

المحور الثالث: تحليل تاريخي للأزمات المالية.

يزخر التاريخ الاقتصادي بعدد معتبر من الأزمات المالية، فقد شهدت الفترات الزمنية التي سبقت القرن الحالي إحتداد الأزمات المالية في العديد من إقتصاديات دول العالم يمكن الإشارة إلى بعضها فيما يلي:

1- **الأزمة البورصية سنة 1929:** تعرف بأزمة الكساد الكبير التي تعد أشهر الأزمات المالية التي شهدها الإقتصاد العالمي وأقواها أثرا، إذ هبطت أسعار الأسهم في سوق المال الأمريكية بنسبة 13 %، ثم توالى الانهيارات في أسواق المال على نحو ما لبث أن امتدت آثارها بقوة على الجانب الحقيقي للإقتصاد الأمريكي، وما تبعه من انهيار في حركة المعاملات الإقتصادية في الإقتصاد الأمريكي، كما امتدت إلى البلدان الصناعية الأخرى بشكل سريع، وأثرت على جميع القطاعات الإقتصادية والطبقات الاجتماعية، وأحدثت تغييرات حاسمة في النظام الرأسمالي بفعل ظهور أفكار المدرسة الكينزية التي أعطت تفسيراً وحلولاً لها.

1-1- **مقدمات الأزمة:** تميزت السنوات قبل الأزمة (العشرينيات من القرن العشرين الماضي) في الولايات المتحدة الأمريكية بتصاعد حدة المضاربة في مجال العقارات، حيث تضاعف شراء الأراضي والبيوت في سنة 1925 في فلوريدا بفعل المناخ المطلوب وتطور الطيران وانتشاره وبذلك وعرفت الأسعار ارتفاعاً سريعاً، إذ بلغ تصاعد أسعار الأسهم بين جوان 1928 وسبتمبر 1929، 56% في بورصة نيويورك، ويرجع هذا الارتفاع إلى الأسباب التالية:

- **التصريحات المتفائلة:** وهي صادرة عن صناعيين، مثل المدير العام لشركة جنرال موتورز سنة 1928، أو عن رجال السياسة (كوليدج Coolidge رئيس الولايات المتحدة الأمريكية حتى مارس 1929، وحتى هووفر Hoover الذي جاء من بعده)، وعن اقتصاديين مثل إيرفينج فيشر Irving Fisher، أما شركة هارولد الإقتصادية فقد استمرت في تفاؤلها حتى بعد الانهيار، فقد صرح مدرأوها في ديسمبر 1929 بأن الأزمة بعيدة الاحتمال؛

- **وفرة الادخار وسهولة التسليف:** أتاحت وفرة الادخار بعد عدة سنوات من الرخاء وسهولة الحصول على التسليفات إلى تمويل المشروعات نقداً والمشتريات الحدية على أساس تقنية هامش الضمان (الشراء بالهامش المضمون: هي تقنية على أساسها يمكن لمضارب يملك رأسمال يساوي مثلاً 100 أن يحصل على أوراق مالية بمبلغ أكبر مثلاً 180، يمول القرض بالاستعانة بقروض لدى السماسرة. تتكون الضمانة للمقرض من وديعة أسهم ومن المبلغ المقدم أساساً والذي يسمى هامش الضمان. وفي مثالنا هذا يعادل هامش الضمان 55 % ((100/180))؛

- **إنشاء وتأثير الشركات الاستثمارية المتعددة:** هذه الشركات مموله من الاستعانة بالادخار العام وخاصة الادخار الصغير، وتستعمل الرساميل المحصلة للحصول على الأوراق المالية؛

- **تسامح السلطات النقدية:** لم تستطع السلطات النقدية الأمريكية أوم ترغب بالوقوف في وجه حركة الارتفاع عندما بدأ واضحاً أنها تتجاوز المألوف، خاصة أن ارتفاع معدل الخصم من قبل المصرف الفدرالي الاحتياطي لنيويورك من 5 إلى 6% في أوت 1929 كان متأخراً.

انطلقت الأزمة في أكتوبر سنة 1929 إثر حدوث انهيار مالي كبير في بورصة وول ستريت بنيويورك، حيث خسرت أسعار الأسهم من قيمتها حوالي 32 مليار دولار، واضعة الحد للازدهار المالي المصطنع الناجم عن المضاربة، فمنذ سنة

1925 إلى نهاية صيف سنة 1929 ارتفعت أسعار السندات المالية بمعدل أربعة أضعاف بسبب لجوء الكثيرين إلى التلاعب في البورصات بحثا عن الأرباح السريعة، وارتفع مؤشر داوجونز ارتفاعا لم يسبق له مثيل، حيث انتقل المؤشر من 100 نقطة إلى 300 نقطة (بنسبة مقدارها 273%)، وعند بداية الإنهيار خسر المستثمرين حوالي 200 مليار دولار وإفلاس حوالي 3500 مصرف في يوم واحد، وقد بلغت الأسعار أقصاها في سبتمبر 1929 بـ 216 دولار، ثم بدأ الانخفاض إلى أن وصل 34 دولار في جوان 1932.

1-2- أسباب الأزمة: أعطى العديد من الإقتصاديين وعلى رأسهم الإقتصادي جون مينارد كينز أسبابا مقنعة لحدوث الإنهيار الكبير في سوق المال الأمريكي يمكن إيجازها في الآتي:

- **إرتفاع الأجور الحقيقية:** عرفت الولايات المتحدة الأمريكية بين 1920 و1929 في المنتجات الصناعية ارتفاعا ملموسا في الأجور الحقيقية، مما عمدت المؤسسات الصناعية إلى التقنية الحديثة وتحسين تنظيم العمل، ولكن أرباح الإنتاجية لم تكن كافية للتعويض عن ارتفاع الأجور، وذلك يفسر انخفاض معدل الربح؛

- **تطبيق المؤسسات لسياسة توزيع الأرباح الجريئة:** توسعت المؤسسات في الاستثمار رغبة في الحصول على أرباح أكبر، فكان لا بد لها من البحث على رؤوس الأموال من السوق المالية، وحتى تجذب المساهمين كان عليها أن تطبق سياسة توزيع جريئة للأرباح وأن تخفي خسائرها المحتملة. وتنجح هذه الإستراتيجية إذا تشكلت الأسعار في شكل حلزوني متصاعد إلى أن تصل مستوى لا يقابل أبدا ربحية الشركات عندها تكون عند حتمية الإنهيار؛

- **ارتفاع معدل الفائدة:** كانت معدلات الفائدة في ربيع 1929 وفقا لكينز مرتفعة كثيرا بالنسبة للمستثمرين بعد الأخذ بعين الاعتبار الإيراد المتوقع لرأس المال المستثمر، وقد انعكس انخفاض الاستثمارات على الأرباح الإجمالية ولم يستطع انخفاض الأرباح أن يؤثر على الإنتاج وعلى أسعار البورصة، واتجهت الأسعار نحو الانخفاض في سبتمبر 1929، وقد وجدت التصريحات المتشائمة للإحصائي بانسون "Banson" ورجال الأخبار في التايمز "Times" صدى لدى المضاربين المتنبهين لأن يبيعوا عند أول بادرة للهبوط الدائم كي يستعيدوا ديونهم ويحققوا الأرباح، وعليه بدأ انهيار البورصة يوم 19 أكتوبر 1929، وأصبح تدريجيا أزمة اقتصادية شاملة وحادة، رافقها انخفاض الأسعار وإنتاج صناعي زائد؛

- **إفلاس الأسر الأمريكية:** عند إبلاغ أصحاب الأوراق المالية في أكتوبر 1929 الذين يشكلون 1.5 مليون أي على الأكثر 5% من مجموع الأسر بالإضافة إلى المشتريين الحديدين البالغ عددهم 600000 بإنذارات وجوب تسديد ما عليهم من ديون مسلفة إليهم، كانوا مضطرين لتخفيض استهلاكهم بشكل كبير، مما أثر كثيرا على النشاط الاقتصادي، ومن جهة أخرى تعرضت المؤسسات إلى نقص ثروتها جراء انخفاض قيمة محفظتها المالية، مع نتائج سلبية على استثماراتها؛

- **عودة المؤسسات المالية والتجارية الأوروبية إلى السوق:** بعد سنة 1914 كانت بعض البلدان مثل الولايات المتحدة الأمريكية واليابان قد رفعت الإنتاج لتخفيف نقص التجهيزات للبلدان المحاربة ولتموينها بالمنتجات الصناعية، ولكن بعد انتهاء الحرب وإعادة التعمير في سنة 1925 عادت المؤسسات المالية والتجارية الأوروبية إلى السوق، مما أدى إلى حدوث فائض في الإنتاج؛

- إنخفاض القروض المصرفية الأمريكية: ابتداء من سنة 1928 انخفضت القروض المصرفية الأمريكية إلى باقي العالم وتراجع الاكتتاب من المستثمرين الأمريكيين في إصدارات السندات الأجنبية، وكان على بعض البلدان المدينة مثل ألمانيا ودول أمريكا اللاتينية أن تخفض وارداتها، مما تأثرت صادرات الولايات المتحدة الأمريكية وتفاقت الأزمة الاقتصادية تدريجياً بعد انهيار البورصة، فلقد تدنى الإنتاج الصناعي الأمريكي بـ 10% في نوفمبر 1929 ثم بـ 12% في ديسمبر 1929، ولقد بلغ هذا التدني 48% ما بين 1929 و1932؛

- الإكتناز المعدني الذهبي: ساهم انخفاض قيمة الأوراق والأصول المالية والنقدية إلى فقدان الثقة فيها، مما أدى إلى اندفاع الأفراد نحو تحويل ثروتهم في شكل سائل ثم تحويل السيولة النقدية إلى اكتناز معدني ذهبي، مما جعل البنوك تعاني من نقص السيولة لمواجهة طلبات السحب، فانكمش الائتمان وانعكس ذلك على التمويل والاستثمار فانخفض الإنتاج ونقص الاستهلاك وزادت البطالة.

1-3- آثار الأزمة: خلفت أزمة الكساد الكبير سنة 1929 آثاراً سلبية على الاقتصاد الأمريكي وباقي دول يمكن تلخيصها فيما يلي:

-إنهيار النظام المصرفي الأمريكي: عرفت المصارف الأمريكية مشاكل في السيولة، فقد ظهرت أزمة ثقة المودعين في نهاية سنة 1929 وتفاقت سنة 1930 بسبب صعوبات إعادة التمويل لدى البنك الاحتياطي الفيدرالي الذي لم تكن مشترياته من السوق المفتوحة كافية؛

- تدني قيمة الليرة الإسترلينية: إنخفضت عملة إنجلترا بنسبة 30% ما أدى بالمتعاملين الإنجليز وقف التعامل بقاعدة الذهب ومن ثم بروز أزمة ثقة بالدولار، مما أجبر المصرف الفيدرالي الاحتياطي الأمريكي إلى رفع سعر الخصم من 0.5% إلى 3.5%، وبانخفاض الأسعار خلال تلك الفترة ازدادت الصعوبات أمام المصارف وتضاعفت الإفلاسات، كما نشرت المؤسسة المالية التي أنشأها "هوفر" في أكتوبر 1931 من أجل تقديم قروض للمصارف لائحة المصارف التي منحتها دعمها، وفسر السوق هذه اللائحة بأنها للمصارف التي تشكون من ضائقة، وقد أجبر الهلع الذي تبع ذلك إلى إصدار "روزفلت" في 6 مارس 1933 العطلة المصرفية العامة، أفلت كل المصارف لمدة أسبوع ولم يعد للعمل من جديد ألفا مصرف؛

- التصفية العامة لديون المؤسسات: أدى تخفيض قطاع الأسر لمشترياته من السلع والخدمات من جهة وضغط المصارف الدائنة على المؤسسات من جهة أخرى إلى تصفية عامة لديون الشركات، فبدافع الوقاية لم تجدد قروضها القصيرة الأجل، أي رغبتها في الابتعاد عن المديونية خوفاً من الإفلاس، كما تخلت عن محفظة الأوراق المالية وباعت بالخسارة مخزونها مما أجبرها على تخفيض إنتاجها، ونتج عن ذلك في نفس الوقت تقلص الكتلة النقدية وانخفاض تداول النقود بسبب زيادة مخزونات الحيط، كما تسبب الانكماش بتدني الأسعار مما انعكس على ارتفاع الدين الحقيقي وانخفاض أرباح المؤسسات والإنتاج؛

- تصدير واستيراد الأزمة: استرجعت المصارف الأمريكية مباشرة بعد انهيار بورصة وول ستريت رساميلها المودعة في البورصات الأوروبية وخاصة في ألمانيا والنمسا، وذلك ببيعها الأوراق المالية التي بحوزتها رغبة منها في حل مشاكل السيولة،

كان من شأن ذلك انتشار الانهيار على الصعيد الدولي وانتقال الصعوبات من البورصات والمصارف الأوروبية إلى الولايات المتحدة الأمريكية، وزادت حدة الأزمة المصرفية في مارس 1931 بإفلاس مصرف كريديتانستالت "Kreditanstalt" النمساوي في ماي 1931 والتي تملك المصارف الأمريكية فيه أسهما، أما تجاريا فيظهر من خلال انخفاض الواردات الأمريكية الذي صاحبه آثار سلبية على الطلب والإنتاج للبلدان الأخرى، كذلك انهارت الصادرات الأمريكية مما زاد من تصعيد الأزمة؛

- **إنخفاض الإنتاج الصناعي العالمي:** نتج على الأزمة انخفاض الإنتاج الصناعي بمقدار 35% على الصعيد العالمي و50% في الولايات المتحدة الأمريكية؛ البيع بالخسارة للمنتجات الزراعية؛ ارتفاع معدل البطالة بحوالي 3 ملايين في بريطانيا، 6 ملايين في ألمانيا و12 مليون في الولايات المتحدة الأمريكية؛ انخفاض المبادلات الدولية وتزايد إفلاس البنوك والمصانع.

