن أن يخلق خطر نظامي على النظام البنكي، ومنه على النشاط الاقتصادي.

من الناحية النظرية بعض الباحثين مثل روبنسون¹ ، يفترضون أن النمو الاقتصادي يسبق التطور الاقتصادي ، لكن السؤال هو معرفة هل فرص الاستثمار هي التي تساعد على تطور النظام البنكي أو الوسطاء الماليين هم من يسهلون خلق مختلف فرص الاستثمار؟. بعض أعمال مدرسة النمو الداخلي، خاصة أعمال Berthelemy & Varoudakis² يأخذون بعين الاعتبار العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي ويبينون أنه يجب على الدول النامية امتلاك حدا أدنى من التطور المالي والاقتصادي ، حيث يثبتون من خلال أعمالهم أن مؤشرات التطور المالي المستعملة ($M2/Pib$) لها تأثير مهم على البلدان النامية، لكن تأثيرها نسبي على الدول المتقدمة، وعلى الدول التي لم تطور بعد الموارد البشرية.

إذا قبلنا أن التطور المالي أساسي للنمو الاقتصادي، وهذا هو أساس نظرية التحرير المالي، لكن تطبيقه يطرح مشكل حسب Mc Kinnon و Shaw، فإن التعمق المالي على فترة طويلة والذي يتم قياسه بالعلاقة ($M2/Pib$) ، يتحقق عن طريق تحرير نسب الفائدة . لكن حسب تقارير البنك العالمي حول المنظمة المالية سنة 1989، نلاحظ بأن هناك تعمق مالي

¹ -Robinson J,(1952), « the rate of interest and other essays”, london, mc milan edition

² -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

فقط في الدول التي عرفت معدل تضخم ضعيف وهو ما يقصي دول أمريكا اللاتينية والتي تحررت ماليا قبل تلك الفترة ، من جهة اخرى بين Assidon¹ أن دول جنوب شرق آسيا حدث فيها ارتفاع في الادخار وعرض القروض من طرف البنوك . كان هذا نتيجة لإنشاء نوعين من معدلات الفائدة واحد محفز للادخار والآخر للاستثمار وبالتالي فإن تدخل الدولة هو الذي سمح بحدوث التعمق المالي وليس انفتاح السوق كما أوصت به مدرسة التحرير المالي.

هناك انتقادات أخرى لنظرية التحرير المالي، خاصة من طرف المدرسة الكينزية الجديدة، والتي انتقدت أساس قيام نظرية التحرير المالي. فالفرضية الثانية حسب أعمال Shaw و Mc Kinnon، أي العلاقة الطردية بين معدل الفائدة والادخار هي من بين الشروط الأساسية لنظرية التحرير المالي ولكنها في الواقع أكثر تعقيدا حيث أن هذه العلاقة لا تأخذ بعين الاعتبار عاملين مهمين هما التبعية والدخل ، لأن ارتفاع معدلات الفائدة يدفع المتعاملين إلى تأجيل استهلاكاتهم الحالية وبزيادة إيداعهم، مما يسمح بارتفاع الاستهلاك المستقبلي . لكن ارتفاع معدلات الفائدة الحالي، يعني أن الأهداف طويلة الأمد، يمكن تحقيقها بإدخار حالي ضعيف نسبيا.

حسب Akyz² ، تسهيل الحصول على القروض نتيجة للتحرير المالي يمكنه خفض ادخار العائلات ، فالبنوك يمكنها مواجهة طلب القروض خاصة الاستهلاكية منها ، فيحدث ارتباط عكسي بين القروض العائلية ومعدل الفائدة ، هذا الشيء الملاحظ في أغلب بلدان OCDE³ في سنوات الثمانيات، وأيضا لوحظ انخفاض معدل ادخار العائلات في و.م.أ.

¹ - Assidon E, (1996) « L'approfondissement financier : épargne et crédit bancaire », revue tiers monde ; tome XXXVII, N°145

² - Akyz Y (1994), « l'ouverture hétérodoxe : politiques et reformes économiques pour les années 90 », revue tiers monde, N°139

³ - Organisation de Coopération et de Développement Économiques

كما يقترح Gerardo & Arrieta¹ ، أن نمو معدلات الفائدة لها تأثيرات مختلفة، على مستويات الادخار المالي، والادخار الحقيقي لهذا لا نلاحظ الا ارتفاع بسيط لمعدل الإدخار في البلدان النامية بعد عمليات التحرير المالي. بالفعل، يمكن للتحرير المالي أن يؤدي الى تغيير توزيع الدخل على حساب الدائنين (الدولة والمؤسسات) ، وبالتالي إنقاص الادخار الإجمالي، حيث أن ارتفاع معدلات الفائدة يساهم في انهيار الأرباح وادخار الشركات الذي يمثل جزء هام من الادخار الإجمالي. إن ارتفاع معدلات الفائدة يرفع من قيمة خدمة الديون، مما يرفع من العجز في الميزانية. يجب على اقتصاديات الدول التي تملك عجز كبير في الميزانية أن لا تحرر قطاع المالية ، وإلا فان العجز سيزداد ويؤثر بشكل أكبر على الاقتصاد الكلي .

في الأخير يشير Fry² ، الى أن الوظيفة الأساسية للتحرير المالي هي تحسين نوعية الادخار أكثر من العمل على رفعه ، كما أن الارتفاع السريع لمعدلات الفائدة الحقيقي يمكنه زعزعة البنوك والدولة في الفترة الانتقالية، فالبنوك يمكنها أن تتكبد خسائر في هذه الفترة مما سيعرضها للهشاشة.

لقد رأينا أن ارتفاع معدل الفائدة ، لا يعني بالضرورة ارتفاع للادخار. بالتعمق أكثر في العلاقة بين معدل الفائدة والادخار، نستطيع ملاحظة بعض الحالات أين مستوى الادخار يظهر مرتفع بينما معدل الفائدة ضعيف، هذه الملاحظة هي متناقضة كليا مع الفكر النيو

¹ - 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

² - Fry M J ,(1988), opcit

كلاسيكي . في ظل منهج كينز، اعتبر النيوكينزيون أن الادخار غير تابع لمردوديته وإنما للدخل، لأن المتعاملين يدخرون بشكل أفضل عندما يكون دخلهم مرتفع . في النظرية الكينزية ، الادخار يعتبر جزء من الدخل الغير مستهلك أو الغير مستثمر. إذا كان الادخار غير تابع لمستوى معدل الفائدة، بالعكس الاستثمار يتناسب عكسيا مع كلفة القرض، وأيضا له علاقة بالطلب الفعلي على القروض وليس مع مستوى الادخار مثلما هو الحل في النموذج النيو كلاسيكي.

حسب كينز دائما، هناك عوامل أخرى، تؤثر على مستوى الادخار، منها عوامل غير موضوعية، مثل العلاقات العائلية، الشيخوخة، تربية الأولاد أو عوامل بسلوكية وإنسانية، مثل: هبة ، ملكية. هذه العوامل لا تأخذ بعين الاعتبار مستوى الادخار، لكنها تفسر خاصة في خلال فترات التنبؤ المستقبلية، أن الادخار يرتفع مهما كان مستوى معدل الفائدة حتى ولو كان ضعيفا. يذكر كينز أيضا في أعماله عوامل ادخار المؤسسات المشابهة لعوامل الأشخاص ، مثل: ضرورة التأكد من الموارد لتحقيق استثمار دون اللجوء إلى القروض أو أسواق رأس المال أو التأكد من وجود سيولة لمواجهة المخاطر، كل هذه العوامل المختلفة لها علاقة مباشرة بالسيولة والتي أولى لها كينز أهمية بالغة والتي تفسر أن الادخار يرتفع رغم نقص الدخل. عندما تكون معدلات الفائدة سلبية، وهذا هو غالب الحال في البلدان النامية، اختيار سياسة التحرير المالي يمكنها خلق عوائق وآثار سلبية غير منتظرة، كاستمرار الكبح المالي، مثلا .

من جهة أخرى ، في هذه البلدان فرص الاستثمار الحقيقية والمنتجة ضعيفة نسبيا ، بالإضافة إلى ارتفاع الموارد البنكية الناتجة عن الادخار نظرا لارتفاع معدل الفائدة، يمكن ألا توزع بصفة فعالة .أيضا التحرير المالي، في البداية يخلق مشاكل للمؤسسات لتسديد قروضها فهذه الأخيرة ستجد نفسها فجأة في مواجهة معدلات فائدة مرتفعة مما يحتم عليها اقتراض مبالغ جديدة لتسديد الديون السابقة. فهذا الفرق الزائد في التكاليف والناتج عن تحرير أسعار الفائدة، يدفع المؤسسات إلى وضعيات مالية حرجة، قريبة من الإفلاس.

من اجل معالجة هذه الوضعية، يمكن للدولة مساندة المؤسسات والبنوك، من خلال سياسات للوقاية من التضخم الناتج عن التحرير المالي. هذه السياسات النقدية يمكنها أيضا معالجة مشاكل خدمة مديونية الدولة والتي بدورها ستجد نفسها أمام ارتفاع معدل الفائدة وبالتالي ارتفاع كلفة القرض السندي. هذه السياسات هي عكس ما جاءت به سياسة التحرير المالي ويمكنها أن تؤثر بشكل عكسي، أي تدفع إلى زيادة الكبح المالي. بعض الباحثين يرون أن سياسة الكبح المالي، هي فرصة للسلطات العمومية لتمويل النفقات العمومية بأقل تكلفة فمعدلات الفائدة المحلية في غالب الأحيان أقل من معدلات الفائدة الدولية.

في أعمال Giovanni & de melo¹، توصل الباحثان أن الدخل المتوسط السنوي، الناتج عن سياسة الكبح المالي كان بين 22% ، 40 و 11% في الهند، المكسيك وتركيا . التحكم في النظام البنكي، يمثل فرصة للدولة للتحكم في الضريبة الباحثين يرون أن سياسة التحرير المالي، ستفقد الدولة مورد هاماً للمداخيل وذلك بتحرير القطاع البنكي.

¹ - Giovanni A , De melo M ,(1993), « government revenue from financial repression », the american economic review, vol 83 , issue 4, pp 953-963

فيما يخص الفرضية الثالثة في أعمال Mc Kinnon و Shaw¹ ، فماك كينون لا يأخذ بعين الاعتبار أن تحويل الادخار على شكل ودائع للاستثمار يرتبط بطاقة البنك في تجديد القروض وأيضاً على طاقة المقترضين في تحمل تكلفة القرض، حيث أن Roubini & Sala-i-martin² يعترفان أن جزء من الادخار يختفي عند تحويله لاستثمار، فهذا الامتصاص يوضح قوة الوسطاء الماليين وليس ناتج عن ظاهرة الكبح المالي فقط.

المطلب الثاني: النظرية النيو هيكلية (البنبوية الجديدة).

في مجموعة الأعمال المنتقدة لنظرية التحرير المالي، تعتبر النظرية البنبوية الجديدة الأكثر تفسيراً، فمقاربة Shaw و Mc Kinnon تناست الخصوصية الرئيسية للبلدان النامية، وهي وجود قطاع موازي .

فبالنسبة لأصحاب نظرية التحرير المالي، وجود قطاع مالي موازي هو نتيجة للكبح المالي ، وبالتالي سيزول بزوال الكبح المالي ، ولذلك لا يحتاج إلى دراسة أو تحليل، حيث أن تحرير النظام المالي سيدفع إلى توحيد الأموال واندماج السوق الموازي مع السوق الرسمي ، المقاربة البنبوية الجديدة تعتمد في تحليلها على الأسواق الغير رسمية في البلدان النامية .

¹ - التكامل بين دخول الاموال و الاستثمار

² - Roubini, N. and X. Sala-i-Martin, (1992), opcit

بالنسبة Van wijnbergen¹ و Taylor² ، السوق الموازي له أسباب وجود اقتصادية. بالإضافة إلى ذلك هذه الأعمال تحلل العوامل المحددة لعرض القروض ، حسب Fry³ ، النظرية البنوية الجديدة تعتمد على خمس فرضيات مختلفة عن ما جاء به Mc Kinnon:

- الأجور تحدد بطريقة رسمية من خلال الصراعات بين الطبقات الاجتماعية.
- التضخم يحدد بحجم رؤوس الأموال والعمال.
- الادخار هو جزء من الأرباح وليس من الدخل.
- طلب الاستثمار المؤسساتي متعلق بالفرق بين معدل الربحية ومعدل الفائدة ، ولا يوجد استثمار إلا إذا كان الفرق ايجابيا.
- يوجد ثلاث أصول مالية قابلة للإستبدال متاحة للمتعاملين: الذهب، الودائع لدى الوسطاء الماليين، والقروض الموجهة للمؤسسات الصادرة من السوق المالي الموازي .
- التحليل الاقتصادي للمقاربة البنوية الجديدة يوضح أن ميكانيزمات التعديل البنوي الجديد هي كينزية، فتحديد الأسعار يعتمد على التكاليف ، والميكانيزمات تعتمد على الكمية وليس على السعر.

يعتقد الباحثون أن أعضاء الهياكل المؤسساتية تأثير كبير على توزيع الموارد، فرغ معدلات الفائدة نتيجة لسياسة التحرير المالي، سيرفع التضخم وبالتالي إبطاء النمو. القروض في السوق الغير رسمي تمثل بديل للودائع البنكية، وهي في منافسة مباشرة مع الوسطاء الماليين في تمويل المشاريع . في أغلب

¹ - 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

² - Taylor L (1983),” Structuralist macroeconomics : applicable models for the third world”, basic book,new york

³ -Fry M J ,(1988), opcit

البلدان النامية، التصرف المالي للمتعاملين الاقتصاديين يتأثر بالفارق بين معدل الفائدة الموجود بين السوق الرسمي والسوق الموازي .

حسب Eboué¹ ، التوازن في الاقتصاد الكلي ينشأ على مستوى داخلي بتأثير معدل الفائدة الغير رسمي على تصرفات المستثمر فيما يخص العرض والطلب على النقد والقرض. المتعارف عليه ، أن السوق الغير رسمي غير خاضع إلى قوانين على عكس القطاع الرسمي، والذي يفرض عليه تشكيل الاحتياطات الإجبارية. هذا السوق الغير رسمي يحقق المساواة بين العرض والطلب على القروض والنقد. أغلب العائلات والمؤسسات الصغيرة لا يمكنها الاقتراض من السوق الرسمي فتلجأ للسوق الغير رسمية، ما دام الفرق بين معدلات الفائدة هو في صالح السوق الموازي ، فهناك نقص في الودائع البنكية الرسمية، وهذا ما يشكل عائق للاستثمار الحقيقي.

قام Van wijnbergen² في أعماله ، بتحليل طريقة توزيع الموارد في البلدان النامية مع الإشارة إلى دور السوق الغير رسمي، فحسبه هذا النوع من الأسواق له فعالية اقتصادية فمن جهة ، مجموع الموارد المتاحة في السوق توزع على شكل قروض المؤسسات ، و من جهة أخرى مجموع الموارد المتاحة من النظام البنكي، توجد تحت تصرف البنك المركزي على شكل احتياطات إجبارية حسب ما تمليه القوانين. بالإضافة إلى ذلك فالبنك ملزم بتشكيل احتياطي من السيولة لمواجهة سحب الزبائن لأموالهم، مما ينقص من الموارد الموجهة للاستعمال كقروض .

¹ - Eboué C ,(1990), « les effets macro economiques de la repression financière dans les pays en developpement », revue economie appliquée, LXIII, pp 93-117

² - Van wijnbergen S,(1983), opcit

في البلدان النامية أيضا، السياسة النقدية المتبعة من السلطات العمومية تفرض في غالب الأحيان على البنوك تحديد سقف للقروض. في هذا الإطار، فإن ارتفاع معدلات الفائدة على الودائع والناتج عن إتباع سياسة التحرير المالي، يمكنه خلق بديل للودائع البنكية نحو السوق الغير رسمي. فجزء من هذه الودائع البنكية مخصص لتشكيل الاحتياطات والتي هي عبارة عن أصول غير منتجة، فمستوى القروض الممنوحة سينخفض، مما سيبيطئ الاستثمار والنمو على المدى القصير، المؤسسات تحول تأثير الكلفة الزائدة للقروض على أسعار منتوجاتها، بالإضافة إلى أن وظيفتها الإنتاجية مرتبطة بكلفة العمل ورأس المال الثابت ، فتتقص من إنتاجها .

على المدى الطويل، يعتبر Van wijnbergen أن التحرير المالي قد يؤدي إلى ركود الاقتصاد . الفرق الجوهرى بين هذا التحليل وتحليل Mc kinnon و¹Shaw هو اعتبار أصول السوق الغير رسمي، كأصول منتجة وبديلة للودائع البنكية.

أما taylor² فقام بإنشاء نموذج رياضي توصل من خلاله إلى نتائج مشابهة للباحث السابق ، فمن جهة ، ارتفاع معدلات الفائدة نتيجة لحركة التحرير المالي ستدفع المتعاملين للادخار أكثر، و من جهة أخرى استبدال الأصول المنتجة للسوق الغير رسمية بودائع بنكية، سيخفض من حجم القروض المعروضة. بالنسبة لـ taylor أيضا، السوق الموازية، أكثر فعالية في عمليات وساطة القطاع البنكي والذي لا يحول كل الأموال المدخرة إلى قروض .

¹ -Mc kinnon.R, (1973),opcit

² - Taylor L (1983),Opcit

في هذا الإطار درس تايلور من خلال أبحاثه تأثير ارتفاع معدل الفائدة على عرض وطلب القروض ، ويبين الجانب السلبي للتحرير المالي على المدى القصير. في نموذج، ارتفاع العمولة على الودائع لا ينعكس بالضرورة بشكل ايجابي على حجم القروض المعروضة، وإذا قام المتعاملين باستبدال الأصول الغير منتجة كالذهب مثلا بالودائع البنكية، فسياسة التحرير المالي ناجحة ، لكن إذا قام المتعاملين باستبدال الأصول المنتجة في السوق الغير رسمي بودائع، فسياسة التحرير المالي فاشلة.

بالفعل، العرض العام للقروض سينخفض، مما سيدفع لانخفاض الاستثمار والنمو، وبالتالي سياسة التحرير المالي لا يمكنها النجاح، إلا إذا كانت السياسة النقدية ملائمة لها. بينما في غالب الأحيان برامج التحرير المالي في البلدان النامية تكون مرفوقة بسياسة نقدية مقيدة.

هذين النموذجين، تعرضا إلى إنتقادات، سنستعرض فيما يلي أهمها:

- يعتمد النموذجين على وجود الاحتياطات الإجبارية، هذا الفرضية أساسها أن في البلدان النامية وحتى في بعض الدول المتطورة القوانين المنظمة للقطاع البنكي تفرض هذا الشرط ، لكن بالنسبة لمؤيدي فكرة التحرير المالي، من بين ميزات هو إزالة هذه الاحتياطات.

- في السوق الغير رسمي، تتكون أيضا الاحتياطات وذلك لمواجهة خطر نقص السيولة ، فحسب Chang & Jung¹ إذا كانت الاحتياطات المكونة في السوق الغير رسمية أكثر من الاحتياطات الإجبارية في النظام البنكي، فيصبح أقل مردودية وأقل فعالية من الوطاء الماليين.

¹ - 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

- النظام البنكي يمكنه الاستعانة بالدولة في حالة الفشل، وهذا غير متاح بالنسبة للسوق الموازية.

هذين النموذجين المذكورين أعلاه، خلقا مناقشة بين المدرسة البنوية الجديدة ومدرسة التحرير المالي لكن

حسب أعمال Cho yoon¹، فإن المدرستين لا تختلفان في جوهر النتائج وتعتزفان بالآثار الايجابية للنمو المالي على النمو الاقتصادي. فبالنسبة للباحثين في مدرسة الكبح المالي، التوزيع المثالي للموارد يكون عبر الوسطاء الماليين، أما بالنسبة للمدرسة البنوية الجديدة فالقطاع الغير رسمي له فعالية أكبر لتوزيع أمثل للموارد، لكن بالنسبة لـ Van wijnbergen ، الطلب على الأصول الآتية من السوق الغير رسمي متناقص بالنسبة للدخل، مما يعني أنه باستمرار النمو الاقتصادي، سيختفي السوق الغير رسمي.

ذهب بعض الباحثين من المدرسة البنوية الجديدة ، في نفس الاتجاه من خلال تبيان الآثار السلبية الناتجة عن رفع معدل الفائدة كحتمية لسياسة التحرير المالي، حيث بين Khathate² من خلال أعماله ، أن معدل فائدة مرتفع لا يعكس بالضرورة نقص رأس المال ، بالإضافة إلى إمكانية عزل المقاولين الصغار من السوق ، بينما هذه الفئة هي الأكثر استثمارا في البلدان النامية.

¹ - Cho yoon J, (1990), « Mc kinnon-shaw versus the neostructuralist of financial liberalization”, a conceptual note, world development, vol 18, issue °03, pp 477-480

² - Khathate D ,(1989), “ lessons of financial liberalization in asia : a comparative study”, world bank discussion papers , issue 50

بالنسبة لـ Burkett & Dutt¹ ، ارتفاع معدل الفائدة له أثران متناقضان على النمو. فمن جهة ، وحسب تحليل نظرية التحرير المالي، ارتفاع عرض الأموال القابلة للاقتراض من القطاع المالي على مستوى سوق القروض ستؤدي إلى خفض المعدلات على القروض . هذا الانخفاض في التكاليف سيشجع الاستثمار. ومن جهة أخرى ، ارتفاع العمولة على الودائع سيدفع المتعاملين إلى الادخار أكثر، وبالتالي الطلب الإجمالي ينخفض، مما سيؤثر بشكل سلبي على تنبؤات المقاولين . الاستثمار سينخفض والنمو سيضعف.

هذان التأثيران يتماشيان بشكل عكسي، فأيهما سيتغلب على الآخر؟ حسب الباحثين، فإن الثاني هو الذي يتغلب على الأول، الطلب الفعلي ينقص نتيجة لنقص معدل الربحية، هذا التأثير لا يعوضه نقص معدل الفائدة على القروض. يزداد انخفاض الطلب الحقيقي بانفتاح الاقتصاد نتيجة لسياسة التحرير المالي. في هذه الحالة العملة الوطنية يمكن أن يبالغ في تقديرها من خلال دخول رؤوس الأموال مما ينقص الطلب على الممتلكات المحلية وعلى الصادرات . هناك عامل آخر سيتأثر وهو مستوى النفقات العمومية وتكلفة المديونية، كل ما سبق ذكره سيؤثر على تنبؤات المقاولين الذين لن يصبحوا محفزين على الاستثمار ، فالاستثمار يمكن أن يتحقق في مستوى أقل من الذي كان متوقع قبل التحرير المالي.

في نفس السنة قام Dutt بالتعمق وتطوير نموذجة نحو المدى الطويل، فبالنسبة إليه سياسة التحرير المالي لن تكون فعالة إلا في حالة العمالة الكاملة لعوامل الإنتاج بإنقاص الضغوطات

¹-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

التضخمية وتحسين توزيع الدخل. لكن في حالة العمالة الناقصة وبوجود البطالة، فإن تأثير التحرير المالي سيكون سلبى على المدى الطويل. معدل النمو يرتبط بالطلب الفعلى مع تحفيز الادخار، ارتفاع معدلات الفائدة يمكنه إضعاف مستوى الطلب ، وبالتالي انخفاض النمو. هذه الظاهرة ستعزز نقص استعمال واستغلال الطاقات الإنتاجية.

بالنسبة لـ Demetriades & Devreux¹ ، فمعدل الفائدة حتى ولو كان ضعيفا يمكن أن يكون ايجابيا لتحفيز النمو الاقتصادي بتخفيض تكلفة القروض. في نفس السياق فإن Greene & Villanueva² ، يحددان علاقة سلبية قوية بين معدل الفائدة والاستثمار حيث من خلال نموذجهم سياسة التحرير المالي، ترفع مستوى معدلات الفائدة، و تعرقل الاستثمارات . بالإضافة إلى ذلك معدلات فائدة مرتفعة لا تعني بالضرورة فعالية الاستثمارات ، فهي عكس ذلك، تشير إلى نقص مصداقية السياسة الاقتصادية أو إلى ظاهرة خطر البلد، مما يؤدي إلى انخفاض الاستثمار أو إلى تمركز المشاريع عالية الخطورة .

في دراسة قام بها Degrgorio & Guidotto³ وضحا أن للتطور المالي تأثير سلبى على النمو الاقتصادي في بلدان أمريكا اللاتينية ، حيث أن الآثار الايجابية لسياسة تحرير مالي كلي، قابلها وجود عدم استقرار في النظام المالي.

¹ - Demetriades p, Devreux P, (1992), « investment and financial repression theory and evidence from 63 LDC's », working paper 92-16 , Keeke university

² - Greene J, Villanueva D, (1991), « private investment in development countries : An empirical analysis », international monetary found papers , vol 38, issue 1, pp 38-58

³ - Degrgorio J, Guidotto P (1995), "financial development ans economic growth", world development ,vol23, issue 3, pp 433-448

هذه الأعمال حاولت الأخذ بعين الاعتبار مختلف الحالات الاقتصادية للبلدان النامية حيث أن أعمال المدرسة البنوية والبنوية الجديدة لا ينتقدون فقط فرضيات و نتائج مدرسة التحرير المالي ولكن يقترحون مجال جديد للدراسة وفرضيات بديلة.

في المطالب الموالي سندرسي إعادة النظر في الفرضية الأساسية للمدرسة النيو كلاسيكية وهي الأسواق الغير كاملة.

المطلب الثالث: الأسواق الغير كاملة وعدم تناظر المعلومات.

من بين الفرضيات الضمنية لنموذج Shaw و Mc-Kinnon، هي أن الأسواق إذا اشتغلت بحرية فهي أسواق كاملة تعتمد على مبادئ المنافسة الحرة والكاملة أي تدخل للدولة عن طريق الكبح المالي مثلا يعتبر خرق لهذا المفهوم سيفقد هذه الأسواق توازنها.

جاءت أعمال Stiglitz & Weiss¹ لتبين أنه حتى في سوق للقروض متكامل وبدون تدخل للدولة، يمكن وجود تقليص للقروض، حيث يبينان من خلال تحليل الاقتصاد الجزئي آثار النقائص الموجودة في الأسواق المالية. بالنسبة لهذين الباحثين، الأسواق المالية هي أسواق خاصة جدا وغير مضمونة، حيث في هذه الأسواق تستبدل رؤوس الأموال مقابل مردود مستقبلي أو مقابل تعهد بمردود مستقبلي، بينما المستقبل هو تقديري وغير مؤكد، وبالتالي هناك عدم تناظر للمعلومات بين المقرض والمقترض، حيث أن المقترض هو الوحيد من يملك المعلومة حول نوع المشروع الذي يريد الاستثمار فيه، من خلال الأموال التي يحصل عليها

¹ - Stiglitz J, Weiss A, (1981), « Credit rationning in markets with imperfect information”, the American economic review, vol 71, issue 3, pp 393-410

من المقرض وحول طاقته للتسديد ، إذن يجب على المقرض توقع احتمال عدم تسديد القرض، وبالتالي فشل المشروع . وبالتالي ربحية البنوك ليست مرتبطة ارتباطا وثيقا بارتفاع معدل الفائدة عن القروض.

هذان الباحثان اعتمدا على نموذج Akerlof¹، المتعلق بسوق السيارات المستعملة، وما يتعلق بتطبيق إشكالية عدم تناظر المعلومات على سوق القرض . هناك جزء كبير من المعلومة حول سمعة المقرض الموجودة والمنتشرة في السوق . فكلما كان معدل الفائدة على القروض المقبول من المقرض مرتفع، كلما اعتبر البنك أن هذا المشروع فيه مخاطرة ،وسياخذ بعين الاعتبار احتمالية فشله، من جهة أخرى، مهما كانت احتمالية فشل الاستثمار في البداية، فإن المقرض لمواجهة ارتفاع معدل الفائدة سيتهجه نحو الاستثمارات ذات خطورة عالية لتحقيق مردودية أكبر .

ف Stiglitz & Weiss يفسران هذه الميكانيزمات بأنه من الصعب معرفة المقرضين الجيدين، والقيام بذلك يتطلب من البنك مجموعة من طرق الفحص ، فارتفاع معدل الفائدة على القروض، سيدفع في اللاحق المؤسسات بالتوجه نحو استثمارات أكثر خطورة دون إشعار البنك ، وبالتالي تدهور قيمة المحفظة المالية للبنوك ، وهذا ما يسمى بالخطر الأخلاقي. هذه العملية ستحسن من رفاهية العميل و هو المقرض على حساب عميل آخر وهو المقرض ، والذي أمضى معه اتفاقية القرض. هناك وضعية أخرى لعدم تناظر المعلومات ما يسمى

¹ - 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.

بالاختيار العكسي، حيث أن استعمال معدلات فائدة مرتفعة من البنوك سوف تجذب مشاريع ذات مخاطرة عالية، وتقصي المشاريع الجيدة، هذه الظاهرة موجودة إذا كان جزء من السوق له القدرة على تقييم جودة الممتلكات المتبادلة، بينما الجزء الآخر ليس له هذه القدرة . في هذه الحالة المقترضين هم الأكثر دراية عن حقيقة السوق من البنوك التي تدرس تصرف السوق عن طريق الإحصائيات فقط.

في اقتصاد من النوع النيوكلاسيكي، أين المعلومات كاملة ومجانية، البنوك لها القدرة على التنبؤ بصفة دقيقة، بكل تصرفات المقاولين. وجود عدم تناظر للمعلومات يمنع البنوك من التحكم المباشر في تصرفات المقترضين. لكن مقابل ذلك البنك سيقوم بإنشاء إتفاقية بشكل يسمح له بحفظ مصالحه، أي حتى يحمي نفسه من خطر عدم التسديد، ولجذب المشاريع الأقل خطورة بوجود معدل فائدة أمثل والذي فيه تكون المردودية المنتظرة من البنك هي الأقصى، ما بعد هذا المعدل ستتنقص مردودية البنك لسببين: البنك سيجذب مشاريع ذات خطورة أكثر فأكثر والتي نسبة فشلها مرتفعة والسبب الثاني هو أن البنك سيقصي المقترضين الجدد الذين يرفضون تسديدات معدل فائدة كبير بينما احتمال فشل مشاريعهم صغير. في هذه الحالة تقليص القروض راجع إلى عدد القروض الممنوحة من البنوك وليس إلى حجمها.

في هذا الإطار، يشير الباحثين، أنه ليس في مصلحة البنك ان يثبت معدل الفائدة على مستوى توازن السوق وذلك لتحقيق التوازن مع تقليص القروض، كنتيجة لتحرير المالي، لأنه في هذه الحالة، جودة القروض وجودة الاستثمار بصفة عامة ستخفض. فالباحثان يبيّنان

امكانية وجود تقليص للقروض ولكن يجب الإشارة أن نظرتهم مختلفة عن مدرسة التحرير المالي، هذه الأخيرة ترجع الظاهرة إلى ضعف معدل الفائدة في السوق ، فيكون طلب كبير على القروض، ولكن البنوك لا تمتلك الأموال اللازمة لمواجهة الطلب، فتقوم بتوجيه القروض، فلدينا إذن مفهومين مختلفين بين المدرستين حول توجيه القروض. حسب Stiglitz & Weiss البنوك تختار تطبيق معدل فائدة أقل من معدل السوق لتوجيه القروض والاحتفاظ بالمشاريع الأقل خطورة. التحرير المالي ليس حلاً فعالاً لمشاكل البنوك ، بالعكس يزيد من نسبة الخطر على محافظها المالية.

عكس ما سبق، ففي البلدان النامية، أين جمع المعلومات ضعيف و البيئة المؤسساتية تسمح بتحسين الجودة ، تدخل الدولة، خاصة في منح الموارد، يمكن أن يكون حل لعدم توازن الأسواق وعامل لتحقيق النمو، لكن مهمة الدولة ليس في التدخل لإعادة توازن الأسواق والتدخل كبديل للمتعاملين الخواص بالاستثمار المباشر، لهذا Stiglitz & Weiss يقترحان تدخل الدولة في المجال القانوني، كحقوق الملكية للمقترضين ، المراقبة أو خلق ميكنزمات لتجنب انهيار مفاجئ ومتسلسل للوسطاء الماليين. فعلى الدولة محاولة إعطاء ضمانات على المدى الطويل للمتعاملين في السوق ، و سنتطرق لذلك بأكثر تفصيل في الفصل الموالي .

في عمل آخر لـ Stiglitz¹ سنة 1996 قام بتشجيع فكرة تدخل الدولة في الدول النامية على مستوى النظام المالي، حيث أن ضعف فرص الاستثمار نتيجة للمنافسة الخارجية المباشرة ستضعف من خلق بنوك محلية، وما يمكن للدولة معالجته من خلال التدخل لإنشاء بنوك.

¹ -Stiglitz, J, (1996), "Some lessons from the East Asian miracle», *The World Bank Research Observer*; vol 11,issue 2;pp. 151-177

أدت أعمال Stiglitz & Weiss إلى ظهور أعمال أخرى حول عدم تناظر المعلومات انتقدت بشدة نظرية التحرير المالي وخاصة مدى تأثيرها على استقرار النظام المالي. حيث قام Minsky¹ ، بتحليل الأخطار وتوصل إلى أن الاستثمار يتغير بتغير الأخطار على المقرضين والمقترضين، نجد هنا واحد من النتائج الرئيسية لنموذج Stiglitz & Weiss² : الوسطاء الماليين يحدون من القروض لوجود خطر على المقرض، في هذا النموذج الاستثمار متغير مالي وما يحدده ليس معدل الفائدة وإنما المفاوضات بين البنوك والمؤسسات المقرضة ، هذه المفاوضات متعلقة بعدة عوامل منها الاتفاقية التي سيمضي عليها المستثمرون والتي تشمل كيفية التسديد وشروطه، وبالتالي فالإطار الذي تجري فيه المفاوضات غير مؤكد، أيضا Minsky يصر على مدة العلاقة بين البنك والزبون. هاذين الخاصيتين ، تجعل للثقة بين العميل والبنك مكانة خاصة من أجل نجاح هذا النموذج، فمعدل الفائدة في هذا النموذج ثانوي.

أيضا بالنسبة لـ Minsky ، عدم الاستقرار المالي شيء عادي وطبيعي ناتج عن دورات الركود والنهوض الاقتصادي. بالفعل، الميكانيزمات الداخلية للنظام المالي، ك شروط السوق المتغيرة خلال الدورة، تؤثر على تطوير مستوى الاستثمار الإجمالي، هذه العوامل المؤثرة على الدورات يمكنها خلق أزمات مالية، بالإضافة إلى ذلك، تصرف الوسطاء الماليين من خلال بحثهم عن الربحية القصوى في مناخ تنافسي جدا، سيرفع من وتيرة الدوران. في نموذج Minsky ، تعطى أهمية بالغة لدور الدولة من خلال التنبؤ بتصرفات المتعاملين، إذا تمكنت البنوك

¹ -Minsky HP,(1986), « Stabilization an unstable economy »,yale university press

² -Stiglitz J ,Weiss A ,(1981) , opcit

من استباق المخاطر الأكثر أهمية، ستعتمد توجيهه وتخصيص القروض مما سيعرقل النمو الاقتصادي.

إن هذه الفكرة، حول عدم الاستقرار المالي الطبيعي، قد استرجعت فيما بعد، خاصة بعد الازمات المالية الآسيوية، حيث ظهرت أعمال أخرى حول العلاقة بين التحرير المالي، عدم الاستقرار وحدوث الأزمات، التنظيم والنمو الاقتصادي. هذه الاعمال المختلفة، انتقدت نوعا ما كيفية تطبيق التحرير المالي.

Mc Kinnon نفسه، أعاد النظر في نمودجه من خلال إدماج بعض الظواهر مثل الاختيار العكسي والخطر الاخلاقي في مقالات سنة 1988¹ و1991². حتى وان بقي الباحث متأكدا من الآثار السلبية لكل أنواع الكبح المالي، إلا أنه من خلال أعماله يوضح ويحدد الشروط اللازمة من أجل نجاح وفعالية سياسة التحرير المالي. على سبيل المثال، من الشروط الأساسية قبل التحرير المالي حسب Mc Kinnon، هي استقرار الإنتاج الاقتصادي، وأيضا المتغيرات الاقتصادية (معدل التضخم ، معدل الفائدة الحقيقي)، وبالتالي فإنه يمكن توقع مردودية أعلى للاستثمارات ، والبنوك تصبح أقل عرضة لخطر عدم تسديد القروض. شرط آخر يسمح بتخفيض الضغط على النظام البنكي وهو إنشاء سوق للأسهم، هذا سيدفع المشاريع ذات الخطورة العالية والتي لم تجد من يمولها من الوسطاء الماليين بالاتجاه نحو سوق البورصة

¹ - 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.

