

مراجعة علمية لكتاب:

“Between Debt and the Devil: Money, Credit, and Fixing Global Finance”. Adair Turner (2016). Princeton University Press

"بين الدَّيْن والشَّيْطَان: النقود والائتمان وإصلاح النظام المالي العالمي"، لأدير ترنر

مراجعة: أحمد مهدي بلوافي

أستاذ مشارك – معهد الاقتصاد الإسلامي

جامعة الملك عبدالعزيز – جدة – المملكة العربية السعودية

المستخلص. تقدم هذه الورقة مراجعة علمية لكتاب "بين الدَّيْن والشَّيْطَان: النقود والائتمان وإصلاح النظام المالي العالمي"، لمؤلفه اللورد أدير ترنر-الرئيس السابق لسلطة الإشراف المالي (financial service authority (FSA) البريطانية (٢٠٠٨-٢٠١٣م)، والرئيس الحالي لمعهد الفكر الاقتصادي الجديد (Institute for New Economic Thinking).

الكلمات الدَّالَّة: الدَّيْن، النقود، الائتمان، الإصلاح النقدي، خلق النقود، البنوك.

تصنيف JEL: G01, P49

تصنيف KAUJIE: Q21, Q22

مقدمة

حمل الكتاب عنواناً مثيراً "بين الدَّيْن والشَّيْطَان: النقود والائتمان وإصلاح النظام المالي العالمي"، ومؤلفه صاحب تجربة علمية وعملية ثرية في الموضوع الذي يتناوله الكتاب، يكفي أنه كان رئيساً لسلطة الإشراف المالي (Financial services authority (FSA)^(١) البريطانية في عز سنوات الأزمة من عام ٢٠٠٨م وإلى عام ٢٠١٣م، وقد كان

(١) والتي تغير اسمها منذ عام ٢٠١٣م إلى هيئة السلوك المالي (financial conduct authority (FCA).

المستخلص. تقدم هذه الورقة مراجعة علمية لكتاب "بين الدَّيْن والشَّيْطَان: النقود والائتمان وإصلاح النظام المالي العالمي"، لمؤلفه اللورد أدير ترنر-الرئيس السابق لسلطة الإشراف المالي (financial service authority (FSA) البريطانية (٢٠٠٨-٢٠١٣م)، والرئيس الحالي لمعهد الفكر الاقتصادي الجديد (Institute for New Economic Thinking).

٢. الدَّيْن الخطير (Dangerous debt).
٣. الدَّيْن والتنمية وتدفقات رأس المال (debt, development and capital flows)
٤. إصلاح النظام (Fixing the system)
٥. التخلص من تراكم الديون (Escaping the debt overhang)

تساؤلات في غاية الأهمية

يتضح من العناوين السابقة أن الموضوع الرئيس الذي ركز عليه الكاتب هو الدَّيْن: دوره في الاقتصاد والآثار والانعكاسات الناجمة عنه. والأسئلة المحورية التي يمكن استشفافها من هذا التركيز: ما مصدر هذا الدَّيْن الذي أدى إلى "تورم" القطاع المالي؟ وكيف نما بشكل قياسي خلال العقود الأربعة أو الخمسة التي سبقت أزمة ٢٠٠٧-٢٠٠٨م الأمريكية؟ وأين يتم توجيه الموارد التي يتم تعبئتها عبر عقود المداينة وآلياتها؟ وهل كان هذا النمو مفيداً للاقتصاد ونافعاً لعموم أفرادها؟ وهل تتوفر في ذلك أدلة قائمة على الحقائق العلمية الموضوعية أم أن ما يتم طرحه مجرد خطاب "أيديولوجي" قام بتبريره منظرو الفكر الاقتصادي السائد والممارسون المساندون لطروحاتهم؟ وهل من سبيل إلى الحد أو التقليل منه؟

تنضح الأرقام والإحصائيات التي ذكرها الكاتب بأن الدَّيْن قد استفحل أمره واستشرى خطره، وأنه أخذ في النمو بشكل كبير؛ حيث نجد أنه "خلال العقود الأربعة التي سبقت الأزمة نما القطاع المالي بوتيرة أسرع من القطاع الحقيقي، وديون القطاع الخاص نمت بوتيرة أسرع كذلك من نمو الناتج المحلي الإجمالي (GDP)، وحجم التجارة العالمي وحركة رؤوس الأموال نمت بشكل مربع (soared)،

التقرير^(٢) الذي أعده من أهم التقارير في تشریح مسببات الأزمة وبعض المقترحات لعلاجها، وبعد تخليه عن هذا المنصب انضم إلى فريق المنادين بضرورة الإصلاح الفكري والمؤسسي للنظام المالي والاقتصادي القائم. ما أصدره من كتب^(٣) وما ألقاه من محاضرات وكلمات في مؤسسات علمية وعملية مرموقة وعلى مستوى دول متعددة يؤكد ذلك، كما أن توليه منصب رئيس معهد الفكر الاقتصادي الجديد (the Institute for New Economic Thinking) الذي أسسه رجل الأعمال الأمريكي ذي الأصول المجرية^(٤) جورج سوروس (George Soros) عام ٢٠١٠م يدل على أهمية ما يدلي به في موضوع التمويل وإصلاح النظام المالي.

لمحة مجملة عن الكتاب

صدر الكتاب عام ٢٠١٦م عن مطابع جامعة برنستون (Princeton University Press) الأمريكية المعروفة، ويقع في ٣٠٢ صفحة من القطع المتوسط بما في ذلك تقديم ومقدمة وشكر، ويتكون من خمسة أبواب وخمسة عشر فصلاً. وقد جاءت عناوين الأبواب على النحو التالي:

١. التمويل المتورم (Swollen finance)؛ أي تضخم القطاع المالي بشكل غير طبيعي ما أفرز ما بات يعرف في الأدبيات الاقتصادية بظاهرة الأمولة (financialization).

(2) The Turner Review: A regulatory response to the global banking crisis, March 2009. Available at: http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/turner_review.pdf.

(٣) ومن ذلك:

1. The Future of finance: The LSE Report (2010), London School of Economics and Political Science.
2. Economics After the Crisis: Objectives and Means (2012), MIT press.

