

صعود المال التاريخ المالي للعالم

نيال كامبيل فرغسن

مكتبة 1610



ترجمة: د. محمود عثمان حداد

لزنسى تشرين 23

لزنسى غزة والشهداء

انضم ل مكتبة .. اصحح الكود

telegram @soramnqraa



صعود المال

التاريخ المالي للعالم

الطبعة الأولى 1433 هـ 2012م
حقوق الطبع محفوظة
© هيئة أبوظبي للثقافة والتراث الكلمة

صعود المال / التاريخ المالي للعالم

نيال فرغسن

HG171.F4712 2011

Ferguson, Niall

صعود المال: التاريخ المالي للعالم. نيال فرغسن : ترجمة محمود عثمان حداد. ط 1. - أبوظبي : هيئة أبوظبي للثقافة والتراث، كلمة، 2011.
ص 377 : 17 - 24 سم

ترجمة كتاب : The Ascent of Money: A Financial History of the World
تدمك: 2 - 621 - 01 - 9948 - 978

1 - المالية العامة - تاريخ. 2 - الاقتصاد - تاريخ. 3 - التمويل الدولي - تاريخ. أ. حداد، محمود عثمان.

هذا الكتاب يتضمن ترجمة الأصل الإنجليزي:

Niall Ferguson

The Ascent of Money

Copyright© 2008 by Niall Ferguson

All rights reserved



www.kalima.ae

ص ب: 2380 أبوظبي، الإمارات العربية المتحدة، هاتف: 971 2 6314 468 فاكس: 971 2 6314 462



www.adach.ae

أبوظبي للثقافة والتراث
ABU DHABI CULTURE HERITAGE

ص ب: 2380 أبوظبي، الإمارات العربية المتحدة، هاتف: 971 2 6215 300 فاكس: 971 2 6336 059

إن هيئة أبوظبي للثقافة والتراث «كلمة» غير مسؤولة عن آراء المؤلف وأفكاره. وتعتبر جهات النظر الواردة في هذا الكتاب عن آراء المؤلف وليس بالضرورة عن الهيئة.

حقوق الترجمة العربية محفوظة لـ «كلمة».

مكتبة

t.me/soramnqraa

نيال فرغسن

صعود المال

التاريخ المالي للعالم

مكتبة 1610

ترجمة: د. محمود عثمان حداد

مراجعة: أحمد محمود

المحتويات

7	مقدمة
23	1- أحلام الجشع
71	2- عن استعباد البشر
127	3- نفخ الفقاعات
185	4- عودة المخاطرة
241	5- آمن كالمنازل
297	6- من الإمبراطورية إلى صيمريكا
359	خاتمة: هبوط المال

مقدمة

لقمة العيش، الفلوس، الدراهم، القروش، البيسه، المكسب، الزلظ، السيولة، سمه ما شئت، فللمال أهميته. ويرى المتدينون أن حب المال أساس كل شر، ويرى قادة الجيوش أنه عصب الحرب، ويرى الثوار أنه سلاسل تقيد العمال. ولكن، ما هو المال بالضبط؟ هل هو جبل من الفضة كما كان يظن فاتحو المكسيك الإسبان؟ أو هل يكفي وصفه بأنه مجرد ألواح طين وورق مطبوع؟ كيف صار بنا الحال إلى أننا نعيش في عالم يكون فيه معظم المال غير مرئي وليس سوى أرقام تظهر على شاشات الكمبيوتر؟ من أين أتى المال؟ وإلى أين ذهب؟

في العام الماضي (2007) ارتفع دخل الأمريكي العادي (الذي يقل بعض الشيء عن 34 ألف دولار) بنسبة 5 بالمائة⁽¹⁾. لكن تكاليف المعيشة ارتفعت بنسبة 4,1 بالمائة، أي أن الدخل الحقيقي للمواطن العادي زاد بمعدل 0,9 بالمائة فقط. وإذا احتسبنا نسبة التضخم، فإن متوسط دخل الأسرة المعيشية المتوسطة في الولايات المتحدة لم يكد يتغير منذ عام 1990، فقد ارتفع بنسبة 7 بالمائة فقط خلال 18 عاماً⁽²⁾. ولنقارن الآن وضع المواطن العادي مع وضع لويد بلانكسفاين، المدير التنفيذي للبنك الاستثماري غولدمان ساكس Goldman Sacks. ففي عام 2007 حصل لويد على ما مجموعه 73,7 مليون دولار كراتب وحوافز ومكافآت أسهم، بزيادة قدرها 25 بالمائة عن السنة السابقة، ونحو ألفي مرة أكثر مما يكسبه المواطن العادي. في تلك السنة ذاتها، وصل الدخل الصافي لغولدمان ساكس إلى 46 مليار دولار، أي ما يريد على إجمالي الناتج المحلي لأكثر من مائة دولة، بما فيها كرواتيا وصربيا وسلوفينا وبوليفيا والإكوادور وغواتيمالا وأنغولا وسوريا وتونس. وقد تجاوزت قيمة أصول البنك لأول مرة

(1) للدقة، كان ذلك الزيادة في الدخل الفردي السنوي بين الربع الثالث من 2006 والربع الثالث من 2007. وقد ظل ثابتاً منذ ذلك الحين ولم يرتفع بين آذار/مارس 2007 وآذار/مارس 2008.

Data from Economic Report of the President 2008. table B-31: <http://www.gpoaccess.gov/eop/>.

(2) Carmen DeNavas-Walt, Bernadette D. Protor and Jessica Smith. Income, Poverty and Health Insurance Coverage in the United States: 2006 (Washington, DC, August 2007). P.4.

حد التريليون دولار⁽¹⁾. إلا أن لويد بلانكسفين لا يزال بعيداً عن أن يكون أكثر الموظفين الماليين دخلاً في العالم. فقد كسب جورج سوروس، مدير صندوق التحوط المتمرس 2,9 مليار دولار في ذلك العام. أما كين غريفين مدير مجموعة سيتادل Citadel، شأنه شأن مؤسسي صندوقين مهمين آخرين للتحوط، فقد حصل على أكثر من ملياري دولار. أما جيمس كاين، أقل مدراء هذه الصناديق نجاحاً، فقد حصل على 690757 دولاراً وهو أقل من مبلغ الـ 290 مليون دولار الذي حققه في السنة السابقة. وفي الوقت ذاته، هناك نحو مليار إنسان حول العالم يكافحون للحصول على دولار واحد يومياً⁽²⁾.

هل أنت غاضب لأن العالم غير عادل إلى هذه الدرجة؟ مغتاز بسبب وجود القبط السمان الرأسمالية ومدراء البنوك الذين يحصلون على مليارات الدولارات كحوافز؟ تشعر بالحيرة بسبب الهوة الهائلة بين الذين يملكون والذين لا يملكون وأصحاب الثراء الفاحش؟ لست وحيداً في ذلك. فطوال تاريخ الحضارة الغربية، كان هناك عداء دائم تجاه المال والممولين، وهو يرجع إلى فكرة أن هؤلاء الذين يكسبون رزقهم من خلال إقراض المال لا بد أنهم يتطفلون على الأنشطة الاقتصادية «الحقيقية» الخاصة بالزراعة والصناعة. وهذا العداء وراءه ثلاثة أسباب: فهو يعود في جزء منه إلى أن المدنيين كانوا يفوقون الدائنين عدداً، وكان المدنيون لا يشعرون بالود تجاه الدائنين. ويعود في جزء آخر إلى الأزمات والفضائح المالية التي تسير بوتيرة عالية إلى درجة تجعل التمويل يبدو وكأنه سبب الفقر وليس الازدهار، وسبب عدم الاستقرار وليس الاستقرار. وهو يعود في جزء أخير منه إلى أن الخدمات المالية ظلت لقرون طويلة وفي بلدان كثيرة حول العالم يقدمها على نحو غير متناسب مع أعدادهم أعضاء الأقليات الإثنية الذين كانوا قد حرموا من امتلاك الأراضي، أو تعيينهم في الوظائف العامة، ولكنهم كانوا يتمتعون بالنجاح في الأمور المالية بسبب شبكات علاقات القرابة والثقة الوثيقة.

ومع ذلك فبالرغم من تحيزنا الشديد ضد «المال التتن»، فإن المال هو أصل معظم التقدم.

(1) انظر: Opportunity: Goldman Sachs 2007 Annual Report (New York, 2008).

(2) Paul Collier. The Bottom Billion: Why the Poorest Countries Are Failing and What can be Done About It (Oxford, 2007).

وللاستشهاد على ذلك سأقتبس عبارة لجاكوب برونوفسكي (الذي كنت أشاهد برنامجه التلفزيوني الرائع عن تاريخ التقدم العلمي كتلميذ في مدرسة) تقول إن «صعود المال كان ضرورياً لصعود الإنسان. وبالإضافة إلى جانب كونه مشابهاً لعمل العلقمة المصممة على امتصاص دماء الحياة من العائلات المدينة أو المقامرة بمدخرات الأرامل واليتامى، فإن التجديد المالي كان عاملاً لا غنى عنه في تقدم الإنسان من مجرد الكفاف شديد الفقر إلى علية الرخاء المادي الذي يعرفه الكثير من الناس اليوم. وكان تطور الائتمان والقروض مهماً كأى تجديد تكنولوجي في الإسهام في ظهور الحضارة منذ بابل القديمة حتى هونغ كونغ الحاضرة». لقد وفرت البنوك وأسواق السندات الأساس المادية لروائع عصر النهضة الإيطالي. وكان تمويل الشركات الأساس الذي لا غنى عنه لكل من الإمبراطوريتين الهولندية والبريطانية، تماماً كما لا يمكن فصل نجاح الولايات المتحدة الأمريكية في القرن العشرين عن التقدم الذي تحقق في مجالات التأمين والرهن العقاري والائتمان الاستهلاكي. وربما تؤدي أزمة مالية، كذلك، إلى الإشارة إلى أفول هيمنة أمريكا العالمية.

وراء كل ظاهرة تاريخية عظيمة سر مالي. ومن هنا، فإن هذا الكتاب يعتزم تسليط الضوء على أهم هذه الظواهر وأسرارها. فعلى سبيل المثال، أوجد عصر النهضة ازدهاراً كبيراً في سوق الفن والهندسة المعمارية، لأن المصرفيين الإيطاليين، مثل آل ميديتشي Medici، جمعوا ثروات من خلال تطبيق الرياضيات الشرقية على المعاملات المالية. أما الجمهورية الهولندية فتفوقت على إمبراطورية الهابسبورغ، لأن امتلاك أول بورصة عالمية حديثة كان أفضل، من الناحية المالية، من امتلاك أكبر منجم للفضة في العالم. أما مشكلات الملكية الفرنسية فلم يكن بالإمكان حلها دون ثورة؛ لأن قاتلاً اسكتلندياً محكوماً لحق أكبر الضرر بالنظام المالي الفرنسي، من خلال المساهمة في أول فقاعة وانهيار لبورصة عالمية. وكان ناثن روتشيلد Nathan Rothschild، مثله مثل أمير ويلينغتون، هو من هزم نابليون في معركة واترلو. وكان الغباء المالي ودورة ذاتية التدمير من عدم القدرة على تسديد الديون وخفض قيمة العملة، ما حوّل الأرجنتين من سادس أغنى بلد في ثمانينيات القرن التاسع عشر إلى ذلك البلد الذي نقش فيه التضخم في ثمانينيات القرن العشرين.

اقرأ هذا الكتاب وستفهم أنه من المفارقة أن الناس الذين يعيشون في أكثر بلدان العالم أمناً هم أنفسهم كذلك الأكثر تغطية ببولص التأمين. وستكتشف متى ولماذا تولد عند الشعوب الناطقة بالإنكليزية هذا الهوس الغريب بشراء المنازل وبيعها. وربما كان الأهم هو كيف أدت عولمة النظام المالي، من بين أمور أخرى كثيرة، إلى طمس الفارق القديم بين الأسواق المتقدمة والأسواق النامية، وإلى تحويل الصين إلى بنك أمريكا - من الدائن الشيوعي إلى المدين الرأسمالي - وهو تغيير ذو أهمية هائلة.

في بعض الأوقات، بدا صعود دور المال، متعذراً. ففي عام 2006، كانت قيمة الناتج الاقتصادي المعياري لكل العالم نحو 47 تريليون دولار، وكانت الرسملة السوقية لأسواق العالم مجتمعة 51 تريليون دولار، أي 10 بالمائة أكثر من الناتج الاقتصادي العالمي. وكان مجموع قيمة السندات المحلية والدولية 68 تريليون دولار، أي أكثر بنسبة 50 بالمائة. أما قيمة المشتقات التي يتوجب تسديد ثمنها، فهي 473 تريليون دولار، أي أكثر بعشر مرات.

وهكذا، فإن تمويل الكوكب أخذ في تقزيم الكرة الأرضية ذاتها. ويبدو أن دوران التمويل على مستوى الكرة الأرضية أسرع كذلك. ففي كل يوم ينتقل، في أسواق الصرف الأجنبي، تريليونا دولار من يد إلى يد، وفي كل شهر يتم تناقل 7 تريليونات دولار في البورصات العالمية. وفي كل دقيقة من كل ساعة، من كل يوم، من كل أسبوع، هناك شخص في مكان ما يقوم بعملية تجارية. وفي كل الأوقات تنشأ أشكال جديدة من الحياة المالية. ففي عام 2006، على سبيل المثال، زاد حجم الشراء بالاقتراض (الاستحواذ على الشركات من خلال الاقتراض) إلى 753 مليار دولار. وأدى انفجار التوريق، الذي يتم بواسطته تحويل الديون الفردية إلى سندات ثم جمعها في حزم وإعادة تعبئتها لبيعها، إلى زيادة قيمة الأوراق المالية التي يدعمها الرهن العقاري، والأوراق المالية التي تدعمها الأصول، والتزامات الديون المضمونة إلى أكثر من 3 تريليونات دولار. أما قيمة المشتقات، وهي العقود المشتقة من السندات، مثل مبادلات أسعار الفائدة أو مبادلات العجز عن السداد، فقد زاد على نحو أسرع من ذلك حتى أن القيمة الصورية للمشتقات التي يمكن الحصول عليها بسرعة وسهولة (ما عدا تلك الخاضعة للتأجير في البورصات العامة) كانت تقل بعض الشيء فحسب عن 600 تريليون دولار.

كانت مثل هذه الأمور غير معروفة قبل ثمانينات القرن العشرين. وكذلك انتشرت المؤسسات الجديدة. فقد أنشئ أول صندوق تحوط في أربعينيات القرن العشرين، ولم يكن هناك أكثر من 610 صناديق من هذا النوع حتى التسعينيات بلغت قيمة ما تديره 38 مليار دولار. أما اليوم فهناك سبعة آلاف صندوق تحوط تدير نحو 1,9 تريليون دولار. وتضاعفت شركات الأسهم العادية الخاصة، وفي الوقت نفسه نظام الظل المصرفي الذي يضم «قنوات» و«أدوات الاستثمار المهيكل» المقصود به أن يبقى الأصول التي تحمل مخاطرة بعيدة عن كشوف ميزانية البنك. وإذا كانت الأربعة آلاف سنة الأخيرة قد شهدت صعود الإنسان المفكر، فيبدو أننا نعيش الآن في مرحلة صعود الإنسان المصرفي.

في عام 1947 كانت نسبة القيمة الإجمالية المضافة بواسطة القطاع المصرفي إلى إجمالي الناتج المحلي الأمريكي 2,3 بالمائة. وبحلول عام 2005 كان إسهامه قد زاد إلى 7,7 بالمائة من إجمالي الناتج المحلي. بعبارة أخرى، يذهب دولار واحد من بين كل 13 دولاراً تُدفع للموظفين في الولايات المتحدة الأمريكية إلى أشخاص يعملون في شؤون المال⁽¹⁾. والتمويل أكثر أهمية في بريطانيا حيث إنه مسؤول عن 9,4 بالمائة من إجمالي الدخل المحلي في عام 2006. وكذلك أصبح القطاع المالي أقوى جاذب في العالم للمواهب الأكاديمية. ففي عام 1970 كان نحو 5 بالمائة من خريجي جامعة هارفارد، حيث أقوم بالتدريس، يذهبون للعمل في المجال المالي. وبحلول عام 1990، ارتفعت النسبة إلى 15 بالمائة⁽²⁾. أما في عام 2007، فكانت النسبة أعلى من ذلك. وحسب ما أوردته مجلة «هارفارد كريمسون»، فإن 20 بالمائة من خريجي عام 2007 من الشبان و10 بالمائة من الشابات توقعوا أن يحصلوا على وظائفهم الأولى في أحد البنوك. ومن ذا الذي يستطيع أن يلومهم؟ ففي السنوات القليلة الماضية، كانت حزم الأجور التي تقدمها المؤسسات المالية تفوق بثلاثة أضعاف تقريباً رواتب خريجي جامعات النخبة الذين يحصلون على وظائف في قطاعات أخرى من الاقتصاد.

حين تخرجت دفعة 2007 بدا وكأن لا شيء لا يستطيع أن يوقف الصعود المستمر للنشاط

(1) David Wessel. «A Source of our Bubble Trouble». Wall Street Journal. 17 January 2008.

(2) من المفيد الإشارة إلى أن الزيادة بين الخريجات كانت من 2,3 إلى 3,4 بالمائة، أي أن العاملين الذكور في الحقل المالي لا يزالون أكثر بكثير من العاملات الإناث.

المالي العالمي. لا الهجوم على نيويورك ولندن، ولا تدمير مركز التجارة الدولي، ولا شن الحرب في الشرق الأوسط، ولا بالتأكيد التغير المناخي. فبالرغم من تدمير مركز التجارة العالمي، وغزو أفغانستان والعراق، وتزايد الأحداث المناخية القاسية، لم يتوقف ذلك الصعود المستمر للنشاط المالي العالمي. وقد تميزت الفترة من عام 2001 وحتى منتصف عام 2007 بالتوسع المالي المستدام. صحيح أنه في أعقاب الحادي عشر من أيلول/سبتمبر انخفض مؤشر داو جونز الصناعي بنحو 14 بالمائة، إلا أنه عاد إلى مستواه السابق بعد ما يزيد قليلاً على الشهرين. بالإضافة إلى ذلك، وعلى الرغم من أن عام 2002 كان عاماً محيياً للآمال بالنسبة لمستثمري الأسهم الأمريكيين، فقد اتجهت السوق بسرعة نحو الارتفاع متجاوز الذروة التي سبق أن بلغتها في أوج جنون شركات الدوت كوم في خريف عام 2000، وبحلول بداية تشرين الأول/أكتوبر عام 2007، بلغ مؤشر داو جونز نحو ضعفي المستوى الذي كان قد بلغه خلال السنوات الخمس السابقة. ولم يكن أداء البورصة الأمريكية استثنائياً. ففي السنوات الخمس التي سبقت 31 تموز/يوليو من عام 2007، حققت كل أسواق الأسهم العالمية، ما عدا اثنين منها، عائدات من رقمين على أساس سنوي. أما سندات الأسواق الناشئة فقد ارتفعت بحدة وشهدت كذلك أسواق العقارات خاصة في العالم الناطق بالإنكليزية ارتفاعاً كبيراً لرأس المال. وسواء أكان المستثمرون يستثمرون أموالهم في السلع أو الأعمال الفنية، أو النيوز الفاخر، أو السندات، فقد كانوا يحققون أرباحاً.

كيف أمكن تفسير هذه الأعاجيب؟ حسبما تقوله إحدى المدارس الفكرية، فإن آخر الإبداعات المالية أحدثت تحسناً أساسياً في كفاءة أسواق المال العالمية جعل المخاطر نصيب من هم أكثر قدرة على تحملها. وهكذا تحدث المتحمسون عن موت التقلبات الحادة أو نهايتها. وعقد المصرفيون الذين شعروا بالرضا عن أنفسهم مؤتمرات تحت عناوين مثل «تطور الأداء المتميز». وفي تشرين الثاني/نوفمبر 2006 وجدت نفسي أشرك في واحد من هذه المؤتمرات في أحد الأماكن الزاخرة بالترف في لايفورد كاي في جزر البهاما. وكانت الفكرة الأساسية في الكلمة التي ألقيتها هي أنه لن يكون من الصعب إحداث انخفاض حاد في السيولة المالية التي تتدفق في النظام المالي العالمي، وأن علينا أن نكون حذرين بشأن توقع

استمرار الأوقات الجيدة إلى ما لا نهاية. ولم يعجب كلامي الجمهور الحاضر، فاستبعد ما قلته على أساس أنني مثير للذعر. بل بلغ الأمر بأحد أكثر المستثمرين خبرة هناك حد مطالبة منظمي المؤتمر بأن يتخلوا عن واحد من المحاضرين في السنة التالية، ويستبدلوه بعرض الفيلم السينمائي «ماري بوبينز» Mary Poppins [الذي ينشر شعور السعادة عند المشاهدين]⁽¹⁾. إلا أن ذكر ماري بوبينز (مربية الأطفال) أثار بعض ذكريات الطفولة عندي. وقد يتذكر المعجبون بالممثلة الرئيسية في الفيلم، جولي أندروز، أن حبكة الفيلم الموسيقي المذكور تدور حول حدث مالي بدا غريباً حينما تم تصوير الفيلم في ستينيات القرن العشرين؛ إذ كان هناك تهافت على البنوك، حيث اندفع المودعون لسحب أموالهم - وهو أمر لم تشهده لندن منذ عام 1866.

ليس من باب المصادفة، أن العائلة التي وظفت ماري بوبينز كانت تدعى، بانكس Banks (جمع bank بالإنكليزية). فرب العائلة، السيد بانكس، مصرفي بحق، ذلك أنه موظف كبير في دوز تومز موسلي غربز أند فيدلتي فيدوشاري بانك. Dawes. Tomes Mousley. Grubbs. Fidelity Fiduciary Bank. وبسبب إلحاحه، اصطحبت المربية الجديدة أولاد السيد بانكس لزيارة بنكه حيث يوصي السيد دوز الأب Mr Dawes Sr. بأن يودع مايكل Michael، الابن الأكبر للسيد بانكس، مصروف جيبه (وقدره بنسان) في البنك. وللأسف، يفضل مايكل الصغير إنفاق النقود على إطعام الحمام خارج البنك ويطلب السيد دوز قائلاً: «أرجعه إليّ، أعد لي مالي!» ولمزيد من الأسف، يسمع معظم زبائن البنك الآخرين طلب مايكل. والنتيجة أنهم يبدأون سحب ودائعهم. ولا يمضي وقت طويل حتى يقوم حشد من أصحاب الحسابات بالشيء نفسه، مما يجبر البنك على تعليق المدفوعات. وعلى الفور يتم طرد السيد بانكس الذي ينوح قائلاً إنه جرى تحطيمه في أوج عطائه. وربما كان من حق آدم أبلغارث Adam Applegarth المدير التنفيذي السابق للبنك الإنكليزي نورذرن روك Northern Rock الذي لقي مصيراً مشابهاً في أيلول/سبتمبر من عام 2007 أن يردد تلك

(1) Stephen Roach. «Special Compendium: Lyford Cay 2006». Morgan Stanley Research (21 November 2006). p. 4.

الكلمات، حيث امتدت صفوف المودعين أمام فروع البنك لسحب أموالهم. وقد حدث ذلك عقب الإعلان عن أن نورذرن روك طلب «تيسيرات دعم السيولة» من بنك إنكلترا.

كانت الأزمة المالية التي ضربت العالم الغربي في صيف 2007 بمثابة تذكير جاء في وقته بإحدى أهم حقائق التاريخ المالي. فعاجلاً أو آجلاً ستفجر كل فقاعة. وعاجلاً أو آجلاً سيزيد عدد المقتنعين بأن أسعار البورصة ستخفض على عدد هؤلاء المقتنعين بأنها سترتفع. وعاجلاً أو آجلاً سيتحول الجشع إلى خوف. وعندما أتمت بحثي الخاصة بتأليف هذا الكتاب في الأشهر الأولى من عام 2008، كان من المحتمل بشكل واضح أن يصاب الاقتصاد الأمريكي بركود. وبعد ذلك بعام واحد، عندما كنت أقوم بتعديل مقدمتي للطبعة الجديدة، أصبح واضحاً أن هذا الاقتصاد يمر بأخطر انكماش منذ بداية ثمانينيات القرن العشرين، مع احتمال كبير بحدوث ركود اقتصادي غير قصير. فهل كان هذا لأن الشركات الأمريكية غدت أسوأ في تصميم المنتجات الجديدة؟ هل تراجعت سرعة التجديد التكنولوجي فجأة؟ كلا. كان السبب التقريبي للشك الاقتصادي في عام 2008 مالياً. كانت هناك على وجه الدقة هزة في سوق الائتمان أحدثها تزايد حالات التخلف عن السداد فيما يُعرف تخفيفاً بقروض الرهن العقاري ذات التصنيف الائتماني المتدني. فقد أصبح نظامنا المالي العالمي معقداً إلى درجة أن عائلات فقيرة نسبياً في ولايات من ألاباما إلى ويسكونسن استطاعت شراء بيوتها أو إعادة رهنها بقروض معقدة جرى (بدون علمها) حزمها مع ديون أخرى شبيهة، وأعيد تعبئتها كالتزامات دين مضمونة وبيعت بواسطة بنوك في نيويورك ولندن لبنوك إقليمية ألمانية، وسلطات بلدية نرويجية (وغيرها من المؤسسات) أصبحت هي المقرض الفعلي لقروض الرهن العقاري. لقد جرى تقطيع التزامات الدين المضمونة هذه وتصغيرها إلى درجة أنه أصبح بالإمكان القول إن فئة من مدفوعات الفائدة من المقترضين الأصليين كان يمكن الاعتماد عليه كسيل من الواردات المالية مثلها مثل الفائدة على سندات الخزانة الأمريكية لأجل عشر سنوات؛ ولهذا كانت جديرة بتقدير AAA. وارتقى ذلك بخيمياء العمليات المالية إلى مستوى جديد من التعقيد، حيث كان يبدو أنها تحول الرصاص إلى ذهب.