² - McKinnon R, (1991), «[Financial Control in the Transition to a Market Economy](#)», [CEP Discussion Papers](#) dp0040, Centre for Economic Performance, LSE.

لإيجاد تمويل، بالنسبة لـ Mc Kinnon أسواق رؤوس الأموال تعمل بدون عوائق وسيكون هناك نفس التأثير على النمو الاقتصادي، من خلال توازن معدل الفائدة الحقيقي .

هناك، اقتراح إضافي لـ Mc Kinnon، يأخذ بعين الاعتبار مشكل عدم تناظر المعلومات وهو إمكانية حدوث خطر أخلاقي من خلال تدخل الدولة. فحسبه، عدم استقرار الاقتصاد الكلي يمكن أن يدفع السلطات لإنشاء نظام لحماية الودائع البنكية، لكن، الوسيط الماليين يمكنهم الاستفادة من هذا الضمان واسغلاله، لأخذ مخاطر أكبر لأن الخسائر ستكون مغطاة عبر التأمين. لكن رغم هذا، يعترف Mc Kinnon، أن الدولة يمكنها التدخل لإعادة التوازن للسوق المالي.

من أجل الحد من عدم الاستقرار الناشئ عن سياسة التحرير المالي، بعض الباحثين مثل Fry، ينصحون بتوفير بعض الشروط قبل تطبيق السياسة من بينها، ثبات نسبي للأسعار، سياسة جبائية فعالة للحد من الانحرافات التضخمية، تصريف بنكي معتمد على المنافسة وتعظيم الربح وأيضا قوانين بنكية ملائمة للانفتاح .

في نفس الاتجاه، ذهب باحثون آخرون مثل Arestis & Demetriades¹ ، اللذان ينصحان بالتسلسل في عملية التحرير المالي، فالأسواق المالية وأسواق الممتلكات ليس لهما نفس الشكل أو نفس الميكانيزمات ولا نفس سرعة التكيف مع الإطار الاقتصادي الجديد ، وبالتالي يجب انفتاح القطاع الحقيقي كمبدأ أولي قبل الشروع في هذه السياسة. يمكن أيضا أن

¹ - Arestis P, Demetriades P, (1997), « financial development and economic growth : assessing the evidence», economic journal, vol 107, pp 739-799

تخلق سياسة التحرير المالي إشكالا بين أهداف السياسة الخارجية و أهداف السياسة الداخلية، ولتجنب ذلك من الأفضل تحرير الأسواق المحلية قبل الشروع في تحرير الأسواق المنفتحة على الخارج.

مما سبق يمكن الملاحظة، أنه بدون تغيير أسباب التأثير بين التطور المالي والنمو الاقتصادي ، فإن الوصول إلى استقرار الاقتصاد يتطلب وضع سياسة حقيقية من أجل نجاح سياسة التحرير ، ففي مجال غير متحكم فيه، توجهت الدول النامية نحو وضعيات عدم استقرار مالي واقتصادي . في المبحث الموالي سنحاول معرفة شروط تطبيق سياسة التحرير المالي ومراحلها.

المبحث الثالث: مراحل سياسة التحرير المالي

بعد أعمال Shaw و Mc Kinnon، والأفكار التي جاء بها النيوكلاسيك والتي دعمها صندوق النقد الدولي، اتجهت بعض الدول النامية إلى تطبيق سياسة التحرير المالي بتغييرات جذرية على أنظمتها المالية مقتنعة بإيجابيات تحرير الأسواق.

إن تحديد أحسن طريقة لتطبيق سياسة التحرير المالي معقد، لأن اقتصاديات الدول التي تريد تطبيقها تختلف من حيث الإطار المؤسسي أو القانوني، من حيث مؤشرات الاقتصاد الكلي والجزئي ومن حيث تطور نظامها المالي والبنكي ، لكن رغم هذا لا بد من توفر مجموعة من الشروط قبل تطبيق سياسة التحرير المالي منها موازنة للأوضاع المالية العامة، و إعادة هيكلة القطاع المالي، وهذا ما سنحاول دراسته في المطلب الموالي ثم نتطرق إلى مراحل سياسة التحرير المالي في المطلبين المواليين.

المطلب الأول: شروط تطبيق سياسة التحرير المالي

إن الانتقال من مرحلة الكبح المالي إلى مرحلة الاقتصاد المتحرر والعولمة للاندماج مع الأسواق العالمية، يتطلب الحصول على الموارد اللازمة لتمويل الاقتصاد، لتتوسع مشاريع الاستثمار وتحقيق النمو الاقتصادي، وهو مرهون بوضع مجموعة من السياسات على مستوى الاقتصاد الكلي والإصلاحات على مستوى النظام المالي والقانوني منها:

❖ سياسة نقدية واضحة:

بتطبيق سياسة التحرير المالي، سيتغير المحيط الاقتصادي، فالطلب على القروض مثلا، يمكن تلبيته نتيجة تنوع الموارد المالية بفضل انخفاض تحكم السلطات ولسهولة الوصول للسوق المالي¹، وهذا ينعكس على السياسة النقدية، لأن أسعار الأصول المالية تصبح مؤشرات حقيقية للتغير في التضخم، فالتنبؤ بالنشاط في السوق المالي، دون صعوبة الحصول على السيولة، يساعد كثيرا في وضع ميكانيزمات لسياسة نقدية واضحة.

أيضا، تطور دور تدفق رؤوس الأموال الأجنبية في تحديد المحيط الاقتصادي الذي تتدخل فيه السياسة النقدية، سيسمح بزيادة الشفافية وسهولة الحصول على قرارات وتنبؤات الفاعلين في السوق المالي، فهذه الوضعية تساهم في زيادة الثقة لدى المتعاملين مما يؤثر إيجابيا على

¹ - Garcia G, Lindgren C, Saal M,(1996), « Bank soundness and macroeconomic policy» , International Monetary Fund Occasional Papers, vol 135, pp 1-215

مصادقية السياسة النقدية المطبقة من السلطات، لكن هذا لا يمنعها من اتخاذ القرارات اللازمة في حالة اختلال خطير في توازن الأسواق المالية.

إن استقرار النشاط الاقتصادي المحلي يتطلب القدرة على التنبؤ بالتغيرات في معدل التضخم والأخذ بعين الاعتبار تأثير العجز في الميزانية على توسع النشاط النقدي¹، فإذا أدت القيود النقدية والتوجه التوسعي للميزانية إلى ارتفاع معدلات الفائدة، يمكن أن يرتفع العجز المالي في الميزانية، وبالتالي تباطؤ النشاط الاقتصادي وارتفاع المديونية العمومية.

في نظام يتميز بتحرير كلي لسوق رؤوس الأموال المحلية ، يمكن أن يؤثر الإرتفاع في معدلات الفائدة في الخارج سلبيا على قيمة العملة المحلية، مما سيرفع من الطلب الإجمالي وبذلك ترتفع الأسعار، لكن حدوث هذا السيناريو مرتبط بعوامل أخرى² منها خصوصية الاقتصاد المحلي، درجة تنظيم القوانين في القطاع البنكي، وخاصة المؤشر النقدي الذي تعتمد عليه السلطات النقدية المحلية في الحفاظ على الاستقرار والذي يتأثر بشكل نسبي أو كلي بتغير معدلات الفائدة.

أيضا للبنك المركزي دور في هذه السياسة النقدية، من خلال مراقبة تدفق رؤوس الأموال، وذلك عبر آليات منها إنشاء رسوم على رؤوس الأموال المتدفقة، أو برفع نسبة الاحتياطيات

¹ - Martin P , Rey h, (2002), « Financial globalization and emerging markets , with or without crash ?”, NBER working paper , issue 9288

² -Obstfeld M, Roggof K, (1991), « The mirage of fixed exchange rates “, economic perspectives ,vol 09, issue 04,pp 73-96

المفروضة على السيولة من الودائع بالعملات الأجنبية لمواجهة أي صدمة، كما يمكنه امتصاص الفائض من السيولة بالعملة الأجنبية.

في محيط اقتصادي، يتميز بتحرير مالي، يلعب النظام البنكي المحلي دورا هاما من خلال تزويد السوق النقدي بالسيولة اللازمة، خاصة قصيرة الأجل منها فيعتبر كهمزة وصل بين أسواق القروض و رؤوس الأموال بفضل معدل فائدة قصير الأجل مستقر، وهذا ما يسمح للسلطات بحفظ التوازن في السوق المالي من خلال التدخل الغير مباشر في توجيه السياسة النقدية عبر القطاع البنكي¹ .

أيضا يعتبر وضع إستراتيجية نقدية وتبادل المعلومات والتشاور بين السلطات النقدية المحلية يساهم في تحصين اقتصاديات الدول النامية التي تتبع سياسة التحرير المالي من الصدمات الخارجية.

❖ التحكم في عجز الميزانية :

إن نجاح تطبيق سياسة التحرير المالي مرهون بوضع إستراتيجية للمحافظة على موازنة الميزانية، فإصلاح الميزانية يتوقف أساسا على تخفيض عجز الحسابات السالبة للدولة وتجنب اللجوء إلى سياسات ترقيعية تضخمية.

¹ - Obstfeld M, (1995), « Risk-taking, global diversification , and growth », NBER working paper ,issue 4093

في هذا الإطار إذا تم تمويل عجز الميزانية، بإصدار سندات حكومية، فهذا غير ملائم لوضعية فتح حساب رأس المال، لما لها من تبعيات فيما يخص مصداقية الحكومة في تسديد خدمة المديونية في حالة زيادة العجز. فزيادة الطلب على القرض من السلطات لتمويل العجز، سيزيح القطاع الخاص، وستحتكر المديونية على الدولة وتقل موارد التمويل، بالاضافة إلى انكماش النشاط الاقتصادي وبقاء معدلات الفائدة في مستويات عالية¹. بينما التحكم في عجز الميزانية سيسمح للبلدان المطبقة لسياسة التحرير المالي من التمويل دون اللجوء إلى الاقتطاعات التضخمية مما يرفع من نسبة تدفق رؤوس الاموال الاجنبية قصيرة الأجل، نظرا لمعدل الفائدة المرتفع وهذا ليس من أجل الاستثمار وإنما للمضاربة.

أحسن دليل على ذلك ، الاقتصاد البرازيلي الذي ثبتت وضعية العجز في الميزانية سنوات التسعينات، للتحكم في معدل التضخم والإبقاء على معدل الفائدة مرتفع لجلب رؤوس الأموال الأجنبية، لكن مع الاستمرار في هذه السياسة، شكك المستثمرون في قدرة الدولة على تغطية هذا العجز، مما أدى إلى هروب رؤوس الأموال الأجنبية وحدثت الأزمة فيما بعد.

ففي غياب مراقبة فعالة، يمكن أن تقوم السلطات بتقييد تدفق رؤوس الأموال الأجنبية للحفاظ على توازن الاقتصاد عامة والأسواق المالية خاصة، فعلى سبيل المثال دول مثل الشيلي وماليزيا، والتي بدأت في التحرير المالي تدريجيا في سنوات السبعينات، أعطت أهمية بالغة لماليتها العامة، بمحاولة الإبقاء على رصيد الميزانية متوازنا وأن تكون الحكومة غير مدنية اتجاه البنك المركزي.

¹ - Hanohan P, (1999), « Financial policies and saving, economics of saving and growth », Cambridge university press

بصفة عامة من أجل تحقيق سياسة ميزانية فعالة في الدول المقبلة على التحرير المالي، يجب عليها تخفيض نسبة المديونية العمومية ، وضع سياسة جبائية واضحة تمكّنها من حماية ومراقبة الفاعلين في السوق المالي سواء المقيمين أو الأجانب¹، يجب أن تأخذ هذه السياسة بعين الاعتبار، المحافظة على معدل تضخم منخفض، كما يمكن للدولة التخلي عن بعض الخدمات العمومية لصالح القطاع الخاص للتخفيف من النفقات العمومية مع الحفاظ على دورها كمراقب خاصة القطاعات الحساسة أو ذات السيادة.

❖ إصلاح النظام المالي :

من بين أهم الشروط قبل تطبيق سياسة التحرير المالي هو إعادة هيكلة النظام المالي حتى يتجاوب مع الوضعية الاقتصادية الجديدة حيث في أغلب البلدان النامية يتميز النظام المالي عامة، والنظام البنكي خاصة بمجموعة من القواعد والقوانين، يجب إعادة تكييفها مع الوضع الجديد المتميز بالمنافسة الخارجية بعد فتح السوق المالي².

ومن بين الإصلاحات الواجب القيام بها تقليص نسبة القروض الغير مسددة ، والتي تنقص من فعالية البنوك وتؤثر على صورتها، أيضا يجب على البنوك مرافقة ومساعدة المؤسسات المحلية

¹ - Hausman R, Gavin and others , (1999), «Financial turmoil and the choise of exchange and regime», inter- American development bank working paper ,issue 400

² - Garcia G, Lindgren C, Saal M,(1996),opcit

في الاستثمار بفروع الشركات الأجنبية المستثمرة محليا، كما يمكن لها الدخول في الأسواق المالية العالمية للاستفادة من خبرة ومهارة المنافسين، واختيار أنسب طرق التمويل لها.

يجب على القائمين على هيكله النظام المالي، تشجيع المدخرين على تنويع ودائعهم كأصول المدونة بالعملة الأجنبية، أو السندات القابلة للتحويل للعملة الأجنبية¹، لكن شروط إصدار هذه السندات يجب أن تراقب من البنك المركزي في إطار هيكله النظام المالي، يجب تشجيع تدفق رؤوس الأموال الأجنبية المباشرة مع تقليص العقبات والعراقيل لتشجيع الاستثمار، وذلك بتطوير السوق المالي الداخلي لتسهيل عمل الفاعلين فيه وتنويع فرص التمويل والاستثمار من خلال تنويع المنتجات المالية المقترحة للتداول، و وضع نظام تسيير الأخطار ملائم مع الوضع الجديد لانتاج الأسواق الخارجية²، مع إرساء منظومة قانونية تتلائم مع ذلك .

يجب القيام بإصلاحات على مستوى النظام الجبائي لهذه الدول النامية حتى تصبح الضريبة أكثر مرونة وأقل تكلفة، كما لا يجب إهمال السوق الموازية ومحاولة إدماجها من خلال آليات وميكانيزمات حديثة، لتوفير سيولة دائمة للسوق المالي والتي تعتبر من شروط ديمومته خاصة إذا كانت طويلة الأجل ، وفي الأخير يجب تشجيع المؤسسات الاقتصادية العمومية للدخول كمستثمرين في السوق المالي، للحفاظ على توازنه في حالة وجود اضطرابات مالية³.

¹ - 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

² - 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

³ - Driscoll M, (1991), « Deregulation ,credit rationing and financial fragility », middle east Polytechnic school of economies working paper

❖ وضع نظام للصراف مرن :

إن اختيار سياسة سعر الصرف الواجب انتهاجها عند الانتقال إلى سياسة التحرير المالي من أصعب القرارات المتخذة في البلدان النامية، فتأثير نظام الصرف على استقرار النظام المالي كبير، خاصة وأنه يعتبر من أسباب نجاح أو فشل الانفتاح الاقتصادي لهذه الدول على الأسواق العالمية¹. بإختيار نظام معين لسعر الصرف ، تصبح السلطات قادرة على توجيه سياستها المالية لتحديد أهدافها النقدية على المستوى المحلي، سواء من تضخم ،ادخار ، بطالة أو على المستوى الخارجي كدخول وخروج رؤوس الأموال ، نسبة انفتاح رأس المال ونسبة ثبات سعر الصرف الأمثل².

في هذا الإطار، يجب تسيير سعر الصرف كمرحلة ضرورية قبل تطبيق سياسة التحرير المالي³ ، من خلال تحديد سقف لتقلب سعر الصرف كمرحلة أولية وذلك للتحكم والحفاظ على تنافسية الاقتصاد المحلي، لكن موازنة مع ذلك يجب أن تكون هناك شفافية لهذه السياسة بإنشاء ميكانيزمات التبليغ عن التغيير في سعر الصرف في أقصر الآجال مع إمكانية تدخل السلطات إذا تجاوز السقف المحدد ، وهذه السياسة يمكنها تشجيع مناخ الاستثمار والتداول في السوق المالي خاصة بالنسبة لرؤوس الأموال الأجنبية.

¹ - Glick R, Hutchison M,(1999), « Banking and currency crises : how common are twins ? », federal reserve bank of san Francisco working paper, Issue 99-07

² - Ghosha A, Gulde A, Ostry J , wolf H, (1997), « Does the nominal exchange rate regime matter » , NBER working paper , issue 5874

³ - Williamson J, (2000), « Exchange rate Regimes for emerging market » , institute for international economics ,policy analyses in international economics, issue 60

❖ الحفاظ على مستوى ملائمة من احتياطي الصرف :

إن مستوى احتياطي الصرف يلعب دورا أساسيا بالنسبة للبلدان المقبلة على الانفتاح التجاري والمالي، وذلك بتعديل التغيرات الدورية في رصيد ميزان المدفوعات وامتصاص الصدمات المفاجئة والتي يمكن ان تؤدي إلى إخلال توازن السوق المالي وخروج رؤوس الأموال . فتوفر البلد على مستوى مقبول من الاحتياطات يمثل قاعدة وشرط رئيسي¹ .

لتحسين مصداقية السياسات الوطنية ، من الصعب تحديد حد أدنى للاحتياطات الواجب امتلاكها من البلد قبل تطبيق التحرير المالي لأن ذلك له علاقة بخصوصيات الاقتصاد لهذه الدولة، من صادراتها وواردتها، أيضا مدى مرونة نظام صرفها وطبيعة هيكل ميزان مدفوعاتها ومدى امكانية وصول الأعوان الاقتصاديين إلى السوق المالي.

❖ تدفق رؤوس الأموال:

إن دخول وخروج رؤوس الأموال من الشروط الأساسية والضرورية لتطبيق سياسة التحرير المالي وذلك لخلق توازن في السوق المالي. ولكن كمرحلة أولية، ينصح الاقتصاديون أنه في مرحلة الانتقال نحو الانفتاح الاقتصادي والتجاري، يجب أن تكون مراقبة لهذا التدفق لاجتناب تقلبات مفاجئة ريثما تتأقلم الأسواق الداخلية مع متطلبات الأسواق العالمية .

¹ - Mishkin S ,(1996), « the monetary transmission mechanism : lessons for policy », manchester school, vol 62, pp 1-40

فعالية هذه المراقبة، تتجسد في أن الفرق بين معدل الفائدة المحلي والدولي يسمح للبنك المركزي بتطبيق سياسته النقدية باستقلالية¹ ، فارتفاع معدلات الفائدة المحلية الناتج عن مراقبة رؤوس الأموال يمكن من دعم الاستقرار الاقتصادي المحلي والتحكم في الطلب على السيولة دون الضغط على معدل سعر الصرف الحقيقي. لكن هذه المراقبة، لا يجب أن تعرقل عملية تحرير الاقتصاد وإنما تكون كما ذكرنا أعلاه في المرحلة الأولى فقط ، لتجنب آثار سلبية وخلق سوق موازية تهرب نحوها السيولة.

بصفة عامة ولتدفق فعال لرؤوس الأموال، ينصح الاقتصاديون² باستمرار المراقبة لسنتين أو ثلاثة قبل تحرير كلي لتدفق رؤوس الأموال ،و ذلك بالسماح بدخول البنوك الأجنبية سننتين على الأقل قبل تحرير المعاملات مع الخارج ، بتقليص حجم مشاركة الدولة في رؤوس أموال البنوك ، بتحرير معدلات الفائدة المحلية ، تشجيع المستثمرين الأجانب من خلال تقديم مؤشرات اقتصادية جيدة ، استقرار سياسي ومستوى جيد من احتياطي الصرف، كما يجب تشجيع رؤوس الأموال الطويلة الأجل على حساب تدفق رؤوس الأموال القصيرة الأجل والتي لا تدخل إلى السوق إلا من أجل المضاربة ويمكن أن يؤدي سحبها إلى صدمات وزعزعة استقرار النظام المالي.

❖ تقوية مهمة الإشراف والتنبيؤ بالمخاطر:

¹ - Edwards S, (2001), « Exchange rate regimes, capital flows and crisis prevention », NBER working paper, issue 8529

² - Einchengreen B, (2000), « Contending with capital flows : what is different about 1990 ? », cornell university press, pp 23-67

إن انفتاح الأسواق المالية والنظام البنكي على العالم الخارجي المالي بفعل سياسة التحرير المالي سيولد نوع جديد من المخاطر الغير موجودة من قبل نتيجة لتحرير معدل الفائدة ، كدخول منافسين في السوق أكثر خبرة وكفاءة، و تنوع المنتجات المالية المعروضة وتعقيدها، ولذا يجب تدعيم سلطة البنك المركزي لمواجهة هذه المخاطر وتغطيتها وذلك عبر آليات وميكانيزمات لتجنب وقوع اختلال في السوق ، ومنها تشجيع دخول المؤسسات المالية الغير بنكية للسوق لتحفيز الوساطة البنكية ، إنشاء نظام مراقبة ومتابعة للعمليات الجارية في السوق المالي مع إمكانية تدخل البنك المركزي ، إرساء قوانين واضحة وموحدة على كل العمليات المالية في السوق وذلك لمراقبة أكثر فعالية ، والتنبؤ بالأخطار الأكثر مصداقية .

أيضا يجب تحديث وتحيين هذه القوانين دوريا وذلك راجع للتطور السريع للمنتجات المالية والابداع في هذا المجال¹، مع محاولة توفير المعلومات المالية في السوق لكل المتعاملين وذلك للإبقاء من نسبة خطر عدم تناظر المعلومات وبالتالي توجه البنوك إلى المشاريع الأكثر ربحية دون حساب الخطر الناجم عنها ، بالإضافة إلى تفضيلهم تمويل أطراف معينة معروفة لديهم بحكم تعاملهم معها، على حساب أطراف أخرى وذلك لنقص المعلومات² ، تشجيع دخول القطاع الخاص في السوق المالي بإزالة العوائق وذلك لتقييم أكثر فعالية ونجاعة للمخاطر المترتبة عن التعاملات المالية.

¹ - Achcraft AB ,(2008), « does the market discipline banks ? », new evidence from regulatory capital mix “, journal of financial intermediation, vol 17, pp 543-561

² - 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

المطلب الثاني: التحرير المالي الداخلي

من بين الأهداف التي جاءت بها نظرية التحرير المالي، هو أنه يجب الأخذ بعين الاعتبار اندماج اقتصاد البلد الذي يريد تطبيق هذه السياسة مع العالم الاقتصادي الخارجي، فلا يجب إهمال هذه النقطة عند إعادة هيكلة مؤسساته المالية كما يجب عليه توفير الحماية للمستثمرين الأجانب ، وهو ما أكدت عليه أعمال Borrios & Furfine & Lowe¹ ، حيث أكد الباحثون أن هناك نقص في حماية المتدخلين الأجانب في الأسواق النامية، وعجز في تكييف مؤسسات البلد المعني مع الوضع الجديد للتحرير المالي. وهذا ما حاول صندوق النقد الدولي معالجته ، وذلك من خلال حث هذه الدول المقبلة على سياسة التحرير المالي، بالاعتماد على السياسات المطبقة في الدول المتقدمة لتطوير أنظمتها المالية خاصة بعد الحرب العالمية الثانية، وذلك لدمجها مع الأسواق المالية العالمية.

تطبيق هذه السياسات في الدول النامية ، فرضه الوضع الاقتصادي العالمي المتميز بتحرير الاستثمارات، توسع الشركات متعددة الجنسيات ، تطور تكنولوجيا المعلومات وتأثيرها على المعلومة المالية، وهذا ما يوضح أهمية لجوء الدول إلى الانتقال من سياسة الكبح المالي إلى التحرير المالي في تلك الفترة. ولقد اختلفت طرق تطبيق هذه السياسة في البلدان النامية، فإذا بعضها اختارت القيام بإصلاحات اقتصادية ومؤسسية قبل تطبيقها مثل ماليزيا، كوريا

¹ - 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

تاييلاندا، فهناك دول أخرى لجأت إلى تخفيض معدل التضخم وتطبيق الإصلاحات على مستوى الاقتصاد الكلي بالتوازي مع تطبيق سياسة التحرير المالي مثل الأرجنتين وعلى العموم ، فهناك تحرير مالي داخلي و تحرير مالي خارجي¹.

التحرير المالي الداخلي يعتمد أساسا على القطاع البنكي بتحرير معدلات الفائدة الدائنة والمدينة، تحرير منح القروض و خفض أو إلغاء الاحتياطات الإجبارية.

- تحرير معدلات الفائدة:

بالرغم من ارتباطه بشكل وثيق بخصوصيات الاقتصاد الكلي والإطار المؤسسي والذي يختلف من دولة إلى أخرى إلا أنه يعتبر مرحلة أساسية من مراحل التحرير المالي ولكن باحترام مجموعة من الشروط وهي:

- ❖ اختيار الوقت المناسب لتحرير معدلات الفائدة وذلك لتجنب زعزعة استقرار النظام البنكي.
- ❖ يجب على المؤسسات البنكية، عند تحرير معدلات الفائدة ، التمييز بين الودائع عند الطلب والودائع لأجل ، القروض الموجهة للأشخاص والمؤسسات والقروض ما بين البنوك ، حيث من الأفضل تحرير هذه الأخيرة أولا ثم معدلات الفائدة على القروض وبعد ذلك معدلات الفائدة على الودائع² ، وذلك لأن معدلات الفائدة يبين البنوك لا تؤثر كثيرا على الأعوان الاقتصاديين، هذا من جهة ، ومن جهة أخرى فهذه الطريقة ستسمح

¹ -Kaminsky G, Schumkler S, (2002), « Short run pain , long run gain : the effect of financial liberalization », world bank research working paper 2912

² - Bemanke B, Gerlter M, (1995), « Inside the black box : the credit channel of monetary policy transmission » , journal of economic perspectives , vol 09

بالحفاظ على المرودية البنكية في انتظار تكيف الأفراد والمؤسسات مع الأوضاع الاقتصادية الجديدة.

لقد انتهجت عدة دول هذه الطريقة بنجاح منها كوريا وأندونيسيا التي قامت بإصلاحات انتهت بتحرير كلي لمعدلات الفائدة على القروض البنكية والقروض الممنوحة من المؤسسات المالية الغير بنكية . أيضا أنشئ في كوريا نظام يسمح للبنوك بتحديد معدل الفائدة حسب معدل الخصم الممنوح من البنك المركزي، بينما دول أخرى مثل تايلاندا وماليزيا، سمحت بتحرير معدلات الفائدة للودائع طويلة الأجل فقط، وذلك نظرا لتخوف البنوك المركزية لهذه الدول من أن التنافس حول الموارد الأجنبية بين هذه البنوك والوسطاء الماليين سيرفع من معدل الفائدة، وهو ما يؤثر على استقرار الأسواق المالية وعلى الهياكل المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والصناعات المحلية¹.

• تحرير منح القروض :

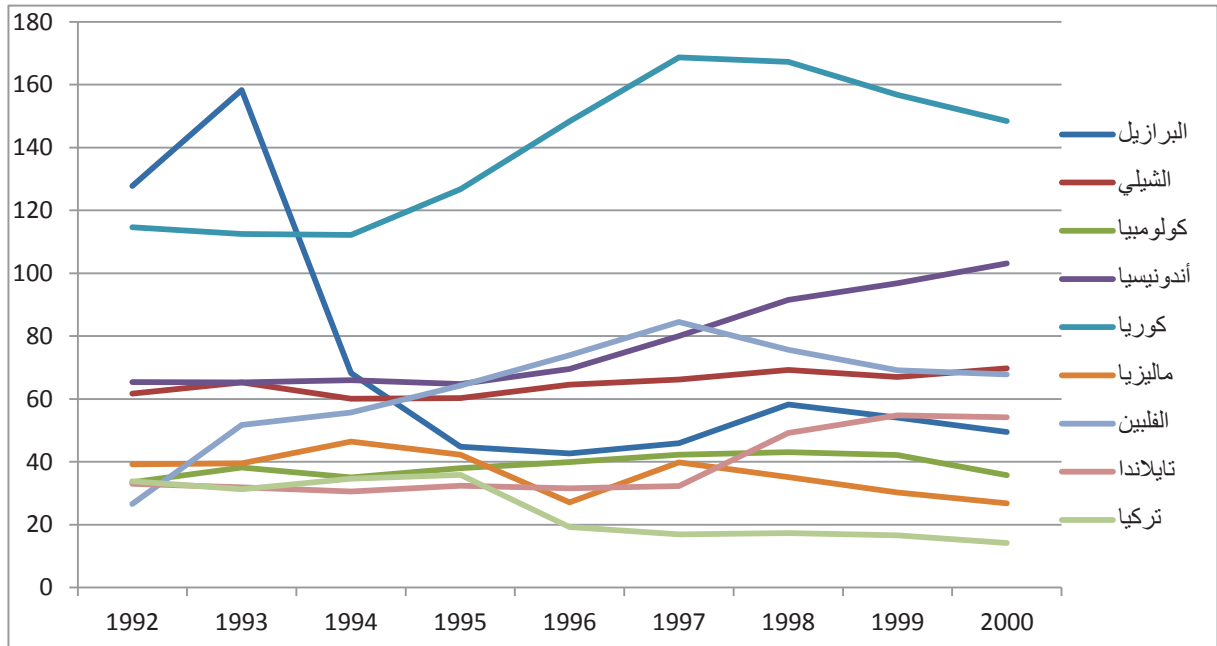
لقد شكل تحرير القيود على معدلات الفائدة، الإصلاح الأساسي بالنسبة للدول التي قامت بالتحرير المالي والذي رافقه أيضا إصلاح يتمثل في تحسين كفاءة منح القروض. حيث بينت عدة أعمال نظرية العلاقة الايجابية بين تحسين عملية منح القروض وتحريرها من جهة ، و بين النمو الاقتصادي من جهة أخرى، حيث أن تخفيف القيود في منح القروض يساعد البنوك على إزالة الفوارق التنافسية².

¹ - Driscoll M, (1991), opcit

² - Aghion Ph, Bachelette Ph, Banerjee A, (2001), « Currency crises and monetary policy in an economy with credit constraints», European economic review, vol 45, pp 1121-1150

بما أن كلفة رأس المال مرتبطة بمعدل فائدة محدد من السوق، وليس بمعدل فائدة تفضيلي ، إضافة إلى ذلك تحرير منح القروض البنكية سيحفز الوسطاء لاختيار المشاريع الأكثر مردودية مقارنة بالأكثر مخاطرة وذلك دون ضغوط فوقية، فالتوزيع العادل لهذه القروض سيحسب بمقارنة المردودية الحدية لرؤوس الأموال المستثمرة في مختلف النشاطات الداخلية، وفي حالة تساوي المردودية فهناك كفاءة عالية في توزيع القروض .

بصفة عامة، فإن تطبيق سياسة تحرير القيود على منح القروض طبقت بالتخلي تدريجيا على القروض المباشرة والتوجه نحو تطبيق ميكانزمات منح القروض ، معتمدة على معدل فائدة محددة من السوق ، و أيضا بتخفيض نسبة القروض الخاصة الموجهة لشرائح معينة من المجتمع ، والتي تكون مردوديتها اجتماعية وسياسية أكثر منها اقتصادية ومالية . ويوضح الرسم البياني التالي، نسبة القروض الممنوحة في بعض الدول التي طبقت سياسة التحرير المالي: الشكل رقم 01: نسبة تطور منح القروض خلال مرحلة التحرير المالي



المصدر : اعداد الباحث بالإعتماد على بيانات البنك العالمي

في دول مثل تالاندا وماليزيا انخفض منح القروض المباشرة في نهاية الثمانينات ورافقت هذه الإستراتيجية توسيع مفهوم منح القروض ، كقطاع الفلاحة مثلا حيث أصبحت القروض الفلاحية تشمل أيضا الصناعات الغذائية .

في دول أخرى مثل كوريا وسنغفورة واصلت السلطات ضغطها في منح القروض، وذلك بربط سياسات البنوك المحلية بالبنك المركزي وهذا ما أدى إلى عدم تحرير كلي للقيود المفروضة على البنوك التجارية في هذه الدول، وحجج هذه الأخيرة تكمن في أن التحرير الكلي للقروض في المرحلة الأولى من التحرير المالي سيساهم في ارتفاع نسبة القروض الغير المسترجعة أو القروض المعدومة لدى هذه البنوك، وذلك لانخفاض كفاءة هذه القروض.

بينما دول أخرى مثل دول أمريكا اللاتينية، من خلال الإصلاحات لتطبيق سياسة التحرير المالي، قامت بتحرير كلي لمنح القروض، مع انخفاض محسوس في أنواع القروض القابلة للخصم من البنك المركزي ، وهذا ما أنقص من جودة المحافظ المالية لبنوك هذه الدول، من خلال التأثير على إمكانية هذه البنوك في منح القروض، بالإضافة إلى أن المؤسسات العمومية التي حصلت من قبل على قروض بمعدل تفضيلي، لاقى صعوبات في تسديد ديونها وهو ما أضعف الوضعية المالية لهذه البنوك على المدى المتوسط¹ .

¹ - Morgan P,(1998), " the credit effects of monetary policy : evidence using loan commitments", journal of money, credit and banking, vol 30, issue 01, pp 102-118

المطلب الثالث: التحرير المالي الخارجي

يكون ذلك بفتح الأسواق المالية عند طريق إلغاء القيود على السندات بالنسبة للأجانب والمقيمين، الفوائد والعوائد المالية، وعودة الأموال بالإضافة إلى تحرير دخول وخروج الاموال. فعملية تحرير الأسواق المالية والعمليات على حساب رأس المال، عامل مهم للولوج إلى الأسواق العالمية، التي تتميز بتنوعها وشموليتها وهذا ما يسمح بتطوير فعالية الاستثمار، وتنمية التنافس بين البنوك سواء منها المحلية أو الأجنبية.

بالنسبة لـ Calvo¹ زيادة كفاءة الأسواق المالية تتمثل في نقص تكلفة رأس المال، تحسين مردودية الأصول المالية بفضل تنوع المحافظ المالية، وانضباط أكثر للأسواق المالية، من خلال توزيع فعال للدخار وللاستثمار، لأن زيادة نفقات رؤوس الاموال من الشمال إلى الجنوب سيولد إنتاجية ويسمح بانتقال التكنولوجيا من خلال المشاريع، بالإضافة إلى تكييف المؤسسات المحلية مع طرق التسيير الحديثة، وهذا كله يساعد في النمو الاقتصادي، ويعتبر مؤشرا إيجابيا للمستثمرين الأجانب².

إجمالاً، فسياسة تطوير الأسواق المالية، تمر بتحفيز سيولة الأصول المالية من أسهم وسندات، من خلال تحفيز التعامل بها سواء بالنسبة للمقيمين أو للأجانب، هذا التطوير يجب أن يرافقه مراقبة قبلية وبعديّة للتعاملات المالية وتسيير مباشر وغير مباشر للأخطار الناجمة عنها ،

¹ - Calvo G , (1998), « Capital flows and capital Market crise : the simple economics of sudden stop », journal of applied economics , vol 1, pp 35-54

² - Henry JB,(2000), « Stock market liberalization , economic reform, and emerging market equity » , journal of finance , vol LV, issue 02

لتجنب تغيير اتجاه تدفق رؤوس الأموال وتأثيره على الطلب المحلي، على سعر الصرف وعلى الإدراك بمخاطرة البلد بالنسبة للأسواق المالية العالمية.

عند فتح الأسواق المالية، يجب تنويع مصادر الأموال المتاحة، كالأصول المالية المختلفة، والعمليات على السوق طويلة الأجل، تشجيع عمليات الإيداع بالعملة الأجنبية وتطوير تقنيات مراقبة وتغطية الأخطار على المنتجات المالية. فتح الأسواق المالية يتطلب أيضا وجود إطار قانوني مواكب للتعاملات مع الخارج ويسمح بدخول الأموال وخروجها، بتصنيف الأصول المالية، والإجراءات اللازمة عند الإفلاس سواء بالنسبة للقطاع البنكي أو المؤسسات المالية غير البنكية وحتى المؤسسات الفاعلة في السوق المالي. هذه الإجراءات تسهل من عملية الحصول على القروض مباشرة من السوق المالي، سواء عن طريق المتعاملين أو حتى من طرف بنوكهم بالعملة الوطنية أو الأجنبية، كما يجب تخفيض القيود على المستثمرين الأجانب لإعادة الأرباح الناتجة عن مشاريعهم.