2- **الأزمة البورصية سنة 1987:** تعرف أيضا بأزمة الإثنين الأسود، ارتبطت بيوم الإثنين 19 أكتوبر 1987 على الرغم من أن الهبوط في الأسعار حدث في فرنسا ونيوزيلندا وإسبانيا عند إفتتاح تلك الأسواق في يوم الأربعاء 14 أكتوبر، ثم انتقل إلى الأسواق الأمريكية ليستمر الانخفاض في كافة الأسواق حتى يوم الجمعة 16 أكتوبر، غير أن الانخفاض عند الانفتاح في يوم الإثنين كان كبيرا حيث بلغ في المتوسط حوالي 22.6% مقارنة بأسعار الإقفال في يوم الجمعة السابق، حيث انهارت بورصة نيويورك للأوراق المالية وحققت خسارة قدرها 500 مليار دولار وانخفض مؤشر داوجونز بـ 22.4% في هذا اليوم، ومنها انتقلت الأزمة إلى بقية البورصات العالمية وخاصة بورصة لندن وطوكيو.

2-1- **أسباب الأزمة:** يمكن تلخيص أسباب أزمة أكتوبر 1987 في الأسواق المالية الدولية فيما يلي:

- **ارتفاع العجز في الميزان التجاري الأمريكي:** حيث إرتفع 106.5 مليار دولار سنة 1984 إلى 140.6 مليار دولار سنة 1986، مما أدى إلى توقع لجوء السلطات الأمريكية إلى معالجة العجز في ميزانها التجاري عن طريق تخفيض قيمة الدولار بهدف زيادة الصادرات والحد من الواردات، وهذا الإجراء من شأنه المساهمة في تخفيض القيمة الحقيقية للموجودات بالدولار لدى المستثمرين الأجانب، مما دفع هؤلاء المستثمرين للإسراع بالتخلص من أصولهم المالية المحررة بالدولار والبحث عن مجالات استثمار أخرى أكثر ضمانا، وهو ما ساهم في زيادة عرض الأصول المالية خاصة الأسهم في الأسواق وبالتالي انهيار أسعارها؛

- **وجود تفاوت في حجم الإدخارات المتوافرة بين البلدان الرأسمالية المتقدمة المعنية:** تمثلت بمواقف موازين مدفوعاتها، فبعضها دول ذات فائض خارجي كاليابان وألمانيا ودول أخرى ذات عجز كالولايات المتحدة الأمريكية وفرنسا وإيطاليا، مما يعني صعوبة اتفاق هذه الدول في وضع سياسات اقتصادية أو مالية تكفل معالجة هذه الإختلالات؛

- **بروز أزمة ثقة التوقعات:** حول مستقبل الأسواق المالية مع استمرار عدم ثقة الأمريكيون بتحسين حالة العجز في الموازنة العامة، وبالتالي اضطراب السلطات النقدية برفع سعر الخصم لأكثر مما سبق، بالإضافة إلى الإشاعات التي روجها السماسرة في أسواق الأسهم المالية؛

- **رفع سعر الخصم:** نجم عن قرار الدول الأوروبية برفع سعر الخصم قبل حدوث الأزمة إلى قيام البنوك التجارية برفع أسعار الفائدة، مما أدى إلى تحول المستثمرين من المضاربة بالأسهم إلى حوافظ السندات لما تحققه لهم من عوائد مرتفعة مقارنة بالأسهم التي تدهورت أسعارها وتعرضت أسواقها إلى اضطرابات حادة، فتحول الكثير من المستثمرين من حياة الأسهم إلى السندات خاصة السندات الحكومية طويلة الأجل الصادرة عن السلطات الأمريكية، فأدى ذلك إلى الزيادة في عرض الأسهم وتدهور أسعارها ولجوء الكثير من المستثمرين في الأسواق المالية إلى الأسواق النقدية باستبدال أصولهم المالية الطويلة الأجل الأقل سيولة بأصول أخرى قصيرة الأجل الأكثر سيولة توفر لهم ضمانات أكثر لمواجهة أزمات أخرى متوقعة؛

- **تزايد حجم المديونية الخارجية الأمريكية:** التي تجاوزت 500 مليار دولار، والتي يمكن أن تتسبب بإضعاف الثقة بالدولار وتناقص الضمانات الحقيقية للأصول المالية المحررة بالدولار، وإشاعة الخوف والقلق من حدوث أزمات في الاقتصاد الأمريكي يمكن أن تؤدي إلى انهيار الأسواق المالية؛

- **ردود الأفعال المبالغ فيها:** أي أن موجة من أوامر الشراء عادة ما يصاحبها موجات متتالية من أوامر الشراء، وأن موجة من أوامر البيع عادة ما يصاحبها موجات متتالية من أوامر البيع. على ضوء هذا المفهوم فإن أزمة أكتوبر لا تخرج عن كونها سلسلة من التصرفات غير الرشيدة للمتعاملين في السوق، فالموجة الأولى من أوامر البيع حركت السوق نحو المزيد والمزيد من أوامر البيع، حتى انتهى الأمر إلى هبوط شديد في الأسعار؛

- **فقاعة الأسعار:** إن مستويات أسعار الأسهم في السوق كانت أعلى بكثير مما كان ينبغي أن تكون عليه، فالأسعار ارتفعت خلال التسعة أشهر السابقة على حدوث الأزمة بما يعادل 42%، وعليه فإن الانخفاض الذي حدث خلال يومي 19 و20 أكتوبر والذي بلغت نسبته حوالي 23% قد ينظر إليه على أنه محاولة لتصحيح الأوضاع، وعليه فإن الأسعار في 19 أكتوبر من سنة 1987 انخفضت لتصل إلى المستوى الذي كانت عليه في جانفي من سنة 1975؛

- **توقع ارتفاع أسعار الفائدة:** خاصة بعد أن قررت حكومة ألمانيا الغربية رفع سعر الفائدة، فوفقا لاتفاقية اللوفر التي أبرمت في جانفي 1987 والتي بمقتضاها تم ربط عملة مجموعة من الدول بسعر تبادل محدد، أصبح من المتوقع أن تقوم الولايات المتحدة الأمريكية هي الأخرى برفع سعر الفائدة بالقدر الذي يحافظ على سعر التبادل للدولار، ولم يكن احتمال ارتفاع سعر الفائدة هو مصدر الخوف الوحيد، فقد كانت هناك خشية أيضا من حدوث تضخم.

- **توقع إنخفاض قيمة الدولار:** إن الأرقام الشهرية للتجارة الخارجية في الولايات المتحدة الأمريكية خلال سنة 1987 كشفت عن عجز في الميزان التجاري، وهوما أثار التوقعات بانخفاض قيمة الدولار أو بارتفاع سعر الفائدة. والأكثر أهمية أن هبوط سعر الدولار أدى بالبنك المركزي الأمريكي إلى إعطاء إيجاءات بأن مرحلة النمو المتميز للاقتصاد هي في طريقها إلى الانتهاء؛

- **ارتفاع الطلب على العملات القوية نسبيا:** كالمارك الألماني والين مقابل الدولار، وبالتالي استمرار تدهور قيمة الدولار مقابل العملات الأخرى.

- فرض الضرائب: لقد أدى لجوء الحكومة الألمانية إلى فرض ضريبة بنسبة 10% على الإيداعات والاستثمارات إلى التأثير سلبا على أسعار الأوراق المالية في ألمانيا الاتحادية، حيث انخفضت أسعار هذه الأوراق بسبب انخفاض عوائدها الحقيقية نتيجة للضريبة المذكورة؛

- الانخفاض الحاد في أسعار البترول: كان له تأثيرات هامة على أوضاع الأسواق المالية وبشكل خاص البنوك الدولية الكبيرة التي قدمت قروضا ضخمة لبعض الدول المنتجة للبترول مثل المكسيك، كما تسبب انهيار أسعار البترول في تدهور قيم أسهم الشركات البترولية الأمريكية، وهذا ما نتج عنه هزات عنيفة في كثير من الشركات الأمريكية؛

- التطور الهائل في نشاط الأسواق المالية الدولية: الذي بلغ ذروته سنة 1987 واشتداد وتوثيق الروابط والصلات بين الأسواق، بالإضافة إلى ضخامة الصفقات وتنوع الأصول المتعامل بها والتقنية العالية والمتطورة المستخدمة في إدارة نشاطها وعملياتها باستخدام أحدث أساليب الاتصال، زاد في سرعة أداء العمليات وبنفس الوقت ساعد على انتقال الأزمات من سوق إلى آخر.

2-1- آثار الأزمة: أسفرت أزمة 1987 على عدة آثار هي:

- الخسارة الكبيرة في احتياطي المؤسسات الكبرى للدول المعنية بالأزمة نظرا للتدهور الحاد في محافظتها بالأسهم، والتحول نحو السندات وبالتالي الانكماش في إنتاجها واستثماراتها، وهذا يعني فقدان جزء مهم من الادخار المحلي الذي كان يحتفظ به الأفراد والشركات؛

- تعرض البنوك الدائنة إلى أزمة إفلاس من جراء فقدان القدرة على تسديد التزامات العملاء إزاء هذه البنوك، مما أدى إلى حدوث بطالة خاصة في القطاع المصرفي والشركات الكبيرة؛

- إن انخفاض قيمة الدولار كان له تأثير على قيمة الأصول النقدية التي كانت بحوزة الدول النفطية إبان فترة الفورة النفطية في البنوك الأمريكية والأوروبية، وهكذا اتسع نطاق الأزمة ليشمل أطراف عدة في الاقتصاد العالمي.