إلا أنه بعدما وضعت نسبة فائدة أعلى على قروض الرهن العقاري الأصلية، بعد انقضاء

مدة سنة أو سنتين من سعر الفائدة المتدني، بدأ المقترضون يتخلفون عن تسديد ما عليهم. وكان ذلك بدوره دليلاً على أن الفقاعة العقارية الأمريكية تنفجر، الأمر الذي تسبب في أكبر انخفاض في أسعار المنازل منذ الثلاثينيات. وما تلا ذلك كان أشبه بسلسلة من ردود الفعل البطيئة ولكنها كانت مدمرة في النهاية. فقد تراجعت قيمة كل أنواع الأوراق المالية المدعومة بالأصول، بما في ذلك الأدوات المالية غير المدعومة بقروض الرهن العقاري ذات التصنيف الائتماني المتدني. ووجدت المؤسسات كالقنوات والوسائل الاستثمارية المهيكلة الثانوية، التي كانت البنوك قد أوجدتها لحيازة تلك الأوراق المالية بعيداً عن ميزانيات البنوك، نفسها وقد وقعت في مشكلات كبيرة. وحينما وضعت البنوك يدها على الأوراق المالية هذه، تهاوت النسبة بين رأسمالها وأصولها في اتجاهات حدودها الدنيا التنظيمية. وسعت البنوك المركزية في الولايات المتحدة وأوروبا إلى تخفيف الضغط عن البنوك من خلال تخفيض نسبة الفائدة وعروض بتقديم قروض من خلال «مزايا تسهيلات السيولة» الخاص. إلا أنه أثناء كتابة هذا الكلام (آيار/مايو 2008)، ظلت أسعار الفائدة التي يمكن أن للبنوك الاقتراض بموجبها، سواء أكان ذلك بواسطة طرح أوراق تجارية، أم بيع سندات، أم الاقتراض من بعضها البعض، أعلى بكثير من سعر الفائدة على الأموال الفدرالية المستهدف، وهو أدنى سعر للإقراض في الاقتصاد الأمريكي. وكذلك كانت القروض التي كان يُعتمز في الأصل أن تستخدمها الشركات المساهمة في شراء شركات غير قابلة للبيع إلا بتخفيضات كبيرة. وبما أن العديد من البنوك الأمريكية والأوروبية الأكثر شهرة عانى من خسائر هائلة، فقد كان عليها اللجوء ليس فقط إلى البنوك المركزية الغربية للحصول على مساعدة قصيرة الأجل لإعادة بناء احتياطياتها، بل كذلك إلى الصناديق السيادية التابعة للدول الآسيوية ودول الشرق الأوسط من أجل ضخ الأوراق المالية لإعادة بناء قواعدها الرأسمالية.

إذا عدنا بالنظر إلى الورا، فإن الانتقال من أزمة الرهن العقاري إلى الأزمة المالية العالمية الكاملة استغرق، ويا للمفاجأة، وقتاً طويلاً. وبالرغم من أن أسعار العقارات الأمريكية كانت قد بدأت بالتراجع منذ كانون الثاني/يناير 2007، فإن سوق الأسهم استمر بالارتفاع حتى تشرين الأول/أكتوبر من ذلك العام. وحتى في آيار/مايو 2008 فإن مؤشر أسعار ستاندرد أند

بور Standard and Poor للشركات الخمسمائة المتوسطة والصغرى كان منخفضاً بنسبة لا تتجاوز 10 بالمائة عن القمة التي بلغها في العام السابق. وبالرغم من أن المكتب القومي للأبحاث الاقتصادية أعلن أن مرحلة من الركود كانت قد بدأت في كانون الأول/ديسمبر 2007، فإن الأمريكيين كانوا يرفضون تصديق ذلك مما جعلهم لا يخفون مشترياتهم إلا في الربع الثالث من 2008. وظل الأمر على هذا النحو حتى أيلول/سبتمبر 2008 حين انتهى «الضغط العظيم» وتحولت الأزمة الأمريكية إلى أزمة معولة كاملة محدثة تراجعات دراماتيكية في اقتصادات آسيا وأوروبا، وكذلك تفجير فقاعة أسعار السلع التي شهدت ارتفاع النفط إلى أكثر من 133 دولاراً للبرميل الواحد.

قد يبدو هذا غامضاً بالنسبة لبعض القراء. إلا أن نسبة رأس مال البنك إلى أصوله، رغم أنها قد تبدو فنية، تزيد على مجرد أهميتها الأكاديمية. وعلى أي الأحوال، فإن اللوم يقع بشكل مقنع على «الانكماش الكبير» في النظام المصرفي الأمريكي فيما يتعلق ببدء الكساد العظيم واستمراره فيما بين عامي 1929 و1933، وهو أسوأ كارثة اقتصادية في التاريخ الحديث. وإذا كانت البنوك الأمريكية فقدت ما يزيد كثيراً على 153 مليار دولار التي تعترف بها حتى الآن نتيجة لأزمة القروض العقارية ذات التصنيف الائتماني المتدني والأزمة الائتمانية، فإن هناك خطراً حقيقياً أكبر بكثير - ربما عشرة أضعاف - وهو أن الانكماش في الائتمان ربما يكون ضرورياً لتقليص ميزانيات البنوك بما يتناسب مع هبوط رأسمالها. وإذا كان لنظام الظل المصرفي الخاص بالدين المورق والمؤسسات الموجودة خارج الميزانية أن تكتسحه هذه الأزمة بالكامل، فقد يكون الانكماش أشد.

لذلك آثار ليس على الولايات المتحدة فحسب، بل على العالم بأسره، حيث إن المُنْخَرَج الأمريكي مسؤول في الوقت الراهن عن أكثر من ربع إجمالي الإنتاج العالمي، بينما لا يزال الكثير من الشركات الأوروبية والآسيوية على وجه الخصوص يعتمد بشدة على الولايات المتحدة كسوق لصادراته. ويبدو أن أوروبا محكوم عليها بأن تمر بتباطؤ في الإنتاج يشبه ذلك الخاص بالولايات المتحدة، خاصة في تلك البلدان (مثل بريطانيا وإسبانيا) التي عاشت فقاعات إسكان مشابهة. ويظل مدى اجتياز آسيا للكساد الأمريكي، على النحو الذي

اجتازت به أمريكا أزمة 1997-1998 الآسيوية غير مؤكداً. والشيء المؤكد هو أن جهود بنك الاحتياط الفدرالي لتخفيف أزمة الائتمان بخفض أسعار الفائدة وتوجيه السيولة إلى النظام المصرفي الأمريكي تمارس ضغطاً شديداً لأسفل على القيمة الخارجية للدولار. وقد أدت مصادفة انخفاض الدولار والنمو الصناعي الآسيوي المستمر إلى زيادة كبيرة في أسعار السلع مقارنة ليس فقط بالسبعينيات، بل كذلك بالأربعينيات. وليس من المبالغة قول إننا نشهد الأعراض التضخمية للحرب العالمية دون وجود الحرب نفسها.

أي شخص يقرأ فقرة كتلك السابقة دون أن يشعر بالقلق لا يعرف ما يكفي من التاريخ المالي. وأحد أهداف هذا الكتاب، إذن، هو التثقيف. والحقيقة الثابتة على أي الأحوال هي أن جزءاً كبيراً من الجمهور العام في العالم الناطق بالإنجليزية جاهل بالتمويل. وطبقاً لمسح أجرى في عام 2007، لا يسدد أربعة من عشرة من حاملي بطاقات الائتمان الأمريكيين كل المبلغ الواجب سداده كل شهر على البطاقة التي يستخدمونها في أغلب الأحيان، بالرغم من أسعار الفائدة العقابية المرتفعة التي تتقاضاها شركات بطاقات الائتمان. وقال حوالي الثلث (29 بالمائة) إنهم ليس لديهم فكرة عن سعر الفائدة على بطاقاتهم. وقال 30 بالمائة آخرون إنها أقل من 10 بالمائة، في حين أن الواقع هو أن الأغلبية الساحقة من الشركات تقاضى فائدة تزيد كثيراً على 10 بالمائة. وقال أكثر من نصف المستجيبين إن ما تعلموه عن القضايا المالية في المدرسة «ليس كثيراً جداً» أو «لا شيء بالمرّة». وكشف مسح أُجري في عام 2008 أن ثلثي الأمريكيين لا يفهمون كيف تعمل الفائدة المركبة. وفي مسح أجراه باحثون في مدرسة الإدارة بجامعة بافالو، حصلت مجموعة نمطية من طلاب المدارس الثانوية على 52 بالمائة فقط في الرد على مجموعة من الأسئلة عن التمويل والاقتصاديات الشخصية. وفهم 14 بالمائة فقط أن الأسهم غالباً ما تولد على مدى ثمانية عشر عاماً عائداً أكبر مما تولده السندات الحكومية. وعرف أقل من 23 بالمائة أن ضريبة الدخل يتم تقاضيتها عن الفائدة التي يتم الحصول عليها من حساب المدخرات إذا كان دخل صاحبها مرتفعاً بما يكفي. ولم يعرف 59 بالمائة الفرق بين المعاش التقاعدي للشركة والضمان الاجتماعي والخط 402 (k)⁽¹⁾. وليست هذه ظاهرة

(1) بدأ العمل بالخط 401 (k) في عام 1980 كخطة تقاعد محددة الإسهام. ويمكن للعاملين أن يختار اقتطاع نسبة =

أمريكية فريدة. ففي عام 2006 أجرت هيئة الخدمات المالية البريطانية مسحاً للمعرفة المالية العامة كشف أن واحداً من بين كل خمسة لا يعرف الأثر الذي يحدثه تضخم بنسبة 5 بالمائة وسعر فائدة قدره 3 بالمائة على مدخراتهم. ولم يعرف واحد من بين كل عشرة ما هو الخصم الأفضل على جهاز تليفزيون سعره الأصل 250 جنيهاً: هل هو 30 جنيهاً أم 10 بالمائة؟ وكما يوضح هذا المثال، فقد كانت الأسئلة التي طُرحت في تلك المسوح ذات طابع أساسي. ويبدو معقولاً افتراض أن حفنة قليلة ممن استُطِعت آراؤهم سيكونون قادرين على توضيح الفرق بين خيار «البيع» وخيار «الشراء» على سبيل المثال، ناهيك عن الفرق بين CDO (التزام الدين المضمون) وCDS (مبادلة العجز الائتماني).

يشعر الساسة ورجال البنوك المركزية بالحزن باستمرار بسبب الجهل العام بشأن المال، ولديهم سبب وجيه لذلك. فالمجتمع يتوقع من معظم الأفراد أن يتولوا مسؤولية إدارة نفقاتهم ودخلهم بعد دفع الضريبة، ويتوقع من معظم الأشخاص البالغين أن يمتلكوا بيوتهم، ويترك الأمر للفرد كي يقرر مقدار ما يدخر لتقاعده وما إذا كان يحصل على تأمين صحي أم لا، لهو بالتأكيد مجتمع يخزّن المتاعب للمستقبل بترك مواطنيه غير مجهزين بالقدر الكافي لاتخاذ القرارات المالية الحكيمة.

الخطوة الأولى نحو فهم هذه التعقيدات الخاصة بالمؤسسات المالية الحديثة ومصطلحاتها هو اكتشاف من أين جاءت. ذلك أنه عليك فقط فهم أصول المؤسسة أو الأداة وسوف تجد دورها الحالي أسهل بكثير على الفهم. وبناءً على ذلك، فإن المكونات الأساسية للنظام المالي الحديث مقدمة على نحو تعاقبي. فالفصل الأول من هذا الكتاب يتتبع نشوء المال والائتمان، والثاني سوق السندات، والثالث سوق الأسهم. ويروي الفصل الرابع قصة التأمين، والفصل الخامس سوق العقارات، والفصل السادس صعود التمويل العالمي وهبوطه ثم صعوده. ويحاول كل فصل أن يجيب عن سؤال تاريخي أساسي. متى لم يعد المال معدنياً وتحول إلى ورقي قبل أن يختفي بالمرّة؟ هل صحيح أن سوق السندات تحكم العالم لأنها

= من أجورهم أو رواتبهم تُدفع أو «تحصّل» في حساب 401 (k). ثم يخبرون بعد ذلك بشأن الطريقة التي يستثمر بها المال. وبخلاف بعض الاستثناءات، لا تُدفع ضريبة على المسح إلى أن يتم سحبه.

تحدد سعر الفائدة على المدى الطويل؟ ما هو الدور الذي تقوم به البنوك المركزية في فقاعات البورصات وهبوطها؟ لماذا ليس التأمين بالضرورة أفضل طريقة لتأمين نفسك ضد الأخطار؟ هل يبائع الناس في فوائد الاستثمار في العقارات؟ هل الاعتماد الاقتصادي المتبادل بين الصين والولايات المتحدة هو المفتاح للاستقرار المالي العالمي، أم مجرد وهم؟

في محاولة لتغطية تاريخ التمويل، بدءاً من بلاد ما بين النهرين القديمة حتى التمويل الأصغر، حددت لنفسي مهمة مستحيلة بلا شك. فلا بد من إغفال الكثير المصلحة الإيجاز والبساطة، إلا أن هذه المحاولة تبدو مجدية إذا أمكنها جعل صورة النظام المالي الحديث أوضح ما يمكن في ذهن القارئ العام.

لقد تعلمت، أنا نفسي، الكثير من خلال كتابة هذا العمل، إلا أنه تبرز ثلاثة رؤى متعمقة يجب ذكرها. الأولى هي أن الفقر ليس نتيجة جشع الممولين الذين يستغلون الفقراء. بل إنه يتعلق على نحو أكبر بكثير بنقص المؤسسات المالية وغياب البنوك وليس بوجودها. فقط عندما يكون لدى المقترضين قدرة للوصول إلى شبكات التمويل يمكنهم تجنب الوقوع في براثن حيطان القروض، فقط عندما يستطيع المدخرون وضع أموالهم في بنوك موثوق بها يمكن توجيه أموالهم من الأغنياء العاطلين إلى الفقراء المجدين. ولا تنطبق هذه النقطة على البلدان الفقيرة في العالم فحسب. إذ يمكن أن يقال الشيء نفسه بالنسبة للمناطق الأكثر فقراً داخل في البلدان المفترض أنها متقدمة - بما في ذلك الأمريكتان مثل المناطق السكنية في مسقط رأسي غلاسكو، حيث يكافح الفرد للبقاء بدخل قدره 6 جنيهات إسترلينية في اليوم، ويشمل ذلك كل مصروفاته من معجون الأسنان إلى المواصلات، ولكن حيث تصل الفائدة التي يتقاضاها حيطان القروض إلى على المليون بالمائة سنوياً!

يتعلق إدراكي الكبير الثاني بالمساواة وغيابها. فإذا كان النظام المالي به عيب، فهو يعكس طبيعة البشر ويضخمها. فكما نتعلم من الأبحاث المتزايدة في ميدان التمويل السلوكي، فإن المال يضاعف ميلنا إلى المبالغة في ردود أفعالنا، بحيث نتأرجح بين الشعور بالنشوة حينما تكون الأمور في مصلحتنا إلى الاكتئاب الشديد عندما تكون في غير مصلحتنا. فالانتعاشات والانهيارات هي في الأساس نتاج القلب العاطفي. إلا أن التمويل يضخم الفوارق التي بيننا

حيث يثري المحظوظين والأذكياء، ويفقر غير المحظوظين والأقل ذكاء. وتعني العولمة المالية أنه بعد أكثر من ثلاثمائة سنة من التباعد، لا يمكن بعد الآن تقسيم العالم بوضوح بين بلدان متقدمة غنية، وبلدان أقل تقدماً فقيرة. فكلما زاد تكامل الأسواق المالية العالمية، زادت فرص العالمين ماليًا بيوطن الأمور أينما كانوا - وزادت احتمالات الحراك لأسفل بالنسبة للأमीين ماليًا. ومن المؤكد أن العالم ليس مستويًا فيما يتعلق بالتوزيع العام للدخل، وذلك ببساطة لأن العائدات على الرأسمال ارتفعت بحدة المقارنة بأجور العمال المهرة وغير المهرة. ولم تكن مكافآت «النجاح» قط بمثل ما عليه من ضخامة، ولم يكن العقاب على الجهل المالي بمثل هذه القسوة قط.

أخيراً، توصلت إلى فهم أن هناك القليل من الأمور التي يصعب التنبؤ بها بدقة أكثر من توقيت الأزمات الاقتصادية وحجمها؛ لأن النظام المالي معقد إلى درجة كبيرة، والكثير من العلاقات داخله غير مستقيمة، بل وتتسم بالفوضى. لم يكن صعود دور المال سلساً قط، وكل تحدٍ جديد يفرض رد فعل جديد من المصرفيين ومن على شاكلتهم. وتاريخ المال، شأنه شأن أفق جبال الأنديز، ليس خطأً بيانياً يتجه لأعلى بسلاسة، بل سلسلة من القمم والأودية المتعرجة وغير المنتظمة. أو لتقديم مجاز مختلف، فإن التاريخ المالي يبدو حالة كلاسيكية للتطور أثناء حدوثه، وان كان ذلك ضمن إطار زمني أضيق بكثير من التطور في العالم الطبيعي. فكما قال أنطوني ديليو رايان Anthony W. Ryan مساعد وزارة الخزانة الأمريكي أمام الكونغرس في أيلول/سبتمبر 2007 فإنه تماماً كما تنقرض بعض المخلوقات في الطبيعة، فإن بعض تقنيات التمويل الجديدة قد ثبت أنها أقل نجاحاً مقارنة بغيرها. وتبدو هذه اللغة الداروينية ملائمة إلى حد بعيد لما اكتبته هنا.

هل نحى على حافة «موات كبير» في عالم المال - موات أشبه بحالات الانقراض الهائلة لمخلوقات بعينها حدثت بشكل دوري، كذلك الانقراض وقع في نهاية العصر الكامبري وقضى على 90 بالمائة من مخلوقات الأرض، أو كارثة العصر الطباشيري الثالث التي أبادت الديناصورات؟ إنه السيناريو الذي لدى الكثير من علماء الطبيعة أسباب للخوف منه، حيث يحدث التغير المناخي الذي يحدثه الإنسان دماراً في البيئات الطبيعية في أنحاء العالم. لكن

انقراض المؤسسات المالية كذلك سيناريو يجب أن يقلقنا باعتباره إحدى الكوارث الأخرى التي يصنعها الإنسان ببطء وبشكل مؤلم داخل النظام المالي العالمي.

لهذه الأسباب جميعها إذاً - سواء أكنت تكافح من أجل تغطية ضرورياتك الحياتية أم تسعى للسيطرة على الكون - لم يكن هناك وقت قط أكثر فيه فهم صعود المال أكثر ضرورة من الوقت الراهن. وإذا ساعد هذا الكتاب على تحطيم الحاجز الخطير الذي نشأ بين المعرفة المالية وأنواع المعرفة الأخرى، فلن يكون ما بذلته من جهد قد ضاع سدى.

الفصل الأول

أحلام المجتمع

تخيل عالماً بدون مال. لأكثر من مائة سنة، كان ذلك إلى حد كبير حلم الشيوعيين والفوضويين، ناهيك عن بعض الرجعيين المتطرفين والأصوليين الدينيين والهيبيز. وحسب ما ذكره فردريك إنغلز وكارل ماركس، فإن المال مجرد أداة للاستغلال الرأسمالي، حيث يستعيز عن كل العلاقات الإنسانية حتى تلك التي داخل العائلة، بـ «رابطة المال» قاسية القلب. وكما سعى ماركس أن يبين فيما بعد في كتابه «رأس المال»، فإن المال هو العمل وقد اتخذ صبغة سلعية، وهو الفائض الذي يولده الكد الشريف، إلا أنه يُستولى عليه، و«يشيئ» لكي يلبي شهوة الاكتناز لدى الطبقة الرأسمالية. وهذه الأفكار لا تموت بسهولة. فحتى سبعينيات القرن العشرين، كان الشيوعيون الأوروبيون يتمنون الوصول إلى عالم بلا مال كما يذكر هذا الوصف المثالي الذي نشرته جريدة Socialist Standard:

سيختفي المال... سيخصص الذهب حسب رغبة لينين لبناء الحمامات العامة... في المجتمعات الشيوعية، ستكون السلع متوفرة مجاناً وبدون أية تكلفة. سيكون تنظيم المجتمع حتى دعائمه الأساسية بدون مال... وستختفي الرغبة المحمومة والعصبية في الاستهلاك والاكتناز. سيكون من السخف أن نرغب في مراكمة الأشياء: لن يكون هناك، بعد ذلك، مال ليوضع في الجيوب أو أجراء يتم استئجارهم... سيكون الناس الجدد أشبه بأسلافهم الذين كانوا يهتمون بالصيد وجمع الطعام وكانوا يتقون بالطبيعة التي وفرت لهم مجاناً، وبوفرة في العادة، ما كانوا بحاجة إليه كي يعيشوا، ولم يكونوا قلقين على غدهم...⁽¹⁾

غير أنه لم تجد أية دولة شيوعية - ولا حتى كوريا الشمالية- أن من العملي التخلي عن

(1) «A world without Money». Socialist Standard (July 1979). The passage was a translated extract from «Les Amis de Quatre Millions de Jeune Travailleurs». Un Monde sans Argent: Le Communisme (Paris. 1975-6): <http://www.geocities.com/johngray/stanmond.htm>.

المال⁽¹⁾. بل تشير المعرفة العابرة بمجتمعات الصيد والالتقاط الحقيقية إلى أن هناك عيوباً كثيرة في الحياة الحالية من النقود.

قبل خمس سنوات، تجول أفراد من قبيلة نوكاك ماكو Nukak-Maku على نحو غير متوقع خارج الغابة الأمازونية المطيرة في سان خوسيه دل غوافيار في كولومبيا. وكانت النوكاك قبيلة نسيها الزمن وانقطعت عن سائر البشرية إلى أن وقع هذا الخروج الفجائي. وبما أنهم كانوا يعيشون على القروود التي يصطادونها والفواكه التي يلتقطونها، فقد كانوا يفتقرون إلى مفهوم للنقود. وكذلك كانوا يفتقرون إلى مفهوم للمستقبل. وهم الآن يعيشون في منطقة مكشوفة من الغابة على مقربة من المدينة معتمدين في بقائهم على قيد الحياة على ما تقدمه لهم الدولة. وإذا ما سألتهم إن كانوا يفتقدون الغابة ردوا بالضحك. فبعد حياة من الكد طوال اليوم بحثاً عن الطعام، فإنهم يستغربون كيف أن أغراباً تماماً عنهم يمنحونهم كل ما يحتاجونه، ولا يطلبون منهم شيئاً⁽²⁾

إن حياة الصياد الملتقط، هي كما قال توماس هوبز عن حالة الطبيعة «منعزلة وفقيرة وكرهية ووحشية ووقصيرة». ومن المؤكد من بعض النواحي أن التنقل عبر الأدغال واصطياد القروود مفضلاً على العمل الشاق الخاص بزراعة الكفاف. لكن علماء الأنثروبولوجيا أثبتوا أن الكثير من قبائل الصيد والالتقاط التي استطاعت البقاء حتى العصر الحديث كانت أقل هدوءاً من قبائل النوكاك. ففي قبيلة جيفارو Jevaro في الإكوادور، على سبيل المثال، يرجع السبب في 60٪ من وفيات الذكور إلى العنف. بينما كانت النسبة عند قبائل يانومانو Yonomano البرازيلية حوالي 40 بالمائة. فعندما كانت مجموعتان بشريتان بدائيتان كهاتين تتلاقيان كان قتالهما على الموارد النادرة (الغذاء والنساء القادرات على الإنجاب) أرجح من دخولهما في تبادل تجاري.

لا تمارس قبائل الصيد والالتقاط التجارة. إنها تغزو. كما أنها لا تدخر وإنما تستهلك

(1) حقاً، كان ماركس وإنغلز انفسهما قد اقترحا ليس الغاء المال ولكن «تركيز الاقراض بيد الدولة من خلال إقامة بنك وطني برأسمال من الدولة له سلطة احتكارية كاملة»: البند الخامس من «البيان الشيوعي».

(2) Juan Forero. «Amazonian Tribe suddenly Leaves Jungle Home». 11 May 2006: <http://www.entheology.org/edoto/anmviewer.asp?a=244>.

غذاءها كلما وجدته. ولذلك فهي ليست بحاجة إلى المال.

جبل المال

صحيح أن مجتمعات أكثر رقياً من قبائل النوكا عملت دون مال. فقبل خمسمائة سنة لم تكن إمبراطورية الإنكا، أكثر المجتمعات رقياً في أميركا الجنوبية، تستخدم المال. وكان أبناء قبائل الإنكا يقدرّون الصفة الجمالية للمعادن النادرة. فكان الذهب يدعى «عَرَق الشمس» والفضة «دموع القمر». وكان العمل هو وحدة القيمة في إمبراطورية الإنكا، تماماً كما افترض أن يكون عليه الأمر في المجتمع الشيوعي. وكما هو الحال في ظل الشيوعية، كان الاقتصاد يعتمد على التخطيط المركزي القاسي والسخرة. إلا أنه تم القضاء على إمبراطورية الإنكا عام 1532 بواسطة رجل جاء إلى العالم الجديد، مثلما جاء كريستوفر كولومبس، بهدف واضح هو البحث عن المعادن الثمينة وتحويلها إلى نقود.

كان فرانسيسكو بيثارو Francisco Pizarro، الابن غير الشرعي لعقيد إسباني، قد عبر المحيط الأطلسي سعياً وراء الثروة في عام 1502.⁽¹⁾ ولما كان من أوائل الأوروبيين الذين انتقلوا عبر بنما إلى المحيط الباسيفيكي، فقد قاد أول بعثة من بين ثلاث بعثات إلى بيرو في 1524. كانت الأرض قاسية، والطعام قليلاً، والسكان المحليون الذين التقوا بهم معادين⁽²⁾. غير أن الاستقبال الجيد الذي لاقته بعثتهم الثانية التي وصلت إلى منطقة تومبيس حيث رحب بهم السكان بإعتبارهم «أبناء الشمس»، اقنع بيثارو وشركاءه بالاستمرار. وعندما عاد إلى إسبانيا للحصول على موافقة ملكية لخطته «لتوسيع إمبراطورية كاستيلا (قشتالة)»⁽³⁾ كحاكم للبيرو،

(1) Clifford Smyth. Francisco Pizarro and the Conquest of Peru (Whitefish. Montana. 2007 [1931]).

(2) جاء الغزاة الإسبان بحثاً عن الذهب والفضة. وكانت مستعمرة كولمبس لا إسبانيا في هسبيلولا (جمهورية الدومينيكان حالياً) قد أُقيمت لاستغلال المخزونات المحلية من الذهب. وقد اعتقد أيضاً أنه وجد الفضة إلا أن الآثار الوحيدة التي وجدت بعد ذلك أظهرت أنها كانت عينات من الفضة الخام التي كان كولومبس ورجاله قد نقلوها معهم إلى إسبانيا.

(3) سميت كذلك بعد زواج فرناندو وإسبانيا في عام 1474 وحتى القرن الثامن عشر. أما ما ندعوه إسبانيا اليوم فكانت عبارة عن وحدة بين مملكتي أراغون وكاستيلا (قشتالة).