بعد أن ذكرنا مراحل تطبيق سياسة التحرير المالي، إلا أنه في الواقع لا يوجد طريقة وحيدة للقيام بالإصلاحات الهيكلية في القطاع المالي، فعملية تطبيق سياسة التحرير المالي في البلدان النامية جرت في الغالب بطريقتين:

الأولى تدرجية، والتي تعتمد على إرساء التحرير حسب رزمة محددة مسبقا، لاجتباب انحراف أداء الأسواق المالية ومحاولة تصحيحها الواحدة تلو الأخرى قبل المرور إلى المرحلة الموالية، فرواد هذه الطريقة ينصحون بإعادة هيكلة النظام المالي تدريجيا بمرافقة من الدولة، حتى

يستطيع التكيف مع المنافسة الخارجية لتقليص التكاليف الاقتصادية والاجتماعية لهذا الانفتاح¹، فضلت العديد من الدول التي طبقت سياسة التحرير المالي هذه الطريقة على غرار كوريا وأندونيسيا.

الطريقة الثانية، المسماة BIG BANG والتي انتهجتها دول أمريكا اللاتينية مثل الأرجنتين ، وهي أكثر شمولية من الأولى، حيث تعتمد على أن توازن السوق يخضع لقوى متداخله وغير متجانسة فيما بينها يمكن تحريرها منفصلة، ولكنها تتوازن في السوق المالي من خلال ميكانيزمات العرض والطلب وتدفق وخروج رؤوس الأموال ، مما يؤدي إلى اقتصاد فعال بأقل تكاليف وبأكثر مردودية ربحية. في هذه الإستراتيجية يجب أن لا تتدخل الدولة²، خاصة بوجود ميكانيزمات المراقبة المباشرة وغير مباشرة، إلا في حالات تجاوز الإطار القانوني المنظم لعمل هذه الأسواق، الدراسات التجريبية لنجاعة هذه المنهجية، تبقى غير كافية نظرا لما خلفته من انحرافات في بعض البلدان التي انتهجتها.

عل العموم إن تطبيق أي سياسة تحرير مالي يتطلب مجموعة من الشروط كالاستقرار الاقتصادي، جودة المؤشرات المالية، تطبيق سياسة نقدية ، التحكم في التضخم، وشروط قانونية كتحسين القوانين المنظمة للقطاع المالي والبنكي، تقوية مهمة الإشراف والتحوط

¹ - 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

² - Pazarbasioglu C , Driss B, (1998), « The nordic banking crisis, pitfalls in financial liberalization ?, International monetary fund occasionel paper 161

بالإضافة إلى إرساء الشفافية في التعاملات المالية ومحاربة البيروقراطية وذلك حتى تتمكن من تحقيق تحرير مالي على المستوى الداخلي في المرحلة الأولى ثم تحرير مالي كلي خارجي.

خاتمة الفصل الأول :

في نهاية سنوات السبعينات، قامت البلدان المتطورة بتطبيق نظام التحرير المالي والذي عرف نجاحا مما دفع بالمؤسسات المالية الدولية إلى دمج بنود اتفاقية واشنطن في اقتراحاتها للبلدان النامية.

تبنّت أغلب البلدان النامية في أمريكا اللاتينية وجنوب آسيا وأوروبا الشرقية هذا النظام خلال سنوات التسعينات، لقد حاولنا من خلال هذا الفصل مناقشة مفهوم التحرير المالي الذي ظهر سنة 1973 بموجب أعمال Mc-Kinnon و Shaw ، حيث بالنسبة لهما وجود نظام مالي منفتح، يمكن من توفير الادخار واختيار المشاريع ذات أعلى مردودية، مما ينعكس إيجابيا على النمو الاقتصادي. ثم تطرقنا إلى مختلف الأعمال ما قبل التحرير المالي وما بعده بالإضافة إلى الانتقادات التي تعرضت لها الأعمال المؤيدة لتطبيق سياسة التحرير المالي ، فتطبيقها يتطلب قواعد وشروط بالإضافة إلى المرور عبر مراحل ذكرناها بالتفصيل في المبحث الأخير من الفصل، حيث أن انفتاح الأسواق يمر عبر إزالة كل العوائق كتحرير معدلات الفائدة، حرية دخول وخروج رؤوس الأموال.

نتج عن تطبيق سياسة التحرير المالي إعادة هيكلة النظام المالي بصفة عامة والنظام البنكي بصفة خاصة، ولقد رافقتها أيضا حدوث الأزمات البنكية في بعض البلدان المطبقة لهذه السياسة، لكن قبل ذلك سنتطرق في الفصل الموالي إلى ماهية الأزمة البنكية وأسباب حدوثها .

الفصل الثاني: الأزمات البنكية

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 الى 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 الى 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 الازمات البنكية عبر التاريخ القديم و المعاصر ، أما المبحث الثالث فخصص لشرح مختلف المؤشرات المحددة للأزمة البنكية.

المبحث الأول: الأسس النظرية للأزمات البنكية

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 دولار¹ 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.

المطلب الأول: ماهية الأزمات

تعددت التعاريف الخاصة بالأزمة باختلاف الباحثين، واختلاف مجالات اختصاصهم، وأيضاً لتتنوع الأزمات وتواريخ حدوثها وآثارها، حيث يمكن تعريفها من عدة نواحي².

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

² - 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 اللغوي: هي نقطة تحول إلى الأفضل أو إلى الأسوأ وهي لحظة حاسمة او وقت حرج.

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

• 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 ، وبصاحبها 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 النظام¹ .

– تلك التذبذبات التي تؤثر كليا أو جزئيا على مجمل التغيرات المالية وحجم الإصدار وأسعار الأسهم والسندات² .

• من الناحية المالية يمكن تعريفها على أنها:

– اختلالات مالية كافية لتحطيم جزئي أو كلي للنظام المالي³ .

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

² - محمد حسن يوسف، (2013)، مرجع سابق

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

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

من المؤسسات المالية، لتمتد بعد ذلك إلى باقي الاقتصاد¹.

- فترة لمعدل نمو سلبي أو متناقص لثلاث ثلاثيات متتابعة ومنتالية².

- اضطراب حاد ومفاجئ في أسعار نوع أو أكثر من الأصول سواءا كانت مادية أو مالية أو حقوق ملكية للمشتقات المالية³.

- التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة ما أو مجموعة من الدول⁴.

- دورة منطقية التي فيها المستثمرون يهربون من عملة ينتظرون تدهور قيمتها، والضغط على هذه العملة هو نتيجة لنقص الثقة لدى المستثمرين⁵.

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 eichengreen⁶ ، تقسم الأزمات إلى ثلاث أنواع :

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

¹ الخزرجي ث ، (2009) ، الازمة المالية العالمية الراهنة و أثرها في الاقتصاديات العربية ، مؤتمر علمي ، جامعة الاسراء ، الاردن

² - تعريف صندوق النقد الدولي

³ - الاسدي ي ، كاظم ح ، (2010) ، الازمة المالية العالمية والافاق المستقبلية ، مكتبة المجتمع العربي للنشر و التوزيع ،لبنان ، طبعة 1 ، ص 28

⁴ - الحسني ت ، (1999) ، التمويل الدولي ، دار مجدلوي للنشر ، القاهرة ، ص 200

⁵ - Krugman P ,(1997) , « Are currency crises self fulfilling ? » , NBER macro economies annuel review

⁶ - Bordo M, Eichengreen B, (2002) , « Crises now and then : what lessons from last Era of financial globalization» , NBER working papers , issue 8716

الفرع الأول : الأزمات المالية

تنقسم الأزمات المالية إلى ثلاث مجموعات ميزتهم النظرية الاقتصادية لتفسير الأزمات

حسب أسباب حدوثها.

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 Krugman¹ والتي طورت فيما بعد من طرف Flood & Garber²، 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.

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

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

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 عائم.

حسب نموذج الهجوم المضاري فإن الأزمة النقدية سببها هبوط حاد في احتياطي الصرف الناتج عن هجوم مضاري للعملة المحلية، وبالتالي الأزمة المالية في النموذج الأول هي نتيجة لسياسة غير ملائمة على مستوى الاقتصاد الكلي وتحكيم عقلائي 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 مضاري على العملة المحلية¹.

لقد سمح نموذج Krugman بالتنبؤ بموعد الهجوم المضاري 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:

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

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، مراققا 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، 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 Obstfield¹ 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 المضاربيين.

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

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 بحدّة 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.

Bensaid & Jeane¹ يربطان هذا النوع من الأزمات "بحرب استنزاف" بين الحكومة والمضاربيين، فالحكومة تحاول صد هجمات المضاربيين 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 المضاربيين 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

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

هذه التكاليف مرتفعة كثيرا ،ستقرر الحكومة خفض قيمة العملة وهو ما توقعه المضاربون¹، مما يؤدي حتما الى حدوث الأزمة .

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 الثالث².

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

¹ - Masson P, Dragen A , (1994), « credibility of policies versus credibility of policymakers » , international monetary fund paper 94/49

² - Krugman P , (2001), « crises : the next generation ? » , Razin conference , tel aviv university

الميزانية أو لعدم توازن على مستوى الاقتصاد الكلي، ولكن نتيجة لانفجار فقاعة مالية متنوعة
بانهييار النظام المالي.¹

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.²

حسب نماذج الجيل الثالث، دخول رؤوس الأموال الأجنبية إلى السوق المالي سيزيد تنوع
فرص التمويل مما يشكل ضغطا على البنوك التي تلجأ إلى القروض ذات مخاطرة كبيرة نظرا
لربحيته 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
وأخيرا 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.

أيضا في النموذج هناك انتقال للأزمة بفعل العدوى. من خلال العلاقات التجارية مثلا
يمكن انتقال العدوى من بلد إلى آخر، فانهيار عملة بلد ما تؤثر على تنافسية مؤسساتها

¹ - Krugman P, (1999), « Balance sheets, the transfer problem , and financial crises “ , international tax and public finance, vol 6, pp 459-472

² -Krugman P (1998), « what a new about new economic geography », oxford review of economic policy , vol 14, pp 7-17

المصدرة، أو وجود عجز في تسديد المديونية يدفع المستثمرين إلى محاولة استرجاع أموالهم المستثمرة في الدول المجاورة خوفا من العدوى¹ ، وهو ما سيؤدي إلى حدوث الأزمة.

الفرع الثاني : ماهية الأزمات البنكية

تعرف الأزمة البنكية حسب أعمال Caprio & Klingebiel² بأنها عندما يصبح جزء كبير من القطاع البنكي متعسر ولكن لا يزال مفتوحا .

أما Bordo & al³ عرفوها بأنها الاضطرابات المالية الكافية للتآكل الجزئي أو الكلي لرأس مال النظام البنكي.

Reinhart & Rogoff⁴ يعرفان الأزمة البنكية على أنها التعسر البنكي المؤدي إلى غلق ودمج أو تأميم المؤسسات المالية.

بينما Demirguc-kunt & Detragaiche⁵، 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 .

¹ - 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

² - Caprio G, Klingebiel D, (1996), « bank : insolvencies : cross-country experience », world bank policy research working paper , issue 1620

³ - Bordo and al , (2001), opcit

⁴ - Reinhart C, Rogoff H, (2008), « this time is different : a panoramic view of eight centuries of financial crisis», NBER working paper , issue 13882

⁵ - Demirguc-kunt A, Detragaiche E, (1997), « The determinants of banking crises : evidence from developing and developed countries», international monetary fund working paper 97/106

- تجاوز تكاليف إنقاذ النظام المالي و البنكي من الإفلاس لـ 2% من الناتج المحلي الخام .

- ظهور موجة من حركات تأمين البنوك .

- 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 مداخل أكبر دون النظر إلى قيمتها الفعلية¹ ، فتتكون ما يسمى بالفقاعة والتي تتفجر فيما بعد عندما يقع تشبع في السوق ، فتبدأ عمليات البيع بقوة، وتتهار الأسعار لتمتد 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 هيكلها² ، 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 وهذا ما سندرسه في المطلب الموالي.

المطلب الثاني: نماذج عدم الاستقرار المالي

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

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

² - Crise systémique globale, les dynamiques (2014), GEAB global Europe anticipation bulletin, N° 89

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 للأموال¹ ، 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 الاثنتين، وهو ما يفسره الباحثون عن طريق نظريات عدم تناظر المعلومات، من خلال الخطر الأخلاقي أو الاختيار العكسي.

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.

¹ - 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

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 مقترض، 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 المقترضين الموجودين في السوق، سوف يتحدد بكيفية تكون فيها بعض الطلبات تفوق العروض المثلى للقروض وبالتالي يتم تسقيف القروض .

حسب أعمال Driscoll¹ ، 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.

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

¹ - Driscoll M, (1991), opcit

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 & cox¹

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 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:

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

❖ 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 البنكية¹.

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

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

الفرع الثاني : أعمال Peek & Rosenger¹

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 & Weiss².

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 وضحا أن ظهور عدم تكامل في أسواق القروض هو نتيجة لوجود خطر أخلاقي واختيار عكسي كعوامل تمنع تسوية معدلات الفائدة لتحقيق التوازن في السوق.

¹ - 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

² - Stiglitz J ,Weiss A ,(1981) , Opcit

فالمقرض لا يمكنه التأثر 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 ومقترضين، 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 المقترضين. لكن في الواقع لا يمكنها التحكم بصفة مباشرة في قرارات زبائنهم، ولهذا تحاول اختيار أحسنهم من خلال اتفاقيات القروض، بطريقة تسمح لأحسن المقترضين 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:

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

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

فرح 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 $P \geq P_c$ ، 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 بإقصاء المقترضين حول المشاريع الأقل خطورة، أو بتشجيع الآخرين بالإقراض 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 والمقترضين 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 المقترضين من سوق القرض ولا يمكنهم الحصول عليها، مهما كان معدل الفائدة، فإذا البنك لا يستطيع التمييز بين المقترضين السيئين والجيدين، سيقوم بتسقيف القروض، بقيمة تعكس متوسط القيم الصادرة عن مختلف المقترضين في السوق، هذه القيمة وكما ذكر سابقاً أقل من السعر الموافق لمشروع مقترض جيد السمعة، وأعلى من السعر الموافق لمقترض 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 المقترض، يعوض تماماً الخسارة الناجمة عن إمكانية عدم التسديد . إذا لم يتم تعويض الخسارة، سيحدد القرض بالنسبة للمقترض.

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 & Chenard¹

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:

- * 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.

¹ - 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

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) وهو ما سندرسه في

المطلب الموالي.

المطلب الثالث: نماذج الارتباك والاندفاع البنكي (Bank Panic & Run)

لعبت حركات الارتباك والسحب المكثف للودائع البنكية، في كثير من الأحيان، دورا

مهما في اندلاع وتفاقم أغلب الأزمات المالية و البنكية في الدول النامية، وبالتالي شكات

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 البنكية¹، حتى وإن كان المستثمرون يعلمون أن تصرفهم سيولد موجة

سحب مكثف للودائع ستزعزع كل النظام المالي المحلي. حيث أنه في نظام أسواق غير

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

متكاملة، يلعب عدم تناظر المعلومات دورا 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 & dybving¹

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

¹ - Diamond D, Dybving H, (1983), Opcit

استباق حدوث أزمة سيولة، فإن تصرفه هو تصرف الآخرين بسحب الأموال فوراً، وهذا ما يعرف بالأزمات آلية الحدوث والتي درسها فيما بعد **Calomoris & Gorton**.

الفرع الثاني : أعمال **Calomoris & Gorton**¹

ارتكزت أعمالهم على فرضيتين:

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**² :

قام الباحث بالتعمق في ظاهرة الاندفاع البنكي بإثبات أن عملية سحب الأموال بصفة مستبقة هي عملية عشوائية، فنماذج عدم الاستقرار والهشاشة البنكية، تستنتج في غالبها أن وضعية الاندفاع البنكي تكون أيضاً عشوائية، هذه الظاهرة تمثل وضعية آلية الحدوث، تقع بسبب الخدمات المتتابعة والتي تضع البنوك في صعوبة وارتباك وتدفعها إلى بيع أصولها طويلة

¹ - 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

² - Donaldson R, (1992), « Source of panics : evidence from the weekly data», journal of monetary economics , vol 30, pp 277-305

الأجل لمواجهة الطلب المتزايد على الودائع. فدائماً 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 Zhu¹

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.

أيضاً، 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

¹ - Zhu H,(2001), « banks runs, welfare and policy implications» , bis working paper 107

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 إعسار، وأيضا 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 & tarp¹

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 أيضا، 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.

¹ - 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

وحسب هذا النموذج أيضا 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.

الفرع السادس : أعمال Allen & Gale¹

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، وحدث 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

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

دراسة الارتباك البنكي وكيفية حدوث الأزمات خاصة في الدول النامية، وسنحاول فيما يلي ذكر أهم الأزمات عبر التاريخ ووصفها.

المبحث الثاني: الأزمات المالية و البنكية، نظرة تاريخية

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.

المطلب الأول: 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 انهار، مما أدى إلى إفلاس المضاربين في السوق في تلك الفترة¹. وكما هو الحال في يومنا، تقييم المنتج في السوق، يتحكم فيه المضاربون وفي بعض الحالات يتجاوز قيمته الفعلية بكثير.

سنة 1720² وقعت في فرنسا وانجلترا في فترات زمنية متقاربة أزمتين متتابعتين، تخصان 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 **لوزيان**، 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 انجلترا.

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

² - 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 تدير 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 .

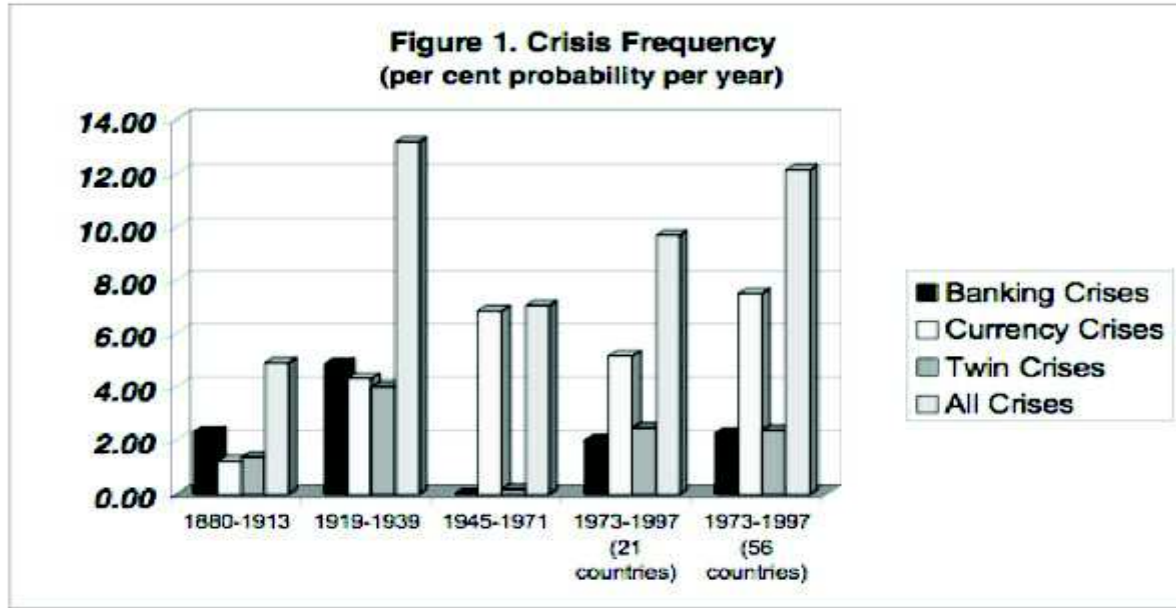
في السنوات التي سبقت 1929 قام بنك الاحتياط الفدرالي الأمريكي، بإتباع سياسة نقدية صارمة ، حيث انخفضت معدلات الفائدة¹ لسنة 1927 من 4.5% إلى 3%. في تلك الفترة كان الاقتصاد الأمريكي في مرحلة نمو خاصة الاختراعات الجديدة كجهاز الراديو والسيارات التي كانت تباع بكثرة. في نهاية تلك السنة، ارتفع معدل الدوجونس (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% . ابتداءا 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.

المطلب الثاني: الأزمات المعاصرة

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)

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



المصدر: ¹Bordo & al,(2001)

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.²

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**³، 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 والستينات، لإعادة الظهور بكثرة في سنوات الألفين.

¹ - Bordo & al,(2001), Opcit

² -Bordo and al ,(2001), Opcit

³ - Boucher C ,(2003), « identification des crises boursieres », document de travail ,université paris 13

على نفس النحو ، توصلت أعمال stone & weeks (2001)¹ ، 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 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 النقدية المنتهجة من البنك الفدرالي لمحاربهته².

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

¹ - Stone M, Weeks M (2001), " systemic financial crises, balance sheets and model uncertainty», international monetary fund working paper, issue 162

² - Dupuis F, Arnau P , (2000), « l'euphorie financière : l'histoire se répétera t elle ? », Des jardins étude économiques 2336

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 .

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 1968¹.

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

¹ - Dupuis F, Arnau P , (2000),Ibid

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 1974¹

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.

لو تركت السلطات هذا البنك يفسل 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 وإقرضه مبالغ مالية حتى يتم تجاوز فترة الأزمة لكنه أفلس رغم ذلك في 8 أكتوبر 1974.

¹ -Kindkeberger C , (1984), « histoire financiere de l'europe occidentale » , ed economica , paris , p 107

الفرع الرابع: أزمة 1982¹

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 النفوسية فزادت أسعار الذهب والفضة بأكثر من 500% وحصلت مضاربة كبيرة جدا في تبادلها.

التمركز 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 .

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

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 .

الفرع الخامس : الأزمة اليابانية 1990¹

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.

الفرع السادس: أزمة النظام النقدي الأوربي 1992²

¹ - Sgard J,(2000) , « la longue crise de l'économie japonaise » , revue économie internationale CEPII, N°84

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

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 للجنيه الإسترليني والفرنك الفرنسي، فقرر وزراء الدول المعنية توسيع هوامش التقلبات إلى 15% لوضع حد لهجمات المضاربين و أصبح قيام الاتحاد الأوروبي محل شك. لكن من الجانب السياسي لم تؤثر هذه الأزمة على إتمام المشروع.

الفرع السابع : أزمة المكسيك 1994

في المكسيك لم تكن المؤشرات تنبئ 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)¹ في الفترة بين 1988-1993 لكن مقابل ذلك ارتفع العجز الخارجي من

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

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 ، 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).

الفرع الثامن : الأزمة الآسيوية 1997¹.

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

ثمن 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 (تايلندا، 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 المنجزة¹.

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 تم تبعثها دول أخرى والتي أنقصت قيمة عملتها 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.

¹ - Chalmin P, (1997), Opcit

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 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، وأيضا 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 بنوك¹ ، 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 رقم 01 : هيكل الخصوم لأهم البنوك الروسية سنة 1997

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

	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%
Inkombank	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 : ¹ Sapir J, (2001)

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 ².

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% ³ 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

¹ - 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

² - Sapir J, (2001), Ibid

³ - Sapir J, (2001),Opcit

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.

من أجل مواجهة العجز، ومحاربة التضخم قامت السلطات بإصدار سندات الخزينة قصيرة الأجل GKO¹ مدتهما بين 3 أشهر و 6 أشهر، وسندات للدولة الفدرالية تدعى OFZ². 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.

¹ - Gosudarstvenniy komitet oborony

² - Obligatsyi Federal'novo Zaima

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 قيمتها¹.

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%، فإنهار 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.

الفرع العاشر : الأزمة البرازيلية 1998

خلال الثمانينات كانت البرازيل قد بدأت تخرج تدريجيا من النظام العسكري، وكان اقتصادها يشير بالمديونية الكبيرة والتضخم المرتفع ، بعد ذلك بفترة وجيزة أدت فضائح الرشوة إلى استقالة الرئيس فارناندو كولور سنة 1992². قامت السلطات التي جاءت بعد ذلك بمجموعة

¹ - Harron D, (2000), « la crise russe de 1998, histoire géopolitique », analyse économique ,N°21

² - Breser P , (2002), « crise économique et reforme de l'état au Brésil », la maison des sciences de l'homme ,paris , p165

من الإصلاحات أهمها طرح عملة جديدة "الريال" وثبيتها 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 مالي¹. 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 الصرف كل يوم². 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

¹ - Breser P , (2002),opcit ,p 174

² - Dillinger W,(1998), « Brasil state debt crisis : lessons learned», economica , la plata, vol XLIV,issue 3 , pp 109-143

الخارجية التي ارتفعت بشكل مذهل من 128 مليار دولار سنة 1998 الى 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 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 2003¹ وبدأ معدل التضخم في الانخفاض.

الفرع الحادي عشر : الأزمة التركية² 2001-2000

¹ - Breser P , (2002),opcit ,pp 230-233

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

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 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 فإنتهت الإنتاج في 1998.

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 تدريجيا، 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، سومرينك) 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 2002¹ ، 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 صدق ايجابي فتزايد تدفق رؤوس الأموال الأجنبية قصيرة الأجل نحو الاقتصاد التركي، فبلغت حوالي 15 مليار دولار في أكتوبر 2000² ، 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 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% ،

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

² - 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

مما أدى إلى تقدير زائد لليرة التركية بـ 14% مقارنة بالمعدل المتفق عليه مسبقاً 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 متفقاً عليه في الاتفاقية مع صندوق النقد الدولي من 1.5 إلى 2% من الناتج الداخلي الخام)¹ 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 (ايتبنك 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 كثيراً النظام البنكي، حيث في نهاية نوفمبر من نفس السنة ارتفعت معدلات الفائدة بأكثر من 4000%² ، وبدأ المستثمرين الأجانب في تغيير سنداتهم المسجلة بالعملية

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

² - 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.

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 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% وعاودت 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%	-0.8%	-3.4%	7%	19.5%	3.4%

المصدر: www.generationlibre.en/notes/lemarcheturque/ اطلع عليه يوم 10/03/2015

الفرع الثاني عشر : الأزمة الأرجنتينية¹ 2001

تميزت فترة التسعينات في الأرجنتين بمرحلتين: من 1991 إلى 1997 أين بلغ النمو الاقتصادي 8% ومن 1995 إلى 2000 أين اختفى النمو الإقتصادي . 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

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

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 سنوات¹، 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 تثبيت 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.

¹ - Couffignal G,(2010), « Amérique latine : une Amérique latine toujours plus diverse »,ed monde émergents, la documentation française , p16

في 24 أكتوبر 1999 وجد الرئيس المنتخب الجديد فارناندو دولاوا الاقتصاد 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 ، فأضمت 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 والبيزو¹ .

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 الخصصة.

¹ - قاعدة سعر الصرف الثابت، تفرض عن إصدار كل بيزو وجود دولار يقابله ، وهو ما يجعله مرتبط بدخول العملات الأجنبية.

من بين الإصلاحات أيضا اصلاح نظام سعر الصرف الثابت، فهذا الأخير رغم قضائه 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 نقدا¹.

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.

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

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 المستثمرين¹.

بين سنتي 1998 و 2001 قامت الحكومة الأرجنتينية بتطبيق أكثر من ستة إصلاحات مالية نقدية فرضها عليها صندوق النقد الدولي مقابل إعانات²، 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 ، سقفت 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

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

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

الدولة إلى استنفاد احتياطات صناديق المعاشات التقاعدية وذلك من أجل تسديد ديونها الخارجية.

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 بانتهاء 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 التسديد¹، 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 و 9% في 2004 كما أدت قيمة البيزو إلى تحفيز الصادرات وبعدها عودة الاستقرار السياسي.

المطلب الثالث : أزمة الرهن العقاري 2007

بدأت الأزمة البنكية والمالية في 2007 بالولايات المتحدة الأمريكية على مستوى سوق الرهن العقاري، ثم امتدت تدريجيا 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 التضخم² ، وهو ما كان يؤثر إلى غياب الخطر على الاقتصاد الكلي، فانخفضت أسعار منح المخاطرة بنسب مبالغ فيه. هذا الميكانيزم

¹- Couffignal G,(2010), Opcit p 32

² - 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

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 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

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 تتناسب 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 الأمريكية¹.

¹ - 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

هذه القروض كانت مرهونة بقيمة العقار المقدم كضمان، وجزء كبير منها كان مقترح من سمسرة 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 لتعاكس الفرضيات التي اعتمد عليها تطور القروض العقارية¹. 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 :

¹ - فالبدية كانت باقتراح قروض عقارية بمعدلات فائدة منخفضة لأسر لا يمكنها تسديد ديونها فالبنكيون الأمريكيون اختاروا الربحية التجارية ولم يختاروا التحكم في . الأخطار بالإضافة إلى ما ذكرناه سابقاً، 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 آنية، 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 وتبيعه على شكل أجزاء مختلطة مع سندات أخرى إلى بنوك الاستثمار ، التي بدورها تقترحه على زبائنها وتضيف إليه سلة من السندات الأخرى والكل مقابل عمولة، هذا الميكانيزم قانوني، وجنب البنوك من تحكم الاحتياط الفدرالي وليس له أي حدود.

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)				
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

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

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

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 فيناسيال¹ (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 2008.²

الفرع الثاني : حدوث الأزمة

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 أفلست فيما بعد.

أدى انتشار المعلومات حول تدهور القروض العقارية إلى نقص الثقة لدى المتعاملين ، وأصبحت السندات المورقة بدون مكنتبين، 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 الأخرى³ ، فارتفعت أخطار إفلاس البنوك رغم تدخل الاحتياط الفدرالي في العديد من المرات بتحويل البنوك

¹ - تأسست سنة 1969 ، أصبحت فيما بعد رقم واحد في منح القروض العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية

² - Orlean A,(2009), « de l'euphorie à la panique : penser à la crise financière », ed ENS, p 73

³ - Artus P and al ,(2008), « la crise des subprime » , rapport du conseil d'analyse économiques, la documentation française

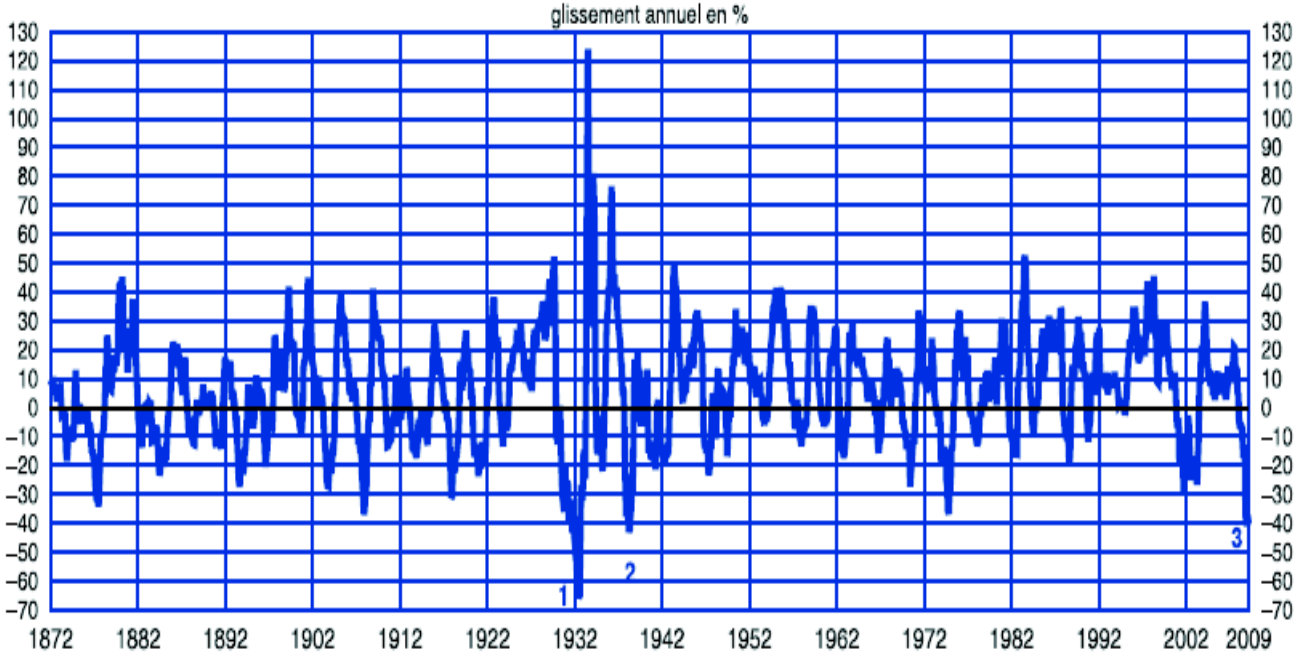
بالسيولة أو بتخفيض معدلات الفائدة المسيرة أو في بعض الأحيان بالميكانيزمين في نفس الوقت. في سبتمبر 2008، أدى إعلان إفلاس بنك ليمان بروذارس إلى بلوغ الأزمة ذروتها مع انعدام الثقة على نطاق واسع في القطاع المصرفي.

الفرع الثالث : انتشار الأزمة

النتائج المباشرة لافلاس بنك ليمان بروذارس¹ 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 امتنعت البنوك عن الإقراض. حيث في الولايات المتحدة الأمريكية عرف مؤشر ستاندار أندبور في ديسمبر 2008، أكبر انهيار منذ 1872، ويظهر ذلك في الشكل الموالي:

¹ - أنشأ سنة 1850 ، و كان من أهم بنوك الاستثمار في م أ برقم أعمال يفوق 46 مليار دولار سنة 2006

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



المصدر : Monso O,Lapegue V¹(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.

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

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

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)

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

بصفة عامة ، لاحظنا تطور كبير في حدوث الأزمات عبر التاريخ وفي أسباب حدوثها وعواملها وتأثيراتها ، ولفهم ميكانيزماتها لابد من دراسة مؤشرات حدوثها وذلك لدراسة إمكانية تجنب حدوثها وهذا ما سندرسه في المبحث الموالي.

المبحث الثالث: مؤشرات الأزمة البنكية

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 Caprio¹ (1998) ، Hardy & Pazarbasioglu² (1999) ، Evan والآخرون³ (2000) ، Demerguc-kunt & Detragaiche⁴ (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 وقائية لتجنب وقوع أزمات. إذا كانت هذه التقنية ملائمة لدول أمريكا اللاتينية، إلا أنها أثبتت

¹ -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

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

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

⁴ - 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

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 ستكون 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 & Reinhart¹، 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 Kaminsky & Reinhart ، أنه عامل لحدوث أزمة بنكية مثلما تبينه دراستهما حول تأثيره

¹ - Kaminsky G, Reinhart C, (1996), Opcit

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، وهوما يؤثر على نسبة احتياطاتها.

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 & Haussman¹، 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

¹ - 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 البنوك¹

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 & Haussman² ، 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 والسيئين 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 الممتلكات³ ، كل هذه العوامل كانت مجتمعة في الأزمة التي مست جنوب شرق آسيا سنة 1997، حيث تميزت هذه الفترة بتوسع النشاط البنكي في هذه الدول وارتفاع نسبة القروض

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

² - Gavin M, Haussman R, (1995),Opcit

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

المنووحة، 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 $M2/PIB$ ¹ مقارنة بحجم الاقتصاد ومخزون الاحتياطات الدولية، ومن جهة أخرى زيادة الفرق بين الأصول والخصوم البنكية، من ناحية السيولة، النضج والعملية المستعملة. هذه المتغيرات، أثرت بشكل كبير في حدوث أزمات بنكية في دول أمريكا اللاتينية وجنوب شرق آسيا، حيث أن هذه الاقتصاديات، كانت عرضة لنقص الثقة، والبنوك لم تكن تملك الاحتياطات اللازمة لمواجهة التغيرات في أصولها، Calvo & Goldstein² 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، معدلات الفائدة المحلية ستصبح مرتفعة فتزغب البنوك وعملاؤها بتسجيل الديون بالعملات الأجنبية كما هو موضح في الجدول التالي:

¹ - M2 هي الكتلة النقدية، Pib الناتج المحلي الخام

² - 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

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

	Domestic Credit (% change)				Foreign Bank ^a Claims/ GDP (%)			Short-term ^b as a Share of Total Foreign Bank ^a Claims (%)			Foreign Bank ^a Short- term ^b 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 ^c	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 ^c	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

^aClaims of BIS-reporting banks.

^bMaturing in one year or less.

^cInternational banking centers.

المصدر : Little J & Olivei G¹ (1999)

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 للعمليات الأجنبية وخير مثال على ذلك البنوك الآسيوية خلال أزمة التسعينات، حيث كانت مجمل ديونها مسجلة بالعملة الأجنبية خاصة بالدولار. كما أن هذه القروض كانت بضمانات قصيرة الأجل، و سجل ارتفاع لنسبة القروض قصيرة الأجل على مستوى الاحتياطات الإيجابية خلال تلك الفترة التي سبقت الأزمة، ، وهو دليل مهم على تناقص السيولة.

