

## أن تربح أو لا تربح: هل تلك هي المسألة؟

محمد يونس

Muhammad Yunus

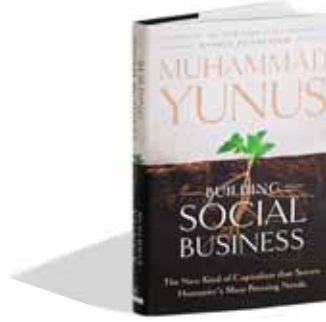
### بناء العمل الاجتماعي:

Building Social Business

نوع الرأسمالية الجديد الذي يلبي الحاجات الإنسانية الأكثر إلحاحا

The New Kind of Capitalism That Serves Humanity's Most Pressing Needs

Public Affairs, New York, 2010, 226 pp., \$25.95 (cloth).



الفقراء بمعزل عن العمل المربح

### يعيش

وإمكانات الحصول على المياه النظيفة والكهرباء والطرق والنقل والسعرات الحرارية والمغذيات الدقيقة والرعاية الصحية والتعليم والخدمات المصرفية والاتصالات السلكية واللاسلكية والإنترنت والعدالة والأمن. ولا تزال رغبتهم في العمل هي أكثر الموارد المهدرة على سطح الأرض.

وإتاحة الفرص للفقراء يمكن أن تتوافر له مقومات البقاء الذاتية. وسيمكنهم العمل الأكثر إنتاجية من التوصل إلى حلول للتحديات التي

يوضح محمد يونس كيف يمكن مواجهة سوء تغذية الأطفال بإخفاء المغذيات الدقيقة المهمة داخل عبوة من الزبادي مقبول الطعم (غرامين دانون): وكيف يمكن استخدام الأحذية التي يقدر على شرائها فقراء الفلاحين (غرامين أدياس) في محاربة الإصابة بالديدان؛ وكيف يمكن توفير الخدمات الصحية مقابل أجر مدفوع مسبقا أو إجراء جراحة لإزالة المياه البيضاء من العين لأولئك الذين شاركوا على فقدان بصرهم (غرامين للرعاية الصحية).

وليس هذا الكتاب مجرد مصدر إلهام، إنه يهدف إلى إنشاء وتمييز حركة اجتماعية جديدة تقوم على أسلوب قيادة الأعمال والقدرة على الاستمرار ذاتيا لمواجهة مشكلات الفقراء، وهي تختلف بوضوح عن الأعمال الخيرية أو المسؤولية الاجتماعية للشركات، التي لا يتمتع أي منها بالقدرة على الاستمرار ذاتيا. لكنه أيضا يريد أن يميزها عن الأشكال الرأسمالية شديدة التنوع - ومن هنا يأتي العنوان الفرعي للكتاب. فالهدف ليس مجرد إقامة شركات تعالج مشكلات الفقراء، ولكن إيجاد «شركات اجتماعية» حيث «الهدف من كل شيء هو تحقيق منفعة الآخرين. فهو يقوم على جانب إنكار الذات في الطبيعة البشرية».

يواجهونها ويحقق لهم الاكتفاء الذاتي ماليا. وعلاوة على ذلك، تتضمن هذه الحلول وظائف يمكن للفقراء القيام بها بأنفسهم، وهكذا يصبح الازدهار عملية تحفيز ذاتية:

فالعامل يوجد الثروة التي يمكن توزيعها عندئذ من جانب من يعملون.

وكتاب بناء العمل الاجتماعي يزخر بنماذج من الأفكار في مجال الأعمال للتغلب على الفقر بتعزيز قيمة رغبة الفقراء في العمل وتصميم حلول فعالة قابلة للاستمرار ذاتيا لمشكلاتهم الأكثر إلحاحا. (المؤلف هو مؤسس بنك الفقراء (غرامين) أحد أوائل منظمات التمويل الأصغر، وهو يقدم منذ أواخر السبعينات قروضا صغيرة لأصحاب المشروعات في بعض من أفقر مناطق وطنه بنغلاديش. وقد توسعت أنشطة إقرضه الآن في أنحاء العالم). وفي هذا الكتاب وهو أحدث إصداراته،

العالمية، والسياسات النقدية التيسيرية، والابتكارات المالية التي أدت إلى نقص الشفافية، ومخططات التعويضات الخاطئة، ومعايير الإقراض الهزيلة، وإخفاقات وكالات تصنيف الائتمان، وعدم كفاية الرقابة الحكومية على البنوك - وغير ذلك كثير. ويتمتع راجان بمصادقية خاصة، بالنظر إلى أنه كان في عام ٢٠٠٥ من الأصوات البارزة في التحذير من الأخطار المحتملة للابتكار المالي.