2-1- المقارنة ما بين أزمة أكتوبر 1987 و1929: إن مقارنة اتجاهات مؤشر داوجونز لأسعار الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية خلال 16 سنة التي سبقت الأزميتين، أي خلال الفترتين (1913-1929) و(1971-1987)، يتضح وجود تطابق بين اتجاهات تغيرات مؤشر "داوجونز" خلال الفترتين، فارتفاع المؤشر كان ابتداء من سنة 1925 في الأزمة الأولى وفي سنة 1983 في الأزمة الثانية، وبذلك فإن أسعار الأوراق المالية بدأت بالصعود قبل 4 سنوات من وقوع الأزمة في كل من الفترتين، وفي 19 أكتوبر 1987 انخفض مؤشر "داوجونز" بمقدار 508 نقطة أي بنسبة 21.62%، بينما انخفض هذا المؤشر يوم 28 أكتوبر 1929 بمقدار 38.3 نقطة، أي بنسبة 12.8%، أما أوجه الاختلاف ما بين الأزميتين فتكمن فيما يلي:

- استمرت الأزمة الاقتصادية الكبرى 1933-1929 لمدة 4 سنوات تقريبا، بينما كانت أزمة أكتوبر 1987 قصيرة جدا لم تتجاوز مدتها بضعة أسابيع؛

- لم تبدأ أزمة 1929-1933 في جميع الدول في وقت واحد ولم تنقض في وقت واحد، ولم تكن بنفس الدرجة من العمق والحدة في كل الدول. أما أزمة أكتوبر 1987 فقد اندلعت بسرعة كبيرة بين الدول، ولم تكن هناك فروقات جوهرية فيما بينها من حيث مدى حدتها ومواعيد انحسارها؛
- يمكن إرجاع أزمة الكساد العظيم خلال الفترة 1929-1933 إلى ارتباط النقد بالذهب، وعدم مقدرة النظام النقدي على تلبية متطلبات التطور الاقتصادي المتزايد على النقود وغياب إمكانية استخدام السياسات النقدية لتحقيق سواء أهداف اقتصادية داخلية محلية أو أهداف اقتصادية خارجية على المستوى الدولي. بينما تكمن أزمة أكتوبر 1987 في التطور الهائل والمتسارع في الأنظمة النقدية والائتمانية مع إزالة معظم الحواجز ما بين الأسواق المالية الدولية، مما زاد في سرعة انتقال الأزمات واكتسابها الطابع الدولي، بالإضافة إلى الإفراط في استعمال السياسات النقدية والمالية لتحقيق الأهداف الخاصة؛
- أزمة 1929-1933 شملت كل جوانب النشاط الاقتصادي أما أزمة أكتوبر 1987 فإنها انصبت بشكل رئيسي على الأسواق المالية؛
- الاختلافات الجذرية في الإجراءات والسياسات التي أتبعت لمواجهة كل من الأزميتين.
- 3- تجارب الأزمات المصرفية: دلت التجارب والدراسات الحديثة حول الأزمات المصرفية أنه رغم تفاوت نمواتها والتشريعات المصرفية والتطبيقات والتقنيات التكنولوجية ومدارس العمل المصرفي والخبرات المتراكمة، إلا أنها طالت كل الدول بما فيها المتقدمة التي تتميز باحتوائها على أجهزة مصرفية متطورة، ضف إلى هذا فإن أسبابها حدوثها تتقارب وتتشابه على حد بعيد سواء في الدول المتقدمة الناشئة أو النامية، ولتوضيح ذلك سنتناول النقاط التالية:
- 3-1- الأزمات المصرفية في الدول المتقدمة: إن المتبع لتطور مشكلة التعثر المصرفي على مستوى الأنظمة المصرفية للدول المتقدمة يجدها لم تستثن دولة واحدة، حيث كانت الآثار السلبية كبيرة خاصة في ضوء الحجم الكبير للتكاليف المرتبطة بعلاج هذه المشكلة، ولتبيين هذا وعناصر أخرى سنتناول بعض تجارب هذه الدول في الآتي:
- أ- الولايات المتحدة الأمريكية: بدأت بؤادر الأزمة فعليا سنة 1987، وترجع أهم أسبابها في ما يلي:
- الإسراف في التمويل العقاري في بداية الثمانينات من القرن الماضي، حيث قامت مؤسسات الادخار والإقراض بمنح قروض لآجال طويلة بأسعار فائدة محددة، ومع تغير أسعار الفائدة تعرضت تلك المؤسسات إلى خسائر ضخمة، وما ساهم أكثر في ذلك ضعف الإشراف والرقابة على أعمال تلك المصارف؛
- تراجع أرباح المصارف الأمريكية نتيجة الإفراط في الإقراض للدول النامية؛
- تزامن ارتفاع حدة المنافسة بين وحدات الجهاز المصرفي بتحرير الجهاز المصرفي من القيود المفروضة ن فضلا عن انعكاس المتغيرات العالمية أهمها أزمة النفط التي شهدها العالم منذ مطلع الثمانينات من القرن الماضي؛
- وتجلت مظاهر أزمة القطاع المصرفي في الولايات المتحدة الأمريكية في:
- الارتفاع المستمر في عدد المصارف المتعثرة التي بلغت نحو 1708 وحدة مصرفية للفترة 1934-1987، وتراجع الأداء بالجهاز المصرفي، إذ انخفضت الأرباح المحققة من 9.5 بليون دولار أمريكي إلى 0.3 بليون دولار فقط في سنة 1987،

- وزيادة حجم المخصصات المكونة لمقابلة الديون المتعثرة بنحو 60% عن حجمها في سنة 1986؛
- ارتفاع تكلفة إنقاذ المصارف وتصفية الديون المتعثرة والمعدومة للحكومة الأمريكية إلى 180 بليون دولار أمريكي، والتي مثلت حوالي 3.2% من الناتج المحلي الإجمالي؛
 - وشهد نهاية عقد الثمانينات ومعظم عقد التسعينات من القرن الماضي سلسلة من الإجراءات التي اتخذتها الحكومة الفيدرالية لإحتواء الأزمة في الجهاز المصرفي كان من أهمها:
 - دمج مؤسسة التأمين على الإقراض والادخار مع مؤسسة التأمين على الودائع سنة 1989، مع زيادة رأسمالها الذي وصل إلى نحو 11 بليون دولار أمريكي مع إصدار قانون تقوية وعلاج المؤسسات المصرفية؛
 - منح قروض قدرها 50 بليون دولار لمؤسسة إعادة الهيكلة للقيام بمساعدة المؤسسات المتعثرة؛
 - قيام مؤسسة إعادة التأمين على الودائع ومؤسسة إعادة الهيكلة بشراء أصول وخصوم المصارف المتعثرة وتصفية جانب منها مع دفع قيمة الودائع المؤمن عليها، ومنحهما (المؤسستان) سلطة الإشراف على إعادة هيكلة الوحدات المصرفية المتعثر تمهيدا لدمجها؛
 - تفعيل إجراءات الرقابة والإشراف على الجهاز المصرفي وتطبيق معايير لجنة بازل؛
 - حفز المؤسسات المصرفية غير المتعثرة على شراء أصول المصارف المتعثرة، ومنح قروض مساندة (بدون عائد) للوحدات التي تعاني من مشكلات مالية مدتها ثلاث سنوات تطبيقا لقانون المنافسة المصرفية الصادر في سنة 1987؛
 - تشجيع المصارف (غير المتعثرة) ذات شبكات الفروع الأقل من 1000 فرع على الاندماج مع المصارف الكبيرة لزيادة قدرتها على المنافسة، على أن تواجه المصارف الكبيرة ذلك من خلال دعم ملكيتها.
- ب- اليابان:** تعرضت المصارف اليابانية منذ نهاية عقد الثمانينات من القرن الماضي لمشكلة الديون المتعثرة التي أثرت سلبا عليها وعلى الاقتصاد الياباني، تعود أهم أسباب مشكلة تعثر الديون على مستوى النظام المصرفي الياباني إلى:
- الركود الاقتصادي الذي لحق بالاقتصاد الياباني وما تبعه من توقف الجهات المقترضة عن سداد ديونها للمصارف؛
 - توسع المصارف اليابانية في منح القروض العقارية بمعدلات فائدة ثابتة لآجال طويلة متأثرة بالازدهار الذي شهده سوق العقارات آنذاك؛
 - عدم تقدير الحكومة اليابانية لمدى خطورة مشكلة الديون المتعثرة، حيث بلغت نحو 308 مليار دولار أمريكي في بداية عقد التسعينات من القرن العشرين، اعتقادا أن حدوث انتعاش اقتصادي كفيل بعلاجها.
- ورغم الجهود العديدة المبذولة من طرف الحكومة اليابانية لمحاكمة تلك المشكلة، إلا أن مردودها الإيجابي كان ضعيفا، بل ازداد حجم الديون المعدومة، ففي التقديرات الرسمية لسنة 1995 بلغت القروض المتعثرة 469 مليار دولار أمريكي (ما يعادل 10% من الناتج المحلي الإجمالي) لترتفع إلى حوالي 725 مليار دولار (18% من الناتج المحلي الإجمالي) سنة 1998، لتصل سنة 2002 إلى 35% من إجمالي القروض المقدمة على مستوى الجهاز المصرفي و24% من إجمالي الناتج المحلي، ومن جهة أخرى قدرت تكاليف عمليات الإنقاذ أكثر من 1000 مليار دولار أمريكي سنة 1996، وفي سنة 1998 أعلنت الحكومة عن خطة أوبوشي قمت فيها أكثر من 500 مليار دولار أمريكي (مثلت 12% من

إجمالي الناتج المحلي) لتغطية خسائر المودعين وإعادة تمويل المصارف وحماية المودعين. ويرجع التزايد المضطرب للديون المتعثرة والمعدومة إلى عدة عوامل تتمثل في:

- محدودية الإجراءات التي اتخذتها الحكومة لمعالجة المشكلة، مع التوسع الكبير للقروض الممنوحة مقابل ضمانات غير حقيقية؛

- انهيار الأسعار في سوق العقارات اليابانية، وتعدد حالات الإفلاس للجهات المقترضة؛

- رفض المصرف المركزي بتخفيف سياسته النقدية المتشددة، من أجل ضخ المزيد من السيولة.

وفي إطار السياسة المنتهجة لعلاج الوضع القائم سارعت الحكومة اليابانية إلى تبني إستراتيجية الإندماج القسري (الإجباري) وغلق الوحدات المصرفية غير القادرة على الإستمرار، ومنح القروض المساندة للمصارف التي يمكن إصلاحها من طرف وكالة حل وجمع الشركات (Resolution and collection corporation) التي أنشأتها الحكومة بغرض تخليص المصارف من ديونها المعدومة عن طريق الشراء، وتقرير مصير الوحدات المصرفية المتعثرة، وتقديم الخيارات التي تراها مناسبة بعد دراسة وضع كل مصرف متعثر.

ج- روسيا: أصبح الاقتصاد الروسي خلال فترة التحول إلى اقتصاد السوق بفترة انكماش اقتصادي حاد صاحبها تدهور كبير في قيمة العملة المحلية (الروبل)، حيث فقد أكثر من ثلثي (3/2) قيمته خلال فترة وجيزة، لاسيما بعد عجز المصرف المركزي الروسي عن استخدام سياسة سعر الصرف الثابت، بعد أن تدنى احتياطي الصرف الأجنبي من 19.8 مليار دولار في جوان 1998 إلى 12.7 مليار دولار من نفس السنة، ما أسفر عن ارتفاع معدل التضخم إلى أكثر من 400 %، ودخلت بعض السلع التضخم الجامح، حيث بلغ ارتفاع أسعارها أكثر من 50 % أسبوعيا خاصة السلع المستوردة، أما أسعار أسهم الشركات فتراجعت إلى مستويات متدنية جدا، وعلى إثر العوامل السابقة مجتمعة عانت المصارف (التي وصل عددها 1600 مصرف سنة 1998) من شح في السيولة النقدية سواء من جانب الأصول الناجم عن مشكلة الديون غير المسددة، أو من جانب الخصوم بسبب تدافع المودعين على سحب ودائعهم، في ظل ذلك قام المصرف المركزي الروسي بوضع ثاني أكبر مصرف روسي تحت الوصاية (مصرف أنكوم)، وأوقف التعامل مع أكبر ثلاث مصارف لمنع المزيد من سحب الودائع، وللتذكير فقط فإن جملة المبالغ المسحوبة من المصارف قارب 25 مليار دولار أمريكي في غضون أشهر وقبل نهاية سنة 1999، كما أصبحت المصارف الروسية ذات مديونية عالية وصلت لسبع (07) مصارف فقط 54 مليار دولار أمريكي (أدى تخفيض الروبل بـ 30 % إلى زيادة مديونية المصارف بمقدار 16 مليار دولار أمريكي في حين أن المبالغ المتوافرة لديها لم يتعدى 1.5 مليار دولار أمريكي، كل هذه الخسائر والآثار السلبية كان للمصرف المركزي الروسي السبب المباشر فيها، حيث ترك سياسة الإقراض المصرفي للمصارف بدون رقابة فعالة، وما يؤكد ذلك إتباع المصارف سياسات مصرفية غير سليمة وصلت إلى إقراض المصرف لنفسه، ومن ثم يترك رصيد متوفر يستخدم لزيادة إقراض نفسه مرة أخرى. ولعلاج الأزمة المصرفية الروسية قام المصرف المركزي الروسي بتقديم قروض إنقاذ للمصارف مقابل أسهم للمصرف المركزي في تلك المصارف، وما ميز الأزمة المصرفية في روسيا أنها تحولت إلى أزمة

مصرفية نظامية بلغت فيها القروض المتعثرة ما مقداره 40 % من إجمالي القروض الممنوحة، وكلفت الحكومة الروسية 06 % من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي.