(٤) ولد في بودبيست عام ١٩٣٠م، وهاجر إلى أمريكا عام ١٩٦٧م، بعد المرور ببريطانيا تقدر ثروته بـ ٢٥,٢ مليار دولار حسب تقديرات مجلة فوربس (Forbes) عام ٢٠١٧م. المصدر: موقع (Interssors for America) : <https://www.getamericapraying.com/blog/george-soros-the-money-and-mastermind-behind-the-progressive-madness/>، تاريخ الدخول ١٢ أغسطس ٢٠١٧م.

من خلال تطوير معايير بازل ٣ وغيرها من الإجراءات، إلا أن ذلك لم يؤد إلى إصلاحات جوهرية وهذا ما حدا به إلى طرح تساؤلات أُهملت من قبل أمثاله بشكل كبير-بسبب الانغماس في "إطفاء حرائق ومخلفات الأزمة" عبر السياسات النقدية المختلفة والمعايير الاحترازية المتعددة، ومن التساؤلات الأساسية التي لم تُؤل لها العناية اللازمة:

١. ما مبررات وجود عقود المدائنة وما منافعها؟ وما المخاطر التي يولدها هذا النوع من العقود؟
٢. ثم كان لا بد علينا أن نسأل -كما يقول الكاتب-: ما إذا كان ينبغي أن توجد المصارف [بالشكل التي هي عليه الآن] على الإطلاق (whether banks should exist at all)?

إنها أسئلة "راديكالية" -إن صح التعبير- لأنها تمس عصب النظام ممثلاً في "ابن النظام ووسائله المدللين": المصارف التجارية، وصيغ المدائنة القائمة على الفائدة. هذا الدلال ظهرت معالمه في التشريعات المنحازة لصيغ المدائنة، وللهرع في انقاذ المصارف مهما كلف ذلك من ضخ للأموال العامة؛ أموال دافعي الضرائب، ومهما تطلب من سياسات نقدية ومالية تقليدية وغير تقليدية. وهذا الذي حصل في هذه الأزمة والأشد من ذلك أن طريقة التفكير في التشخيص لمسببات الأزمة، وأساليب التعامل مع مخلفاتها وآثارها لم يخرج عن هذا الإطار.

ولهذا فإن المؤلف بطرحه هذه التساؤلات يريد كسر الجمود الحاصل في هذا الميدان، والحلقة المفرغة التي لم يستطع النظام والمنظرون له الفكك عنها.

الموازنة بين منافع عقود المدائنة ومفاسدها

هذه إحدى المسائل الجوهرية التي توقف عندها الكاتب كثيراً محاولاً تبين مظاهر الخلل في الوضع القائم في التعامل مع هذه الصيغ؛ فكرياً وممارسة. من الناحية الفكرية نجد أن الكثير من الأدبيات المالية تعقد مقارنة بين

وأضحى النظام المالي معقداً بدرجة كبيرة"، (ص. ١٧)^(٥)، وعلى الجانب الآخر نجد أن هذا النمو ليس له صلة بنمو وتطور الاقتصاد (القطاع الحقيقي)؛ بمعنى أنه لم يكن مفيداً بالشكل الذي طرحه الفكر الاقتصادي السائد -فكر المدرسة النيوكلاسيكية. ومن هذا فإنه ساهم بشكل كبير في تطور ظاهرة "تورم" أو تضخم القطاع المالي على الحقيقي؛ وهو ما يعرف اختصاراً بظاهرة الأمولة التي نمت بشكل متسارع في العقود القريبة الماضية عبر المنتجات المالية المعقدة باستخدام آليات التوريق والتأمين (ص. ٢٥). إذا كان الوضع بهذا السوء لماذا لم يتنبه لذلك هو -أي مؤلف الكتاب- ومن كان في مستوى المسؤولية التي تقلدها؟

الخطيئة "الكبرى" التي غفل عنها أو "تجاهلها" المشرفون الماليون

يشير الكاتب في هذا الصدد إلى أنه وزملاؤه (page, xii) في سلطات الإشراف على المستوى العالمي بذلوا جهوداً مضنية للحؤول دون تحويل أزمة ٢٠٠٧-٢٠٠٨م إلى كساد كبير، وقد نجحنا -كما يقول المؤلف- في ذلك إلى حد بعيد

(٥) ومن الأمثلة التي ساقها الكاتب (ص. ٢٢) في هذا الصدد فيما يتعلق بأمريكا بلغت نسبة ديون القطاع الخاص [عوائل وشركات] ٥٠% من الناتج المحلي الإجمالي عام ١٩٤٥م، قفزت هذه النسبة إلى ١٦٠% عام ٢٠٠٧م، وفي بريطانيا بلغت هذه النسبة ١٥% عام ١٩٦٤م، وقفزت إلى ٩٥% عام ٢٠٠٧م. وفي إسبانيا كان الوضع أشد سوءاً حيث بلغت هذه النسبة ٨٠% عام ١٩٨٠م، وقفزت إلى مستوى ٢٣٠% عام ٢٠٠٧م. هذه الحقائق جعلت البعض (Mian and Sufi) -كما ينقل عنهم الكاتب (ص. ٧٤) إلى الخلوص أن "الأزمات المالية عادة ما تسبق بزيادة كبيرة في مستويات الدَّين الخاص [قطاع العوائل بشكل رئيس]، وأن العلاقة الطردية بين الإئتين قوية جداً (robust) مما يجعلها قريبة من أن تكون بمثابة قانون مستنبط من المعطيات الميدانية [التاريخية والمعاصرة]. يراجع في هذه الجزئية كتاب (House of Debt)، لمؤلفيه (Atif Mian and Amir Sufi)، فقد استند إلى معطيات تاريخية ومعاصرة هامة خاصة فيما يتعلق بأزمتي ١٩٢٩-١٩٣٣م، و٢٠٠٧-٢٠٠٨م الماليين. ويخلص الكاتب (ص. ٢٣) إلى أن التطور المربع في ديون القطاع الخاص مثل أحد المسببات الجوهرية في حدوث كارثة عام ٢٠٠٧-٢٠٠٨م المالية.

