

المحور الأول: مفاهيم أساسية حول الأزمات المالية

لوحظ في عقد التسعينات من القرن العشرين الماضي أن المزيد من التحرير المالي يؤدي إلى حدوث أزمات مالية ومصرفية ذات آثار ضخمة وكبيرة، تنعكس مباشرة على تخفيض شامل في الدخل والثروة، فالأزمات المالية التي وقعت في السنوات القليلة الماضية في بعض مناطق العالم تثير الشكوك بقدرة التحرير المالي في تحقيق الرفاهية في العالم، وحتما أن أزمة المكسيك المالية ومصاعب دول جنوب شرق آسيا والأزمة المالية العالمية لسنة 2008 كلها مؤشرات لذلك.

1- نظرة تاريخية للأزمات المالية: يرجع تاريخ الأزمات المالية العالمية تضم الأزمات المصرفية وأزمات سعر الصرف والديون وأسواق المال إلى أواخر القرن التاسع عشر وتبلورت في أزمة الكساد الكبير في 1929 - 1933، لذلك فهي ليست مشكلة جديدة في الاقتصاد العالمي وخلال العقود الأخيرة عانت كثير من الدول - سواء الصناعية أو الناشئة أودول التحول من التخطيط المركزي السابق - من نوع أو آخر من هذه الأزمات وبدرجات متفاوتة، فخلال الفترة 79 - 1997 كانت هناك أكثر من 158 أزمة سعر صرف و54 أزمة مصرفية، وكانت أزمات أسعار الصرف الأكثر شيوعا من الأزمات المصرفية خلال الفترة 75 - 1986، بينما سادت الأزمات المصرفية في الفترة 87 - 1997، ارتبط ذلك بسياسات التحرير المالي التي انتشرت خلال تلك الفترة مما دعا كارلوس دياز الياندرأون أن ينشر مقالا هاما في 1984 أطلق عليه عنوانا " وداعا للكبح المالي، أهلا بالأزمات المالية" **Good Bye Financial Repression , Hello Financial Crash**، وقد كان على بعض دول أمريكا اللاتينية أن تعيد هيكلة نظامها المصرفي في الثمانينيات والتسعينيات من القرن العشرين الماضي، وفي أواخر التسعينيات من القرن العشرين الماضي تدهور أداء البنوك في دول البلطيق لدرجة أدت إلى تدخل الحكومات لدعم البنوك الكبيرة، وفي معظم الدول التي تحولت إلى اقتصاد السوق فإن النظام المصرفي فيها شهد خسائر ضخمة، وأخيرا فإن الأزمة المالية في دول شرق آسيا أعادت إلى الأذهان مرة أخرى كيف يمكن لهذه الأزمات أن تحدث مع صعوبة تقدير الآثار المتشعبة لها والتي تنتشر في شكل عدوى وبائية، حتى البنوك الأمريكية لم تسلم من الأزمات ففي أواخر الثمانينيات وأوائل التسعينيات عانى أكثر من 79 بنكا من بين 509 بنك في ولاية نيويورك من الفشل وانخفضت بشدة أسعار الأصول العقارية بحيث كان ذلك سببا في فشل أكثر من 14 % من بنوك نيويورك.

يرجع سبب الاهتمام بدراسة تلك الأزمات إلى الخسائر والتكلفة العالية لتلك الأزمات المتمثلة في الخسائر من الناتج المحلي الإجمالي، وقد قدر البنك الدولي الخسائر الناجمة من تلك الأزمات بحوالي 15 % من الناتج المحلي الإجمالي، تفاوتت من دولة لأخرى وتجاوزت 25 % في بعض الحالات (الأرجنتين، الشيلي وكوت ديفوار)، ويبين الجدول خسائر بعض هذه الدول :

الدولة	الفترة	الخسائر كنسبة من الناتج المحلي %
أسبانيا	85-77	17
فنلندا	93 - 91	8
السويد	92- 91	6

4	89 - 87	النرويج
3	91 - 84	الولايات المتحدة
18	95- 94 ، 83- 80	فنزويلا
13-55	82، 1985 - 80	الأرجنتين
15 - 12	95- 94	المكسيك
4-10	1996 - 94	البرازيل

المصدر : IMF, World Economic Survey 1998 PP 78

2- تعريف الأزمة المالية: تعرف الأزمة لغة في قاموس مختار الصحاح: تعني الشدة أو القحط، أما في قاموس المصباح المنير فتعني المأزم ويعني ضيق المجال وعسر الخلاص منه، وفي قاموس أكسفورد: تعني نقطة تحول في مرض أو حياة أو تاريخ أو وقت الخطورة أو الصعوبة ووجوب اتخاذ قرار معين، وفي قاموس ويبستر: حالة خطيرة وحاسمة أو هي نقطة تحول تستوجب مواجهة سريعة وإلا حدث تغير مادي بنشأة موقف جديد قد يتضمن نتائج وآثار سيئة، وفي اللغة اليونانية: مصطلح طبي يطلق للدلالة على حدوث تغير مفاجئ في جسم الإنسان قد ينتهي بالشفاء أو قد يؤدي إلى الموت.

أما إصطلاحاً فتعني نقطة تحول وتطلق للدلالة على حدوث تغير جوهري ومفاجئ، وبالتالي هي لحظة حرجة وحاسمة تتعلق بمصير الكيان الذي أصيب بها، وعليه فإنه تمثل حدث غير متوقع ومفاجئ يؤدي إلى صعوبة في التعامل معه أي وجوب إتخاذ قرار محدد وحاسم في فترة زمنية محددة، ومن ثم فهي مجموعة الظروف والأحداث المفاجئة التي تنطوي على تهديد واضح للوضع الراهن المستقر في طبيعة الأشياء، وهي النقطة الحرجة واللحظة الحاسمة التي يتحدد عندها مصير تطور ما إما إلى الأفضل أم إلى الأسوأ. وبذلك تتضمن الأزمة عناصر أساسية تتلخص في كل من:

- **المفاجأة:** تنشأ الأزمة في وقت ومكان غير متوقع؛

- **التهديد:** تهدد تحقيق الأهداف والمصالح في الوقت الراهن؛

- **الوقت:** عدم وجود وقت كاف أمام صناع القرار لإيجاد الحلول الملائمة.

أما الأزمة المالية فلا يوجد تعريف موحد لها نتيجة تعدد أنواعها، رغم ذلك يمكن القول بأنها حالة تعبر عن اضطرابات وتقلبات حادة في النظام المالي أين تنخفض أسعار الأصول المالية، تكمن مخاطرها في آثارها السلبية على التوازنات الاقتصادية، وتأخذ شكل إهيار مفاجئ في سوق الأوراق المالية أو عملة بلد ما أو في سوق العقارات أو مجموعة من المؤسسات المالية لتمتد إلى باقي الاقتصاد.

كما يمكن تعريف الأزمة المالية بأنها وقوع خلل خطير ومفاجئ نسبياً يضرب السلوك المعتاد للمنظومة المالية ويتضمن أخطاراً وتهديدات مباشرة وكبيرة للدولة والمنظمات والأفراد وجميع أصحاب المصالح، ويتطلب هذا الخلل تدخلات سريعة وفاعلة من جميع الأطراف ذات العلاقة، وتؤدي الأزمة المالية إلى نتائج سلبية واضحة على مستوى الاقتصاد الجزئي والاقتصاد الكلي وخسائر في الموارد المادية والموارد البشرية، وتؤدي إلى اضطرابات حادة في التوازنات الاقتصادية قد يعقبها انهيارات حادة لمؤسسات مالية ومؤسسات أخرى.