استطاع جمع قوة من ثلاث سفن، وسبعة وعشرين حصاناً، ومائة وثمانين رجلاً مزودين بأحدث الاسلحة الأوروبية: مدافع وقاذفات سهام آلية⁽¹⁾. أبحرت هذه البعثة الثالثة من بنما يوم 27 كانون الأول/ ديسمبر 1530. وأمضى الغزاة ما يقارب العامين لتحقيق هدفهم: المواجهة مع أتاهوالبا Atahuallpa، أحد الأبناء المتخاصمين لإمبراطور الإنكا المتوفى حديثاً هوينا كاباك Huayna Capec. وعندما رفض عرض القس فنسنت فلارد بأن يخضع للحكم المسيحي ملقياً بالكتاب المقدس على الأرض بإزدراء لم يعد بمقدور أتاهوالبا سوى مراقبة الإسبان الذين كانوا يعتمدون على الرعب الذي أوحى به خيولهم (وهي حيوانات غير معروفة لدى الإنكا) وهم يقضون قضاءً مبرماً على جيشه. كانت تلك بالفعل هزيمة مدهشة إذا أخذنا بعين الاعتبار التفوق العددي للإنكا⁽²⁾. فهم أتاهوالبا بسرعة بعد ذلك هدف بيثارو وحاول شراء حريته بأن عرض عليه ملء الغرفة التي كان محتجزاً فيها ذهباً (مرة واحدة) وفضة (مرتين). وفي الشهور التالية جمع الإنكا 13420 رطلاً من الذهب عيار 22 و26000 رطلاً من الفضة الخالصة⁽³⁾. ومع ذلك، كان بيثارو مصمماً على إعدام سجينه الذي تم شنقه علناً في آب/أغسطس 1533.⁽⁴⁾ وبسقوط مدينة كوزكو تمزقت إمبراطورية الإنكا وسط عربة السلب والنهب الإسباني. وعلى الرغم من ثورة قادها الحاكم المحلي الألعبوة المفترض إنكا مانكو كاباك في عام 1536، فقد ترسخ الحكم الإسباني على نحو لا يتزعزع وجرى التعبير الرمزي عنه ببناء العاصمة الجديدة، ليما. وتم حل الإمبراطورية رسمياً في عام 1572.

مات بيثارو نفسه، بالطريقة الوحشية ذاتها التي عاشها، مطعوناً حتى الموت في ليما عام 1541 بعد مشادة مع أحد زملائه الغزاة الإسبان. إلا أن الميراث الذي تركه للعرش الإسباني فاق كل توقعاته. فقد ألهمت الغزاة الإسبان أسطورة الدورادو، وهو ملك هندي قيل إنه

(1) Michael Wood. Conquistadors (London. 2001). p. 128.

(2) للاطلاع على وجهة نظر الغزاة الإسبان الذين لا يترددون في الإفصاح عن أن الذهب كان حافظهم الأول، راجع

November 1533 letter from Hernando Pizarro to the Royal Audience of Santo Domingo in Clements R. Markham (ed.). Reports on the Discovery of Peru (London. 1872). pp. 113-27.

(3) M.A. Burkholder. Colonial Latin America (2nd edn.. Oxford. 1994). p. 46.

(4) J. Hemming. Conquest of the Incas (London. 2004). p. 77.

كان يغطي جسده بغيار الذهب في أوقات الاحتفالات. وعثروا في ما كان يسميه رجال بيثارو، «البيرو العليا»، وهي عبارة عن جبال جرداء يغطيها الضباب حيث يعاني الأشخاص غير المعتادين على المرتفعات الشاهقة من ضيق التنفس، شيئاً بالأهمية نفسها. كانت «سيرو ريكو» - ومعناها «الهضبة الغنية» بقمته البالغ ارتفاعها 4,824 متراً (15,827 قدماً) فوق سطح البحر، متماثلة على نحو غريب وتمثل تجسيداً لأكثر الأفكار قوة في ما يتعلق بالنقود، وهي جبل من خام الفضة الخالص. وعندما اكتشف الهندي ديفغو غوالبا طبقاتها الخمس العظيمة من الفضة عام 1545، غيّر بذلك تاريخ الاقتصاد العالمي⁽¹⁾.

لم تفهم قبائل الإنكا النهم الذي لا يرتوي للذهب والفضة الذي كان يسيطر على عقول الأوروبيين. تدمر مانكو كاباك من الأوروبيين قائلاً «حتى إذا تحوّل كل الثلج الموجود في جبال الإنديز إلى ذهب، فلن يكتفوا بذلك»⁽²⁾. لم تكن قبائل الإنكا تقدّر أنّ الفضة بالنسبة لبيثارو ورجاله كانت أكثر من معدن لما يمكن استخدامه للزينة؛ فهي يمكن تحويلها إلى نقود وجعلها وحدة للحساب ومستودعاً للقيمة - أي قوة محمولة.

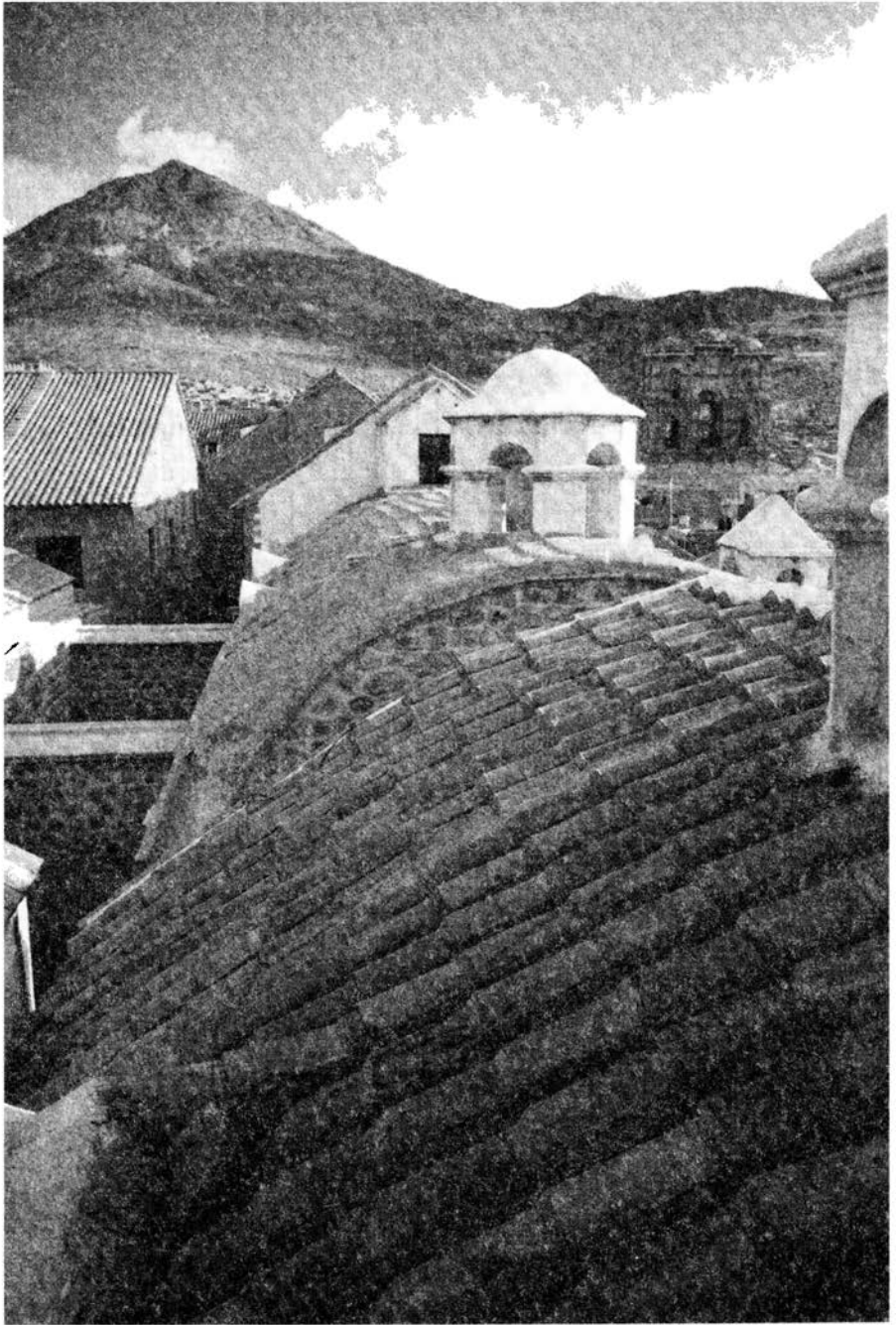
لتشغيل المناجم، اعتمد الأسبان، في البدء، على دفع أجور لسكان القرى المجاورة. ولكن الظروف كانت من القسوة بحيث كان لا بد من إدخال نظام السخرة *la mita* اعتباراً من أواخر القرن السادس عشر، حيث تمّ تجنيد الرجال الذين تراوحت أعمارهم بين 18 و50 سنة من المناطق الجبلية الست عشرة، وذلك لمدة سبعة عشر أسبوعاً في السنة⁽³⁾. كان معدل الوفيات بين عمال المناجم فظيماً، وذلك من جراء التعرض المستمر لبخار الزئبق الناتج عن عملية التكرير التي كانت تجري في في الهواء الطلق، حيث كانت الفضة الخام المطحونة تمزج بالزئبق، ثم تغسل وتسخن لكي يحترق الزئبق⁽⁴⁾.

(1) المرجع السابق، ص 355.

(2) Wood. Conquistadors. pp. 38. 148.

(3) Hemming. Conquest. p. 392.

(4) P. Bakewell. A History of Latin America (2nd ed., Oxford, 2004). p. 186.



السيروروكو في بوتوسي: جبل المال الخاص بالإمبراطورية الإسبانية

كان الهواء داخل المناجم (ولا يزال) ضاراً بالصحة، وكان على عمال المناجم النزول

في حفر يبلغ عمقها 700 قدم على سلام بدائية جداً، ثم الصعود بعناء بعد ساعات طويلة من الحفر حاملين على ظهورهم أكياساً من خام الفضة. وقد كان تساقط الصخور يتسبب في قتل المئات وتشويههم. وكانت مدينة بوتوسي المقصد الجديد للساعين وراء الفضة، وهي التي أطلق عليها دومينغو دي سانتو توماس Domingo de Santo Tomas «فم الجحيم»، وكانت تدخلها أعداد كبيرة من الناس سنوياً، ويقدمهم جشع الإسبان أضحية لـ «الإله» الخاص بهم. أطلق رودريغو دي لويسا Rodrigo de Loaisa على المناجم اسم «الحفر الجهنمية» مشيراً إلى أنه «إذا دخل 20 من الهنود الأصحاء يوم الاثنين قد يخرج نصفهم مشوهين يوم السبت»⁽¹⁾. وتقول الكلمات التي كتبها الناسك الأوغسطيني فراي أنطونيو دي لا كالاتشا Fray Antonio de la Calancha في عام 1638: «لقد كلفت كل عملة من فئة البيسو ضربت في بوتوسي حياة عشرة هنود ماتوا في أعماق المناجم». وبعد استفاد القوة العاملة المحلية، تم استيراد آلاف العبيد الأفارقة ليحلوا محل الهنود وعملوا كـ «بغال آدمية». وما زال هناك، إلى يومنا هذا، شيء جهنمي في تلك المداخل والانفاق الخائفة في سيروريكو.

في حين كانت بوتوسي مكاناً يموت فيه المجرورون على العمل، كانت في الوقت نفسه المكان الذي حققت فيه إسبانيا ثراءً مفاجئاً. في الفترة من 1556 إلى 1783 أنتج «التل الغني» 45 ألف طن من الفضة الخالصة التي جرى تحويلها إلى سبائك وقطع نقدية في الكاسا دي مونيدا (مركز سك العملة)، وشحنها إلى إشبيلية. وعلى الرغم من مناخها القاسي، أصبحت بوتوسي، وبسرعة، إحدى المدن الرئيسية في الامبراطورية الإسبانية، حيث بلغ عدد سكانها أقصاه، أي ما بين 160 ألف و200 ألف نسمة، وهو ما يزيد على أي مدينة أوروبية في ذلك الوقت. أما عبارة «Valer un potosi» أو «يستحق بوتوسي»، فهي عبارة إسبانية ما زالت تعني أن الشيء يستحق مبلغاً كبيراً من المال. يبدو أن غزوة بيثارو جعلت العرش الإسباني على قدر من الثراء تفوق أي حلم من أحلام الجشع.

جرى العرف أن نقول المال هو وسيلة المبادلة التي لها ميزة القضاء على مشكلات المقايضة، وهو الوحدة الحسابية التي تسهل التقييم والحساب، وهو مستودع القيمة الذي يسمح بإنجاز

(1) Hemming. Conquest. pp. 356ff.

المبادلات التجارية على فترات زمنية طويلة وعلى امتداد مسافات جغرافية. ولكي تتم كل هذه الوظائف على النحو الأمثل لا بد أن يكون المال متوفراً ويمكن الحصول عليه وقادراً على البقاء لفترة طويلة. ولأن المعادن الثمينة كانت تنطبق عليها كل تلك المعايير، فقد اعتُبر الذهب والفضة والبرونز، لآلاف السنين، بمثابة المادة الخام المالية المثالية في العالم. وتعود أول قطع نقدية إلى عام 600 قبل الميلاد، وقد عثر عليها علماء الآثار في هيكل أرتيميس في إفسوس Ephesus (قرب إزمير في تركيا الحالية). كانت قطع النقود تلك بيضاوية الشكل، وكانت مصنوعة من الإلكترولوم (مزيج من الذهب والفضة) وتحمل صورة رأس أسد، وقد سبقت قطعة الأربع دراخمت الأثينية، وهي قطع نقدية فضية موحدة المعايير تحمل على جهة صورة رأس الإلهة أثينا، وعلى الجهة أخرى صورة البومة (التي عرفت بالحكمة). وقد صُنعت النقود في العهد الروماني من ثلاثة أنواع من المعادن: الأوروس (الذهب) والديناريوس (الفضة) والسسترتيوس (البرونز)، وهي مرتبة على هذا النحو طبقاً للندرة النسبية لكل منها، إلا أنها كانت جميعها تحمل صورة الإمبراطور الحاكم من جهة، وصور رومولوس وريموس الأسطوريين من جهة أخرى. ولم تكن النقود محصورة في بلاد البحر المتوسط القديمة، لكن من الواضح أنها ظهرت هناك أولاً. ولم يحدث أن أدخلت العملة البرونزية موحدة المقاييس الصين قبل عام 221 ق.م حين أدخلها «الإمبراطور الأول» قين شي هوانغ. وكانت مستديرة الشكل وبها ثقب مربع في منتصفها، وكانت تلك العملات تحمل في العادة نقشاً بسيطاً يدل على وزنها (على سبيل المثال «بانليانج»)، أي نصف أوقية تقريباً.

استمر نظام ضرب النقود الروماني حتى بعد زوال الإمبراطورية نفسها. وظلت الأسعار تقاس بالدرهم الفضي في أيام شارلمان، ملك الفرنجة، الذي حكم بين عامي 768 و814. وكان الصعوبة تكمن في أن أوروبا الغربية كانت تعاني من نقص مزمن في الفضة في الوقت الذي تُوج فيه شارلمان باسم «الإمبراطور أغسطس»، في عام 800.

كان الطلب على النقود كبيراً في المراكز التجارية الأكثر تقدماً من الإمبراطورية الإسلامية التي كانت تسيطر على جنوبي المتوسط والشرق الأدنى، وهو ما جعل المعادن الثمينة تُسحب من أوروبا المتخلفة. وكان الدينار من الندرة في زمن شارلمان بحيث كانت 24 ديناراً تكفي

لشراء بقرة كارولنجية⁽¹⁾. وفي بعض أنحاء أوروبا، كانت البهارات وجلود السناجب تستخدم كبديل للعملة. وفي أنحاء أخرى كانت كلمة pecunia تعني الأرض وليس المال. وقد تسبب ذلك في مشكلة سعى الأوروبيون إلى التغلب عليها وذلك بإتباع طريقة من طريقتين. أولاً: كان بإمكانهم تصدير العمال والبضائع ومقايضة العبيد والخشب بالفضة في بغداد أو بالذهب الإفريقي في قرطبة والقاهرة. وثانياً: كان بإمكانهم الاستيلاء على المعادن الثمينة بشن الحروب على العالم الإسلامي. وكانت الحروب الصليبية، شأنها شأن الغزوات التي تلتها، تهدف إلى التغلب على النقص المالي في أوروبا، مثلما كانت تهدف إلى تنصير غير المسيحيين⁽²⁾.

كانت الحروب الصليبية باهظة التكاليف، وكان صافي عائداتها متواضعاً. ومما رآكم الصعوبات المالية التي عانت منها الحكومات في القرون الوسطى والقرون الحديثة الأولى أنها فشلت في إيجاد حل لما سماه الاقتصاديون المشكلة الكبيرة للنقود الصغيرة، أي صعوبة إيجاد علاقة ثابتة بين القطع النقدية المصنوعة من أنواع مختلفة من المعادن، مما يعني أن الفئات النقدية الصغيرة كانت عرضة للنقص المتكرر⁽³⁾. في بوتوسي، وأماكن أخرى في العالم الجديد حيث وجد الغزاة الإسبان الفضة بكثرة (خصوصاً في ساكاتيكاس في المكسيك)، بدأ وكأنهم حطموا قيدها كان قائماً منذ قرون. وكان المستفيد الأول، بالطبع، هو المملكة القشتالية التي رعت الغزوات. وكانت قوافل السفن، التي وصل عدد الواحدة منها مائة سفينة في كل مرة، وكانت تنقل 170 طناً من الذهب سنوياً عبر الأطلسي، ترسو في إشبيلية، وكان خمس الفضة الذي يتم إنتاجه يقدم إلى العرش، أي ما يعادل 44 بالمائة من المصاريف الملكية الإجمالية في ذروتها في أواخر القرن السادس عشر⁽⁴⁾. ولكن الطريقة التي كانت تُنفق بها الأموال ضمنت أن تمد الثروة التي عُثر عليها حديثاً القارة بأكملها بالخافز المالي. وأصبحت «قطعة الثمانية»

(1) كانت إمبراطورية شارلمان تسمى بالإمبراطورية الكارولنجية وتشمل أجزاء كثيرة من غرب أوروبا. (المراجع)

(2) Alexander Murray. Reason and Society in the Middle Ages (Oxford. 2002). pp. 25-58.

(3) Thomas J. Sargent and Francois R. Velde. The Big Problem of Small Change (Princeton. NJ. 2002).

(4) Bakewell. History of Latin America. p. 182.

الإسبانية، التي قامت على أساس العملة الألمانية Thaler (ومن ثم الدولار فيما بعد)، هي العملة الأولى في العالم التي لم تمول الحروب الطويلة التي شنتها إسبانيا في أوروبا فحسب، بل كذلك التجارة التي كانت تتوسع بسرعة بين أوروبا وآسيا.

غير أن كل الفضة في العالم الجديد لم تستطع إخضاع الجمهورية الهولندية، ولم تتمكن من ضم إنكلترا إلى العرش الإسباني، ولم تنفذ إسبانيا من انهيار إقتصادي وإمبريالي قاس. وكشأن الملك ميداس⁽¹⁾، وجد الملكان الإسبانيان اللذان حكما في القرن السادس عشر، شارل الخامس، وفيليب الثاني، أن وفرة المعادن الثمينة يمكن أن تكون نقمة إلى جانب كونها نعمة. فما هو السبب؟ لقد استخرجوا الكثير من الفضة لتمويل غزواتهم، مما تسبب في انخفاض كبير في قيمة المعدن نفسه، أي في قيمته الشرائية مقارنةً بالبضائع الأخرى. وخلال ما سُمي بـ «ثورة الأسعار» التي أثرت على كل أوروبا، منذ أربعينيات القرن السادس عشر إلى أربعينيات القرن السابع عشر، شهدت أسعار المواد الغذائية، التي لم تبد أي اتجاه مستدام نحو الارتفاع طوال ثلاثمائة سنة مضت، ارتفاعاً ملحوظاً. وفي الفترة نفسها ازدادت تكلفة المعيشة في إنكلترا (البلد الذي لدينا أفضل المعلومات عن الأسعار فيه) سبعة أضعاف. وعلى الرغم من أن ذلك لا يُعتبر نسبة تضخم عالية في يومنا الحاضر (أي بمعدل 2 بالمائة سنوياً)، فقد أدى إلى ارتفاع كبير في أسعار الخبز بمقاييس العصور الوسطى. أما داخل إسبانيا، فقد أدت وفرة الفضة أو «لعنة الموارد» شأن وفرة البترول في الجزيرة العربية ونيجيريا وإيران وروسيا وفنزويلا في وقتنا الحاضر، إلى القضاء على الحوافز المؤدية إلى نشاط اقتصادي أكثر إنتاجية، بينما قوّت، في الوقت نفسه، الأوتوقراطيين الساعين وراء الربح، على حساب المجالس النيابية (في حالة إسبانيا يسمى المجلس النيابي Cortes)⁽²⁾.

وما لم يستطع الإسبان فهمه هو أن قيمة المعادن الثمينة ليست مطلقة. إذ تساوي النقود

(1) الملك الأسطوري الذي كلما لمس شيئاً تحول ذهباً، وإذا أراد أن يأكل تحول الطعام ذهباً وتحولت حياته إلى جحيم وليس إلى نعيم بسبب الذهب. (المراجع)

(2) Mauricio Drelichman and Hans-Joachim Voth. «Institutions and the Resource Curse in Early Modern Spain». paper presented at the CIAR Institutions, Organizations, and Growth Program Meeting in Toronto. 16-18 March 2007.

القيمة التي يستعد الآخر أن يعطيها لك مقابلها فحسب، ولن تجعل الزيادة في العرض المجتمع أكثر ثراء، على الرغم من أنها تزيد من دخل الحكومة التي تحتكر إنتاج العملة. وفي حال تساوي الأمور الأخرى، لن يؤدي التوسع المالي إلا إلى ارتفاع في الأسعار. والواقع أنه لم يكن هناك أي سبب سوى المصادفة التاريخية لجعل المال، ولوقت طويل، يعادل المعدن في العقل الغربي. ففي بلاد ما بين النهرين القديمة، ومنذ حوالي خمسة آلاف سنة، استخدم الناس ألواحاً من الصلصال لتسجيل المبادلات بالمنتجات الزراعية المختلفة كالشعير والصوف، أو بالمعادن كالفضة. وبالتأكيد، استخدمت الحلقات والكتل والصفائح الفضية كنفود حاضرة (مثلما كانت الحبوب)، ولكن ألواح الصلصال كانت بالأهمية نفسها إن لم تكن أكثر. وقد بقي العديد منها، إلى يومنا هذا، ليزكرنا بأنه عندما بدأ الإنسان وضع السجلات المكتوبة لتسجيل معاملاته، لم يفعل ذلك لكتابة التاريخ أو الشعر أو الفلسفة، بل لكي يقوم بأعمال تجارية⁽¹⁾. ومن المستحيل النظر إلى تلك الأدوات المالية القديمة دون الإحساس بالرهبة. فعلى الرغم من أنها كانت مصنوعة من تراب رخيص، فقد دامت أكثر من الدولارات الفضية التي ضربت في بوتوس. ويعود تاريخ واحد تلك الألواح بقي بحالة جيدة، وعُثر عليه في بلدة سيبار (تل أبو حبة حالياً في العراق) إلى حكم الملك آمي ديتانا (1647-1683 ق.م)، وقد كتب عليها بأن حاملها يستطيع أن يحصل على كمية معينة من الشعير وقت الحصاد. وأشارت الكتابة على ألواح صلصال أخرى تعود إلى حكم خلفه الملك آمي صدوقا، إلى أنه يُسمح لصاحبها بالحصول على كمية من الفضة في نهاية إحدى الرحلات⁽²⁾.

وإذا بدا أن المبدأ الأساسي هو مبدأ مألوف لدينا، فهذا يعود، جزئياً، إلى أن الأوراق النقدية الحديثة تقوم بأشياء مماثلة. يكفي أن تلقي نظرة على الكلمات السحرية على أي ورقة نقد صادرة عن البنك بنك إنكلترا: «أتعهد أن أدفع لحامله عند الطلب مبلغ...».

(1) Hans J. Nissen. Peter Damerow and Robert K. Englund. Archaic Bookkeeping: Early Writing and Techniques of Economic Administration in the Ancient Near East (London. 1993).

(2) أشكر الدكتور جون تابلور الذي يعمل في المتحف البريطاني لمساعدتي في معرفة معنى هذه الكتابات. وقد تعلمت الكثير أيضاً من موقع:

Martin Schubik's »virtual museum' at Yale: <http://www.museumoofmoney.org/babylon/>.

فالنقود الورقية (التي تعود إلى القرن السابع عشر في الصين) هي قطع ورقية ليست لها أية قيمة في حد ذاتها. بل هي مجرد تعهدات بالدفع (من هنا جاءت التسمية الغربية الأصلية بسندات إذنية)، تماماً مثل ألواح الصلصال التي كانت تستخدم في بابل القديمة منذ أربعة آلاف سنة. وعلى ظهر العملة الورقية فئة العشرة دولارات نجد عبارة «نثق بالله»، غير أن الشخص الذي نثق به فعلاً، عندما نقبل استلام أي منها، هو خليفة الشخص الموجود على الوجه (الكسندر هاميلتون Alexander Hamilton، أول وزير خزانة أمريكي) الذي تصادف عند كتابة هذا الكلام أن يكون سلف لويد بلانكفاين Lloyd Blankfein كمدير تنفيذي لجولدمان ساكس Goldman Sachs وهو هنري م. بولسون الابن Henry M. Paulson Jr. وعندما يستبدل أي أميركي بضاعة أو عمل ما بحفنة من الدولارات، فهو، في الواقع، يثق به هانك بولسون Hank Paulson (وضمناً بمدير بنك الاحتياط الفدرالي بن برنانكي Ben Bernanke) كي لا يكرر الخطأ الذي ارتكبه الإسبان حين أصدروا العديد من العملات الورقية وكانت النتيجة أنها أصبحت لا تساوي سوى الأوراق التي طبعت عليها.

اليوم، وعلى الرغم من أنّ القدرة الشرائية للدولار انخفضت كثيراً خلال الخمسين سنة الماضية، فما زلنا نثق إلى حد بعيد في العملة الورقية، ناهيك عن قطع النقود المعدنية المصنوعة من الخردة بالمعنى الحرفي للكلمة، على الرغم من أنها ليست مستودعاً للقيمة. بل إن ما يبعث على الدهشة أننا سعداء بالتعامل بأموال لا نراها. فاليوم يمكن نقل المال الإلكتروني من صاحب العمل إلى حسابنا في البنك، وإلى المتاجر التي نشترى منها دون أن يتحول إلى أي شيء محسوس. إنه هذا المال «الافتراضي» الذي يسيطر اليوم على ما يسميه الاقتصاديون عرض النقود. ويشكل النقد الذي في أيدي الأمريكيين العاديين 11 بالمائة فقط من القياس النقدي المعروف بـ M2. وربما يكون الطابع غير الملموس لمعظم النقد اليوم أفضل دليل على طبيعته الحقيقية.