¹ - 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.

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 الإصلاحات 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 & Turner¹ كانت ثلث القروض المقدمة من البنوك العمومية الأرجنتينية مشكوك في استرجاعها بينما كانت نسبة 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

¹ - Goldstein M, Turner P,(1996), Opcit

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 البنوك¹ ، و أنه ساهم بشكل مباشر في التأثير على الأنظمة البنكية في دول أمريكا اللاتينية وجنوب شرق آسيا.

المطلب الثاني: عوامل الاستقرار على مستوى الاقتصاد الجزئي

حسب دراسة Miotti & Plihon² 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

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

² - Miotti L, Plihon D,(2001), « Libéralisation financière , spéculation et crises bancaires », économie internationale, N°85

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 الى عدم استقرار النظام البنكي ككل¹.

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، 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.

¹ - Leaven L, Valencia F, (2008), «systemic banking crises : a new database», international monetary fund working paper 08/224

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 الأموال¹. 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 ، حسب Scialom² 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 والإمكانيات 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 مسبقا.

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

¹ - Stiglitz J ,Weiss A ,(1981) , Opcit

² - Scialom L, (2004), «Economie bancaire», collection repère, N°268, la découverte , p63

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.

المطلب الثالث: ضعف الإطار القانوني

في العديد من الدول الاتفاقيات والقواعد المحاسبية، تسمح بتصنيف الأصول كديون مشكوك فيها غير محددة بدقة، فالبنوك تقوم باعتباره أصلاً في الميزانية، لمنح قرض إضافي للمقترض السيء والذي سيسدد القرض الأول بالثاني. إذا كانت الديون المشكوك فيها، مهملّة من البنوك، فإن أقساط المؤونات غير ملائمة والربحية البنكية ورأسمالها مقدر بشكل زائد، هذه الفروقات توضح أن جودة هذه المتغيرات لا تسمح بالنتبؤ 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 السياسية¹، وهذه الظاهرة موجودة بكثرة في الدول النامية يجب أيضاً على هذه السلطات الردع بقوة لتجنب أي محاولات للتحايل أو الإختلاس.

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

بصفة عامة، مراقبة المؤشرات البنكية سواءا 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، سواءا من الأعوان العموميين أو الخواص، ساهم 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 .

خاتمة الفصل الثاني:

في هذا الفصل استعرضنا قراءة نظرية للأدبيات حول الأسس النظرية للأزمات البنكية، حيث تلعب نظريات عدم الإستقرار 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. في الفصل الموالي سنحاول استعراض بعض التجارب لسياسات التحرير المالي وانعكاساتها على القطاع المالي في هذه الدول.

الفصل الثالث: سياسات التحرير المالي وانعكاساتها على القطاع المالي.

مقدمة :

توصلت أغلبية الدراسات النظرية التي حاولت تحليل أساسيات سياسات التحرير المالي في البلدان النامية ، إلى نتائج متباينة نسبيا أو متناقضة في بعض النماذج. انطلاقا من هذا يجب التعمق في مختلف وجهات النظر مع محاولة إيجاد أوجه الاختلاف وأوجه التشابه لوضع هذه السياسات في البلدان الناشئة . إن انتهاج هذه السياسات، تبعه حدوث أزمات مالية في هذه الدول ، وهو ما فسره بعض الباحثين بوجود علاقة مباشرة بين انتهاج سياسة التحرير المالي وحدث الأزمات البنكية، والبعض الآخر نفى وجود هذه العلاقة، وهذا ما سنتطرق إليه في هذا الفصل لمعرفة العلاقة بين سياسة التحرير المالي والأزمات البنكية مع التركيز على الدراسات السابقة في هذا المجال.

المبحث الأول: سياسة التحرير المالي في بعض الدول النامية

كان الهدف من التحرير المالي تحسين وظيفة النظام البنكي من خلال تشجيع المنافسة خاصة مع البنوك الأجنبية، حيث أن هذه المنافسة تسمح بتطوير الإبداع المالي، تحسين الخدمات و زيادة كفاءة السوق المالي، لكن ما حدث هو زيادة الأزمات البنكية خاصة في العقدين الآخرين ، والتي مست البلدان المتطورة والبلدان النامية وكانت آثارها قوية على اقتصاديات هذه الدول، وهو ما دفع إلى التساؤل عن مدى وجود علاقة بين هذه السياسات وحدث الأزمات.

لقد اختلفت طرق انتهاج سياسة التحرير المالي من دولة إلى أخرى، فهناك دول قامت باعتماد إصلاحات بصفة عامة وتدرجية نظرا لوضعيتها الاقتصادية، مع التركيز على هيكلة الإطار القانوني والمؤسسي كأولوية، البعض الآخر راهن على وضع سياسة تحرير مالي سريعة ومباشرة للحصول على النتائج في أقصر فترة وعدم التراجع عن الإصلاح، وهذا ما سنستعرضه في هذا المبحث من خلال ذكر تجارب دول أمريكا اللاتينية وجنوب شرق آسيا و تجربة بعض الدول العربية.

المطلب الأول: تجربة دول جنوب شرق آسيا

قامت عدة دول في سنوات السبعينات بإصلاحات مالية هامة، وذلك بالتخلي عن قاعدة الاحتياطات الإجبارية، مع إزالة القيود على معدل الفائدة. كانت سياسة التحرير المالي

سريعة في دول أمريكا اللاتينية أو ما يعرف بـ « Big Bang » على عكس بعض الدول التي انتهجت هذه السياسة تدريجيا.

إن تحديد تاريخ بداية التحرير المالي يختلف من باحث إلى آخر، ف Galbis¹ اختار تاريخ إلغاء المراقبة على معدل الفائدة كمرجع، بينما Detragaiche & Demirguc-kunt² إختار تاريخ إلغاء القيود على معدل الفائدة ، أما Williamson & Maher³ فقد قاما بتحليل فترتين، في الأولى التحرير المالي جزئي وفي الثانية التحرير المالي كلي.

بدأت الدول الآسيوية في انتهاج سياسة التحرير المالي ابتداء من السبعينات ، لكن تسارعت العملية بصفة فعلية في بداية التسعينات. قبل انتهاج هذه السياسة كانت لاقتصادياتها خصوصيات ، حيث يعتبر القطاع البنكي أساس النظام المالي، ففي هذه الدول الآسيوية كان معدل الإدخار العائلي مرتفع جدا، فالأسر تدخر لأن الحصول على التقاعد في هذا النظام يعتمد بتحصيل الإدخار، وتقريبا لا يوجد صناديق الضمان الاجتماعي، المؤسسات أيضا تدخر من أجل تمويل نموها وحتى الدولة تدخر من أجل تسيير أفضل للأموال العمومية والجدول التالي يوضح ذلك:

الجدول رقم 06 : معدل الادخار في دول جنوب شرق آسيا (1996 - 1997)

اندونيسيا		ماليزيا		كوريا الجنوبية		تايلاندا		البلد
1997	1996	1997	1996	1997	1996	1997	1996	السنة

¹ - Galbis V,(1993), « High real interest rates under financial liberalization, is there a problem ? », International monetary fund working paper 93/97

² - Demirguc-kunt A, Detragaiche E, (1998), « financial liberalization and financial fragility » , International monetary fund working paper 98/83

³ - Williamson J, Maher M, (1998), « A survey of financial liberalization », Essays in international finance , Princeton university , issue 211

27,98	27,50	39,34	37,81	33,06	33,60	32,64	33,22	معدل الادخار من الناتج المحلي الخام
-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	--

المصدر : (1998) Corsetti , pesenti et Roubini¹

من خلال الجدول نلاحظ ارتفاع معدل الإدخار في مختلف هذه الدول، لكن في تلك الفترة كان تطور الأسواق المالية محدود ولذا كانت الوساطة البنكية ضرورية للحصول على أموال إضافية لتحقيق النمو. ارتفعت نسبة القروض البنكية على الناتج المحلي الخام بمعدل 40% في عشر سنوات، ففي كوريا مثلاً انتقلت من 65% إلى 95% ، وفي ماليزيا من 61% إلى 95% . إضافة إلى ذلك فالنظام البنكي في دول جنوب شرق آسيا كان غير مستقر، فالبنوك الكورية مثلاً تميزت بنسبة مخاطرة عالية، بالنسبة لتايلاندا، اندونيسيا وماليزيا فهناك خطر دائم لإفلاس النظام البنكي، خاصة النظام المالي الأندونيسي، لأنه يتكون من عدد كبير جدا من المؤسسات المالية الصغيرة التي تتقاسم أجزاء صغيرة من السوق، مما يساهم في إضعاف النظام.

كانت تتميز إقتصاديات الدول الآسيوية في السنوات بين 1980 و 1990، بمعدل نمو كبير جدا، فسميت المعجزة الآسيوية، حيث كان السياسات النقدية متحكم فيها، الضغط الجبائي ضعيف، التضخم معتدل والمؤسسات المحلية مفضلة من السلطات .

¹ - Corsetti G , pesenti P , Roubini N, (1998), « what caused the Asian currency and financial crisis ? » , NBER working paper N 6833.

قبيل إنفتاح هذه الدول على السوق الدولية، كان الميزان التجاري يحقق فائض في كل من ماليزيا وأندونيسيا، ويعاني من عجز طفيف في تايلاندا وكوريا. هذا الوضع له علاقة بمعدل الصرف الذي كان مرتبط بسعر الدولار¹، وهذا ما دفع للإفراط في المديونية نظرا للثقة الكبيرة في سعر الصرف، حيث تميزت كوريا، أندونيسيا وتايلاندا بمعدل سعر صرف مرتفع لتشجيع وجذب دخول رؤوس الاموال الأجنبية، حيث كانت المعدلات الإسمية متراوحة بين 12% و 13% سنة 1996، بينما كانت ما بين 6% و 7% في الأسواق الدولية في نفس الفترة .

يوضح الجدول الموالي، مؤشرا في الاقتصاد الكلي في تلك الفترة :

الجدول رقم 07 : مؤشرات الاقتصاد الكلي في دول جنوب شرق آسيا (1995 - 1996)

معدل الاستثمار (% من ناخ)		رصيد جاري (% من ناخ)		التضخم		نمو الناتج المحلي الخام		السنة
1996	1995	1996	1995	1996	1995	1996	1995	
30,8	39,9	-3,3	-4,3	6,6	8,9	8,0	8,2	اندونيسيا
41,7	41,6	-8,5	-8,4	5,9	5,7	5,5	8,8	تايلاندا
41,5	43,5	-3,7	-8,9	3,5	5,3	8,6	9,5	ماليزيا
38,4	37,1	-4,8	-1,9	4,9	4,4	7,1	8,9	كوريا الجنوبية

المصدر : Corsetti, Pesenti et Roubini² (1998)

¹ - 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

² - Corsetti G , pesenti P , Roubini N, (1998),Opcit

على العموم ، مستوى التضخم كان عند نسبة 5% سنة 1996 وهو مقبول، ونسبة النمو جيدة في حدود 7.5% ، ماعدا في تايلاندا. أيضا العجز الخارجي كان مقبول، ومستوى الاستثمار جيد في حوالي 39%. المؤشرات في هذه الدول لسنة 1996، توضح أنها كانت في وضعية اقتصادية ممتازة وهذا عامل يسمح بجذب أكثر للإستثمارات الخارجية المباشرة.

أغلب البلدان الآسيوية، بدأت عملية التحرير المالي تدريجيا في نهاية الثمانينات فمثلا كوريا الجنوبية، إندونيسيا وتايلاند حققوا ذلك بين 1987 و 1989 ، فبدأت هذه الدول بإزالة تدريجية لإحتكار البنوك لدور الوساطة بين المقترضين والمقرضين، وكما ذكرنا سابقا فإن إدار الأعوان الاقتصاديين يمثل المصدر الأساسي للبنوك المحلية لتقديم القروض .

بعد انفتاح الأسواق أضيف لهذا المصدر إدار المواطنين الأجانب، لكن التحرير المالي غير كل هذه المعطيات فأصبح الأعوان يحصلون على الأموال مباشرة من الأسواق المالية، فكوريا مثلا سمحت بدخول مؤسسات مالية غير بنكية ابتداء من 1982، وقامت بخصوصة بعض البنوك ما بين 1981 و 1983 حيث بلغت نسبة البنوك العمومية الفاعلة في النظام المالي 13% سنة 1994، ثم قامت بالتحرير الكلي لمعدلات الفائدة على القروض البنكية والقروض الممنوحة من المؤسسات المالية ، ثم تحرير معدلات الفائدة على الودائع. أيضا قامت كوريا بإنشاء منحة معدل الفائدة، حيث يسمح للبنوك بتحديد معدلات الفائدة اعتمادا على معدلات الخصم الممنوحة من البنك المركزي.

في بعض الدول الأخرى مثل تايلاند وماليزيا، سمحت بإلغاء القيود على معدلات الفائدة الموجبة فقط، وعلى الودائع طويلة الأجل، كان الدافع من هذه الإستراتيجية، هو تخوف البنك المركزي لهذه الدول من أن اشتداد المنافسة للحصول على رؤوس الأموال الأجنبية بين الوسطاء الماليين يؤدي إلى رفع معدل الفائدة إلى مستويات عالية، مما يمكن أن يؤثر على استقرار الأسواق المالية، ويؤثر أيضا على الهياكل المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المحلية¹.

بصفة عامة، في أغلب البلدان الآسيوية، كان الانتقال إلى سياسة التحرير المالي تدريجي من خلال إلغاء القيود على معدل الفائدة وخصوصة النظام البنكي ، وأيضا من خلال إلغاء الرقابة على منح القروض والسماح بدخول الرؤوس الأموال الأجنبية ، و الجدول الموالي يوضح مراحل التحرير المالي في دول آسيا:

¹ - Driscoll M, (1991), Opcit

جدول رقم 08 : مراحل التحرير المالي في آسيا

<p>- بعد 1990 ، تم إلزام البنوك التجارية بمنح 20% من القروض للمؤسسات المصغرة.</p> <p>- ارتفع معدل القروض الممنوحة بـ 109 % من 1988 إلى 1991.</p> <p>- إلزام البنوك بتوسيع الإقراض بالعملة الأجنبية للمصدرين.</p>	<p>مراقبة القروض</p>	<p>إندونيسيا</p>
<p>- بدأ تحرير معدل الفائدة سنة 1983.</p> <p>- تم التحرير الكلي سنة 1995.</p> <p>- إلغاء سيطرة البنك المركزي سنة 1991</p>	<p>معدل الفائدة</p>	
<p>إلغاء احتكار البنوك الوطنية على ودائع المؤسسات العمومية سنة 1988.</p>	<p>حواجز الدخول</p>	

<p>- توسيع نشاط المؤسسات المالية سنة 1988.</p> <p>- دخول بنوك أجنبية سنة 1985.</p>		
<p>- تدخل سياسي في نشاط البنوك العمومية.</p>	<p>التنظيم الحكومي للعمليات</p>	
<p>- خصصة النظام البنكي تدريجيا ابتداء من 1983.</p> <p>- خصصة البورصة في 1990.</p>	<p>الخصصة</p>	
<p>إلغاء الرقابة على رؤوس الأموال الأجنبية سنة 1992.</p>	<p>حركات رؤوس الأموال</p>	
<p>- إعادة توجيه القروض من الصناعات الثقيلة نحو المؤسسات القصيرة والمتوسطة سنة 1980.</p> <p>- تخفيض الاحتياطات الإلزامية تدريجيا ابتداء من 1996.</p>	<p>مراقبة القروض</p>	

<p>- بدأ تحرير معدل الفائدة سنة 1983.</p> <p>- تم التحرير الكلي سنة 1995.</p> <p>- إلغاء سيطرة البنك المركزي سنة 1991.</p>	<p>معدل الفائدة</p>	<p>كوريا</p>
<p>- السماح بدخول مؤسسات مالية غير بنكية منذ سنة 1982.</p> <p>- السماح بإنشاء فروع للمؤسسات المالية المحلية سنة 1986.</p>	<p>حواجز الدخول</p>	
<p>- ابتداء من سنة 1980 قامت الحكومة بتسهيل وتبسيط قرارات التشغيل وتسيير الميزانية.</p>	<p>التنظيم الحكومي للعمليات</p>	
<p>- خصصة النظام البنكي تدريجيا ابتداء من سنة 1983.</p> <p>- خصصة البورصة سنة 1990.</p>	<p>الخصوصية</p>	

إلغاء الرقابة على رؤوس الأموال الأجنبية سنة 1992.	حركات رؤوس الأموال	
- ابتداء من 1986 قامت البنوك بتخفيضات هامة في معدلات الفائدة على القروض . -إلغاء الرقابة على منح القروض سنة 1991.	مراقبة القروض	ماليزيا
-إلغاء الرقابة على معدل الفائدة سنة 1991.	معدل الفائدة	
-توسيع نشاط البنوك المحلية سنة 1990. - السماح بفتح حسابات بالعملة الأجنبية في بعض البنوك سنة 1994	حواجز الدخول	
/	التنظيم الحكومي للعمليات	
-وضع سياسة لخصوصية النظام البنكي منذ 1994	الخصوصية	

<p>- تحرير حساب رأس المال في السبعينات</p> <p>- إعادة المراقبة مؤقتا على رؤوس الأموال قصيرة الأجل سنة 1994.</p>	<p>حركات رؤوس الأموال</p>	
<p>-إلغاء الرقابة على القروض إبتداءا من سنة 1983</p> <p>- خفض نسبة الاحتياطات الإلجبارية سنة 1983 ثم سنة 1993</p>	<p>مراقبة القروض</p>	
<p>- تحرير معدل الفائدة سنة 1981</p>	<p>معدل الفائدة</p>	
<p>- السماح للمؤسسات المالية بالمنافسة في مختلف الأسواق سنة 1983</p> <p>- إلغاء القيود على فتح فروع للبنوك الأجنبية سنة 1993.</p>	<p>حواجز الدخول</p>	<p>الفلبين</p>

<p>- واصلت الحكومة في مراقبة تسيير البنوك طوال سنوات الثمانينات</p>	<p>التنظيم الحكومي للعمليات</p>	
<p>- نسبة البنوك العمومية بلغت 22% سنة 1996. - تقليص حصة الحكومة من الناتج المحلي الخام إلى 47% سنة 1995.</p>	<p>الخصوصية</p>	
<p>- إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال ابتداء من سنة 1992.</p>	<p>حركات رؤوس الأموال</p>	
<p>- إلغاء الرقابة على القيود ابتداء من سنة 1980</p>	<p>مراقبة القروض</p>	
<p>- تحرير معدلات الفائدة على الودائع سنة 1990. - تحرير معدلات الفائدة على القروض سنة 1992</p>	<p>معدل الفائدة</p>	<p>تايلاندا</p>

حواجز الدخول	- حرية دخول مجال النظام البنكي منذ 1990
التنظيم الحكومي للعمليات	/
الخصوصية	- نسبة البنوك العمومية بلغت 7% سنة 1994
حركات رؤوس الأموال	-إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال سنة 1990.

المصدر : Williamson J, Maher M¹, (1998),

¹ - Williamson J, Maher M, (1998), Opcit

من خلال الجدول نلاحظ أنه ابتداءً من الثمانينات بدأ التطبيق التدريجي لسياسة التحرير المالي و ذلك من خلال تحرير القطاع المالي المحلي (سنة 1980 في كوريا، 1978 في اندونيسيا، 1983 في الفلبين، 1980 في تايلاندا، 1991 في ماليزيا) ، أما تحرير الأسواق المالية للوصول إلى تحرير فعلي كلي فكان في سنوات التسعينات. عرفت هذه الدول فيما بعد أزمات مالية حادة قد تطرقنا إليها في الفصل السابق.

المطلب الثاني: تجربة دول أمريكا اللاتينية.

كغيرها من الدول النامية، اختارت دول أمريكا اللاتينية في نهاية الثمانينات انتهاج سياسة التحرير المالي وذلك بتشجيع ومساندة من صندوق النقد الدولي والبنك العالمي. أيضا الأحداث السياسية في السبعينات ساعدت على انتهاج سياسة التحرير المالي ، مثل الشيلي التي بدأت في إلغاء القيود على معدل الفائدة منذ سنة 1974 وخفض نسبة الاحتياطات الإلزامية في سنة 1990، وتبعها سنة 1986 موجة من الخصخصة¹ ، أما في الأرجنتين، فبدأت في إزالة القيود على معدلات الفائدة والمراقبة على القروض في نهاية الثمانينات .

لكن ما يميز إقتصاديات هذه الدول أنها انتهجت سياسة التحرير المالي بسرعة من خلال تحرير منح القروض² و تحرير التعاملات المالية على حساب رأس المال ، هذا ما سمح لهذه الدول من ولوج الأسواق الدولية لرؤوس الأموال، والحصول على ميزات جديدة نتيجة تحسين

¹ - Venet B, (1994), « Libéralisation financière et développement économique : une revue critique de la littérature », Revue d'économie financière, N° 29, pp 87-111

² Morgan P, (1998), Opcit

كفاءة الهياكل المالية الداخلية وزيادة التنافس داخل النظام البنكي المحلي . بالفعل فالأرجنتين قامت بتحرير التعاملات على حساب رأس المال بينما الشيلي بدأ بتحرير حساب المعاملات الجارية¹. رغم اختلاف إجراءات التحرير إلا أن الهدف كان واحد وهو زيادة النمو الاقتصادي.

يوضح الجدول الموالي، سياسة التحرير المالي السريعة والمباشرة في دول أمريكا اللاتينية :

¹ - Edwards s ,(2001), «Capital mobility and economic performance : Are emerging countries different ? », NBER working paper 8076

جدول رقم 09 : مراحل التحرير المالي في أمريكا اللاتينية

<p>- إلغاء المراقبة على القروض سنة 1977</p> <p>- إعادة المراقبة عليها بعد الأزمة المكسيكية سنة 1982 ثم انخفضت تدريجيا بعد سنة 1992</p> <p>- انخفضت الاحتياطات الإلزامية من 89% سنة 1987 إلى 15% سنة 1996</p>	<p>مراقبة القروض</p>	<p>الأرجنتين</p>
<p>- تحرير معدل الفائدة سنة 1977 ثم جمّد مؤقتا سنة 1982</p> <p>- أعيد تحريره سنة 1987</p>	<p>معدل الفائدة</p>	
<p>-السماح بدخول البنوك الأجنبية سنة 1980</p>	<p>حواجز الدخول</p>	
<p>/</p>	<p>التنظيم الحكومي للعمليات</p>	
<p>-تم خصصة عدة بنوك سنة 1995</p>	<p>الخصوصية</p>	

<p>- تم تحرير الرقابة على حركة رؤوس الأموال سنة 1991</p>	<p>حركات رؤوس الأموال</p>	
<p>-خفض الإحتياطات الإلزامية ابتداء من سنة 1988 - خفض نسبة القروض الموجهة للقطاعات الأولوية منذ سنة 1994</p>	<p>مراقبة القروض</p>	<p>البرازيل</p>
<p>- تحرير معدل الفائدة سنة 1989</p>	<p>معدل الفائدة</p>	
<p>-إلغاء الحواجز منذ سنة 1997</p>	<p>حواجز الدخول</p>	
<p>/</p>	<p>التنظيم الحكومي للعمليات</p>	
<p>- تم خصصة القطاع البنكي منذ سنة 1997</p>	<p>الخصوصية</p>	
<p>-إزالة الرقابة على حركة رؤوس الأموال سنة 1984</p>	<p>حركات رؤوس الأموال</p>	

<p>-إلغاء الرقابة على معدل الفائدة على القروض منذ سنة 1974</p> <p>- تخفيض الاحتياطات الإلزامية منذ سنة 1990</p>	<p>مراقبة القروض</p>	<p>الشيلي</p>
<p>-إلغاء الرقابة على معدل الفائدة منذ سنة 1974</p>	<p>معدل الفائدة</p>	
<p>-السماح بدخول البنوك الأجنبية سنة 1976</p>	<p>حواجز الدخول</p>	
<p>/</p>	<p>التنظيم الحكومي للعمليات</p>	
<p>- تم خصصة القطاع البنكي منذ سنة 1974</p> <p>- تأميم البنوك بعد أزمة 1982</p>	<p>الخصوصية</p>	
<p>-إلغاء الرقابة تدريجيا على رؤوس الأموال منذ سنة 1979</p> <p>-إعادتها سنة 1982.</p>	<p>حركات رؤوس الأموال</p>	

-إلغاء الرقابة على القروض منذ سنة 1994	مراقبة القروض	
-إلغاء القيود على معدل الفائدة بعد سنة 1994	معدل الفائدة	
- السماح بدخول البنوك الأجنبية منذ سنة 1990	حواجز الدخول	
/	التنظيم الحكومي للعمليات	
- تأميم بنكين عموميين سنة 1982 - خصصة عدة مؤسسات مالية سنة 1995	الخصوصية	كولومبيا
-تخفيف إجراءات المراقبة على حركة رؤوس الاموال منذ سنة 1991	حركات رؤوس الأموال	
-إلغاء الرقابة على القروض في بداية الثمانينات - خفض نسبة الاحتياطات الإلزامية في البنوك المحلية في نفس الفترة	مراقبة القروض	

-إلغاء القيود على معدل الفائدة سنة 1988	معدل الفائدة	المكسيك
- إلغاء الحواجز لدخول البنوك الأجنبية سنة 1991.	حواجز الدخول	
/	التنظيم الحكومي للعمليات	
- بعد أزمة المديونية سنة 1982، قامت الحكومة بتأميم 18 بنك.	الخصوصية	
-تمت خصصة هذه الأخيرة سنة 1991		
-تحرير حركة رؤوس الأموال ابتداء من 1989	حركات رؤوس الأموال	البيرو
-نقص نسبة الاحتياطيات الإلزامية لتصل إلى 9% في سنة 1990	مراقبة القروض	
-إلغاء القيود على معدل الفائدة سنة 1991	معدل الفائدة	
/	حواجز الدخول	

/	التنظيم الحكومي للعمليات	
-تم خصصة البنوك العمومية التجارية بين سنتي 1991 و 1995	الخصصة	
-تحرير حركة رؤوس الأموال سنة 1990	حركات رؤوس الأموال	
-إلغاء المراقبة على القروض منذ سنة 1989	مراقبة القروض	
- إلغاء تسقيف معدل الفائدة منذ سنة 1989	معدل الفائدة	
- إعادته بعد الأزمة سنة 1994		
- إلغاء نهائيا سنة 1995		فينيزولا
- لا زالت الحواجز على دخول البنوك الأجنبية قائمة	حواجز الدخول	
/	التنظيم الحكومي للعمليات	
- تمثل نسبة البنوك العمومية التجارية 29% في	الخصصة	

سنة 1996		
<ul style="list-style-type: none"> - إلغاء القيود على رؤوس الأموال في 1989 - إعادتها في سنة 1994 - إلغاؤها نهائيا سنة 1996. 	حركات رؤوس الأموال	

المصدر : Williamson J, Maher M¹, (1998),

¹ - Williamson J, Maher M, (1998), Opcit

من خلال الجدول، نلاحظ أن تطبيق سياسة التحرير المالي كان مفاجئاً وسريعاً، ففي نفس الوقت تمّ القيام بإصلاحات على مستوى النظام البنكي وتحرير المعاملات التجارية مع الخارج¹ مع تحرير الأسواق، فوجدت البنوك المحلية نفسها في مواجهة منافسة شرسة من البنوك الأجنبية خاصة مع ارتفاع معدلات الفائدة الموجبة في هذه الدول، وأيضاً عدم امتلاكها الخبرة الكافية لمواجهة البنوك الأجنبية، وهو ما أدى إلى حدوث أزمة شاملة فيما بعد².

المطلب الثالث: تجربة بعض الدول العربية

قامت عدة بلدان عربية في نهاية الثمانينات وبتشجيع من صندوق النقد الدولي والبنك العالمي بالانتقال من إقتصاد مغلق إلى إقتصاد منفتح بانتهاج سياسة تحرير مالي سبقتها إصلاحات بنكية ومالية، وذلك لتحسين فعاليتها وجذب رؤوس الأموال الأجنبية من أجل تشجيع نمو اقتصادياتها وتنافسية مؤسساتها، ومن هذه الإصلاحات إعادة هيكلة كل من القطاع العام، النظام الجبائي والسياسات النقدية والاجتماعية، وهو ما ذهبت إليه بعض الدول مثل مصر، الأردن، المغرب، ولبنان، رغم أن هذه الأخيرة كانت تتميز بنظام بنكي متطور نوعاً ما.

بالفعل فالأردن قامت بتحرير معدل الفائدة منذ سنة 1991 مثل مصر، أما المغرب

¹ -Taylor M, Sarno L (1997), « Capital flows to developing countries : long and short term determinants », world bank economic review, Vol 11, pp 451-470

² - Frenkel R,(2005), « Mondialisation et crises financière en Amérique latine », Cepal review, édition spécial , pp 111-125

فقامت بذلك سنة 1996 بالإضافة إلى تطوير أنظمتها البنكية لتشجيع الاستثمار ، فالقطاع البنكي في مصر والأردن كان يتميز بهيمنة عدد محدود من البنوك، ففي مصر كانت تسيطر أربع بنوك عمومية على أغلب العمليات المالية¹ ، وفي الأردن كان بنكين فقط يسيطران على القطاع المالي، مع وجود حواجز للاستثمار الأجنبي، بينما القطاع البنكي في لبنان كان أكثر انفتاحا منذ السبعينات ولكن ظروف الحرب أجبرت السلطات على انتهاج سياسة كبح مالي نهاية السبعينات.

وبالإمكان ملاحظة مختلف مراحل سياسة التحرير المالي في بعض هذه البلدان من

خلال الجدول التالي:

¹ - Roe A, (1998), « The Egyptian banking system : liberalization , competition and privatization», the Egyptian center for economic studies , working paper 28

جدول رقم 10: مراحل التحرير المالي في بعض الدول العربية

مراقبة القروض	- إلغاء تسقيف القروض سنة 1991	مصر
معدل الفائدة	- تحرير معدل الفائدة سنة 1991	
حواجز الدخول	- السماح بدخول البنوك الأجنبية وانتشارها سنة 1990	
التنظيم الحكومي للعمليات	/	
الخصوصية	- خصوصية بعض البنوك العمومية سنة 1991	
حركات رؤوس الأموال	-إلغاء الرقابة على حركة رؤوس الأموال سنة 1990	
مراقبة القروض	-إلغاء توجيه القروض من الدولة سنة 1996 - تقليص نسبة الودائع قصيرة الأجل إلى 10%	

بين سنتي 1986 و1996		المغرب
-إلغاء المراقبة على معدل الفائدة سنة 1980	معدل الفائدة	
-السماح بتنافسية البنوك منذ سنة 1983.	حواجز الدخول	
- وجود تسعة وعشرون بنك أجنبي سنة 1990		
/	التنظيم الحكومي للعمليات	
/	الخصوصية	
-إلغاء الرقابة على حركة رؤوس الأموال بالنسبة لغير المقيمين سنة 1995. - تخفيف الرقابة على حركة رؤوس الأموال بالنسبة للمقيمين سنة 1995.	حركات رؤوس الأموال	

<p>-تخفيض نسبة الاحتياطات الإلزامية في سنة 2000 إلى 14%</p> <p>- السماح للبنوك الإسلامية بممارسة نشاطها في سنة 2000</p>	<p>مراقبة القروض</p>	<p>الأردن</p>
<p>-تحرير معدل الفائدة في 1991</p>	<p>معدل الفائدة</p>	
<p>-السماح للبنوك بالتنوع في 1998.</p>	<p>حواجز الدخول</p>	
<p>/</p>	<p>التنظيم الحكومي للعمليات</p>	
<p>-تحويل بنك الإحسان إلى بنك تجاري في سنة 2000</p>	<p>الخصوصية</p>	
<p>- تحرير حركة رؤوس الاموال سنة 1995</p>	<p>حركات رؤوس الأموال</p>	

مراقبة القروض	-تخفيض الاحتياطات الإلزامية إلى 10% في سنة 2002
معدل الفائدة	-تحرير معدل الفائدة سنة 1993
لبنان	- السماح بتنافسية البنوك سنة 1995
حواجز الدخول	/
التنظيم الحكومي للعمليات	/
الخصوصية	/
حركات رؤوس الأموال	-تحرير حركة رؤوس الأموال سنة 1993.

المصدر : (1998), Williamson J, Maher M², (2008), Bengamra S, Clevenot¹

¹ - 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

² - Williamson J, Maher M, (1998), Opcit

نلاحظ من الجدول أن هذه الدول قامت بإصلاحات عديدة قبل الانفتاح الاقتصادي، حيث في الأردن مثلا قام البنك المركزي بتعويم معدل الفائدة السلبي والإيجابي مع مراقبته بطريقة غير مباشرة في البداية ثم تحريره كلياً فيما بعد، بينما في لبنان كانت قسيمة الخزينة تعتبر المرجع الرئيسي لمعدلات الفائدة، وكانت تحدد من وزارة المالية، وبعد سنة 1993 تم تحرير هذه المعدلات. أيضا في القطاع البنكي المصري تم خصخصة البنوك سنة 1991، وفي سنة 1996 أصبح عدد البنوك المشتركة ثلاثة وعشرون بنك مقابل أربع بنوك عمومية تملك ثمان مائة وثلاثون وكالة، وهو نفس ما ذهبت إليه دولتي الأردن والمغرب .

بصفة عامة، كانت سياسة التحرير المالي المطبقة في مصر والأردن تحت مراقبة صندوق النقد الدولي في إطار مخطط إعادة الهيكلة الاقتصادية لإعادة التوازن لاقتصادياتها ودفع عجلة التنمية بها ، بينما المغرب ولبنان قد مضيا في هذه السياسة طبقا لتوصيات البنك العالمي وحركات التحرير المالي السائدة في تلك الفترة، أيضا الجزائر حاولت اتباع هذا المنهج ولكن لها خصوصيات تميزها عن باقي الدول، وهذا ما سنتطرق إليه في المبحث الموالي.

المبحث الثاني: سياسة التحرير المالي في الجزائر

لقد عرف الاقتصاد العالمي تحولات كبيرة، خلال الأربعين سنة الأخيرة خاصة من الناحية المالية، وهذا ما أدى إلى تغيرات مرتبطة ارتباطا وثيقا بالتحرير المالي ، وذلك بعد الأعمال التي قدمها Mc Kinnon & Shaw كبدل لسياسات الكبح المالي المفروضة من السلطات والتي أثرت على توزيع الموارد والنمو الاقتصادي.

اختارت الجزائر بعد استقلالها نظام تسيير يعتمد على الدولة كمحرك رئيسي للاقتصاد وذلك بهدف تحقيق التنمية المرجوة وتجاوز التأخر عن الاقتصاديات الأخرى، فقامت بإصلاحات عديدة على مستوى النظام المالي من أجل الانتقال إلى سياسة التحرير المالي في التسعينات وهذا ما سننترق إليه في هذا المبحث من خلال سرد الأوضاع الاقتصادية السائدة قبل الإصلاحات في المطلب الأول، ثم ذكر أهم الإصلاحات الاقتصادية والمالية التي قامت بها السلطات في المطلب الثاني وأخيرا أهم المؤشرات المالية والنقدية بعد انتهاء سياسة التحرير المالي.

المطلب الأول: النظام المالي والبنكي الجزائري في ظل سياسة الكبح المالي

بعد خروجها من قرن واثان وثلاثون سنة من الاستعمار الغاشم، كانت الوضعية الاقتصادية والاجتماعية للجزائر غير مستقرة حيث ترك المستعمر وراءه شعب سيادي ، فقير ، وأغلبه

أمي، في هذه الظروف حاولت الجزائر بناء اقتصاد وطني ، حيث اتخذت من النظام الاشتراكي مرجع اقتصادي واجتماعي، لإحداث القطيعة مع ما كان سائدا.

أما النظام البنكي الجزائري ، فقد نشأ كامتداد للنظام البنكي الفرنسي، فورث هذا النظام شبكة واسعة من البنوك بعد الاستقلال. كانت وظيفة هذا الجهاز من قبل خدمة المستعمرين ومصالحهم، فخصصت أغلب موارد البنوك لتمويل نشاطات التقيب عن البترول ومناجم الفحم والحديد، وتشجيع الزراعة الاستعمارية والتجارة الخارجية في حين أهمل القطاع الزراعي التقليدي، والدليل على ذلك تمركز البنوك آنذاك في المناطق الأهلة بالمعمرين الأوروبيين، ورغم تناقضات وسلبيات هذا النظام وقت الاستعمار إلا أنه يعتبر مكسب لم تحظ به بقية المستعمرات الفرنسية الأخرى بعد الاستقلال .

