



# الأزمات المالية وأزمات سعر الصرف وأثرها على التدفقات المالية

د. أحمد طلفاح



# الإشكاليات الحديثة في الاقتصاد الكلي

## التطورات العالمية الحديثة وانعكاساتها

- تحرير الأسواق المالية الدولية نتيجة للعولمة وما رافقها من تطور في تكنولوجيا الاتصالات والمعلومات.
- ارتفاع كبير في حجم التدفقات المالية وفي درجة تذبذبها.



- ارتفاع نصيب القطاع الخاص من هذه التدفقات حيث أصبحت حصته تضاهي خمسة أضعاف التدفقات الرسمية بعد ما كانت هذه الأخيرة تستحوذ على نصيب الأسد قبل بداية التسعينات.
- ارتفاع نصيب الاستثمار الأجنبي المباشر في التدفقات المالية العالمية على حساب القروض البنكية.



➤ حدوث أزمات مالية حادة في عدد من البلدان مثل المكسيك سنة 1994 ومروراً بأزمات دول شرق آسيا سنتي 1997-1998 وروسيا عام 1998 والبرازيل عام 1999 وتركيا عام 2000 وحتى تجربة الأرجنتين عام 2002 .

➤ شدة تذبذب التدفقات المالية المالية قصيرة المدى والتي تتأثر بتوقعات المستثمرين وتسببها في أزمات مالية وانتشار هذه الأزمات من خلال "العدوى المالية" إلى الدول الأخرى .



➤ ارتفاع تكلفة الأزمات المالية وتزايد تعقيد التعامل معها سواء قبل نشوبها (الوقاية) أو بعد اندلاعها (العلاج) وتخبط المؤسسات الدولية العالمية لإيجاد حل لتفاد هذه الأزمات وزيادة خطورتها بالنسبة للنظام المالي الدولي.



# الإشكاليات الحديثة في إدارة الاقتصاد الكلي

- نتيجة للتطورات والاتجاهات العالمية الحديثة تجري حالياً عملية إعادة نظر وتصويب في بعض المسلمات التي كانت سائدة في مجالات السياسات الاقتصادية والنظريات التي تعتمد عليها.
- من إفرازات العولمة وانفتاح الأسواق المالية هو أن أي خطأ في مجال السياسات الاقتصادية مهما كانت جسامته سوف يولد عقاباً أكبر بكثير ولا يتناسب مع جسامته الخطأ.
- هناك تشعب في إدارة الاقتصاد الكلي. ماذا أفادت التجارب الحديثة؟



# الأزمات المالية

## أ. أزمات سعر الصرف:

### التعريف:

يقال أن هناك أزمة سعر صرف إذا في حالة حصول انخفاض كبير في قيمة الصرف و/أو إجبار السلطات النقدية للتدخل من خلال بيع العملات الأجنبية لحماية سعر الصرف أو من خلال رفع كبير في سعر الفائدة.



هناك مدرستين في تفسير أسباب نشوب أزمات سعر الصرف:

➤ مدرسة الجيل الأول: التركيز على عدم الاتساق بين أساسيات الاقتصاد الكلي (Macro Fundamentals) وسعر الصرف.

➤ مدرسة الجيل الثاني: يمكن للأزمة أن تنشأ حتى في حالة اتساق بين أساسيات الاقتصاد الكلي وسعر الصرف وهنا يدخل دور التوقعات في حصول الأزمات.





# أزمات الصرف: مدرسة الجيل الأول (Krugman 1978)

➤ تشب الأزمات في سعر الصرف أساساً نتيجة لارتفاع في عجز الميزانية يتم تمويله من قبل خلق النقود وينتج عنه ارتفاع في القيمة الحقيقية لسعر الصرف وتدهور في ميزان المدفوعات لا يمكن أن يستمر بدون تخفيض شديد في قيمة العملة.

➤ حسب هذه المدرسة الأزمات يمكن التنبؤ بها لأن ديناميكيتها واضحة: عند تفاقم العجز في الميزانية وارتفاع القيمة الحقيقية للصرف يتعرض الاقتصاد إلى هجوم على العملة عند وصول الاحتياطي الأجنبي إلى حد معين يجبر المتعاملين والمضاربين للاستنزاف ما تبقى من احتياطي من خلال الهروب من العملة المحلية قبل انهيارها.