إذن الأزمة المالية تعتبر عن انهيار شامل للنظام المالي بكل مكوناته، فهي تلك التذبذبات العميقة التي تؤثر كليا أو جزئيا على مجمل المتغيرات المالية منها حجم الإصدار وأسعار الأسهم والسندات، إجمالي القروض والودائع المصرفية، معدل الصرف. وعلى هذا يتبين أن مصطلح الأزمة يقترن بالانخفاض الحاد والسريع للكميات وللأسعار التي تقاس بها الأنشطة البنكية والمالية. تتميز بسلوك يقوم على محاولة كل المتعاملين التحلي عن الأصول المملوكة فجأة وفي نفس الوقت بتغيير طبيعتها وتحويلها، هذا التصرف يعكس رغبة المستثمرين في الحصول على أصول جديدة يعتبرون أنها تحتوي على ميزتين غير موجودتين في الأصول القديمة التي كانت في حوزتهم من قبل وهي القبول والقدرة على التفاوض أي إمكانية استبدالها بسرعة وبدون أي قيد أو أجل، وإمكانية تحويلها بسهولة إلى سيولة بدون تكبد خسارة في رأس المال، وانطلاقا من هذه الفكرة يمكن تعريف للأزمة المالية بأنها ارتفاع شديد وسريع في الطلب على النقود لأغراض احتياطية. إن ما يميز جميع الأزمات المالية في بدايتها هو عدم القدرة على تحديد الحالة، فلا أحد يعرف الوضعية بالضبط لأنها تتصف بالمفاجأة، نقص المعلومات، تصاعد الأحداث، فقدان السيطرة وغياب الحل الجذري، وفي ضوء ما ورد سابقا يمكن إستعراض التداخل المعرفي حول أبعاد مفهوم الأزمة المالية والمفاهيم المالية الأخرى ضمن الجدول التالي:

المفهوم	المضمون
الأزمة المالية	- حركة المتغيرات المالية كأسعار الأسهم وأسعار الصرف بإتجاه واحد نحو الهبوط (التدهور)؛ - إنخفاض (نقص) قيم الموجودات بسبب البيع الإجباري لبعضها بسبب نتيجة عدم تطابق هياكل المطلوبات مع الموجودات؛ - عدم القدرة في الحصول على قروض بسبب مشاكل إئتمانية.
الأزمة المالية الدولية	تتصف بشمولية تأثيرها على مجمل قطاعات الاقتصاد وتمتد آثارها لفترة زمنية ليست قصيرة ويمكن أن تمتد آثارها للإقتصاد العالمي.
الأزمة المالية النظامية	حركة المتغيرات المالية صعودا وهبوطا وليس بإتجاه واحد نتيجة تعاقب مستويات مختلفة من حالات توازن الأسعار مؤدية إلى سعر توازني غير مرغوب فيه.
الدعر المالي	يستخدم للإشارة إلى حالة السوق المالية التي إنتقلت إليها الأزمة المالية بسبب العدوى المالية.

3- أنواع الأزمات المالية: هناك أنواع مختلفة للأزمات المالية منها:

3-1- أزمة أسواق المال: تعرف أيضا بالأزمة البورصية، تنجم هذه الأزمة كنتيجة لارتفاع أسعار الأصول ارتفاعا يفوق القيمة العادلة لهذه الأصول وبصورة غير مبررة، وهذا الارتفاع يعرف بظاهرة الفقاعة، ويحدث هذا الارتفاع غير العادل في أسعار الأصول (الأسهم) عندما يكون الدافع للشراء هو تحقيق الربح الذي ينجم عن ارتفاع الأسعار وليس عن قدرة هذه الأصول على تحقيق الدخل، وتحدث أزمة أسواق المال عندما يتعاضد الاتجاه نحو بيع الأسهم (التي تعبر عن هذه الأصول) فتبدأ هذه الأسعار في التراجع والهبوط، وتحدث حالة الانهيار، وتمتد آثار ذلك إلى أسعار الأسهم الأخرى، وهذه الآثار تشمل هذه الصناعة وربما يمتد أيضا إلى الصناعات الأخرى، إذن نستنتج أن الأزمة البورصية هي أزمة تتميز باضطرابات شديدة في الأسواق المالية مما تضعف من قدرتها على العمل بكفاءة وتؤدي آثارا غير مواتية للاقتصاد الحقيقي ولها عدة صور:

أ- أزمة السيولة: هي غالبا ما تنتج عن الاندفاع نحو سحب الودائع من البنوك، فتتنافس البنوك على بيع بعض أصولها للبنوك الأخرى بهدف الحصول على سيولة يؤدي إلى انهيار قيمتها، ومن ثم تتحول مشكلة السيولة إلى أزمة التوقف على الوفاء بالتزامات؛

ب- أزمة التوقف عن الوفاء بالتزامات: تنشأ نتيجة اختلال الهياكل التمويلية للمشروعات وعدم توافق الاستحقاق بين أصول وخصوم البنوك ومحدودية رؤوس الأموال. وحينما تتعرض المشروعات والبنوك إلى التعثر وتصبح على وشك التوقف عن الوفاء بالتزاماتها، فإنها تميل للدخول في مجالات تتسم بالمغامرة وارتفاع درجة المخاطرة على أمل الحصول على عوائد مرتفعة، بدلا من الدخول في مجالات استثمار آمنة منخفضة العائد. وفي معظم الأحيان ينتهي بها هذا السلوك إلى الانهيار؛

ج- أزمة انفجار فقاعة الأصول: تنتج عند ارتفاع أسعار الأصول ارتفاعا شديدا بسبب هجوم مضاري عنيف، حيث يعتقد كل مضارب أنه بعيد عن مخاطر انهيار السوق لأنه يستطيع الخروج منه في الوقت المناسب أو لأنه حقق مكاسب رأسمالية ضخمة تحميه من الخسارة، ولكن بمجرد عودة أسعار الأصول لقيمتها الحقيقية يحدث الانهيار؛

- أزمة استراتيجيات وقف الخسائر: تنشأ هذه الأزمة عندما يصدر التجار أوامرهم إلى السماسرة بالبيع بسعر معين، فإن انخفاض الأسعار قد يتفاقم بشكل كبير نتيجة هذه الممارسات.

هذه هي أنواع الأزمات المالية التي في حالة ما إذا انفجرت إحداها أدت إلى بعض أو كل الأزمات الأخرى. رغم أن أسباب الأزمات تختلف من اقتصاد دولة لأخرى بحسب ظروفه، إلا أن هناك أسباب عامة تمثل المناخ الذي تنهار فيه البورصات، ومن أبرزها تراكم الديون العامة والديون المشكوك في تحصيلها، وتسارع معدلات النمو في اقتصاديات دول بشكل لا تستوعبه طاقتها الاقتصادية، وكذلك استخدام القروض قصيرة الأجل لتمويل مشروعات ذات فترات طويلة الأجل، هذا إلى جانب تفشي الفساد في الجهاز المصرفي، ووصول الطلب إلى أدنى مستوياته بما يخلق حالة من الركود، كما أن المضاربات تخلق ما يسمى باقتصاد الفقاعات الذي ينهار إثر أي هزة.

ولانهيار البورصات مؤشرات يجب أن ينتبه لها المستثمرون ووكلائهم في عمليات التداول، ومن أبرزها:

- وجود غالبية المستثمرين الذين يتعاملون في الأسواق المالية من غير المحترفين، ونقص كبير في المعلومات خاصة فيما يتعلق بسوق المال، فضلا عن وجود عمليات بيع لجني الأرباح وأخرى لتعديل المراكز الاستثمارية في السوق؛
- انعدام الإفصاح المالي، فالإدلاء بالمعلومات الخاطئة له عواقب وخيمة وانعكاسات سلبية على الأسواق المالية؛
- توقع حدوث حرب قد تؤثر بالسلب على الاقتصاد، ومن ثم على البورصات، أو وقوع اضطرابات بأحد القطاعات الاقتصادية القائدة في الاقتصاد القومي، كذلك انتشار عمليات كبيرة لغسيل الأموال، فذلك يعتبر نذيرا بوجود انهيار في البورصة؛

- وجود انهيار في بورصة بها أسهم مشتركة أو مصالح اقتصادية ترتبط بها الدولة مع دولة أخرى يوجد بها الانهيار؛
- عدم الاستقرار في الاقتصاد الكلي لا سيما فيما يتعلق بانخفاض شروط التبادل التجاري الذي يؤدي إلى عجز المشتغلين بالأنشطة التجارية عن الوفاء بالتزاماتهم تجاه البنوك مما يؤدي إلى حدوث الأزمة؛

- التقلبات في أسعار الفائدة العالمية التي لا تؤثر فقط على تكلفة الاقتراض بل كذلك على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول النامية، فضلا عن التوسع في منح الائتمان وضخامة التدفقات المالية الخارجية.