وما لم يفهمه الغزاة هو أن النقود مسألة اعتقاد حتى أنها يمكن أن تكون مسألة إيمان بالشخص الذي يدفع لنا، وإيمان بالشخص الذي يصدر النقود التي نستخدمها، أو المؤسسة التي تقبل الشيكات والتحويلات الصادرة عنا. فالمال ليس معدناً. إنه الثقة منقوشة. ولا يبدو



لوحة من الصلصال يعود إلى القرن الثاني قبل الميلاد

بلاد ما بين النهرين: يقول النقش: «إن أميلميراسيدفع 330 وحدة من الشعير، إلى حامل هذا اللوح وقت الحصاد».

أنه يهتم كثيراً أين تُنقش: على الفضة، أو على الصلصال، أو على الورق، أو على الكريستال السائل. إذ يمكن لأي شيء أن يستخدم كمنقود، من الصدف الأصفر في جزر المالديف إلى الأقراص الحجرية الضخمة المستخدمة في جزر اليابان في المحيط الهادئ⁽¹⁾. والآن يبدو في العصر الإلكتروني الحالي أن اللاشيء كذلك يمكن استخدامه كمنقود.

العلاقة الأساسية التي يبلورها المال هي تلك التي بين المقرض والمتقرض. ولتلق نظرة

(1) Glyn Davies. A History of Money: From Ancient Times to the Present Day (Cardiff. 1994); Jonathan Williams. with Joe Cribb and Elizabeth Errington (eds.) . Money: A History (London. 1997).



أخرى على ألواح الصلصال التي كانت تُستخدم في بلاد ما بين النهرين. ففي كل حالة كانت المعاملات المسجلة عليها تسديدات لثمن بضائع تم اقتراضها، ومن الواضح أن المقرض هو الذي كان يصوغ ما على تلك الألواح ويحفظها (في الغالب داخل وعاء مغلق من الصلصال) لتسجيل المبلغ المستحق وتاريخ السداد. ومن الواضح أن نظام الاقتراض في بابل القديمة كان متطوراً إلى حد بعيد. إذ كانت الديون قابلة للتحويل، وبالتالي يتم الدفع «إلى حامله» وليس المدين المذكور. وكانت تعطى إيصالات أو كمبيالات من الطين لهؤلاء الذين يودعون الحبوب والبضائع الأخرى في القصور الملكية أو المعابد. وكان على المدينين أن يدفعوا الفوائد (وهو مفهوم ربما استُمد من الزيادة الطبيعية لقطع المشية). بمعدل قد يصل إلى 20 بالمائة. وتدل العمليات الحسابية في عهد حمورابي (1750 - 1792 ق.م) على أن شيئاً من قبيل الفائدة المركبة كان يمكن أن يفرض على الديون طويلة الأجل. ولكن الأساس الذي

كان يبنى عليه كل ذلك هو المصادقية الضمنية للوعد الذي قطعه المدين بإعادة النقود. (وليس من المصادفة أن أصل كلمة «Credit» (ائتمان) في الإنكليزية هو كلمة «credo» التي تعني في اللاتينية «أنا أصدق»). وكان يمكن إعفاء المدينين من ديونهم بشكل دوري. وبالفعل، نصّ قانون حمورابي على الإعفاء من الدين كل ثلاث سنوات، ولكن لا يبدو أن ذلك منع الدائنين، العامين والخاصين، من العمل وهم يتوقعون على نحو معقول استرداد أموالهم⁽¹⁾. على عكس ذلك، كان الاتجاه طويل المدى في بلاد ما بين النهرين القديمة، هي توسع التمويل الخاص. ومع حلول القرن السادس قبل الميلاد، برزت عائلات مثل عائلة إيجيبي البابلية كملاكٍ أراضٍ ومقرضين ذوي نفوذ، وقد وصلت مصالحهم التجارية إلى أور على بعد مئات الأميال باتجاه الجنوب، وإلى بلاد فارس شرقاً. وتشهد الآلاف من ألواح الصلصال التي بقيت من تلك الفترة على أعداد الأشخاص الذين كانوا لوقت أو لآخر مدينين لعائلة إيجيبي. وكون العائلة ازدهرت طوال خمسة أجيال يعني أنها كانت تحصّل ديونها.

ليس صحيحاً إلى حد كبير قول إن الائتمان اخترع في بلاد ما بين النهرين القديمة، إذ كان معظم الديون في بابل على شكل سلف بسيطة تعطى من مخازن المؤسسات الملكية أو الدينية. ولم يكن يجري خلق الائتمان بالشكل الذي هو عليه اليوم وسيتم تناوله في فصول لاحقة. لكن كانت تلك بداية مهمة. فمن دون أساس الاقتراض والإقراض ما كان لتاريخ عالمنا الإقتصادي أن ينطلق. ولولا الشبكة المتزايدة من العلاقات بين المقرضين والمقرضين، لكان الاقتصاد العالمي قد توقف. وعلى عكس الأغنية الشهيرة في الفيلم الموسيقي «كباريه»، لا يجعل المال العالمَ يدور بالمعنى الحرفي للكلمة. غير أنه جعل كميات مذهلة من الناس والبضائع والخدمات تدور حول العالم.

الأمر اللافت للانتباه هو كيف أن فكرة الائتمان تجذرت على نحو كبير من التردد والبطء في ذلك الجزء من العالم الذي ازدهرت فيه على نحو أشد ما يكون روعة.

(1) Marc Van De Mierop. Society and Enterprise in Old Babylonian Ur (Berlin. 1992) and the essays in Michael Hudson and Marc Van De Mierop (eds.). Debt and economic Renewal in the Ancient Near East. vol. III (Bethesda. MD. 1998); Jack M. Saaon. Gary Beckman and Karen S. Rubinson. Civilizations of the Ancient Near East. vol. III (London. 2000).

كان شمال إيطاليا، في أوائل القرن الثالث عشر مقسماً إلى عدد من الدول المدن الإقطاعية. وكان من بقايا الإمبراطورية الرومانية الزائلة ذلك النظام العددي الروماني (i. ii. iii. iv.) الذي لم يكن مناسباً للقيام بالعمليات الحسابية المعقدة، ناهيك عن الحاجات التجارية. ولم يكن ذلك يمثل مشكلة في أي مكان مثلما في بيزا، حيث كان التجار يتنافسون من خلال التعامل بسبعة أنواع من القطع النقدية يجري تداولها. وفي المقابل، كانت الحياة الاقتصادية في الشرق، في الخلافة العباسية أو في صين أسرة سونغ، متقدمة أكثر بكثير من تلك التي كانت سائدة أيام شارلمان. ولكي تكتشف أوروبا التمويل الحديث كان عليها أن تستورده. أما الدور المهم في ذلك فقد قام به شاب متخصص في الحساب يدعى ليوناردو دي بيزا Leonardo de Pisa أو دي فيبوناتشي Fibonacci.

تعمق دي فيبوناتشي الشاب، وهو ابن موظف بالجمارك أصله من بيزا كان يقيم فيما تُعرف ببجايا في الجزائر، بارعاً فيما أسماها «الطريقة الهندية» للرياضيات، وهي توليفة بين الرؤى الهندية والعربية. وقد أحدث إدخاله الأفكار إلى إحداث ثورة في الطريقة التي يحسب بها الأوروبيون. وأكثر ما يتذكره الناس به في وقتنا الحاضر هو متتالية فيبوناتشي العددية (0، 1، 1، 2، 3، 5، 8، 13، 21...) حيث كل رقم لاحق هو مجموع الرقمين السابقين، وتميل النسبة بين الرقم والرقم الذي يسبقه مباشرة نحو «الرقم الذهبي» (حوالي 1618). وهو نموذج يعكس بعض الخصائص المتكررة الموجودة في الطبيعة (المثال على ذلك هو الهندسة الكسرية لأشجار السرخس والأصداف البحرية)⁽¹⁾. لكن متتالية فيبوناتشي لم تكن سوى واحد من الأفكار الرياضية الشرقية العديدة التي أدخلها إلى أوروبا في كتابه الرائد «Liber Abaci» أو «كتاب الحساب» الذي أصدره عام 1202. إذ يجد القراء فيه شرحاً للتكسير، بالإضافة إلى مفهوم

(1) تظهر متتالية فيوناتشي في رواية «شفرة دافنشي»، وربما يكون هذا هو السبب في أن الكثير من الناس سمعوا عنها. ومع ذلك فقد ظهرت المتتالية لأول مرة باسم mātrāmeru (جبل النيرات) في كتاب العالم السنسكريتي بينجالا.

القيمة الحالية (وهي القيمة المخصومة اليوم من تدفق الإيرادات المستقبلية)⁽¹⁾. والأهم من ذلك كله، كان إدخال فيوناتشي للأعداد الهندية العربية. وهو لم يعطِ أوروبا النظام العشري الذي يجعل القيام بجميع أنواع الحسابات أسهل بكثير من الأعداد الرومانية فحسب، بل إنه أوضح كذلك كيف يمكن تطبيقه على مسك الدفاتر التجارية، وعلى تحويلات العملة، وأهم من ذلك على تقدير الفوائد. وبالتحديد جعلت العديد من الأمثلة في «كتاب الحسابات» أكثر وضوحاً عندما تمّ التعبير عنها بالبضائع كالجلود، والفلفل، والأجبان، والزيت، والبهارات حيث كان ذلك تطبيقاً للرياضيات من أجل كسب المال وبالأخص إقراض المال. ويبدأ أحد الأمثلة المميزة كما يلي:

وضع رجل مائة رطل في دار [أحد التجار] مقابل فائدة شهرية قدرها أربعة ديناروس للرطل الواحد، وحصل آخر كل سنة على دفعة تساوي ثلاثين ثلاثين ويجب أن تُحسب آخر كل سنة ثلاثون رطلاً خصماً من رأس المال والفائدة على الثلاثين رطلاً المذكورة. والمطلوب هو معرفة عدد السنوات والأشهر والأيام التي سيبقي فيها المال في دار التاجر....

أثبتت المراكز التجارية الإيطالية مثل بيزا، مسقط رأس فيوناتشي، وفلورانس القريبة، أنّها الأرض الخصبة لمثل تلك البذور المالية. ولكنّ البنديقية جاءت في المقدمة، لأنها كانت منفتحة أكثر من غيرها على التأثيرات الشرقية. لذلك، أصبحت بمثابة مختبر الإقراض الأوروبي الكبير. وليست مصادفة أن تكون البنديقية مركزاً لأحد أشهر مقرضي المال في التاريخ الغربي. فقد سلطت قصة هذا الشخص الضوء بطريقة مبهرة على العقبات التي حالت، ولمدة قرون، دون وضع نظريات فيوناتشي موضع التطبيق المالي الفعال. ولم تكن تلك العقبات اقتصادية أو سياسية، بل كانت ثقافية.

تقوم مسرحية شكسبير «تاجر البنديقية» على قصة تعود للقرن الرابع عشر في كتاب إيطالي عنوانه Pecorone II (المغفل). وهو عبارة عن مجموعة قصص ونوادير كتبها جيوفاني فيوروتينو عام 1378. وتروي إحدى القصص حكاية امرأة ثرية تزوجت من شاب ذي مكانة

(1) William N. Goetzmann. «Fibonacci and Financial Revolution». NBER Working Paper 10352 (March 2004).

رفيعة. احتاج زوجها إلى المال، ولما كان أحد أصدقائه مستعداً لمساعدته، ذهب إلى أحد المرابين لاستدانة بعض الأموال نيابة عن صاحبه. طلب المرابي، مثلما فعل اليهودي شيلوك، نصف رطل من اللحم البشري، كضمان، يتم تسليمه في حال عدم تسديد المبلغ. وكما أعاد شكسبير كتابة تلك القصة، وافق المرابي اليهودي شيلوك على إقراض 300 دوكات للخطيب المتيمم باسانيو، وكان الضامن هو التاجر أنطونيو صديق باسانيو. ويقول شيلوك إن أنطونيو رجل صالح، وهو ما لا يعني بالضرورة أنه فاضل، بل إن أمواله «كافية». إلا أنّ شيلوك يشير إلى أن إقراض المال للتجار (أو أصدقائهم) أمر يحمل معه المخاطرة. فقد كانت سفن أنطونيو موزعة في جميع أنحاء العالم، واحدة متجهة إلى شمال إفريقيا، وأخرى إلى الهند، وثالثة إلى المكسيك، ورابعة إلى إنكلترا.

.... يفترض بأنّ موارده هي كالتالي: لديه سفينة تجارية كبيرة متجهة نحو طرابلس، وأخرى إلى جبال الإنديز. ويفترض أيضاً أنّ لديه ثالثة بطريقها إلى المكسيك ورابعة إلى إنكلترا، بالإضافة إلى مشروعات تجارية متفرقة في أرجاء العالم. لكن السفن ما هي إلا ألواح مسطحة والبحارة ما هم إلا رجال: «قد يكون هناك جردان برية وجرذان بحرية ولصوص بحريون ولصوص بريون، أعني قراصنة، كما أن هناك أخطار المياه والرياح والصخور.

هذا هو بالضبط السبب الذي يجعل أي شخص يُقرض أي تاجر، ولو للفترة التي تستغرقها رحلة بحرية، يطلب ضماناً. وعادة ما نسمى التعويض فائدة: وهو المبلغ الذي يُدفع للمقرض علاوة على مبلغ القرض أو المبلغ الأساسي. وما كان لتجارة أعالي البحار من النوع التي اعتمدت عليه البندقية لتتم لو لم يتم تعويض الممولّين فيها، بطريقة ما، مقابل المخاطرة بأموالهم على مجرد ألواح خشبية ورجال.

ولكن، لماذا أثبت شيلوك في النهاية أنّه وغد بطله نصف رطل من اللحم البشري بالمعنى الحرفي للكلمة، أي طلب موت أنطونيو في واقع الأمر، إذا لم يستطع سداد الدين؟ بالطبع يعود السبب إلى أنّ شيلوك واحد من المرابين العديدين في التاريخ الذين ينتمون إلى أقلية عرقية؛ ذلك أنه في أيام شكسبير كان اليهود يوفرون القروض التجارية في البندقية على مدى

قرن من الزمان تقريباً. وكانوا يقومون بأعمالهم أمام المبنى الذي كان يُعرف بالبانكوروسو، جالسين على طاولاتهم (Tavule) وعلى مقاعدهم (Banci). ولكن كان البانكوروسو يقع قرب وسط المدينة في الغيتو اليهودي المزدهم.

كان لدى تجار البندقية سبب وجيه للقدوم إلى الغيتو اليهودي إذا ما أرادوا اقتراض الأموال، إذ كان الإقراض بالربا خطيئة بالنسبة للمسيحيين. بل إن مجمع اللاتران الثالث حكم بالحرمان الكنسي على المرابين، أي الذين يقرضون المال بفوائد. حتى إن مجرد القول بأن الربا ليس خطيئة أدانته مجمع فيينا في 1311-1312 بأنه هرطقة. وكان على المرابين المسيحيين أن يقدموا تعويضات إلى الكنيسة للسماح لهم بأن يدفنوا في أراضٍ مقدسة. وكانوا مكروهين، على وجه التحديد من الرهنة الفرنسيسكانية والرهنة الدومينكانية اللتين تأسستا بين عامي 1206 و1216 (مباشرة بعد صدور كتاب فيوناتشي Liber Abaci) ولا يجب التقليل من أهمية هذا التحريم على الرغم من أنه خُفِّف أيام شكسبير⁽¹⁾.

يوجد في كاتدرائية فلورنسا (الدومو) جدارية من صنع دومينكو دي ميشيلينو تظهر شاعر فلورنسا العظيم دانتي أليغييري حاملاً كتابه «الكوميديا الإلهية». وكما تخيل دانتي الأمر في النشيد السابع عشر Canto XVII من رائعته، كان هناك جزء في الدائرة السابعة من جهنم مخصص للمرابين:

من عيونهم تفجر الحزن، وجعل دموعهم الحزينة تنهمر.
وبهذه الطريقة أو تلك كان يلوحون بأيديهم ليخففوا من وطأة
الرمضاء تارة، وتارة أخرى الزمهير،

وكانوا يتصرفون تماماً كما نرى
الكلاب في الصيف، وهي تهرش بالأنوف والمخالب،
عندما يلسعها الذباب والبراغيث.
نظرت إلى كثيرين ممن سفتهم شواظ الجحيم،

(1) John H. Munro. «The Medieval Origins of the Financial Revolution: Usury, Rentes, and Negotiability». *International History Review*. 25, 3 (September 2003). pp. 505-62.

ومع أن تفحصت وجوههم بأكثر قدر من الاهتمام
لم أتعرف على أي منها، ولكني رأيت

كيس نقود تدلى من رقبة كل منهم
له لون خاص ويحمل شعاراً
معين، وقد بدت عيونهم مستقرة عليه.

لم يكن من المفترض كذلك أن يقرض اليهود بالفائدة. ولكن وُجدت عبارة ملائمة في العهد القديم من سفر التثنية: «للأجنبي تقرض برها ولكن لأخيك لا تقرض برها». بعبارة أخرى، يجوز لليهودي أن يُقرض المسيحي شرعاً، ولكن ليس لليهودي آخر. وكان ثمن القيام بذلك الاستبعاد الاجتماعي.

طُرد اليهود من إسبانيا في عام 1492، وبالإضافة إلى العديد من البرتغاليين الذين تحولوا إلى المسيحية، لجأ اليهود الذين أُجبروا على إعتناق المسيحية، بموجب مرسوم صدر في 1497، إلى السلطنة العثمانية. ومن ثم أقاموا في القسطنطينية وغيرها من الثغور العثمانية، علاقات تجارية مع البندقية. ويعود تاريخ الوجود اليهودي في البندقية إلى عام 1509 عندما سعى اليهود الذين كانوا يعيشون في مستري للحصول على ملجأ من حرب رابطة كامبراي. في البداية ترددت حكومة المدينة في استقبال اللاجئين، ولكن سرعان ما بدا لها أنهم قد يكونون مصدراً مالياً مفيداً، حيث «يمكن أن يقدموا الخدمات المالية، بما أنه يمكن فرض الضرائب عليهم والاقتراض منهم»⁽¹⁾. وفي عام 1516 خصصت السلطات في البندقية منطقة في المدينة لليهود تقع في مكان مسبك حديد قديم وبات يُعرف بالغيثو الجديد Cghetto nuova. وهناك كانوا يُحبسون كل ليلة وفي الأعياد المسيحية. ومن كان يقيم في البندقية لأكثر من أسبوعين كان عليه أن يضع حرف O أصفر على ظهره، أو يرتدي قبعة أو عمامة صفراء (أصبحت قرمزية فيما بعد)⁽²⁾.

(1) حول ما كسبته المدن الإيطالية من رعاية المجتمعات اليهودية، راجع

Maristella Botticini. «A Tale of «Benevolent» Governments: Private Credit Markets, Public Finance, and the Role of Jewish Lenders in Renaissance Italy». Journal of Economic History. 60. I (March 2000). pp. 164-189.

(2) Frederic C. Lane. Venice: A Maritime Republic (Baltimore. 1973). P. 300.

كانت الإقامة مقصورة على بفترة مشروطة على أساس موثيق Condotle، تجدد كل خمس سنوات⁽¹⁾. كما تمّ التوصل إلى ترتيب مماثل عام 1541 مع بعض اليهود القادمين من رومانيا الذين أعطوا الحق في العيش في منطقة أخرى باسم غيتو فيتشيو Ghetto vecchio. ووصل عدد اليهود المقيمين في البندقية إلى حوالي 2500 بحلول عام 1590. وارتفعت طوابق الأبنية إلى سبعة من أجل إحتواء الوافدين الجدد.

خلال القرن السادس عشر، ظلت مكانة اليهود في البندقية مشروطةً ومعرضة للخطر، وفي عام 1537، عندما اندلعت الحرب بين البندقية والسلطنة العثمانية، أصدر مجلس الشيوخ في البندقية أمراً بمصادرة أملاك «الأتراك واليهود وغيرهم من الرعايا الأتراك». كما أدت حرب أخرى نشبت فيما بين عامي 1570 و1573 إلى القبض على كل اليهود والاستيلاء على أملاكهم، وإن تمّ إطلاق سراحهم وإعادة أملاكهم بعد إحلال السلام⁽²⁾. ومن أجل تجنب تكرار تلك التجربة، التمس اليهود من حكومة البندقية السماح لهم بالبقاء أحراراً خلال أي حرب في المستقبل. وكانوا محظوظين لأن ممثلهم في المفاوضات كان دانييل رودريغا، وهو تاجر يهودي من أصول إسبانية، وقد أثبت أنه مفاوض على قدر كبير من الفاعلية. ونصّ المرسوم الذي نجح دانييل في استصداره، عام 1589، على منح كل اليهود وضع رعايا مدينة البندقية، وسمح لهم بالمشاركة في تجارة شرق المتوسط - وهي ميزة قيمة - وأجاز لهم ممارسة دينهم بطريقة علنية. ولكن بقيت هناك قيود مهمة. فقد مُنعوا من الدخول في نقابات التجار والصناع، ومن التعامل في تجارة التجزئة، ومن ثم حصرهم في الخدمات المالية، وأُلغيت امتيازاتهم. بموجب مهلة مدتها 18 شهراً من إبلاغهم بذلك. وفي ذلك الحين كانت لليهود، كمواطنين، فرصة أكبر من شيلوك للنجاح في محاكم البندقية. ففي 1623، على سبيل المثال، رفع ليون فولتيرا Leon Voltera دعوى ضد أنطونيو دالا دونّا Antonio dalla Donna الذي كان قد ضمن فارس اقترض بعض الأغراض من فولتيرا ثم اختفى. ولكن، ما بين عامي

(1) Idem. «Venetian Bankers. 1496-1533: A Study in the Early Stages of Deposit Banking». Journal of Political Economy. 45. 2 (April 1937). pp. 187-206.

(2) Benjamin C. I. Ravid. «The First Charter of the Jewish Merchants of Venice». AJS Review. I (1976). pp. 190ff.

1636 و1637، ظهرت فضيحة رشوة بعض القضاة كان بعض اليهود متورطين فيها، وهو ما يبدو أنه أثار خطر الطرد من جديد⁽¹⁾.

على الرغم من كونها قصة خيالية، فإن قصة شيلوك لم تكن بعيدة عن الواقع في البندقية. فالواقع أن مسرحية شكسبير تمثل، وبدقة، ثلاث نقاط مهمة تتعلق ببدايات الإقراض العصري للأموال: إمكانية فرض المقرضين فوائد باهظة عندما تكون أسواق القروض في بدايتها، وأهمية المحاكم في حل الخلافات المالية دون اللجوء إلى العنف، ولكن، أهم من كل ذلك، تعرض المقرضين من الأقليات لخطر رد الفعل العنيف من جانب المدنيين المعادين لهم الذين ينتمون إلى الأغلبية العرقية. ذلك أن شيلوك يُخذَل في نهاية الأمر بطبيعة الحال. فعلى الرغم من اعتراف المحكمة بحقه في إصراره على ما في السند، أي الحصول على رطل من اللحم البشري، فهي أيضاً تمنعه من إراقة دم أنطونيو. وبما أنه أجنبي فإن القانون يفرض مصادرة أملاكه وقتله، بسبب تخطيطه لقتل مسيحي. والمهرب الوحيد هو خضوعه للمعمودية. ويعيش الجميع ماعدا شيلوك سعداء بعد ذلك.

تثير مسرحية «تاجر البندقية» قضايا عميقة تتعلق بالاقتصاد ومعاداة السامية. لماذا يتمتع المدنيون عن السداد للمقرضين خصوصاً عندما ينتمي المقرضون إلى أقلية إثنية غير محبوبة؟ ولماذا يخسر أمثال شيلوك دائماً؟

هناك، دائماً، حيتان مال تجد باستمرار الفريسة الفقيرة التي تحاول اصطيادها. ويكثر هؤلاء في شرق إفريقيا، على سبيل المثال. إلا أنه ليست هناك حاجة للسفر إلى العالم النامي لفهم كيفية عمل إقراض الأموال بشكله البدائي. يشير تقرير صادر في 2007 عن وزارة التجارة والصناعة البريطانية إلى أن حوالي 165 ألف أسرة معيشية في بريطانيا تلجأ إلى مقرضين غير شرعيين، حيث تقترض ما مجموعه 40 مليون جنيه استرليني سنوياً، ولكنها تسدد ثلاثة أضعاف هذا المبلغ. ولكي تعرف لماذا يكون المقرضون المتمثلون بفرد واحد مكروهين في معظم الأحيان، بغض النظر عن اثباتهم، ما عليك سوى زيارة مسقط رأسي، غلاسكو [مدينة انكليزية].

(1) المؤلف نفسه

«The Legal Status of the Jewish Merchants of Venice. 1541- 1638». Journal of Economic History. 35. I (March 1975). pp. 274-9.

فلطالما كانت المناطق السكنية المحرومة في الحي الشرقي East End من المدينة أرضاً خصبة لازدهار حيتان المال. ففي مناطق مثل شيتلزتون، حيث كان يعيش أجدادي، هناك شيش فولاذي على نوافذ المساكن المهجورة، وكتابات طائفية عند مواقف الباصات. في وقت من الأوقات، كانت الحياة الاقتصادية في شتلزتون تدور حول رزم الأجر التي كانت تدفعها شركة بويد Boyd لمشغولات الحديد لعمالها. أما الآن، فهي تدور حول إعانات البطالة التي تصل عبر البريد إلى حسابات العاطلين عن العمل. فهنا يبلغ متوسط عمر الذكور 64 عاماً، وهو أقل بـ 13 سنة عن متوسط العمر في المملكة المتحدة ككل، ويساوي متوسط العمر في باكستان، مما يعني أن أي مولود هنا لن يعيش إلى العمر الذي يسمح له بأن يقبض المعاش التقاعدي الذي تدفعه الدولة.