## أزمات الصرف: مدرسة الجيل الثاني

➤ في هذه الحالة أزمات الصرف ليست متوقعة بالكامل حيث يمكن أن تنشأ نتيجة للإشاعات حيث أن المستثمرين لا يملكون معلومات كافية عن الاقتصاد وبالتالي يكونوا أكثر تأثراً بالشائعات وبالأزمات التي تقع في أقطار أخرى (أثر العدوى).

➤ بالرغم من أن السياسات الاقتصادية لا تعتبر أهم عنصر في تفسير نشوب أزمات الصرف إلا أن الصدمات الخارجية يمكن أن تسرع في نشوب الأزمات (ارتفاع في أسعار الفائدة العالمية، تراجع في النمو العالمي، ...).



# النتائج التطبيقية حول أزمات سعر الصرف

➤ وجود علاقة قوية بين مؤشرات الاقتصاد الكلي المحلي (الأساسيات الكلية) ونشوب الأزمات حيث يسبق هذه الأزمات عادةً تدهور في مستوى الاحتياطي الأجنبي وسياسات مالية ونقدية توسعية.

➤ نماذج مدرسة الجيل الأول تُفسر جيداً أزمات السبعينات والثمانينات لكن بدرجة أقل من الأزمات الأخيرة مثل تايلنده وتركيا.



## ب. الأزمات المصرفية

### 1. التعريف:

- هناك شئ من الاختلاف في تعريف الأزمات المصرفية.
- المعايير المستخدمة في تعريف أزمة مصرفية:

- نسبة القروض المعدومة (Non-Performing Loans-NPL) إلى مجموعة القروض تتجاوز 10%.

- إذا تجاوز حجم الإصلاح أو عملية الانقاذ 2% من الناتج المحلي الإجمالي .

- إذا نتج عن الأزمة تأمين بعض البنوك.

- هناك حالة هستيرية بنكية (Bank-runs) متمثلة في تسهيل كبير للودائع من قبل المودعين مما يستدعي تدخل السلطات من خلال تجميد الودائع أو إغلاق للبنوك أو تعميم تأمين القروض (هستيرية بنكية في حالتي الإكوادور 99 والأرجنتين 2002 وإغلاق 16 بنك في اندونيسيا عام 97).



## تابع: ب. الأزمات المصرفية

### لماذا الاهتمام بالأزمات المصرفية؟

➤ الجدول أدناه يبين تكاليف معالجة الأزمات المصرفية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي. في جميع الحالات كانت تكاليف الإصلاح وتجاوز الأزمة تتجاوز 2% من الناتج المحلي الإجمالي، وبذلك عرفت على أنها أزمة مصرفية.



## التكلفة المالية

(نسبة مئوية في الناتج المحلي الإجمالي)

التكلفة %	السنة	القطر
55.3	1982 - 1980	الأرجنتين
41.2	1983 - 1981	شيلي
32.0	1988 - 1997	تايلاند
31.2	1984 - 1981	أورجواي
30.0	1983 - 1977	إسرائيل
25.0	1991 - 1988	ساحل العاج
17.0	1991 - 1988	السنغال
16.8	1985 - 1977	أسبانيا
16.0	1998 - 1997	كوريا
14.0	1990s	بلغاريا
13.5	1995	المكسيك
10.0	1995 - 1991	هنغاريا
8.0	1993 - 1991	فنلندا
6.4	1991	السويد
5.0	1993 - 1989	سيرلانكا
4.7	1988 - 1985	ماليزيا
4.0	1989 - 1987	النرويج
3.2	1991 - 1984	الولايات المتحدة الأمريكية

المصدر: Caprio and Klingebiel 1996 and Agenor (2000)

د. أحمد طفاح- المعهد العربي للتخطيط.



## تابع: الأزمات المصرفية

### 2.2 تعقيد السياسات الاقتصادية

➤ ضغط على الميزانية والدين وكذلك وعلى سعر الفائدة الذي يتجه عادة للارتفاع مما يؤثر سلباً على الاستثمار والعرض بصفة عامة.

➤ تأثر الطبقات الفقيرة أكثر من غيرها بنشوب الأزمات المصرفية مما يؤدي إلى تفشي الفقر والبطالة.