خلال التوريق (securitization)، وآلية الإنشاء [للدون] وتوزيعها على أكبر نطاق (originate to distribute)، على اعتبار أن السوق تتمتع بكفاءة عالية (efficient market hypothesis) مما يجعل المخاطر تنتقل إلى الطرف الأجدر المستعد لتحمل ذلك في مقابل العوائد "الخيالية" المرتبطة بذلك. لقد جاءت الأزمة وجعلت هذا الطرح الفكري يتهاوى في لبناته الأساسية من خلال الكشف عن قصور هذا النهج والتبرير الذي سيق له. ولهذا نجد الكاتب في مواطن مختلفة من الكتاب يطالب من يحمل هذا الاعتقاد أو يبرره أن يقدم الأدلة على أن هذا النمو في القطاع المالي، وهذا التطور في أدواته وصيغته كان مفيداً للنمو الاقتصادي، وكانت منافعه موزعة بشكل "عادل" على فئات المجتمع. يخلص الكاتب -ويشاطرته الرأي في هذا العديد من الممارسين المرموقين -كبول فولكر (Paul Volker) (الرئيس السابق للاحتياط الفدرالي الأمريكي) - والاقتصاديين المتميزين- إلى أن الأمر لم يكن كذلك على الإطلاق.

إن وضعاً كهذا يتطلب النظر وبعمق في هذه الإشكالات وليس الاكتفاء بما هو سائد من مبررات وأدوات؛ كان ينبغي طرح تساؤلات تفرض الموازنة -وبكل موضوعية وتجرد- بين منافع الدَّين ومفاسده؛ وهذا المسلك الذي سار عليه الكاتب في حقيقة الأمر شرعي وعقلي؛ حيث إن الشرع الحنيف أعطى أهمية كبرى إلى الموازنة في مجال المعاملات في القرار الذي يتخذه الفرد و المجتمع و الدولة، أو الفتوى التي يصدرها المفتي بين المنافع والمفاسد المترتبة على ذلك، هذا من جهة، بل وحتى بين "المفاسد والمفاسد" و"المصالح والمصالح" من جهة أخرى لأن المفاسد ليست على مرتبة واحدة و المصالح كذلك؛ حيث يُتوخى في حال المفاسد ارتكاب أخف الضررين وأهون الشرين، وفي المصالح يتبع العكس. والعقل كذلك يرشد إلى هذا، إلا أن

صيغ التمويل القائمة على الدَّين، وتلك القائمة على المشاركة وحقوق الملكية (equity) في محاولة منها للوصول إلى إجابة فاصلة فيما يتعلق بأمثلية وأفضلية أي العقدين (which is the optimal contract: debt or equity ?). إن هذه المقارنة عادة ما تغفل أمرين هامين وهما:

١. الموازنة بين مفاسد عقود المدائنة ومنافعها؛ وخاصة من قبل صناعات القرار المالي.
٢. التحيز التشريعي والضريبي في النظم القائمة لصيغ المدائنة على حساب المشاركة.

ومن هنا يدعو الكاتب إلى النظر في هذا الوضع وعدم تجاوزه. ففيما يتعلق بالشق الأول نجد أن الاستقرار النسبي الذي تحقق بالنسبة لبعض الاقتصاديات المتقدمة؛ الأمريكي على وجه الخصوص في فترة الثمانينيات وإلى حد ما التسعينيات حدا بصناعة القرار الماليين (مثل بن برنانكي (Ben Bernanke))^(٦)، وحق الاقتصاديين (كروبرت لوكاس (Robert Lucas) الحائز على جائزة نوبل في الاقتصاد)^(٧)، إلى الإشادة بهذا الوضع ووصفه بالإيجاز غير المسبوق؛ والذي تمثل في الاعتدال الكبير (the great moderation)، في إدارة السلطات المالية للسياسة النقدية بتركيزها على هدف كلي واحد؛ وهو مستوى تضخم منخفض، وبالاعتماد على أداة سياسة نقدية واحدة وهي معدل الفائدة. وبسبب هذا الاعتقاد لم يُلتفت البتة -كما يقول الكاتب- إلى مسألة التطور الهش (fragile) والمخيف للقطاع المالي، و"بابتكار" أدوات مالية غاية في التعقيد من

(٦) صاحب أطروحة الاعتدال الكبير (the great moderation) عام ٢٠٠٤م؛ أي قبل حدوث الأزمة بثلاث سنوات.

(٧) كان ذلك في الكلمة التي وجهها في الاجتماع السنوي لجمعية الاقتصاد الأمريكية عام ٢٠٠٣م، بحكم رئاسته لها آنئذ، وقد نشرت تلك الكلمة في مجلة الجمعية:

Lucas, Robert E. Jr. 2003. "Macroeconomic Priorities." American Economic Review, 93(1):1-14.

والنقود محلاً "للتبضع والاسترباح" بطريقة ضارة غير نافعة، وجعل تطوير المنتجات يعتمد إلى التعقيد الذي أدى إلى زيادة المخاطر النظامية بدل تقليلها، وجعل من يتحمل تبعات ذلك هم الفئات "الأضعف والأفقر" في المجتمع. فهل بعد هذا يمكن التسليم أن التطور المُعقّد الذي عرفه القطاع المالي في العقود القريبة الماضية كان مفيداً للاقتصاد؟

خلل في الفكر والتنظير

لقد كشف عمق الأزمة وشدة وطأتها أن الخلل لم يكن في الممارسة والسياسات النقدية والمالية فحسب بل يمتد إلى الفكر والتنظير الذي أسس لذلك ومن مظاهر الخلل التي أتى على ذكرها الكاتب:

- تم التعامل مع التطور في القطاع المالي على أنه مهم للإسهام في تحريك عجلة الاقتصاد، وأن الأسواق ذات الكفاءة العالية (EMH)، والأفراد ذوي القرارات العقلانية الرشيدة (REH) ستقود حتماً إلى توازن الاقتصاد وعدم خروجه على السيطرة بتوجيه الموارد المالية إلى مشاريع ومنتجات ذات قيمة مضافة مفيدة للمجتمع على المديين القصير والطويل. إن الوصول إلى هذه النتيجة لم يكن مستنداً إلى حقائق علمية، بقدر ما كان مبنياً على الثقة "المطلقة" في النماذج الاقتصادية التي تم تطويرها خلال العقود التي سبقت الأزمة. ومما ساهم في الإفراط في هذه الثقة الاستقرار النسبي الذي تحقق في أمريكا منذ ثمانينيات القرن الماضي وقبيل حدوث الأزمة؛ "الاعتدال الكبير (the great moderation)" - كما مر معنا فيما مضى.