ويضيف راجان عوامل الاقتصاد السياسي إلى قائمة تفسيرات الأزمة. ويرى في انتشار الائتمان وتزايد معدل تمويل قطاع الأسر بالقروض قوة دافعة كرد فعل لانعدام المساواة الأخذ في الانتشار في الولايات المتحدة. والأسر التي لم تكن تتمتع بمهارات عالية كانت تعاني من ركود في دخلها فتعوضه بتحمل قروض تفوق طاقتها.

وأسهمت العوامل السياسية أيضا في الإفراط في استخدام التمويل بالدين. ويرى راجان، أن الضعف النسبي لشبكة الأمان في الولايات المتحدة يدفع السياسيين إلى الحرص بصفة خاصة على تجنب ضعف سوق العمل، وهم بذلك يتلاعبون بنار الحوافز المالية والنقدية. وتشمل السياسات المثيرة للمشكلات، طبقا لراجان، كلا من الفترة الممتدة



راغورام راجان

Raghuram G. Rajan

### شقوق الصدع

Fault Lines

كيف تشكل الشقوق المستترة تهديدا مستمرا للاقتصاد العالمي

How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy

Princeton University Press, Princeton and Oxford, 2010, 272 pp., \$16.95 (cloth)

عن القضايا الأخيرة لسياسات الاقتصاد الكلي. وتشمل المشكلات الإفراط في التمويل بالدين وفي استخدام الائتمان من جانب الأمريكيين، والاختلالات بين المدخرات والتدفقات الرأسمالية

## بين الشروح

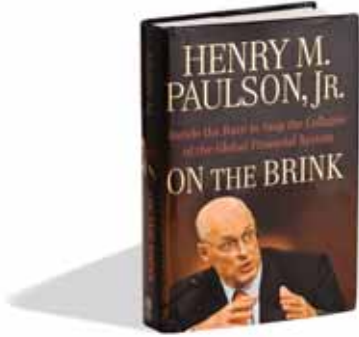
### من

الملامح البارزة للأزمة المالية ذلك العدد الهائل من الأمور التي انخرقت عن مسارها الصحيح والعدد الكبير من

الأشخاص والمؤسسات التي ارتكبت أخطاء. (في واشنطن العاصمة، كان ممكنا أن تطرح الجملة السابقة كسؤال: إلى من نوجه اللوم؟) ويجمع راغورام راجان كبير الخبراء الاقتصاديين السابق في صندوق النقد الدولي، والأستاذ في كلية بووث لإدارة الأعمال في جامعة شيكاغو، في كتابه الجديد «شقوق الصدع» العيوب المتنوعة التي أسهمت في الأزمة ويوضحها - وهي «شقوق الصدع» - كما يسميها ويعرضها، التي كشفتها أحداث السنوات العديدة الماضية. وي طرح راجان بعد ذلك توصيات سياسية عامة لمنع حدوث مشكلة مماثلة مستقبلا. وبعض من تلك التوصيات تعتبر من قبيل النصائح التقليدية المألوفة مثل تصحيح الاختلالات العالمية، لكن بعضها الآخر، مثل تحسين شبكة الأمان الاجتماعي، يعتبر مبتكرا في سياق الأزمة.

ويغطي الكتاب مجموعة واسعة من شقوق الصدع تلك - وهو بذلك يعد فعلا رسالة علمية

## في سكون



هنري بولسون  
Henry M. Paulson, Jr.

### على الحافة On the Brink

داخل حلبة التسابق على وقف انهيار النظام المالي العالمي  
Inside the Race to Stop the Collapse  
of the Global Financial System  
Business Plus, New York, 2010  
(pp., \$28.99 (cloth 496

فشل بنك ليمان براذرز موجة من  
الذعر في النظام المالي العالمي.  
وأدى الانخفاض الشديد في  
توافر الائتمان إلى هبوط حاد في

الاقتصاد العالمي. وفي الولايات المتحدة، أدى  
الهبوط الحاد في النشاط الاقتصادي إلى بلوغ  
معدل البطالة ١٠٪، وانخفاض في إجمالي الناتج  
المحلي الحقيقي بنسبة ٣.٧٪، وانخفاض في الإنتاج  
الصناعي بنسبة ١٥٪. ويتناول كتاب هنري بولسون  
عددا من الأسئلة الرئيسية التي أثارها انهيار شركة  
الخدمات المالية العالمية: لماذا حدث الانهيار غير  
المنظم في بنك ليمان براذرز؟ هل تحسبت السلطات  
للمخاطر المحتملة، وإذا كان الأمر كذلك، فهل  
كان في مقدورها التدخل؟ ولو كان التدخل المبكر  
مستحيلا فهل كان في مقدور السلطات إنقاذ ليمان  
ماليا في اللحظة الأخيرة، مثلما فعلت مع بنك  
استثمار آخر، هو بير ستيرنز، قبل ذلك بستة أشهر  
أو مع عملاق التأمين المجموعة الأمريكية الدولية  
للتأمين (AIG) في اليوم التالي؟

وشغل بولسون منصب وزير الخزانة في  
الولايات المتحدة في الفترة من يوليو ٢٠٠٦ حتى  
يناير ٢٠٠٩: منها عامان في الفترة السابقة على  
الأزمة وخلال الأشهر الأربعة من عملية المواجهة  
الأولية للأزمة. ويصف هذا الكتاب تلك التجربة.