➤ تأثر السياسة النقدية حيث يصعب استخدام سعر الفائدة كأداة للتأثير على الكتلة النقدية وبالتالي على مستوى النشاط الاقتصادي.



## تابع: الأزمات المصرفية

### 3.2 تأثير النظام المصرفي والمالي

➤ تفهقر الوضع المالي للبنوك نتيجة لقلة المعلومات خلال فترة الأزمة وميول المتعاملين الاقتصاديين للمخاطرة حتى إذا كانت أسعار الفائدة مرتفعة مما يؤثر على المحافظ المالية للبنوك و قطاع الأعمال.





➤ في حالة نشوب أزمة تزيد درجة "المخاطرة الأخلاقية" (Moral Hazard) (أي اتخاذ إجراءات من قبل البنوك غير مرغوب فيها من قبل السلطات النقدية ودخول المتعاملين في عمليات يمكن أن ينتج عنها عدم القدرة على تسديد الديون) وتزيد مشكلة "الإختيار السيئ" (Adverse Selection) (أي المتعاملين الأكثر احتمالاً لعدم تسديد الديون هم الذين يتحصلون على القروض). وينتج عن هذه الحالات عدم قدرة النظام المالي على تخصيص الموارد المالية بشكل كفي مما ينتج عنه تراجع في النشاط الاقتصادي وتدهور للوضع المالي للبنوك ومختلف المتعاملين الاقتصاديين.



# مسببات الأزمات المصرفية

## ➤ أسباب الاقتصاد الجزئي:

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

## ملاحظة:

جزء كبير من المسببات المؤسسية أو الجزئية هي نتيجة المعاملات المالية التي تجري في إطار معلومات غير متكافئة (Asymmetric Information) والتي يمكن أن تسبب تزايد درجة المخاطرة من قبل البنوك والمتعاملين.



## تابع: مسببات الأزمات المصرفية

### ➤ أسباب الاقتصاد الكلي:

- صدمات خارجية وداخلية (تغير في معدلات التبادل أو ارتفاع في سعر الفائدة العالمي أو تدهور سعر الصادرات).
- توسع مفرط في الإقراض (Lending Boom).
- نظام سعر الصرف المتبع (قضية اختيار نظام صرف ملائم وتفاذي الملحمة المستحيلة).



# النتائج التطبيقية حول الأزمات المصرفية

➤ العوامل الخارجية مثل تغير أسعار الفائدة وتذبذب التدفقات الدولية تلعب دورا كبيرا في نشوب الأزمات المصرفية خاصة إذا تزامنت مع سياسات تنظيمية وسياسات رقابة غير ملائمة (إطار قانوني ضعيف - ملكية مركزة - آلية غير واضحة لتقييم المخاطر).

➤ ليس هناك سبب وحيد في اندلاع الأزمات المصرفية لكن تفاعل بين عدد من الأسباب المذكورة.



# التفاعل بين الأزمات المصرفية وأزمات سعر الصرف

## ➤ من أزمة سعر صرف إلى أزمة مصرفية :

- عند توقع أزمة صرف يسعى المتعاملون، تحسباً لانخفاض قيمة العملة المحلية، التخلص من هذه الأخيرة واقتناء العملات الأجنبية مما يمكن ان ينتج هستيريا سحب الودائع من البنوك وتقهقر احتياطي البنوك من الاصول الأجنبية مما يضعف وضعها الحالي.

- إن تخفيض قيمة العملة نتيجة للأزمة سيضعف حتماً وضعية البنوك التي لها خصوم بالعملة الأجنبية غير محصنة (un hedged) أو يضعف عملاء هامين لديها لهم خصوم كبيرة بالعملة الأجنبية مما يعرض البنوك إلى عدم القدرة على استرجاع جزء كبير من القروض الموزعة على هؤلاء العملاء (تفاقم القروض المدومة).



## تابع: التفاعل بين الأزمات المصرفية وأزمات سعر الصرف

### ➤ من أزمة مصرفية إلى أزمة سعر صرف :

- إذا قام البنك المركزي بمحاولة انقاذ بعض البنوك المتقهرة من خلال تقديم مزيد من القروض والائتمان فيمكن أن ينجر عن هذا تفاقم في المديونية المحلية للبنوك يمكن أن تولد أزمة ثقة لدى المتعاملين الذين يحاولون التخلص من العملة المحلية مما ينتج انخفاضا كبيرا في سعر الصرف وتقهقرا الاحتياطي الأجنبي.