- اهتزاز نماذج الاقتصاد الكلي وذلك بسبب إهمالها لدور القطاع المالي في التوازن الكلي للاقتصاد، وخاصة دور الائتمان -الذي يولده القطاع الخاص من خلال المصارف التجارية ومصارف الظل (shadow banking)، وبسبب

المنظرين الاقتصاديين والممارسين الماليين ضربوا بهذه القاعدة عرض الحائط، مما حول تفكيرهم وسياساتهم إلى خطاب "أيدولوجي" أكثر من كونه علماً قائماً على الحقائق، وعلى المناقشة الموضوعية الهادفة.

التمويل وسيلة وليس غاية، "والنقود سلعة من نوع خاص". هكذا تؤسس المدارس الفكرية المختلفة وتنظر له؛ لأن التمويل ومنتجاته -وعلى رأسها النقود- تختلف في طبيعتها ودورها عن طبيعة ودور المنتجات في القطاع الحقيقي (قطاع إنتاج السلع والخدمات). وهذا ما يتطلب -على سبيل المثال- أن يُصدّر النقد أو يولد ويُدار من قبل سلطة عمومية (الإمام بلغة الفقهاء)، وأن لا يترك للقطاع الخاص كما أن النقد سلعة من نوع خاص (ص ١٩٠)^(٨)، ولهذا نجد أن الذين نادوا بنسبة احتياط (١٠٠%) على الودائع الحائلة (تحت الطلب) -كما يقول المؤلف (ص ١١)- ليسوا اشتراكيين، بل إهم من أنصار النهج الليبرالي في إدارة الاقتصاد، لأن هذه المطالبة مبنية على حقيقة أن النقود ملك للمجتمع (so inherently social in nature)، ولهذا رأى ترنر (ص ١١) أن هذه المسألة من الأهمية بمكان أن لا تترك للمصارف الخاصة لتتصرف فيها بمفردها (too important to be left to bankers). وعلى الطرف الآخر نجد أن هيمنة القطاع المالي وتعدد وتطور أدواته كما مر معنا قلب هذه الحقيقة رأساً على عقب، فجعل القطاع المالي المهيمن،

(٨) وهذا ما حدا بالكاتب إلى الخلوص إلى أنه من الخطأ بمكان ترك النقود تخضع لقواعد السوق الحر يقول الكاتب في هذا الصدد (ص ١٩٠):

"Money is different from other commodities, goods, or services, and neither the economic nor the political arguments in favor of free markets apply to money ... Fisher and Simons were therefore convinced that to apply to banking the same free market principles which apply to goods and services markets was to make a category error. They were wrong. Credit markets raise issues of vital general public interest: free market approaches to them are simply not valid".

لقد قرر فقهاؤنا ذلك وفصلوا فيه منذ قرون، بل ذهبوا إلى أبعد من ذلك حين استنبطوا أمر فساد معاملات الناس إذا عوملت النقود كغيرها من السلع.

العقار على وجه الخصوص- وإما إلى المجازفات في القطاع المالي، وفي كلتا الحالتين يؤدي هذا التوجيه إلى تشكل الفقاعات ثم انفجارها. ففي بريطانيا على سبيل المثال (ص ٦٣) نجد أن (٦٥%) من إجمالي القروض والتسهيلات الائتمانية التي تقدمها المصارف تذهب إلى قروض شراء المنازل، و(١٤%) منها تذهب إلى العقارات التجارية؛ وهذا ما يشكل قرابة (٨٠%) من إجمالي القروض التي تضخها المصارف في الاقتصاد. إن هذا الوضع يشير بكل جلاء أن السوق الحرة لا تعمل بكفاءة، ومن ثم فإنها بحاجة إلى "توجيه وإرشاد"- كما يقول المؤلف.

• قصور كبير في السياسة النقدية (ص ٩) بتركيزها على هدف واحد وهو مستوى تضخم منخفض، وبالاعتماد على أداة واحدة وهي معدل الفائدة الإسمي الرسي (discount rate policy). ومما هو مرتبط بهذا الدوران في حلقة مفرغة ودوامة مستمرة في التعامل مع مظاهر الخلل الرئيسية -كظاهرة الديون- التي يتسبب تراكمها على القطاع الخاص بشكل كبير إلى حدوث الأزمات، وبعد حدوث الأزمات لا يتم التعامل معها بشكل جذري، بل يتم ترحيلها إلى القطاع العام، أو من الدول المتقدمة إلى الدول ذات الاقتصادات الصاعدة -كالصين- (ص ص: ٨٠-٨١)^(١٠). إن هذه الحلقة المفرغة والدوامة المستمرة جعلت الكاتب يصف الوضع في أكثر من موطن في الكتاب إلى نفاذ ذخيرة الفكر الاقتصادي السائد والسياسات التي يطبقها (ص. ١٢ و ٢٠١١ و ٢١٤)^(١١) مما يتطلب كسر الجمود

بعدها عن تمثيل الواقع الذي تحاول التنظير له لإفراطها الشديد في التجريد والبناء على فرضيات غاية في البساطة مما جعلها تفشل في التنبؤ بالأزمة أو الالتفات إليها كأحد السيناريوهات الممكنة الحدوث. لقد أدت الثقة المفرطة في هذه النماذج، والاعتماد عليها بشكل "شبه مطلق" إلى زعزعة الثقة بشكل كبير في "علم الاقتصاد، وجدوى ما يدرس من مناهج في الجامعات والكليات. كما أن هذه النماذج ومن يقف خلفها فشلت بشكل كبير كذلك في تفسير مسببات الحدوث المتكرر للأزمات وفي الوقوف على العوامل الأساسية (cause of all causes) في ذلك.