ورثت الجزائر نظاما بنكيا واسعا قائم على اقتصاد ليبرالي ، ووضع اقتصاديا صعبا، بسبب تضحيات حرب التحرير، إضافة إلى مغادرة جل المعمرين الأوروبيين الذين كانوا يسيطرون على النشاط الاقتصادي الوطني¹ واتباعهم سياسة الأرض المحروقة في السنوات الأخيرة قبل الاستقلال مع هجرة رؤوس الأموال، و تقليص شبكة الفروع البنكية الزراعية.

كل هذه العوامل ساهمت في صعوبة النهوض بالقطاع المالي، ففي البداية تطلب إعادة بعث المؤسسات والتعاونيات الفلاحية وجود أموال، وهذه الأخيرة تتوفر في البنوك، لكن هذه البنوك كانت تخضع لقواعد الربحية والسيولة والكفاءة وبالتالي يتم منح القروض للمؤسسات

¹ - Bensaïd, M, (1982), « Economie du développement de l'Algérie 1962 – 1982 » ; Edition Economica, paris, p33.

والتعاونيات التي تتوفر فيها هذه الشروط فقط واغلب المؤسسات لا تتوفر فيها الشروط المذكورة و هو ما أدى إلى تدخل البنك المركزي لحصولها على تسبيقات قصيرة الأجل.

إذن ، من جهة كانت هناك بنوك تجارية تقوم بمنح القروض وفق المقاييس المعمول بها، ومن جهة أخرى كان البنك المركزي يقوم بمنح قروض استغلال قصيرة الأجل. تواصل هذا الوضع إلى غاية إنشاء البنوك العمومية كالبنك الوطني الجزائري، البنك الخارجي الجزائري بين 1966 و1967.

كانت الأولوية آنذاك لإعادة دفع النشاط الزراعي والصناعي قبل الاهتمام بالسياسة النقدية والتمويلية، وما يبين ذلك تجميد صلاحيات البنك المركزي في تسبيقات الخزينة وتحديد مدتها في جوان 1961، حيث أن المادة 53 من العقد التأسيسي للبنك المركزي الجزائري تنص على أن مبلغ تسبيقات الخزينة لا يتجاوز 5% كحد أقصى من الإيرادات الجبائية العادية، لمدة لا تتجاوز 240 يوم . بتجميد هذه المادة، قامت السلطات بوضع أسس لسياسة نقدية محتكرة.

قامت البنوك العمومية بشراء واسترجاع تعهدات البنوك الخاصة التي كانت تزال نشاطها وهو ما ساعد في زوال التناقضات في النظام المالي من جهة ، ولكن من جهة أخرى شجع احتكار السلطات بصفة عامة والبنوك العمومية بصفة خاصة على بسط سياسة القروض الموجهة والمقتننة، أو ما يسمى بالتسيير الإداري للقروض، حيث أن هذا الجانب الإداري في منح القروض كان الأكثر ظهورا في تمويل القطاع الفلاحي ، بالفعل فالتعاونيات كانت تمول من طرف الخزينة العمومية عند الاستقلال، وفي سنة 1964 أوكلت هذه المهام إلى البنك

المركزي، ثم بعد سنتين أشرف القرض الفلاحي التعاوني على ذلك، ليتولى البنك الوطني الجزائري المهمة ابتداء من 1967 .

أدخلت السلطات بعض التعديلات والإصلاحات على السياسة النقدية والبنكية ابتداء من سنة 1971، تماشيا والسياسة العامة للدولة والظروف التي اقتضتها مصلحة الاقتصاد الوطني خاصة البنوك الوطنية، التي كان عليها تمويل الاستثمارات المخططة، بالإضافة إلى إنشاء الهيئة الفنية للمؤسسات البنكية والهيئة العامة للنقد والقرض و إعادة هيكلة بعض البنوك الوطنية.

فقد جاءت هذه الإصلاحات في إطار المخطط الرباعي الأول (1970-1973) بهدف إزالة الاختلال وتخفيف الضغط على الخزينة في تمويلها للإستثمارات ، كما أجبر قانون المالية آنذاك المؤسسات العمومية على حصر حساباتها الجارية وكل عملياتها الاستغلالية على مستوى بنك واحد تحدده الدولة¹ ، حسب اختصاص البنك في القطاع.

فكان هذا الإجراء يهدف إلى تخصيص نشاط البنوك، حيث يستطيع البنك مراقبة كل الحركات والتدفقات المالية لنشاط المؤسسة عن طريق إلزام كل مؤسسة بفتح حساب لدى بنك واحد فقط فيقوم هذا الأخير بتسيير حساباتها ومراقبة حركة نشاطها، وتمويلها في حالة احتياجها لقروض بغرض تمويل رأس المال العامل.

¹ - Medjdoub H,(2003), « Algérie : Etudes et perspectives », édition économie- essai, Alger, p 22

إن هذه التغييرات من خلال إنشاء الهيئة الفنية للمؤسسات البنكية و إلغاء الصندوق الجزائري للتنمية وتعويضه بالبنك الجزائري للتنمية ، كانت تهدف إلى ضمان المساهمة الفعلية لكل موارد الدولة لتمويل الاستثمارات المبرمجة سواء في المخطط الرباعي الأول (1970-1973) أو المخطط الرباعي الثاني (1974-1977).

وبصفة عامة فإن النظام المالي الجزائري مر بعد الاستقلال بثلاث مراحل قبل القيام بالإصلاحات الفعلية والانتقال إلى اقتصاد السوق¹:

-المرحلة الأولى (1962-1970): تم فيها تأمين البنوك الأجنبية وإقامة أولى البنوك الوطنية بالتوازي مع الجهاز البنكي الأجنبي إلى غاية 1967.

- المرحلة الثانية (1971-1979): عرفت هذه المرحلة بعض التعديلات على النظام البنكي وظهور الهيئة الفنية للمؤسسات البنكية والهيئة العامة للنقد و القرض وإنشاء البنك الجزائري للتنمية الذي أوكلت له مهمة تمويل الاستثمارات الإنتاجية المبرمجة في المخططات الوطنية.

-المرحلة الثالثة (1980-1985): عرفت هذه المرحلة إعادة هيكلة العديد من المؤسسات الوطنية الإنتاجية والمؤسسات البنكية، منها البنك الوطني الجزائري الذي انبثق منه البنك الفلاحي للتنمية الريفية الذي اختص في تمويل القطاع الزراعي العام والخاص، وإعادة هيكلة القرض الشعبي الجزائري بإنشاء بنك التنمية المحلية.

لكن وبصفة عامة، رغم هذه التغييرات في الظاهر، إلا أن النظام المالي والبنكي كان جهاز إداري مسير من السلطات وخاصة في توجيه القروض و تحديد معدل الفائدة، وهو ما تحدث

¹ - Naas A, (2003), « Le système bancaire algérien , de la décolonisation à l'économie de marché », édition maison neuve & la rose, Paris, p83

عنه Mc-Kinnon&Shaw في أعمالهما ، حيث أنه من الناحية العملية كان الفائض النقدي في الاقتصاد راجع أساسا إلى نشاط الخزينة فقط، بالإضافة إلى تميز الاقتصاد بوجود المؤسسات العمومية فقط التي تسيطر على دواليب الاقتصاد، وغياب بنوك خاصة أو أجنبية.

المطلب الثاني: الإصلاحات الاقتصادية في ظل سياسة التحرير المالي في الجزائر.

عرف الاقتصاد الوطني في سنة 1986 صعوبات مالية نتيجة انخفاض إيرادات الدولة من العملة الصعبة بسبب تدهور أسعار المحروقات إلى أدنى المستويات وانخفاض قيمة الدولار، الأمر الذي أدى إلى توقف معظم المخططات التنموية والدخول في مرحلة التفكير لإعادة النظر في مبادئ تسيير الاقتصاد. بالفعل أدت هذه الأزمة البترولية، إلى اختلالات عميقة على مستوى مؤشرات التوازنات الاقتصادية الكلية، نتيجة الارتفاع الحاد في حجم المديونية الخارجية ونسبة خدمات الدين، بسبب تقلص موارد الدولة من عائدات الصادرات .

كانعكاس مباشر لانهيار أسعار المحروقات في الأسواق المالية، كان لزاما على السلطات الجزائرية الإسراع في الإصلاحات على مختلف القطاعات والمستويات الاقتصادية، ومن بين القطاعات التي مسها الإصلاح مباشرة القطاع المالي والبنكي.

ولكن القيام بهذه الإصلاحات يتطلب موارد مالية مهمة، وهو ما لم يكن في مقدور الجزائر آنذاك، مما دفعها باللجوء إلى مؤسسات النقد الدولية لمساعدتها في القيام بإصلاحات

اقتصادية¹ وتعديلات في مبادئ السياسة النقدية للتخلص من سياسة القمع والكبح المالي، وإزالة القيود الهيكلية التي عرفت بها القوانين السابقة لتحقيق سياسة التحرير المالي وفق توصيات الاقتصاديين الرائدة في المجال.

الفرع الأول: قانون القرض والبنك لسنة 1986:²

أول إجراء قامت به السلطات للتخلص من سياسة الكبح المالي والتحول نحو اقتصاد منفتح، هو إصدارها لقانون بنكي جديد هدفه الأساسي إصلاح جذري للنظام البنكي، محددًا بوضوح مهام ودور البنك المركزي والبنوك التجارية، كما تقتضيه قواعد ومبادئ النظام المصرفي ذو المستويين حيث أعاد القانون للبنك المركزي وظائفه التقليدية ودوره كبنك البنوك كما تم بموجب هذا القانون الفصل بين البنك المركزي كمقرض أخير وبين نشاطات البنوك التجارية، إضافة إلى ذلك فقد أعاد القانون الاعتبار لدور وأهمية السياسة النقدية في تنظيمها لحجم الكتلة النقدية المتداولة، ومراقبتها تماشيًا مع تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية الكلية .

وهكذا تحررت سياسة الائتمان البنكي وأصبحت تخضع لمتطلبات وحاجات الاقتصاد الكلي وليس لاحتياجات المؤسسات ، الأمر الذي نتج عنه نوع من الاستقلالية والمرونة في تعديل هيكل أسعار الفائدة المطبق من طرف البنوك، مع ضبط وتعديل إجراءات التعامل مع المؤسسات فيما تعلق بشروط القروض.

بموجب قانون 86-12 المتعلق بنظام البنك والقرض، ثم إدخال تعديلات جزئية على الوظيفة

¹ - Mouhoubi S ,(1998), « L'Algérie à l'épreuve des reformes économique », OPU , Alger, p39

² - قانون رقم 86-12 المؤرخ في تاريخ 19/08/1986 المتعلق بنظام البنوك والقروض.

البنكية، حيث يقوم هذا القانون في اتجاه إرساء المبادئ العامة والقواعد للتحريك المصرفي والمالي، فتم تقليص دور الخزينة المتعاطم في تمويل الاستثمارات وإشراك الجهاز البنكي في توفير الموارد المالية الضرورية للتنمية الاقتصادية ، إلا أنه لم يضع آليات لتنفيذ ذلك كما أعاد القانون للبنوك ومؤسسات التمويل دورها في تعبئة الإدخار وتوزيع القروض في إطار المخطط الوطني للقرض¹ ، كما سمح للبنوك بإمكانية تسلم الودائع مهما كان شكلها ومدتها، وأصبح أيضا بإمكانها القيام بمنح القروض دون تحديد لمدتها أو للأشكال التي تأخذها، كما استعادت البنوك حق متابعة استخدام القرض وكيفية استرجاعه، والحد من المخاطرة وخاصة عدم التسديد ، أيضا تنص مراسيم القانون على إنشاء هيئات رقابة وهيئات استشارية على النظام البنكي.

الفرع الثاني: قانون 88-06 المعدل والمتمم للقانون 86-12 سنة 1988.

لم يخل قانون 1986 من النقائص والعيوب، فلم يستطع التكيف مع الإصلاحات التي قامت بها السلطات العمومية للانتقال إلى اقتصاد السوق، وخاصة بعد صدور القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية² ، والذي تحصلت بموجبه المؤسسات العمومية الاقتصادية على استقلالية حقيقية ، كما يبين هذا الأخير بشكل واضح مفهومي الفائدة والمردودية، فأصبحت المؤسسة العمومية الاقتصادية شخصية معنوية تخضع لقواعد القانون التجاري الذي يعطيها الصبغة التجارية، وتخلت السلطات عن التزاماتها اتجاهها وأصبحت مطالبة بالتزاماتها على ممتلكاتها ، وممتلكات المؤسسة أصبحت قابلة للتحويل.

وعليه فإن بعض الأحكام التي جاء بها القانون 86-12 لم تتماشى مع الأوضاع الجديدة

¹ - قانون 86-12 المؤرخ في تاريخ 19/08/1986 المادة 19.

² - قانون رقم 88-01 المؤرخ في تاريخ 12/01/1988 المتعلق بالقانون التوجيهي للمؤسسات العمومية.

للتنظيم الجديد للاقتصاد، وكان من اللازم تكييف النظام البنكي بشكل يسمح بانسجام البنوك كمؤسسات مع القانون وفي هذا الإطار جاء القانون 88-06، المعدل والمتمم للقانون 86-12.

فأصبحت بموجبه البنوك تسير على أساس المبادئ التجارية والاستقلالية والمردودية والتوازن المحاسبي، وتخضع للقانون المدني والقانون التجاري، فهذا القانون يعتبر المؤسسات المالية والبنوك مؤسسات عمومية اقتصادية، وهذا يدرج البنوك ضمن دائرة المتاجرة لتحفيزها قصد النظر في علاقتها مع المؤسسات العمومية الاقتصادية التي تحددها القواعد التقليدية. كما يسمح هذا القانون لمؤسسات القرض والمؤسسات المالية باللجوء إلى القروض المتوسطة الأجل في السوق الداخلية والسوق الخارجية، وهي أول بوادر التحرير المالي الداخلي، كما يمكنها أن تلجأ للجمهور من أجل الاقتراض على المدى الطويل.

وفي ذات الوقت ألغي التوطين الوحيد، كما تخلت الخزينة العمومية عن تمويل المؤسسات العمومية الاقتصادية، ليوكل ذلك للنظام البنكي. لكن رغم ذلك تجاوزت ديون الخزينة اتجاه المؤسسات العمومية بكثير ديونها اتجاه البنوك التجارية خاصة في ظل الأزمة البترولية، هذا من جهة ومن جهة أخرى بلغت ديونها اتجاه البنك المركزي 108 مليار دينار سنة 1989 و10 مليار دينار اتجاه البنوك التجارية.¹

وقد تم في إطار هذا القانون دعم دور البنك المركزي في ضبط وتسيير السياسة النقدية

¹ - Bouzidi A, (1998), « les cinq essai sur l'ouverture de l'économie algérienne », entreprise nationale des arts graphique , p112

لإحداث التوازن النقدي الكلي، فكان هذا انطلاقا جديدا للتخلي عن سياسة الكبح المالي، وظهر قواعد جديدة في التسيير الاقتصادي الوطني تفصل بين دور الاعوان الاقتصاديين ودور الدولة في تعبئة وتمويل تراكم رأس المال، غير أن هذا القانون كان ناقص وغير ملائم في ظل المستجدات الوطنية والدولية وهو ما أدى إلى إصلاحات سنة 1990.

الفرع الثالث: قانون النقد والقرض سنة 1990¹.

وضع قانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض، النظام البنكي الجزائري على مسار تطور جديد، تميز بتفعيل دور البنوك والتقليل من القيود المفروضة عليها، وإعادة تنشيط وظيفة الوساطة المالية وإبراز دور النقد والسياسة النقدية، ونتج عنه تأسيس نظام بنكي يفرق بين نشاط البنك المركزي الذي أصبح يسمى بنك الجزائر كسلطة نقدية ونشاط البنوك التجارية كموزع للقرض، فقد أعيد للبنك المركزي كل صلاحياته في تسيير النقد والإئتمان في ظل استقلالية واسعة، وللبنوك التجارية وظائفها التقليدية بوصفها أعوانا اقتصادية مستقلة، فأصبح بنك الجزائر بموجب هذا القانون يمثل فعلا بنك البنوك حيث يراقب نشاطاتها ويتابع عملياتها كما أصبح بإمكانه أن يوظف مركزه كملجأ أخير للإقراض في التأثير على السياسة الائتمانية للبنوك وفقا لما يقتضيه الوضع النقدي، فبإمكانه أن يحدد القواعد العامة للنشاط البنكي وتحديد معايير تقييم هذا النشاط في اتجاه خدمة أهدافه النقدية وتحكمه في السياسة النقدية.

سمح قانون 90-10 بتحول السلطة النقدية إلى مجلس القرض والنقد الذي يعتبر بمثابة مجلس إدارة بنك الجزائر، يتمتع بصلاحيات واسعة في مجال القرض والنقد، ويرأسه محافظ

¹ - قانون رقم 90-10 المؤرخ في تاريخ 14/04/1990 المتعلق بالبنك والقرض.

بنك الجزائر. حمل هذا القانون في طياته التحول الفعلي من اقتصاد موجه إلى وضع الأسس

لسياسة التحرير المالي، عن طريق التحرير الداخلي، من خلال محاولة بلوغ الأهداف التالية:

-إزالة الحواجز أمام المنافسة الأجنبية

- السماح بإنشاء البنوك الخاصة

- إلغاء تخصص البنوك العمومية، والسماح لها بتنويع منتجاتها البنكية

- منح بنك الجزائر الاستقلالية في ضبط السياسة النقدية والتحكم فيها

- تحرير تدريجي لمعدلات الفائدة.

- استقلال بنك الجزائر عن الخزينة العمومية.

- تقليص دور الخزينة في تمويل الاستثمارات العمومية للدولة فقط، أما تمويل الاقتصاد فهو

من نصيب القطاع البنكي.

- حرية منح القروض من طرف البنوك التجارية بالاعتماد على القواعد البنكية، دون التمييز

بين القطاع الخاص والعام وذلك لزيادة المنافسة بين البنوك

- إنشاء سوق نقدي، لزيادة فعالية النظام المالي، ولتنويع مصادر التمويل.

- تنشيط الأدوات الغير مباشرة في السياسة النقدية.

ومنه يمكن القول أن قانون النقد والقروض وضع بشكل تام النظام البنكي في الإطار القانوني

لانتقال من اقتصاد مسير مركزيا إلى اقتصاد موجه بآليات السوق وفقا لمبادئ سياسة التحرير

المالي، المنصوص عليها وفق أعمال Mc Kinnon & Shaw.

الفرع الرابع: الأمر 11-03 سنة 2003

جاء الأمر الرئاسي رقم 11-03 الصادر في 26 أوت 2003، كحتمية بعد مرور عشرية على صدور قانون النقد و القرض ، والفضائح التي تلت إعلان إفلاس بنك الخليفة والبنك التجاري والصناعي الجزائري سنة 2003 ، حيث تكبدت خزينة الدولة خسائر فادحة أدت إلى مراجعة القانون السابق لسد الثغرات القانونية والنقائص، فصدر الأمر الرئاسي رقم 11-03 المتمم والمعدل لقانون النقد والقرض، ومن أهم التعديلات التي جاء بها:

-توسيع مهام مجلس النقد والقرض كسلطة نقدية¹

- الفصل بين صلاحيات مجلس الإدارة لبنك الجزائر ومجلس النقد والقرض.²

- مجلس النقد مسؤول عن حماية زبائن البنوك والمؤسسات المالية من خلال إنشاء صندوق التأمين على الودائع³ مع تحديد شروط وسقف التعويض للمودعين .

- إثراء مضمون وشروط التقارير الاقتصادية والمالية لبنك الجزائر

- خفض نسبة الإحتياط الإلزامي إلى 10%.

- إنشاء لجنة مشتركة بين بنك الجزائر ووزارة المالية لتسيير الحقوق والديون الخارجية.

- تشديد العقوبات والغرامات على المخالفين لقواعد عمل النظام البنكي.

- الرفع من الرأسمال الأدنى المطلوب لاعتماد بنك تجاري، وتعزيز معايير منح تراخيص إنشاء البنوك .

- العمل على انسياب وتدويل أفضل للمعلومات المالية.

- تعزيز الرقابة على أنشطة البنوك من خلال الصلاحيات الممنوحة للجنة المصرفية

¹ - المادة 62 من الأمر الرئاسي 11-03 المؤرخ بتاريخ 26 أوت 2003.

² - المادة 18 من الأمر الرئاسي 11-03 المؤرخ بتاريخ 26 أوت 2003.

³ - القانون رقم 03-04 الصادر في 04 مارس 2003

وبالتالي، فإن الأمر 03-11، قد حدد بوضوح علاقة بنك الجزائر مع السلطات ، فمنح بنك البنوك الاستقلالية في رسم السياسة النقدية وتوفير الأمن المالي للبلاد ، وبالمقابل منح السلطات قابلية التدخل من خلال المراقبة التي تمارسها وزارة المالية.

الفرع الخامس: الأمر 04-10¹ سنة 2010

تباعا لإصلاحات المنظومة البنكية جاء الأمر 04-10 كتكملة لهذا التغييرات ولتوضيح أكثر لبعض مواد الأمر 03-11 ومن أهم ما جاء به:

- توسيع صلاحيات بنك الجزائر لتحقيق أهداف استقرار الأسعار، ومحاربة التضخم من خلال تعديل المادة 35 من الأمر 03-11
- إعادة دفع الاستثمار من خلال تخفيض معدلات الفائدة وإعادة النظر في سياسة منح القروض لجعلها أكثر مرونة وملائمة مع الواقع الاقتصادي
- تأكيد حق بنك الجزائر في التدخل في تنظيم السوق المالي إن اقتضت الحاجة.
- يكلف بنك الجزائر بإعداد ميزان المدفوعات وتقديم الوضعية المالية الخارجية للجزائر.²
- يقوم بنك الجزائر بمراقبة أمن ، صلابة واستقرار وسائل ونظام الدفع في الجزائر.
- تعزيز صلاحيات اللجنة المصرفية
- بنك الجزائر ينظم ويسير مركزية الأخطار للمؤسسات ، مركزية الأخطار للعائلات ، ومركزية عدم التسديد.

¹ - الامر 04-10 المؤرخ بتاريخ 26 أوت 2010 ، المعدل و المتمم للامر 03-11 المؤرخ بتاريخ 26 أوت 2003.

² - المادة 36 مكرر من الأمر 04-10 المؤرخ بتاريخ 26 أوت 2010.

غير أن التغيير الرئيسي والأساسي في هذا الأمر، جاء في المادة 83 من خلال تحديد رأس المال الأدنى للبنوك الجزائرية بـ 51% للمقيمين وامتلاك الدولة سهم خاص في البنوك والمؤسسات المالية، دون حق الاقتراع . وبالتالي جاء هذا الأمر، لتشجيع المنافسة بين البنوك ومحاولة تفعيل السوق المالي لتحرير رأس المال، لكن مع إعطاء فرصة للسلطات لمراقبة ما يحدث في النظام المالي والبنكي.

المطلب الثالث: أثر التحرير المالي على المؤشرات النقدية والمالية في الجزائر

منذ وضع الجزائر الأسس القانونية والأطر التنظيمية لانتهاج سياسة التحرير المالي، من خلال مختلف الإصلاحات والقوانين المذكورة سابقا، عرف النظام البنكي الجزائري تغييرات إيجابية هامة في المؤشرات النقدية والمالية، أثرت على النمو الاقتصادي وعلى مؤشرات الاقتصاد الكلي، وذلك للفترة الممتدة من 1990 إلى 2014.

الفرع الأول: هيكل الجهاز البنكي الجزائري

يتكون الجهاز المصرفي الحالي الذي يقف على رأسه بنك الجزائر من ثلاث قطاعات رئيسية هي البنوك والمؤسسات المالية بشقيها العامة والمتخصصة بالإضافة إلى مكاتب التمثيل، كما هو موضح في الشكل الموالي:

الشكل رقم 04: هيكل الجهاز البنكي الجزائري (2013)

بنك الجزائر

مكاتب التمثيل

المؤسسات المالية

البنوك

- البنك البريطاني في العربي التجاري
- اتحاد البنوك العربية والفرنسية
- القرض الصناعي والتجاري
- القرض الفلاحي أندوسواز
- البنك التونسي الدولي
- بنك فورتييس
- بنك سابادال

- الصندوق الوطني للتعاضدية الفلاحية
- مؤسسة سوفيناتس
- مؤسسة إعادة التمويل العقاري
- العربية للإيجار
- سيتلام الجزائر
- المغرب للإيجار
- المؤسسة الوطنية للإيجار
- إيجار الجزائر
- الجزائر للإيجار
- البنك الجزائري للتنمية

- البنك الجزائري الخارجي
- البنك الوطني الجزائري
- بنك الفلاحة والتنمية الريفية
- بنك التنمية المحلية
- القرض الشعبي الجزائري
- بنك البركة الجزائري
- صندوق التوفير والاحتياط
- بنك العرب التعاوني-الجزائر
- تاتيكييس بنك
- المؤسسة العامة للجزائر
- بنك سيتي
- بنك العرب – الجزائر
- بنك بي أن بي الجزائر
- بنك تروست الجزائر
- بنك الخليج الجزائر
- بنك الإسكان والتجارة والمالية الجزائر
- فرنسا بنك الجزائر
- بنك القرض التعاوني الفلاحي والاستثمار-الجزائر
- بنك السلام
- بنك أتش أس بي سي الجزائر

المصدر: موقع بنك الجزائر، اطلع يوم 2015/02/15

يشير الشكل أن النظام البنكي الجزائري، إلى غاية 02 جانفي 2013، كان متكونا من 20 بنك و 12 مؤسسة مالية، بالإضافة إلى 07 مكاتب تمثيل معتمدة، لكن معظم هذه المؤسسات صغيرة الحجم، بحيث أن البنوك العمومية تسيطر على القطاع البنكي بنسبة تفوق 90% بالإضافة إلى ذلك فآخر الإحصائيات تشير إلى وجود فرع بنكي لكل 23000 شخص وهو غير كافي.

الفرع الثاني: تطور الودائع البنكية

يمكن ملاحظة تطور الودائع تحت الطلب و الودائع لأجل بعد الانتقال إلى سياسة التحرير

المالي من خلال الجدول الموالي :

الجدول رقم 11 : تطور الودائع البنكية (1990-2012)

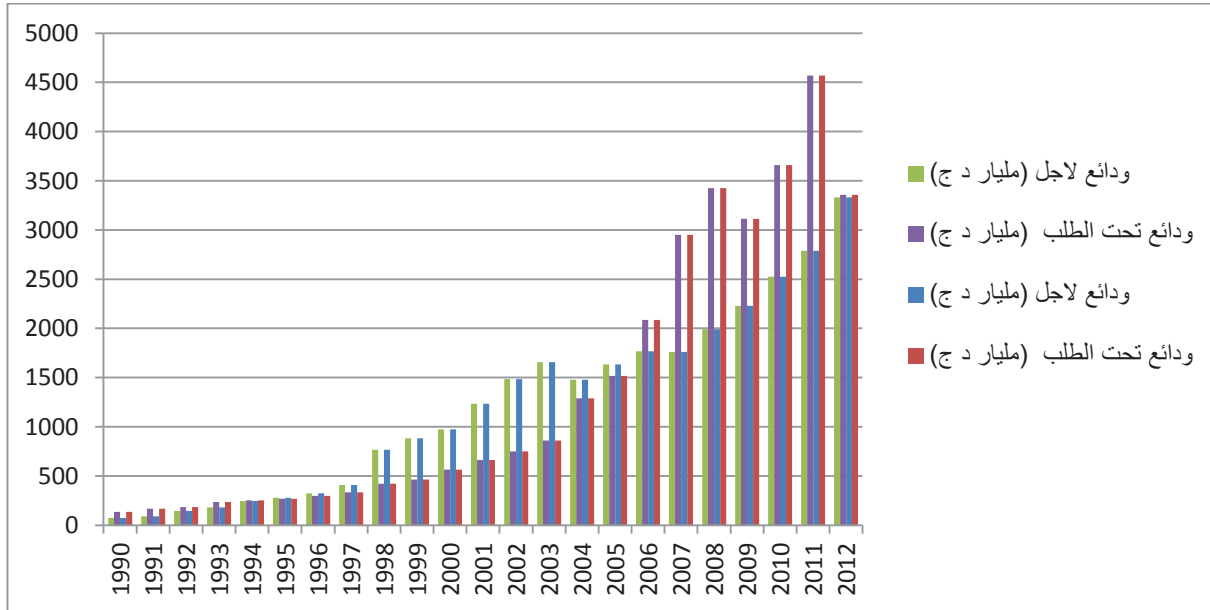
السنة	ودائع تحت الطلب (مليار د ج)	ودائع لأجل (مليار د ج)	اجمالي الودائع (مليار د ج)	ودائع تحت الطلب /اجمالي الودائع (%)	ودائع لأجل/اجمالي (%)
1990	135,14	72,92	208,06	64,95	35,05
1991	167,79	90,27	258,06	65,02	34,98
1992	184,86	146,18	331,04	55,84	44,16
1993	235,59	180,52	416,11	56,62	43,38
1994	252,8	247,7	500,5	50,51	49,49
1995	269,3	280,5	549,8	48,98	51,02
1996	298,2	326	624,2	47,77	52,23
1997	333,9	409,9	743,8	44,89	55,11
1998	422,9	766,1	1189	35,57	64,43
1999	465,2	884,2	1349,4	34,47	65,53
2000	563,7	974,3	1538	36,65	63,35
2001	661,3	1235	1896,3	34,87	65,13
2002	751,6	1 485,20	2236,8	33,60	66,40
2003	862,1	1 656,00	2518,1	34,24	65,76

53,38	46,62	2770	1 478,70	1 291,30	2004
51,85	48,15	3149,4	1 632,90	1 516,50	2005
45,85	54,15	3852,3	1 766,10	2 086,20	2006
37,39	62,61	4710,1	1 761,00	2 949,10	2007
36,76	63,24	5415,9	1 991,00	3 424,90	2008
41,71	58,29	5343,7	2 228,90	3 114,80	2009
40,83	59,17	6182,1	2 524,30	3 657,80	2010
37,89	62,11	7357,7	2 787,50	4 570,20	2011
49,81	50,19	6688,3	3 331,50	3 356,80	2012

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على تقارير مختلفة لبنك الجزائر

وقد استخرجنا من جدول تطور الودائع البنكية (1990-2012) الرسم البياني الموالي رقم 05:

الشكل رقم 05: تطور الودائع البنكية (1990-2012)



المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على الجدول رقم 11

نلاحظ من خلال الجدول والرسم البياني، أن الودائع البنكية ارتفعت تدريجيا بعد التحرير المالي، لتصل إلى 500 مليار دينار سنة 1995، لكن لجوء الجزائر إلى برنامج التصحيح

الهيكل المبرم مع مؤسسات النقد الدولي، أدى إلى نسبة نمو ضعيفة لهذه الودائع وخاصة الودائع لأجل والتي كانت في المتوسط 15% ، ثم نلاحظ ارتفاعا قياسي لإجمالي الودائع بين 2005 إلى غاية 2012 لتبلغ 6688.30 مليار دينار أي نسبة نمو تقدر بـ 112.37% وهذا راجع لعودة الثقة في النظام البنكي بعد الأزمة التي واجهها عند إفلاس بنكي الخليفة والبنك التجاري والصناعي الجزائري . نلاحظ أيضا ضعف نسبة الودائع لأجل، إلى غاية 2004 ثم ارتفعت لتصل إلى 3331.50 مليار دينار سنة 2012، لكن الودائع تحت الطلب فاقت في السنوات الأخيرة أكثر من 50% من إجمالي الودائع البنكية خاصة بعد 2007، وهذا ما يجب معالجته من خلال كسب ثقة الزبائن للمحافظة على استقرار النظام البنكي.

الفرع الثالث: تطور النشاط الإقراضي

يمكن ملاحظة تطور مبلغ القروض الموجهة للقطاع العام والقطاع الخاص بعد الانتقال إلى سياسة التحرير المالي من خلال الجدول الموالي :

الجدول رقم 12 : تطور القروض البنكية حسب القطاع (1996-2012)

السنة	القروض الموجهة للقطاع العام (مليار د ج)	القروض الموجهة للقطاع الخاص (مليار د ج)	اجمالي القروض (مليار د ج)
1996	637,95	137,8	775,75
1997	632,7	108,6	741,3
1998	602	129,1	731,1
1999	797,2	167,9	965,1
2000	701,8	242,7	944,5
2001	740,3	337,9	1 078,2
2002	715,5	551	1 266,5
2003	791,4	588,5	1 379,9
2004	859,3	675,4	1 534,7

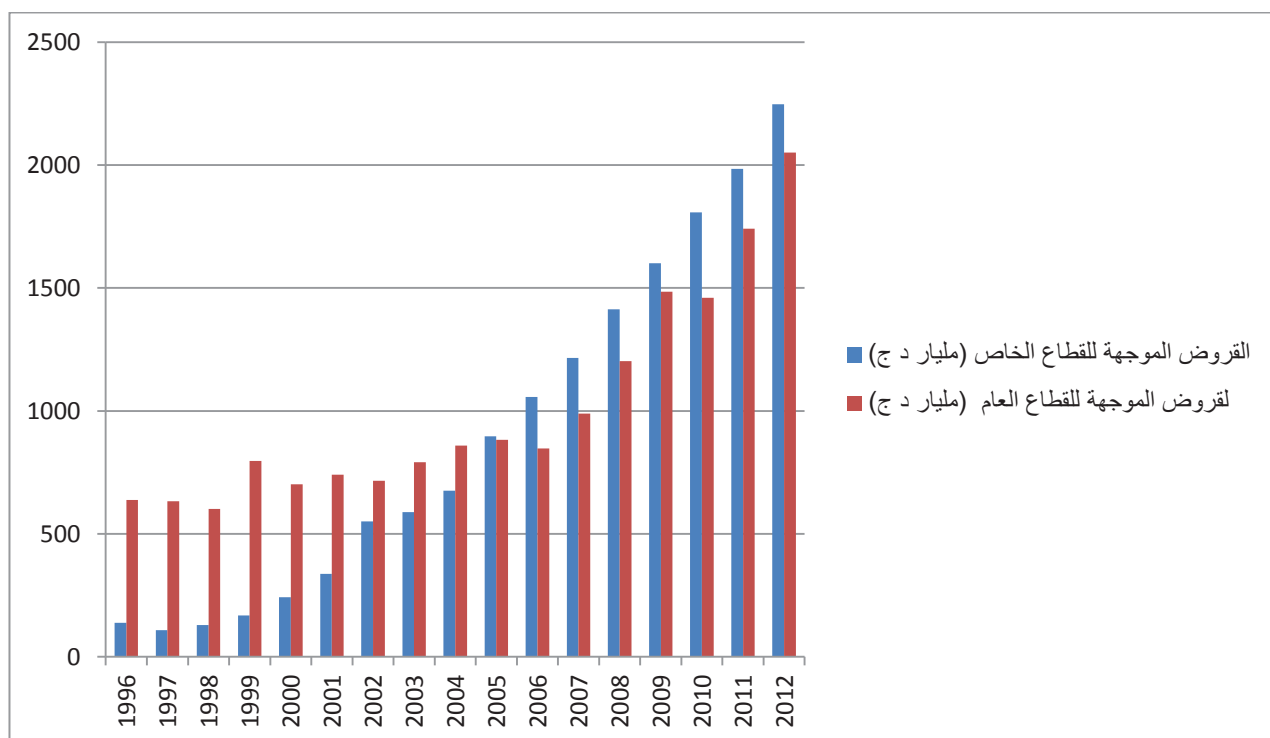
1 779,3	896,4	882,9	2005
1 904	1 057,00	847	2006
2 204,9	1 216,00	988,9	2007
2 615,2	1 413,30	1 201,90	2008
3 085,7	1 600,60	1 485,10	2009
3 267,3	1 806,70	1 460,60	2010
3 725,8	1 984,20	1 741,60	2011
4 298	2 247,10	2 050,90	2012

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على تقارير مختلفة لبنك الجزائر

وقد استخرجنا من جدول تطور القروض البنكية حسب القطاع (1996-2012) الرسم البياني

الموالي رقم 06 :

الشكل رقم 06 : تطور القروض البنكية حسب القطاع (1996-2012)



المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على الجدول رقم 12

نلاحظ من الجدول، أن البيانات هي ابتداء من 1996 وذلك لعدم توفرها، كما نلاحظ أن القروض التي ينتجها القطاع البنكي حققت نموا قدره 454% ما بين 1996 و2012 وهذا راجع إلى سياسة التحرير المالي التي انتهجتها الجزائر. حسب الرسم البياني فإن نسبة القروض الممنوحة للقطاع العام، بقيت تفوق نسبة القروض الممنوحة للقطاع الخاص إلى غاية 2005، لكن في السنوات الأخيرة ارتفعت القروض الممنوحة للقطاع الخاص من 896.4 مليار دينار سنة 2005 إلى 2247.10 مليار دينار سنة 2012 وهو ما يمثل نسبة نمو 150% وهذا ما يبين التوجه الصحيح للمنظومة البنكية في الاعتماد على قواعد الحيطة والحذر في منح القروض وليس القرارات الإدارية العليا.