3-2- الأزمة المصرفية: تنجم الأزمة المصرفية عندما يواجه المصرف ارتفاعا مفاجئا وتزايدا كبيرا في الطلب على سحب الودائع، فالمصرف يستخدم نسبة كبيرة من هذه الودائع في عمليات الإقراض والتشغيل، ويحتفظ بنسبة محددة من هذه الودائع لتلبية طلبات السحب اليومية المعتادة، ويواجه المصرف أزمة مصرفية حقيقية عندما يواجه هذا الارتفاع المفاجئ والتزايد الكبير في الطلب على سحب الودائع والتي تتجاوز النسبة المعتادة للسحب، فتحدث الأزمة في هذا المصرف في صورة أزمة سيولة. وعندما تتفاقم هذه الأزمة وتمتد إلى المصارف الأخرى فإن هذه الأزمة تصبح أزمة مصرفية في تلك الدولة أو مجموعة دول، وليس بالضرورة أن تكون الأزمة المصرفية هي أزمة سيولة، فهذه الأزمة قد تكون أزمة ائتمان (إقراض) وتحدث هذه الأزمة عندما تمتنع المصارف عن إعطاء القروض ومنحها للزبائن خوفا من عدم القدرة على تلبية طلبات السحب. إذن الأزمة المصرفية هي نوع من الأزمات التي تحدث عندما يتعرض أحد البنوك إلى تدافع فعلي أو محتمل على سحب الودائع مع إخفاقه في مواجهة التزاماته، مما ترغم الحكومة على التدخل لمنع ذلك بتقديم دعم مالي واسع النطاق، ويمكن التمييز ما بين أسباب متعلقة بالاقتصاد الجزئي وأخرى بالاقتصاد الكلي:

أ- أسباب متعلقة بالاقتصاد الجزئي: تتلخص في:

- عدم الاتساق فيما بين أصول وخصوم البنوك (الالتزامات قصيرة المدى مقابل أصول طويلة المدى أو الالتزامات بالعملة الأجنبية مقابل أصول بالعملة المحلية)؛
- تدخل مفرط للدولة في توجيه القروض؛
- ضمانات حكومية مفرطة وإجراءات تحفز على المخاطرة؛
- تحرير مالي مبكر.

ويعتبر جزء كبير من المسببات المؤسسية أو الجزئية نتيجة المعاملات المالية التي تجرى في إطار معلومات غير متكافئة، والتي تزيد من درجة المخاطرة من قبل البنوك والمتعاملين.

ب- أسباب متعلقة بالاقتصاد الكلي : تتركز فيما يلي:

- صدمات خارجية وداخلية (ارتفاع في سعر الفائدة العالمي، تدهور الصادرات)؛
- توسع مفرط في الإقراض؛
- نظام سعر الصرف المتبع (قضية اختيار نظام صرف ملائم).

إن النتائج التطبيقية حول الأزمات البنكية تبين أن العوامل الخارجية مثل تغير أسعار الفائدة وتذبذب التدفقات الدولية تؤدي دورا كبيرا في نشوب الأزمات البنكية خاصة إذا تزامنت مع السياسات التنظيمية والسياسات الرقابية غير الملائمة (إطار قانوني ضعيف، ملكية مركزة، آلية غير واضحة لتقييم المخاطر). كما أنه ليس هناك سبب وحيد في اندلاع الأزمات البنكية، فهو نتيجة التفاعل فيما بين عدد من الأسباب المذكورة سابقا، وعموما فإن العوامل الأكثر تأثيرا في نشوب الأزمات البنكية هي:

- ارتفاع في التدفقات المالية القصيرة المدى من الخارج؛
 - تحرير مالي مبكر في ظروف تنظيمية ورقابية غير ملائمة؛
 - تراجع النشاط الاقتصادي؛
 - انخفاض أسعار الأسهم وأسعار الأصول الأخرى مثل العقارات.
- 3-3- أزمة العملة وأسعار الصرف (أزمة ميزان المدفوعات): تنجم هذه الأزمة عن حدوث تغيرات سريعة وكبيرة في أسعار الصرف بصورة تؤدي إلى تأثير جوهري في قدرة العملة على تأدية دورها كمخزن للقيمة أو كوسيط للتبادل، وهذه الأزمة تحدث عندما تقوم السلطات النقدية باتخاذ قرارات تقضي بخفض سعر العملة كنتيجة لعمليات المضاربة، وقد يقود الأمر إلى انهيار جوهري لسعر العملة. ومع أن القرارات المتعلقة بتعويم العملة أو خفض سعر صرف العملة هي قرارات تتخذها السلطات النقدية في الدولة بصورة طوعية، غير أن هذه القرارات تكون قرارات مهمة وجوهرية في كثير من الظروف خصوصا في حالة القصور في تدفقات رأس المال الأجنبي وفي حالة وجود تزايد في التدفقات الخارجة، إن هذا النوع من الأزمات قد يؤدي إلى بعض التأثيرات على القطاعات الأخرى، وقد يؤدي إلى تباطؤ النمو الاقتصادي وإلى انكماش قد يقود إلى الكساد.
- بعبارة أخرى تحدث عندما تتعرض عملة بلد ما إلى هجوم مضاري عنيف يؤدي إلى انخفاض حاد في قيمتها، مما ترغم البنك المركزي بالدفاع على العملة ببيع مقادير ضخمة من احتياطياته أو رفع سعر الفائدة بنسبة كبيرة. ويميز ما بين نوعين من أزمات العملة منها ذات الطابع القديم وأخرى أزمات الطابع الحديث، إذ أن الأولى تبلغ ذروتها بعد فترة من الإفراط في الإنفاق والارتفاع الحقيقي في قيمة العملة، والتي تضعف الحساب الجاري، وفي سياق الضوابط المتزايدة على رأس المال تخفض في النهاية قيمة العملة، أما الحالة الثانية فتحدث عندما ينتاب المستثمرين قلق بشأن جدارة ميزانيات جزء مهم في الاقتصاد سواء أكان عاما أم خاص، وعدم الثقة يمكن أن يؤدي في مناخ الأسواق المالية والرأسمالية الأكثر تحورا وتكاملا إلى الضغط السريع على سعر الصرف، ولعل من العوامل الأكثر تأثيرا في نشوب أزمة سعر الصرف نجد :
- ارتفاع قيمة سعر الصرف؛
 - ارتفاع وتوسع في توزيع القروض؛
 - ارتفاع حجم الإقراض للقطاع العام؛
 - ارتفاع نسبة الكتلة النقدية M_2 إلى الاحتياطي الأجنبي؛
 - ارتفاع معدل التضخم؛
 - انخفاض الاستثمار الأجنبي المباشر؛
 - ارتفاع أسعار الفائدة العالمية؛
 - عوامل أخرى (عجز الموازنة، الميزان التجاري، تراجع الصادرات).