• قصور كبير في النظرية الاقتصادية في تقديم أسس علمية متينة لكيفية التعامل مع الدين؛ بإرشاد صانعي القرار -بل حتى غيرهم من المتعاملين الاقتصاديين- إلى المستوى الأمثل (optimal level) لحجم الدين في الاقتصاد، وللتوليفة المناسبة لنوعية عقود المدائنة التي ينبغي تداولها في الاقتصاد، وذلك لأن نوعية العقد تؤثر في الوظيفة الاقتصادية التي يقوم بها، وفي المخاطر التي يولدها^(٩).

• خلل في وصف عمل المصارف وكيف تقوم بتوليد النقود والائتمان (ص ص: ٥٧-٥٨)، حيث تصف معظم كتب الاقتصاد والتمويل السائدة عمل المصارف على أنه مجرد وسيط أو مضاعف للنقود التي يطبعها المصرف المركزي، وهذا الوصف بعيد عن الواقع -كما يشرح المؤلف وغيره (بلوافي، ٢٠١٧ م). ومن جهة أخرى تفترض النظرية أن هذه الأموال المولدة تذهب إلى استثمارات جديدة، ومن ثم فإنها تساهم في تقديم قيمة مضافة في الاقتصاد. الحقيقة أن هذه الأموال تذهب إما إلى وصول موجودة -

(10) "Debt doesn't go away .. it simply shifts ... So, leverage has not fallen but has simply shifted from private to public sector. In addition, it has shifted between countries"

(11) "It seems that we are out of ammunition – the policy magazine is empty" (p. 12). "Faced with deleveraging and too low inflation, all traditional policy levers appear to be blocked" (p. 211); "Faced with this malaise [the economic stagnation in most economies and the slowdown of recovery], it can be seen that all policy levers are infective:

(9) "What we lack is any precise science to let us know how much debt is too much and what mix of debt is optimal", (Turner, p. 195)

stiglitz) الذي كان يتكلم عن الأضرار البليغة التي حلت بالمواطنين الأمريكيين -أكثر من مليون- ممن فقدوا منازلهم جراء الأزمة والسياسات التي طبقت والتي لم تنف لهم البتة. ومن الأمور التي نادى بها ترنر لإصلاح النظام المالي ما يلي:

١. القضاء على المصارف (abolishing banks) في الشكل التي هي عليه الآن، ويتعلق الأمر في هذا بتجريد المصارف من مهمة خلق النقود والائتمان من خلال فرض نسبة احتياط مائة في المائة على الودائع الحالية. وهو في هذا -أي المؤلف- يجاري مقترح شيكاغو -وإن سجل بعض التحفظ عليه (ص. ١٨٨-١٩٠)- الذي طرحه مجموعة من الاقتصاديين المرموقين في ثلاثينيات القرن الماضي وعرضوه كبرنامج للإصلاح على الرئيس الأمريكي روزفلت، وأيد من أعده من الاقتصاديين العديد ممن عاصروهم أو أتى بعدهم كفيشر (Irving Fisher)، وفريدمان وغيرهم. وقد انطلق ترنر في تبني هذه الجزئية من المقترح من قناعاته (ص. ١٨٦) بالدور السلبي الذي تقوم به عقود المدائنة والمصارف بجعل عدم الاستقرار حالة ملازمة للنظام^(١٣).

٢. فرض ضرائب على عقود المدائنة (taxing debt pollution) لإصلاح خلل التحيز الضريبي والتشريعي القائم.

٣. تشجيع عقود المشاركة وإفساح حيز أكبر لها مما هو مطبق في النظام المالي السائد.

٤. زيادة متطلبات كفاية رأس المال إلى مستويات أكبر من مقترحات بازل ٣.

باتباع برنامج إصلاحي أكثر "راديكالية" مما هو متبع. ففيما يتمثل ذلك؟ وما هي الخطوط العريضة له؟ وما الأسس التي يقوم عليها؟ هذا ما نحاول استكشافه في الفقرة التالية.

إصلاح النظام

كيف السبيل لإصلاح الوضع؟ وما المقترحات التي يقدمها ترنر (Turner) في هذا المجال؟ وهل ما قدمه يمثل حلاً "راديكالية" غير مسبوقه تخرج بالطرح الذي يقدمه من دائرة "صندوق الأدوات التقليدية"؟ لا نعني هنا تبني مبادئ التمويل الإسلامي، بقدر ما نعني إلى أي مدى كانت أطروحاته مختلفة بشكل جوهري عما هو سائد من أفكار وسياسات. ينطلق ترنر في برنامجه الإصلاحي من مسألة التحول في السياسة النقدية والمالية من معالجة النظام المصرفي (banking view)، إلى معالجة الديون (debt view)، وهذا يعني عدم ترك الأفراد الذين عجزوا عن السداد -كما حدث في أزمة ٢٠٠٧-٢٠٠٨م- إلى مصيرهم المحتوم بمصادرة منازلهم من قبل المصارف وبيعها بأبخس الأثمان؛ مما يعرض الأفراد إلى ظروف اجتماعية ونفسية شديدة، ومما يساهم في الخسارة الاقتصادية الكبيرة في قطاع العقار بهبوط أسعار المنازل إلى مستويات متدنية جداً. ومن السياسات التي اقترحها الإعفاء من الديون (debt forgiveness)، [ويمكن أن يلحق بها إهمال المعسر (forbearance)]^(١٢)، إلا أنه لم يشر إلى ذلك. لقد أخذ ترنر هذه الفكرة من ميان وصوفي (Mian and Sufi, 2015)، ونادى غيرهم بها كستغليتز (Joseph

many central bankers indeed are keen to stress the limits to what they can achieve", (p. 214).

(١٢) وهناك الاقتصادي البريطاني الأمريكي ولم بوتر الذي نادى بتحويل عقود المدائنة إلى مشاركة للتخفيف من وطأة عدم المرونة التي تتمتع بها عقود المدائنة القائمة على الفائدة (الربا)، (بلوفاي، ٢٠١٤م: ٩٦-٩٧). وهذا مقترح نادى به ترنر كذلك.