# التنبؤ بالأزمات المالية

➤ هناك طريقتين منهجيتين متبعتين للتنبؤ:

- منهجية المؤشرات القائدة (التعرف على المتغيرات التي تتغير قبل الأزمة بشكل واضح) واحتساب مؤشر مركب لهذه المؤشرات.
- منهجية النماذج الاحتمالية: محاولة التعرف على المتغيرات التي تؤثر في احتمال وجود أزمة.
- مازالت هذه المناهج قيد التطوير والبحث:
  - نقص في البيانات يعيق القدرة على التنبؤ بالأزمات (خاصة المصرفية).
  - هناك العديد من العوامل المؤسسية غير القابلة للتكمية تؤثر في احتمال نشوب الأزمات المالية والمصرفية.



# العوامل الأكثر تأثيراً في نشوب أزمات سعر الصرف:

- ارتفاع قيمة سعر الصرف.
- ارتفاع وتوسع في توزيع القروض.
- ارتفاع حجم الإقراض للقطاع العام.
- ارتفاع نسبة الكتلة النقدية  $M_2$  على الاحتياطي الأجنبي.
- ارتفاع معدل التضخم.
- انخفاض الاستثمار الأجنبي المباشر.
- ارتفاع أسعار الفائدة العالمية.
- عوامل أخرى (عجز الموازنة - الميزان التجاري - تراجع الصادرات).





# العوامل الأكثر تأثيراً في نشوب الأزمات المصرفية :

- ارتفاع في التدفقات المالية القصيرة المدى من الخارج.
- توسع في توزيع القروض.
- تحرير مالي مبكر في ظروف تنظيمية ورقابية غير ملائمة.
- تراجع النشاط الاقتصادي.
- انخفاض أسعار الأسهم وأسعار الأصول الأخرى مثل العقارات.



## اختلاف التجارب والمعايير :

- المكسيك (1994): نسبة مرتفعة للقروض الأجنبية قصيرة المدى إلى الاحتياطي ونظام مالي ضعيف مؤسسيا .
- آسيا 98/97: عدم اتساق بين أصول وخصوم النظام المصرفي والقطاع الخاص (Currency + Maturity Mismatch) .



## تابع: اختلاف التجارب والمعايير

- صندوق النقد الدولي له نظام إنذار مبكر (Early Warning System - EWS).

- نسبة القروض قصيرة المدى إلى الاحتياطي الأجنبي.
- مدى ابتعاد سعر الصرف الحقيقي عن السعر التعادلي.
- مستوى العجز في الميزان الجاري.

- يعتبر صندوق النقد الدولي أن  $1 < \frac{\text{القروض قصيرة المدى}}{\text{الاحتياطي الأجنبي}}$

هو عبارة عن إنذار واضح بإمكانية نشوب أزمة مالية.



## تابع: اختلاف التجارب والمعايير

- هناك تركيز في الأدبيات الحديثة على الوضع المالي التفصيلي لمختلف القطاعات بدلا من التركيز على الوضع المالي للقطر ككل الذي يمكن أن يخفي بعض الإختلالات على المستوى القطاعي.

- بالرغم من أهمية اعتبار الوضع المالي المجمع للقطر، وخاصة نسبة القروض قصيرة المدى إلى الاحتياطي الأجنبي، يجب النظر في الوضع المالي للقطاعات التالية:

- الحكومة.
- البنك المركزي.
- البنوك التجارية والمؤسسات المالية الأخرى.
- قطاع الأعمال غير المصرفي.



## تابع: اختلاف التجارب والمعايير

- أوجه القصور التي يجب الانتباه إليها عند تحليل الوضع المالي لهذه القطاعات:

- عدم الاتساق في آجال الخصوم والأصول (الاقتراض القصير والإقراض الطويل المدى).
- عدم الاتساق في العملة.
- عدم اتساق هيكل رأس المال (نسبة الاقتراض / الأسهم عالية).
- عدم الملاءة (Solvency): تجاوز قيمة الخصوم قيمة الأصول.