3-4- أزمة الديون: هي أزمات تعني أن بلداً أو مجموعة من البلدان أصبحت غير قادرة على خدمة ديونها، وتنشأ عندما يتوقف المقترض على السداد أو عندما يعتقد المقرضون أن التوقف عن السداد ممكن الحدوث، ومن ثم يتوقفون عن تقديم قروض جديدة، ويحاولون تصفية القروض القائمة، وقد ترتبط أزمة الديون بدين تجاري خاص أو دين سيادي عام. كما أن المخاطر المتوقعة بأن يتوقف القطاع العام عن سداد التزاماته قد تؤدي إلى هبوط حاد في تدفقات رأس المال الخاص إلى الداخل وإلى أزمة في الصرف الأجنبي، وهناك اختلاف حول طبيعة وأسباب أزمة الديون الخارجية، لا ندري ما إذا كانت تعود إلى سياسات اقتصادية خاطئة ترتبط بالدولة المدينة أو عوامل ترتبط بالعالم الخارجي، وسوف نذكر أهم هذه الأسباب في العناصر التالية:

أ- العجز المستمر في الميزانية العامة: أحد العوامل الرئيسية الداخلية التي تؤدي إلى تعاضم أزمة الديون الخارجية، إذ يعود العجز في الميزانية العامة إلى النفقات الحكومية الضخمة والمتزايدة من جهة وعجز الإيرادات المحلية وانخفاض المساعدات الخارجية من جهة أخرى، وقد تلجأ بعض الدول المدينة إلى سياسة التمويل بالعجز مما يؤدي إلى تزايد توسع الدين العام الداخلي، ويؤدي الجهاز المصرفي في هذه الدول دوراً رئيسياً في التمويل المحلي، ومن ثم ارتفاع في الأسعار. وتعتمد هذه الدول على الاقتراض المحلي والذي يعني التوسع في حجم الائتمان المصرفي الممنوح في تغطية جزء من النفقات العامة وهذا في النهاية سوف يؤدي إلى زيادة العجز في الميزانية العامة، وتفاقم معدلات التضخم، أما الجزء الثاني من العجز فيغطي عن طريق الديون الخارجية مما يؤدي إلى تزايد نسبة الديون إلى الناتج المحلي الخام وإلى تزايد أعباء خدمة الديون وتبعية هذه الدول إلى دول الخارج.

ب- العجز في ميزان المدفوعات: يعتبر من بين العوامل الداخلية التي تؤدي إلى تفاقم المديونية الخارجية، فالدول التي تعاني من عجز مستمر في موازينها الجارية والتجارية تبحث عن مصادر للتمويل لتصحيح هذا العجز، وتؤدي التحويلات الرسمية والخاصة إلى بلدان هذه الدول دوراً بارزاً في تغطية جزء من العجز في موازين السلع والخدمات، وأما الجزء الآخر فيتم تغطيته عن طريق الاستثمارات الأجنبية أو الاقتراض من الخارج، وهذا يؤدي إلى زيادة المديونية في هذه الدولة وزيادة عبء هذه الديون، وزيادة الضغط على ميزان المدفوعات أيضاً.

ج- الكساد وتدهور شروط التبادل التجاري: تبنت الدول الصناعية في أواخر السبعينات وبداية الثمانينات من القرن الماضي بعض السياسات الانكماشية التي أدت إلى ركود اقتصادي في هذه الدول، والذي أدى إلى انخفاض الطلب على صادرات الدول النامية، وهذا بدوره دفع أسعار الصادرات في هذه البلدان إلى الانخفاض، وفي نفس الوقت واصلت أسعار السلع المصنعة ارتفاعها وخاصة السلع الاستهلاكية والترفيهية، وهذا يعني ارتفاع أسعار السلع المستوردة للدول النامية. إن انخفاض أسعار وحجم الصادرات، وارتفاع أسعار الواردات في الدول النامية يؤدي إلى تدهور شروط التبادل التجاري في هذه الدول، وهذا يدفعها إلى اللجوء إلى الاقتراض المحلي والخارجي مما يؤدي إلى تزايد حجم الديون.

د- سياسات الاقتراض الدولية وارتفاع أسعار الفائدة: ساهمت سياسات الاقتراض وارتفاع أسعار الفائدة في زيادة حجم الديون الخارجية للدول النامية المدينة التي توسعت في الاقتراض الخارجي معتمدة على القروض الميسرة وغير الميسرة وذات الآجال القصيرة بفوائد مرتفعة، مما أدى إلى زيادة أعبائها المالية. وفي نهاية السبعينات من القرن الماضي عندما كان

المستوى العام للأسعار يزداد ارتفاعاً وكانت معدلات الفائدة التي تطلبها البنوك التجارية منخفضة اضطرت العديد من الدول النامية إلى زيادة الاقتراض لتمويل نفقاتها العامة وموازن مدفوعاتها. وكانت البنوك التجارية تمنح قروضها بإجراءات ميسرة وسريعة مقارنة بالقروض الممنوحة من المصادر الرسمية، مما شجع بعض هذه الحكومات للاقتراض من المؤسسات الخاصة، فأدى إلى زيادة نصيب الديون الخاصة على حساب الديون الرسمية. علماً أن القروض الخاصة تزيد من عبء المديونية في الدول النامية، وذلك بسبب ارتفاع أسعار الفائدة وقصر المدة وفترة سماح أقل للقروض الخاصة الممنوحة. وحتى تستطيع البنوك التجارية حماية نفسها من مخاطر الاقتراض في الدول النامية، تقوم برفع أسعار الفائدة وفرض أسعار الفائدة المتغيرة. واتبعت الدول الصناعية وعلى رأسها الولايات المتحدة الأمريكية سياسة مالية ونقدية تؤدي إلى زيادة أسعار الفائدة وتعويمها.

بالإضافة إلى الأسباب السابقة يمكن ذكر بعض الأسباب الأخرى المؤدية لتفاقم أزمة المديونية:

- قيام عدد كبير من الدول النامية بالاقتراض من أجل زيادة الاستهلاك أو من أجل الاستثمار في مشاريع مشكوك في جدواها الاقتصادية؛
- انخفاض معدلات نمو الإنتاج وإنتاجية العمل في الدول النامية، مما يؤثر في خفض الكميات المعروضة من السلع والخدمات ووجود فائض في الطلب عليها. وهذا يؤثر سلباً في ميزان المدفوعات ويجعل قيمة الواردات أعلى من قيمة الصادرات مما يؤدي إلى ارتفاع العجز في الميزان التجاري؛
- انخفاض مستوى دخل الفرد في الدول النامية، وهذا بدوره يؤدي إلى انخفاض الادخار والموارد المحلية التي تعجز عن تمويل مشاريع التنمية والاستثمار، مما يجبر هذه الدول على جلب الأموال من الخارج وزيادة مديونيتها؛
- سوء الإدارة الاقتصادية وانتشار الفساد في الدول النامية أدى إلى خفض الأداء الاقتصادي وإهدار الكثير من جهود التنمية الاقتصادية، وخفض إنتاجية القروض والمعونات الخارجية، وهذا يؤدي إلى زيادة الاعتماد على التمويل الخارجي؛
- الارتفاع الحاد في أسعار النفط عام 1973 أدى إلى تجمع فوائض نقدية ضخمة عند الدول المصدرة للنفط، حيث قامت بتصديرها إلى أسواق النقد الدولية على شكل ودائع جارية أو استثمارات قصيرة الأجل، وفي المقابل قامت البنوك التجارية بإعادة اقتراض هذه الأموال إلى الدول النامية التي تعاني من عجز في ميزان مدفوعاتها، مما كان له دور كبير في تعاظم أزمة المديونية الخارجية لهذه الدول.