"Debt contracts and banks make financial instability (١٣) inevitable"

وتهدئة" الوضع من أن ينزلق نحو الأسوأ على المدى القصير. إلا أن [الحقيقة المرة] التي يمكن استخلاصها من هذا هو أن الحلول والسياسات عجزت عن [وضع اليد] على المسببات الرئيسية لهذه الكوارث ومن ثم وضع السياسات المناسبة لمعالجتها. [هذا الوضع أوصلنا من مرحلة قريبة من اليأس] إلا أن بحوزتنا بديلاً (We never run out of ammunition) الذي يعتبره جمهور الاقتصاديين من "المحرمات (taboos)"; ويتمثل ذلك في طباعة النقود بشكل رسمي ومباشر من قبل البنوك المركزية والحكومات كوسيلة لتحفيز الطلب؛ وبدلاً "أقل سوءاً" مما هو معمول به الآن؛ حيث تركنا المصارف الخاصة تقوم بذلك وعبر سياسات نقدية غاية في التعقيد والكلفة. "إن مقترحي هذا سيرعب العديد من الاقتصاديين وصناع القرار (البنوك المركزية على وجه الخصوص)، لأن الإقدام على عمل من هذا القبيل يمثل خطأً قاتلاً (mortal sin)، بل إنه عمل شيطاني (the work of the devil)"، (ص ١٣)، وردي على هؤلاء دعونا نوازن بين هذا الخيار، وبين ما نقوم به الآن عبر المصارف الخاصة لنحدد أيهما أقل سوءاً ومفسدة؟ إن النقود التي يولدها القطاع الخاص تحمل معها ديوناً بشكل تلقائي، أما النقود الرسمية فلا، هذه واحدة. أما الثانية فإن هذا الوضع الذي وصلنا إليه يشير إلى أننا أمام خيارين لا ثالث لهما لتحفيز الطلب في الاقتصاد: طباعة الدولة للنقود بشكل مباشر أو خلق الائتمان من قبل المصارف الخاصة^(١٦)؛ بمعنى أننا لسنا أمام واقع نختر فيه بين "الأبيض والأسود"، أو بين "الصحيح والخطأ"؛ إننا أمام (ص ٢٣٢) خيار "ارتكاب أخف الضررين، وأهون الشرين" (we face a choice of dangers).

٥. قيام الحكومة بطباعة النقود واستعمالها بشكل مباشر لتحفيز الطلب الإسمي^(١٤) في الاقتصاد بدل الاعتماد على المصارف التجارية الخاصة في ذلك. وهذا هو "العمل الشيطاني" الذي تحرمه المصارف المركزية والحكومات، وهو الأمر الجوهرى في برنامج الإصلاح الذي نادى به ترنر، والذي سنتوقف عنده أكثر من غيره؛ لأنه ركز عليه كثيراً واعتبره الخيار الأفضل في ظل ما هو متاح في الوضع القائم، ولأن الاقتصاديين وراسمي السياسات النقدية والمالية يعتبرونه من الخطوط الحمراء أو المحرمات (taboos) التي لا يجب الاقتراب منها بحال وتحت أية ظرف أو طائل-لأن مضارها التضخمية بالغة كما أبانت عن ذلك بعض التجارب^(١٥)، بل إن بعض البنوك؛ كالبنك المركزي الأوربي ينص على منع هذا الأمر في قوانينه-كما ينقل ترنر (ص ١١٣)-. ومن جهة أخرى لا يعتبر ترنر خيار العودة إلى نظام الذهب ممكناً، ولا مفضلاً. إن الذي ساهم في طرح ترنر لهذا الخيار هو وصول السياسات التقليدية إلى طريق مسدود علاوة على الأضرار البالغة التي تنجم عنها والمتمثلة في "الدوران في حلقة الديون المفرغة"؛ هذه الديون التي تسببت في الأزمات بشكل رئيس يتم "تدويرها" بعد الأزمات بتحويلها من القطاع الخاص إلى العام، ومن الدول المتقدمة إلى الدول الصاعدة؛ "لقد وصلت جميع السياسات التقليدية إلى طريق مسدود (ص. ٢١١)، [وانعدمت الخيارات أمامنا]، وأضحينا [ندور في "دوامة" لا أول لها ولا آخر] لأنها أفرزت ظواهر تزيد الوضع تأزماً وتعقيداً على المدى الطويل، وإن ساهمت في "تسكين

(14) "Central banks and governments can create nominal demand in whatever quantity they want by creating and spending fiat money", (p. 214)

(١٥) أشار المؤلف (ص ١٣ و ١١٣ و ٢١٩) إلى تجربتي ألمانيا وزيمبابوي كمثل على ذلك. وفي المقابل هناك أمثلة على نجاح هذه السياسة، كما حصل في أمريكا عام ١٧٢٠م، وفي خضم الحرب الأهلية عام ١٨٦٥م.

(16) "... The alternative route to nominal demand growth - private credit creation- is just as dangerous ...", (p. 232).

العملية فقد يُساء استخدامه من قبل الحكومات ديمقراطية (مثال ألمانيا)، أم ديكتاتورية (مثل زيمبابوي) وقد ذكر ذلك المؤلف بكل تجرد وصدق، إلا أنه أتى -كما مر معنا- على شواهد تعضد المنافع التي قد تنجم عن هذه السياسة وله مندوحة في ذلك ومستند (بلوافي، ٢٠١٧م: ٢٧٢).

ملحوظات ختامية. في ختام هذه المراجعة يمكن تسجيل الآتي:

١. لقد صيغ الكتاب بلغة جيدة مفهومة وواضحة يستطيع غير المتخصص فهمها في الجملة. كما أن إخراج الكتاب بشكل بسيط يمثل ميزة تحسب له وللناشر ليكون الكتاب في المتناول قدر الإمكان.