تمثل تلك المناطق المحرومة من غلاسكو أرضاً خصبة لحيتان المال. ففي منطقة هيلينغتون، كان جيرارد لُو Gerald Law حوت المال الأول على مدى عشرين عاماً. وكان يستخدم حانة أرغوزي في شارع بيزلي رود ويست كمكتب له، ويمضي كل أيام العمل هناك على الرغم من أنه كان لا يشرب الكحول. كان النظام الذي يتبعه لو بسيطاً. كان المقترضون يسلمونه دفاتر الإعانات أو بطاقة الصرف الخاصة بكتب البريد مقابل القروض، حيث يسجل مواعيد الصرف الخاصة بها في دفتر قروضه. وعندما يحين موعد شيك الإعانة، يعيد لو البطاقة إلى صاحبها وينتظر تحصيل فائدته. كان دفتر لو الذي يسجل فيه مهل القروض غير متقن بطريقة لافتة، إذ كان عبارة عن تراكم غير منظم للمعاملات حيث؛ يظهر عشرون، أو ثلاثون إسماءً أو لقباً مكرراً مرات عدة إلى جانب مبالغ مختلفة من الأموال: «بيردي آل 15»، «جير 100»، «بيرناديت 150» «وي كافي 1200». وكان معدل الفائدة التي يفرضها على زبائنه نسبة مذهلة مقدارها 25 بالمائة أسبوعياً! فعلى سبيل المثال، كان من هم على شاكلة بيردي آل يقترضون 10 جنيهات ليسددوها 12,50 جنيهاً (المبلغ الأساسي زائد الفائدة) بعد أسبوع. لكن غالباً ما يعجز عملاء لو عن دفع الأقساط الواجبة عليهم في أوقاتها، الأمر الذي لم يكن مستغرباً أبداً في منطقة كان على أصحابها أن يعيشوا بمبلغ 5,90 جنيه فقط في اليوم. لذلك، كانوا يقترضون المزيد. وما هي إلا فترة قصيرة حتى أصبح بعض الزبائن مديناً له بالمئات أو

حتى الآلاف من الجنيهات. ولم تكن السرعة التي أصبحوا فيها عالقين بشرك ديونهم مفاجئة قط. إذ إن نسبة 25 بالمائة أسبوعياً تصل إلى أكثر من 11 مليون بالمتة كفائدة مركبة سنوياً. على المدى الطويل، اتجهت معدلات الفائدة في أوروبا إلى الانخفاض. لماذا إذاً يدفع بعض الأشخاص في بريطانيا اليوم معدلات فائدة تبلغ سبعة أرقام على القروض الصغيرة؟ تلك هي بالطبع القروض التي يكون الشخص فيها مجنوناً إذا لم يتخلف عن سدادها. والواقع أن بعض عملاء لُو لم يكونوا أسوياء تماماً، لكن من الواضح أن هناك أسباباً جعلت عملاءه الأسوياء يشعرون بأنه لا يُستحب عدم الوفاء بتعهداتهم له، مهما كانت تكلفة ذلك باهظة. وكتبت جريدة «ذا سكوتسمان»: «كان العديد من عملائه يشعرون بالذعر إذا ما تخلفوا عن تسديد دفعة ما نظراً لسمعته». وذلك على الرغم من أنه لم يكن واضحاً أن لُو لجأ بالفعل إلى العنف⁽¹⁾. إن خلف كل واحد من حيتان المال، كما تظهر قضية شيلوك، يلوح خطر ضمني.

من السهل إدامة حيتان المال باعتبارهم بلا أخلاق، بل ومجرمين. وقد حُكم على جيرارد لُو بالسجن عشرة أشهر. ولكن علينا أن نفهم المنطق الاقتصادي لما فعله. أولاً: استطاع أن يستغل وضع عدم وجود أي مؤسسة مالية رئيسية يمكن أن تقرض العاطلين عن العمل في شتلزتون. ثانياً: كان ما دعا لُو أن يكون جشعاً وظالماً إلى حد كبير هو احتمال أن يكون عملاؤه الذين يدورون في دائرة صغيرة غير قادرين على سداد تلك الديون. وتكمن الصعوبة الرئيسية في عمل حيتان المال في أن العمل يكون على نطاق ضيق وتكون المخاطرة كبيرة، مما لا يسمح لهم بفرض أسعار فائدة متدنية. لكن أسعار الفائدة المرتفعة تزيد من احتمال التخلف عن سداد الديون، مما يجعل التهديد الوسيلة الوحيدة التي تضمن استمرار الناس في دفع ما يتوجب عليهم.

تعلم المرابون إذاً التغلب على الصراع الأساسي: إذا كانوا كرماء أكثر مما ينبغي فلن يجنوا المال، وإذا كانوا شديدي التصلب، مثل جيرارد لُو، فسوف يستدعي الناس الشرطة؟ الحل هو أن يصبحوا أكبر حجماً وأكثر نفوذاً.

(1) Rhiannon Edward, «Loan Shark Charged 11m per cent Interest». Scotsman, 18 August 2006.



القبض على أحد حيتان القروض: جيرالدو يقوده ضباط الشرطة في وحدة إقراض المال غير المشروع في جلاسكو

ولادة البنوك

لم يكن شيلوك المرابي الوحيد الذي اكتشف نقطة الضعف الكامنة في أي مقرض، خصوصاً إذا ما كان هذا المقرض أجنبيّاً. ففي أوائل القرن الرابع عشر، سيطرت على التمويل في إيطاليا بيوت مال ثلاثة في فلورنسا وهي: باردي Bardi وبيروتسي Peruzzi وأتشيولي Acciaiuoli. وقد زالت جميع هذه البيوت الثلاثة كلها في أربعينيات القرن الرابع عشر نتيجة تخلف الملك إدوارد الثالث، ملك إنكلترا والملك روبرت، ملك نابولي، اللذان كانا اثنين من أهم العملاء لديها، عن السداد، ولكن إذا كان ذلك يمثل نقطة الضعف الكامنة في المرابين، فإن بروز عائلة ميديتشي Medici يمثل العكس تماماً: قوتهم المحتملة.

ربما لم يكن هناك أي تأثير لأي عائلة على أي عصر مثل التأثير الذي تركته عائلة ميديتشي على عصر النهضة. فقد تولى اثنان من أفراد عائلة ميديشي منصب بابا الكنيسة الكاثوليكية

(ليو العاشر Leo X و كليمنت السابع Clement VII)، وأصبحت اثنتان من نساها ملكتين على فرنسا (كاترين Cateherine وماري Marie)، وحصل ثلاثة من أفرادها على لقب دوق (دوق فلورنسا، ودوق نيمور ودوق توسكاني). ومما كان ملائماً أن نيكولو ماكيافيللي، ذلك المنظر الكبير للسلطة السياسية، هو الذي كتب تاريخ تلك العائلة التي شملت رعايتها للفنون والعلوم سلسلة العباقره من مايكل أنجلو إلى غاليليو. ولا يزال ميراثهم المعماري المذهل يحيط بأي زائر يزور فلورنسا اليوم. أنظر، فقط، إلى فيلا كافاغوليو، ودير سان ماركو، وكنيسة سان لورنزو والقصور الرائعة التي سكنها الدوق كوسيمو دي ميديشي في أواسط القرن السادس عشر وهي: قصر البيتي السابق، والبالاتسو فيكيو الذي أعيدت زخرفته، ومكاتب المدينة الجديدة Uffizi التي تمتد ساحاتها نزولاً إلى نهر أرنو⁽¹⁾. ولكن من أين تنبع كل تلك العظمة؟ من أين جاءت الأموال التي كانت ثمن روائع من قبيل عمل ساندر بوتيتشيللي، «مولد فينوس»؟ الجواب البسيط هو أن أفراد عائلة ميديشي كانوا يقومون بأعمال الصيرفة: كانوا أعضاء في نقابة الصيرفة Arte de Cambio وأصبحوا يُعرفون برجال البنوك Banchieri لأنهم، شأنهم في ذلك شأن يهود البندقية، كانوا يديرون أعمالهم وهم جالسين بالفعل على مقاعد (بنوك) خلف طاولات موضوعة في الطرقات، وكان بنك (ربما كانت كلمة كشك وصفاً أفضل) ميديشي الأصلي يقع قرب قصر كافالكانتى Cavalcanti على ناصية شارع فيا ديا بورتاروسا وفيا ديلارتي ديللا لانا اليوم، على مسافة قصيرة من سوق الصوف الرئيسي في فلورنسا.

قبل تسعينيات القرن الرابع عشر، يمكن القول، وبحق، إن أفراد عائلة ميديشي كانوا رجال عصابات أكثر منهم رجال بنوك. فقد كانوا مجموعة صغيرة معروفة بالعنف الوضيع أكثر منهم بالتمويل السامي. وفيما بين عامي 1343 و1360 حُكم على حوالي خمسة من أفراد عائلة ميديشي بالإعدام لارتكابهم جرائم كبرى⁽²⁾. وبعدها جاء جيوفاني دي بيتشي دي ميديشي Giovanni di Bicci de' Medici. وكان هدفه أن يجعل عائلة ميديشي شرعية.

(1) John Hale. The Civilization of Europe in the renaissance (London. 1993). p. 83.

(2) Gene A. Brucker. «The Medici in the fourteenth Century». Speculum. 32. I (January 1957).

وقد نجح في ذلك من خلال العمل الدؤوب، والعيش المستقيم والحسابات الدقيقة.

في عام 1385 أصبح جيوفاني مدير الفرع البنك الموجود في روما الذي يديره قريبه فييري دي كامبيو دي مديتشي Vieri di Cambio de' Medici، وهو أحد المرابين في فلورنسا. وفي روما، بنى جيوفاني سمعته كتاجر عملة، وكانت البابوية العميل المثالي لعدة أسباب أهمها عدد العملات المختلفة التي تدخل وتخرج من صناديق الفاتيكان. فكما رأينا، كان ذلك عصر الأنظمة المتعددة لضرب النقود، حيث بعضها من الذهب، وبعضها من الفضة، وبعضها من المعادن الخسيسة، حتى أصبح التبادل التجاري عبر المسافات الطويلة ودفع الضرائب معقداً بسبب الحاجة للتحويل من عملة إلى أخرى. ولكن من الواضح أن جيوفاني رأى فرصاً أكبر في مسقط رأسه فلورنسا، عندما عاد إليها في عام 1397. وعندما نقل كل أعماله إلى ابنه الأكبر كوسيمو في عام 1420، كان قد أسس فرعاً للبنك في البندقية وآخر في روما، كما أسست فروع أخرى، في وقت لاحق، في جنيف وبيزا ولندن وأفينيون. وكان لـ جيوفاني قسم من ملكية مصنعي الصوف في فلورنسا.

كان الأمر الذي شديد الأهمية بالنسبة لأعمال آل مديتشي الأولى هو الكمبيالات التجارية Cambium per literas التي تطورت خلال العصور الوسطى، وكانت وسيلة لتمويل التجارة⁽¹⁾. ذلك أنه إذا كان أحد التجار مديناً لآخر بمبلغ من المال لا يمكنه سداده نقداً قبل مضي عدة أشهر عند إتمام صفقة تجارية ما، يمكن للمقرض أن يكتب كمبيالات على المدين يستخدمها كوسيلة للدفع بحدّ ذاتها، أو أن يقبضها نقداً مع حضم ما من مصرفي مستعد للعمل كسمسار.

بينما كان تقاضي الفائدة تدينه الكنيسة باعتباره ربا، لم يكن هناك ما يمنع أي تاجر فطن من جني الأرباح من تلك التعاملات.

كان ذلك جوهر أعمال آل مديتشي. إذ لم تكن هناك شيكات، وكانت التعليمات تُعطى شفهيّاً، وتُكتب في دفاتر البنك. ولم تكن هناك فوائد، بل كان المودعون يُعطون

(1) John H. Munro. «The Medieval Origins of the Financial Revolution: Usury, Rentes, and Negotiability». *International History Review*. 25, 3 (September 2003). pp. 505-62.



رجل بنوك على مقعده: كوينتن ماسيز «رجل البنوك»، 1514

discrezion (على نحو يتناسب مع أرباح الشركة السنوية) لتعويضهم عن المجازفة بأموالهم⁽¹⁾.

(1) Richard A. Goldthwaite. «The Medici Bank and the World of Florentine Capitalism». Past and Present. 114 (Feb. 1987). pp. 3-31. On the background to the Medicis' rise. see Raymond de Roover. The Rise and Decline of the Medici Bank. 1397-1494 (Cambridge. MA. 1963). pp. 9-34.

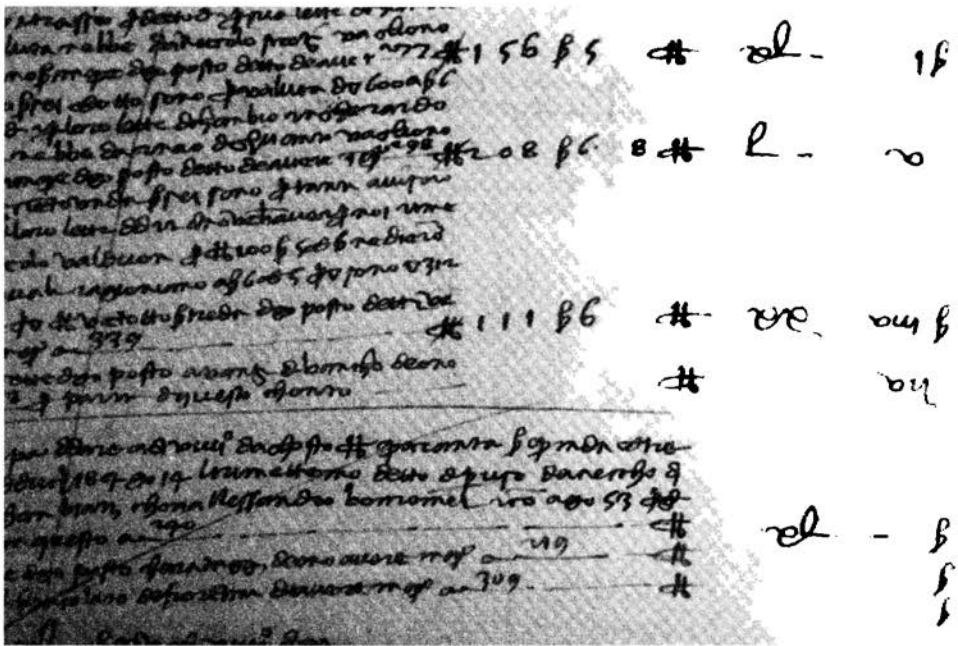
يلقي الدفتر السري (1) Libro segreto لجيوفاني دي بيتشي دي ميديتشي الضوء بطريقة
أخاذة على ظهور العائلة(2). يعود الفضل في ذلك الظهور جزئياً، إلى أعمال المحاسبة الدقيقة.
وبالطبع كانت هناك عيوب بالمقاييس الحديثة. إذ لم يستخدم آل ميديتشي طريقة القيد المزدوج
في المحاسبة بطريقة منتظمة، على الرغم من أنها كانت معروفة في جنوة منذ أربعينيات القرن
الرابع عشر(3). ومع ذلك، لا يمكن للباحث المُحدّث إلا أن يُعجب بإتقان حسابات آل ميديتشي
وترتيبها. ويحتوي الأرشيف كذلك عدداً من الميزانيات العمومية الأولى لآل ميديتشي،
حيث نجد الودائع والاحتياطات موجودة على جانب واحد (كالتزامات أو Vostro)، ونجد
على الجانب الآخر القروض المقدمة للعملاء والكمبيالات التجارية (كأصول أو Nostro).
ولم يخترع آل ميديتشي هذه التكنيكات، ولكنهم طبقوها على نطاق واسع على نحو لم تطبق
به من قبل في فلورنسا. إلا أن مفتاح نجاح آل ميديتشي الحقيقي يكمن في التنوع وليس في
الحجم. فبينما كانت البنوك الإيطالية الأولى أحادية التوجه، ويمكن أن تنهار من جراء تخلف
دائن واحد عن تسديد ديونه، كان بنك ميديتشي، في الواقع، شراكات متعددة الأوجه تعتمد
كل شراكة منها على عقد يعاد التفاوض بشأنه بانتظام، ولم يكن مدير الفروع موظفين، بل
كانوا شركاء أصغر حجماً يتم تعويضهم بحصة من الأرباح. وكانت تلك اللامركزية هي ما
ساعد بنك ميديتشي على أن يكون ناجحاً.

وقد حقق البنك، برأسمال يقدر بحوالي 20 ألف فلورين وكشف لرواتب 17 موظفاً، على
الأكثر، أرباحاً بلغت 151820 فلورينا بين عامي 1397 و 1420، أي ما يعادل 6326 فلورينا سنوياً
بمعدل عائد يساوي 32 بالمائة. وحقق فرع البنك في روما وحده عائدات تجاوزت نسبة 30

(1) تعبير كان يستخدم للإشارة إلى الدفاتر التي كانت تسجل المدخول والأرباح وكذلك العقود أو الاتفاقات ذات
الأهمية. وكانت الدفاتر الأخرى التي يحتفظ بها آل ميديتشي «دفتر الدخل والنفقات» e libro di intrata
uscita و«دفتر المدينين والدائنين» libro de debitori e creditorini.

(2) Florentine State Archives. Mediceo Avanti Principato. MAP 133. 134. 153.

(3) Franz-Josef Arlinghaus. «Bookkeeping Double-entry Bookkeeping». in Christopher Kleinhenz
(ed.). Medieval Italy: An Encyclopedia. vol. I (New York, 2004). The first book to describe the
method was Benedetto Cotrugli's Il libro dell'arte di mercatura. published in 1458.



صفحة من «الكتاب السري» لآل ميديشي

بالمائة⁽¹⁾. ويمكن الاطلاع على سجلات الضرائب في فلورنسا لمعرفة أن ذلك النموذج كان فعالاً، لأنها تحتوي على صفحة تلو الأخرى تسلط الضوء على أصول جيوفاتي دي بيتشي، التي بلغ مجموعها حوالي 91 ألف فلورين⁽²⁾.

عندما توفي جيوفاتي عام 1429 حضت كلماته الأخيرة الورثة على الحفاظ على مستوى فظنته المالية. وقد حضر جنازته 26 رجلاً كلهم من عائلة ميديشي جاءوا جميعاً ليلقوا تحية الإجلال لرأس الدار capo della casa الذي صنع نفسه بنفسه. وفي الوقت الذي اعتلى فيه بيوس الثاني السدة البابوية عام 1458، كان كوسيمو دي ميديشي Cosimo Medici بالفعل الدولة الفلورنسية. وكما قال البابا نفسه: «كانت المسائل السياسية يُت فيها في منزله. ويتم تعيين الأشخاص الذي يختارهم هو في المراكز الرسمية... وهو الذي يقر

(1) Raymond de Roover. «The Medici Bank: Organization and Management». Journal of Economic History. 6. I (May 1946). pp. 24-52.

(2) Florentine State Archives. Archivio del Monte. Catasto of 1427. I am grateful to Dr. Francesco Guidi for his guidance regarding the Medici papers.

السلم والحرب وسيطر على القوانين.... فهو الملك في كل شيء إلا الاسم». وكان الحكام الأجانب يُنصحون بالاتصال به شخصياً، وألا يضيعوا وقتهم بالاتصال بأي شخص سواه في فلورنسا. ويقول المؤرخ فرانيسكو جويتشيارديني Francesco Guicciardini من فلورنسا: «كانت له شهرة ربما لم تكن لأي مواطن قبله منذ سقوط روما إلى يومنا الحاضر». كان المقصود من إحدى أشهر الصور المرسومة له، التي تظهر شاباً جميلاً بشكل لافت للنظر، أن تكون في الواقع تحية إلى مصرفي ميت. وقد نُقش على الميدالية وجه كوسيمو دي ميديتشي وبجانبه عبارة Pater Patirare (والد بلاده). وفي الوقت الذي تسلم فيه حفيد كوسيمو، لورنزو العظيم، إدارة البنك عام 1469، أصبح آل سويرانو فيما مضى آل كورليوني وأكثر. وكان ذلك كله يقوم العمل المصرفي.

لفتت لوحة «سجود المجوس للمسيح» لبوتشيلي أكثر من أي شيء آخر الانتباه إلى التحول في شكل التمويل الذي حققته عائلة ميديتشي. وإذا ما دققنا النظر في اللوحة لوجدنا أن الحكماء الثلاثة جميعاً من عائلة ميديتشي: فالرجل المسن الذي يغسل قدمي الطفل يسوع هو كوسيمو الأب، أما تحته إلى اليمين، فإناه بيرو (بالزري الأحمر) وجيوفاني (بالزري الأبيض). كما يظهر في الصورة لورنزو (في ثوب أزرق فاتح) وجوليانو حاملاً سيفه. وقد تم إنجاز اللوحة بتكليف من رئيس نقابة المصرفيين كعربون إجلال للعائلة. وربما كان ينبغي تسميتها «سجود ميديتشي للمسيح». وعلى الرغم من إدانة المصرفيين في السابق، فقد أصبحوا في ذلك الحين أقرب إلى القدسية.

من المحتم أن خضوع جمهورية فلورنسا لسلطة عائلة شديدة الثراء من المصرفيين أثار معارضة. فقد نفى كوسيمو مع العديد من مناصريه من فلورنسا إلى البندقية فيما بين تشرين الأول/أكتوبر 1433 وأيلول/سبتمبر 1434. وفي عام 1478 اغتيل شقيق لورنزو، جوليانو، في المحاولة الوحشية التي قامت بها عائلة باتسي لإنهاء حكم آل ميديتشي. وقد تأثر المصرف سلباً نتيجة إهمال لورنزو للأعمال التجارية واهتمامه بالسياسة. وأصبح مدير الفروع، من قبيل فرانيسكو ساسيتي في أفينيون وتوماسو بورتيناري في بروج، أكثر نفوذاً ويعملون بعيداً عن إشراف أصحاب المصرف. واعتمد البنك بشكل كبير على جذب الودائع وانخفضت

عائداته من التجارة وأصبحت أسعار الصرف الأجنبي أكثر تقلباً. وبدأوا في إرتكاب أخطاء فادحة، وذلك بتقديم قروض من فرع بروج إلى شارل «الشجاع»، دوق بورغندي، أو من فرع لندن إلى الملك إدوارد الرابع، وهي القروض التي لم تكن تسدّد قط. ومن أجل إنقاذ السفينة من الغرق، اضطر لورنزو إلى الإغارة على حساب Monte delle Dote التابع للبلدية (وهو نوع من صناديق الاستثمار يساعد الناس على دفع الدوطة لبناتهم عند الزواج⁽¹⁾). وأخيراً، في عام 1494، ووسط الفوضى التي أحدثتها الغزو الفرنسي، طُردت العائلة، وتمّت مصادرة جميع ممتلكاتها وتصفيتها. وبينما ألقى اللوم على عائلة ميديتشي لكونها السبب وراء تعاسة البلاد، دعا الواعظ الدومينيكي جيرولامو سافو نارولا إلى إقامة «محرقة تفاهات» تطهيرية، وهو الدعوة التي تمت تلبيتها بمهاجمة مجموعة من الدهماء قصر آل ميديتشي حيث أحرقت معظم سجلات البنك. (ما زال بالإمكان مشاهدة آثار الحرق السوداء على ما تبقى من الأوراق). وقد عبّر لورنزو نفسه عن ذلك في أغنية ألفها في سبعينيات القرن الخامس عشر تقول كلماتها: «إذا كنت تريد أن تكون سعيداً، فلتكن كذلك. إذ لا شيء مؤكّد بالنسبة للغد».

لكن عندما أدركت نخبة فلورنسا الثرية أن البديل لحكم آل ميديتشي هو سافو نارولا المثير للمشاكل أو الرعاع والدهماء، سرعان ما شعرت بالحنين إلى تلك العائلة العظيمة. واستدعي كوسيمو دي ميديتشي عام 1537، وكان في عمر السابعة عشرة، إلى فلورنسا، وفي عام 1569 جعلوه دوق توسكاني الأكبر. وإستمرت السلالة الدوقية أكثر من 200 سنة حتى عام 1743. وكانت الأقراص التي تشبه النقود palle الموجودة على شعار النبالة الخاص بآل ميديتشي بمثابة تذكّار لأصول العائلة.

على الرغم من أن غيرهم حاولوا قبلهم، فقد كان آل ميديتشي أول مصرفيين ينتقلون من النجاح المالي إلى السلطة والمكانة الاجتماعية المتوارثة. وقد حققوا ذلك لأنهم تعلموا درساً مهماً، وهو أن في التمويل نادراً ما يكون الصغير جميلاً. وبتوسيع مصرفهم وجعله

(1) Raymond de Roover. «The Decline of the Medici Bank». Journal of economic History. 7. 1 (May 1947). pp. 69-82.

أكثر تشعباً من أي مؤسسة مالية سابقة، وجدوا طريقة لتوزيع مخاطرهم. وبدخولهم المتاجرة بالعملة إلى جانب التسليف قللوا من تعرضهم لمخطر التخلف عن سداد الديون.

أصبح الجهاز المصرفي الإيطالي نموذجاً لدول شمال أوروبا التي حققت نجاحاً تجارياً كبيراً في القرون التالية، وبالتحديد الهولنديون والإنكليز، بل وكذلك السويديون. وكانت الموجة الثالثة من التجديد المالي في أمستردام ولندن وستكهولم، حيث ظهر أسلاف البنوك الحديثة لأول مرة. وشهد القرن السابع عشر تأسيس ثلاث مؤسسات مستحدثة على نحو مميز كان المقصود بها، من خلال طرقها المختلفة، أن تقوم بوظيفة مالية عامة وكذلك خاصة. فقد أنشئ بنك أمستردام لصرف العملات Wisselbank في عام 1609 لحل المشكلات العملية التي خلقها للتجار تداول عملات متعددة في الأقاليم المتحدة، حيث كان ما لا يقل عن أربع عشرة سكة مختلفة وأعداد كبيرة من العملات الأجنبية. ومن خلال السماح للتجار بفتح حسابات مقيمة بعملة قياسية، كان بنك صرف العملات رائداً لنظام تقييد الحسابات والمبالغ المدينة أو التحويلات المباشرة التي تتعامل معها الآن كأمر مسلم به. وسمح للمزيد والمزيد من التعاملات المالية أن تتم دون الحاجة إلى تحويل المبالغ المعنية إلى عملات معدنية فعلية. وكان يمكن لأحد التجار الدفع لتاجر آخر بمجرد الترتب لجعل حسابه مديناً وجعل حساب التاجر الآخر دائناً. وكان القيد على هذا النظام هو فقط أن يحتفظ بنك صرف العملات بما هو قريب من نسبة مائة بالمائة بين ودائعه واحتياطيه من المعادن النفيسة والعملات المعدنية. وفي عام 1760، عندما بلغت ودائعه ثقل بشكل طفيف عن 19 مليون فلورين، كان احتياطيه المعدني يزيد على 16 مليون. ولهذا السبب كان التهافت على سحب الودائع من البنك مستحيلاً من الناحية الافتراضية، حيث إن لديه ما يكفي من المال لتلبية طلبات كل مودعيه تقريباً، إذا أرادوا السبب ما تسييل ودائعهم في الوقت نفسه. ولا شك في أن هذا جعل البنك آمناً، إلا أنه منعه من أداء ما يُنظر إليه الآن على أنه سمة محددة من سمات البنوك، وهو خلق الائتمان.