3-2-الأزمات المصرفية في الدول الناشئة: تصنف الدول الناشئة (إن صفة ناشئ إذا ما أطلقت على اقتصاد بلد ما، فإنها تعني مرحلة الانطلاق حيث توجد إمكانية نموها، وتعبّر كذلك عن الأسواق التي توجد خارج الدول الأكثر تقدماً، وتنتمي إلى دول نامية في مرحلة التحول إلى اقتصاد السوق) عادة إلى دول الصناعة الجديدة، وفي الغالب تتميز أنظمتها المصرفية بدرجة مقبولة من التطور لكن يبقى أمامها مراحل من التقدم يجب أن تجتازها، لذلك هي شديدة الحساسية للظروف الاقتصادية، إذ تشير العديد من الدراسات أن عدد حالات التعثر والأزمات المصرفية كان كبيراً فيها مقارنة بالدول المتقدمة، وإعطاء صورة مقربة عن الأزمة المصرفية في الدول الناشئة فإننا سنحاول تناول عينة منها وفق ما يلي:

أ- الصين: تضمنت الإستراتيجية الشاملة التي تبنتها الصين في التنمية الاقتصادية خلال عقد التسعينات من القرن العشرين سياسات إصلاح القطاع المصرفي وتحديثه، بعد أن واجه مشكلة الديون المتعثرة وتتلخص أهم ملامح وسمات القطاع المصرفي الصيني في التالي:

- يعد بمثابة القاعدة الأساسية التي يركز عليها القطاع المالي، فالجهاز المصرفي هو المصدر الرئيسي لتمويل المؤسسات؛
-أسند مصرف الشعب الصيني سنة 1983 مهمة القيام بوظيفة المصرف المركزي بعد أن كان يضطلع بكافة المهام المصرفية، إلى جانب احتكار أربعة مصارف متخصصة في العمليات المصرفية (المصرف الصناعي، المصرف التجاري، المصرف الزراعي، مصرف التعمير).

عانت الصين من تعثر مصارفها طيلة فترة التسعينات من القرن الماضي فبنهاية سنة 1998 تعثرت المصارف الأربعة المذكورة آنفاً التي كانت تمثل آنذاك ما يقارب 68 % من إجمالي موجودات النظام المصرفي، وبلغت نسبة القروض المتعثرة 20 % من إجمالي القروض ومثلت الخسائر 18 % من إجمالي الناتج المحلي سنة 2002، ويرجع ذلك إلى عدة أسباب لعل من بينها الآتي:

- الافتقار لنظم الإدارة الرشيدة وعدم إحكام الرقابة الداخلية، وقلة الخبرات اللازمة لإدارة المخاطر بكفاءة وفعالية وعدم انضباط السوق؛

- ضعف القواعد الرأسمالية لوحدة الجهاز المصرفي، وعد تبني سياسات واضحة لحل مشكلة التعثر المصرفي.
وفي محاولة من الحكومة لحل مشكلة تعثر المصارف التي ترجع أساساً إلى ضعف الرقابة والإشراف والسوق شبه الاحتكارية، عملت على اتخاذ إجراءات علاجية تمثلت في إتباع نظام اللامركزية في الرقابة على الجهاز المالي، وتقليص السلطة الرقابية لمصرف المركزي من خلال تخصيص أجهزة مستقلة للرقابة على شركات الأوراق المالية وشركات التأمين وإنشاء لجنة الرقابة على المصارف التي بدأت عملها في أبريل 2003 (التي استعانت بالخبرات من الجهات الرقابية والمؤسسات المالية الدولية) وتحددت أهدافها في تدعيم وتطوير النظام الرقابي، وتعظيم الدور الذي تضطلع به المصارف الأجنبية، إلى جانب دعم قدرة المصارف على إدارة المخاطر والعمل على تطبيق المعايير الدولية.

ب- جنوب شرق آسيا: اعتمد النظام المالي في دول جنوب شرق آسيا (تتكون دول جنوب شرق آسيا من: اندونيسيا، ماليزيا، الفلبين، تايلاند، فيتنام، سنغافورة، تايوان، كمبوديا، بروناي، لاوس، تيمور الشرقية، هونج كونج) خلال الثلاث عقود الماضية من القرن العشرين إلى حد بعيد على الجهاز المصرفي، حيث انعكس ذلك في ارتفاع حجم الكتلة النقدية، ونظرا للتوسع الكبير في منح القروض على اختلاف أنواعها وآجاله ظهرت مشكلة الديون المتعثرة التي ساهمت كثيرا في نشوب مشاكل تعثر المصارف بدرجة معقدة، خلال النصف من عقد التسعينات من القرن الماضي، وترجع أسباب التعثر والذي مصدره جانب الأصول في الميزانية إلى:

- تركيز القروض خاصة في قطاع العقارات، حيث بلغت مثلا في هونج كونج 40% من إجمالي القروض المصرفية؛
- التوسع السريع للوساطة المصرفية والذي لم يواكبه تطور مماثل في نظم الرقابة المصرفية، وعدم وجود أنظمة التأمين على الودائع فيما عدا الفلبين؛
- زيادة الإقراض التجميعي (المرتبط) وتجاوز النسب المتعارف عليها، ففي اندونيسيا تعثرت عدة مصارف وتم تصفية 16 منها في نهاية أكتوبر 1997، بسبب قيام أصحاب النفوذ فيها بمد عائلاتهم وعدة تجمعات لهم ارتباطات بمصادر تمويل ميسرة؛
- عدم إتباع قواعد الإفصاح والشفافية خاصة فيما يخص الحجم الحقيقي للديون المتعثرة؛
- تزايد المديونيات بالعملة الأجنبية للاستفادة من فروق الأسعار بين تكلفة الاقتراض المنخفض وتكلفة القروض المرتفعة، مما عرض المصارف لخسائر كبيرة نتيجة انخفاض أسعار الصرف لهذه الدول؛
- التدخل الحكومي المفرط في أعمال المصارف، حيث استخدمت السلطات السياسية المصارف التي تمتلك فيها الدولة حصصا كبيرة في تمويل مشروعات عديمة الجدارة الائتمانية والجدوى الاقتصادية؛
- إتباع سياسة التحرير المالي بخطوات غير مدروسة في قطاع المالي ومصرفي هش، مثل السماح بحرية الدخول للسوق المصرفية، وتخفيض القيود على منح الائتمان وتحرير أسعار الفائدة.

وعلى غرار بقية الدول التي عاجلت مشكلة تعثر مصارفها ذاتيا، فإن دول جنوب شرق آسيا لجأت إلى صندوق النقد الدولي لمساعدتها في احتوائها، ففي هذا الصدد أعد الصندوق خطة إنقاذ نفذت على مدار ثلاث (03) سنوات بتكلفة قدرت بـ 23 مليار دولار أمريكي مقابل تعهد الحكومة الاندونيسية تنفيذ خطة إصلاح شاملة من صمنها التخلص من المصارف المفلسة.

ج- بلغاريا: بعد تفكك الإتحاد السوفيتي وانحيار الاشتراكية كنظام في دول أوروبا الشرقية، عملت هذه الدول على إنهاء التخطيط المركزي والتحول إلى إدارة الاقتصاد من خلال جهاز الأسعار، ففي سنة 1991 عملت الحكومة البلغارية على تحديد المعالم الرئيسية لتحرير الأسعار كليا، وتحرير التجارة الخارجية، وإزالة دعم الأسعار وتحرير أسعار الفائدة، وأنشأت لذلك أطر قانونية لتستوعب تلك الإصلاحات، كما اتخذت مبادرات سريعة للخصخصة وبرامج لإصلاح القطاع المالي، ونظرا لارتباط فترة التحول الاقتصادي باختلالات واضطرابات تصيب جميع القطاعات الاقتصادية، وللحساسية الشديدة التي يتميز بها النظام المصرفي اتجاه التغييرات الاقتصادية الحادثة، عرف النظام المصرفي البلغاري في فترة التحول

الاقتصادي مشكلة التعثر، تجلت بتراكم وارتفاع نسبة الديون المدومة خلال الفترة 1991 - 1995، ولكن مشكلة العسر المالي الفني لم تظهر إلا خلال النصف الثاني من سنة 1994، وفي ظل ذلك طلبت العديد من المصارف وبشكل مستمر إعادة التمويل من المصرف الوطني (المركزي) البلغاري، وفي أوائل سنة 1996 قدرت حجم الخسائر الواقعة على الجهاز المصرفي حوالي 13 % من إجمالي الناتج المحلي، ما أرغم الحكومة عن التوقف على تقديم المساعدة للمصارف المتعثرة، والنتيجة إغلاق 19 مصرفاً مثلت موجوداتها ثلث (3/1) إجمالي موجودات النظام المصرفي، وعلى إثر صدور التقارير التي تبين بوضوح سوء الوضعية المالية للمصارف، بدأ جمهور المتعاملين يفقد ثقته فيها، ما نجم عنه حدوث زعر مصرفي (التهافت لسحب الودائع) في أواخر سنة 1996، تبينه ضخامة المبالغ التي استخدمها المصرف الوطني البلغاري لإعادة تمويل المصارف المتعثرة من السحب الكبير للودائع، وبحلول سنة 1997 عملت الحكومة على إعادة رسملة المصارف غير المتعثرة، وقد خلفت مشكلة التعثر المصرفي آثاراً سلبية كبيرة، إذ بلغت حجم القروض المتعثرة 75 % من إجمالي القروض، أما حجم التكاليف المالية المترتبة عن حلها 14 % من إجمالي الناتج المحلي.

وبالرغم من مشكلة التعثر التي أصابت دول أوروبا الوسطى والشرقية، إلا أن برامج التثبيت الاقتصادي التي ساندها صندوق النقد الدولي والبنك الدولي ساعدت على احتواء هذه المشكلة، وعملت على تدعيم إجراء إصلاحات جوهرية مست قطاع المصارف تركزت في تفعيل وتنظيم إدارة المصارف وزيادة حجم المنافسة والقواعد التنظيمية والإشرافية، وبين مسح لإصلاحات قطاع المصارف في بلدان دول أوروبا الشرقية أن هذه الإصلاحات لعبت دوراً حيوياً في الانتقال إلى اقتصاد السوق، فمعظم الدول التي كان أداءها قوياً كانت بسبب إعطاء أهمية خاصة للقواعد التنظيمية الفعالة وتعزيز التنافس، وهي عوامل ساهمت في تقوية النظام المصرفي.

3-3- الأزمة المصرفية في الدول النامية: تمثل المصارف لب النظام المالي في أغلب الدول النامية، من خلال هيمنتها على تمويل النشاط الاقتصادي، بسبب محدوديتها كفاءة الأسواق المالية، إلا أن ضعف المنافسة والتدخل الحكومي المفرط فيها وتأثرها الكبير بصدمات الاقتصاد الكلي المتكررة، جعلها تتعرض لمشكلة التعثر المصرفي تفاوتت حدتها من دولة لأخرى، وللتعرف أكثر على سمات وخصائص هذه المشكلة في الدول النامية، سنتناول العينة المتكونة من الدول التالية:

أ- الأرجنتين: كانت بدايات مشكلة التعثر المصرفي في الأرجنتين مباشرة إثر إتباع الحكومة لسياسة التحرير المالي في مارس 1980، عندما واجهت العديد من المؤسسات المصرفية سحب كبير وواسع للودائع، مما اضطرها للاعتماد على مساعدة المصرف المركزي الأرجنتيني، وبالرغم من كل المحاولات المستخدمة تم تصفية أكثر من 70 مصرف مثلت 16 % من إجمالي موجودات المصارف التجارية بين سنتي 1980 و1982، وتواصلت بعد ذلك متاعب المصارف في ظل سياسة التحرير المالي فبعد التخفيض الحاد في قيمة العملة المكسيكية في ديسمبر 1994، تأثر النظام المصرفي الأرجنتيني بصورة كبيرة في إطار أزمة الثقة في أسواق المال الأرجنتينية (قيام المستثمرون بالبيع الحاد للأسهم والسندات المقيدة فيها نتيجة أوجه الشبه الكثيرة بين الاقتصاد الأرجنتيني والمكسيكي وما يعرف العدوى المالية) وتدهورت احتياطات الصرف الأرجنتيني، وما يؤكد ذلك فقدان النظام المصرفي وودائع إجمالية بلغت 7.5 بليون دولار أمريكي، وتدهور شديد في سيولة

المصارف قدرت بـ 02 بليون دولار أمريكي، وانكماش في القروض وصل على بليون دولار أمريكي في الفترة ما بين 20 ديسمبر 1994 ونهاية مارس 1995، هذه المظاهر التي أصابت المصارف الأرجنتينية هي راجعة لمجموعة من الأسباب تتركز أغلبيتها في:

- المشاركة الكبيرة من جانب الحكومة في النظام المصرفي، مما عزز ارتفاع نسبة القروض غير الفعالة (المتعثرة) إلى حدود 30% من إجمالي قروض المصارف الحكومية؛

- فقدان الثقة في المصارف من قبل جمهور المتعاملين وما صاحبه من سحب كبير ومفاجئ للودائع؛

- ضعف النظام المحاسبي المعمول به في المصارف، وفقدان الشفافية وسوء حالة البيانات والمعلومات جعل من الصعب على المصرف المركزي تقييم أداء المؤسسات المصرفية بشكل سليم.