الجدول رقم 13: تطور القروض البنكية حسب المدة (2000-2012)

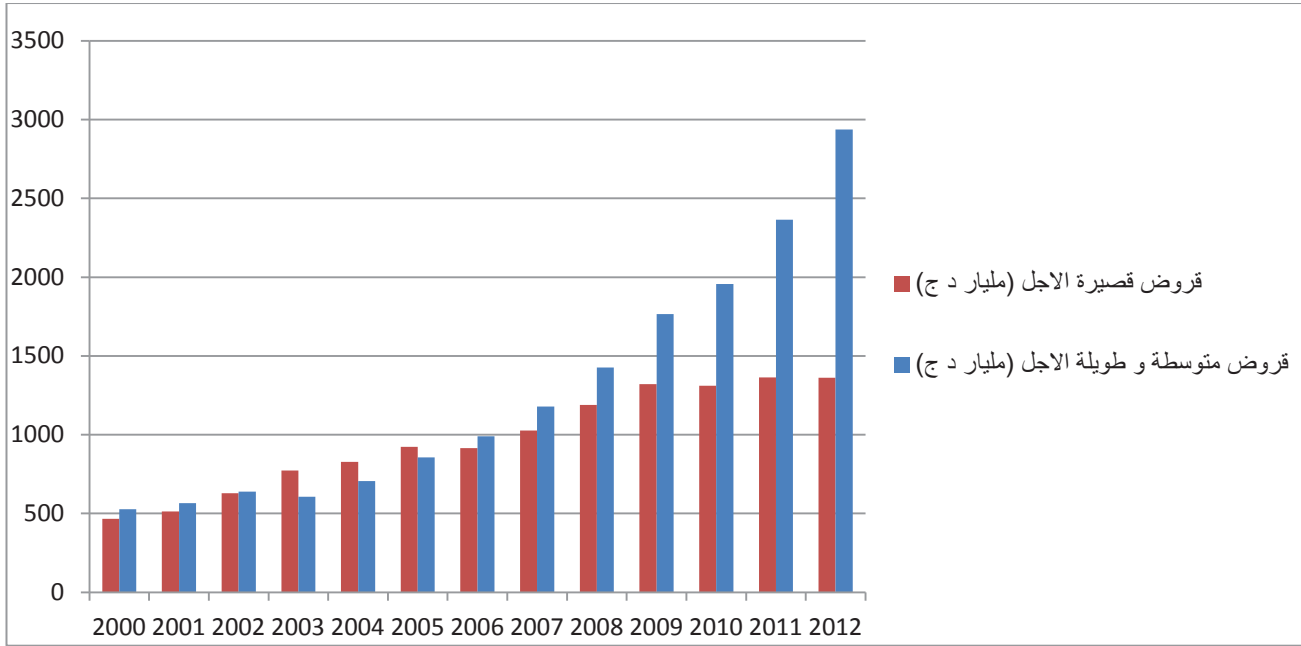
السنة	قروض قصيرة الاجل (مليار د ج)	قروض متوسطة و طويلة الاجل (مليار د ج)
2000	467	526,7
2001	513,3	565,1
2002	628	638,8
2003	773,6	606,6
2004	828,3	706,7
2005	923,3	856,4
2006	915,7	989,7
2007	1 026,10	1 179,10
2008	1 189,40	1 426,10
2009	1 320,50	1 766,00
2010	1 311,00	1 957,10
2011	1 363,00	2 363,50
2012	1 361,40	2 937,00

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على تقارير مختلفة لبنك الجزائر

وقد استخرجنا من جدول تطور القروض البنكية حسب المدة (2000-2012) الرسم البياني

الموالي رقم 07 :

الشكل رقم 07 : تطور القروض البنكية حسب المدة (2000-2012)



المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على الجدول رقم 13

نلاحظ أن القروض المتوسطة والطويلة الأجل تمثل أعلى نسبة من القروض القصيرة الأجل خلال كل الفترة ، ما عدا بين سنوات 2003 و 2005 وذلك راجع لإفلاس بنك الخليفة وإحجام بعض البنوك عن منح القروض، ولكن النسبة شهدت ارتفاعا محسوسا سنة 2008 حيث بلغ إجمالي القروض المتوسطة و الطويلة الأجل الممنوحة من القطاع البنكي مبلغ 1426.10 مليار دينار ليرتفع سنة 2012 أين أصبح 2937 مليار دينار قروض موجهة للاستثمار وهذا راجع إلى تشجيع الدولة للمشاريع في إطار الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب (ANSEJ) والصندوق الوطني للتأمين عن البطالة (CNAC) والوكالة الوطنية لتسيير القرض

المصغر (ANGEM) والوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار (ANDI) ، كل هذه البرامج أدت إلى نمو نسبة القروض الاستثمارية والاستغالية بنسبة 325% خلال العشرية الأخيرة.

الفرع الرابع: تطور معدلات الفائدة

يمكن ملاحظة تطور معدلات الفائدة على الودائع و على القروض بعد الانتقال إلى سياسة

التحرير المالي من خلال الجدول الموالي :

الجدول رقم 14 : تطور معدلات الفائدة (1990-2013)

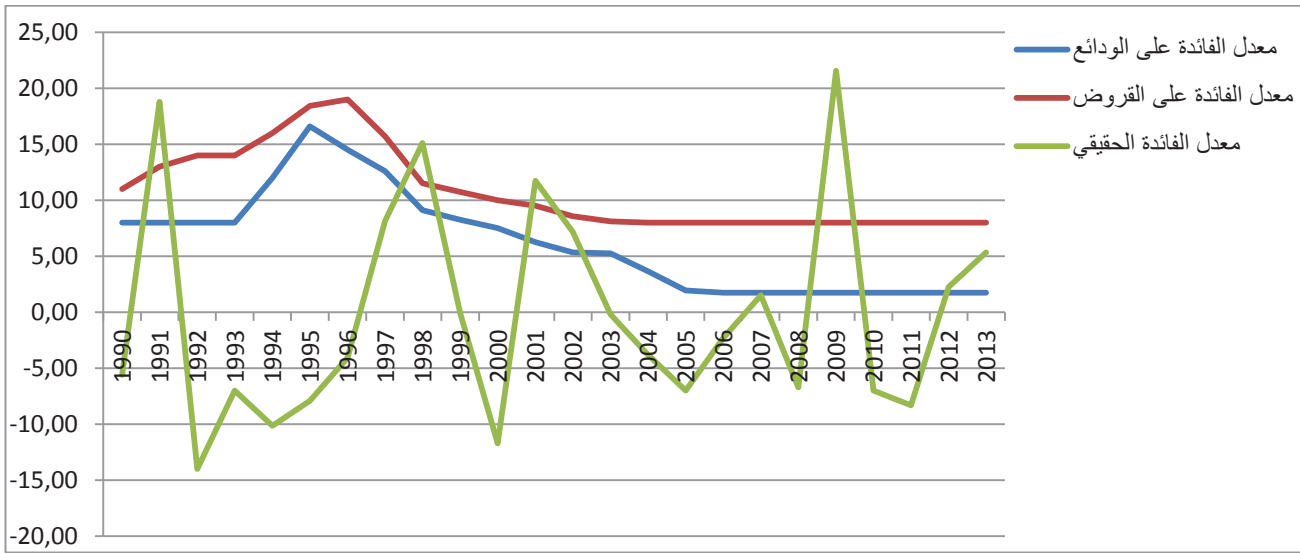
السنة	معدل الفائدة الحقيقي	معدل الفائدة على القروض	معدل الفائدة على الودائع
1990	-5,60	11,00	8,00
1991	18,80	13,00	8,00
1992	-14,00	14,00	8,00
1993	-7,00	14,00	8,00
1994	-10,13	16,00	12,00
1995	-7,90	18,42	16,58
1996	-4,05	19,00	14,50
1997	8,14	15,71	12,60
1998	15,10	11,50	9,13
1999	-0,10	10,75	8,25
2000	-11,72	10,00	7,50
2001	11,74	9,50	6,25
2002	7,17	8,58	5,33
2003	-0,19	8,13	5,25
2004	-3,78	8,00	3,65
2005	-7,00	8,00	1,94
2006	-2,30	8,00	1,75
2007	1,51	8,00	1,75
2008	-6,71	8,00	1,75
2009	21,57	8,00	1,75

1,75	8,00	-6,99	2010
1,75	8,00	-8,31	2011
1,75	8,00	2,25	2012
1,75	8,00	5,34	2013

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على تقارير مختلفة لبنك الجزائر

وقد استخرجنا من جدول تطور معدلات الفائدة (1990-2013) الرسم البياني الموالي رقم 08 :

الشكل رقم 08 : تطور معدلات الفائدة (1990-2013)



المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على الجدول رقم 14

نلاحظ من الجدول أن معدلات الفائدة على القروض، عرفت ارتفاعا بعد انتهاء سياسة التحرير المالي لتصل إلى 19% سنة 1996، وذلك راجع إلى سياسة التقشف التي كانت تنتهجها الجزائر آنذاك ومحاولتها جلب الادخارات والتي كان معدل الفائدة عليها في تلك الفترة يصل إلى 16.58% كما أن تخفيض قيمة الدينار بـ 40% نتيجة أزمة الدين، أدى إلى ارتفاع معدلات الفائدة السالبة ثم بدأ معدل الفائدة على القروض ينخفض تدريجيا ليستقر عند حدود 8% في العشرية الأخيرة، وهو نفس الشيء بالنسبة لمعدل الفائدة على الودائع الذي نسبته

1.75% وهذا راجع إلى وجود أموال متراكمة لدى البنوك في حاجة إلى التوظيف ، أيضا غياب سوق مالي فعال أدى إلى هذه الوضعية.

عكس ما توقعه الباحثون حول تفاعل معدل الفائدة عند التحرير المالي، نلاحظ من الرسم البياني أن معدل الفائدة الحقيقي¹ في غالب السنوات هو سالب، ما عدا عند بداية التحرير المالي سنة 1991 ، سنة 1998 و 2001 وأقصى حد كان سنة 2009 بنسبة +21.57% وهو ما تدعو إليه الأدبيات حول التحرير المالي، كما شهد نسبتين موجبتين في السنتين الأخيرتين وهذا شيء إيجابي لتحقيق تحرير مالي فعال إن تواصلت النسب الإيجابية لمعدل الفائدة الحقيقي على هذا المنوال.

الفرع الخامس: تطور الكتلة النقدية

يمكن ملاحظة تطور الكتلة النقدية بعد الانتقال إلى سياسة التحرير المالي من خلال الجدول الموالي :

الجدول رقم 15 : تطور الكتلة النقدية (1990-2013)

السنة	الكتلة النقدية (مليار د ج)	السنة	الكتلة النقدية (مليار د ج)
1990	343,32	2002	2 727,39
1991	414,75	2003	3 169,32
1992	544,46	2004	3 485,98
1993	584,18	2005	3 794,39
1994	675,93	2006	4 534,22
1995	739,90	2007	5 615,95
1996	848,25	2008	6 496,18

¹ - هو معدل الفائدة على القروض الذي يجب تعديله بسبب التضخم كما يقيمه معامل انكماش الناتج المحلي.

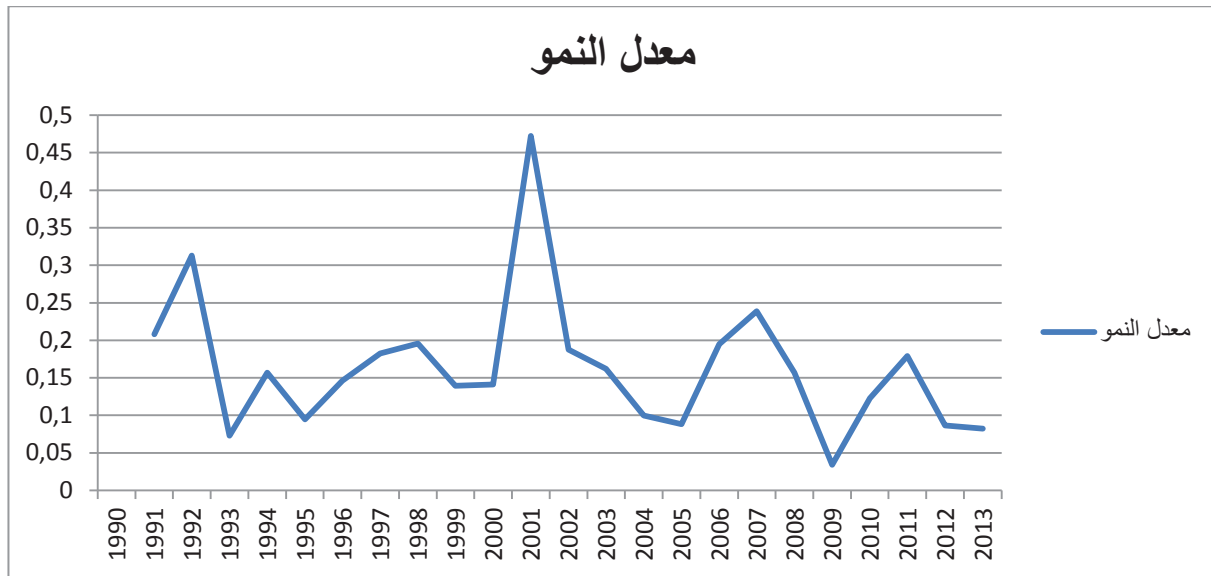
6 718,84	2009	1 003,14	1997
7 545,28	2010	1 199,48	1998
8 895,16	2011	1 366,77	1999
9 666,15	2012	1 559,91	2000
10 460,23	2013	2 296,64	2001

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على تقارير مختلفة لبنك الجزائر

وقد استخرجنا من جدول تطور الكتلة النقدية من (1990-2013)، معدل النمو الممثل بالرسم

البياني الموالي رقم 09 :

الشكل رقم 09 : معدل نمو الكتلة النقدية (1990-2013)



المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على الجدول رقم 15

نلاحظ من الرسم البياني أن الكتلة النقدية، سجلت نموا بـ 31% سنة 1991 وذلك بعد صدور القانون 90-10 للنقد والقرض والذي كان المحرك الفعلي للتحرير المالي، ثم سجل هذا النمو انخفاضا نسبيا بين سنتي 1995 و 2000 وذلك راجع للأزمة الحادة التي مرت بها الجزائر سنة 1994 والإصلاحات الاقتصادية التي أجبرتها على اتباع سياسة تقشفية من طرف صندوق النقد الدولي وذلك لتخفيض كل من التضخم، عجز الموازنات العامة، ارتفاع

المديونية الخارجية وكذلك خدمات الديون. في سنة 2001 سجلت نسبة النمو ارتفاعا بـ 47% لتتهار مرة أخرى سنة 2004 وذلك راجع إلى إفلاس بنك الخليفة والبنك التجاري والصناعي، حيث بلغت الكتلة النقدية 3794.39 مليار دينار سنة 2005، لتبلغ أقصى المستويات سنة 2013 بنسبة نمو تقدر بـ 82% وكتلة نقدية بـ 10460 مليار دينار وذلك راجع لزيادة إيرادات المحروقات نتيجة ارتفاع أسعارها في الأسواق العالمية .

يمكن القول أن التجربة الجزائرية، فريدة نوعا ما عن الدول المدروسة في هذا الفصل وذلك لخصوصيات الاقتصاد بما أنه يعتمد على المحروقات أساسا كمداخيل للخزينة. لكن بصفة عامة سياسات التحرير المالي المطبقة في الدول النامية نجح البعض منها وفق ما جاء في أعمال Mc Kinnon & Shaw، و فشل البعض الآخر نظرا لحدوث أزمات بنكية، فهل توجد علاقة بين سياسة التحرير المالي وحدوث الأزمات البنكية ، هذا ما سنتطرق إليه في المبحث الموالي من خلال عرض الدراسات النظرية و التجريبية السابقة حول هذا الموضوع.

المبحث الثالث: العلاقة بين التحرير المالي و حدوث الأزمات البنكية

سيخصص هذا المبحث لتقديم الأدبيات التي درست وجود علاقة بين انتهاج سياسة التحرير المالي و تحقيق نمو اقتصادي و تطور مالي من جهة، ومن جهة أخرى هناك دراسات أثبتت وجود علاقة بين سياسة التحرير المالي و حدوث أزمات بنكية و مالية. هذا المنهج سيساعد

في تحديد موقع دراستنا مقارنة بالأعمال السابقة و يسمح بمعرفة مساهماتها و نقائصها و حدودها.

المطلب الأول: العلاقة بين التحرير المالي و الأزمات البنكية في الأدبيات النظرية

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&Pill¹ ، Sundarajan² و Galbis³ 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 Aglietta⁴ 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.

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

²- 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

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

⁴ - 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 سليمة¹، 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&Summers²، 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 التأكد من سلامة و أمن العمليات المالية، وهو نفس ما توصل إليه Hellman & Murdock & Stiglitz³. بالنسبة لـ Taylor⁴ 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&Westerman⁵ بالإضافة إلى أعمال أخرى كالباحثين Demirguc-kunt & Detragaiche⁶ و الذين توصلوا إلى وجود علاقة إيجابية بين التحرير المالي، عدم استقرار النظام المالي و الأزمات، حيث أن

¹ -Reinhart C, Roggof H, (2008), Opcit

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

³ - 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

⁴ - Taylor L (1983), Opcit

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

⁶ - Demirguc-kunt A, Detragaiche E, (1998), Opcit

الباحثون Tournell&Westerman يذكرون أن إحتمال حدوث الأزمات البنكية هو أعلى في الدول التي تملك إطار مؤسسي 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 Gianneti¹ 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 Lee² و Das & Quintyn³ 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 المؤسسي لتحقيق إنتقال فعال و دون صدمات للتحرير المالي. كما أكدوا بالإجماع على ضرورة وجود إطار ملائم للحكومة.

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

(Das & Quintyn, pp48)

¹ - 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

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

³ - 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 & Rajan¹، 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&chenard² 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) :

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

² - 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

ω : 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 الجديدين.

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:

و يمثل نسبة الإستثمارات ذات الخطورة العالية على مجموع القروض. $q_r = Q_r/Q_f$

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

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:

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

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

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

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

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 الأولوية 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 $R_r \leq R^*$

- تغيير صنف الخطر (ω) للمقترضين.

فتقلبات معدلات الفائدة، تمثل عامل مهم جداً في الرفع من نسبة الخطر البنكي ويمكن كتابة 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 إحتمال 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 إحتمال 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 إحتمال 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 بإرتفاع معدلات الفائدة ومخاطرة مفرطة من البنوك نظراً لإشتداد المنافسة، لكن هذا النموذج لا يسمح بتفسير كل الأزمات البنكية التي حدثت، ومن هنا تظهر أهمية الدراسات التجريبية التي تبين آثار سياسة التحرير المالي وشرح أسباب الأزمات البنكية وهو ما سندرسه في المطلب الموالي.

المطلب الثاني: الدراسات التجريبية حول العلاقة الإيجابية بين التحرير المالي والأزمات البنكية .

فسرت عدة دراسات تجريبية وجود علاقة بين تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية وتأثيرها في حدوث الأزمات البنكية والمالية.

لجأ معظم الباحثون في هذه الدراسات إلى استعمال مجموعة من المؤشرات والمتغيرات لقياس درجة التحرير المالي بمختلف جوانبه الداخلية والخارجية، ومؤشرات لقياس وتحديد حدوث الأزمات البنكية، وتوصلو إلى وجود علاقة إيجابية بينهما. سنحاول تقديم وشرح مجموعة من هذه الدراسات حسب تسلسلها الزمني.

1- دراسة Kaminsky & Reinhart¹ (1996) :

في دراسة بعنوان :

« the twin crises : the causes of banking and balance of payment problems»

ركز الباحثان على تحليل المؤشرات التي تسمح بمعرفة الأزمات البنكية بالإعتماد على نظرية الإشارات، وقاما بتحديد عتبة لكل مؤشر مستعمل في الدراسة، مثل التحرير المالي، الصادرات ، معدل الصرف الحقيقي والكتلة النقدية على الإحتياطات، وإذا تجاوز المؤشر العتبة المحددة فهذا إشارة على حدوث أزمة بنكية بعد أربعة وعشرون شهر.

شملت الدراسة عينة مكونة من 20 دولة منها 05 متطورة و 15 نامية للفترة الممتدة ما بين 1970 و 1995 ، و توصل الباحثان إلى أن مؤشر التحرير المالي، ومعدل الصرف الأكثر تأثيراً في حدوث الأزمات البنكية.

2- دراسة Demirguc-kunt & Detragaiche² (1997) :

في دراسة بعنوان :

« The determinants of banking crises : evidence from developing and developed countries»

وبالإعتماد على متغيرات الإقتصاد الكلي والمتغيرات المؤسسية حاولا دراسة إحتمال وقوع الأزمات البنكية ، وكانت الدراسة لعينة مكونة من 65 دولة نامية ومتطورة ، للفترة الممتدة بين

¹ - Kaminsky G, Reinhart C, (1996), Opcit

² - Demirguc-kunt A, Detragaiche E, (1997), Opcit

1980-1994 مستعملان نموذج الإنحدار اللوجيستي¹ . توصل الباحثان في دراستهما أن المتغيرات المعنوية هي معدل الفائدة ، نسبة التضخم، نسبة النمو، و نسبة الكتلة النقدية على الإحتياطات، فزيادة التضخم ترفع من احتمال وقوع الأزمة، وبالتالي وحسب الباحثان فسياسات الكبح المالي أكثر فعالية ، لأنها تسمح بتخفيض معدل التضخم وإحتمال وقوع الأزمة . بالإضافة إلى ذلك فمؤشرات أخرى كارتفاع نسبة الكتلة النقدية على الإحتياطات، وعدم وجود إطار مؤسساتي فعال يرفع من إحتمال حدوث الأزمة.

كانت نتيجة الدراسة أن انتهاج سياسة تحرير مالي في إقتصاد يعاني من إختلالات على مستوى الإقتصاد الكلي ومؤسساتي يرفع من حدوث الأزمات البنكية، وتعتبر من الدراسات الأولى حول هذه العلاقة.

وقد قام الباحثان باعادة دراستهما سنة 1998² تحت عنوان :

« financial liberalization and financial fragility » ، لكن بإستعمال متغيرات صماء للتحرير المالي، وإضافة متغيرات مؤسساتية على النموذج. شملت الدراسة عينة من 53 دولة نامية ومتطورة للفترة ما بين 1980-1995 . بإستعمال نموذج الإنحدار اللوجيستي، توصل الباحثان أن للتحرير المالي دور كبير في حدوث الأزمات البنكية خاصة في الدول التي تعاني من نقص التأيير القانوني والمؤسساتي.

¹ - سننطرق الى مفهومه بالتفصيل في الفصل الموالي

² - Demirguc-kunt A, Detragaiache E, (1998), Opcit

وأعاداً دراسة أخرى سنة 2000¹، تحت عنوان :

« Does deposit insurance increase banking system stability? »

حيث إعتدا على دراساتها السابقة، مع إضافة متغير الضمان على الودائع كمتغير مفسر إضافي، وشملت عينة الدراسة 61 دولة نامية ومتطورة للفترة ما بين 1980 و1997. بإستعمال نموذج الإنحدار اللوجستي، توصل الباحثان أنه بالإضافة إلى التحرير المالي، نظام التأمين على الودائع يزيد من إحتمال وقوع الأزمات البنكية خاصة في الدول النامية.

ثم سنة 2005²، قاما بدراسة تحت عنوان:

«Cross-country empirical studies of systemic bank distress: a survey»

حيث قاما بتحيين البيانات، وشملت الفترة ما بين 1980 إلى 2002 مع دراسة 94 دولة. باستعمال نموذج الإنحدار اللوجيستي، توصل الباحثان أن التحرير المالي وعجز الميزانية يزيد من إحتمال وقوع الأزمات البنكية، وكانت نسبة إحتمال حدوث النموذج تتجاوز 70% .

3- دراسة Hardy & Pazarbasioglu³ (1998) :

في دراسة تحت عنوان:

« leading indicators or banking crises :was asia different ? »، قام الباحثان

بالإعتماد على مؤشر ثنائي لقياس الأزمة البنكية يأخذ القيمة 2 في حالة وجود أزمة، و

القيمة 1 قبل حدوثها والقيمة 0 في الحالة العادية. وكانت الدراسة لعينة مكونة من 38 دولة

¹ - Demirguc-kunt A, Detragaiache E, (2000), « Does deposit insurance increase banking system stability? », international monetary fund working paper 00/03

² - Demirguc-kunt A, Detragaiache E, (2005),Opcit

³ - Hardy H ,Pazarbasioglu P, (1998),Opcit

في الفترة ما بين 1980 و1997 باستعمال نفس المنهج القياسي للدراسة السابقة أي نموذج الإنحدار اللوجيستي، مع محاولة إضافة متغيرات أخرى لتوقع وقوع الأزمات البنكية .

توصل الباحثان إلى أن سياسة التحرير المالي تؤدي إلى نقص النمو الإقتصادي المحلي، ارتفاع نسبة التضخم، ارتفاع نسبة القروض المحلية و تدفق كبير لرؤوس الأموال الأجنبية خاصة قصيرة الأجل، مما يعني أن أي فرق سلبي في معدل الفائدة أو صدمة على ميزان المدفوعات سيؤدي إلى أزمة بنكية.

4- دراسة Eichengreen & Rose¹ (1998) :

في دراسة تحت عنوان :

« Staying afloat when the wind shifts : external factor and emerging markets banking crises »

قام الباحثان بدراسة العوامل الخارجية المؤثرة في حدوث الأزمات البنكية والناجمة عن سياسة التحرير المالي وخاصة تقلبات سعر الفائدة بعد تحريره. كانت الدراسة تشمل عينة من 105 دولة متطورة ونامية للفترة الممتدة بين 1975 و1992.

باستعمال نموذج الإنحدار الإحتمالي (Probit regression)، توصل الباحثان إلى أن التحرير المالي الخارجي يؤدي إلى إضعاف النظام المالي المحلي و المنافسة الدولية، حيث أن ارتفاع معدلات الفائدة على المستوى الدولي يؤدي إلى ارتفاع أقساط القروض الواجب تسديدها

¹-Eichengreen B , Rose A, (1998), « staying afloat when the wind shifts : external factor and emerging markets banking crises », NBER working paper 6370

للبنوك الأجنبية، مما يؤدي إلى انخفاض النمو الإقتصادي، وإضعاف البنوك، مما يزيد من احتمال حدوث الأزمة.

5- دراسة Furman & Stiglitz¹ (1998) :

في دراسة تحت عنوان: « economics crises : evidence and insight from east Asia » حاول الباحثان إنشاء نموذج للتنبؤ بحدوث الأزمات في الدول الآسيوية بعد إنتهاجها سياسة التحرير المالي، للفترة الممتدة ما بين (1975 - 1996) وذلك بالإعتماد على مؤشرات الإقتصاد الكلي كمعدل الفائدة ورصيد الميزانية.

توصل الباحثان إلى أن نسبة احتمال حدوث الأزمة في الفلبين وأندونيسيا هي 6% ، و 9% في تايلندا، فأختلفت النتائج باختلاف الدول. بينما توقعت هذه الدراسة التجريبية حدوث أزمة في الأرجنتين والبرازيل سنة 1997 ولكنها لم تحدث، أيضا توصلت الدراسة أن مؤشرات سياسة التحرير المالي، معدل الفائدة وعجز الميزانية لها تأثير كبير في احتمال حدوث الأزمة البنكية.

6- دراسة Corsetti & Pesenti & Roubini² (1998) :

في دراسة بعنوان: « paper tigers ? A model of asian crisis » ، ركز الباحثون على دراسة أسباب إنهيار إقتصاديات دول جنوب شرق آسيا وحدث أزمات بها ما بين 1997 و1998، وذلك بعد إعتمادها على سياسة التحرير المالي. قامت الدراسة بمقارنة فعالية

¹- Furman J, Stiglitz J, (1998), « economics crises : evidence and insight from east Asia » , Brookings papers on economic activity, vol 02, pp 1-135

² - Corsetti G, Pesenti P, Roubini N, (1998), « paper tigers? A model of asian crisis», NBER working paper 6783

إقتصاديات دول جنوب شرق آسيا مع دول نامية أخرى. شملت العينة 24 دولة، في الفترة ما بين 1980 و1996، قام الباحثون بالإعتماد على نسبة القروض الغير المسددة كمؤشر لقياس حدوث الأزمة البنكية ، فإذا تجاوز هذا المؤشر عتبة محددة يأخذ القيمة 01 وفي حالة العكس يأخذ القيمة 0.

باستعمال نموذج الإنحدار المتعدد، توصل الباحثون أن العجز في الحساب الجاري وارتفاع نسبة القروض الغير مسددة بالإضافة إلى نسبة القروض الممنوحة لها تأثير إيجابي في حدوث الأزمة البنكية، وهذا معناه أن لسياسة التحرير المالي علاقة مباشرة بحدوث الأزمة.

7- دراسة Kaminsky & Lizondo & Reinhart¹ (1998) :

في دراسة بعنوان: « Leading indicators of currency crises » ، قام الباحثون بإنشاء نظام مبكر للإنذار بحدوث أزمات بنكية، وقد إعتمدوا في دراستهم على تحرير حساب رأس المال كمؤشر لقياس التحرير المالي، وتوقعوا حدوث الأزمة عند إنخفاض المتوسط المرجح للنسبة الشهرية لمعدل الصرف وانخفاض مؤشر الإحتياطيات الشهري بمعدل أكبر من ثلاث إنحرافات معيارية .

حاول هذا النموذج التنبؤ بحدوث الأزمات 24 شهراً قبل حدوثها باستعمال حزمة من 15 متغير شهري للقطاع التجاري الخارجي، حساب رأس المال والقطاع البنكي. شملت العينة 23 دولة نامية للفترة ما بين 1970 و1995 ، وتوصل الباحثون باستعمال الإنحدار

¹ - Kaminsky G, Lizondo S, Reinhart C , (1998), « Leading indicators of currency crises » , international monetary fund staff paper , vol 45, pp 1-48

الإحتمالي (Probit regression) أن إحتمال وقوع الأزمة مرتفع لأغلبية البلدان الآسيوية، فهي تمثل نسبة 40.6% بالنسبة للفلبين ، 25% بالنسبة لكوريا ، 17% لماليزيا 12.4% لتايلاندا و 11.2% لأندونيسيا.

لكن هذا النموذج توقع حدوث أزمات سنة 1997 بنسبة إحتمال قدرها 37% في البرازيل ، 22% في إفريقيا الجنوبية ، و 18% بتركيا ، بينما هذه الدول لم تشهد حدوث أزمات بنكية لهذه الفترة. أيضاً قدر هذا النموذج إحتمال حدوث أزمة في تايلندا ب 10% فقط بينما شهدت هذه الأخيرة أزمة حادة في التسعينات.

8- دراسة Berg & Patillo (1999)¹ :

في دراسة بعنوان: « Are currency crises predictable ? A test » ، ركز الباحثان على دراسة أسباب حدوث الأزمات البنكية في الدول النامية بعد تطبيقها لسياسة التحرير المالي - قام الباحثان باتباع نفس منهج الدراسة السابقة² ، باستعمال عينة مكونة من 20 دولة نامية للفترة الممتدة ما بين 1970 و 1995 . من المثير للإنتباه أن هذه الدراسة إعتمدت على مؤشرات مَحينة مقارنة بسابقتها وتوصلت إلى نتائج مختلفة ، وهذا ما يبين حساسية هذه النماذج للتنبؤ المبكر، حيث وقع تغيير مهم في مؤشر الحساب الجاري و مؤشر الكتلة النقدية على الإحتياطيات، اللذان أصبحا بموجب هذه الدراسة التجريبية ذو تأثير على حدوث الأزمة،

¹ - Berg A, Patillo, (1999), « Are currency crises predictable ? A test», international monetary fund staff paper , vol 46, issue 02

² - Kaminsky G, Lizondo S, Reinhart C , (1998), opcit

عكس دراسة Kaminsky & All أين كان تأثيرهما قليل. أيضاً توصل الباحثان أن نسبة عجز كبير في الميزانية لها تأثير كبير في حدوث الأزمة.

9- دراسة Burkart & Couderet¹ (2000) :

في دراسة بعنوان: « leading indicators of currency crises in emerging economies »

ركز الباحثان في دراستهما على إنشاء نظام مبكر للتنبؤ بحدوث الأزمات وذلك بالإعتماد على عينة مكونة من خمسة عشر دولة نامية للفترة الممتدة ما بين 1980 و1998، مستعملين متغيرات لكل ثلاثي من السنة طوال الفترة المدروسة .

توصل الباحثان باستعمال نموذج الإنحدار اللوجستي إلى نتائج جيدة، حيث سمحت هذه الدراسة بالتنبؤ بحدوث الأزمة في كل من تايلندا والفلبين بنسبة 80 % . نشير إلى أن هذه الدراسة إتمدت على بناء متغير للتحرير المالي بالإعتماد على مجموعة من المؤشرات للإقتصاد الكلي والقطاع المالي.

10- دراسة Eichengreen & Arteta² (2000) :

¹ - Burkart O, Couderet V, (2000), « leading indicators of currency crises in emerging economies », notes d'études et de recherche, direction générale des études , banque de France , N°74

² - 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

في دراسة بعنوان: « banking crises in emerging markets : presumptions and evidence » ، قام الباحثان بدراسة أسباب حدوث الأزمات البنكية في الدول النامية ، حيث إعتمدت الدراسة على 75 دولة نامية في الفترة الممتدة بين 1975 و 1997 .

توصل الباحثان باستعمال نموذج الإنحدار الإحتمالي ، أن الدول التي انتهجت سياسة التحرير المالي ميزها ارتفاع كبير لنسبة القروض الممنوحة للقطاع الخاص، أيضاً توصلوا إلى وجود علاقة إيجابية بين التحرير المالي والأزمات البنكية، حيث أن إحتمال حدوث الأزمات البنكية هو 1.9 % في الدول التي يسودها الكبح المالي و 6 % في الدول المحررة مالياً. أيضاً توصلوا إلى أن التحرير المالي الخارجي أكثر تأثير على حدوث الأزمات البنكية، من خلال المنافسة الشرسة للبنوك الأجنبية والتي تساعد على إضعاف النظام البنكي المحلي.

11- دراسة ¹Miotti & Plihon (2001) :

في دراسة بعنوان: « Liberalisation financiere , speculation et crises bancaires » ركز الباحثان على العلاقة الموجودة بين سياسات التحرير المالي وحدث الأزمات البنكية في كل من الأرجنتين وكوريا ، وذلك بالإعتماد على مؤشرات الإقتصاد الجزئي.

توصل الباحثان باستعمال نموذج الإنحدار الإحتمالي ، أن البنوك التي أفلست هي التي تتميز بنسبة عالية من القروض الغير مسددة ، وهي نفسها التي كانت الأكثر كفاءة قبل حدوث الأزمة، و فسّر هذه النتائج على أن التصرف المضاربي للبنوك جاء نتيجة للتحرير المالي.

¹ Miotti L, Plihon D, (2001),Opcit

فحسب الباحثين ما حدث في الأرجنتين هو أن دخول رؤوس الأموال الأجنبية أدى إلى إرتفاع نسبة القروض الممنوحة وخلق فقاعة مالية على الأصول، وبعد الإرتباك والسحب الكبير للودائع وقع إنهيار وحدث أزمة بنكية حادة. أما بالنسبة لكوريا فالتحرير المالي أدى إلى اشتداد المنافسة بين البنوك المحلية والأجنبية، فارتفعت نسبة المخاطرة مما نتج عنه أزمة حادة رغم ان البنوك المفلسة هي من كانت الأكثر مردودية، واستنتج الباحثان أن التحرير المالي والمضاربة هما السبب الرئيسي في حدوث الأزمات البنكية.

12 – دراسة Von hagen & Ho¹(2003) :

في دراسة بعنوان : « twin crises : a reexamination of empirical links » ، قام الباحثان بالتركيز في أسباب حدوث الأزمات البنكية و المالية و إنتشار العدوى مع التركيز على فترة التحرير المالي باستعمال مؤشر ثنائي يأخذ القيمة 1 في حالة وجود تحرير مالي و القيمة 0 في حالة عدم وجوده ، و مؤشر Imp المركب من المتوسط الترجيحي للقروض البنكية على الودائع و الكتلة النقدية في السوق ، بالإضافة إلى مؤشر ISp المركب لقياس الأزمة البنكية .