يصنف تقرير التمويل التنموي على مستوى العالم الذي يصدره البنك الدولي ثقل المديونية حسب مؤشرين

رئيسيين هما:

- نسبة القيمة الحالية لإجمالي خدمة المديونية، أي الأصل والفوائد إلى الصادرات التي تشمل السلع والخدمات وتحويلات المهاجرين، ويعتمد البنك على قيمة الصادرات لأنها تعكس قدرة البلد على توفير العملات الأجنبية لخدمة ديونه؛
- نسبة القيمة الحالية لإجمالي خدمة المديونية إلى الدخل الحكومي الإجمالي، ويتم اعتماد الدخل القومي باعتباره المعيار الأمثل لقياس قدرة الاقتصاد الوطني على توليد الدخل وتحمل أعباء المديونية.

وتعتبر الدولة ذات مديونية كبيرة إذا بلغ معدل المؤشرين ما يعرف بالقيمة الحرجة، وتتمثل هذه القيمة بتجاوز مؤشر خدمة الدين إلى الصادرات 220 %، أو إذا تجاوز مؤشر خدمة الدين إلى الدخل القومي 80 %، وتصنف الدولة ذات مديونية متوسطة إذا وصل المؤشرين إلى ثلاثة أخماس القيمة الحرجة، أي ما يعادل 48 % لمؤشر الدخل القومي أو 132 % لمؤشر الصادرات، أما إذا كان معدل المؤشرين أقل من ثلاثة أخماس القيمة الحرجة فتصنف الدولة ذات مديونية بسيطة، وحتى يعكس حجم المديونية مستوى التنمية الذي وصلته أي دولة، فإنه يتم ربط مؤشرات المديونية مع حصة الفرد من الدخل القومي تبعا للمعايير المعتمدة من طرف البنك الدولي

تم تطوير مؤشرات المديونية للمساعدة على اكتشاف مخاطرها وتسهيل إدارتها، وعلى الرغم من أن تحليلها يتم عبر الزمن وبالعلاقة مع المتغيرات الاقتصادية الكلية، فإنها تشكل نظاما للانداز المبكر من الأزمات المحتملة، والجدول التالي يوضع لنا بعض هذه المؤشرات:

مؤشرات الملائمة	
خدمة الفوائد	تقيس نسبة الفوائد إلى الصادرات ويدل على مستوى شروط المديونية ويعكس بالتالي عبء المديونية.
المديونية للصادرات	مؤشر اتجاه ذو مديونية متعلق ببطاقة البلد على إعادة دفع المديونية.
المديونية للنتائج المحلي الإجمالي	يربط الديون بقاعدة الموارد ويدل على إمكانيات الاقتصاد الوطني على تحويل الدخل وبالتالي على خدمة ديونه.
القيمة الحالية للدين للصادرات	مؤشر استدامة أساسي يقارن عبء المديونية بالقدرة على إعادة الدفع.
القيمة الحالية للدين على الحماية الضريبية	مؤشر استدامة أساسي يقارن عبء المديونية بالموارد الحكومية لإعادة دفع المديونية الحكومية.
خدمة الدين للصادرات	مؤشر مركب للملائمة والسيولة.
مؤشرات السيولة	
الاحتياطيات الدولية للدين قصير الأجل	مؤشر مهم للملائمة الاحتياطي لدولة تعاني صعوبات في دخول الأسواق الدولية، بما يكفل بالتنبؤ بإمكانية مواجهة مشاكل سيولة.
مؤشرات القطاع العام	
خدمة الدين العام للصادرات	مؤشر يعكس القابلية للدفع ومخاطر التحويل.
الدين العام للنتائج المحلي الإجمالي أو المداخيل الحكومية	مؤشر ملائمة القطاع العام ويمكن أن يستند إلى الدين العام الإجمالي أو الدين العام الخارجي فقط.
متوسط الدين غير الميسر	مؤشر قياس الآجال وغير متحيز للآجال الطويلة للدين.
الدين الخارجي للدين الإجمالي	يعكس أثر أسعار الصرف على نمو المديونية.
المؤشرات المالية	
وضعية الصرف الأجنبي	الأصول بالعملة الصعبة ناقص المطلوبة ومضافا إليها وضعية الصرف طويلة الأجل.

الاختلال ما بين الآجال بالعملة الصعبة	الأصول بالعملة الصعبة مطروحا منها المطلوبة عند مستوى آجال محدد، وهو مؤشر الضغط على احتياطي البنك المركزي في حالة انقطاع التمويل الخارجي.
إجمالي المطلوبات الخارجية	يعكس مدى أهمية الأصول في تغطية المطلوبات.
مؤشرات قطاع الشركات	
الدين الاسمي على حقوق الملكية	يعكس جودة القيمة المالية، ارتفاعه يعكس الهشاشة بمواجهة المخاطر الأخرى كإنخفاض الربحية، ارتفاع الدين قصير الأجل قياسا بالدين الإجمالي.
الفوائد على التدفقات	يقيس الاستقامة المالية.
العائد على الأصول	الربح قبل الضرائب ومدفوعات الفائدة على الأصول ويعكس الربحية.
صافي التدفقات بالعملة الصعبة على إجمالي التدفقات	مؤشر أساسي للانكشاف بالعملة الأجنبية غير المغطاة.
صافي المديونية بالعملة الأجنبية على حقوق الملكية	يقيس آثار سعر الصرف على الميزانية.

4- خصائص الأزمة المالية: تتصف الأزمة المالية على إختلاف أنواعها بالعديد من الخصائص يمكن الإشارة إلى أهمها في التالي:

- التعقيد والتشابك والتداخل في عناصرها وأسبابها؛
- المفاجأة وإستحواذها على بؤرة الاهتمام في المجتمع؛
- نقص المعلومات وعدم دقتها؛
- مصدرها يمثل نقطة تحول جوهرية في أحداث متشابكة ومتسارعة؛
- تسبب بداياتها صدمة ودرجة عالية من التوتر مما يضعف إمكانيات رد الفعل السريع والمؤثر لمواجهتها؛
- تصاعدها المفاجئ يؤدي إلى درجات عالية من الشك في البدائل المطروحة لمواجهة الأحداث المتسارعة؛
- تستوجب مواجهتها خروجاً عن الأنماط التنظيمية المألوفة وإبتكار نظم وأنشطة تمكن من إستيعاب ومواجهة الظروف المترتبة عن التغيرات الفجائية؛

5- أسباب الأزمة المالية: توحى تجربة الأزمات المالية في أمريكا اللاتينية وجنوب شرق آسيا عن أمراض متشابهة، حتى وإن اختلفت أسبابها وتداعياتها، إذ تنشأ عن ممارسات سيئة أو عن تأثيرات السياسة الاقتصادية الرديئة، وفي الغالب نتيجة إتحاد الأمرين معا إلا أنه يمكن تحديد الأسباب وراء حدوث الأزمات المالية في النقاط التالية :

- التحرير السريع في ظل غياب إطار تنظيمي رشيد، ملائم وفعال؛
- انتعاش في الائتمان المقدم للقطاع الخاص لأغراض الاستثمار أو الاستهلاك على حد سواء؛
- الآثار المباشرة للضغوط المالية على النظام المصرفي المحلي وهو عامل أصبح فيما يبدو مصدرا متزايد الأهمية للتوتر الذي تتعرض له المصارف؛
- العدوى والتأثيرات الأجنبية، حيث تحفز الأزمة في بلد ما القوى الفاعلة الاقتصادية على إعادة تقييم توقعاتها، ومن ثم تحد من الاستثمار في بلدان أخرى أو حيث يكون للأزمة في بلد ما تأثير مباشر على الظروف الاقتصادية في بلد آخر؛