٢. ظهرت عموميات في بعض المواطن من الكتاب لم يتعمق فيها الكاتب بل ذكرها بشكل مقتضب ومخل؛ ومن ذلك قوله: "إن الفلاسفة والأديان -بما فيها الدين الإسلامي- حذروا من مخاطر الدَّين"، وهذا أمر صحيح إلى حد كبير إلا أنه كان يحسن بالكاتب أن يفرق بين الدَّين القائم على الفائدة (الربا)، وبين ذلك المرتبط بالنشاط الحقيقي كالبيع الأجل وغيره. هذا الخلط لدى الاقتصاديين قد يكون مرده التشبث بالفائدة وعدم التخلي عنها؛ أي أنها من "المحرمات (taboos)" غير القابلة للنقاش، وذلك على الرغم من إقرار المؤلف (ص١٨٦) بعدم مرونة عقود المداينة [الربوية] (the inflexibility of debt contracts) لأنها تنمو عبر الزمن بشكل مستقل وبمعزل عن تطور النشاط الحقيقي، على عكس عقود المشاركة التي ترتبط عوائدها بنتيجة النشاط الاقتصادي والاستثماري سلباً أو إيجاباً، أو عقود المداينة المنضبطة بالضوابط الشرعية مما لا يجعل العائد المرتبط بها يجنح إلى الانفكاك عن النشاط الاقتصادي بالترجح من ذلك عبر الزمن بشكل

إن التمعن في الحل الذي قدمه الكاتب وفي ظل الظروف التي عاشها هو وزملاؤه من المشرفين الماليين تجعل في ذلك وجهة لأن البديل الذي عمدت إليه سلطات الإشراف عبر السياسات النقدية التقليدية وغير التقليدية -كالتيسير الكمي- هو في حقيقته ومآله طباعة للنقود بطرق "ملتوية"، ومعقدة، ومكلفة من أجل تجنب "المحذور الذي طرحه ترنر وسبقه إليه غيره، كفريدمان في ما يعرف بنقود الهيليكوبتر (Helicopter money)^(١٧) - وقد أتى عليها ترنر (ص ٢١٨-٢٢٠) لتأييد هذا الطرح الذي يقدمه. كما أن المصارف المركزية قدمت التمويل "مجاناً أو شبه مجاناً" للمصارف في بداية الأزمة عبر سياسة معدلات الفائدة الصفرية أو القريبة من الصفر (ZIRP) من أجل تشجيع المصارف على تقديم الائتمان للوحدات الاقتصادية، ليتم تحفيز الطلب في الاقتصاد كأثر تابع لذلك. لم يحصل شيء من هذا، وإن حصل فقد كان بكلفة باهظة في شكل ديون تتحملها الوحدات الاقتصادية. أما إذا طبعت النقود من قبل الدولة ووزعت على الأفراد -عبر الهيليكوبتر- أو غيرها من الوسائل فستكون خالية من أعباء الفوائد التي تفرضها المصارف الخاصة.

نعم في الطرح وجهة في خضم هذا "المأزق" الذي وصل إليه المشرفون الماليون، إلا أنه في حقيقته "إفلاس فكري وتطبيقي مربع"؛ من الناحية الفكرية -لا جديد بل هو تكرار لما سبق طرحه -لكن بإصرار ووضوح وجراءة- مع تعزيز لهذا بالموازنة بين مفاسد ومنافع هذا الحل وما تعمد إليه السلطات في الوضع الراهن^(١٨)، أما من الناحية

(١٧) هذا المفهوم الذي طرحه فريدمان حاول بعض الاقتصاديين الدفاع عنه، بل واعتباره حلاً ممكناً، (Buiter, 2014).

(١٨) كمثال على ذلك (ص٢٣٣) يشير الكاتب إلى حالة بريطانيا التي "طبعت" حوالي ٣٧٥ مليار جنيه عبر سياسة التيسير الكمي، في حين أنه كان يكفها طباعة ٣٥ مليار دولار بشكل رسمي، والكاتب لا يقول هذا الكلام جزافاً لأنه كان في مكان مسؤول خلال سنوات الأزمة.

انخفاض معدلات الفائدة الحقيقية، بل أصبحت سالبة بعد الانخفاض الحاد لمعدلات الفائدة الإسمية الرسمية على إثر أزمة ٢٠٠٧-٢٠٠٨م الأمريكية، مما يشير إلى أن عادة الادخار لا يمكن تفسيرها بالعامل المادي -معدل فائدة مرتفع (أي التفضيل الزمني للحاضر على المستقبل)- لوحده وإنما تخضع لعوامل متعددة ومتداخلة: ثقافية واجتماعية، ونفسية واقتصادية.

ومع كل ما سبق فإن الكتاب -كما مر معنا- حوى نظرات ثاقبة جديرة بالتأمل والمراجعة في إطار السياق التاريخي والاجتماعي الذي قيلت فيه، مما يتطلب عدم قراءتها خارج هذا السياق المتعلق بدور التمويل والاقتصاد الإسلامي -فقد جاء ذكر الإسلام- عرضاً ضمن الحديث عن موقف الفلاسفة والأديان من الدين. والجميل في الكتاب أن مؤلفه عكس فيه التجربة العملية التي عاشها، وفي ظل أزمة مالية حادة وهذا أمر يُحمد للغربيين وخاصة أنه تحدث بلغة لا يبرئ نفسه مما حصل لأنه كان مشاركاً في ذلك، ولم يكن منتماً لمثل هذه المسائل إلا بعد أن ترك ضغوط العمل والمنصب الذي كان يتولاه. كما أن الكتاب يصلح لأن يكون مرجعاً إضافياً مهماً في مادة النقود والتمويل والبنوك بشكل عام، وبالأزمات والاستقرار المالي بشكل أخص.

مستقل. وفي الوقت ذاته فإن هذا الخلط وعدم الفصل في مسألة الفائدة بالنسبة للغربيين ومن سار على نهجهم يطرح تساؤلات غاية في الأهمية: هل مرد ذلك راجع إلى "الجهل" الذي يعذر صاحبه به؟ وهذا أمر مستبعد كما مر معنى في ما مضى، أم أن مرده إلى "الهوى والتحيز" الذي يطبع الكثير من المفاهيم الاقتصادية والأسس التي بُنيت عليها كما يرصد بعضاً من ذلك الكاتب الاقتصادي جلال أمين، (أمين، ٢٠١٤م)؟