الكتاب الأول عن الأزمة المالية

يطرح السرد إطارا تعليميا تاريخيا. وتبدأ معالم

من بنك غرامين: لأنها- وبشكل محدد- بعكس  
منهج يونس لم تصر على الإقراض الجماعي ولم  
تعارض الربح.

إن طراز الأعمال غير الهادفة للربح يجلب  
الشهرة. وقد دخل بنك غرامين في شراكة مع شركات  
كبرى مثل دانون (للبن الزبادي) وأديداس (للأحذية)  
حيث كانت مشاركتهم مع غرامين ملائمة لعلاماتهم  
التجارية الخاصة. ومع ذلك، وطبقا للوضع القائم،  
فإن تلك الشركات تقتصر على برامج غريبة  
طريفة تشرف عليها إدارات المسؤولية الاجتماعية  
للشركات. وستغير أسواق مليارات الدولارات الجديدة  
شكل حياة الفقراء. فتجنّب دافع الربح من شأنه أن  
يحد من قدرة تلك الحلول على التصاعد الحقيقي،  
وتجاوز حدود دعم التبرعات للأنشطة التي يتعدى  
تنظيمها بطريقة قابلة للاستمرار.

وقد يكون هذا الكتاب مصدر إلهام للقراء، لكن  
عليهم ألا يأخذوا الحركة الاجتماعية، التي يحاول  
يونس أن يسمها ببصمته الخاصة، على علاتها إن  
لم يكن ليقبلوا النظر فيها ظاهرا وباطنا.

ريكاردو هوسمان

مدير مركز التنمية الدولية، وأستاذ ممارسة التنمية  
الاقتصادية في جامعة هارفارد

## أطلق

خلال الفترة بين عامي ٢٠٠٠ و ٢٠٠٣ كمحاولة  
للتعويض عن الانهيار في فقاعة أصول التقنية  
العالية بخلق فقاعة في السوق العقارية. وقد يتفق  
قانون الرعاية الصحية الأخير في الولايات المتحدة  
مع ما أوصى به راجان بصورة عامة من توفير  
شبكة أمان اجتماعية محسنة. ومع دخول قانون  
الرعاية الصحية حيز التنفيذ سيكون من المثير  
للاهتمام أن نرى هل يؤثر على شعور الأمريكيين  
بالأمان المالي واتجاه السياسات العامة أم لا.

وفي استشرافه لآفاق مستقبلية أبعد، يركز  
راجان على تحسين التعليم والتدريب لمعالجة  
الأسباب الجذرية لعدم المساواة. فالارتقاء  
بالمهارات يعني فرص توظيف أفضل ودخولا  
أعلى- وصنع سياسات أقل قلقا لتحسين الأداء  
الاقتصادي.

ويلقي كتاب راجان نظرة شاملة على الأسباب  
التي قادتنا إلى الأزمة ويقدم لنا منهجا مشجعا  
لتجنب حدوث أزمة أخرى.

فيليب سواغل

كلية مكدونول لإدارة الأعمال

جامعة جورج تاون

ويميز محمد يونس بدقة طرازه الجديد من  
الرأسمالية، وعدوه هو دافع الربح الذي يقول عنه  
إنه سيقف إن أجلا أو عاجلا في طريق خدمة الفقراء.  
وهو يعتقد بضرورة إقصاء ذلك الدافع. وتماثلا  
ينبغي للمدخن الذي يريد الإقلاع عن التدخين أن  
يتجنب حتى نفث الدخان، أو كالمسلم الصائم في شهر  
رمضان الذي ينبغي له الامتناع عن كل أشكال الطعام  
مهما صغرت، يجب على الشركات أن تدير ظهرها  
للربح. «فالامتناع تماما عن السلوك الهادف للربح  
يحدث فارقا ضخما ومهما بالنسبة لرجل الأعمال  
الراغب فعلا في الالتزام بالتغيير الاجتماعي».