## إشكالية إدارة الأزمات عند وقوعها

- في معظم الأحيان يجب أن تختار السلطات النقدية بين رفع الفائدة لتثبيط هروب رؤوس الأموال والحد من انخفاض سعر الصرف أو ترك الفائدة على ما هي عليه تفادياً لانكماش النشاط الاقتصادي.
- يكون الرفع في سعر الفائدة مفيداً (لتفادي تدهور قيمة العملة المحلية) خاصة إذا كان هناك اقتراض كبير بالعملات الأجنبية لتفادي تفاقم المديونية بالعملة المحلية نتيجة لانخفاض قيمة الصرف.
- الوضع المالي لمختلف القطاعات هو المؤشر الأساسي لمعرفة حجم الإعانات التي يحتاجها القطر للخروج من الأزمة.



# لماذا تكون إدارة الأزمات أعتد في الدول النامية منها في الدول المتقدمة؟

- عند نشوب أزمة مالية في الدول المتقدمة فإن السلطات النقدية يمكن أن تضخ السيولة في النظام المالي دون إحداث أي تعقيدات إضافية.

- الهيكل المالي للدول المتقدمة يسمح بذلك حيث:

• معظم القروض بالعملة المحلية وبالتالي لا ينتج عن زيادة السيولة ضغوط على سعر الصرف والمستوى العام للأسعار.

• حتى وإن كان هناك ارتفاع في المستوى العام للأسعار فإن هذا الارتفاع صحي حيث يخفض من القيمة الحقيقية لديون المتعاملين ويخفض من مشاكل المخاطرة الأخلاقية والاختيار السيئ التي تزداد بشكل واضح عند اندلاع الأزمات.



# تابع: لماذا تكون إدارة الأزمات أعقد في الدول النامية منها في الدول المتقدمة؟

- أما في الدول النامية ، فإن ضخ السيولة يحدث عكس ذلك نتيجة إلى أن جل الديون هي بالعملة الأجنبية وديون قصيرة المدى. فاتباع سياسة نقدية توسعية بعد اندلاع الأزمة يضع ضغوطا إضافية على سعر الصرف والمستوى العام للأسعار وبالتالي فهو يؤثر على الوضع المالي للبنوك ومختلف المتعاملين الاقتصاديين.
- لهذا تضطر في أغلب الأحيان الأقطار النامية في حالة أزمة رفع الفائدة لتفادي تدهور سعر الصرف.





# تابع: لماذا تكون إدارة الأزمات أعقد في الدول النامية منها في الدول المتقدمة؟

- الحل الجذري في الخروج من الأزمة هو اتباع نظام رقابي صارم على النظام المالي:

- إعطاء الموارد الكافية للسلطات الرقابية.
- توحيد وضمان اتساق الأسس المحاسبية.
- السرعة في اتخاذ القرارات (محاسبة المخالفين وإعمال القانون).
- الاستقلالية في أداء السلطات الرقابية.



## دور مالية الحكومة في نشوب الأزمات

- إن السياسات المالية التوسعية تلعب دوراً كبيراً في نشوب الأزمات لا سيما من خلال التمويل التضخمي لعجز الميزانية واتباع سياسات انفاق توسعية ونظام ضريبة غير كفى.

- مما يعقد في قراءة بعض مؤشرات الإنذار المبكر لنشوب الأزمات وجود بعض بنود للالتزامات المالية للحكومة مستترة ولا تظهر إلا عند وقوع حالات محددة وتسمى الالتزامات الاحتمالية (Contingent Liabilities).



مثال على بعض الأنشطة التي لا تظهر مباشرة في عجز الميزانية أو كبنود للإتفاق :

- القروض المدعومة لبعض القطاعات (بدون رهن ملائم في عديد من الأحيان).
- إجبار البنك المركزي أو بعض البنوك التجارية على إشتراء سندات حكومية بأسعار أقل من سعر السوق.
- توجيه السياسات النقدية لإيجاد تمويل سهل للميزانية .
- نظام أسعار صرف متعددة يتم بموجبه استخدام سعر صرف تفضلي لفائدة الحكومة وشركات القطاع العام وكذلك ضمانات الصرف المقدمة من قبل البنك المركزي لتسديد ديون الحكومة والشركات العامة.



- التحويلات لانتقاد البنوك او الشركات العامة نتيجة لتقهقها من خلال ضخ السيولة من قبل البنك المركزي.