٣. وقع الكاتب في شيء من التناقض الذي انتقد به غيره من الاقتصاديين عندما طالبهم بتقديم الأدلة على أن التطور المالي الذي حصل في العقود القريبة الماضية كان مفيداً للاقتصاد، ومن ذلك دفاعه عن الفائدة وأن وجودها يساهم في تحفيز الادخار كعامل مهم لتكوين رأس المال والمساهمة في الاستثمار (ص. ٥)، فهل الأمر كذلك فعلاً؟ وهل توجد علاقة طردية بين وجود الفائدة (الموجبة)، وبين ميل الناس للادخار. هذا زعم غير مسلم به لأن العديد من الدراسات الميدانية تثبت أن الأمر ليس كما تزعم النظرية الاقتصادية. فعلى سبيل المثال وجد الباحث (Nabar, 2011: 3)، أن مدخرات عوائل الريف في الصين قفزت من واقع ١٩% من الدخل المتاح في تسعينيات القرن الماضي إلى ٣٠% بحلول عام ٢٠٠٩م، وذلك على الرغم من

المراجع

أولاً: باللغة العربية

٧٨، خريف ١٤٣٥هـ/٢٠١٤م، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، عمان، الأردن ص ص: ٧٥-١٠٤.
بلوافي، أحمد (٢٠١٧م) الإصلاح النقدي والمالي: خواطر وتنبيهات. مجلة جامعة الملك عبدالعزيز: الاقتصاد الإسلامي، مجلد ٣٠، عدد: ٣، جدة، المملكة العربية السعودية: مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبدالعزيز، ص ص: ٢٦٧-٢٩٠.

أمين، جلال (٢٠١٤م) فلسفة علم الاقتصاد: بحث في تحيزات الاقتصاديين وفي الأسس غير العلمية لعلم الاقتصاد. الطبعة الثانية، القاهرة: دار الشروق.
بلوافي، أحمد (٢٠١٤م) نحو قراءة موضوعية لكتابات غير المسلمين عن التمويل الإسلامي في ضوء الأزمة المالية العالمية: ولم بويتز أنموذجاً. مجلة إسلامية المعرفة، المجلد

ثانياً: باللغة الأجنبية

Bernanke, Ben S. (2004) The Great Moderation. Remarks by Governor Ben S. Bernanke at the meetings of the Eastern Economic Association, Washington, DC, February 20, 2004. Available at: <https://www.federalreserve.gov/Boarddocs/Speeches/2004/20040220/>.
Buiter, Willem H. (2014) The Simple Analytics of Helicopter Money: Why It Works – Always. *Economics: The Open-Access, Open-Assessment E-Journal*, Vol. 8, 2014-28. <http://dx.doi.org/10.5018/economicsejournal.ja.2014-28>.
Hakkio, Craig S. The Great Moderation: 1982–2007. Federal Reserve Bank of Kansas City. Available at: https://www.federalreservehistory.org/essays/great_moderation.

Horowitz, David (2017) George Soros: the money and mastermind behind the progressive madness. February 15th, 2017. Available at: <https://www.getamericapraying.com/blog/george-soros-the-money-and-mastermind-behind-the-progressive-madness/>.
Lucas, Robert E. Jr. (2003). "Macroeconomic Priorities", *American Economic Review*, 93(1):1-14.
Mian, Atif and Sufi, Amir (2015) House of Debt: How They (and You) Caused the Great Recession, and How We Can Prevent It from Happening Again. Chicago (USA): the Chicago University Press.
Nabar, Malhar. (2011) Targets, Interest Rates, and Household Saving in Urban China. IMF Working Paper, WP/11/223, Washington: International Monetary Fund.

Translation of Arabic References

Ameen, Jalal. (2014) The Philosophy of Economics: An Inquiry into the biasness of economists and the unscientific bases of Economics. 2ne Ed, Cairo: Dar Al-Shorook for publishing.
Belouafi, Ahmed. (2014) Towards an Objective Reading into the Writings of Non-Muslims about

Islamic Finance. (2014) *Islamyat Al-Marifa Journal*, IIIT, Jordan, Issue 28, Fall 2014, pp. 75-104.
Belouafi, Ahmed. (2017). Monetary and Financial Reform: Thoughts and Observations. *King Abdulaziz University Journal: Islamic Economics*, 30 (3), King Abdulaziz University Press, pp. 267-290.

Book Review of “Between Debt and the Devil: Money, Credit, and Fixing Global Finance. Adair Turner (2016). Princeton University Press.

By Ahmed Belouafi

*Researcher, Islamic Economics Institute
King Abdulaziz University, Jeddah, Saudi Arabia*

Abstract. This expose presents a thorough review of the book titled “Between Debt and the Devil: Money, Credit, and Fixing Global Finance” written by Lord Adair Turner -the former chairman of the Financial Services Authority (FSA), and the current chairman of the Institute for new Economic thought (INET).

Keywords: debt, money, credit, monetary reform, money creation, banks

JEL Classification: G01, P49

KAUJIE Classification: Q21, Q22

أحمد مهدي بلوافي: أستاذ الاقتصاد والتمويل الإسلامي المشارك بمعهد الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز بجدة، وعضو هيئة تحرير "مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي". دكتوراه في الاقتصاد، وماجستير في النقود والبنوك والمالية من جامعة شفيلد (Sheffield University) ببريطانيا. في العام الدراسي ٢٠١٣-٢٠١٤م حصل على شهادة التميز التدريسي من كلية الأعمال بجامعة (IE University) الإسبانية. قبل التحاقه بجامعة الملك عبدالعزيز تولى تدريس مواد التمويل الإسلامي، وفقه المعاملات المالية بجامعة برمنجهام، وكلية لندن (London Open College) المفتوحة ببريطانيا، كما عمل باحثاً ومحرفاً اقتصادياً بمركز الدراسات الإسلامية ببرمنجهام. له عدد من الأبحاث والمساهمات العلمية باللغتين العربية والإنجليزية. من مجالات اهتماماته البحثية والعلمية: الأزمات المالية والاستقرار المالي، وتطور التمويل الإسلامي والمعاملات المالية للمسلمين في أوروبا، وبرامج ومناهج تدريس التمويل الإسلامي في المؤسسات التعليمية العليا، وكتابات غير المسلمين في الاقتصاد والتمويل الإسلامي، والإصلاحات النقدية والمالية المعاصرة. البريد الإلكتروني:

.ambelouafi@kau.edu.sa