ونتيجة لمشكلة التعثر المصرفي للفترة 1994-1995 قامت الحكومة الأرجنتينية بإصلاحات عميقة تركزت في إعادة هيكلة النظام المصرفي، لكن تلك الإصلاحات لم ترق للمستوى المطلوب، حيث دخل النظام المصرفي مرة أخرى في مشكلة التعثر بداية من سنة 2001، سببها المباشر الإختلالات التي حدثت في الاقتصاد الكلي أبرزها عجز الحكومة عن سداد ديونها التي بلغت حوالي 140 مليار دولار وانخفاض العملة المحلية بنسبة 30% في أواخر سنة 2001، وانطلاقاً من الوضعية الاقتصادية المعقدة أفلست العديد من المصارف وعملت العديد من المصارف على تقليص اليد العاملة وفروعها لتخفيض حجم التكاليف، ووصلت حجم القروض المتعثرة 20.1% من إجمالي القروض، أما حجم التكاليف المالية لحل مشكلة التعثر المصرفي استقرت عند نسبة 9.6% من إجمالي الناتج المحلي سنة 2001، ولعلاج هذه المشكلة اتخذت الحكومة الأرجنتينية خطة تكشف لإصلاح المجال الاقتصادي، ولجأت إلى المنظمات النقدية والمالية الدولية من أجل الحصول على قروض لدعم إجراء الإصلاحات الهيكلية. في مختلف القطاعات .

ب- الأوروغواي: تشابهت تجربة الأوروغواي إلى حد بعيد مع التجربة الأرجنتينية، فبعد تبنيها لسياسة التحرير المالي، ظهرت سنة 1981 مشكلة تعثر المصارف، شكلت خسائر المؤسسات المصرفية المتعثرة فيها 30% من إجمالي موجودات النظام المصرفي، بينما مثلت ودائع المصارف المفلسة نحو 20% من ودائع النظام المصرفي، وبالرغم من الجهود المبذولة من طرف الحكومة لإصلاح الجهاز المصرفي، إلا أنه تعرض مرة أخرى لهذه المشكلة كان سببها الرئيسي العدوى للأزمة الأرجنتينية سنة 2001، حيث أثارت أزمة ثقة تسببت في وقع كل المصارف المحلية والأجنبية في حالة عسر مالي فني، وما يدعم ذلك ما حدث لأكبر مصرف خاص وهو مصرف غاليسيا الأوروغواي، الذي فقد في جانفي 2002 نسبة 15% من حجم ودائعه، ولم تنتهي متاعب الجهاز المصرفي هند هذا الحد، ففي ماي 2002، حدثت موجة ثانية من السحب المكثف للودائع مست المصارف العامة، ومازاد من صعوبة الأمر معاناتها من تراكم القروض المتعثرة (ابتداء من سنة 2001) وصلت إلى 39% من إجمالي القروض، وقد قدرت حجم الخسائر المالية من جراء تبعات هذه المشكلة بنسبة 20% من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي، وبالرغم من صمود المصارف في بداية هذه المشكلة إلا أن تزايد حالات سحب الودائع أرغمها باللجوء إلى المصرف المركزي من أجل مدها بالأموال اللازمة لتغطية العجز في السيولة، وباعتبار أن القوانين السارية لم تحوّل للمصرف المركزي من إعادة هيكلة المصارف، إلا أنه عمل على تقديم المساعدة المالية للمصارف

المتعثرة من خلال عملية الاندماج ضمن بعض الشروط هي:

- حصول المصارف المشتريّة (المذيبة) للمصارف المتعثرة على سلفيات من المصرف المركزي لمدة تصل إلى 90 يوم بالبيزوعلى أساس ضمانات كافية، لا يتجاوز مبلغها مجموع حقوق مساهمي المصرف؛
- إمكانية المصارف المشتريّة من خصم أو إعادة خصم أو بيع أوراق تجارية أو أوراق مالية للمصرف يمكن أن تصل مبالغها حجم رأس ماله.

ج- الأردن: واجه القطاع المصرفي الأردني العديد من التحديات والصعوبات في عقد الثمانينات من القرن الماضي، فحالة الركود الاقتصادي التي مر بها الأردن، أظهرت الكثير من أعراض الضعف في الجهاز المصرفي، وكشفت الكثير من السلبيات والتجاوزات، كالتوسع غير المدروس للائتمان، والذي غلب عليه طابع ازدياد عدد الفروع إضافة إلى الشروط المتساهلة في الإقراض بهدف اجتذاب المزيد من العملاء، مما أدى إلى بروز مشكلة الديون المشكوك في تحصيلها، لتعرض المصارف التجارية إلى مشكلة التعثر المصرفي، وإذا ما رصدنا خصائص المؤسسات المصرفية المتعثرة في الأردن، وأخذنا بالاعتبار تشابك الخصائص مع الأسباب يمكن الجزم بما يلي:

- تشابه أسباب التعثر في المؤسسات المصرفية المتعثرة، حيث كان للإدارة بالمفهوم الشامل الدور البارز في هذه المشكلة، وبدا للوهلة الأولى أن هذه المؤسسات تواجه عسر مالي فني، ولكن بعد البحث والتدقيق تبين أنها تعاني من عدم الملاءة بسبب محافظ قروض واستثمار سيئة غير عاملة.
- اختلطت القضايا الإجرامية مع الإدارية والمالية في معظم قضايا التعثر، وأحيل البعض على المحاكم وأدين بأحكام جزائية؛
- حدثت كل حالات التعثر جميعها في فترة الركود الاقتصادي والتدهور الشديد في قيمة العملة المحلية وفي فترة متقاربة زمنياً؛
- ضعف الرقابة المصرفي من قبل المصرف المركزي الأردني.

4- تجارب أزمات العملة: عرفت الاقتصاديات الناشئة أزمات عملة انتقلت من قطاع إلى قطاع ثم من دولة إلى دولة أخرى، لعل من أبرزها نجد:

4-1- أزمة المكسيك 1994-1995: بدأ المستثمرون الأجانب نتيجة إتباع السياسات الاقتصادية الرأسمالية بتوظيف أموالهم بكثافة في المكسيك التي دخلها ما يزيد على 90 مليار دولار ما بين 1990-1993، ثلثها على شكل استثمارات المحفظة المالية (استثمارات أجنبية غير مباشرة)، وكان وراء فورة الاستثمارات الأجنبية عدد من العوامل الداخلية والخارجية نشير إليها في الآتي:

- تدني معدلات الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية التي كانت تعاني من الركود مع بلدان أخرى؛
- دخول المكسيك في اتفاقية الناftا التي عززت ثقة المستثمرين الأجانب؛
- ازدياد الناتج المحلي الإجمالي بمعدل 3.1% سنوياً من 1988 إلى 1994؛
- إنخفاض معدل التضخم المتدني الذي انخفض من حوالي 145% إلى 6%؛

- رجوع الرساميل التي هربت من المكسيك إلى الولايات المتحدة الأمريكية أثناء أزمة الدين في الثمانينيات من القرن العشرين الماضي، كما أن الرساميل التي دخلت مجددا إلى المكسيك كانت أغلبها قصيرة الأمد وتريد الحصول على ربح سريع عبر مضاربات مالية في الأوراق المالية في أسواق المكسيك المالية، فقد استخدم جزء بسيط من استثمارات المحفظة المالية لخلق موجودات مالية جديدة، كالمصانع والمعدات، وهكذا فإن المكاسب من الاستثمارات الأجنبية كانت وهمية أكثر منها حقيقية.

- وواجهت المكسيك هبوطا حادا في الادخار المحلي الذي تراجع من نسبة 22% من إجمالي الناتج المحلي سنة 1988 إلى 16% سنة 1994، واستخدمت هذه الأموال لتمويل استهلاكها المتزايد للمواد المستوردة، وبالرغم من أن عمليات التصدير تزايدت في هذه الفترة إلا أن فاتورة الواردات تصاعدت بسرعة أكبر متسببة بعجز في الحساب الجاري بما يقارب 30 مليار دولار، ما يوازي 8% من إجمالي الناتج المحلي لهذا البلد سنة 1994، واستخدمت السلطات المكسيكية استثمارات محفظة مالية تقدر بـ 71.2 مليار دولار دخلت البلاد ما بين سنتي 1990-1994 لتمويل 72% من عجز ميزان المدفوعات، وكونها مرحلة الازدهار، مما أدى إلى تزايد مديونية الأسر والمصارف، فكانت المكسيك تعيش مستوى معيشيا أعلى من قدرتها.

ولما بدأت معدلات الفائدة بالارتفاع في الولايات المتحدة الأمريكية بالتزامن مع الانتعاش الاقتصادي، خرجت استثمارات المحفظة والرساميل قصيرة الأمد بصورة مفاجئة من المكسيك إلى أسواق الولايات المتحدة الأمريكية المالية، فأرغم السلطات المكسيكية إلى تخفيض قيمة البيزو في 20 ديسمبر 1994 بنسبة 13% ما أدخل الهلع في أوساط المستثمرين الأجانب فسحبوا أموالهم إلى خارج المكسيك، فخلال اليومين التاليين خرجت رساميل بقيمة 5 مليارات دولار إلى الخارج وفشلت السلطات المكسيكية وقف انهيار البيزو الذي انخفضت قيمته من 3.5 بيزو مقابل دولار إلى 7.5 بيزو في مارس 1995، فخسرت بورصة الأسهم المالية للمكسيك نصف قيمتها بعد أشهر قليلة من تخفيض قيمة البيزو، وفي محاولة لمعالجة الوضع أصدرت الحكومة المكسيكية سندات بقيمة 29 مليار دولار سميتها تيسوبونوس "Tesobonos"، ولكن هذه التدابير فشلت في إعادة ثقة المستثمرين الأجانب.

4-2- أزمة البرازيل: كانت البرازيل في سنوات الثمانينيات من القرن العشرين الماضي ضغوطة تضخمية متزايدة، فالمحاولات الكثيرة لتحقيق الاستقرار والإصلاحات النقدية لم تجدي نفعا، لذا تم إدخال عملة جديدة (الريال) سنة 1994 مع وجود تكافؤ ثابت مقابل الدولار الأمريكي، وفي سنة 1995 تمكنت البرازيل من الدفاع عن التكافؤ الجديد للعملة وكان ثمن ذلك إفلاس العديد من البنوك، كما أن سعر الصرف الحقيقي كان أعلى من قيمته مما ساهم في إضعاف قدرته التنافسية في الأسواق الدولية، هذه السياسة ترافقت مع ارتفاع أسعار الفائدة وزيادة معدل البطالة، كما سمحت بانخفاض التضخم والذي انتقل من معدل سنوي قدره أكثر من 2500% في سنة 1994 إلى أقل من 10% في سنة 1997 مع بقاء النمو الاقتصادي في مستويات منخفضة نتيجة الإصلاحات الاقتصادية الضعيفة والبطيئة، وعلى الرغم من تخفيض التعريفات الجمركية، الخصوصية والإصلاح الضريبي إلا أن العجز العمومي عرف ارتفاعا مستمرا، كما

أن المديونية ارتفعت بشكل كبير، مما عكس شكوك في الأسواق المالية بشأن قدرة البنك المركزي للحفاظ على ثبات التقدير الاسمي للريال مقابل الدولار.