ويدعي يونس ابتكاره لشكل جديد من التنظيم  
الاجتماعي في مجال الشركات غير الهادفة إلى  
الربح يرمي إلى حل مشكلات الفقراء، وهو حريص  
على تمييزه عن الرأسمالية الهادفة إلى الربح أو  
التعاونيات أو الاشتراكية أو الحكومة أو الأعمال  
الخيرية أو الشيوعية أو المسؤولية الاجتماعية  
للشركات. ويطالب بحقوق الملكية الفكرية للقروض  
الصغيرة، بالرغم من أن «أكسيون إنترناشيونال» قد  
سبقت بنك غرامين في ذلك بأكثر من عقد من الزمان.  
فيمزج ذكي بين التبرعات ودافع الربح، أنشأت  
أكسيون إنترناشيونال مؤسسات مثل كومبارتاموس،  
وميبانكو، وبانكوسول، التي نمت بديناميكية أكثر

التي استمت بتدن استثنائي في أسعار الفائدة عقب  
التباطؤ الاقتصادي خلال الفترة بين عامي ٢٠٠٠  
و ٢٠٠٣ والسياسات الجارية مثل الدعم الحكومي  
المستتر لمؤسستي «فاني ماي» و «فريدي ماك» قبل  
وضعها تحت وصاية حكومة الولايات المتحدة  
في سبتمبر ٢٠٠٨. وقد أسهمت السياسة النقدية  
الميسرة والكفالة الضمنية لديون «فاني» و«فريدي»  
في الاقتراض المفرط وحدوث الفقاعة العقارية،  
ومن ثم فقد أدت إلى هشاشة القطاع المالي وإلى  
وقوع الأزمة. ويتناول النصف الثاني من الكتاب  
الإصلاحات الرامية إلى منع تلك المشكلات، بما في  
ذلك إجراء تغييرات في التنظيم المالي وفي هياكل  
السوق مثل الحوافز التعويضية.

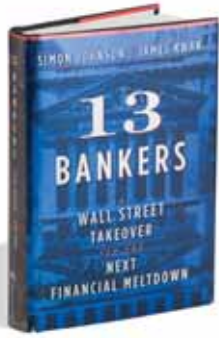
ومن أبرز مقترحات الحلول التي يطرحها  
راجان تطوير شبكة أمان اجتماعي أكثر فعالية في  
الولايات المتحدة، يمكنها أن تخفف من مخاوف  
الركود وتحول دون سياسات الحوافز المفرطة التي  
تحدث فقاعات اقتصادية. وإذا أصبح العمال- أي  
الناخبون- أقل قلقا إزاء فقدان وظائفهم واختلال  
أوضاعهم، فقد يتوافر للسلطة هامش أكبر من  
الحرية لتجنب السياسات المحفوفة بالمخاطر.  
ويقول البعض إن الأزمة نجمت عن سياسات طبقت

المؤسسات الأخرى. ويظل هذا التحليل موضع جدل، لكن رؤية بولسون من قلب الأزمة الضاربة تزودنا بمنظور مهم.

ليف راتونفسكي

اقتصادي في إدارة البحوث، صندوق النقد الدولي

## من يخشى بنوك الأصول الرديئة الكبيرة؟



سايمون جونسون وجيمس كواك

Simon Johnson and James Kwak

١٢ مصرفياً

13 Bankers

الاستحواذ على وول ستريت والانهيار المالي القادم

The Wall Street Takeover and the Next Financial Meltdown

Pantheon Books, New York, 2010, 320 pp., \$26.95 (cloth).

«غابتنا هي تغيير الحكمة التقليدية

عن البنوك الضخمة». تلك هي الخلاصة التي توصل إليها المؤلفان

في نهاية كتابهما الممتع في قراءته والمثير في أفكاره. وفي صميم النص تنطق السطور بسؤال محير لصانعي السياسات الاقتصادية: ما هو المطلوب حتى نجعل النظام الاقتصادي أكثر أماناً وأن نبعده عن تكرار التدخل الحكومي الضخم الذي كان ضرورياً لمنع انهيار النظام المالي؟ يتصدى المؤلفان للمأزق الذي صنعه مؤسسات مالية كانت تعتبر أكبر من أن تفشل. فمشكلات المخاطر الأخلاقية معروفة تماماً، ويشير جونسون وكواك إلى وجود تيار مستتر ينذر بالشر يفعل فعله - ويبلغ حده فساد الآليات السياسية والمؤسسية التي شكلت تطور النظم المالية العالمية - ومارس الإشراف عليها، ويحابي المؤسسات المالية الكبيرة.

الكبير للقطاع المالي، خاصة سطوة المؤسستين اللتين ترعاهما الحكومة وهي «أشرس المقاتلين في دوائر واشنطن». وقد انعكست تلك الملاحظات في الدراسات الأكاديمية مؤخرًا التي تربط بين الإسهامات السياسية وأصوات الكونغرس بشأن المسائل الاقتصادية.

