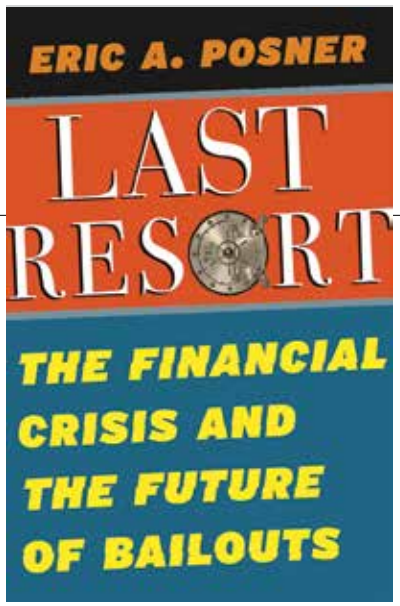
عمليات الإنقاذ التي لا مفر منها



إريك بوزنر
الملاذ الأخير: الأزمة المالية ومستقبل عمليات الإنقاذ
Eric A. Posner
Last Resort: The Financial Crisis and the Future of Bailouts
University of Chicago Press,
Chicago, IL, 2018, 272 pp., $27.50

علم الاقتصاد يقول إن عمليات الإنقاذ سيئة لأنها تثير المخاطر الأخلاقية – أي أنها تحمي المتسببين فيها من المخاطر، مما يشجع على اللامبالاة. ويبدو أن الأوساط السياسية توافق على ذلك: فقد كانت مشاعر عدم الإنقاذ بعد الآن قوة دافعة وراء تشريع الإصلاح المالي الأمريكي الضخم لعام ٢٠١٠ المعروف باسم قانون دود–فرانك. وتثير الذكرى السنوية العاشرة للأزمة المالية العالمية مسألة ما إذا كنا في وضع أفضل للتعامل مع الأزمات المستقبلية. ورد إريك بوزنر المدوي هو لا.

وتستند حجة بوزنر في كتاب الملاذ الأخير إلى ثلاث نقاط. أولا، فهو يزعم أن جزءا كبيرا من استجابة الاحتياطي الفيدرالي والحكومة الأمريكية لأزمة القروض العقارية عالية المخاطر لعام ٢٠٠٨ كان غير قانوني. وثانيا، ستتطلب الأزمات المستقبلية حتما عمليات إنقاذ أو وجود مقرض الملاذ الأخير. وثالثا، ما زلنا لا نعرف كيفية إتاحة مقرض الملاذ الأخير بشكل قانوني وفعال في الأزمات. ويخصص جزء كبير للنقطة الأولى، مما يترك مجالا ضئيلا للتصدي للتحدي المتمثل في تصميم أدوات سياسات قانونية كافية (وكاملة).

ومفهوم مقرض الملاذ الأخير في القرن التاسع عشر يتعلق تماما بتوفير السيولة للمؤسسات التي تتمتع بالملاءة وتواجه أزمة. غير أن التمييز الآن بين مشاكل السيولة والملاءة غالبا ما يكون مستحيلا. ولا يزال هناك نقاش حول ما إذا كانت شركة ليمان برادرز في حالة إعسار أو مجرد تعاني من نقص السيولة في سبتمبر ٢٠٠٨. وبالمثل،

غير أن التمييز الآن بين مشاكل السيولة والملاءة غالبا ما يكون مستحيلا.

فإن المجادلات القانونية التي يقوم بوزنر بتحليلها فيما يتعلق بشركة التأمين AIG وشركات الإسكان التي ترعاها الحكومة تتوقف على مسألة الإعسار أو نقص السيولة عندما تدخلت الحكومة. ومن الصعب التمييز بينهما، وبالتالي لا مفر من عمليات الإنقاذ، ويجب أن تكون هناك قواعد لدعم السيولة. وقد قيد قانون دود فرانك من قدرة الاحتياطي الفيدرالي على التصرف، إذا كان قد قام بأي شيء. ويمكن أن تقلل أحكام قانون دود فرانك الأخرى من احتمال حدوث أزمة، ولكن إذا حدثت أزمة، فقد نكون أقل قدرة على الاستجابة لها.

ولا يتعاطف بوزنر مطلقا مع فكرة أن الاحتياطي الفيدرالي، الذي عمل في ظل ظروف متطرفة، كان مبتكرا وخلاقا في استجابته للأزمة. ويقدم موجزا قانونيا عن السبب الذي يجعل تدخل الحكومة من أجل «تحمل» حقوق الملكية في شركة AIG ووكالات الإسكان التي ترعاها الحكومة غير قانوني، مقارنة بعمليات إنقاذ المنظمات التي لا قيمة لها. ولم يعترف بعمله في القضية القانونية لشركة AIG ضد الحكومة إلا في الأسطر الثلاثة الأخيرة من الكتاب.

وفي الفصل الأخير، يرجع بوزنر مرة أخرى إلى تصميم مقرض الملاذ الأخير الحديث. فلا يمكن أن يضمن التشريع أبدا أن الأزمات لن تحدث، وبالتالي ستظل هناك حاجة إلى عمليات الإنقاذ. ويود بوزنر أن يرى مقرض الملاذ الأخير يتمتع بصلاحيات واسعة للإقراض عندما تكون الضمانات غير متاحة أو من الصعب تقييمها، وضخ رأس المال، وتوجيه الشركات للدخول في معاملات مالية. والنظام المعزز لمقرض الملاذ الأخير الذي يعرضه يمكن أن يقدم التزامات مالية أو نفقات، متجاوزا الخط الذي يفصل الخدمات المصرفية المركزية عن الحكومة.

فهل يمكن أن يعطي أي مشرع مثل هذه الصلاحيات الواسعة إلى هيئة تنظيمية مالية مستقلة؟ فهذه الخلاصة تثير القلق: إن النظام المالي الحديث يتطلب مقرض ملاذ أخير بصلاحيات لا تستطيع أن يمنحها أي هيكل سياسي. FD

بول واتشيل، كلية سترن لإدارة الأعمال، جامعة نيويورك.