باستعمال نموذج الانحدار الإحصائي لعينة من 49 دولة متطورة و نامية في الفترة الممتدة بين 1980 و 2001 ، توصل الباحثان إلى وجود علاقة إيجابية بين تطبيق سياسة التحرير المالي و حدوث الازمات البنكية التي تتفاقم لتصبح أزمات مالية شاملة في الدول محل الدراسة .

¹ - Von hagen J, Ho T, (2003), « twin crises : a reexamination of empirical links», center for European integration studies, university of Bonn

و قاما باعداد دراسة ثانية سنة 2006¹ ، مع تحديث البيانات و شملت 47 دولة ، تحت عنوان :

« Money market pressure and the determination of banking crises » ،

حيث قاما باستعمال نموذج الإنحدار اللوجستي ، مع إضافة متغيرات الإطار المؤسسي مقارنة بالدراسة السابقة لهما ، و توصلا إلى أن إرتفاع معدل التضخم ، العجز الضريبي و التقلبات الحادة لسعر الصرف و الناتجة عن التحرير المالي و ضعف الإطار التنظيمي و المؤسسي تؤدي إلى زيادة إحتمال حدوث الأزمة.

13- دراسة محمد جابر الشبي² (2005) Mohamed jaber CHBBI

في دراسة بعنوان: « Existe il un lien entre la libéralisation financière et les crises bancaires dans les pays émergents » ، ركز الباحث في أعماله على دراسة العلاقة بين سياسة التحرير المالي والأزمات البنكية.

تمت الدراسة على عينة مكونة من 17 دولة نامية من أمريكا اللاتينية، جنوب شرق آسيا، دول البحر المتوسط وإفريقيا، شملت الفترة ما بين 1980 و 2001. باستعمال نموذج الإنحدار اللوجستي، ومؤشر libfin5 لقياس التحرير المالي والذي يأخذ القيمة 01 إذا حدثت أزمة بنكية بعد 05 سنوات من التحرير المالي ، والقيمة 0 إذا لم تحدث ، وذلك بالإعتماد على تواريخ

¹ - Von hagen J , Ho t, (2006), « Money market pressure and the determination of banking crises», center for European integration studies, university of Bonn.

² - 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

التحرير المالي في أعمال Williamson & Mahar¹ ، كما استعمل مؤشر ثنائي لقياس الأزمة البنكية يأخذ القيمة 01 في حالة حدوثها والقيمة 0 إذا لم تحدث بالإضافة إلى متغيرات الإقتصاد الكلي والنظام المالي. توصل الباحث إلى أن إنتهاج سياسة التحرير المالي يؤثر إيجابيا على حدوث الأزمات البنكية، بعد مرور ثلاث سنوات من التحرير المالي وليس من السنة الأولى للتحرير المالي.

14- دراسة Cihak & Shaeck² (2007) :

في دراسة بعنوان: « how do aggregate bank ratios identify banking problems ? » ، قام الباحثان بالتركيز على متغيرات الإقتصاد الجزئي لتحديد أسباب حدوث الأزمات البنكية، حيث إعتددا على نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص، نسبة الكتلة النقدية على الإحتياطات ونسبة القروض الغير المسددة. شملت الدراسة عينة مكونة من 2600 بنك في 100 دولة للفترة ما بين 1994 و 2004 .

باستعمال نموذج الإنحدار اللوجستي، وبالإعتماد على المؤشر الثنائي لقياس الأزمات البنكية، توصل الباحثان أن كفاية رأس مال البنوك ونسبة القروض الغير مسددة والناجئة عن التحرير المالي الخارجي لها تأثير كبير بنسبة 34% و 66% على التوالي في إحتمال حدوث الأزمة البنكية.

¹ - Williamson J, Mahar M,(1998), Opcit

² - Cihak M, Shaeck , (2007), « how do aggregate bank ratios identify banking problems ? » , International monetary fund working paper 07/275

15- دراسة Bengamra & Plihon¹ (2007) :

في دراسة بعنوان: « politiques de libéralisation financière et crises bancaires » ، قام الباحثان بدراسة أثر التحرير المالي، و لقياس هذا الأخير إستعملا مؤشرات صماء حيث درسا حالتين، حالة تحرير مالي جزئي وعندها يأخذ المؤشر القيمة 01 في حالة تحرير جزء من القطاع والقيمة 0 في حالة كبح مالي كلي. الحالة الثانية وهي حالة تحرير مالي كلي وعندها يأخذ المؤشر القيمة 01 في حالة تحرير مالي لكل القطاعات والقيمة 0 عند التحرير المالي الجزئي أو التدريجي. شملت الدراسة 22 دولة نامية في الفترة ما بين 1970 و 2002 . باستعمال نموذج الإنحدار اللوجيستي، توصل الباحثان إلى وجود علاقة إيجابية بين درجة التحرير المالي و حدوث الأزمات البنكية، حيث أن تحرير مالي داخلي و جزئي للنظام المالي، هو الأكثر تأثيرا على إحتمال وقوع أزمة بنكية ، أيضاً توصلو إلى أن إلغاء الحواجز لدخول رؤوس الأموال الأجنبية بسرعة، يزيد من إحتمال وقوع الأزمة.

وفي دراسة أخرى سنة 2008²، تحت عنوان: « Les effet ambigus de la libéralisation financière ,croissance économique ou instabilité financière » شملت عينة من 20 دولة نامية للفترة ما بين 1980 و 2002. باستعمال طريقة (Generalized moments method) GMM ، توصلت إلى نفس النتائج، وهو أن التحرير المالي إذا لم يكن تدريجيا ومرافقا بإطار تنظيمي ومؤسساتي جيد فإنه عوض أن يؤدي إلى نمو إقتصادي، سيقود حتما إلى أزمة بنكية ومالية.

¹ - Bengamra S, Plihon D, (2007), « politiques de libéralisation financière et crises bancaires », économie international, N°112, pp 5-28

² - Bengamra S, Clevenot M,(2008), Opcit

16- دراسة Joyce¹ (2010):

في دراسة بعنوان: « Financial globalization and banking crises in emerging markets » ، قام الباحث بدراسة تأثير التحرير المالي على حدوث الأزمات البنكية، حيث شملت الدراسة 20 دولة نامية للفترة الممتدة بين 1976 و2002 .

باستعمال نموذج الإنحدار اللوجيستي، توصل الباحث أن التحرير المالي الخارجي عن طريق تحرير حساب رأس المال له علاقة إيجابية بحدوث الأزمات البنكية، وقد استعمل مؤشر ثنائي (1.0) لقياس الأزمة البنكية.

17- دراسة Cubillas & Gonzales² (2014):

في دراسة بعنوان: « Financial liberalization and bank risk taking : international evidence » ، قام الباحثان بدراسة تأثير التحرير المالي المتمثل في تحرير حساب رأس المال والأسواق المالية وذلك بهدف تحديد دور إلغاء القيود وتوسيع منح القروض في التأثير على المخاطرة البنكية ومنه استقرار النظام البنكي . تمت الدراسة لعينة من 4333 بنك موزعة على 83 دولة متطورة ونامية للفترة ما بين 1991 و2007 .

¹ -Joyce J,(2010), « Financial globalization and banking crises in emerging markets », open economies review,springer, vol 22, issue 02, pp 875-895

² -Cubillas E, Gonzales F, (2014), « Financial liberalization and bank risk taking : international evidence », journal of financial stability, vol 11, pp 32-48

بالإعتماد على طريقة GMM (Generalized moments method) ومؤشر KAOPEN لقياس درجة التحرير المالي، ومؤشر REFORM لقياس درجة الإصلاحات المؤسسية والمالية ، توصل الباحثان إلى أن التحرير المالي يؤثر إيجابيا على زيادة المنافسة والكفاءة في بنوك الدول المتقدمة، بينما يؤثر على إستقرار النظام البنكي في الدول النامية نظراً لزيادة المخاطرة وبالتالي إحتمال حدوث الأزمة البنكية.

18- دراسة Khan & Dewan¹ (2014) :

جاءت دراسة الباحثين بعنوان: « Measuring the severity of a banking crisis and finding its associated factors : how are the factors different for simple and severe banking crisis ? » ، لتحديد طبيعة العلاقة بين سياسة التحرير المالي وشدة الأزمات البنكية ، وقد تمت هذه الدراسة في سلة من البيانات لعينة من 109 دولة متطورة ونامية للفترة الممتدة من 1980 إلى 2003 .

بالإعتماد على نموذج الإنحدار اللوجستي، ومؤشر نسبة القروض الممنوحة للقطاع الخاص لقياس التحرير المالي، ومؤشر في شكل متغيرات صماء بالإعتماد على أعمال Leaven&Valencia، لتحديد شدة الأزمات البنكية وبأخذ القيم من 0 إلى 4 حسب شدة الأزمة، توصل الباحثان أن هناك فترة تأخر لمدة أربع سنوات بين الإزدهار الإقتصادي الناتج عن التحرير المالي وحدث أزمة بنكية شديدة ، مما يعني أن الأزمة تقع بفارق زمني

¹ - 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 ? », theoretical economics letters, vol 4, pp 857-866

معتبر قبل الإعلان عنها. بصفة عامة توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين سياسة التحرير المالي و حدوث الأزمات البنكية في الدول المدروسة.

أكدت الدراسات المذكورة أعلاه وجود علاقة إيجابية بين تطبيق سياسة التحرير المالي و حدوث الأزمات البنكية، حيث أكدت على أن التحرير المالي الداخلي عن طريق تحرير معدلات الفائدة و القروض لصالح القطاع الخاص والتحرير المالي الخارجي عن طريق تحرير حساب رأس المال يزيد من احتمال وقوع الأزمات، إضافة إلى عدم ملائمة الإطار التنظيمي والمؤسسي لأغلب الدول النامية المدروسة.

المطلب الثالث: الدراسات التجريبية حول العلاقة السلبية بين سياسة التحرير المالي والأزمات البنكية

تناولت عدة دراسات تجريبية وقياسية، وجود علاقة ايجابية بين سياسة التحرير المالي في الدول النامية وعلاقتها بحدوث الأزمات البنكية. وعكس الدراسات المذكورة أعلاه، توصلت بعض الدراسات التجريبية الأخرى أن التحرير المالي، كما ذكرته الأعمال النظرية لـ Mc Kinnon & Shaw، يؤدي فعلا إلى النمو الاقتصادي وتطور النظام المالي والبنكي .

استعمل معظم الباحثون في هذه الدراسات مجموعة من المؤشرات والمتغيرات لقياس درجة التحرير المالي بمختلف جوانبه الداخلية والخارجية. سنستعرض ونشرح مجموعة من هذه الدراسات حسب تسلسلها الزمني:

1-دراسة Quinn¹(1997) :

في دراسته بعنوان « the correlates of change in international financial regulation» بيّن الباحث أثر تطبيق سياسة التحرير المالي من خلال تحرير حساب رأس المال على النمو الاقتصادي.

شملت الدراسة عينة متكونة من 58 دولة للفترة من 1960 إلى 1989 ، فقام الباحث باستعمال طريقة المربعات الصغرى (mco)، ومؤشر خاص به يأخذ القيم من 0 إلى 05 حسب درجة التحرير المالي يسمى مؤشر Quinn لقياس درجة تحرير حساب رأس المال، وتوصل إلى وجود علاقة إيجابية بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي، أي لا تؤدي هذه الزيادة إلى حدوث الأزمات .

2-دراسة Levine & Zervos² (1998) :

¹- Quinn D, (1997), « the correlates of change in international financial regulation», the American science review, vol 91, issue 03, pp 531-551

²- Levine R, Zervos S, (1998), « capital control liberalization and stock market development », world development ,vol 26, issue 7, pp 1169-1183

في دراسة بعنوان : « capital control liberalization and stock market development » ركز الباحثان على دراسة العلاقة بين التحرير المالي من خلال تحرير الأسواق المالية وإلغاء الحواجز على حركة رؤوس الأموال وبين النمو الاقتصادي وتطور النظام المالي .

شملت الدراسة عينة مكونة من 16 دولة نامية للفترة المكونة بين 1986 و 1993 باستعمال نموذج الإنحدار المتعدد. توصل الباحثان أن فتح الأسواق المالية للمستثمرين الأجانب يسمح بتطوير السوق المالي وهذا ما ينعكس ايجابيا على تطوير النظام البنكي وزيادة النمو الاقتصادي للدولة.

3- دراسة Arteta & Eichengreen & Wyplosz¹ (2001) :

في دراسة بعنوان : « When does capital account liberalization help more than it hurt ? » ، ركز الباحثون على دراسة أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي من خلال تحرير حساب رأس المال.

شملت هذه الدراسة عينة لـ 59 دولة نامية ومنتطورة للفترة ما بين 1973 و 1992. بإستعمال طريقة المربعات الصغرى ومؤشر Quinn لقياس درجة تحرير حساب رأس المال، توصل

¹- Arteta C , Eichengreen B, Wyplosz C,(2001), « When does capital account liberalization help more than it hurt ? », graduate institute of international studies, Geneva

الباحثون أن التحرير المالي له أثر إيجابي على النمو الاقتصادي في الدول النامية والمتطورة، مع اشتراط وجود استقرار على مستوى الاقتصاد الكلي خاصة في الدول النامية.

4- دراسة O'Donnell¹ (2001) :

في دراسة بعنوان : « financial openness and economic performance » ، شملت 94 دولة للفترة الممتدة ما بين 1971 و1994 درس الباحث العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي باستعمال مؤشران، مؤشر share لقياس درجة التحرير المالي ومؤشر تدفق رؤوس الأموال الأجنبية، توصل الباحث إلى وجود علاقة ايجابية بين إنتهاج سياسة التحرير المالي وتحقيق النمو الاقتصادي ولكن بدرجات مختلفة بين الدول. مع الإشارة إلى أنه انتقد مؤشر share الصادر عن صندوق النقد الدولي، لأنه لا يحدد بدقة درجة القيود المفروضة على الاقتصاديات المدروسة .

5- دراسة Klein & Edison & Ricci & Stock² (2002،2003) :

قام الباحثون من خلال أعمالهم تحت عنوان : « Capital account liberalization and economic performance : survey and synthesis » ، بدراسة أثر التحرير المالي من خلال تحرير حساب رأس المال على كفاءة ومردودية الإقتصاد . شملت هذه الدراسة عينة من 89 دولة نامية ومتطورة للفترة ما بين 1976 و1995 .

¹- O'Donnell (2001), « financial openness and economic performance», working paper, trinity college, Dublin ,Ireland

² - 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

باستعمال سلة من البيانات ومؤشر share لقياس درجة القيود المفروضة على تحرير حساب رأس المال، ومؤشر Quinn الذي يقيس أيضا درجة القيود المفروضة على حساب رأس المال، توصل الباحثون إلى وجود تأثير إيجابي للتحرير المالي على تنويع المخاطر المالية، مما يخفض من تكلفة رأس المال، فيزيد تطور النظام المالي بارتفاع الادخار ويزداد النمو الاقتصادي .

وفي دراسة ثانية لـ Klein سنة 2003¹ تحت عنوان:

« Capital account openness and the varieties of growth experience »
، ركز الباحث على دراسة أثر تحرير حساب رأس المال على النمو الاقتصادي من خلال الناتج المحلي الخام للفرد كمؤشر لقياس النمو الاقتصادي، ومؤشري share و Quinn لقياس درجة ونسبة تحرير حساب رأس المال، كما قام بإضافة متغير جديد عن الدراسة السابقة وهو متغير جودة الحوكمة ، مكون من مجموعة من المؤشرات النظامية (الرقابة على الرشوة، البيروقراطية، إحترام القوانين) .

شملت الدراسة نفس العينة السابقة مع نفس الفترة السابقة، كما توصل إلى نفس النتيجة السابقة، وهو وجود تأثير إيجابي للتحرير المالي الخارجي على النمو الاقتصادي والنظام المالي .

¹-Klein M,(2003), « Capital account openness and the varieties of growth experience », NBER working paper 9500

6-دراسة Calderon &Loayza & Schmidt¹ (2005) :

في دراسة بعنوان: « Does openness imply greater exposure ? » ، ركز الباحثون على دراسة العلاقة بين سياسة التحرير المالي والصدمات الخارجية من خلال دراسة شملت عينة من 76 دولة نامية ومتطورة للفترة ما بين 1970 و 2000 .

توصل الباحثون، باستعمال سلة من البيانات ونموذج الانحدار المتعدد أن التحرير المالي لا يؤدي إلى الانكماش الاقتصادي والأزمات المالية، بل بالعكس تحرير التجارة الخارجية والتعاملات المالية، يرفع من نسبة منح القروض وبالتالي تنوع الاستثمار وزيادة المردودية وهو ما يؤثر إيجابيا على النمو الاقتصادي، وينفي تأثير الاقتصاديات المتحررة ماليا من الصدمات الخارجية.

7-دراسة Ito² (2005) :

في دراسة بعنوان: « Financial development in Asia : thresholds, institution and the sequence of liberalization» ركز الباحث على دراسة العلاقة بين التحرير المالي وتطور النظام المالي، شملت هذه الدراسة عينة من 87 دولة نامية للفترة ما بين 1980 و 2000.

باستعمال النموذج الديناميكي لتحليل سلة من البيانات، وباستعمال مؤشر Kaopen لقياس

¹- Calderon C,Loayza N, Schmidt KH,(2005), « Does openness imply greater exposure ? », world bank policy research working paper 3733

²-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

درجة التحرير المالي، وهو متغير أنشئ سنة 2002 من طرف chinn&ito ، يأخذ قيم محصورة ما بين 1.86 و2.17، ومكون من مجموعة من المؤشرات المالية.

توصل الباحث إلى وجود علاقة إيجابية بين التحرير المالي وتطور النظام المالي والبنكي، خاصة في ظل تحرير التعاملات المالية مع الخارج أين الاحتكاك بالأسواق المالية العالمية يسمح بزيادة العرض واشتداد المنافسة، مما يدفع البنوك المحلية لرسكلة منظومتها وتحسينها، وهذا ما يزيد من صلابة وتطور النظام البنكي والمالي.

8-دراسة Edwads¹ (2007) :

في دراسة بعنوان : « Capital controls, sudden stops and current account reversals » ، ركز الباحث على دراسة أثر التحرير المالي الخارجي من خلال تحرير حساب رأس المال على حدوث الأزمات البنكية. شملت الدراسة عينة من 163 دولة نامية ومتطورة، للفترة ما بين 1970 و2000 وركزت الدراسة على إثنين من مظاهر الأزمات، وهي التوقف المفاجئ لتدفقات رأس المال والتقلبات السلبية في الحساب الجاري.

باستعمال طريقتين ، الأولى هي تحليل الاختبارات اللامعلمية والجداول التكرارية لتحليل الحالات والخصائص الرئيسية لكل من التوقف المفاجئ والعجز في الحساب الجاري في الدول المدروسة، ذات درجات مختلفة من القيود المفروضة على حساب رأس المال.

¹- 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

ثم استعمل الباحث في الطريقة الثانية نموذج الانحدار المتعدد، لدراسة العلاقة بين انخفاض تدفق رؤوس الأموال وحدث الأزمة ، توصل الباحث إلى عدم وجود علاقة بين التحرير المالي الخارجي وحدث الأزمات البنكية، وإنما حدوثها راجع لعوامل أخرى غير تحرير حساب رأس المال.

9- دراسة Shehzad & Dehaan¹ (2009) :

في دراسة بعنوان: « financial liberalization and banking crises » ، قام الباحثان بدراسة أثر التحرير المالي بمختلف جوانبه الداخلي والخارجي على احتمال وقوع الأزمة البنكية، شملت الدراسة عينة مكونة من 91 دولة للفترة ما بين 1973 و2002.

باستعمال نموذج الانحدار الإحصائي لتحليل سلة من البيانات ، ومؤشر ثنائي لقياس الأزمة البنكية يأخذ القيمة 01 في حالة وجودها والقيمة 0 في حالة العكس. أما لقياس التحرير المالي، فإعتمدا على متغير صادر عن أعمال Abiad² ، ويتكون هذا المتغير من 07 مؤشرات هي: القيود على القروض، القيود على معدل الفائدة، إلغاء الحواجز، الخصوصية، المراقبة، تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية.

توصل الباحثان إلى أنه لا توجد علاقة بين التحرير المالي واحتمال حدوث أزمات بنكية،

¹- Shehzad CT, Dehaan J,(2009), « financial liberalization and banking crises », CESIFO working paper 2870, university of groningen, munich

²-Abiad A and al,(2008), « A new database of financial reforms » , international monetary fund working paper 08/266, pp 1-28

فوجود رقابة بنكية فعالة وتحرير مالي منظم ومنظم يزيد من تطور المنظومة البنكية ويقلل من احتمال حدوث الأزمات.

10 - دراسة Angkinand & Swangngoenyuang & Wihlborg¹ (2010) :

في دراسة حديثة تحت عنوان « Financial liberalization and banking crises : A cross-country analysis» ، قام الباحثون باستعمال مجموعة من البيانات المتعلقة بـ 48 دولة في الفترة المحددة من 1973 إلى 2005 لدراسة احتمال وجود علاقة بين إنتهاج سياسة التحرير المالي وحدث الأزمات البنكية في الدول المدروسة .

بالاعتماد على نموذج ديناميكي لسلة من البيانات، ومتغير ثنائي لقياس الأزمة البنكية بأخذ القيمة 01 عند وجودها والقيمة 0 عند العكس، أيضا بالإعتماد على مؤشر معدل الفائدة، ونسبة القروض الممنوحة ومؤشر إلغاء الحواجز، مؤشر الخصصة ومؤشر تدفق رؤوس الأموال الأجنبية والتي أخذها الباحثون من قاعدة البيانات لـ abiad (2008) ، والتي اعتمدت لقياس درجة التحرير المالي في الدول المدروسة، توصل الباحثون إلى وجود علاقة سلبية بين التحرير المالي وحدث الأزمات البنكية.

أيضا أثبتت المتغيرات المؤسسية المعتمد عليها في النموذج العلاقة القوية بينها وبين احتمال عدم وقوع الأزمة، أي كلما ازداد الإطار التنظيمي والمؤسسي صلابة في الدول المدروسة،

¹ - Angkinand A, Swangngoenyuang W, Wihlborg GC, (2010), « Financial liberalization and banking crises : A cross-country analysis», international review of finance, vol 10, issue 2, pp 263-292

نقص احتمال وقوع الأزمات البنكية، مما يعني حسب هذه الدراسة، أن وقوع الأزمات له علاقة بعوامل أخرى غير التحرير المالي.

لقد شهدت أعمال Mc Kinnon&Shaw، ظهور أدبيات ودراسات عديدة منها المؤيدة لها والمدافعة عن سياسة التحرير المالي وآثارها الإيجابية في تحقيق التطور المالي والنمو الاقتصادي، أيضا حاولت بعض الدراسات التجريبية والقياسية إثبات ذلك، كما قام باحثون آخرون بإثبات وجود علاقة بين إنتهاج سياسة التحرير المالي وحدوث أزمات بنكية ومالية، وذلك من خلال دراسات تجريبية وقياسية أيضا، حاولنا استعراض أهمها .

خاتمة الفصل الثالث :

استعرضنا في هذا الفصل، تجارب بعض الدول النامية في انتهاج وتطبيق سياسة التحرير المالي، من خلال شرح تجارب دول جنوب شرق آسيا وأمريكا اللاتينية بالإضافة إلى تجارب بعض الدول العربية، وباعتبار الجزائر محل دراستنا التطبيقية خصصنا لها مبحث، لفهم التغيرات التي حدثت على النظام المالي والبنكي الجزائري للإنتقال لسياسة التحرير المالي، ثم حاولنا استعراض أهم الدراسات القياسية التي اهتمت بدراسة وجود علاقة بين سياسة التحرير المالي وحوادث الأزمات البنكية والدراسات القياسية التي نفت وجود هذه العلاقة. و لمعرفة وجود هذه العلاقة من عدمها في الجزائر، قمنا بدراسة قياسية ستطرق إليها في الفصل الموالي.

الفصل الرابع: الدراسة القياسية لعلاقة التحرير المالي بالأزمات البنكية في الجزائر

مقدمة :

تطرقنا سابقا إلى العلاقة بين التحرير المالي واحتمال حدوث الأزمات البنكية ، حيث تبين العديد من الدراسات النظرية والتجريبية وجود علاقة وطيدة بين سياسة التحرير المالي وحدث الأزمات البنكية ، كما أن هناك أعمال أخرى نفت هذه العلاقة وقللت من الدور الذي يلعبه التحرير المالي في حدوث الأزمات البنكية.

من خلال هذه الدراسات القياسية والتجريبية، سندرس أثر سياسة التحرير المالي في الجزائر على احتمال حدوث الأزمات البنكية، وعلى هذا الأساس اعتمدنا على نموذج الانحدار اللوجيستي المستعمل من طرف الباحث محمد جابر الشبي¹ ، مع تطبيقه على دراسة الحالة في الجزائر، وذلك باتباع نفس الخطوات والطريقة التي قام بها الباحث في تحديد الأثر المحتمل لإتباع سياسة التحرير المالي في حدوث أزمات بنكية وذلك عن طريق إجراء دراسة قياسية في الفترة الممتدة من 1970 إلى 2013، باعتماد على مؤشرات الاقتصاد الكلي، ومؤشرات النظام البنكي.

¹ - Chebbi M, (2005), Opcit

المبحث الأول: مفهوم الانحدار اللوجستي

قبل التطرق إلى الدراسة القياسية، لابد من شرح مفهوم الانحدار اللوجستي، الذي ظهر في القرن التاسع عشر لتفسير نمو السكان ومسار التفاعلات الكيماوية، تم تطور مع تطور الأعمال التجريبية وزيادة اهتمام العلوم الاجتماعية وخاصة العلوم الطبية، ليصبح من النماذج الرائدة في تفسير احتمال حدوث الظواهر أم لا.

المطلب الأول : الإنتقال من الإنحدار البسيط الى الانحدار اللوجستي (logistic regression)

ينبى نموذج الانحدار اللوجستي على فرضية أساسية هو أن المتغير التابع (y) متغير الاستجابة الذي نهتم بدراسته هو متغير ثنائي يتبع توزيع بيرنولي bernolli يأخذ القيمة (1) باحتمال (p) والقيمة (0) باحتمال ($1-p$) أي إلى حدوث الاستجابة وعدم حدوثها، وكما نعلم ففي الانحدار الخطي المتغيرات المستقلة والمتغير التابع يأخذون قيما مستمرة ، و النموذج الذي يربط بين المتغيرات هو على النحو التالي :

$$Y = b_0 + b_1x + e$$

حيث أن (y) يمثل متغير مشاهد مستمرا ويفرض أن متوسط قيم (y) المشاهدة أو الفعلية عند قيمة معينة للمتغير x هي $E(y)$ وأن المتغير e يمثل الخطأ $e=y-y^{\wedge}$ فإنه يمكن كتابة النموذج على النحو التالي:

من المعروف في الانحدار أن الطرف الأيمن لهذه النماذج يأخذ قيما من $(-\infty)$ إلى $(+\infty)$ ،
و لكن عندما يكون متغيران أحدهما ثنائي ، فإن الانحدار البسيط لا يكون ملائما لأن :

حيث تكون قيمة الطرف الأيمن محصورة بين الرقمين (1 ، 0) وبذلك يكون النموذج غير قابل
للتطبيق من وجهة نظر الانحدار . إحدى طرق حل هذا الإشكال هو إدخال تحويلة رياضية
مناسبة على المتغير التابع (y).

من المعروف أن : $0 \leq P \leq 1$

ومن ثم فإن النسبة $\frac{P}{P-1}$ أو $\frac{P}{q}$ عبارة عن مقدار موجب محصور بين $(0-\infty)$

أي : $0 \leq P/q \leq \infty$

ويأخذ اللوغاريتم الطبيعي للمتحول p/q فإن مجال قيمته يصبح محصورا كما يلي :

$$(-\infty \leq \log (p/q) \leq +\infty)$$

، وعليه يمكن كتابة نموذج الانحدار في حالة متغير مستقل واحد :

وإذا كان لدينا أكثر من متغير مستقل فإن النموذج يصبح :

إذا : $i=1,2,\dots,n$

$J=1,2,\dots,k$

ويمكن تحويل المعادلة السابقة إلى الشكل التالي :

حيث \exp هو معكوس اللوغاريتم الطبيعي ، و يسمى هذا النموذج ، بنموذج الانحدار اللوجستي وتسمى التحويلة $\log_e (p/q)$ أو $(\ln (p/q))$ بتحويلة لوجيت Logit transformation .

المطلب الثاني : مفهوم دالة الانحدار اللوجستي (logistic regression)

الدالة اللوجستية هي دالة مستمرة تأخذ القيم (0, 1)، حيث يقترب المتغير التابع (y) من الصفر كلما إقترب الطرف الأيمن للدالة اللوجستية من $(-\infty)$ ، و تقترب (y) الدالة اللوجستية من الواحد كلما اقترب الطرف الأيمن من $(+\infty)$ ، وهي دالة متماثلة عندما يكون الطرف الأيمن لهذه الدالة مساويا للصفر، و تسمى النسبة (p/q) نسبة الأفضلية أو أفضلية النجاح (odds of success) أو نسبة الأفضلية للحدث المرغوب فيه ، والنسبة (p/q) تسمى نسبة أفضلية الفشل (odds of failure)، والمقدار $(\log_e (p / 1-p))$ يسمى لوغاريتم نسبة الأفضلية (Log odds ratio) أو اللوجيت (logit) .

المبحث الثاني: الإطار العام للدراسة القياسية

المطلب الأول: تقديم الدراسة

سنحاول من خلال هذه الدراسة تحديد وتقييم الأثر المحتمل لتطبيق سياسة التحرير المالي بمختلف جوانبها على حدوث أزمات بنكية في الجزائر، وذلك عن طريق اجراء دراسة قياسية باستعمال نموذج الانحدار اللوجيستي للفترة الممتدة من 1970 إلى 2013 ، حيث تعتمد هذه الدراسة على مؤشرات التحرير المالي، مؤشرات الاقتصاد الكلي، مؤشر المتطور المالي، مؤشر المبادلات التجارية.

وقد قام الباحث محمد جابر الشبي سنة 2005 بدراسة تحت عنوان « libéralisation financière et crise bancaire dans les pays émergents » ، حيث ركز الباحث على دراسة العلاقة بين سياسة التحرير المالي وحدث الأزمة البنكية في الدول النامية، استعمل في هذه الدراسة 17 دولة تنتمي إلى صندوق النقد الدولي موزعة بين آسيا، أمريكا اللاتينية، الشرق الأوسط وأفريقيا، في الفترة الممتدة بين 1980 و2002 حيث استعمل نموذج الانحدار اللوجيستي على كل دولة على حدى، و توصل إلى أن سياسة التحرير المالي ترفع من احتمال وقوع ازمات بنكية في الدول المدروسة وذلك باستعمال مؤشر ثنائي للأزمة البنكية، حيث تساهم سياسة تحرير الأسواق الخارجية في إضعاف الاقتصاد الوطني اتجاه الصدمات الخارجية، أيضا توصل الباحث إلى أن النمو الاقتصادي يقلص من احتمال حدوث الأزمة.

المطلب الثاني: ما يميز هذه الدراسة عن الدراسة التجريبية السابقة

بالرغم من وجود دراسات تجريبية سابقة، عالجت علاقة سياسة التحرير المالي بالأزمات البنكية، والتي ذكرناها سابقا، إلا أن هذه الدراسة تختلف عن الدراسات السابقة فيما يلي:

- فترة الدراسة تمتد من 1970 إلى 2013 .

- تهتم بدراسة حالة الجزائر باستعمال الانحدار اللوجستي
- تعتمد هذه الدراسة على المؤشرات الكمية والمؤشرات الثنائية والمتغيرات المركبة، التي تقيس درجة الانفتاح المالي في الجزائر وانعكاساتها على حدوث الأزمة.
- باعتبار الجزائر تتميز باقتصاد ريعي، تم الاستعانة بمؤشر الصادرات من المحروقات (البتروول والغاز) ، بإضافته للنموذج المقترح من الباحث محمد جابر الشبي

المطلب الثالث: منهجية الدراسة القياسية

لقد تم الاعتماد على نفس منهج الدراسة المستعمل من الباحث محمد جابر الشبي ، الذي استعمل نموذج الانحدار اللوجستي ، والذي يتم من خلاله ادخال المتغير التابع (وهو مؤشر ثنائي)، بدلالة المتغيرات المستقلة وعلى هذا الأساس يكتب النموذج المراد تقديره من أجل دراسة علاقة التحرير المالي بالأزمات البنكية في الجزائر على النحو التالي:

$$Y_{it} = F(B_0 + B_1 Macro_{it} + B_2 Dev_{it} + B_3 Lib fin_{it} + \varepsilon_{it})$$

حيث أن:

i : البلد

t : الفترة

Y_{it} : يمثل المتغير الثنائي التابع المفسر للأزمة البنكية والذي يأخذ :

- القيمة 1 في حالة وجود أزمة
- القيمة 0 في الحالة عدم وجودها

Macro: تمثل متغيرات الاقتصاد الكلي

Dev: تمثل متغيرات التطور المالي

Libfin: تمثل مؤشر التحرير المالي

B: يمثل معلمة النموذج

الفرع الأول : المتغيرات المستعملة في النموذج

في النموذج الأصلي للباحث محمد جابر الشبي اعتمد على تسعة عشر متغير مستقل لتفسير علاقة التحرير المالي بالأزمة البنكية، فحاولنا تطبيقها على دراسة الحالة في الجزائر. لكن بما أن فترة الدراسة في بحثنا تبدأ من سنة 1970 وذلك لإستعمال أكبر عدد من المشاهدات، فقمنا بحذف معدل الفائدة الحقيقي، مؤشر spread¹، مؤشر الودائع البنكية بالنسبة للأصول، مؤشر الودائع البنكية بالنسبة للنتاج المحلي الخام نظرا لعدم توفرها في القاعدة البيانات المستعملة، بالإضافة إلى استعماله لبعض المتغيرات للإطار المؤسسي كالبيروقراطية والرشوة والتي لم نتمكن من الحصول عليها، كما اعتمدنا على مؤشر kaopen لقياس درجة التحرير المالي.

بالإضافة إلى ذلك وبالأخذ بعين الإعتبار خصوصية الاقتصاد الجزائري، أضفنا مؤشر الصادرات من المحروقات والتي تمثل ما يفوق 98% من إجمالي الصادرات الجزائرية وبالتالي يصبح النموذج كالتالي:

$P(y = 1)$

¹Spread نسبة الفائدة على القروض ناقص نسبة الفائدة على الودائع

حيث:

✓ y : هو مؤشر الأزمة البنكية : $y=0$ في حالة عدم وجود أزمة بنكية

$Y=1$ وجود أزمة بنكية

✓ $B_0, B_1, \dots, B_9 = B$ هو ثابت

✓ Koopen: وهو المؤشر صادر عن أعمال chinn and ito¹، والذي يحدد درجة

وكثافة القيود المفروضة على المعاملات المتعلقة بحساب رأس المال، وهذا ما استعملناه في دراستنا لقياس التحرير المالي الخارجي .

✓ Inf: وهو مؤشر التضخم (inflation)، يقيس درجة الاستقرار الاقتصادي في الجزائر

✓ Croiss: وهو مؤشر نسبة التغير في الناتج المحلي الخام (GDP growth) ويمثل نسبة النمو الاقتصادي

✓ Export: ويشمل الصادرات من قطاع المحروقات (Exportation)

✓ Liquid: وهو مؤشر سيولة الاقتصاد وهو بالنسبة للناتج المحلي الخام (Liquidity)

✓ Termch: وهو مؤشر القوة الشرائية للسلع والخدمات المستوردة بالنسبة للناتج المحلي الخام (Terms of trade adjustment)

✓ Txch: التغير في معدل سعر الصرف (Official exchange rate)

¹- Chinn , Ito H, (2002), « capital account liberalization institutions and financial development :cross country evidence » , NBER working paper 8967

✓ Tcb: القروض الموجهة للقطاع الخاص بالنسبة للنتائج المحلي الخام، وهو يقيس درجة

تحرير القطاع البنكي أي التحرير المالي الداخلي (Domestic credit provided by banking sector)

✓ M2reser: وهو مؤشر لقياس هشاشة النظام البنكي Money and quasi money (M2) to total reserve ratio)

المبحث الثالث: عرض النتائج مع التحليل

باستخدام برنامج الحزمة الإحصائية spss (statistical package for the sociale sciences)، بعد ترميز البيانات وتجهيزها وإدخالها إلى الحاسب، ثم الإنحدار اللوجستي حصلنا في البداية، على بعض الإحصاءات الوصفية للمتغيرات المُفسَّرة والمُفسَّرة.