- صدمات معدل التبادل التجاري وتقلبات في أسعار الصرف الحقيقية؛
- عدم الاستقرار السياسي والنزاعات الأهلية في بعض الحالات؛
- عدم وجود إطار مؤسسي قادر على التصدي لها، يتضمن الإطار المشار إليه هنا نطاقا عريضا من الملامح الهيكلية والقانونية للاقتصاد مثل تنظيم النظام المصرفي وحالة التنظيم والإشراف الجيد، الإطار الأوسع للممارسات المحاسبية، حوكمة الشركات وتطبيق العدالة وإنقاذ حقوق الملكية؛
- التشوهات الناجمة عن السياسة وبصفة خاصة النفوذ الحكومي على بنوك القطاع العام؛
- ضعف هياكل وبنية المالية الحكومية؛
- أسباب أخرى: كالإشاعات والمعلومات غير الدقيقة، والمضاربة الحادة على العملات و حدوث فقاعات أسعار الأصول المادية والمالية، وتشوه نظام الحوافز بسبب ربط مكافآت المدراء بالمردودية والتغيرات التكنولوجية، الطبيعة الدورية للنظام الرأسمالي.
- 6- آثار الأزمة المالية: تؤدي الأزمات المالية إلى تكاليف كبيرة، فهي تعمق الفقر وتجعل عدم المساواة في الدخل أكثر سوءا ، كما أن لها آثار على متغيرات الاقتصاد الكلي، وكل ذلك تبينه الأزمات التي حدثت في معظم دول العالم لا سيما في المكسيك ودول جنوب شرق آسيا.
- 6-1- آثار الأزمات المالية على تعمق الفقر وتوزيع الدخل: تضمنت الأزمات في جميع الحالات تقريبا إعادة توزيع الثروة على نطاق واسع ، وأدت إلى تخفيض شامل في كل من الدخل و الثروة- خاصة في الدول النامية التي تمر بمرحلة إنتقال- ما أسفر عن زيادة تعميق الفقر و جعل عدم المساواة في الدخل أكثر سوءا ، وذلك بطرق عديدة:
- جعل النشاط الإقتصادي أكثر ضعفا: يمكن أن تتسبب الأزمة في هبوط عائدات العمال بسبب فقدان فرص العمل في القطاع الرسمي، وإنخفاض الطلب على الخدمات التي يقدمها القطاع غير الرسمي وخفض ساعات العمل والأجور الحقيقية وحين يدخل عمال القطاع الرسمي الذين فقدوا وظائفهم القطاع غير الرسمي فإنهم يسببون ضغطا إضافيا على أسواق العمل غير الرسمية؛
- تغيير الأسعار النسبية: تنطوي أي أزمة مالية عادة على إنخفاض كبير في قيمة العملة مما يؤدي إلى تغير ما ارتبط بالأسعار النسبية، على سبيل المثال ترتفع أسعار السلع المتداولة تجاريا بالنسبة للسلع غير المتداولة تجاريا، مما يسبب هبوط عائدات أولئك الذين يعملون في قطاع السلع غير المتداولة تجاريا، في نفس الوقت يترتب تزايد الطلب على الصادرات إزدياد العمالة والعائدات في القطاعات التي تنتج الصادرات، وذلك يمكن أن يؤثر إنخفاض قيمة العملة على أسعار السلع الإستهلاكية، وتؤدي التكلفة المرتفعة للأغذية المستوردة إلى الإضرار بالأسر التي تنفق الكثير من دخلها على الغذاء؛
- خفض الإنفاق المالي: تنصدي الحكومات عادة للأزمات بتقييد الأوضاع النقدية والمالية، مما يؤدي في كثير من الأحيان إلى إستقطاعات في الإنفاق العام والبرامج الإجتماعية والتحويلات التي تقدم للأسر المعيشية والأجور.

6-2- آثار الأزمات المالية على متغيرات الإقتصاد الكلي: تبين نتائج الدراسات أن الأزمات المالية تقترب بتغيرات كبيرة في متغيرات الإقتصاد الكلي، حيث يزداد التضخم في عام حدوث الأزمة بنحو 62% بالنسبة للعام السابق للأزمة ، يرتفع معدل البطالة الرسمية بمقدار 1.1% خلال سنوات الأزمة بالنسبة للسنوات السابقة على حدوثها وينخفض أيضا بدرجة طفيفة الإنفاق الحكومي على التعليم و الرعاية الصحية بالنسبة للنتائج المحلي.

إن تقديم الدعم المباشر لنظام مصرفي عاجز يزيد من نسبة الدين العام، حيث أوضحت تجربة على ستة بلدان من أمريكا اللاتينية (الأرجنتين، كولومبيا، جمهورية الدومينيكان، إكوادور، المكسيك وأوروغواي) عانت من أزمات مصرفية، أنه خلال عام واحد من الأزمة إزداد الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي بنحو 40% وتمثل التكاليف الأولية لتسوية الأزمات المصرفية نحو 30% من تلك الزيادة والجدول في الصفحة الموالية يوضح الخسائر الضخمة بالنسبة للنتائج المحلي والموازنة العامة.

الوحدة: %

عدد الأزمات المصرفية 2003-1994	متوسط مدة الأزمة (بالسنة)	التكاليف على الموازنة لحل الأزمة المصرفية (نسبة من الناتج المحلي)	متوسط الخسائر التراكمية في الناتج (نسبة من الناتج المحلي الإجمالي)
كل الدول	30	3.7	18
دول الأسواق الصاعدة	23	3.3	20
الدول النامية	7	4.6	12
أزمات مصرفية فقط	11	3.3	5
أزمات مصرفية وأزمات دول	19	4.1	25

وتؤكد أزمة جمهورية الدومينيكان سنة 2003 أن الإقتصاد عانى من كساد خلال السنة التي أعقبت الأزمة المصرفية ، وارتفعت نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي من 26% سنة 2002 إلى 57% سنة 2003 بعدما عرف إستقرارا في حدود 26% خلال السنوات الخمس السابقة للأزمة.

أما في كوريا أدت بعض العوامل السلبية التي يعاني منها الإقتصاد الوطني، كالعجز في ميزان المدفوعات و الزيادة في الديون الخارجية، إلى زيادة الضغوط على سعر صرف الوون الكوري، حيث أدت عمليات المضاربة على سعر العملة الكورية إلى إنخفاضها من 886 وون للدولار الأمريكي في 28 جويلية 1997 وبنسبة 0.8%، واستمر الإنخفاض إلى 902 وون للدولار الأمريكي في 25 أوت 1997 ثم إلى 963 وون للدولار الأمريكي في أكتوبر 1997 وهو ما يعني إنخفاض سعر صرف العملة الكورية بنسبة 9% من قيمتها، ويعطي الجدول أدناه وضعية الإقتصاد الكوري قبل و عقب الأزمة من 93-2001.

الوحدة: %

1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	كوريا الجنوبية
8.3	8.9	6.8	5.0	6.7-	10.9	9.3	3.0	معدل نمو PIB الحقيقي
2.4	2.0	2.0	2.6	6.8	6.3	4.1	4.5	معدل البطالة
36.5	37.2	37.9	34.2	21.2	26.7	28.7	26.9	الإستثمار/ الناتج الوطني الإجمالي

3.2	2.7	1.4	4.0	6.5	4.9	4.8	5.6	معدل التضخم
14.5	18.2	19.0	7.9	20.7	19.8	15.6	19.5	معدل نمو القروض للقطاع الخاص
36.3	38.5	35.7	41.7	29.1	25.0	25.5	23.6	الصادرات / PIB
0.2-	2.6	0.4-	3.0-	0.8-	4.7	3.2	2.1	تدفق رؤوس الأموال / PIB (- :خروج)
1.8	5.3	5.7	9.8	2.5-	0.3	1.4	1.1	تدفق الإحتياطيات / PIB (- :إنخفاض)
28.8	28.9	32.9	47.6	33.7	31.7	25.2	23.0	الدين الخارجي / PIB
27.6	28.1	45.1	61.5	87.1	104.7	121.6	97.3	الدين قصير الأجل / PIB
1028	96.1	74.0	52.0	20.4	34.0	32.7	25.6	إحتياطي الصرف (مليار دولار)
2.1	2.7	6.0	12.7	1.7-	4.4-	1.7-	1.0-	فائض الحساب الجاري / PIB (- :عجز)
8748	9671	8666	6829	10360	11422	10850	9017	الناتج المحلي الإجمالي (مليار وون)