لم يتم كسر هذا الحاجز إلا في ستكهولم، بعد نحو نصف قرن تقريباً عندما أنشئ ريكسبانك Riksbank السويدي في عام 1656. وعلى الرغم من أنه قام بالوظائف نفسها التي كان يقوم بها فسيلبانك Wisselbank الهولندي، فقد كان ريكسبانك مصمماً ليكون لينبانك

Lanebank كذلك، أي أنه يشارك في إقراض وكذلك تسهيل المدفوعات التجارية. ويمكن القول بأنه من بإقراضه مبالغ من المال تفوق احتياطياته المصرفية أدخل الممارسة التي سوف تُعرف لاحقاً بنسبة الاحتياط⁽¹⁾، حيث يستغل حقيقة أن المال الذي يظل مودعاً يمكن إقراضه للمقترضين على نحو يحقق فائدة. وبما أنه من غير المحتمل بدرجة كبيرة أن يطالب المودعون جميعهم بأموالهم في الوقت ذاته، فيجب أن يظل جزء من أموالهم في احتياطي ريكسبنك في أي وقت معين. وبذلك أصبحت التزامات البنك هي ودائعه (التي يدفع عليها فائدة) بالإضافة إلى احتياطيه (الذي لا يمكنه تحصيل فائدة عليه)، وأصبحت أصوله هي القروض التي يمنحها (ويمكنه تحصيل فائدة عليها).

أما التجديد العظيم الثالث في القرن السابع عشر فقد حدث في لندن بإنشاء بنك إنكلترا في عام 1694. وكان المقصود من هذا البنك في الأساس هو لمساعدة الحكومة في تمويل الحرب (بتحويل جزء من ديون الحكومة إلى أسهم في البنك) ومنح امتيازات خاصة. واعتباراً من عام 1709 كان هو البنك هو البنك الوحيد الذي يسمح له بالعمل على أساس أنه شركة مساهمة (راجع الفصل الثالث)، واعتباراً من عام 1742 أنشأ البنك احتكاراً جزئياً في ما يتعلق بإصدار أوراق النقد، وهي شكل مميز من صكوك الوعد بالدفع بدون فائدة المقصود بها تسهيل سداد المال دون الحاجة لأن يكون لدى الطرفين حساب جاري لدى البنك.

لفهم الأثر الكبير لهذه الابتكارات الثلاثة، نشير إلى أن طلاب السنة الأولى لشهادة الماجستير في إدارة الأعمال في جامعة هارفارد يلعبون لعبة مالية مبسطة. تبدأ هذه اللعبة بينك مركزي مفترض يدفع مبلغ 100 دولار لأحد الأساتذة نيابة عن الحكومة التي كان قد قدم لها المشورة في عمل ليس مربحاً إلى حد كبير. يأخذ الأستاذ الأوراق النقدية إلى البنك الذي يديره، افتراضياً، أحد طلابه ويودعه هناك حيث يتسلم إيصلاً بذلك. وإذا افترضنا، رغبة في

(1) النسبة بين القروض والودائع التي يمنحها البنك. وعادة ما تكون النسبة أكثر من 50%. فالبنك التجاري عبارة عن وسيط بين الأشخاص والشركات الذين لديهم نقود فوق حاجتهم الآنية ويريدون استثمار هذه الأموال، وبين الشركات والأشخاص الذين يبحثون عن قروض من أجل أهداف متعددة. ويقوم البنك التجاري بأخذ الودائع من الطرف الأول ثم يقرض الطرف الثاني. وبالطبع لا يمكن للبنك إقراض كل الودائع التي بحوزته، ولكن هناك نسبة معينة من هذه الودائع يمكن إقراضها - وهي نسبة الاحتياط - التي يحددها البنك المركزي. (المراجع)

التبسيط، أن هذا البنك يعمل على أساس إبقاء 10 بالمائة كنسبة احتياطي (أي أنه يرغب في إبقاء نسبة احتياطيه إلى مجمل المطلوب منه عند 10 بالمائة)، فإنه يودع 10 دولارات في البنك المركزي، ويقترض 90 دولاراً منها إلى أحد عملائه. ومع أن العميل يقرر ما يفعله بالقرض، فهو يودع المبلغ في بنك آخر. ويقوم هذا البنك الذي يسير وفق قاعدة إبقاء 10 بالمائة كاحتياطي أيضاً بإيداع 9 دولارات في البنك المركزي، ويقترض 81 دولاراً إلى زبون آخر من زبائنه. وبعد عدة دورات مماثلة، يطلب الأستاذ من طلاب الصف حساب الزيادة في عرض المال. ويسمح له هذا بتقديم اثنين من التعريفات الأساسية للنظرية المالية الحديثة: Mo (المعروفة كذلك بالقاعدة النقدية أو النقود ذات الطاقة العالية) التي تساوي مجموع التزامات البنك المركزي، أي السيولة زائد احتياطيات بنوك القطاع الخاص المودعة لدى البنك المركزي؛ و M1 (المعروفة كذلك بعرض النقود بمفهومه الضيق) الذي يساوي السيولة الموجودة في السوق بالإضافة إلى الودائع تحت الطلب. وفي الوقت الذي يودع فيه المال في ثلاثة بنوك مختلفة، فإن Mo تساوي 100 دولار، ولكن M1 تساوي 271 دولاراً (100+90+81)، الأمر الذي يوضح تقريباً، ولو بطريقة شديدة التبسيط، كيف تسمح الاحتياطيات الجزئية الحديثة بتوفير فرص الاقتراض وبالتالي، المال. بعد ذلك يفاجئ الأستاذ الطالب الأول بأن يطلب منه إعادة دولاراته المائة إليه. يكون على الطالب الاعتماد على احتياطياته، ويسترد القرض من الطالب الثاني، الأمر الذي يحدث أثر الدومينو الذي يجعل M1 يتقلص بالسرعة نفسها التي اتسع بها. ويوضح هذا خطر السحب غير الاعتيادي للودائع. وبما أنه كان لدى البنك الأول مودع واحد، فإن محاولة سحبه كانت تشكل سحب ودائع عشرة أضعاف احتياطيه احتياطيه. أما قدرة مدير البنك الأول على البقاء والاستمرار، فكانت تعتمد بوضوح على استطاعته طلب إعادة القرض الذي منحه لأحد زبائنه وكان عليه، بدوره، أن يسحب كل ما كان قد أودع في بنك آخر، وهكذا دواليك. فعندما يقومون بتوفير قروضهم، كان على مديري البنوك أن يفكروا بحذر أكبر حول مدى سهولة استعادة ما أقرضوه - وهو بالأساس سؤال حول سيولة القرض وأهلية المدين الائتمانية.

أما تعريفات عرض النقود فلا بد من الاعتراف بأنها تتسم بسمة اعتبارية بعض الشيء.

فبعض إجراءات M1 تضمنت شيكات سياحية ضمن الإجمالي. ويضيف M2 حسابات التوفير، وحسابات الودائع التي تحقق فوائد حسب سعر السوق وشهادات الإيداع. أما M3 فهو أوسع، بل ويتضمن إيداعات باليورو والدولار مودعة في مناطق خارج نطاق ضرائب واتفاقيات إعادة الشراء بين البنوك وغيرها من الوسطاء الماليين. وليس من المفترض أن توقفنا الأمور التقنية عند هذا الحد. فالنقطة المهمة المطلوب فهمها هي أنه مع امتداد الأمور التالية في العالم الغربي: أ) المعاملات بغير المال السائل بين البنوك وضمن البنك الواحد، ب) احتياطات البنوك الجزئية، ج) احتكاكات البنك المركزي لإصدار النقود، فقد تطورت طبيعة المال بصورة مهمة إلى حد كبير. فلم يعد ممكناً فهم المال كما كان قد يفهمه الإسبان في القرن السادس عشر، باعتباره معادن ثمينة أخرجت من باطن الأرض وصهرت ثم ضربت كقطع نقدية. فالآن يمثل المال مجموع الديون، أو الالتزامات المحددة (الودائع والاحتياطات) التي يتحملها البنوك. أما الائتمان فكان، ببساطة، مجموع أصول البنوك (القروض). وقد لا يزال يتضمن بعض هذا المال المعادن الثمينة، وإن كانت نسبة متزايدة من ذلك موجودة في أقيية البنك المركزي. لكن معظمها يتكون من تلك الأوراق النقدية والقطع المعدنية المعترف بها قانوناً، بالإضافة إلى المال غير المرئي الموجود فقط في كشوف حسابات الإيداع. لقد أدى التجديد المالي إلى تحويل فضة بوتوسي إلى النظام المالي العالمي القائم على علاقات بين الدائنين والمدنيين كان الوسيط فيها العديد من المؤسسات المسماة بالبنوك. وكانت الوظيفة الأساسية لهذه المؤسسات هي جمع المعلومات وإدارة المخاطر. أما مصدر الأرباح فيكمين في زيادة الفارق بين تكاليف التزاماتها وعائدات أصولها دون تخفيض الاحتياطات إلى درجة أن يصبح البنك معرضاً لخطر تهافت المودعين على سحب أموالهم - وهي أزمة ثقة في قدرة البنك على إرضاء المودعين، الأمر الذي يقود إلى تزايد السحوبات وبالنهاية إلى الإفلاس أو انهيار البنك.

بالقدر نفسه من الأهمية، وعندما كانت تكتيكات البنوك الإيطالية يجري تحسينها في المراكز المالية لشمال أوروبا، ظلت دولة واحدة متأخرة بصورة غير متوقعة عن الركب. فبينما أصابت إسبانيا لعنة وفرة المعادن الثمينة، فقد فشلت في ابتكار نظام بنكي راق واعتمدت

بدلاً عن ذلك على تجار مدينة أنتيورب الهولندية لتوفير القروض المالية قصيرة الأجل مقابل تسلم كميات من الفضة في المستقبل. ففكرة أن المال يتعلق في الحقيقة بتوفير القروض، وليس بالمعادن، لم يتم استيعابها تماماً في مدينة مدريد في واقع الأمر، ذلك أن العرش الإسباني انتهى إلى عدم القدرة على تسديد كل ديونه أو جزء منها ما لا يقل عن أربع عشرة مرة بين الأعوام 1557 و1696. ومع تاريخ مالي كهذا، فإن كل الفضة التي في بوتوسي لم تستطع جعل إسبانيا مكاناً آمناً من الخطر. ذلك أنه في العالم الحديث يمكن أن تذهب السلطة إلى رجال البنوك، وليس إلى المفلسين.

تطور العمليات المصرفية

يختلف مؤرخو المال بشأن الحد الذي يمكن أن ننسبه إلى نمو النشاط المصرفي بعد القرن السابع عشر (ازدياد وتيرة النمو الاقتصادي الذي بدأ في بريطانيا في أواخر القرن الثامن عشر، ثم امتد إلى غرب أوروبا، وامتدادات أوروبا في أماكن الاستيطان الكبيرة في أمريكا الشمالية وأستراليا⁽¹⁾). (ومن المؤكد أنه لا شك في أن الثورة المالية سبقت الثورة الصناعية. صحيح أن الإنجازات الحاسمة في صناعة النسيج وإنتاج الحديد اللذين كان رأس حربة الثورة الصناعية لم تعتمد بشكل قوي على البنوك لتمويلها. لكن البنوك قامت بدور أكثر أهمية في تصنيع القارة الأوروبية مما قامت به في إنكلترا. وقد يكون من غير المجدي محاولة البحث عن علاقة سببية مبسطة (أحدث المؤسسات المالية المتطورة النمو، وحفز النمو التطور المالي). ويبدو معقولاً تماماً أن العمليتين كانتا تعتمدان على بعضهما وتدعم إحداهما الأخرى. وأبدت العمليتان كذلك وبوضوح، خصائص تطويرية مع التحول المستمر (التجديد التقني) والتخصص (إنشاء أنواع جديدة من الشركات) والتوازن المتقطع (الأزمة التي تحدد أي الشركات يمكنها البقاء وأيها سيختفي).

يقول آدم سميث Adam Smith: «العمل المصرفي الصحيح الذي يقوم باستبدال الذهب والفضة الموجود في غرفة كبيرة بالعملة الورقية... هو بمثابة... نوع من الطريق في الهواء».

(1) المنطقة التي تضم أستراليا ونيوزيلندا وغينيا الجديدة. (المراجع)

وبعد قرن من نشر كتابه «ثروات الأمم» (Wealth of Nations) (1776)، حصل انفجار في التجديدات المالية التي شهدت أنواعاً مختلفة من البنوك تنتشر في أوروبا وأمريكا الشمالية. وكان الأطول رسوخاً هي بنوك خصم الكمبيالات التي ساعدت على تمويل التجارة الداخلية والعالمية، من خلال خصم الكمبيالات التي يصدرها أحد التجار لمصلحة تاجر آخر. وحتى في حياة سميث كانت لندن مقرأً لعدد من مؤسسات الأعمال الناجحة إلى حد كبير مثل: بارينغز التي تخصصت في الأعمال المصرفية التجارية عبر الأطلسي (كما بات يُعرف هذا النوع من العمل). ولأسباب تتعلق بالإجراءات الحكومية، كانت البنوك الانكليزية كلها تقريباً، في تلك المرحلة، شركات خاصة تخصص بعضها في الأعمال الخاصة بحمي المال، أي في ذلك الميل المربع من لندن الذي كان مركز التمويل التجاري، بينما تخصص بعضها الآخر في أعمال نخبة مُلاك الأراضي. وكانت هذه البنوك الأخيرة تدعى «البنوك الريفية» حيث أعقب صعودها وسقوطها صعود وسقوط الزراعة الإنكليزية على نحو وثيق.

والفارق الحاسم بين التطور الطبيعي، والتطور المالي، هو دور ما يمكن تسميته «التصميم الذكي» - على الرغم من أن المنظمين في هذه الحالة هم باستمرار بشر وليسوا آلهة. وقد ابتدع بنك إنكلترا، بالتدريج ومن خلال عملية مطولة من التجربة والخطأ، وظائف عامة مقابل تأكيد احتكاره لإصدار البنكنوت في عام 1826، وأنشأ فروعاً في المقاطعات، واستولى تدريجياً على عمليات إصدار النقود الورقية الخاصة بالبنوك الريفية⁽¹⁾. وبات البنك كذلك يقوم إلى حد كبير بدور محوري في المعاملات التي تجري بين البنوك. فكانت المقاصة، أو المبالغ التي يتوجب على بنك ما دفعها إلى بنك آخر، تمر من مكاتب بنك إنكلترا في شارع ثردنيدل ستريت في لندن. ومع الإلغاء التام لقوانين الربا في عام 1833 التي حددت نسبة الخصم على الكمبيالات التجارية، أصبح بنك إنكلترا قادراً على استغلال وضعه كاملاً كأكبر بنك في حي المال، وأصبح ينظر إلى نسبة الخصم التي يحددها، وباطراد، على أنها الحد الأدنى لسعر قصير الأجل فيما يسمى سوق المال (للقروض قصيرة الأجل، في الغالب

(1) كان الاحتكار يشمل شعاعاً جغرافياً لا يتجاوزه 65 ميلاً من لندن فحسب ولم تكن البنوك الخاصة ممنوعة من إصدار البنكنوت في القرن الثامن عشر.

من خلال خصم الكمبيالات التجارية). أما السؤال الذي ظل بدون جواب لأربعين سنة أخرى فكان ما هي العلاقة التي ينبغي أن تكون بين احتياطات البنك وتداول أوراقه النقدية؟ في أربعينيات القرن التاسع عشر، كان موقف جي هورسلي بالمر J. Horsley Palmer، محافظ بنك إنكلترا، هو أن الاحتياطيات يجب أن ينظمها في المقام حجم أعمال الخصم، ما دام ثلثها مؤلفاً من قطع النقد الذهبية أو سبائك الذهب. وكان السير روبرت بيل، رئيس الوزراء البريطاني، غير متحمس لهذه المعادلة، حيث كان يعتقد أنها تحمل معها مخاطر طبع كميات مبالغ فيها من أوراق النقد، وبالتالي تؤدي إلى التضخم. وقسم قانون براءة تأسيس بنك إنكلترا الذي أصدره بيل في عام 1844 البنك إلى قسمين: القسم المصرفي الذي يمكنه القيام بأعمال البنك التجارية، وقسم الإصدارات الذي يسمح له بإصدار 14 مليون جنيه إسترليني من الأوراق المالية وكمية غير محددة من قطع النقد الذهبية وسبائك الذهب التي يمكن أن تتراوح بين الزيادة والنقصان تبعاً للميزان التجاري بين بريطانيا وبقية العالم. وما كان لإصدار ما يُسمى عملات ورقية لا غطاء أن تتجاوز مجموع قيمة السندات والذهب. إلا أن الأزمات المتكررة (في أعوام 1847 و1857 و1866) أوضحت أن هذه الترتيبات كانت غير مرنة إلى حد كبير. ففي كل أزمة كان يتوجب تعليق القانون مؤقتاً لتفادي انهيار كامل في السيولة⁽¹⁾. ولم يمكن التوصل إلى حل إلا بعد آخر هذه الأزمات التي شهدت تهافتاً كبيراً على سحب الودائع مما أدى إلى انهيار بنك أوفر إند غارني؛ حينما أعاد والتر بيدجهوت، رئيس تحرير مجلة الإيكونوميست، صياغة دور بنك إنكلترا عند حدوث أزمة وجعله «مقرض الملاذ الأخير» للإقراض مجاناً، ولكن بسعر جزائي، لمواجهة أزمات السيولة.

لا بد من التشديد على أنه لم يتم حل المشكلة النقدية في العصر الفيكتوري بكاملها على يد بيدجهوت. فهو لم يكن أقدر من المنظرين الاقتصاديين البارزين في القرن التاسع عشر على

(1) يحدث نقص السيولة عندما لا تستطيع شركة أو مؤسسة بيع موجودات كافية لديها لتغطية المتوجب عليها. وعادة ما يكون لديها حجم الموجودات الكافي، لكنها لا تستطيع تسويقها بسبب وجود قليل من المشترين. أما العجز فهو عندما يكون قيمة الالتزامات أكثر من قيمة الموجودات. ويصعب تحديد الفرق بين الحالتين في كثير من الأوقات. وقد تستطيع شركة تمر بأزمة سيولة أن تبيع موجوداتها، ولكن بأسعار منخفضة جداً بحيث يتوجب عليها إعلان العجز.

تحدّي المبدأ المقدس الذي وضع في عهد السير إسحق نيوتن Sir Isaac Newton حين كان قيماً على دار سك العملة القائل بضرورة قبول الجنيه الإسترليني للتحويل إلى كمية ثابتة لا تتغير من الذهب بسعر قدره 3 جنيهات و17 شلناً و10,5 دايماً لأونصة الذهب. وعند قراءة المناقشة حول قاعدة الذهب نكتشف أن بريطانيا في العصر الفيكتوري كانت تنظر، بالعديد من الطرق، إلى الذهب بالطريقة نفسها التي كان ينظر بها الغزاة الإسبان لأمريكا الجنوبية إلى المعدن الثمين قبل ذلك بثلاثة قرون. وقد قال البارون أوفرستون Baron Overstone، أحد أبرز أعيان حي المال: «المعادن الثمينة وحدها هي النقود. أما العملات الورقية فهي نقود فقط لأنها تنوب عن النقد المعدني. وبدون ذلك فهي مزيفة وتمثل إدعاءً كاذباً. إن مودعاً واحداً يمكنه الحصول على المعدن الثمين، ولكن كل المودعين لا يستطيعون ذلك. ولهذا فالودائع ليست نقوداً». ولو ظل هناك التزام بهذا المبدأ، ولو ظل عرض النقد المتوفر في الاقتصاد البريطاني مرتبطاً بكمية قطع النقود الذهبية وسبائك الذهب في احتياطي بنك إنكلترا، لاحتق نمو الاقتصاد البريطاني، حتى وإن احتسبنا الآثار التوسعية لاكتشافات الذهب الجديدة في القرن التاسع عشر. وكان إصدار بنك إنكلترا للأوراق المالية مقيداً إلى حد أن احتياطياته من الذهب فاقت قيمة أوراق النقد المتداولة في الفترة من منتصف تسعينيات القرن التاسع عشر حتى الحرب العالمية الأولى. ولم يكن بالإمكان حصول توسع نقدي إلا مع انتشار أنواع جديدة من البنوك، خاصة تلك التي تتلقى الودائع. وبعد عام 1858، أزيلت القيود على البنوك التي تعمل كشركات مساهمة، مما فتح الطريق أمام نشوء بنوك تجارية كبيرة: بنك لندن ووستمنستر London & Westminster (أسس في عام 1833)، وذا ناشونال بروفنشل National Provincial (1834) وبنك برمنغهام وميدلاند Birmingham & Midland (1836)، ولويدز Lloyds (1884)، وباركليز Barclays (1896). أما بنوك الاستثمار الصناعي من النوع الذي انطلق في بلجيكا (سوسيتيه جنرال Societe Generale)، وفي فرنسا (كريدي موبيليه Credit Mobilier)، وألمانيا (دارمشتاتر بانك Darmstadt Bank)، فهي لم تحقق نسبة النجاح نفسها في بريطانيا، بعد فشل أوفراند غارني. ولم تكن الحاجة ملحة في الواقع للبنوك التي تشتري مجموعات من الأسهم في الشركات الصناعية، بل للمؤسسات تستجلب المدخرين لتسليم ودائعهم وخلق

قاعدة تتسع باستمرار لزيادة قدرة البنوك على الإقراض، وتسجيل ذلك على الجانب الآخر من كشف الحساب. وفي هذه العملية كان لبنوك التوفير الجديدة التي انتشرت عند بداية القرن الماضي دور مهم إلى حد كبير. وبحلول عام 1913، بلغت إيداعات بنوك التوفير البريطانية 256 مليون جنيه إسترليني؛ أي نحو ربع مجموع الإيداعات في المملكة المتحدة. أما أصول بنوك التوفير الألمانية فكانت أكبر مرتين ونصف المرة من تلك التي بحوزة ما يطلق عليه «البنوك الكبرى» مثل دارمشتاتر Darmstadter ودويتشه Deutsche ودرسدنر Dresdener وديسكوتو-جيزيلشافت Disconto-Gesellschaft. وإذا أخذنا كل شيء بعين الاعتبار، فقد بلغت إيداعات السكان في البنوك البريطانية عشية الحرب العالمية الأولى وصلت نحو 1,2 مليار جنيه إسترليني مقابل أوراق نقد متداولة تقدر بـ 45,5 مليون جنيه فحسب. كان المال حينها، بصورة أساسية، داخل البنوك وبعيداً عن العيون، حتى وإن لم يكن بعيداً عن التفكير.

على الرغم من التنوع والاختلاف، فقد حذت الاقتصادات الأكثر تقدماً حذو بريطانيا فيما يتعلق بالتنظيم من خلال بنك مركزي احتكاري وتركيز قبول الإيداعات في عدد قليل نسبياً من المؤسسات الكبيرة. وقد أنشئ بنك دي فرانس Banque de France عام 1800، ورايخسبانك Reichsbank الألماني في عام 1875، وبنك اليابان في عام 1882 والبنك الأهلي السويسري في عام 1907. وكان هناك اتجاه واضح في بريطانيا، مثلما كان في القارة الأوروبية، نحو التركيز، يمثله تراجع عدد البنوك في الريف من 755 في عام 1809 إلى 17 فقط في عام 1913. وكان تطور العمل المالي مختلفاً إلى حد كبير في الولايات المتحدة. فقد أدى كره المشرعين لفكرة الممولين الأثرياء جداً إلى إجهاض البنك المركزي الجنيني مرتين (بنكا الولايات المتحدة الأول والثاني)، بحيث لم تتم الموافقة على اقتراح قانون بإنشاء بنك احتياط فدرالي حتى عام 1923. وحتى تلك اللحظة، كانت الولايات المتحدة مشغولة بصورة أساسية بتجربة العملية المصرفية الحرة بشكل كامل. وكان قانون البنوك القومية، في عام 1864، قد حد من عوائق إنشاء بنوك خاصة، كما أن حجم الرأسمال المطلوب كان منخفضاً بالمقاييس الأوروبية. وفي الوقت ذاته، كانت هناك عوائق أمام إنشاء بنوك عبر حدود الولايات. وكان

التأثير المجمع لهذه القيود هو زيادة كبيرة في عدد البنوك القومية، خلال أواخر القرن التاسع عشر وأوائل القرن العشرين، من أقل من 3600 بنك في عام 1899 إلى أكثر من 8200 عند الذروة في عام 1922. وكانت الأعداد الكبيرة من البنوك ذات رأس المال غير الكافي مظهراً من مظاهر عدم الاستقرار المالي، وكان الذعر مظهراً ملمحاً عادياً من ملامح الحياة الاقتصادية الأمريكية - كان أبرزها «الكساد العظيم»، عندما أدت أزمة مصرفية كانت تعمل منذ ما يزيد قليلاً على خمسة عشر عاماً إلى تفاقم الأزمة المصرفية الكبيرة بدلاً من أن تحذ منها. أما إدخال تأمين الودائع في عام 1933، فقد أسهم كثيراً في الحد من تعرض البنوك الأمريكية لخطر تهافت المودعين على سحب ودائعهم. إلا أن القطاع المصرفي ظل متشظياً إلى حد بعيد حتى عام 1976، عندما أصبحت ولاية مين أول ولاية أمريكية تجيز الأعمال المصرفية عبر الولايات. ولم يحدث قبل عام 1993، بعد أزمة المدخرات والقروض (راجع الفصل الخامس)، أن انخفض عدد البنوك الأمريكية عن 3600 بنكاً لأول مرة خلال قرن.