إلى جانب ذلك عانى الاقتصاد البرازيلي من مشكلة هيكلية مالية العامة والاختلال المزمن في التجارة الخارجية، وعلاوة على ذلك كان له احتياجات تمويلية ضخمة للتغطية لاسيما لتمويل ديونه الخارجية، وكان الإعلان عن تأجيل دفع الديون لولاية من الـ 27 ولاية ذات العجز المرتفع دور كبير في إنفجار الأزمة، ففي جانفي 1999، وأمام ارتياب المستثمرين الدوليين الذين كانوا يخشون خطر العجز عن الوفاء بالدين الخارجي، قبلت السلطات بتخفيض قيمة الريال بـ 8%، والذي أدى إلى مغادرة الرساميل بمعدل مليار دولار يوميا ووصلت علاوة المخاطرة 1770 نقطة، ما أدى إلى اعتماد سعر الصرف العائم، وفقد الريال أكثر من 37% من قيمته خلال الفترة الممتدة ما بين جانفي إلى أكتوبر 1999، ومع هذا التطور تم تحقيق نسبة نمو تقدر بـ 4.5% في سنة 2000، ولكن عبء الديون بالعملات الأجنبية زاد بنسبة كبيرة. إلا أن مؤشرات الأزمة ظهرت في سنة 2001، فالسنوات الثلاث من ركود الاقتصاد الأرجنتيني الذي يمتص حوالي 12% من الصادرات البرازيلية وارتفاع أسعار النفط في خريف سنة 2000 كبح النمو، وتحت ضغط أسواق رأس المال الدولية منح صندوق النقد الدولي مساعدات بقيمة 15.2 مليار دولار لمواجهة الوضع، إلا أن الاقتصاد البرازيلي أصبح هشاً مع وجود عجز في الحساب الجاري يتجاوز 4.5% في سنة 2002، وعجز في رصيد الميزانية يصل إلى 3.5% من الناتج المحلي الإجمالي خلال العام نفسه، فالدين الخارجي العمومي كان يقدر بـ 102 مليار دولار في سنة 2002، من إجمالي المديونية الخارجية المقدرة 250 مليار دولار والتي تمثل 42% من الناتج المحلي الإجمالي، منها 100 مليار دولار للقطاع الخاص غير المالي، و40 مليار دولار للمصارف التجارية، كما أن 120 مليار دولار كانت تمثل ديون قصيرة المدى، كما أن المخاوف من انتخابات رئاسة الجمهورية للمترشح (لويز ايناسيو لولا دا سيلفا) الذي رفض في البداية الديون الداخلية والخارجية تسبب في انخفاض حاد للريال مقابل الدولار بحوالي 30% في الفترة ما بين بداية 2002 ونهاية جويلية من نفس سنة، فارتياب المستثمرين ظهر مرة أخرى وعلاوة المخاطرة تضاعفت من نهاية شهر أفريل إلى نهاية شهر جويلية وبلغت 2150 نقطة، وخوفاً من المخاطر النظامية في أمريكا اللاتينية قدم صندوق النقد الدولي بشكل مفاجئ في أوت 2002 قرضاً بقيمة 30 مليار دولار للبرازيل (6 ملايين دولار لسنة 2002 و24 مليار دولار للسنة القادمة)، وعند الإعلان عن هذه المساعدة، إرتفع قيمة الريال إلى 2.92 ريال للدولار في أوت بعد إنخفاض قيمته في 31 جويلية 3.61 ريال للدولار، ثم بدأ بالتراجع إلى أن وصل 4 ريال للدولار في أوائل الخريف، ونتيجة كل هذا فقد الريال 60% من قيمته مقابل الدولار ما بين أفريل وسبتمبر 2002، مما اضطر البنك المركزي إلى زيادة معدل الفائدة من 18% إلى 21% في 15 أكتوبر 2002، وإلى 22% في 20 نوفمبر، وفي 18 ديسمبر وصل إلى 25%، وفي إطار الاتفاق المبرم مع صندوق النقد الدولي سمح للبنك المركزي البرازيلي بتخفيض احتياطات النقد الأجنبي من 20 إلى 10 مليار دولار، والذي يخفض ليس فقط من مخاطر أزمة الصرف ولكن يسمح بتخفيض الديون بحوالي 3 مليار دولار في سنتي 2002 و2003، وبعد انتخاب " لولا دا سيلفا " استعاد الريال تدريجياً قيمته التي بلغت 2.9 ريال للدولار، كما وصلت علاوة المخاطرة على السندات

الحكومية إلى 8.4% في ربيع سنة 2003 بعدما بلغت 24% في سبتمبر 2002، وبلغ معدل التضخم 15% في سنة 2003، مع دين عام ثلاثة أرباعه مأخوذة من الدائنين المحليين.

4-3- أزمة تركيا: وقعت تركيا في ديسمبر 1999 اتفاقية مع صندوق النقد الدولي تهدف إلى تخفيض معدل التضخم من 64% إلى 25% بحلول نهاية سنة 2000 وأقل من 10% في سنة 2002، كما تنص على خطة مالية تقوم على إنشاء لجنة لتسوية: سعر التكافؤ المتحرك لليرة التركية، الأسعار في القطاع العام، الإيجارات، الحد الأدنى للأجور ومرتبات موظفي القطاع العمومي، وشملت الخطة الإصلاحات الهيكلية مثل الخصخصة واستقرار الدين العام في حدود 58% من الناتج المحلي الإجمالي.

بدعم صندوق النقد الدولي وآفاق التكامل الأوروبي كان هناك حماس كبير على تركيا في أسواق رأس المال الدولية، فانخفاض معدلات الفائدة الحقيقية التي انتقلت من 90% في نوفمبر 1999 إلى أقل من 40% في بداية سنة 2000 سمح باستئناف النمو، فمن فيفري 2000 إلى فيفري 2001 انخفض التضخم إلى النصف ليصل إلى 33%، فقوة الطلب المحلي ومقاومة الأجور الحقيقية حالت من دون تحقيق هدف 25% من الزيادة السنوية في الأسعار، بالإضافة إلى ذلك، العجز في الحساب الجاري الذي كان 0.9% من الناتج المحلي الإجمالي في سنة 1999 وصل إلى مستوى مثير للقلق 4.9% من الناتج المحلي الإجمالي في سنة 2000.

في هذا السياق، جاءت الأزمة المالية بتدهور مفاجئ للوضع الاقتصادية الكلية وبضعف هيكلية في القطاع المصرفي، كما أن غالبية المؤسسات مستثمرة في سندات الخزينة التي تقدم عوائد مرتفعة، فالانخفاض في المعدلات التي تتيحها هذه السندات بعد توقيع الاتفاقية مع صندوق النقد الدولي أدى بالكثير من البنوك التي لم تنوع بالقدر الكافي استثماراتها إلى الإفلاس، وعلى هذا الأساس تم إنشاء لجنة مراقبة البنوك، فالتحقيق الذي أجرته أدى إلى القبض بتهمة الاحتيال على عدد من رجال الأعمال المعروفين، كما أعربت عن بيع البنوك الخاضعة لسيطرتها وفرض معايير جديدة.

ومن وجهة نظر الاقتصاد الكلي، مسار سعر الصرف الاسمي تم ربطه بأهداف التضخم، ومن تم أصبح سعر الصرف الحقيقي أعلى من قيمته، وفي الوقت نفسه أسعار النفط ارتفعت بنسبة كبيرة وعجز الميزان الجاري أصبح هام، مما تسبب بخروج الرساميل من تركيا، ومع ذلك، فحين كان الجهاز المصرفي التركي مثقل بديون العملات الأجنبية، وصل الاستثمار في المحافظ المالية إلى 3.8 مليار دولار في النصف الأول من سنة 2000 والقروض الجديدة الممنوحة من طرف البنوك الأجنبية بلغت 45 مليار دولار خلال الأرباع الثلاثة الأولى من السنة نفسها، وبفعل خروج الرساميل من تركيا في نوفمبر 2000 إنخفضت السيولة لدى البنوك مما أدى إلى تدخل البنك المركزي لتوفيرها، نجم عنه إرتفاع أسعار الفائدة في الأجل القصير إلى 1700% في ديسمبر 2000.

الأزمة المالية الثانية تطورت في فيفري 2001 عندما أصبح واضحاً أن السلطات لم تتمكن من إعادة الثقة، كما أن الخصخصة اتخذت في وقت متأخر، وتدخلات البنك المركزي أضرت بمصدقية سعر الصرف الثابت، مما اضطرت الحكومة لقبول تعويم الليرة، هذه الأخيرة انخفضت قيمتها أكثر من 40% ما بين فيفري وريبيع سنة 2001، ولذلك عرف النظام المصرفي صعوبات كبيرة بفعل ضخامة المديونية بالعملات الأجنبية، حيث بلغت الديون الخارجية 110 مليار

دولار، مع ارتفاع معدل التضخم إلى أكثر من 54% في منتصف عام 2001 و66.5% في الخريف، كما أن الناتج المحلي الإجمالي انخفض إلى 7.4% في عام 2001.

كانت مساعدة صندوق النقد الدولي ضرورية بالنسبة للاقتصاد التركي، فقد تم التوصل إلى صفقة تمويل إجمالية تقدر بـ 16 مليار دولار في فيفري 2002، ولكن المخاوف من نشوب حرب في العراق وتأثيرها من حيث تراجع انتعاش الاقتصاد التركي في ربيع سنة 2003 ومن معدلات الفائدة على الديون الخارجية التي وصلت إلى 74%، أدت بمجلس الشيوخ الأمريكي لتجنب أزمة جديدة منح في أبريل 2003 مساعدات بقيمة 01 مليار دولار وضمائنات قروض تصل إلى 8.5 مليار دولار لتركيا.

4-4- أزمة دول جنوب شرق آسيا: تعتبر دول شرق آسيا مفاجئة بالنسبة إلى معظم المراقبين، فمنذ ثلاثة عقود عرفت معدلات نمو كبيرة وكانت أكثر استقرارا من أية منطقة أخرى في العالم، ولم تتعرض للتناوب بين فترات التوسع والانكماش الذي يميز اقتصاديات السوق، كما تميزت بارتفاع في المداحيل وسياسة صناعية تقودها الدولة، والتشديد على تشجيع الصادرات، أما أسواق السندات والرساميل فقد تم تحريرها تدريجيا، كل ما تقدم جعلت من دول جنوب شرق آسيا قوة اقتصادية.

وبالرجوع إلى مقدمات الأزمة الآسيوية سنة 1997 يتضح أنه لا يوجد ملامح توضح التدهور المالي أو الاقتصادي لدول جنوب شرق آسيا خلال السنوات الثلاثة التي سبقت سلسلة الهجمات من جانب المضاربين والتي أدت في سنة 1997 إلى انهيار عملة تايلندا، ومؤشرات سنة 1996 بالنسبة لإندونيسيا وماليزيا والفيليبين أوضحت أن هذه الاقتصاديات ما زالت مزدهرة ومنتعشة، وتشير إلى أن الأداء الاقتصادي قد تحسن خلال تلك الفترة، وكانت هناك علامات على زيادة التوسع في الإعتمادات المحلية في الدول الأربعة، لكن المؤشرات الدالة على وجود مشاكل كانت تتركز في تايلندا، ومع ذلك فإن أسواق العملة والأسهم في أندونيسيا وماليزيا والفيليبين قد عانت من آثار الأزمة التي وقعت في تايلندا حتى قبل انهيار العملة التايلندية في جويلية من سنة 1997.

أ- تفسير الأزمة في تايلندا: ارتفعت في سنة 1995-1996 قيمة الدولار الأمريكي مقابل الين الياباني، ونتيجة لتثبيت الباهت بالدولار ازدادت قيمة الباهت مما أدى إلى ارتفاع تكلفة منتجات تايلندا التي يتم شراؤها بالين الياباني وقلل من تنافسها في أسواق اليابان، وانخفضت الصادرات في الربع الثالث من سنة 1996 وبلغ العجز في الحساب الجاري 16 مليار دولار أي ما يعادل 8% من الناتج القومي الإجمالي، وبحلول فيفري 1997 زاد العجز إلى 22.5 مليار دولار، كما انخفض معدل نمو صادرات السلع التايلندية بصورة حادة من 22.2% سنة 1994 و24.7% سنة 1995 إلى 0.1% سنة 1996، ولم يظهر أي دليل تعاف سنة 1997، ومن بين الأسباب الكامنة خلف ركود حركة التصدير عديدة منها:

- ساعدت صادرات تايلندا بتخفيض نسبة البطالة، ولكن عندما ارتفعت الأجور بسبب انخفاض نسبة البطالة، أصبحت الصادرات التايلندية غير منافسة؛

- إزدادت مشاكل التصدير تعقيدا بسبب انخفاض الطلب بصورة عامة في الأسواق الإلكترونية سنة 1996؛

- هبوط الصادرات في تايلندا كان نتيجة محافظتها على سعر صرف مستقر مثبت بعدد من العملات يسيطر عليها الدولار، فبعدما ارتفع سعر الدولار مقابل الين الياباني والمارك الألماني وعملات أخرى، ارتفع سعر الباهت التايلندي مما أدى إلى خسارة كبيرة في صادرات تايلندا إلى الصين ودول أخرى في المنطقة.

في أوائل التسعينات باشرت تايلندا الاقتراض القصير الأمد من البنوك العالمية، واعتمدت على تدفق رساميل المحفظة المالية أكثر من اعتمادها على الاستثمارات الأجنبية المباشرة لتمويل عجز حسابها الجاري، وبحلول شهر أوت 1997 أصبحت تشكيلة الديون الأجنبية في تايلندا غير متوازنة، فمن أصل إجمالي الدين الأجنبي البالغ 89 مليار دولار، 71 مليار دولار " ما يقارب 80%" كان للقطاع الخاص، مع 20 مليار دولار إقتراضات قصيرة الأمد مستحقة في نهاية سنة 1997، ومنه أصبح من الصعب صيانة الدين الأجنبي.