6-3- آثار أخرى: يمكن تلخيصها في الآتي:

- زيادة عدوى إنتقال الأزمة المالية إلى دول أخرى؛

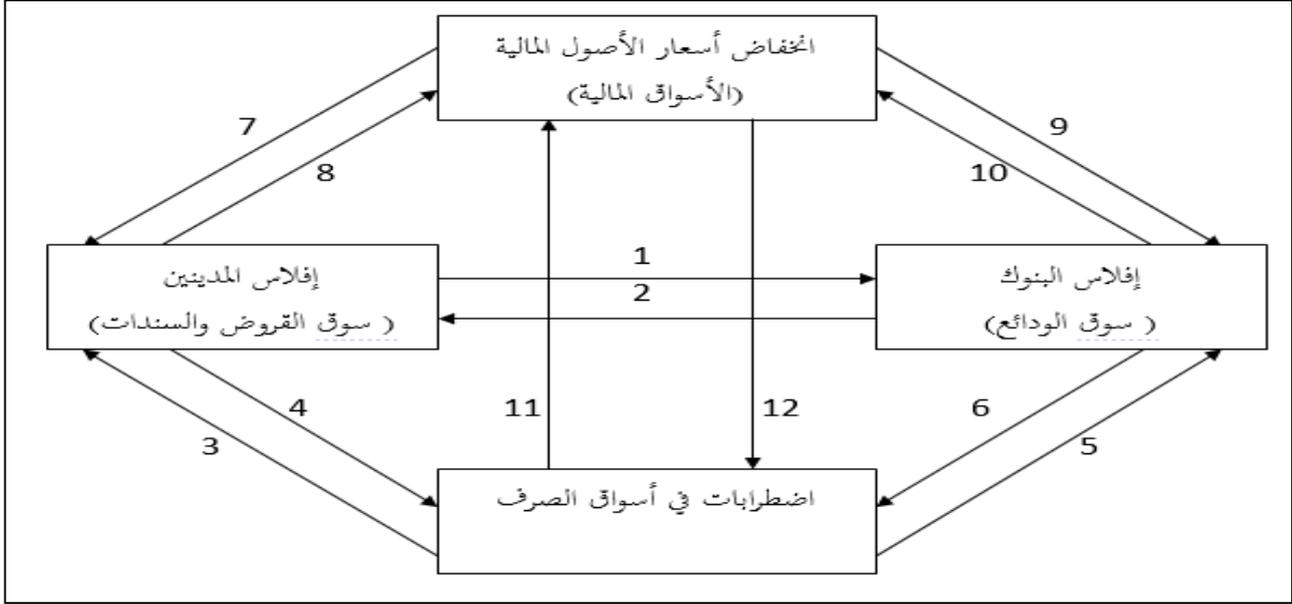
- إنبهار الثقة في النظام المالي والمصرفي وإرتفاع درجة مخاطرة الإستثمار في الأسواق المالية؛

- توقف الكثير من المشاريع التي تعتمد في تمويلها على المؤسسات المالية المتعثرة؛

- زيادة عدم ثقة المستثمرين الأجانب في إقتصاد الأزمة.

7- قنوات إنتقال الأزمة المالية: تبدأ الأزمة المالية في أحد مكونات النظام المالي لتنتقل إلى كل فروعها ثم إلى الإقتصاد

ككل، لذا فإن الأزمة المالية تتكون من عدة أنواع من الأزمات يمكن لأي منها أن تصبح أزمة شاملة بفعل ما يسمى بالخطر النظامي (الخطر النظامي متعلق بحالة دعر مصرفي أو إنهيار بورصة (بميز Delhaise بين مصطلح الأزمة المالية والدعر المالي، فالأول يستخدم للإشارة لتدهور حالة الأسواق المالية بعد إزدهارها ونموها بينما يشير الثاني إلى إنتقال الأزمة المالية من مؤسسة أو سوق مالي لآخر بسبب العدوى المالية)، أي هلع المودعين والمستثمرين بسبب عدم مقدرتهم في الحصول على السيولة، كما يعرف أيضا بأنه إحتمال ظهور حالات إقتصادية تكون فيها الردود العقلانية للأعوان الاقتصادية الفرديين تجاه الخطر المحتمل بعيدة تماما عن التوزيع الأمثل للمخاطر عن طريق التشتيت ثم تقود إلى اللأمن العام، ويرتبط الخطر النظامي بإنتشار العدوى المالية، وبذلك هو إحتمال حدوث سلسلة من الأزمات لمجموعة هامة من المؤسسات المالية أو الأسواق المالية يمكن أن تكون هذه الأزمات في آن واحد بفعل ظرف إقتصادي ما، ويمكن أن تكون ناجمة عن إنتقال أزمة من مؤسسة مالية أو سوق مالي أو حتى فقط من إشاعة خبر سيء حول الوضعية المالية لها، وبذلك تمتد الأزمة إلى مصارف أخرى أو أسواق مالية أخرى، يكون هذا الإنتقال عبر قنوات، إذن نستطيع القول أن الخطر النظامي هو عبارة عن فشل النظام ككل وليس فقط مؤسسة مالية أو سوق مالي، يجمع بين عنصرين هما الصدمة وإنتقال الأزمة)، بمعنى أن الأزمة أول ما تظهر تكون مرتكزة على أحد متغيرات النظام المالي ثم سرعان ما تنتشر عبر قنوات، والشكل في الصفحة الموالية يوضح هذه القنوات:



يوضح الشكل المبين في الصفحة السابقة مختلف القنوات المحتملة لانتشار الأزمات المالية بين مختلف الأسواق:

سوق القروض، السوق المالية، سوق الودائع وأسواق الصرف، وفيما يلي شرح لهذه القنوات:

- **القناة رقم 01:** تمثل انتقال أزمة المديونية من سوق القروض والسندات نحو الجهاز المصرفي، فالانقطاع عن دفع خدمة الديون الخاصة من طرف بعض الدول قد يؤثر سلباً على البنوك ويزيد من احتمال إفلاسها مثلما تبرزه أزمة المديونية في سنة 1982؛

- **القناة رقم 02:** تبين الحالة العكسية للقناة الأولى، حيث أن ظهور حالات إفلاس لدى البنوك سيؤدي إلى انخفاض تقديم القروض إلى المدينين وبالتالي احتمالات إفلاسهم كذلك؛

- **القناة رقم 03:** أزمة في سعر الصرف من شأنها أن تؤدي إلى اضطرابات في أسعار السندات نتيجة تخلي المستثمرين عنها والتحول إلى سندات بعملة أخرى؛

- **القناة رقم 04:** إفلاس المدينين من شأنه أن يحدث هلعاً لدى المستثمرين (الأجانب خاصة)، فيقومون بالتخلي عن تلك السندات فيحدث هناك اضطراب في سعر صرف عملتها نتيجة كميات البيع الكبيرة المعروضة؛

- **القناة رقم 05:** قد يؤدي تخفيض قيمة العملة أو مجرد توقعات بذلك، إلى ظهور موجة من سحب الودائع لدى البنوك قصد تحويلها إلى عملات أجنبية لتفادي خسائر الصرف، ما يسبب أزمة مصرفية لدى البنوك؛

- **القناة رقم 06:** إذا تم إفلاس العديد من البنوك ذات التزامات مع الخارج خاصة، سيؤدي ذلك إلى تسجيل خسائر الصرف من طرف الأعوان الذين يقومون بعمليات مع الخارج؛