ويتعلق الدرس الثالث بتعقيدات التنسيق الدولي في إدارة الأزمة. ومن المتعارف عليه عامة أن تسوية أوضاع البنوك الدولية ربما كان هو أضعف الحلقات في أطر الاستقرار المالي العالمي الحالية. وخير دليل على ذلك هو فشل بنك ليمان براذرز. فقد كان البنك الاستثماري يمارس نشاطاً متكاملًا على المستوى العالمي، ومع ذلك اضطرت فروعه الدولية إلى التقدم بطلبات لإشهار إفلاسها وفقاً لقواعد الولايات القضائية التي تتبعها. ومع إشهار الإفلاس، قام المدير القضائي المكلف بتصفية بنك ليمان في لندن، وهو شركة برايس وتورهاوس كوبرز (Price Waterhouse Coopers)، بتجميد كافة أصول الشركة في المملكة المتحدة، بما في ذلك ضمانات الغير من حسابات العملاء. وقد أدى هذا الإجراء إلى هز ثقة المستثمرين، حتى في مناطق الولاية التي يتم فيها فصل حسابات العملاء الاستثمارية في البنوك وحمايتها في حالة الإفلاس، كما هو الحال في الولايات المتحدة. ويصف بولسون كيف تحولت خاصية متفردة غير متوقعة لقواعد الإفلاس إلى أحد السهام التي أطلقت لتدمير النظام المالي العالمي؛ وفي هذا الصدد يقول بولسون: «فجأة شعر الكل بحذر متزايد من التعامل مع أي طرف مقابل، بصرف النظر عن عراققة السمعة أو قوة العلاقة التي تربط بين مؤسسة وأخرى».

وفي وصفه لانهيار بنك ليمان، يكرر بولسون إشاراتِهِ إلى الفجوات الواسعة في الإطار التنظيمي للولايات المتحدة- وهذا هو الدرس الرابع. فإجراءات وقف عمليات البنوك التجارية محددة بوضوح في قانون إنشاء المؤسسة الفيدرالية للتأمين على الودائع (FDICIA)، إلا أنه لم تكن هناك هيئة مماثلة لبنوك الاستثمار، وشركات التأمين، وصناديق التحوط الكبيرة. وما كان للحكومة أن تتدخل بسخم مزيد من الأموال إذا تعرضت إحداهما للفشل، حتى لو كان لذلك تبعات على النظام بأكمله. وكان باستطاعة الاحتياطي الفيدرالي من الناحية النظرية أن يقدم قرضاً طارئاً لأي من المؤسسات، لكن فقط إذا كان القرض «مأموناً على نحو مرضيه»، بمعنى توافر الحد الأدنى فقط من خصائص الائتمان. لماذا إذن ترك بنك ليمان يواجه الفشل، بينما تم إنقاذ بير ستيرنز والمجموعة الأمريكية الدولية للتأمين (AIG)؟ يزعم بولسون أن الافتقار الحقيقي في بنك ليمان للضمانات التي يمكن رهنها للحكومة في مقابل الإنقاذ هو الذي جعل موقفه يختلف عن

الطريق الرئيسية من بداية الاضطرابات الائتمانية في أغسطس ٢٠٠٧ وانهيار بنك بير ستيرنز في مارس ٢٠٠٨، مروراً بفرض الوصاية (التأميم) على المؤسستين اللتين ترعاهما الحكومة، فاني ماي وفريدي ماك، إلى انهيار بنك ليمان براذرز في ١٥ سبتمبر ٢٠٠٨ وإنقاذ المجموعة الأمريكية الدولية للتأمين (AIG) في اليوم التالي. كذلك يغطي الكتاب رد فعل السياسات، خاصة قانون برنامج إنقاذ الأصول المتعثرة (TARP) - أي سلطة الخزنة في شراء الأصول الرديئة وضخ الأموال إلى البنوك وإنشاء العديد من تسهيلات الاحتياطي الفيدرالي بهدف توفير السيولة لنظام مالي معسر. ورغم ما لهذا الكتاب الأول من فائدة، فإن إسهامه المتميز ينبع من رأي العليم ببواطن عملية السياسات المحيطة بالأزمة. وتبرز هنا أربع قضايا مهمة - هي دروس للمستقبل حول كيفية زيادة فعالية سياسات تحقيق الاستقرار المالي وتسوية الأزمات.