واستغلت البنوك والشركات المالية في تايلندا الفرق الكبير في معدلات الفائدة بين الاقتراض المحلي والخارجي، وبدأت بأخذ قروض أجنبية بالعملات الأجنبية متوفرة بمعدل فائدة ما بين 6 و8% واستخدمتها لتمويل أفراد وشركات محلية بالباهت التايلندي بمعدل فائدة 14-20%. وبما أن فرص التوظيف في قطاعات الاقتصاد المنتجة أصبحت قليلة بسبب ركود الصادرات، باشرت بتمويل المشاريع العقارية قصيرة الأمد، التي شهدت فترة ازدهار في أوائل التسعينات، وقدرت نسبة الاستثمارات في الحقل العقاري 50% من مجموع الاستثمارات، بحوالي 30-50% من إجمالي الناتج المحلي السنوي. فتحرك الرساميل الخاصة الضخمة في مجال التجارة العقارية كان مثيرا للقلق. ويميل تضخم قيمة الموجودات في القطاع العقاري إلى توليد عائدات مرتفعة، ولهذا حول عدد كبير من الصناعيين والموردين استثماراتهم إلى التجارة العقارية للحصول على مكاسب سريعة.

بنهاية سنة 1996 ومطلع سنة 1997، تسبب هبوط أسعار العقارات التي استخدمت ككفالة للسلف بمشاكل لغالبية الشركات المالية. فوفقا لبنك تايلندا، حوالي سبع شركات بلغت تسليفاتها 6 مليارات دولار أصبحت غير قادرة على تنفيذ عقودها في نهاية سنة 1996. وفي فيفري 1997، أصبحت شركة "سوبرا سونغ لاند" أول شركة تتخلف عن تسديد سندات دين قابلة للتحويل بالدولار. وتلا ذلك إنهاء أكبر شركة تمويل في تايلندا فاينانس وان " Finance One"، فعندما اتضح أن قرابة ثلثي شركات التمويل في تايلندا وعددها 91 كانت في وضع مالي خطير، فقد المستثمرون المحليون ثقتهم، وابتدأ هجوم المضاربة على الباهت، وبدأ المستثمرون المحليون والأجانب بشراء الدولارات مستفيدين من سعر الصرف الثابت. كما سارعت الشركات التي أخذت قروض أجنبية بتغطية خطر صرف العملة بشراء دولارات بعملية آجلة. وباع البنك المركزي التايلندي أكثر من 23 مليار دولار بعمليات آجلة في محاولة يائسة لحماية الباهت. ورفع معدل الفائدة أيضا لثني الناس عن التحويل من الباهت إلى عملات أخرى، فخلقت هذه الخطوة مشاكل إضافية لشركات التمويل. وبدأ المستثمرون بإعادة النظر في استثماراتهم في تايلندا حيث كانوا متخوفين من عجز الحساب الجاري المتزايد والديون الأجنبية الضخمة قصيرة الأمد وانحيار القطاع المالي. فمع عمليات البيع الكثيفة في الأسواق المالية من قبل المستثمرين المؤسسين الأجانب، انخفضت أسعار الأسهم إلى مستويات متدنية قياسية بنسبة 65% في ماي 1997، وسادت حالة الهلع في الأسواق المالية. كما توترت الظروف المالية العالمية مع ارتفاع مفاجئ لعائدات السندات اليابانية،

الأمر الذي خفض استثمارات المحافظ المالية القادمة من اليابان إلى تايلندا، مع استمرار خروج الرساميل أصبحت السلطات النقدية التايلاندية أمام مأزق صعب، فمن جهة سياسة خفض سعر صرف الباهت من شأنه أن يزيد عبء الديون زيادة كبيرة، في حين أن محاولات تثبيته كانت تجبر السلطات على التدخل وإنفاق قدر كبير من الاحتياطات بالعملة القابلة للتحويل، ومع بلوغ حجم الخسائر بالاحتياطات مستوى محرج، اضطرت السلطات التايلاندية إلى إيقاف تدخلها في سوق الصرف، وتخلت عن نظام تثبيت صرف العملة وسمحت بتعويم الباهت في 2 جويلية 1997، مما أدى إلى انخفاض فوري للباهت بنسبة 20% مقابل الدولار، فمن الفترة ما بين جويلية 1997 وجانفي 1998 انخفض الباهت بنسبة 54.6% إزاء الدولار الأمريكي، فحدوث الأزمة أدى إلى انخفاض قيم أصول البنوك وشركات الأموال بشكل سريع. فزيادة معدلات الفائدة والتي تم تصميمها بهدف الدفاع عن الباهت زادت من معدلات الإفلاس بين شركات الأموال وشركات العقارات والممتلكات الخاصة، كما أنها زادت من سوء حالة البنوك.

ب- انتقال العدوى إلى باقي دول جنوب شرق آسيا: شهدت الأسواق المالية لدول شرق آسيا انهيارا كبيرا منذ يوم الاثنين الموافق لـ 1997/10/27، حيث ابتدأت الأزمة من تايلندا ثم انتشرت إلى بقية دول المنطقة حينما سجلت أسعار الأسهم فيها معدلات منخفضة بشكل حاد قدرت قيمتها في أسواق هونغ كونغ، كوريا الجنوبية، إندونيسيا وتايلندا 75، 60، 45، 21 مليار دولار على التوالي ما بين 30 جوان و31 ديسمبر من سنة 1997، ففي:

- كوريا الجنوبية: كان انهيار الوان "Won" كبيرا لدرجة أنه فقد 50% من قيمته بين جويلية 1997 وجانفي 1998، لكن المشكلة الحقيقية التي واجهتها كوريا الجنوبية تكمن في الاقتراض القصير الأمد الكثيف من بنوك تجارية أجنبية من قبل قطاع المؤسسات المالية الخاصة، فخلال فترة قصيرة تضاعفت الاقتراضات من 56 مليار دولار في ديسمبر 1994 إلى 103 مليار دولار في جوان 1997، وما يقارب 70 مليار دولار كانت مستحقة التسديد بين أواخر سنة 1997 ومنتصف سنة 1998، وتحت ضغط ضائقة السيولة النقدية والعجز تم الإعلان في 19 نوفمبر 1997 عن تدابير ليبرالية لفتح الأسواق المالية وإزالة القيود عن استثمارات المحفظات المالية التي دخلت إلى كوريا في أوائل التسعينات، وبعد إعلان إزالة الرقابة على الرساميل، جرت مناقشات مكثفة بين السلطات الكورية وصندوق النقد الدولي لصياغة برنامج إنقاذ يقبله الطرفان، ولقد أدى إصرار صندوق النقد الدولي على زيادة معدلات الفائدة (إلى ارتفاعها بحوالي 19 إلى 20%)، ما يقارب 15% أعلى من معدل التضخم) إلى إفلاس 17613 شركة سنة 1997، وفي ديسمبر 1997 أوقفت الحكومة أعمال 14 بنكا تجاريا وشركة استثمار ائتمانية، ومع وضع الصناعة الكورية المحلية المتأزم بعد انهيار السوق المالية وبالتزامن مع ارتفاع معدلات الفائدة والضغطات الانكماشية، لم يعد أمام الكثير من الشركات أي خيار ما عدا بيع حصصها لمستثمرين أجانب بأسعار بخسة.

- إندونيسيا: راكم عدد من الشركات الإندونيسية ديون أجنبية ضخمة معظمها مستحقة في أقل من سنة، والتي بلغت سنة 1997 حوالي 55 مليار دولار، 59% منها فئة الديون قصيرة الأمد، وعليه فقدت الروبية 59% من قيمتها مقابل الدولار عندما سارعت الشركات الإندونيسية التي لديها قروض أجنبية ضخمة لشراء العملة الأجنبية، ومع انخفاض قيمة الروبية وزيادة معدلات الفائدة المحلية لمنع هروب الرساميل، تعرضت الشركات التي اقتترضت بكثافة من الخارج إلى خسائر

فائقة، فأصبحت تكاليف تسديد هذه الديون بالروبية أكثر من الضعف، تاركة عددا من الشركات مع ديون غير قادرة على تسديدها، كما أدى هبوط سعر الروبية إلى هروب مستثمري الأوراق المالية الذين توقعوا انخفاض الأرباح، فانخفضت أسعار أسهم المصارف وشركات التمويل بصورة حادة، كما انخفضت قيمة السوق المالية في جاكارتا إلى 47% بالروبية سنة 1997، ويصبح هذا الرقم 78% إذا أشرك في حسابه انخفاض قيمة العملة، وتمت تصفية 16 مصرفا، كما زاد انخفاض سعر الروبية القيمة الإجمالية لدين إندونيسيا الأجنبي بالروبية، وأدى إلى ارتفاع معدل التضخم مسببا زيادة في النفقات المعيشية لغالبية الشعب.

- **ماليزيا:** أصبح معظم تدفق الرساميل الخاصة إلى ماليزيا في وسط التسعينيات من القرن العشرين الماضي على شكل قروض قصيرة الأمد واستثمارات حافظات مالية، فوفقا لبنك التسويات العالمية كان 56% من القروض الماليزية من فئة القصيرة المدى سنة 1997، والتي استعملت لتمويل الاستثمارات المحلية في القطاعات غير المنتجة مثل التمويل الاستهلاكي والتملكي، وتزايدت القروض في قطاع الممتلكات من 26% في سنة 1995 إلى 30% سنة 1996، أي بسرعة أكبر من قروض القطاع الصناعي أو القطاعات الأخرى، ونتيجة توقع تحمة في مجال التجارة العقارية من جراء تخطي الحاجة السكنية والتخلف عن تسديد القروض قصيرة الأمد، بدأت هجمات المضاربة على الريفغت مما أدى إلى إضعافه، وبتوقع المستثمرون على أن ضعف الريفغت بدؤوا بسحب استثماراتهم من الأسواق المالية، مما أدى إلى هبوط حاد في أسعار الأسهم.

- **الفلبين:** أدت عمليات تحرير القطاع المالي وإلغاء جميع القيود على الرساميل وتحويل الأرباح في سنة 1994 إلى زيادة ثقة المستثمرين في النظام المالي والاقتصادي للفلبين وإلى وفرة في تدفق الرساميل الخاصة، كما ساهم سوق رأس المال دورا مكملا في عملية الخصخصة، فبيع في شهر فيفري 1994 81 مشروعا ملك للدولة، وقد اجتذب الكثير من المستثمرين الأجانب، وبدأت الأموال تتدفق إلى الداخل بسرعة بحيث لم يتمكن الاقتصاد من امتصاصها، بالإضافة إلى ارتفاع هام في قيمة البيزو في سنتي 1993 و 1994، فكان النمو السريع في حالة تطور حقيقي، فارتفعت أسعار العقارات بنسبة 227% خلال السنوات الخمس الأخيرة قبل الإنهيار، مما جعل احتمال حصول تحمة في قطاع الأملاك العقارية وشيكا في سنة 1998، وقد جرى تمويل الازدهار في تجارة الأملاك العقارية من المصارف، فحوالي 30% من حافظات المصارف المالية هي على شكل مشاريع عقارية، وعندما بدأ قطاع المصارف والعقارات التايلندي بالتقلب، تعاضم حجم المشاريع العقارية والتسليفات المصرفية، مما خلق صعوبات في تسديد 45 مليار دولار من الدين الأجنبي، فتوقع الكثير من المستثمرين أن تكون فقاعة الفلبين هي التالية في الانفجار، وخلال أيام انخفضت أسعار العملة البيزو والأسهم بصورة حادة، فكان لإنخفاض قيمة البيزو بنسبة 35% مقابل الدولار خلال الفترة ما بين جويلية وديسمبر 1997 وخسارة ثقة المستثمرين الأجانب آثارا سلبية على الفلبين.