- **القناتين رقم 07 و 08:** تمثلان الانتقال من الأزمة في أسواق الأسهم إلى أزمة في أسواق السندات وهي غالباً الحدوث بالنظر إلى أن الاستثمار في السندات هو بديل عن الاستثمار في الأسهم؛

- **القناتين رقم 09 و10:** تعبر عن انتقال الأزمة من أسواق الصرف إلى أسواق المال والعكس، حيث أن عدد كبير من البنوك يعتبرون كمتعاملين في السوق المالية، سواء كوسطاء ماليين أو تجار أوراق مالية، كما أن البنوك خاصة في الدول المتقدمة تملك حصة كبيرة من رزمة السوق المالية؛
- **القناتين رقم 11 و12:** تصف كيف يمكن لأزمة في أسواق الصرف أن تتحول إلى أزمة في أسواق المال والعكس، فمثلا عند تخفيض العملة يحدث هلع لدى المستثمرين الأجانب ويقبلون للتخلي عن أصولهم المالية المقيمة بتلك العملة.
- 8- **علاقة التحرير المالي بالأزمة المالية:** يدخل التحرير المالي والمصرفي، ضمن التطورات المصرفية العالمية التي تقوم على التحرر من القيود والعراقيل وزيادة المنافسة بين البنوك، ضف إلى ذلك إستعمال وسائل تكنولوجية متطورة للإتصال والمعلومات والدخول إلى المنظمة العالمية للتجارة كمنظم للعلاقات التجارية بين أعضائه ومحرم للخدمات المالية والمصرفية. يمكن تعريف التحرير المالي بالمعنى الضيق على أنه مجموعة الإجراءات التي تسعى إلى خفض القيود المفروضة على القطاع المالي والمصرفي، أما بالمعنى الواسع فيشمل مجموعة الإجراءات التي تعمل على تطوير الأسواق المالية وتطبيق نظام غير مباشر للرقابة النقدية، وإنشاء نظام إشرافي قوي، من جانب آخر يعرف التحرير المالي والمصرفي من خلال ثلاثة جوانب أساسية:
- **تحرير القطاع المالي المحلي:** يشمل تحرير ثلاث متغيرات هي تحرير أسعار الفائدة عن طريق الحد من الرقابة المتمثلة في وضع سقوف عليا لأسعار الفائدة الدائنة والمدينة، وتركها تتحدد في السوق بالإلتقاء بين عارضي الأموال والطلب عليها للإستثمار عن طريق الملاءمة بين الإستهلاك والإنفاق الإستثماري، وبالتالي زيادة النمو الإقتصادي ولا يمكن ان يحدث هذا ما لم يتم تثبيت الأسعار عند حد معين. وتحرير الإئتمان (القروض) وهذا بالحد أولا من الرقابة في توجيه الإئتمان نحو القطاعات ذات الأولوية، وكذا من وضع سقوف عليا للقروض الممنوحة لباقي القطاعات الأخرى، وأخيرا تخفيض أو إلغاء الإحتياطات الإيجابية بالنسبة للبنوك، وتحرير المنافسة البنكية بإلغاء وإزالة القيود والعراقيل التي تعيق إنشاء وعمل البنوك المحلية والأجنبية، وكذلك القيود المرتبطة بإختصاص البنوك والمؤسسات المالية؛
- **تحرير الأسواق المالية:** يتم بواسطة إزالة وإلغاء كافة القيود والعراقيل المفروضة ضد حيازة أو إمتلاك المستثمر الأجنبي للأوراق المالية للمنشآت والمؤسسات المحلية المسعرة في بورصة القيم المنقولة، والحد من إجبارية توطين رأس المال و أقساط الإحتياطات والأرباح والفوائد؛
- **تحرير رأس المال:** يتضمن إلغاء الحواجز والعقبات والعراقيل التي تمنع البنوك والمنشآت المالية الأخرى من الإقتراض من الخارج، والعمل على الحد من الرقابة المفروضة على سعر الصرف المطبق على الصفقات المرتبطة بالحساب الجاري وحساب رأس المال، تقليص الفجوة بين سعر الصرف الإسمي والحقيقي وتحرير تدفقات رؤوس الأموال؛
- يتم التحرير المالي بالتدرج الذي يكون جزئيا ثم كليا، وتختلف أساليب التحرير من بلد لآخر حسب الأهداف المحددة في السياسة العامة، فهي إما إجراءات لتحسين السياسة النقدية أو لتشجيع المنافسة في القطاع المالي، أو لتحسين البنية الأساسية وتطوير الأسواق المالية، وعلى العموم يمكن تلخيص هذه الإجراءات في النقاط التالية:
- إلغاء القيود على سعر الفائدة بتوسيع مدى تحركها وإزالة السقوف المفروضة عليها؛

- إلغاء القواعد الإدارية المطبقة على بنوك معينة مثل السقوف الائتمانية والإحتياطي القانوني؛
 - زيادة إستقلالية المؤسسات المالية؛
 - إعادة هيكلة البنوك التي تديرها الدولة وتحويلها للقطاع الخاص؛
 - التقليل من تدخل الدولة في منح الائتمان وتخفيض القيود المباشرة عليها؛
 - تقليل الحواجز أمام الإنضمام للسوق والإنسحاب منه؛
 - تحسين درجة الشفافية في المعاملات مع زيادة أوجه الحماية للمودعين المستثمرين؛
 - إطلاق الرسوم والعمولات؛
 - إعادة تكوين رأس المال المصرفي؛
- ينطوي التحرير المالي على مجموعة من الأهداف تتمثل في:
- تعبئة الإدخار المحلي والأجنبي لتمويل الإقتصاد عن طريق رفع معدلات الإستثمار؛
 - خلق علاقة بين أسواق المال المحلية والأجنبية من أجل جلب رؤوس الأموال لتمويل الإستثمار؛
 - إستعمال خدمات مالية مصرفية في المفاوضات التجارية بين عدة دول من أجل تحرير التجارة الخارجية، خاصة مع دخول عدة دول نامية إلى المنظمة العالمية للتجارة؛
 - رفع فعالية الأسواق المالية لتكون قادرة على المنافسة الدولية والتي تمكنها من فتح مصادر إقراضية وتمويلات أجنبية وخلق فرص إستثمار جديدة؛
 - تحرير التحويلات الخارجية مثل تحرير العملات الأجنبية وحركة رؤوس الأموال خاصة مع التغيرات الإقتصادية التي منها تغيرت أسعار الصرف والفائدة.
- بينت دراسات تجريبية أقيمت على عينات من الدول أصابها الأزمات المصرفية ، أنها تنشأ في الغالب بفعل تطبيق سياسة التحرير المالي ، و الشكل في الصفحة الموالية يوضح فرضية الربط بين سياسة التحرير المالي والأزمات المصرفية ، حيث تعمل المنافسة الشديدة بين البنوك على إنخفاض مردودية العمليات التقليدية ومع نقص الرقابة المصرفية والنقدية، ونتيجة لإنخفاض مردودية العمليات التقليدية تقوم البنوك بتطوير أساليب تعمل على تحقيق مردودية كبيرة في المدى القصير، غالبا ما تكون في شكل عمليات مضاربة في الأسواق المالية، مثل المضاربة في الأوراق المالية والصرف الأجنبي والقيام بعمليات خارج الميزانية مما يؤدي إلى تدفق كبير لرؤوس الأموال القصيرة الأجل فيسفر عنها عدم إستقرار الإقتصاد الكلي، وبالتالي يجعله معرض أكثر للصدمات خاصة الخارجية، حيث أن أي صدمة (و لو إشاعة) تؤدي إلى هروب مفاجئ لرؤوس الأموال وإختيار العملات، وينتج عنه أزمة حادة في السيولة وبالتالي ظهور الأزمات المالية، و لعل الأزمة الآسيوية خير دليل على ذلك .