### الدروس المستفادة

يتمثل الدرس الأول في الانعكاسات غير المرغوب فيها لتنظيم مالي مجزأ. وبالرغم من أن الخزنة الأمريكية كانت تتولى المسؤولية الكاملة عن التمويل المحلي، فإنها لم تستطع تجاوز الاستقلال التشغيلي للجهات التنظيمية القطاعية. وقد أدى ذلك إلى تعقيد الرقابة على السلامة الاحترازية الكلية: إذ من المدهش أن أنباء تعرض العملاق الرئيسي للتأمين - المجموعة الأمريكية الدولية للتأمين (AIG) لأزمة كبيرة وصلت إلى وزير الخزنة قبل أيام فقط من انهياره، الأمر الذي قوض سياسة الاستقرار المالي. ويتذكر بولسون كيف كان المسؤول عن تنظيم المؤسستين اللتين ترعاهما الحكومة عازفاً عن الاعتراف بتعرضهما للقصور الشديد في الرقابة، وفرض الوصاية عليهما. وعلى المنوال نفسه، يصف كيف أن الجهة التنظيمية المتخصصة المسؤولة عن مؤسسة التوفير والقروض واشنطن ميوتشوال (Washington Mutual) التي كانت تواجه متاعب، رأت أن تعاد رسملتها - مع بقاء سيطرتها على المؤسسة - بدلا من العمل على بيعها لأحد البنوك المستقرة وهو جي بي مورغان (JP Morgan). وبعد ذلك بستة أشهر صارت مؤسسة واشنطن ميوتشوال (Washington Mutual) أحد أكبر البنوك الأمريكية التي انهارت في التاريخ.

ويتعلق الدرس الثاني بأهمية الهيئة التشريعية في تشكيل السياسة المالية. ويصف بولسون كيف كان الكونغرس معرضاً عن الاعتراف بتراكم عوامل الضعف المالية في الفترة السابقة على الأزمة، ويرجع ذلك في جانب منه إلى النفوذ السياسي

حجم المؤسسات المالية بحيث لا تتجاوز نسبة مئوية معينة من إجمالي الناتج المحلي. ويقترحان حدودا أكثر صرامة على حجم المؤسسات الأكثر عرضة للمخاطر، على أن تضاف تلك القيود إلى العديد من المبادرات التنظيمية الأخرى الجاري دراستها (بشأن رأس المال، والسيولة وغيرها). إلا أن الكتاب لا يخوض في التفاصيل بشأن مزايا ومثالب استخدام حدود الحجم بدلا من المقترحات الخاصة بالتعامل مع المؤسسات المؤثرة على النظام المالي، (أو بالإضافة إليها)، عن طريق فرض رسوم على المخاطر النظامية، مع وضع قيود على تداول حقوق الملكية، وتعزيز آليات تسوية أوضاع المؤسسات الكبيرة. ولم يتناول الكتاب كيفية إعداد حدود الحجم المقترحة والجوانب التي ستغطيها. ولو أجري مزيد من التحليل والمناقشة المتعمقين لتلك القضايا لعزز ذلك من القيمة العملية لهذا الكتاب المثير للأفكار ولدعم مبررات إدراج توصياته كجزء من الإصلاحات.

باري جونستون

مدير مساعد

إدارة الأسواق النقدية والرأسمالية، صندوق النقد الدولي

سلط عليه هذا الكتاب الضوء بشأن تنظيم معاملات المشتقات خارج السوق الرسمية. ويشير الكتاب إلى أن هذه القرارات ربما تعكس قدرة المصلحة الذاتية القوية للقلة في التأثير على الأغلبية، إلا أن ذلك قد يكون نتيجة لسوء التقدير والجهل - وهي حكمة ندركها للأسف بعدما سبق السيف العذل.

وهذا هو أفضل توقيت لصدور الكتاب. فصنعوا السياسات على مستوى العالم يتناظرون حول أفضل الطرق لإصلاح الإطار التنظيمي للتمويل العالمي، ويجري حاليا إعداد إصلاحات تنظيمية تفصيلية. ويستمد كتاب «١٣ مصرفيا» قيمته من استقلال منظوره. ويتمثل أحد الطروح الرئيسية للكتاب في أن جميع من ينخرطون تقريبا في التنظيم المالي تسيطر عليهم طبيعة العملية ويميلون إلى توجيه زاوية الإصلاح لصالح المؤسسات المالية الكبرى. وهذه الحجة - إن صحت - قد لا تبشر بخير في تحقيق الإصلاح الجوهرى الذي يؤدي إلى تحسينات دائمة. والمسألة لم تُحسم بعد، وليس ثمة شك في أن المسؤولين عن صياغة الإصلاحات قد يطعنون في آراء المؤلف.

والقسم الأخير من الكتاب، الذي يطرح الحلول، هو أقل الأجزاء إتقاننا، وذلك أمر غاية في السوء؛ لأنه هو الجزء الذي يمكنه التأثير على الجدال الدائر حول السياسات. ويحبذ المؤلفان وضع قيود صارمة على