ج- أسباب الأزمة الآسيوية: تراكمت مجموعة من الأسباب لحدوث الأزمة الآسيوية لتلخص في:

- الانخفاض الحاد في قيمة العملة الوطنية التايلندية: بعد فترة طويلة من الاعتماد على نظام سعر الصرف الثابت، وهذا ما عرض قطاع الأعمال والمال إلى المخاطر؛

- الضغوط التضخمية: فشل السلطات العامة في تقليل الضغوط التضخمية الجامحة والمتجسدة بحالات العجز الخارجي الواسع واضطراب أسواق المال؛
- ضعف الإشراف والرقابة الحكومية: ساهم ذلك في تصاعد الشكوك السياسية حول التزامات الحكومة ومدى مقدرتها على إجراء الإصلاحات المناسبة لمواجهة الأزمة؛
- إنخفاض أسعار الفائدة: سمح انخفاض أسعار الفائدة لدى الدول الصناعية منذ منتصف التسعينات إلى تدفق رؤوس أموال ضخمة إلى تايلندا وبقية دول المنطقة؛
- إنخفاض قيمة الدولار الأمريكي: أدى الانخفاض في قيمة الدولار الأمريكي إلى منافسة العملات الآسيوية التي ترتبط به بشكل أو بآخر، ثم إلى تضاؤل درجة منافسة الدول الآسيوية في الأسواق العالمية.
- الإختلالات الاقتصادية: كانت دول جنوب شرق آسيا التي تعرضت للأزمة تعاني من اختلالات اقتصادية، ومن تلك الإختلالات الاعتماد المفرط على التصدير لتحقيق النمو؛ الاعتماد الكبير على التدفقات المالية من الخارج، سواء في شكل قروض أو استثمار أجنبي مباشر، إلى جانب الافتراض الخارجي غير المغطى من قبل القطاع الخاص المحلي؛ الانخفاض الحاد في قيمة العملات المحلية؛ ضعف الثقة بالأنظمة الاقتصادية والمالية نتيجة لضعف الثقة بالأنظمة السياسية القائمة أساساً؛ نقص الشفافية، ويقصد بها عدم كفاية ودقة البيانات والمعلومات عن أداء الكثير من الشركات والمؤسسات العامة والخاصة، وخاصة في ما يتعلق بالكشف عن الحجم الحقيقي للاحتياطات الدولية للبلدان المعنية من النقد الأجنبي، مما تسبب في فقدان كبير للثقة، وهروب رأس المال للخارج.
- 5- تجربة أزمة الديون: لعل من بين الأزمات المهمة نجد أزمة الأرجنتين، حيث سعت هذه الأخيرة لتحقيق تنمية اقتصادية واجتماعية سريعة مستعينة بالقروض الخارجية لسد الفجوة بين الاحتياجات الاستثمارية المستهدفة والمدخرات المتاحة، وركزت في السبعينيات من القرن العشرين الماضي على سياسة مفادها الاستمرار في التنمية وزيادة المستوى المعيش بدون الاهتمام بتعبئة مدخراتها المحلية وقدرتها على السداد، متغاضية عن تطور حجم مديونيتها والتزايد في أعباء خدمة الديون الخارجية، ما نتج عنها لجوء الحكومات الأرجنتينية المتعاقبة منذ أواخر الثمانينيات من القرن العشرين الماضي لمعالجة أزمة مديونيتها المتزايدة مع أعباء خدمتها، بالحصول على المزيد من القروض الخارجية من البنك الدولي وبنوك الدول الرأسمالية، مع رضوخها لتطبيق الإجراءات التصحيحية على اقتصادها التي اشترطها صندوق النقد الدولي والدائون الأجانب، ومع مطلع تسعينيات القرن العشرين الماضي بدأت الأرجنتين في انتهاج سياسة اقتصادية ليبرالية مفرطة تهدف إلى تحقيق الاستقرار في مستويات الأسعار، والتي استهدفت تحرير التجارة من خلال ما يلي:
 - إلغاء الضرائب على الصادرات وتخفيض رسوم الجمارك وإلغاء أية عوائق يمكن أن تحد من الاستيراد؛
 - تحرير حساب رأس المال وإصلاح النظام المالي؛
 - السماح للبنوك الأجنبية بفتح فروع لها في الأرجنتين؛
 - تخفيض نصيب الدولة في المشاركة الاقتصادية من خلال خصخصة الشركات التي تملكها الدولة؛
 - إلغاء دعم الدولة للصناعة الوطنية والمؤسسات الأخرى؛

- تخفيض الضرائب على الشركات؛

- اعتماد سعر صرف ثابت للبيزو مقابل الدولار؛

- تقليص دور الدولة في شبكة الحماية الاجتماعية للفئات التي يمكن أن تتضرر من هذه السياسة الاقتصادية الجديدة.

فالإجراءات التصحيحية المذكورة أعطت السلطات الأرجنتينية أعطت نتائج مقبولة على المدى القصير، لكن نتائجها على المدى المتوسط والبعيد كانت عكسية من الناحية الاقتصادية والاجتماعية، بفعل تزايد الضغوط التضخمية وتوسع العجز في الحساب الجاري مع تزايد مستوى الإستهانة، وتزامن ذلك مع تباطؤ معدلات النمو الاقتصادي وإنخفاض مستويات المعيشة وإرتفاع معدلات البطالة، وأمام هذه الظروف انفجرت الأزمة المالية والاقتصادية الأرجنتينية في ديسمبر 2001، والذي يعتبر محصلة طبيعية لانتشار الفساد، وهروب رؤوس الأموال بسبب السياسة النقدية غير الملائمة، ومحصلة أيضا للركود العميق الذي تعاني منه الأرجنتين من 1999 إلى 2002.

كما أن الديون الخارجية للأرجنتين وصلت إلى 146.2 مليار دولار سنة 2000، بما يوازي 56% من الناتج الوطني الإجمالي، واستهلكت خدمة هذه الديون نحو 75.7% من إجمالي حصيللة الصادرات الأرجنتينية، مما جعلها مضطرة للاستدانة مجددا لتمويل وارداتها، أما معدل الادخار المحلي بلغ 15% عام 2000، والذي يعد واحدا من أدنى معدلات الادخار في العالم، حيث بلغ متوسط معدل الادخار العالمي نحو 23%، ويعتبر انفجار الأزمة محصلة للعجز الكبير والمتراكم في ميزان الحساب الجاري والذي بلغ 3.1% سنة 2000 و 2.1% سنة 2001 من الناتج المحلي الإجمالي للأرجنتين، وكان نتيجة كل ذلك تراكم ضغوط هائلة على الاقتصاد الأرجنتيني، الذي وصل إلى نقطة العجز عن الوفاء بخدمة ديونه، وبالنظر إلى ما تقدم يمكن إرجاع أسباب أزمة الديون إلى التالي:

- خروج الاقتصاد الأمريكي من حالة الأزمة إلى حالة الانتعاش: مما جعل آثار ارتباط البيزو بالدولار على الاقتصاد الأرجنتيني مطلع تسعينيات القرن العشرين الماضي مختلفا تماما عن آثار ذلك الارتباط نهاية التسعينيات من القرن العشرين الماضي؛

- التحول في هيكل الإنفاق: إن اندفاع الحكومة الأرجنتينية نحو الإفراط في الإنفاق غير الإنتاجي كان بمثابة بداية ميل جديد للاستدانة من الداخل والخارج، مما نتج عنه دخول الاقتصاد الأرجنتيني في مرحلة نوعية جديدة من المديونية؛

- ارتفاع تكلفة القروض: ألفت أزمة الاقتصاديات الآسيوية لسنة 1997 آثارا سلبية على الاقتصاديات النامية، ويتجلى ذلك في الارتفاع الملموس لتكلفة القروض في الأسواق المالية الدولية، حيث قلص من قدرة الاقتصاد الأرجنتيني على دخول مجال الاقتراض الدولي، لاسيما وأنه لم تظهر استجابة ملموسة وسريعة لتدخلات من قبل السياسة النقدية للولايات المتحدة الأمريكية لتسهيل حصولها على قروض جديدة، مثل هذا الوضع أدى إلى تفاقم أزمة السيولة في الأرجنتين؛

- تثبيت سعر صرف البيزو مقابل الدولار: إن تثبيت سعر صرف البيزو مقابل الدولار الأمريكي ساهم في التقليل من مخاطر تذبذب أسعار الصرف بالنسبة للمستثمرين الأجانب، إلا أن غياب المراجعة اللازمة لظروف ارتباط البيزو بالدولار الأمريكي هو الآخر أضعف القدرة التنافسية للإقتصاد الأرجنتيني، وبشكل خاص بعد الأزمة المالية الآسيوية، فحينما

لجأت الأرجنتين إلى سياسة اقتصادية ليبرالية سنة 1991 تركزت على تثبيت سعر صرف البيزو مقابل الدولار كانت الولايات المتحدة الأمريكية في ذلك الحين تعاني من تبعية الركود الاقتصادي الذي ساد اقتصادها طيلة فترة السبعينيات والثمانينيات، حتى منتصف تسعينيات القرن العشرين الماضي، ومع سنة 1996 ازدادت قوة الدولار بشكل سريع، مما أدى إلى ارتفاع سعر البيزو الأرجنتيني أمام العملات الدولية نظرا لارتباطه نقدا بالدولار، وهكذا انخفضت القدرات التنافسية للصادرات الأرجنتينية التي ارتفعت أسعارها في الأسواق الدولية، ولكن ساهم اختيار الدولار الأمريكي مثبتا لسعر صرف البيزو على الرغم من ضعف العلاقات التجارية مع الولايات المتحدة الأمريكية والتي لا تتعدى مستورداتها 2.5% من قيمة صادرات الأرجنتين، إلى فقدان الكثير من المنتجات الأرجنتينية قدرتها التنافسية من جهة، ومن جهة أخرى تعرض العملة الوطنية إلى هجمات من المضاربين عندما لا يكون هناك احتياطي من العملات الأجنبية كاف للدفاع عن السعر المستهدف، مما دفعها إلى رفع أسعار الفائدة للحد من هروب رؤوس الأموال؛

- **سعر صرف الريال البرازيلي:** تعتبر البرازيل أكبر مستورد للسلع الأرجنتينية وأكبر شريك تجاري لها، وقد أدى تدني سعر صرف الريال البرازيلي "الأزمة البرازيلية 1999" إلى تراجع طلب البرازيل على المنتجات الأرجنتينية نظرا لارتفاع أسعارها، مما أسهم في تفاقم الأزمة الاقتصادية؛

- **سوء الإدارة والفساد المالي:** تم تنفيذ برامج الخصخصة التي شملت برامج السكك الحديدية، شركات الهواتف، شركة الطيران بشكل غير سليم، حيث تم إعداد تقييم أصولها بشكل غير حقيقي مما جعل أسعار بيعها تتدنى كثيرا عن قيمتها الحقيقية من جهة، إلى جانب أن العمولات شكلت مبالغ كبيرة من أسعار بيعها، وصلت إلى أكثر من 60% من المبلغ المدفوع من جهة أخرى، ويعود ذلك إلى تنفيذ الحكومة سياسة اقتصادية لم توفر لها الشروط والظروف المناسبة لنجاحها؛

- **التخفيض الحاد في قيمة العملة المكسيكية:** حيث أدى ذلك في ديسمبر 1994 إلى نتائج سلبية وفورية على النظام المالي الأرجنتيني، فأوجه الشبه ما بين الإقتصاديين جعل المستثمرين يخشون تكرار أحداث المكسيك في الأرجنتين، وكان نتيجة ذلك ظهور أزمة ثقة في أسواق المال الأرجنتينية، والتي أدت إلى تدهور حاد في احتياطات صرفها، وكذا التخلص بشكل كبير من الأسهم والسندات، وانسحاب كبير للعملات الأجنبية والودائع المصرفية.

ومع تصاعد حدة الأزمة الاقتصادية في الأرجنتين من ديسمبر 2001 إلى جانفي 2002 لجأت الحكومة إلى تخفيض الإنفاق ومقايضة الديون، ولكن هذه السياسة واجهت إستياء جماهيريا واسعا أدى إلى اندفاع الجمهور لعمليات السحب الواسع للودائع من الجهاز المصرفي، مما دفع بالحكومة إلى اتخاذ إجراءات تقييدية على السحب الشخصي من البنوك، إلا أن الاقتصاد الأرجنتيني وصل إلى حالة من العجز يصعب في ظل دفع ديونه الخارجية البالغة 146.2 مليار دولار، مما دفع بالحكومة إلى تخفيض قيمة عملتها الوطنية البيزو بنسبة 70.3%، ورغم أن هذا الانخفاض لسعر العملة كان من المفترض أن يؤدي إلى تحسين الصادرات وتقليل الواردات وتحسين الموازين الخارجية، إلا أن الاضطراب السياسي والاقتصادي أدى إلى تخفيض الإنتاج من السلع والخدمات بنسبة 16% وبالتالي انخفاض قدرة الأرجنتين التصديرية حتى لو يزايد الطلب الخارجي على صادراته، كما أن انهيار القدرات المالية الأرجنتينية في خضم الأزمة جعلها غير قادرة على تمويل الواردات، وهو السبب الذي يكمن وراء تحسن موازينها الخارجية.