في 1924، دعا جون مينارد كينز John Maynard Keynes إلى التخلي عن قاعدة الذهب واعتبرها «أثراً بربرياً». وهناك اتفاق عام الآن على أن السعي لاستعادة نظام قابلية الذهب للتحويل بعد الحرب العالمية الأولى كان خطأ، ليس بالنسبة لبريطانيا فحسب، بل للعالم أجمع. ولقاعدة الذهب مزاياها بلا شك. فقد ساعد استقرار أسعار صرف العملات على تحديد الأسعار في التجارة وخفض تكاليف التعاملات، بينما كان استقرار الأسعار طويل ضماناً لتوقعات التضخم. وقد يكون الالتزام بقاعدة الذهب قد ساعد، أيضاً، على الحد من تكاليف الاقتراض من خلال إلزام الحكومات باتباع سياسات مالية ونقدية حكيمة. فصعوبة ربط العملات بمقياس واحد يقوم على السلع، أو حتى ببعضها البعض، هي أن واضعي السياسات سيجبرون، حينذاك، على الاختيار بين حركة الرأسمال الحرة والسياسة النقدية القومية المستقلة. إذ ليس بمقدورهم الحصول على الخيارين معاً. بعبارة أخرى، هناك «معضلة ثلاثية» يكون بمقتضاها على السلطات المالية الاختيار بين اثنين من ثلاثة أشياء مرغوبة: قابلية أسعار الصرف للتوقع وقابلية رأس المال للحركة والاستقرار الاقتصادي المحلي. ويمكن أن يعني أساس ربط العملة تقلباً أعلى في أسعار الفائدة قصير الأجل؛ إذ يحاول البنك المركزي

الحفاظ على سعر ماله مستقراً من ناحية أساس الربط. ويمكن أن يعني الانكماش، إذا ما جرى تقييد أساس ربط العملة (حيث كان عرض الذهب متناسباً مع الطلب عليه في سبعينيات وثمانينيات القرن التاسع عشر). ويمكن أن ينقل الأزمات المالية (كما حدث عندما أعيد العمل بقاعدة الذهب بعد أزمة عام 1929). وعلى العكس من ذلك، فإن نظاماً مالياً المال يعتمد بشكل أساسي على ودائع البنوك وعلى أسعار صرف معومة يكون متحرراً من هذه القيود. لقد كانت قاعدة الذهب تُحتضر منذ فترة طويلة، إلا أنه كان هناك عدد قليل من الحزاني عندما أزيلت آخر آثارها يوم 15 آب/أغسطس 1971، ذلك اليوم الذي أُغلق فيه الرئيس الأمريكي ريتشارد نيكسون Richard Nixon نافذة الذهب التي كان يمكن فيها مبادلة الدولارات، في ظروف محددة بعينها، بالذهب. واعتباراً من ذلك اليوم كُسرت الحلقة التي استمرت لقرون تربط بين المال والمعادن الثمينة.

دولة مفلسة

تشتهر مدينة ممفيس بولاية تينيسي الأمريكية بأغاني البلوز وحفلات الشواء والافلاسات. إذا كنت تريد أن تفهم كيف يتعامل رجال بنوك اليوم - خلفاء آل ميديتشي - مع مشكلة مخاطر الائتمان التي يخلقها الدائنون الذين لا يمكن الاعتماد عليهم، فإن ممفيس هي المكان المناسب لك.

هناك، ما بين مليون ومليون قضية إفلاس، كمعدل سنوي، في الولايات المتحدة تتعلق كلها تقريباً بأفراد يقررون الإفلاس إرادياً بدلاً من الوفاء بالالتزامات غير القابلة للإدارة. وتقع نسبة مذهلة من هذه القضايا في ولاية تينيسي. والأمر اللافت للانتباه هو، على ما يبدو، خلو هذه العملية من الألم نسبياً - مقارنةً بما كان يجري في القرن السادس عشر في البندقية أو في بعض أنحاء غلاسكو اليوم على سبيل المثال. فمعظم المقترضين الذين يقعون في مشاكل في ممفيس يستطيعون الهرب من ديونهم أو على الأقل تخفيضها، دون وصمة عار أو أذى جسدي. ولا شك في أن أحد أكبر الألفاظ هو أن الاقتصاد الرأسمالي الأكثر نجاحاً في العالم يبدو قائماً على أساس من الفشل الاقتصادي السهل.

عندما زرت ممفيس، لأول مرة في بداية صيف 2007، أدهشتني وفرة وقرب كل من الائتمان السهل والإفلاس السهل. كان كل ما علي القيام به هو السير على طريق عادي قرب مركز المدينة التجاري. كانت هناك في البداية مراكز التسوق الكبيرة، ومطاعم الوجبات السريعة، حيث يقوم أهالي تينيسي بمعظم إنفاقهم. إلى جانب ذلك كان هناك مكتب لـ«مستشار الضرائب» المستعد لتقديم العون لأولئك الذين تنقصهم السيولة المالية للمطالبة بالإئتمانات الضريبية لذوي الدخل المنخفضة الخاصة بهم. وشاهدت مكتباً يقدم قروضاً مقابل سيارات وبالقرب منه، شركة لإعادة الرهن العقاري، وكذلك محل لتسييل الشيكات يقدم قروضاً (بفائدة 200 بالمائة) ناهيك عن مكتب رهونات بحجم محل متعدد الأقسام. وكان ملائماً من ناحية الموقع الجغرافي بالنسبة لأولئك الذين قاموا برهن كل ممتلكاتهم أن يوجد «مركز ريتا» الذي يعرض مفروشات وتلفزيونات رخيصة للإيجار. وماذا كان بالقرب من ذلك؟ مركز البلازما الذي يقدم 55 دولاراً لكل مترع بالدم. وتعطي ممفيس الحديثة معنى جديداً تماماً لتعبير «نزف حتى الجفاف». وربما لم يكن التخلي عن باينت (ثمن غالون) من الدم صعباً كالتخلي عن رطل من اللحم الآدمي، لكن الفكرة العامة تبدو مشابهة على نحو محبط.

إلا أن آثار العجز عن سداد الديون في ممفيس أقل خطورة من احتمال موت أنطونيو في البندقية. فقد توقفت بعد مركز البلازما، عند مكتب جورج ستيفنسون، أحد المحامين الذي يكسبون رزقهم من تقديم المشورة للمفلسين أمام محكمة الإفلاس الأمريكية بمنطقة غرب تينيسي. وفي الوقت الذي زرت فيه تينيسي كان عدد المفلسين الذين لم يُرد لهم اعتبارهم، في منطقة ممفيس، نحو 30 ألف شخص. لذلك، لم أفاجأ عندما وجدت محكمة الإفلاس مكتظة بالناس. ويبدو من المؤكد أن النظام يعمل بسلاسة إلى حد كبير. كان المفلسون يجلسون واحداً تلو الآخر مع محام يقوم بالتفاوض باسمهم مع دائنيهم. وهناك وسيلة سريعة لحل مشكلات الإفلاس، على الرغم من أن ثلاثة من كل خمسة مفلسين يُفرج عنهم (وهو ما يعني أن اتفاقاً جرى مع دائنيهم).

ومع ذلك فالقدرة على التخلص من الديون التي لا يمكن تحملها والبدء من جديد، هي إحدى الصفات المميزة للرأسمالية الأمريكية. لم تكن هناك سجون للمدينين في الولايات

المتحدة في بداية القرن التاسع عشر، في الوقت الذي كان فيه المدينون الإنكليز يقضون سنوات طويلة في السجون. ومنذ عام 1898، كان من حق أي أمريكي التماس معاملته طبقاً للفصل السابع (التصفية)، أو الفصل الثالث عشر (إعادة التنظيم الشخصي الطوعي). ويبدو أن الناس، الأغنياء منهم والفقراء، في الولايات المتحدة يعتبرون الإفلاس «حقاً طبيعياً» مثله مثل «الحياة، والحرية، والسعي في سبيل السعادة». وتقول النظرية إن القانون الأمريكي وُجد لتشجيع تنظيم الأعمال - لتسهيل إقامة أعمال تجارية أو اقتصادية جديدة. وهذا يعني إعطاء الناس فرصة ثانية عندما تفشل خططهم، الأمر الذي يسمح للذين يقومون بالمجازفات بشكل طبيعي، أن يتعلموا من خلال التجربة والخطأ إلى أن يتمكنوا، في نهاية الأمر، من ربح ذلك المليون. فعلى الرغم من كل شيء، فإن مفلس اليوم قد يكون منظم الأعمال الناجح غداً.

للهولة الأولى، تبدو هذه النظرية صحيحة. فالكثير من رجال الأعمال الأمريكيين الناجحين فشلوا في مشاريعهم المبكرة. بمن فيهم ملك الكاتشب جون هنري هاينز John Henry Heinz، وفينياس بارنوم Phineas Barnum أهم مدير سيرك، وهنري فورد Henry Ford صاحب مصنع السيارات المشهور. فقد أصبح كل هؤلاء الرجال أثرياء جداً في النهاية؛ لأنهم مُنحوا فرصة للمحاولة والخطأ، ثم إعادة المحاولة. إلا أن نظرة متفحصة تثبت أن ما حصل في تيسي كان مختلفاً. فالناس الذين التقيت بهم في محكمة الإفلاس في ممفيس لم يكونوا رجال أعمال تعرضوا للفشل، بل كانوا مجرد أفراد عاديين لم يستطيعوا سداد فواتيرهم - عادة الفواتير الطبية عالية القيمة التي يواجهها الأمريكيون إذا لم يكن لديهم تأمين صحي خاص. وقد يكون المقصود بالإفلاس مساعدة منظمي الأعمال وأعمالهم، ولكن 98 بالمائة من الذين يطلبون تطبيق قانون الإفلاس عليهم اليوم يصنّفون على أنهم ليس ضمن مجال الأعمال التجارية. إذ يتضح أن السبب الأساسي للإفلاس ليس هو تنظيم الأعمال، بل الوقوع في الدين. وقد وصلت ديون المستهلكين الأمريكيين عام 2007 إلى رقم قياسي بلغ 2,5 ترليون دولار. أما في عام 1959 فكانت نسبة هذا الدين 16 بالمائة من الدخل الشخصي المتاح للإفناق. وهي الآن 24 بالمائة⁽¹⁾. ويكمن أحد التحديات التي يواجهها أي مؤرخ للشؤون

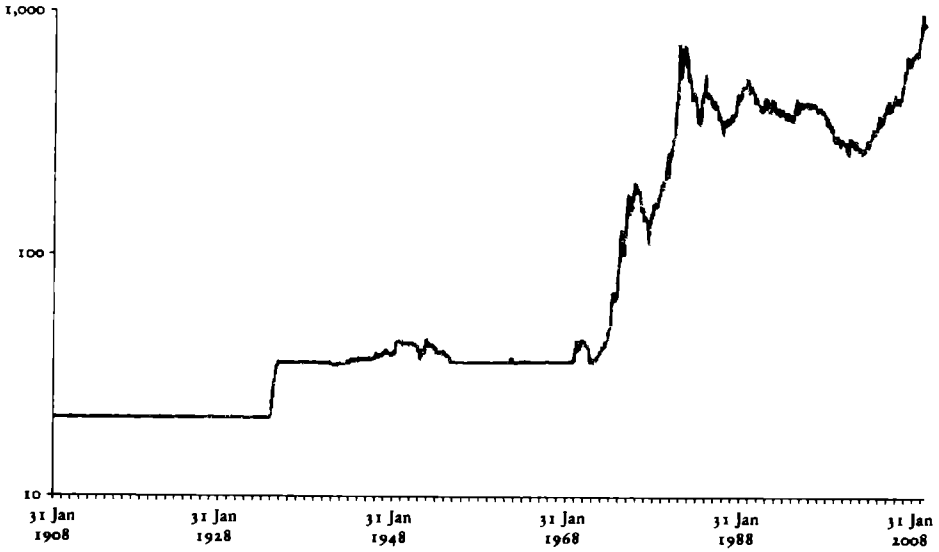
(1) ارتفع دين الرهن العقاري في الفترة نفسها من 54 بالمائة من الدخل الشخصي المتاح للإفناق إلى 140 بالمائة.

المالية في فهم أسباب الانفجار في الاستدانة الأسرية، وتقدير النتائج المحتملة إذا كانت هناك زيادة في معدل الافلاس في ولايات مثل تينيسي، كما يبدو محتملاً.

وقبل أن نستطيع الإجابة عن هذه الأسئلة بصورة صحيحة، فإننا بحاجة إلى أن نقدم المكونات الأساسية الأخرى للنظام المالي: سوق السندات، وسوق الأسهم، وسوق التأمين، وسوق العقارات، والعملة المدهشة لكل هذه الأسواق التي تمت خلال الأعوام العشرين الماضية. إلا أن السبب الأصلي يجب أن يكمن في تطور استخدام النقود والبنوك التي تشكل التزاماتها مكونها الرئيسي. ويبدو أن الحقيقة التي لا مهرب منها هي أن كسر الحلقة بين خلق النقود ومصدر استقرارها المعدني أدى إلى توسع نقدي غير مسبوق، رافقته زيادة كبيرة في القروض لم يشهد لها العالم مثيلاً. وإذا قسنا السيولة كنسبة النقود بمعناها الواسع إلى الإنتاج⁽¹⁾، خلال السنوات المائة الماضية، يكون من الواضح إلى حد كبير أن الاتجاه العام، منذ سبعينيات القرن العشرين، هو زيادة هذه النسبة - في حالة المال بمفهومه الواسع في الاقتصادات المتقدمة من نحو 70 بالمائة قبل إغلاق نافذة الذهب، إلى 100 بالمائة بحلول 2005. أما في منطقة اليورو فقد كان الارتفاع حاداً بشكل خاص من ما يزيد قليلاً على 60 بالمائة في عام 1990 إلى ما يقل قليلاً عن 90 بالمائة الآن. في الوقت نفسه، تقل الملاءة الرأسمالية للبنوك في العالم المتقدم ببطء ولكن باطراد.

فمعدل رأسمال بنك ما في أوروبا يساوي الآن أقل من 10 بالمائة من أصوله مقارنة بحوالي 25 بالمائة في بداية القرن العشرين. بعبارة أخرى، فإن البنوك لا تتلقى ودائع أكبر فحسب، بل تقرر نسبة أكبر من هذه الودائع وتقلل من قاعدتها الرأسمالية. وتساوي أصول البنوك (أي قروضها) الآن في اقتصادات العالم الرئيسية نحو 150 بالمائة من إجمالي الناتج المحلي لتلك البلدان. وطبقاً لما ذكره بنك التسويات الدولية، فإن مجموع أصول البنوك العالمية في كانون الأول / ديسمبر من عام 2006 كانت تساوي نحو 29 ترليون دولار، أي 63 بالمائة تقريباً من إجمالي الناتج المحلي العالمي.

(1) نسبة يعرفها الاقتصاديون كعامل ك المارشالي نسبة إلى عالم الاقتصاد الفريد مارشال. وبشكل محدد فإن ك هي نسبة القاعدة النقدية لإجمالي الناتج المحلي الاسمي.



(رسم بياني) سعر إقبال الذهب في نيويورك (دولار للأوقية المقياس اللوغاريتمي) 2008–1908

هل كان غريباً، إذاً، أن المال لم يعد يعكس قيمته بالطريقة التي كان يعكسها بها في عصر قاعدة الذهب؟ لقد اكتسبت ورقة الدولار الأمريكي الحديثة تصميمها الحالي في عام 1957. ومنذ ذلك الحين تراجعت قوته الشرائية، نسبة إلى مؤشر أسعار المستهلك، بنسبة مذهلة مقدارها 87 بالمائة. وكان معدل التضخم في تلك الفترة أكثر من 4 بالمائة، أي ضعفا النسبة التي شهدتها أوروبا خلال ما يسمى بثورة الأسعار التي أطلقتها فضة بوتوسي. وإذا ما كان أحدهم قد بدل ألف دولار من مدخراته بالذهب عام 1970، حينما كانت نافذة الذهب لا تزال مشرعة، فإنه كان يحصل على 26,6 أوقية فقط من هذا المعدن الثمين. وبينما أكتب هذه الكلمات، حيث يتم التعامل في الذهب بسعر يقارب ألف دولار للأوقية، فإنه بمقدوره بيع ذهبه بـ 26596 دولاراً.

إن عالماً بلا مال سيكون أسوأ، أسوأ بكثير، من عالمنا الحاضر. ومن الخطأ الاعتقاد (كما اعتقدت شخصية أنطونيو الشكسبيرية) أن جميع مقرضي المال هم مجرد علق بمص دماء الحياة من المقترضين التعساء. قد يتصرف حيتان الإقراض بهذه الطريقة، لكن البنوك تطورت منذ

أيام آل ميديشتي من أجل «تسهيل حركة المال من النقطة «أ» حيث يوجد إلى النقطة «ب» حيث تكون هناك حاجة إليه» (كما لخص اللورد روتشيلد الثالث Lord Rothschild الأمر). باختصار، الائتمان والدين من بين أهم لبنات التطور الاقتصادي وهما حيويان بالنسبة لخلق ثروة الدول كالتعدين أو التصنيع أو الهواتف المحمولة. أما الفقر، على العكس من ذلك، فهو ما يُنسب بشكل مباشر إلى بالسلوك الغريب للممولين الجشعين. بل إنه عادة ما يكون أكثر إرتباطاً بعدم وجود المؤسسات المالية، وبغياب البنوك وليس بوجودها. وعندما يكون لدى المقترضين في أماكن مثل الطرف الشرقي من مدينة غلاسكو قدرة على الوصول إلى شبكات مالية فعالة، يمكنهم فقط الهرب من بين أنياب حيتان مقرضي المال. وعندما يستطيع المدخرون إيداع أموالهم في بنوك موثوق بها، يمكن فقط تحويلها من الجمود إلى النشاط.

لقد كان تطور العمليات المصرفية، إذًا، الخطوة الأولى الأساسية في صعود المال. ومع ذلك فإن السؤال الذي يظل قائماً هو ما إذا كان بإمكان المال الصعود إلى مدى بعيداً أم لا، وما إذا كان من المحتمل أننا نعيش في عالم به أكثر مما يجب من المال.

الفصل الثاني

عن استعباد⁽¹⁾ البشر

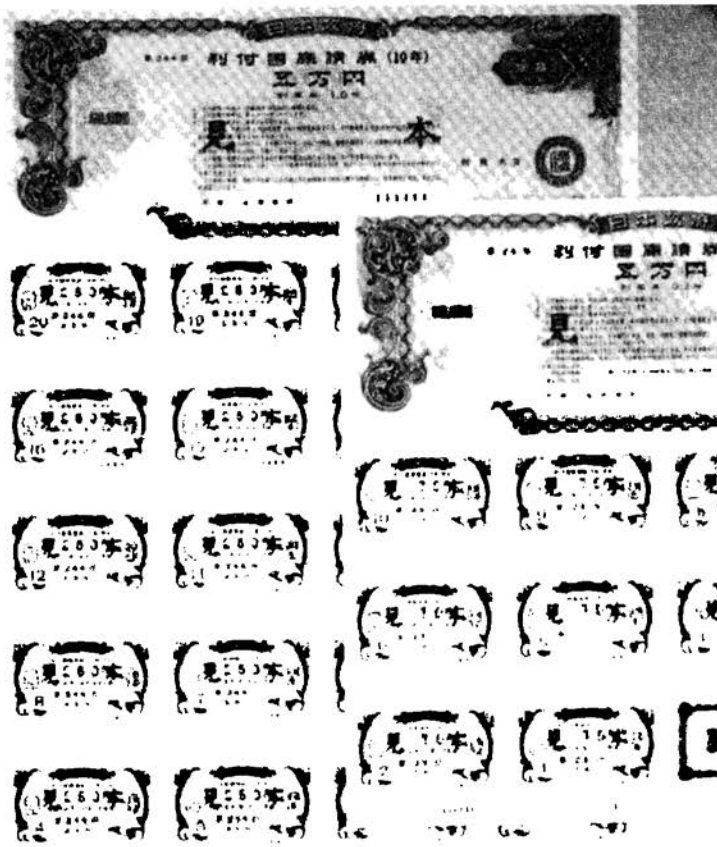
خلال المائة يوم الأولى من فترة رئاسة بيل كلينتون Bill Clinton أدلى جيمس كارفيل James Carville، مدير حملته الانتخابية، تعليقاً لصحيفة «وول ستريت جورنال» أصبح شهيراً منذ ذلك الحين. فقد قال: «كنت أرى أنه إذا كان تناسخ أرواح، فأنا أُرغب أن أعود كرئيس للجمهورية، أو كبابا، أو كضارب بيسبول ماهر. لكنني أريد، الآن، أن أعود كسوق سندات، حيث يمكنني، عندها، تخويف الجميع! لكن بعد تعليقه هذا، ولدهشته، ارتفعت أسعار السندات إثر الانتخابات الرئاسية في شهر تشرين الثاني/ نوفمبر، وهي خطوة جاءت قبل خطاب رئيس الجمهورية الذي وعد فيه بتخفيض العجز الفدرالي. وقد أشار لويد بنتسن Lloyd Bentsen، وزير الخزانة الأمريكي، إلى أن «الذين يعملون في سوق الاستثمارات أناس شديدي البأس. فهل هذا جهد معقول [من جانب الرئيس]؟ هل ستصمد الإدارة الأمريكية في دفعه إلى الأمام؟ هكذا حكموا على الأمر». أما ألان غرينسبان Greenspan، رئيس بنك الاحتياط الفدرالي الأمريكي، فقال: «إذا ظلت أسعار السندات تتجه لأعلى، فسيكون ذلك أفضل حافز اقتصادي يمكن أن أتخيله»⁽²⁾. والسؤال هو: ما الذي يمكن أن يجعل المسؤولين الحكوميين يتحدثون بمثل هذا التوقير، بل والرهبة، عن مجرد سوق لبيع وشراء سندات الدين الحكومية؟

بعد إنشاء البنوك للائتمان، كان ميلاد السندات هو الثورة الكبرى الثانية في صعود المال. فالحكومات (والشركات الكبيرة) تصدر السندات كوسيلة لإقتراض المال من مجموعة من الناس والمؤسسات أكثر اتساعاً من البنوك.

(1) يلعب عنوان هذا الفصل بالإنجليزية وهو Of human bondage على تشابه كلمة bondage (العبودية) وbonds

(السندات). (المراجع)

(2) David Wessel and Thomas T. Vogel Jr., «Arcane World of Bonds is Guide and Beacon to a Populist President». Wall Street Journal, 25 February 1993, p. A1.



سند الحكومة الياباني لأجل عشر سنوات

خذ، مثلاً، السندات اليابانية لأجل عشر سنوات البالغة قيمتها الاسمية 100 ألف ين مع سعر فائدة ثابت و«كوبون» بقيمة 1,5 بالمائة - وهو قسم ضئيل من جبل الدين الهائل الذي راكمته اليابان والبالغ 838 تريليون ين، في الغالب منذ ثمانينات القرن العشرين. ويجسد السند وعداً من الحكومة اليابانية بدفع 1,5 بالمائة من مائة ألف ين كل عام على مدى السنوات العشر المقبلة لمن يملك السند. وللمشتري الأول للسند الحق في أن يبيعه حينما يريد وبالسعر الذي يحدده السوق. وفي اللحظة التي أكتب فيها هذه الكلمات فإن سعر السند هو نحو 102333 ين. لماذا؟ لأن سوق السندات القوية تقول ذلك.

نمت البورصة من بدايات متواضعة في الدول المدن في دول شمال إيطاليا قبل نحو

ثمانمائة عام إلى حجم هائل. أما القيمة الإجمالية للسندات التي يتم التعامل فيها دولياً في الوقت الراهن فهي 18 ترليون دولار. وتبلغ قيمة السندات التي يتم التعامل فيها على المستوى المحلي (كالسندات اليابانية التي يملكها المستثمرون اليابانيون) رقماً هائلاً يصل إلى 50 ترليون دولار. والواقع أننا جميعاً، شئنا أم أبينا، (بل إن معظمنا لا يعرف ذلك)، نتأثر بسوق السندات بطريقتين مهمتين. الأولى: أن قسماً كبيراً من النقود التي ندخرها لشيخوختنا ينتهي به الحال إلى استثماره في سوق السندات. والثانية: بسبب حجم سوق السندات الضخم ولأن الحكومات الكبيرة تعد المقترض الأكثر مصداقية، فهي التي تحدد سعر الفائدة طويلة الأجل في الاقتصاد ككل. وعندما تتراجع أسعار السندات، فإن أسعار الفائدة ترتفع على نحو يؤدي إلى نتائج مؤلمة لدى كل المقترضين. أما الأسلوب الذي تعمل به فهو كالتالي: يكون لدى أحدهم 100 ألف ين يريد ادخارها. ويحافظ شراء سند بقيمة 100 ألف ين على قيمة رأسمال السند في الوقت نفسه الذي يوفر فيه دفعات منتظمة للمدخر. وكي نكون دقيقين، فإن السند يدفع فائدة ثابتة أو «كوبون» بنسبة 1,5 بالمائة أي 1500 ين سنوياً، في حال كان السند بقيمة 100 ألف ين. ولكن فائدة السوق تُحسب بقسمة الكوبون على سعر السوق التي هي، حالياً، 102,33 : 1500 = 102333 ÷ 1,46 بالمائة⁽¹⁾. والآن، لتخيل سيناريو تخوفت فيه سوق السندات من الحجم الكبير لديون الحكومة اليابانية. لنفترض أن المستثمرين بدأوا يشعرون بالقلق؛ لأن اليابان قد لا تستطيع الوفاء بالمدفوعات السنوية التي تعهدت بها. أو لنفترض أنهم بدأوا يقلقون بشأن صحة العملة اليابانية، الين، التي التي تحدد بها القيمة الاسمية للسندات وتُدفع بها الفائدة. في مثل هذه الظروف ينخفض سعر السند، لأن المستثمرين القلقين سيبيعون ما يملكون من سندات، ولا يمكن إيجاد مشتريين إلا بسعر أدنى بصورة تعوضهم عن المجازفة الزائدة في حال تخلف الحكومة اليابانية عن السداد، أو تخفيض قيمة العملة. ولتخيل أن سعر سنداتنا انخفض إلى 80 ألف ين. عندها فإن الربح سيكون 1500 ÷ 80000 = 1,88 بالمائة. وفجأة تكون نسبة الفائدة طويلة الأجل، في الاقتصاد

(1) يجب أن لا نخلط بين هذا وبين العائد لفترة الاستحقاق الذي يأخذ في الاعتبار مدة الوقت قبل أن يتم استرداد القيمة الأساسية من الحكومة التي أصدرت السندات.

الياباني ككل، قد قفزت إلى أكثر من خمسين من واحد بالمائة، من 1,46 بالمائة إلى 1,88 بالمائة. أما الذين استثمروا في السندات بغرض تأمين تقاعدهم قبل أن تنهار السوق، فستهبط قيمة استثمارهم بنسبة 22 بالمائة؛ لأن رأسمالهم سيكون قد انخفض بقيمة سعر السند نفسها. أما الذين أرادوا الحصول على رهن عقاري بعد تراجع السوق، فإنهم سيجدون أنهم سيدفعون 0,41 بالمائة أكثر سنوياً (أو 41 نقطة أساس بلغة السوق). وحسبما يقوله بيل غروس Bill Gross، الذي يدير أكبر صناديق السندات في شركة «باسيفيك انفسمنت مانجمنت» PIMCO، «تكمّن قوة أسواق السندات في أنها تمثل القاعدة الأساسية لكل الأسواق. فتكلفة الدين وسعر الفائدة [على سند قياسي] يقرران في النهاية قيمة الأسهم والمنازل وكل فئات الأصول».