ويقص المؤلفان قصة ذات مغزى، فيها دور للأشرف وللبلط على مسرح الأحداث هنا أو هناك. وتأتي في مقدمة الأشرف المؤسسات المصرفية الكبرى؛ إذ يصورها الكتاب بأنها النخبة المحترمة الجديدة، فهم يستغلون سلطة اقتصادية واسعة ونفوذا سياسيا مفرطا، وحصدوا منافع من وضعهم الأكبر من أن يفشل، وكل ذلك وهم يقومون بعمليات مخاطرة مرعبة، متوقعين أن دافع الضرائب سيهب لنجدهم. ومما ساعد على تسيير عجلة الاستغلال عومل منها شعبية التحرير الاقتصادي ودعمه، وثقافة التنقل ذهابا وإيابا التي تدفع بأصحاب النفوذ من القطاع العام إلى المؤسسات المالية الكبرى ثم تعيدهم مرة أخرى إليه، ووجود قلة من الأشخاص في المناصب الرئيسية في وزارة الخزانة الأمريكية وفي الاحتياطي الفيدرالي. ولم يفلت صندوق النقد الدولي من هذا التحليل النقدي.

ومع ذلك، فقد أفلح المؤلفان بإقراهما بأن كثيرا من الأشرف كان يُنظر إليهم في وقت ما على أنهم أبطال في معالجة أزمات مالية سابقة والمساعدة على تعزيز النمو الاقتصادي القوي. ولا ينكر أحد أنه كانت هناك أخطاء على امتداد الطريق، ولو كان في مقدورنا إعادة عقارب الساعة إلى الوراء وإعادة عجلة التاريخ للخلف، لتم بالتأكيد الرجوع عن بعض القرارات. وخير مثال على ذلك القرار الذي

## أزمة جديدة، مشكلات قديمة

ويبين شنج كيف ولماذا أصبحت الأدوات والهيكل المؤسسية الحالية بالية. ومن بين أهم الموضوعات التي يتناولها: العلاقة بين الوسطاء الماليين والجهات التنظيمية أو الحكومات، ويرى أن التمويل بلا قيود هو لب تلك الأزمات.

ولكن الصورة الفعلية أكثر تعقيدا من ذلك بكثير. فالحكومات تميل إلى المغالاة والتساهل في الوقت ذاته في تنظيم القطاع المالي. ويقول المؤلف إن ذلك يصدق بصفة خاصة على آسيا. فالنظام المالي لا يحتاج إلى زيادة في التنظيم بل إلى تحسينه.

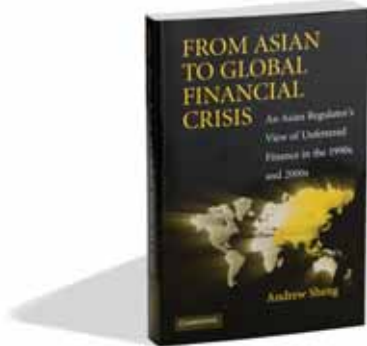
ويقول شنج في هذا الصدد: «يجب أن تشتمل الدورات التنظيمية على مراجعات مستمرة للنتائج مقارنة بالأهداف. ويجب أن تبحث تلك المراجعات في كيفية تنفيذ الإستراتيجية والأولويات والحوافز والمعايير والهيكل والعمليات، والتنفيذ في سياق الأبعاد الصحيحة والسياق السليم». وحجته في هذا الأمر معقولة، لكن كيف نضمن حدوث ذلك؟

في الصين، قد تكون تلك المراجعات مستحيلة

كتاب أندرو شنج الجديد في الوقت

### صدر

الذي اشتدت فيه حاجة الناس إلى إجابات. فخبيرة شنج في الغرب والشرق، مدعومة بخلفيته كباحث ومسؤول تنظيم مالي في هونغ كونغ، مهدت لهذا التحليل الواسع والعميق للأزمة المالية من خلال عيون آسيوية. وخلافا للعديد من المحللين، يبت شنج رأيه بمنظور شخصي يتناول فيه التاريخ المقارن، والاقتصاد الكلي، والاقتصاد الجزئي ويضع الإطار العام للكتاب. ومن خلال تجربتي كصحفي آسيوي، فإنني لم أقرأ من قبل رواية أوضح وأكثر اكتمالا للأزمة المالية الآسيوية في التسعينات من رواية شنج، ولا قرأت من قبل تحليلا أكثر إقناعا عن الروابط الجوهرية بين تلك الفترة والأزمة العالمية الراهنة. إلا أن بعض القراء قد يرى نجاح شنج في التعامل مع الأزمة بوصفه مسؤولا تنظيميا أكثر إثارة للاهتمام من شروحاته النظرية.



أندرو شنج

Andrew Sheng

من الأزمة الآسيوية إلى الأزمة المالية العالمية  
From Asian to Global  
Financial Crisis

رؤية مسؤول تنظيمي آسيوي للتمويل غير المحكوم في أواخر القرن العشرين وأوائل القرن الحادي والعشرين  
An Asian Regulator's View of Unfettered  
Finance in the 1990s and 2000s  
Cambridge University Press, Cambridge, United  
Kingdom, 2009, 204 pp., \$26.99 (paper).