الجدول رقم 16 : الإحصاءات الوصفية للنموذج

Statistiques descriptives

	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
Crise	44	,00	1,00	,2045	,40803
Kaopen	44	-1,86	-1,17	-1,4374	,34239
Inf	44	-11,16	53,79	12,9016	12,44117
Croiss	44	-11,33	27,42	3,7784	5,08880
Export	44	12,85	48,81	30,5973	9,13667
Liquid	44	33,01	83,82	57,8687	11,58447
termch	44	-16681900000000,00	8256565386,00	-1376168275904,4320	4315075195357,73900
txch	44	3,84	79,68	34,6491	31,98737
tcb	44	-12,62	99,35	45,4723	30,65069

m2resrv	44	,60	15,52	4,7899	4,19269
Nvalide (listwise)	44				

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

• يوضح الجدول 17 البيانات المدخلة في التحليل، وعدد المشاهدات المدروسة والمقدرة

ب 100% ، حيث لا يوجد لدينا مشاهدات مفقودة

الجدول رقم 17 : حوصلة المشاهدات المعالجة للنموذج

Récapitulatif de traitement des observations

Observations non pondérées	N	Pourcentage
Inclus dans l'analyse	44	100,0
Observations sélectionnées	0	,0
Observations manquantes	0	,0
Total	44	100,0
Observations exclues	0	,0
Total	44	100,0

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

• بينما يمثل الجدول 18 ترميز قيم المتغير التابع (Y)

الجدول رقم 18 : ترميز قيم المتغير التابع

Codage de variables dépendantes

Valeur d'origine	Valeur interne
pas crise	0
crise	1

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

- الجدول 19 يظهر كل النتائج الخاصة بالنموذج البدائي الذي يحتوي على الثابت فقط، إذا أوضحت هذه النتائج التوقف عند المرحلة الرابعة ، كما جاء تقدير إحصاءة الإمكان الأعظم ($-2 \log$) بقيمة تساوي 44,584 متساويا مع المرحلة السابقة

الجدول رقم 19 : نتائج النموذج البدائي

Historique des itérations

Itération	-2log- vraisemblance	Coefficients
		Constante
1	44,815	-1,182
2	44,585	-1,350
3	44,584	-1,358
4	44,584	-1,358

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

- الجدول 20 يبين قيمة الثابت لهذا النموذج البدائي والمقدرة بـ ($b=-1,358$)، كما يوضح احصائية والد (wald) لهذا الثابت (13,205)، بينما قيمة مستوى المعنوية الخاص بهذه الإحصاء ($sig=0,000$) وهي أقل من مستوى المعنوية المحدد من قبل الباحث ($sig=0,10$)، لذا نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة أي نقبل معنوية هذا الثابت، كما أن لوغاريتم الرجحان هو $[EXp(B)=0,163]$

الجدول رقم 20: نتائج المتغيرات في النموذج البدائي

Variables dans l'équation

	A	E.S.	Wald	ddl	Sig.	Exp(B)
Etape 0 Constante	-1,358	,374	13,205	1	,000	,257

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

- يتضمن الجدول 21 عدد الدورات التكرارية لمشتقة دالة الامكان الأعظم على أقل قيمة لها وهي مساوية $(-2\log\text{-vraisemblance}=25,926)$ وتوقفنا عند هذه الدورة لأن التغير في المعاملات $(p1, p2, \dots, pt)$ أصبح أقل من 0,001.

في حقيقة الأمر ، فإن التغير في المعالم أصبح بطيئاً جداً بعد الدورة الخامسة وكما نلاحظ ذلك من الجدول 21، لذلك يمكن القول، أن مقدرات المعالم في الدورات 6، 7، 8، 9 هي متشابهة مع فروقات بسيطة جداً، وتوقفنا عند الدورة التاسعة واعتبرنا معالمها أفضل نتيجة يمكن الحصول عليها للمعالم إذ أن سالب ضعف اللوغاريتم لدالة الإمكان الأعظم هي في نهايتها الصغرى عند هذه الدورة.

كما يظهر نفس الجدول إحصاءات جودة توفيق النموذج القياسي ، فنجد أن قيمة سالب ضعف لورغاريتم دالة الإمكان الأعظم للنموذج الحالي والتي بلغت $(-2LL=25,926)$ ، هي أقل من سالب ضعف لورغاريتم دالة الإمكان الأعظم الخاصة بالنموذج الذي يحتوي الثابت فقط و البالغة $(-2LL=44,584)$ مما يدل على جودة النموذج الذي يحتوي كل المتغيرات التوضيحية.

الجدول رقم 21 : نتائج المتغيرات في النموذج النهائي

Historique des itérations

Itération	-2log- vraisemblance	Coefficients									
		Constante	Kaopen	Inf	Croiss	export	liquid	Termch	txch	Tcb	m2rev
1	32,189	-3,448	-,699	,075	-,022	-,111	,048	,000	,038	-,007	,041
2	27,588	-6,178	-1,571	,130	-,047	-,196	,087	,000	,072	-,018	,056
3	26,252	-8,557	-2,243	,172	-,082	-,250	,116	,000	,099	-,028	,094
4	25,986	-9,910	-2,541	,194	-,106	-,273	,131	,000	,114	-,033	,119
5	25,942	-10,182	-2,590	,199	-,110	-,278	,134	,000	,117	-,034	,123
6	25,929	-10,186	-2,591	,199	-,110	-,279	,134	,000	,117	-,034	,123
7	25,926	-10,182	-2,591	,199	-,110	-,279	,134	,000	,117	-,034	,123
8	25,926	-10,179	-2,590	,199	-,110	-,279	,134	,000	,117	-,034	,123
9	25,926	-10,178	-2,590	,199	-,110	-,279	,134	,000	,117	-,034	,123

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

من خلال الجدول 22 نلاحظ أن قيمة $X^2=18,659$ ، وهي معنوية عند مستوى دلالة α أقل من

0.05 و 0.10 حيث (sig=0,028) مما يؤكد معنوية النموذج بالكامل من أجل $DDL=9$ وهو عدد

المتغيرات المفسرة للنموذج

الجدول رقم 22 : اختبارات جودة النموذج

Tests de spécification du modèle

	Khi-Chi-deux	ddl	Sig.
Etape	18,659	9	,028
Etape 1 Bloc	18,659	9	,028
Modèle	18,659	9	,028

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

- في النموذج اللوجيستي، يتم استخدام احصاء Nagelkerke واحصاء Cox & Snell لغرض اختبار القوة التفسيرية للنموذج، حيث تعتبر احصاء Cox & Snell مقياسا للتحسن في مربع المتوسط الهندسي لكل مشاهدة ، وبالنظر إلى قيمتها في النموذج الحالي فهي تمثل (0,543) من التباين في متغير الإستجابة تم تفسيره بالمتغيرات التوضيحية في نموذج الانحدار اللوجيستي ، وهذا موضح في

الجدول 23

الجدول رقم 23 : اختبار القوة التفسيرية للنموذج

Récapitulatif des modèles

Etape	-2log- vraisemblance	R-deux de Cox & Snell	R-deux de Nagelkerke
1	25,926	,346	,543

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

- كما يوضح الجدول 24، مستوى المعنوية لإختبار جودة المطابقة حسب Hosmer-Lemeshow ، حيث كان مستوى المعنوية مساويا (sig=0,820)،

وهي أكبر من مستوى المعنوية المحدد من قبل الباحث ($\text{sig}=0,10$)، مما يدل على أن الحالات المشاهدة تتساوى مع الحالات المنتبأ بها وهذا يدل على جودة التوفيق للنموذج.

الجدول رقم 24 : إختبار جودة المطابقة

Test de Hosmer-Lemeshow

Etape	Khi-Chi-deux	Ddl	Sig.
1	4,396	8	,820

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

- أما الجدول 25 ، فيمثل أيضا اختبارا لا معلميا لجودة المطابقة، مقترح من الباحثين السابق ذكرهما Hosmer-Lemeshow ، إذ يعتمد على احصاءة X^2 للفرق بين القيم المشاهدة (observations) والقيم المتوقعة (attendu)، وقد اقترح الباحثان استخدام توزيع X^2 للكشف عن انحرافات النموذج اللوجيستي، حيث يقوم هذا الاختبار بتجميع حالات العينة بناءا على قيم الاحتمالات المتوقعة على عشرة مجاميع ($g=10$)، بحيث يكون عدد الحالات في كل مجموع ($n/10$)، وبحيث توضع في المجموعة الأولى الحالات ذات أقل قيمة للإحتمالات المتوقعة، وفي المجموعة الثانية الحالات ذات القيم الأعلى المتوقعة (كما هو موضح في الجدول 25)، ويتم جمع القيم المشاهدة والمتوقعة للحالات وفقا لقيمتي المتغير الثنائي التابع ($y=0,1$)، بعد ذلك يتم حساب احصاءة Hosmer-Lemeshow ، وفقا لمربع كاي ويرمز لها بـ H . يتم حسابها وفق المعادلة التالية:

حيث :

n, k : هي العدد الكلي للحالات في المجموعة K

$$o_k = \sum_{i=1}^{n,k} y_{i=1}$$

وهي عدد الإستجابات $y=1$

$$p'_k = \sum_{i=1}^{n,p} \frac{p}{n'k}$$

و هي متوسط الإحتمالات المتوقعة للمجموعة K

وكما نلاحظ من الجدول 24 فإن قيمة H- statistic تساوي 4.396، عند مستوى معنوي (sig=0,820)، من أجل ddl=8، وهذا ما يؤكد جودة مطابقة النموذج بالكامل .

الجدول رقم 25 : اختبار لا معلمية جودة المطابقة

Tableau de contingence pour le test de Hosmer-Lemeshow

	crise = pas crise		crise = crise		Total
	Observations	Attendu	Observations	Attendu	
1	4	3,999	0	,001	4
2	4	3,995	0	,005	4
3	4	3,970	0	,030	4
4	4	3,930	0	,070	4
5	4	3,845	0	,155	4
6	4	3,702	0	,298	4
7	2	3,365	2	,635	4
8	3	3,087	1	,913	4

9	3	2,687	1	1,313	4
10	3	2,420	5	5,580	8

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

- أما الجدول 26 ، فيبين النسبة المئوية للتصنيف الصحيح (Global pourcent=86,4) بالنسبة لمجموعتي التصنيف $[(33+5)/44=0.86]$ ، وأن هناك ستة مشاهدات فقط صنفت بشكل خاطئ، وأما احتمال الخطأ الكلي فهو بحدود 14%، وهي نسبة جيدة تدل على أن النموذج يمثل البيانات بشكل جيد .

الجدول رقم 26 : تصنيف المشاهدات

Tableau de classement

Observations	Prévisions			
	Crise		Pourcentage correct	
	pas crise	Crise		
pas crise	33	2	94,3	
crise	4	5	55,6	
Pourcentage global			86,4	

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

- يلخص الجدول 27 معالم النموذج الأمثل التي حصلنا عليها في الدورة التاسعة من الجدول رقم 21 ، حيث العمود A يحتوي على معاملات النموذج المرفق وهي بوحدات . log-adds

الجدول رقم 27 : معالم النموذج اللوجستي

Variables dans l'équation

	A	E.S.	Wald	ddl	Sig.	Exp(B)	IC pour Exp(B) 95%		
							Inférieur	Supérieur	
Etape 1	Kaopen	-2,590	3,183	,662	1	,416	,075	,000	38,394
	Inf	,199	,092	4,653	1	,031	1,220	1,018	1,462
	Croiss	-,110	,185	,353	1	,552	,896	,623	1,288
	Export	-,279	,169	2,735	1	,098	,756	,543	1,053
	Liquid	,134	,090	2,210	1	,137	1,144	,958	1,365
	Termch	,000	,000	,147	1	,701	1,000	1,000	1,000
	Txch	,117	,059	3,969	1	,046	1,124	1,002	1,262
	Tcb	-,034	,061	,319	1	,572	,966	,858	1,088
	m2rev	,123	,359	,118	1	,731	1,131	,559	2,288
	Constante	-10,178	8,169	1,552	1	,213	,000		

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

و بالتالي تكتب معادلة الانحدار اللوجيستي لهذا النموذج كالاتي :

$$\log\left(\frac{\hat{p}}{1-\hat{p}}\right) = -10,178 - 2,590Kaopen + 0,199Inf - 0,110Croiss - 0,279Export + 0,134Liquid + 0,000termch + 0,117Txch - 0,034Tcb + 0,123M2resrv$$

إذ: p^{\wedge} هي احتمال الحصول على أزمة (crise)، وهذه التقديرات توضح العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع بوحدة (logit) ، أما العمود الثاني في الجدول 27 فيمثل الخطأ المعياري للمعاملات ES

العمود الرابع كما ذكرنا سابقا فهو درجة الحرية، أما العمود الخامس فهو يمثل معنوية المتغيرات المقابلة لقبول أو رفض الفرض العدمي باستخدام الإحتمالات، أما العمود $\exp(b)$ فيمثل الدالة الأسية لمعامل الانحدار وهو يعبر عن المعامل الذي تتغير به نسبة الرجحان وفترة الثقة (95%) لنسبة المفاضلة .

انطلاقا من الجدول 27، نلاحظ أن القيمة التقديرية للمتغير Kaopen والذي يمثل التحرير المالي سالبة (-2,590)، وإحصاءة والد (wald) الخاصة بها تساوي (0,662)، عند مستوى معنوية يساوي (sig=0,146)، و هو أكبر من المستوى المحدد من طرف الباحث، مما يجعل مؤشر التحرير المالي الخارجي غير معنوي . يمكن تفسير ذلك حسب ما جاءت به بعض الأدبيات بأنه ليس للتحرير المالي الخارجي علاقة بحدوث الأزمة البنكية، خاصة وأن الجزائر قامت بتحرير مالي داخلي فقط، من خلال وضع القوانين المناسبة وتحرير منح القروض، ولكن غياب تحرير لحساب رأس المال و انعدام النشاط في السوق المالي يدفع إلى وجود أسباب أخرى يمكنها أن تؤدي إلى حدوث الأزمة البنكية.

بالنسبة للمتغير Inf والذي يمثل التضخم نلاحظ أنه جاء في المرتبة الأولى من حيث مستوى المعنوية (sig=0,031) و إحصاءة والد (wald) المساوية لـ 4,653 تدل على المعنوية العالية للمعلمة المقدره وهذا المؤشر يدل على أن التضخم هو عامل مؤثر جدا في حدوث

الأزمة البنكية، إذ أن الزيادة في المتغير المستقل inf بوحدة واحدة، ستزيد لوغاريتم معامل الترجيح بأن يكون المتغير التابع يساوي ($y=1$) بمقدار (0,199) مرة في لوغاريتم الأفضلية للمتغير التابع مع ثبات تأثير بقية المتغيرات، و هذا ما يؤكد أن الاستقرار الاقتصادي يخفض من احتمال حدوث الأزمات البنكية ، حسب ما أكدته أعمال Mc-kinnon&Pill¹ ،
Sundarajan² و Galbis³

أما متغير Txch وهو يمثل التغير في معدل سعر الصرف فقد احتل المرتبة الثانية من حيث مستوى المعنوية ($\sin=0,046$)، حيث أن لهذا المتغير تأثير قوي في حدوث الأزمة، وهذا منطقي لأن الاقتصاديات وخاصة التي تعتمد على الاستيراد بقوة مثل الجزائر تتأثر بتقلبات سعر الصرف.

فيما يخص مؤشر الصادرات (expot)، فهو معنوي عند 10% حيث ($\text{sig}=0,098$) عند احصاء والد بقيمة (2,735)، أي أن نقص في قيمة الصادرات بمقدار (-0,279)، ستزيد من لوغاريتم معامل الترجيح بأن يكون حدوث للأزمة البنكية، أما نسبة الرجحان $\exp(b)$ للمعلمة، فتعني أنه إذا انخفض المتغير المستقل export، فإن نسبة التغير في رجحان حدوث أزمة بنكية هو بمقدار 0,756، وتمكن تفسير ذلك بأن الاقتصاد الجزائري، يعتمد بشكل كبير جدا على مداخل المحروقات كمورد للإقتصاد وأي انخفاض في الأسعار سيؤدي حتما إلى

¹- Mc kinnon R, Pill H, (1998), Opcit

²- Sundarajan V, (1996), Opcit

³ - Galbis V, (1994), Opcit

انخفاض الواردات من العملة الصعبة وهو ما يؤدي إلى عدم الاستقرار الكلي وزعزعة النظام
البنكي.

بالرغم من أن قيمة المعلمة للمتغير croiss صغيرة إلا أن المستوى المعنوي المقابل لإحصاء
والد(wald) غير معنوي (sig=0,552) أي أن متغير النمو ليس له تأثير معنوي في النموذج،
نفس الشيء بالنسبة لمتغير السيولة liquid حيث مستوى معنويته(sig=0,137) وهو أعلى من
المستوى المحدد من الباحث.

أيضا مؤشر termch وهو القوة الشرائية للسلع والخدمات المستوردة و الذي في نموذجنا غير
معنوي حسب (sig=0,701)، ويمكن تفسير ذلك بأن ماعدا التضخم ، فإن متغيرات
الاقتصاد الكلي لا تؤثر بشكل مباشر على حدوث الأزمة البنكية في الجزائر، نظرا لوجود
تغطية عن طريق احتياطي الصرف الناتج عن الفائض من مداخل الصادرات من المحروقات.

بالنسبة للمتغيرات البنكية، أيضا متغير tcb، وهو اجمالي القروض الموجهة للقطاع الخاص،
والذي يقيس درجة التحرير المالي الداخلي، معاملته سالب وهذا غير منطقي لأن الزيادة في منح
القروض، ستدفع إلى ارتفاع المخاطرة وبالتالي زيادة خطر عدم التسديد ومنه حدوث الأزمة،
لكنه في نفس الوقت غير معنوي إحصائيا حيث (sig=0,572)، ويمكن تفسير ذلك بقلّة حجم
القروض الموجهة للمشاريع الفعالة، الخالقة للقيمة المضافة في الإقتصاد ، بالإضافة إلى
التركيز على منح القروض الإستهلاكية والقروض الخاصة المدعمة من الدولة في اطار برامج

خاصة، بمعنى آخر التحرير المالي الداخلي ليس له تأثير على حدوث الأزمة البنكية في الجزائر.

أما المتغير M2resrv وهو اجمالي النقود وشبه النقود على الاحتياطات البنكية فهو موجب وغير معنوي حيث (sig=0,739)، فمن الناحية النظرية الزيادة في هذا المؤشر تؤدي إلى هشاشة النظام البنكي وارتفاع تأثره بالصدمات الخارجية، ولكن في حالة الجزائر يمكن تفسير ذلك أنه نظرا لحالة السيولة الفائضة التي تميز البنوك الجزائرية فإنها تمكنها من مواجهة الصدمات.

خاتمة الفصل:

منذ نهاية الثمانينات ، اختارت الجزائر الإنتقال نحو إقتصاد مفتوح ، بتطبيق سياسة التحرير المالي ، تلتها أزمات مالية و إقتصادية حادة و التي أثرت على النظام المالي و على المؤسسات البنكية و المؤسسات المالية الغير بنكية . بالإعتماد على هذه التجارب قمنا بإنشاء نموذج تجريبي قياسي يعتمد على متغيرات كمية و أخرى صماء خاصة بالأزمات المالية و البنكية . إضافة للمتغيرات المستعملة في الدراسات السابقة ، يمكن إعتبار هذه الأخيرة عوامل لإظهار هشاشة النظام البنكي .

بالنسبة لاحتمال حدوث الأزمة البنكية في الجزائر، قد توصلنا من خلال نموذج الإنحدار اللوجيستي أن كل من معدل التضخم، معدل سعر الصرف والصادرات من المحروقات لهم تأثير كبير جدا في حصول الأزمات في الجزائر ، بينما التحرير المالي بشقيه سواء الداخلي عن طريق تحرير منح القروض أو التحرير المالي الخارجي عن طريق تحرير السوق المالي وحساب رأس المال ليس لهما أثر في حدوث الأزمة، وهذا ما يتوافق مع بعض الدراسات النظرية والتجريبية المذكورة سابقا والتي تحدد شروطا محددة للدول النامية من أجل تحقيق سياسة تحرير مالي فعالة ، منها استقرار الإقتصاد الكلي وتوفير اطار قانوني ملائم، حيث أن الدول التي تتميز بارتفاع معدل التضخم ومعدلات الفائدة تقلل من الفرص الاستثمارية، حيث توجه القروض إلى الاستثمارات الغير منتجة والغير خالقة للقيمة المضافة والتي تؤثر سلبا على النظام البنكي، رغم السيولة الفائضة حاليا إلا أنه يمكن أن تؤثر على أداء المنظومة البنكية على المدى البعيد.

الخاتمة العامة :

تطرقنا من خلال هذا العمل الى دراسة احتمال وجود علاقة بين تطبيق سياسة التحرير المالي و حدوث الأزمات البنكية ، حيث أن سياسة الكبح المالي التي كانت سائدة من قبل و التي تميزت بتدخل الدولة في تسيير النظام المالي، مما ينتج عنه تحديد معدلات الفائدة تحت نسب معدلات الفائدة الحقيقية ، عرفت نتائج مخيبة فيما يتعلق بتطوير النظام البنكي و المالي و تحقيق نمو اقتصادي فعال .

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. و عرفت 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 و الأنظمة البنكية لهذه الدول النامية ، أظهر وجود بوادر و ملامح عدم الاستقرار لهذه الأنظمة ، فأصبحت الأزمات البنكية ظواهر كثيرة الحدوث خاصة في الأربعين سنة الأخيرة ، و 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 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 Galbis ، Kapur ، Fama ، و Levin& kings. كما ذهبت بعض الأعمال التجريبية في نفس الإتجاه حيث بين كل من Quinn ، Levin & zervos ، Arteta &All ، Klein&All أن التحرير المالي من خلال تحرير حساب رأس المال يرفع من كفاءة و مردودية الإقتصاد، و هذا ما ينفي الفرضية الأولى التي اقترحناها في هذا البحث . بدوره ito ، توصل أيضا إلى وجود علاقة إيجابية بين التحرير المالي وتطور النظام المالي والبنكي .

و من جهة أخرى ، فإن باحثون آخرون مثل Reinhart & Roggof ، تطرقوا إلى دراسة المخاطرة الزائدة للبنوك بعد التحرير المالي، التي قد تؤدي إلى إفلاس هذه البنوك بعدما كانت وضعيتها المالية سليمة ، 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 ، حيث ذكر هذان الباحثان أنه عند تطبيق سياسة التحرير المالي لا يجب على السلطات الإنسحاب الكامل من القطاع المالي، وبدلا من التدخل في قرارات القروض، يجب عليها توفير بيئة ملائمة و التأكد من سلامة و أمن العمليات المالية، وهو نفس ما توصل إليه Hellman & Murdock & Stiglitz . بالنسبة لـ Taylor ، فوجود قطاع موازي يمكن أن يضعف النظام البنكي بعد التحرير المالي، لأن هذا الأخير لا يمكنه تحويل الإدخار إلى قروض، هذه المنافسة تؤدي إلى خسارة بالنسبة للبنوك. أما Aglietta فذكر في بحثه 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.

هناك نظرة أخرى لبعض الباحثين توضح دور الإطار المؤسسي و النظامي في تفسير الأزمات ، فـ Tournell & Westerman بالإضافة إلى Detragaiche & Demirguc kunt ، توصلو إلى وجود علاقة إيجابية بين التحرير المالي، عدم استقرار النظام المالي و الأزمات، حيث يذكر الباحثان Tournell & Westerman أن احتمال حدوث الأزمات البنكية هو أعلى في الدول التي تملك إطار مؤسسي 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 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 ، مما سيرفع من احتمال حدوث الأزمات البنكية.

في هذا السياق قمنا بدراسة هذه الظاهرة ، من خلال دراسة تجريبية قياسية على النظام المالي و البنكي الجزائري و ذلك باستعمال نموذج الإنحدار اللوجيستي معتمدين على متغيرات مالية و بنكية ، خاصة مؤشر التحرير المالي الداخلي ، مؤشر التحرير المالي الخارجي ، مؤشرات الاقتصاد الكلي، مؤشر المبادلات التجارية بالإضافة الى مؤشر الصادرات .

و توصلنا أن التحرير المالي الداخلي عن طريق اجمالي القروض الموجهة للقطاع الخاص، والذي يقيس درجة التحرير المالي الداخلي ليس له تأثير معنوي في حدوث الأزمة حيث

مستوى المعنوية يساوي (sig=0,572) ، و ذلك في رأينا يمكن تفسيره بقلة حجم القروض الموجهة للمشاريع الفعالة، الخالقة للقيمة المضافة في الإقتصاد ، بالإضافة إلى التركيز على منح القروض الإستهلاكية والقروض الخاصة المدعمة من الدولة في اطار برامج خاصة ، و هذا ما ينفي صحة الفرضية الثانية . كما أن التحرير المالي الخارجي عن طريق تحرير السوق المالي وتحرير حساب رأس المال و الذي تم قياسه بمؤشر Kaopen ليس له أثر في حدوث الأزمة البنكية ، لأن القيمة التقديرية للمتغير سالبة (-2,590)، وإحصاءة والد (wald) الخاصة بها تساوي (0,662)، عند مستوى معنوية يساوي (sig=0,146)، و هو أكبر من المستوى المحدد من طرف الباحث،.

توصلنا أيضا إلى أن ارتفاع مؤشر الصادرات من المحروقات له تأثير كبير جدا في احتمال حصول الأزمات البنكية في الجزائر، أي أن نقص في قيمة الصادرات بمقدار (-0,279)، ستزيد من لوغاريتم معامل الترجيح بأن يكون حدوث للأزمة البنكية، أما نسبة الرجحان $\exp(b)$ للمعلمة، فتعني أنه إذا انخفض هذا المتغير فإن نسبة التغير في رجحان احتمال حدوث أزمة بنكية هو بمقدار 75 % ، ويرجع ذلك لطبيعة الإقتصاد الجزائري، الذي يعتمد بشكل كبير جدا على مداخل المحروقات كمورد للإقتصاد وأي انخفاض في الأسعار سيؤدي حتما إلى انخفاض الواردات من العملة الصعبة وهو ما يؤدي إلى عدم الاستقرار الكلي وزعزعة النظام البنكي، و هذا ما يؤكد صحة الفرضية الثالثة .

أيضا بعض المتغيرات الاقتصادية كالتغير في معدل سعر الصرف و معدل التضخم لها تأثير قوي في حدوث الأزمة ، وهذا منطقي لأن الاقتصاديات وخاصة التي تعتمد على الإستيراد بقوة لتمويل مختلف احتياجاتها مثل الجزائر تتأثر بتقلبات سعر الصرف وبمستويات التضخم.

على ضوء النتائج المتوصل إليها من خلال هذه الدراسة ، يمكن إيداء بعض الملاحظات :

– رغم أن النظام البنكي الجزائري محرر حسب القوانين ، إلا أنه في الواقع لا زال تحت تحكم السلطات من خلال توجيهها لقرارات منح القروض خاصة و أنه نظام يتميز بهيمنة البنوك العمومية .

– التركيز على تمويل المشاريع في إطار البرامج الخاصة للشباب و عدم وجود تسهيلات للمستثمرين الآخرين أيضا، و ذلك لزيادة كفاءة و مردودية الإستثمارات .

- محدودية مصادر التمويل في الإقتصاد الجزائري ، و غياب السوق المالي .

– ضرورة مواصلة الإصلاحات البنكية لمواكبة متطلبات الأسواق المالية العالمية ، من خلال وضع إطار قانوني يكفل للمستثمرين الأجانب و المحليين حقوقهم و ذلك لزيادة مستوى الثقة بغية الرفع من تدفق رؤوس الأموال الأجنبية

– محاولة السلطات تحقيق استقرار إقتصادي لتحسين المؤشرات سواء على مستوى الإقتصاد الكلي أو الإقتصاد الجزئي للتخفيف من احتمال حدوث الأزمة البنكية .

– صعوبة الحصول على المعلومة المالية الخاصة بالجزائر في ظل تضارب الأرقام و نقص قواعد للبيانات محيئة تحتوي على المؤشرات الاقتصادية ، المالية و البنكية كمؤشر نسبة القروض الغير مسددة مثلا و الذي لا أثر له في مختلف قواعد البيانات.

– الإستمرار في سياسة التحرير المالي و الإنتقال إلى التحرير المالي الخارجي ، لزيادة المنافسة في القطاع البنكي و الرفع من الكفاءات المادية و البشرية نتيجة الإحتكاك مع البنوك الأجنبية.

– تشجيع تنويع الإقتصاد ، للتخلص من التبعية للصادرات من المحروقات و التي لها تأثير كبير في حدوث الأزمة البنكية في الجزائر.

– تعزيز الدور الرقابي للبنك المركزي ، دون تدخله في قرارات البنوك ، و ذلك للتعبؤ بالأزمات قبل حدوثها و معالجتها بالتدخل عن طريق آليات لتجنب إفلاس البنوك .

من خلال دراستنا يظهر أن هناك عوامل أخرى يمكنها التأثير في حدوث الأزمة البنكية في الجزائر ، و هذا ما يفتح المجال لدراسات مستقبلية حول الموضوع بإدراج المتغيرات النوعية الخاصة بالإطار التنظيمي و المؤسسي كالرشوة ، الشفافية ، البيروقراطية و نسبة تحصيل الضريبة ، و دراسة مدى تأثيرها في حدوث الأزمات البنكية في الجزائر .

قائمة المراجع

اللغة العربية :

الكتب :

- أرنولد ، دانييل ، (1992)، تحليل الأزمات الإقتصادية للأمس 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 مجدلاوي 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
- الفتلاوي 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، العدد02 ، ص 216، 227

التقارير و المجالات :

- محمد حسن يوسف، (2013) ،الأزمة المالية لماذا تستعصي على الحل؟، مركز الجزيرة للدراسات.

الملتقيات و المؤتمرات :

- بوزيان ر ، (2009) ،الأزمة المالية وآثارها على اقتصاديات العالم العربي، الأسباب والتداعيات مداخلة في ملتقى علمي دولي حول الأزمة المالية العالمية والاقتصادية والحكومة العالمية، جامعة سطيف، الجزائر

- الخزرجي ث ، (2009) ، الازمة المالية العالمية الراهنة و أثرها في الاقتصاديات العربية ، المؤتمر العلمي الثالث حول الازمة العالمية و انعكاساتها على اقتصاديات الدول ، جامعة الاسراء ، الاردن

القوانين :

- الأمر 04- 10 المؤرخ بتاريخ 26 أوت 2010 ، المعدل و المتمم للأمر 03-11 المؤرخ بتاريخ 26 أوت 2003
- قانون رقم 86-12 المؤرخ في تاريخ 19/08/1986 المتعلق بنظام البنوك والقروض .
- قانون رقم 88-01 المؤرخ في تاريخ 12/01/1988 المتعلق بالقانون التوجيهي للمؤسسات العمومية.
- قانون رقم 90-10 المؤرخ في تاريخ 14/04/1990 المتعلق بالبنك والقروض .
- الأمر الرئاسي 03-11 المؤرخ بتاريخ 26 أوت 2003

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 financiere ,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
- bensaid 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), « Procyclicalilty 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 neostructuralist 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 review », 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 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
- 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 AI ,(2000), « Macropudentiel 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, Hausman 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 fund 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,spinger, 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 ? », theoretical 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 annuel 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» , 7th 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, Roggof K, (1991), « The mirage of fixed exchange rates “ , economic perspectives ,vol 09, issue 04,pp 73-96
- Obstfeld M, Roggof 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 indevelopped 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’conomie japonaise » , revue economie international CEPII, N°84
- Shaw E (1973), “financial deepening in économic 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

التقارير و المجالات :

- Artus P and al ,(2008), « la crise des subprime », rapport du conseil d’analyse économiques, la documentation française

- 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
- Burkart O, Couderet V, (2000), « leading indicators of currency crises in emerging economies », notes d'études et de recherche, direction générale des études , banque de France , N°74
- Chalmin P, (1997), « la crise asiatique de 1997 », bulletin economique de la SFAC ,N°1016
- Crise systémique globale, les dynamiques (2014), GEAB global Europe anticipation bulletin, N° 89
- Dupuis F, Arnau P , (2000), « l'euphorie financière : l'histoire se répétera t elle ? », Des jardins étude economiques 2336
- Harron D, (2000), « la crsise russe de 1998, histoire géopolitique », analyse economique ,N°21
- Kazi S,(2001), «la crise argentine 1998-2001, rôle des institutions financières internationales dans la gestion de la crise », HCCI etudes.
- Pierre S, (2002), « Argentine : chronique d'une crise annoncé » , haut conseil de la coopération international , lettre de la régulation , N°42

الملتقيات و المؤتمرات :

- Benbouziane M, Benamar A (2007), «the impact of exchange rate regime on the real sector in mena countries »,Twenty-Seventh Annual Meeting of The Middle East Economic Association (MEEA) Chicago, Illinois, January 4-7, 2007

المواقع الإلكترونية :

- www.bank-of-algeria.dz
- www.generationlibre.en/notes/lemarcheturque/
- www.imf.org
- www.ladocumentationfrancaise.fr/dossiers/d000041-crise-financiere-2007-2008-les-raisons-du-desordre-mondial/quelques-chiffres
- www.mf.gov.dz/economie
- www.ons.dz/comptes/agregats.htm

ملخص :

أوضحت العديد من الدراسات وجود علاقة بين تطبيق سياسة التحرير المالي و تحقيق النمو الاقتصادي في الدول النامية وذلك لأن التحرير المالي يسمح برفع معدلات الفائدة على الودائع، مما يحفز على زيادة الإدخار وبالتالي زيادة الموارد المالية الموجهة للإستثمار، إضافة إلى ذلك ستزيد الوساطة البنكية مما سيشجع من خفض التكاليف بين المقرضين والمقترضين و يؤدي إلى إنعاش الإقتصاد . بينما بينت دراسات أخرى أن التحرير المالي يؤدي الى حدوث الأزمات البنكية خاصة في الدول النامية . هذا ما درسناه في هذا البحث من خلال اجراء دراسة قياسية لدراسة أثر تطبيق سياسة التحرير المالي على احتمال حدوث الأزمات البنكية في الجزائر . توصلنا أن التحرير المالي ليس له تأثير معنوي في حدوث الأزمة ، بينما بعض المتغيرات الاقتصادية كالتغير في معدل سعر الصرف و معدل التضخم لها تأثير قوي في حدوث الأزمة .

Résumé :

De nombreuses études ont démontré l'existence d'une relation positive entre l'application de la politique de la libéralisation financière et la croissance économique, dans les pays en développement. En effet, la libéralisation financière permettrait d'augmenter les taux d'intérêt de dépôt. Cela aurait pour effet la stimulation de l'augmentation de l'épargne, l'Accroissement des ressources financières destinées à l'investissement, et l'Augmentation de l'intermédiation bancaire, et par voie de conséquence l'encouragement de la réduction des coûts entre les prêteurs et les emprunteurs, et une meilleure relance de l'économie. Par ailleurs d'autres études ont démontré que la libéralisation financière conduisait à l'apparition de crises bancaires, en particulier dans les pays en développement. Dans cet essai nous avons étudié ce phénomène en utilisant une étude économétrique afin d'examiner l'impact de l'application de la politique de libéralisation financière sur un éventuel déclenchement d'une crise bancaire en Algérie. A l'issue de cette recherche, nous sommes arrivé au fait que la libéralisation financière n'aurait pas d'effet significatif et immédiat sur la crise, et qu'à l'inverse certaines variables économiques comme le taux de change et le taux d'inflation, auraient une forte influence dans la naissance de cette crise.

Summary:

Numerous studies have demonstrated the existence of a positive relationship between the application of the policy of financial liberalization and economic growth in developing countries. Indeed, financial liberalization would increase deposit interest rates. This would have the effect of stimulating increased savings, increased financial resources for investment, and Increase in bank intermediation, and consequently encouraging the reduction costs between lenders and borrowers, and better economic recovery. Furthermore, other studies have shown that financial liberalization led to the appearance of banking crises, especially in developing countries. In this trial we studied this phenomenon using an econometric study to examine the impact of the application of the financial liberalization policy on a possible outbreak of a banking crisis in Algeria. Following this research, we came to the fact that financial liberalization would have no significant and immediate impact on the crisis, and, conversely certain economic variables such as exchange rate and the rate of inflation, would have a strong influence in the birth of this crisis.