- سياسات التعقيم التي تمارسها السلطات النقدية لتفادي الآثار التضخمية (الانكماشية) للتدفقات المالية للداخل (الخارج) حيث تضطر البنوك المركزية في بعض الأحيان إلى عرض فائدة على خصومها أكبر من تلك التي تجنيها من أصولها بالعملات الأجنبية.



القاسم المشترك لهذه الأنشطة هو أنها تثقل كاهل ميزانية البنك  
المركزي أو البنوك الأخرى دون الظهور كبنود إنفاق في ميزانية  
الحكومة.



# الالتزامات الاحتمالية

## تعريف :

الالتزامات الاحتمالية هي تلك الالتزامات المالية للحكومة التي تنتج عند وقوع حدث أو حالة معينة مثل:

- كارثة طبيعية .
- أزمة مصرفية .
- الضمانات الحكومية المقدمة لقروض الشركات العامة أو الخاصة .

ويمكن لهذه الالتزامات الاحتمالية والأنشطة المستترة أن تكون ظاهرة نتيجة للمسؤولية القانونية للحكومة (مثل في حالة ضمان قروض الشركات العامة) أو ضمنية نتيجة لتوقعات الناس أو لضغوط أصحاب المصالح (الكوارث الطبيعية - إفلاس بنك خاص كبير ومهم) .



الالتزامات الاحتمالية للحكومة تُهدد الاستقرار المالي ويمكن أن تسبب  
في أزمات مالية ومصرفية :

- تزيد من تذبذب التدفقات المالية .
- تزيد من ميول المتعاملين الاقتصاديين نتيجة للضمانات المقدمة إلى مزيد من المخاطرة .
- عدم أخذ مثل هذه الالتزامات بمحمل الجد .



# الإشكالية هو كيف نقيس العجز الحقيقي للحكومات ؟

- يقاس العجز تقليدياً بناءً على مبدأ الاستحقاق وبالتالي فهو لا يُدرج تلك الالتزامات التي لم تنشأ بعد نتيجة لعدم وقوع الحدث المسبب لهذا الالتزام.





## القياسات البديلة

- القيمة الصافية (Net Worth)

- القيمة الصافية = الأصول - الخصوم

- الإشكال كيف تقدر أصول وخصوم الحكومة؟



## • العجز الاكتواري (البنك الدولي) (Actuarial Deficit)

- قياس القيمة الفعلية للوضع المالي للحكومة.

- العجز الاكتواري = التغير في مخزون الدين العام (الحكومة المركزية + البنك المركزي + شركات القطاع العام) + التغير في الأساس النقدي (Base Money).



- الفرق بين العجز التقليدي والا كتواري يسمح باحتساب الخصوم المستترة.

- العجز المستتر = التغير في الخصوم المستترة.

- العجز المستتر مرتبط أكثر من العجز التقليدي بالأزمات المالية.



## التحرير المالي

- التحرير المالي يقتضي التخلي عن الأدوات المباشرة للسياسة النقدية بما فيها تثبيت أسعار الفائدة وتوجيه القروض إلى قطاعات محددة . ينجم عن هذا التخصيص غير الكفؤ للموارد المالية تأثير سلبي على النمو والاستثمار والادخار .
- استخدام الأدوات غير المباشرة المعتمد أكثر على آليات السوق في تخصيص الموارد:
  - سعر الخصم
  - معدل الاحتياطي
  - عمليات السوق المفتوح
  - آليات أخرى مثل تحويلات الحكومة إلى وخارج البنوك والمقايضة بالعملة الأجنبية (Swaps) .



## تابع: التحرير المالي

- الإشكالية هو أن التحرير المالي على عكس ما تؤمن به نظريات التحرير المالي يمكن أن يؤدي إلى نتائج عكسية وربما إلى اندلاع أزمات مصرفية.



## قضايا حديثة أخرى مهمة

- محددات النمو الاقتصادي بناءً على الأدبيات الحديثة تحت ما يسمى نظرية النمو الجديدة أو النمو الداخلي و دور السياسات الاقتصادية في إحداث النمو وكذلك دور المتغيرات الأخرى مثل الانفتاح ودور المؤسسات والموقع الجغرافي والموارد الطبيعية وكذلك دور توزيع الدخل والفقير.
- تطوير مؤشرات للتحوط من نشوب الأزمات (Macro + Micro Prudential Indicators) (انظر صندوق النقد الدولي : 2000).