عوامل تخلق أزمات مالية، بما فيها الأزمة الحالية. فألية الحوافز في القطاع المالي ومشكلة الموكل والوكيل على سبيل المثال، لا تزال قائمة ولم تُعالج في خطة الإنقاذ، إن لم تكن أسوأ حالا. ومع ذلك، فإن شنغ متفائل، حيث يقول: «الأزمات المالية لا تتشابه تماما، لكن هناك عناصر مشتركة سوف تساعدنا، كما أمل، في التعرف على آثار الأزمة القادمة والحد منها».

وتواجه آسيا تحديات خطيرة بوجه خاص، ومن ثم فإن منظور شنغ الآسيوي التنظيمي يلقي ترحيبا في هذا المنعطف من تاريخ السوق. ويلاحظ شنغ «قلة عدد الكتب التي تناولت الأزمة الآسيوية بأقلام مسؤولين آسيويين كبار ممن كانوا في السلطة أثناء الأزمة، فالجانب الآسيوي من القصة، يستحق أن يُروى من أجل الأجيال القادمة».

ويستحق شنغ الإشادة لكونه واعيا بمسؤوليته إزاء التاريخ، لكن أكثر إسهاماته قيمة هي قيامه بتعريف بعض الحواجز الرئيسية أمام نظام مالي سليم وإشارته إلى طريق الحل مستقبلا. ■

هيو شولي

رئيس تحرير مجلة كايكسن ميديا،

وعميد كلية الإعلام والتصميم في جامعة صن-

يات- سن

يؤدي إلى سيطرة مصنعة على العرض والطلب على الأسهم وتشويه السوق، الأمر الذي يوجد ظروفًا تنمي سعي الشركات المدرجة في البورصة لكسب الربح، فيتحول المستثمرون إلى مضاربين. ويرى شنغ أن «الشفافية ضرورية لكنها غير كافية». وهو تعبير معتدل عن واقع الأمر، فالشفافية في الصين ليست سوى مجرد حلم.

وكما يشير شنغ فإن «المشكلة الهيكلية الرئيسية التي تواجه الاقتصادات الآسيوية هي إرث هيكل للحكومة الذي يأخذ شكل صومعة مغلقة نسبيا من القمة إلى القاعدة في مواجهة سوق عالمية معقدة مفتوحة وسريعة التغير». وهذا أمر صحيح تماما.

ويقول شنغ إنه بعد الأزمة الآسيوية وانهايار فقاعة دوت-كوم أجرى عالم المال أشمل عملية إصلاح منذ الثلاثينات في مجالات شملت المحاسبة وحوكمة الشركات والتنظيم والقطاعات المالية الوطنية. لكن تلك التدابير لم تكن كافية لوقف انتشار الأزمة الأخيرة. والحقيقة أن بعضا من تلك التدابير قد أسهم في حدوث الأزمة. ولا يزال العالم يبحث عن إجابات للأسئلة الحساسة، بما فيها تلك المحيطة بالمشكلة التي تتلخص في عبارته «أكبر من أن تفشل».

ولكن لا يزال هناك أمل في مستقبل الإشراف

المالي، بالرغم من أن أحداث الماضي القريب لا تبشر

بخير بالنسبة للمستقبل. فمنطق خطة الإنقاذ يعزز

في هذه المرحلة من تطور النظام المالي. فالسيطرة على الهيئات التنظيمية أمر شائع في الصين - بمعنى، أن تؤسس هيئة تنظيمية تابعة للدولة لتعمل من أجل الصالح العام، وتتجه بدلا من ذلك إلى العمل من أجل المصالح التجارية أو الخاصة السائدة في الصناعة أو في القطاع المكلف بتنظيمه.

## الجانب الآسيوي من القصة يستحق أن يروى من أجل الأجيال القادمة

والمطلوب الآن هو هيئات تنظيمية تركز على وضع القواعد وتنفيذها، وليس على تقرير خيارات معينة يطرحها السوق. وينبغي لها تحسين نظام التداول، ومراقبة جماعات المصالح الخاصة، والتأكد من كفاية الإفصاح عن المعلومات، ومعاينة المخالفين، وتفقيف المستثمرين.

لكن الهيئات التنظيمية الصينية لا تبدي اهتماما يُذكر بتلك المهام. وإنما على العكس من ذلك، فبعد استقطاب جماعات المصالح القوية لها، صارت تطبق سياسات ذات صبغة حمائية مفرطة تحت شعار حماية مصالح المستثمرين. وهذا الأمر

# IMF Survey

أخبار وتحليلات  
عن العولمة  
وتأثيرها على  
الاقتصادات في  
أنحاء العالم

طالع نشرة صندوق النقد الدولي في  
الموقع الإلكتروني؛

[www.imf.org/imfsurvey](http://www.imf.org/imfsurvey)