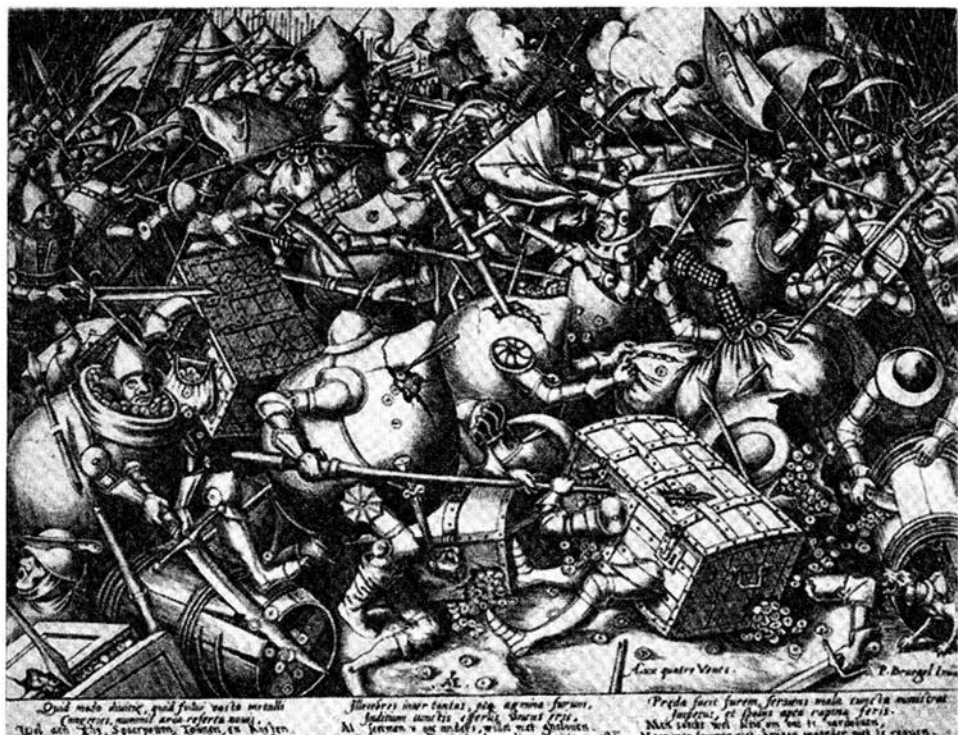
من وجهة نظر السياسي، تعود قوة سوق السندات في جزء منها إلى أنها تحكم، يومياً، على مصداقية السياسات النقدية والمالية لكل حكومة. إلا أن قوتها الحقيقية تكمن في قدرتها على معاقبة الحكومة بزيادة تكلفة الاقتراض. والواقع أن مجرد زيادة هذه الفائدة ولو نصف بالمائة يمكن أن يؤذي حكومة تواجه عجزاً، مما يضيف قيمة خدمة الدين إلى النفقات المرتفعة أصلاً. وكما هو الوضع في الكثير من العلاقات المالية، هناك حلقة تغذية استرجاعية. فمدفوعات الفائدة الأعلى تجعل العجز أكبر. وتزداد سوق السندات قلقاً. ويبدأ بيع السندات ثانية. وترتفع الفائدة من جديد. وهكذا دواليك. وعاجلاً أو آجلاً، تجابه الحكومة ثلاثة خيارات واضحة: هل تعلن عدم قدرتها على سداد جزء من ديونها محققة أسوأ مخاوف سوق السندات؟ أم تخفض نفقاتها في مجال آخر لطمأنة سوق السندات، مما يؤدي في الوقت نفسه إلى إغضاب الناخبين أو المصالح الخاصة؟ أم تحاول تخفيض العجز بزيادة الضرائب؟ تبدأ سوق السندات بتسهيل اقتراض الحكومة. ومع ذلك فقد تنتهي، في حالة الأزمة، إلى إملاء سياسة الحكومة.

كيف إذا استطاع «السيد سند» Mr Bond أن يصبح أكثر قوة من السيد بوند James Bond الذي ابتكره إيان فليمنغ في أفلامه؟ بل لماذا لدى هذين «البوندين» إذن بالقتل؟!

قال هيراكليطوس Heraclitus، الفيلسوف اليوناني القديم: «الحرب أم الأشياء جميعاً». ومن المؤكد أنها كانت أم سوق السندات. وفي لوحة بيتر فان در هايدن Pieter van der Heyden الرائعة «المعركة في سبيل أكياس المال والخزائن» فإن حصالات النقود، وأكياس المال، وبراميل العملات المعدنية، وصناديق الكنوز - معظمها مدجج بالسيوف والسكاكين والرماح - تهاجم بعضها بعضاً في معركة تتسم بالفوضى. وقد كتب أسفل اللوحة بالهولندية ما معناه «كل هذا العراك من أجل المال والبضائع». ولكن ما كان يمكن أن يكتب: «هذا العراك ممكن فقط إذا كان بالإمكان الحصول على المال لدفع تكلفته». وكان تمويل الحرب من خلال سوق لديون الحكومة أحد مخترعات عصر النهضة الإيطالي، شأنه شأن كل الأمور الأخرى في التاريخ المالي.

لفترة طويلة، أثناء القرنين الرابع عشر والخامس عشر، كانت الدول المدن في العصور الوسطى - فلورنسا وبيزا وسينا - في حرب مع بعضها البعض أو مع مدن إيطالية أخرى. وكانت تلك حروب تشن بواسطة المال بقدماء تشن بواسطة الرجال. وبدلاً من مطالبة كل مدينة مواطنيها بالقيام بأعمال الحرب القذرة، كانت تستأجر متعاقدين عسكريين condottieri يؤلفون جيوشاً لضم الأراضي وسرقة الكنوز من المدينة المنافسة. ومن بين متعاقدي ستينيات وسبعينيات القرن الرابع عشر، برز أحد هؤلاء على من سواه. ولا يزال بالإمكان رؤية صورته المتسلطة على جدران كنيسة فلورنسا - وهي لوحة قام مواطن فلورنسي وفي تمويلها كهدية لـ «القيادة التي لا نظير لها» الخاصة به. ومع أن ذلك يبدو غير متوقع، فقد كان ذلك المرتزق صبياً من إسكس. كان السير جون هوكوود Sir John Hawkwood بارعاً جداً في شن الحرب لمصلحة الإيطاليين إلى حد أنهم أسموه «جون الأعمى» Giovanni Acuto. وكانت منطقة كاستلودي مونتكيو خارج فلورنسا واحدة من الكثير من العقارات التي منحه إياها أهالي فلورنسا كتقدير لخدماته. إلا أن هوكوود كان مرتزقاً جاهزاً للقتال إلى جانب أي طرف مستعد لأن يصدق عليه المال، بما في ذلك ميلانو وبودوا وبيزا، أو حتى بابا روما.

وتظهر المنحوتات الجدارية المدهشة في فلورنسا أن قوات بيزا وفلورنسا اصطدمت في



بيتر فان دير هايدن بعد بيتر بروجل الأكبر، «معركة على المال»، بعد 1570. يقول النقش الهولندي: «كل هذا العراك والقتال من أجل المال والبضائع».

عام 1364 عندما كان هوكوود يحارب لمصلحة بيزا. إلا أنه بدل موقعه ليحارب لمصلحة فلورنسا، بعد 15 سنة، وأمضى ما تبقى من حياته العسكرية في خدمة فلورنسا. لماذا؟ لأن المال كان في فلورنسا.

كانت تكلفة الحرب المستمرة قد أصابت الدول المدن الإيطالية بأزمة. إذ كانت المصروفات، حتى في سنوات السلم، ضعفي عائدات الضرائب أو يزيد. ولكي تدفع فلورنسا المال لأمثال هوكوود، كانت تقترض وتغرق نفسها في الديون. وما زال بإمكاننا أن نرى في أرشيف دولة توسكاني كيف تضاعف عبء الدين على مدينة فلورنسا مئة مرة من 50 ألف فلورين، في بداية القرن الرابع عشر، إلى 5 ملايين فلورين، بحلول عام 1427.⁽¹⁾ وكان ذلك، جبلاً من الدين، بالمعنى الحرفي للكلمة - ومن ثم كان اسمه monte commune، أو جبل الدين

(1) Raymond Goldsmith. Premodern Financial Systems (Cambridge. 1987). pp. 157ff.. 164-9.

العام⁽¹⁾. وبحلول بداية القرن الخامس عشر، بلغت قيمة الدين حوالي 70 بالمائة من عائدات المدينة. وكان «الجيل» يساوي أكثر من نصف المُخْرَج السنوي لاقتصاد فلورنسا. من أين أمكن للفلورنسيين اقتراض مثل هذا المبلغ الضخم؟ الجواب من أنفسهم. فبدلاً من أن يدفع المواطنون الأثرياء ضرائب الأملاك، فقد أُجبروا في واقع الأمر على إقراض المال لحكومة مدينتهم. وكانوا يتلقون فائدة على هذه القروض المفروضة *prestanze*. ومن الناحية الفعلية، لم يكن ذلك ربا (وهو ما حرّمته الكنيسة كما رأينا من قبل)؛ لأن القروض كانت مفروضة. ولذلك كان يمكن تكييف مدفوعات الفائدة مع القانون الكنسي باعتبارها تعويضاً *damnum emegrens* للتكلفة الحقيقية أو الافتراضية الناشئة عن للاستثمارات المفروضة. وقد وصف ذلك هوستينسيسز (أو هنري) السوسي *Hostiensis (or Henry) of Susa* عام 1270 قائلاً:

«إذا قام تاجر معتاد على التجارة والاشتراك في المعارض وتحقيق الأرباح منها، بإقراضي مالمأ بسبب شفقتي علي، وحاجتي الشديدة إلى ذلك، بدلاً من استثمارها في عمله، فإنني أكون مجبوراً على أن أدفع له فائدة *interesse* [لاحظ هذا الاستعمال المبكر لكلمة «فائدة»...]»⁽²⁾

كان أحد المظاهر البارزة للنظام الفلورنسي أن مثل هذه القروض يمكن بيعها إلى مواطنين آخرين، إذا كان المستثمر بحاجة إلى نقود حاضرة. أي أنها كانت أصولاً سائلة من الناحية النسبية، حتى وإن كانت السندات لا تأخذ سوى حيز بسيط من دفتر الحسابات ذي الغلاف الجلدي. الواقع، إذاً، أن فلورنسا حولت مواطنيها إلى أكبر مستثمريها. وبحلول بداية القرن الرابع عشر، كان ثلثا السكان قد أسهموا بهذه الطريقة في تمويل الدين العام، على الرغم من

(1) انظر:

M. Veseth. *Mountains of Debt: Crisis and Change in Renaissance Florence. Victorian Britain and Postwar America* (New York/ Oxford. 1990).

(2) John H. Munro. "The Origins of the Modern Financial Revolution: Responses to Impediments from Church and State in Western Europe. 1200- 1600». University of Toronto Working Paper. 2 (6 July 2001). P. 7.

أن الجزء الأكبر من المساهمين كانوا يتألفون من آلاف قليلة من الأفراد الأثرياء⁽¹⁾. ولا تشهد القيود الخاصة بآل ميديتشي في Ruolo delle presantze على حجم ثروتهم في ذلك الوقت فحسب، بل كذلك على مدى إسهامهم في خزانة الدولة المدينة. فأحد الأسباب وراء عمل هذا النظام بفاعلية أن آل ميديتشي، وبضع عائلات ثرية أخرى، كانوا يسيطرون كذلك على حكومة المدينة، وبالتالي على ماليتها. وقد منحت تركيبة سلطة حكم القلة هذه سوق السندات أساساً سياسياً متيناً. وعلى خلاف وريث الملك غير المسؤول الذي قد لا يلتزم بوعوده لتسديد مقرضيه، كان الذين يصدرون السندات في فلورنسا، بصورة عامة، هم أنفسهم الذين يشترونها. ومن غير المستغرب إذاً أنه كانت لهم مصلحة قوية في أن يروا أن الفائدة التي ينتظرونها تُدفع لهم.

ومع ذلك، فقد كان هناك حد لعدد المرات التي يمكن بها شن الحروب غير المجدية بشكل أو بآخر على هذا النحو. فكلما زادت ديون المدن الإيطالية زادت السندات التي كان عليهم إصدارها، وكلما أصدروا المزيد من السندات زادت خطورة عدم إمكانية وفائهم بتعهداتهم. وكانت البندقية قد ابتكرت، في الواقع، نظاماً للدين العام حتى قبل فلورنسا في أواخر القرن الثاني عشر. وكان مجموع الدين يسمى monte vecchio (الجبل القديم)، وكان له دور محوري في تمويل حروب البندقية مع جنوة ومنافسيها الآخرين في القرن الرابع عشر. وظهر جبل آخر من الديون بعد الحرب غير الحاسمة مع الأتراك التي استمرت في الفترة ما بين 1463 و1479، monte nuovo (الجبل الجديد)⁽²⁾. وكان المستثمرون يتلقون فائدة تبلغ 5 بالمائة تدفع على دفعتين سنوياً من ضرائب الإنتاج المختلفة في المدينة (التي كانت تفرض على المواد الاستهلاكية كالمح). وكشأن الـ prestanze الفلورنسية، كانت الـ prestiti البندقية قروضاً إجبارية، إلا أنه كانت لها سوق ثانوية تسمح للمستثمرين ببيع سنداتهم للمستثمرين

(1) James Macdonald, *A Free Nation Deep in Debt: The Financial Roots of Democracy* (New York, 2003), pp. 81ff.

(2) Jean-Claude Hocquet, "City-State and Market Economy" in Richard Bonney (ed.), *Economic systems and State Finance* (Oxford, 1995), pp 87-91.

الآخرين، مقابل المال السائل⁽¹⁾. ومع ذلك فقد أضعفت سلسلة من الهزائم التي منيت بها البندقية، في نهاية القرن الخامس عشر، سوق الـ presitti إلى حد كبير. وفي حين كانت قيمة سندات الجبل الجديد الصادرة في البندقية 80 (أقل من قيمتها الاسمية بنسبة 20 بالمائة) عام 1497، فقد هبطت إلى 52، بحلول عام 1500، ثم ارتفعت إلى 75 في نهاية عام 1502، ثم عادت وتدهورت من 102 إلى 40 في عام 1509. وفي أدنى نقطة لهما، في الفترة من 1509 إلى 1529، كانت سندات الجبل القديم تُباع بـ 3 فقط، وكانت سندات الجبل الجديد تُباع بـ 10.⁽²⁾

إذا اشترت سندات حكومياً، أثناء نشوب المعارك، فإنك تخاطر، وهي المخاطرة التي تكمن في أن الحكومة المعنية لن تدفع لك الفائدة. وتذكر، من ناحية أخرى، أن الفائدة تدفع على القيمة الاسمية للسند. لذلك، إذا كنت تشتري سنداً يعطي 5 بالمائة بما يساوي 10 بالمائة من قيمته الاسمية، فيمكنك أن تجني عائداً كبيراً يصل إلى 50 بالمائة. أي أنك في حقيقة الأمر يمكن أن تحقق عائداً يتناسب مع المخاطرة التي تكون مستعداً للدخول فيها. وفي الوقت عينه، وكما رأينا سابقاً، فإن سوق السندات هي التي تحدّد سعر الفائدة للاقتصاد ككل. فإذا كان على الدولة أن تدفع 50 بالمائة، فمن المحتمل إذاً أن يُضطر المقترضون التجاريون الموثوقين أن يدفعوا للدولة نوعاً من علاوة الحرب. وليست مصادفة أن يكون عام 1499، الذي كانت البندقية تحارب فيه براً في لومباردي وبحراً ضد الدولة العثمانية، قد شهد أزمة مالية حادة، عندما إنهارت قيمة السندات، وارتفعت الفوائد ارتفاعاً هائلاً⁽³⁾. وكذلك كان الاضطراب الذي حدث في سوق السندات في عام 1509 نتيجة مباشرة لهزيمة جيوش البندقية في أغناديللو. وكانت النتيجة مماثلة في كلتا الحالتين: وهي تعطل الأعمال.

لم تكن الدول المدن الإيطالية وحدها هي التي أسهمت في نشوء سوق السندات. ففي شمال أوروبا، عانت كذلك الحكومات الحضرية من مشكلة تمويل عجزها المالي دون الوقوع

(1) Jean-Claude Hocquet. "Venice". in Richard Bonney (ed.). *The Rise of the Fiscal State in Europe*. c. 1200- 1815 (Oxford. 1999). p. 395.

(2) Frederic C. Lane. *Venice: A Maritime Republic* (Baltimore. 1973). p. 323.

(3) المؤلف نفسه.

"Venetian Bankers. 1496-1533: A Study in the Early Stages of Deposit Banking". *Journal of Political Economy*. 45. 2 (April 1937). pp. 197f.

في مشكلات مع الكنيسة. وفي هذه الحالة تم التوصل إلى حل من نوع آخر. فعلى الرغم من أن القوانين المتعلقة بالربا كانت تمنع فرض الفوائد على القروض *mutuum*، فهي لم تكن تُطبَّق على عقود القرون الوسطى المعروفة باسم *census*، وكانت تسمح لطرف ما بشراء سبل من المدفوعات السنوية من طرف آخر. وفي القرن الثالث عشر، بدأ إصدار تلك الدفعات المالية السنوية في مدن في شمال فرنسا، مثل دواي وكاليه، ومدن فلمنكية مثل جهينت. وكانت تتخذ أحد شكلين: *rentes heritables* أو *erfelijkrenten* وهي عبارة عن سبل من الإيرادات الدائمة ويمكن للمشتري توريثها لورثته، و *rentes viagères* أو *lijfrenten* التي كانت تنتهي بموت المشتري. ويحق للبائع، وليس المشتري، أن يسترجع الربح عند رد المبلغ الأصلي. وبحلول أواسط القرن السادس عشر، كانت مبيعات المدفوعات السنوية تغطي حوالي 7 بالمائة من إيرادات منطقة هولندا⁽¹⁾.

سعى العرشان الفرنسي والإسباني للحصول على المال بالطريقة نفسها، ولكن كان عليهما أن يستخدموا المدن كوسيط. وفي الحالة الفرنسية، كانت الأموال تُحصَل لحساب الملك بواسطة بلدية باريس *Hotel de Ville*، وفي الحالة الإسبانية، كان لابد من تسويق الـ *Juros* الملكية من خلال *Casa di san Giorgio* في جنوة (وهو اتحاد خاص اشترى حقوق تحصيل الضرائب في المدينة) ومن خلال *beurs* في أنتورب، وهو سلف البورصة الحديثة. إلا أنه كان على المستثمرين في الديون الملكية أن يكونوا حذرين. ذلك أنه بينما كانت المدن، بما فيها من أشكال حكم القلة والديون المحلية، ما يكفي من الحوافز لتسديد ديونها، لم يكن الأمر نفسه ينطبق على الحاكم المطلق. فكما رأينا في الفصل الأول، امتنع تكرر تخلف ملك إسبانيا عن سداد ديونه في أواخر القرن السادس عشر وفي القرن السابع عشر، حيث علّق الدفع للمقرضين جزئياً أو كلياً في أعوام 1557 و1560 و1575 و1596 و1607 و1647 و1652 و1662⁽²⁾. يعود جزء من السبب في متاعب إسبانيا المالية إلى المحاولات باهظة التكلفة لإخضاع

(1) Manro. "Origins of the Modern Financial Revolution". pp. 15f.

(2) Martin Korner. "Public Credit". in Richard Bonney (ed.). *Economic Systems and State Finance* (Oxford. 1995). pp. 520f.. 524f. See also Juan Gelabert. "Castile. 1504-1808". in Richard Bonney (ed.) *The Rise of the Fiscal State in Europe. c. 1200-1815* (Oxford. 1999). pp. 208ff.

الأقاليم المتمردة في شمالي هولندا، التي كانت نقطة تحوّل في التاريخ المالي والسياسي، وفشل تلك المحاولات. ومع وجود المؤسسات الجمهورية لدى «الأقاليم المتحدة»، فقد جمعت بين مزايا الدول المدن وحجم الدولة القومية. فاستطاعت تلك الأقاليم تمويل الحروب التي خاضتها بتطوير أمستردام، وجعلها سوقاً لمجموعة كاملة من الأوراق المالية الجديدة: أي ليس العائدات السنوية ومدى الحياة فحسب، بل كذلك قروض اليانصيب (حيث يشتري المستثمرون احتمالاً صغيراً للعائد كبير). وبحلول عام 1650، كان هناك أكثر من 65 هولندي من ذوي الدخل الثابتة من السندات، أي أشخاص استثمروا أموالهم في إحدى أدوات الدين تلك؛ وبذلك يكونون قد ساعدوا في تمويل صراع هولندا الطويل في السعي للمحافظة على استقلالها. وعندما انتقل الهولنديون من مجرد الدفاع عن النفس إلى التوسع الإمبريالي، ازدادت ديونهم بشكل كبير، إذ ارتفعت من 50 مليون جيلدر في عام 1632، إلى 250 مليون جيلدر في عام 1752. إلا أن العائد على السندات الهولندية أخذ ينخفض باطراد إلى أن وصل إلى 2,5 بالمائة فقط في عام 1747، ولم يكن ذلك مؤشراً على أن رؤوس الأموال كانت متوفرة بكثرة في «الأقاليم المتحدة» فحسب، بل على أن المستثمرين لم يكونوا يخشون تخلف الهولنديين التام عن السداد⁽¹⁾.

ومع قيام «الثورة المجيدة» في عام 1688 التي خلعت الملك جيمس الثاني الكاثوليكي عن العرش الإنكليزي ونصبت مكانه أمير الأورانج البروتستانت الهولندي، كانت تلك الاختراعات وغيرها قد عبرت القناة الإنكليزية من أمستردام إلى لندن. عندها كان النظام المالي الإنكليزي مختلفاً تماماً عن ذلك الموجود في ممالك القارة الأوروبية. وكان قد تم بيع الأراضي المملوكة للعرش قبل بيعها في أماكن أخرى، مما زاد من سلطة البرلمانات الخاصة بالتحكم في النفقات الملكية، بينما كانت سلطاتها تتضاءل في إسبانيا وفرنسا والأراضي الألمانية. في ذلك الحين، كانت قد بدأت حركة ملحوظة في اتجاه خدمة مدنية احترافية تعتمد على الرواتب وليس على الاختلاس. وقد عززت «الثورة المجيدة» هذه الحركة. إذ لن يكون

(1) Marjolein 't Hart. "The United Provinces 1579-1806". in Richard Bonney (ed.). *The Rise of the Fiscal State in Europe. c. 1200-1815* (Oxford, 1999). pp. 311ff.

هناك، منذ تلك اللحظة، تخلف متكرر عن سداد الديون (كان الامتناع الكبير عن سداد الديون Stop of Exchequer، الذي وقع في عام 672، عندما كان العرش غارقاً في الديون، وعلّق تشارلز الثاني Charles II سداد فواتيره، لا يزال حاضراً في ذاكرة مستثمري لندن). ولن يكون هناك أي تخفيض لقيمة النقد، خصوصاً بعد اعتماد قاعدة الذهب في عام 1717. وسوف يكون هناك تدقيق من قبل البرلمان للماليات الملكية. وسوف تُبذل جهود مستمرة لتوحيد الديون المختلفة التي جلبتها على نفسها أسرة «ستيوارت» الحاكمة، عبر السنين. وقد بلغت هذه العملية ذروتها في عام 1749، عندما أوجد السير هنري بيلهام صندوق الموال الجمعية⁽¹⁾. كان ذلك اتجاهاً معاكساً تماماً للاتجاه المالي المتبع في فرنسا، حيث استمر التخلف المتكرر عن سداد الديون، وكانت المناصب الحكومية تُباع للحصول على المال بدلاً من زيادة أعداد موظفي الخدمة المدنية، وتمت خصخصة جباية الضرائب، أو أوكل للملتزمين. وندر وجود الموازنات التي لم تكن واضحة في أغلب الأحيان، وتوقف «مجلس طبقات الأمة» (وهو أقرب شيء إلى البرلمان الفرنسي) عن الاجتماع، وبذل وزراء المالية المتعاقبون جهوداً للحصول على الأموال بإصدار rentes و tontines (وهي أقساط سنوية تستمر طيلة حياة مجموعات من الناس) بشروط جيدة جداً للمستثمرين⁽²⁾. وفي لندن، بحلول منتصف القرن الثامن عشر، ازدهرت سوق السندات كثيراً، حيث كانت سندات الخزنة هي الأوراق المالية الأكثر تداولاً، لأنها كانت سائلة؛ أي أن بيعها كان سهلاً، وكانت جذابة للمستثمرين الأجانب (خصوصاً للمستثمرين الهولنديين)⁽³⁾. وفي المقابل، لم يكن هناك شيء من هذا القبيل في باريس. وكان ذلك توسعاً مالياً سوف يثبت أن له نتائج سياسية عميقة.

(1) Douglass C. North and Barry R. Weingast. "Constitutions and Commitment: The Evolution of Institutions Governing Public Choice in Seventeenth-Century England". Journal of Economic History. 49. 4 (1989). pp. 803-32. The classic account of Britain's financial revolution is P. G. M. Dickson. The Financial Revolution in England: A Study in the Development of Public Credit. 1688-1756 (London. 1967).

(2) أحسن ما كُتب عن الأزمة المالية للنظام القديم هو:

J. F. Boshier. French Financies. 1770-1795 (Cambridge. 1970).

(3) Larry Neal. The Rise of Financial Capitalism: International Capital Markets in the Age of Reason (Cambridge. 1990).

**FIVE per Cent. Annuities,
Consolidated JULY 6th, 1785.**

100 0 101

R Received this Day of 1796 of

the Sum of
being the Consideration for

Interest or Share in the Capital of FIVE per Cent. Annuities, consolidated July 6th, 1785. (created by Two Acts of Parliament, one of the Twenty-fourth, and the other of the Twenty-fifth Year of the Reign of His Majesty King George III both intituled, *An Act for granting Annuities to His Majesty's Navy, Victualling, and Transport Bills, and Ordinances (Expenditures) transferable at the Bank of England, together with the Proportional Annuity attending the same, by* this Day transferred to the said

£ 101

101
101

Witness my Hand

Witness

[Handwritten Signature]

سند بخمسة بالمائة تم شراؤه بواسطة آنا هوز في كانون الثاني/يناير 1796

بما أنه يُقال إنه أنجح السندات التي أُصدرت حتى ذلك الحين، فمن المفيد التوقف وتفحص السند الحكومي البريطاني الشهير. في أواخر القرن الثامن عشر، كان من الممكن الاستثمار في نوعين اثنين من السندات: الأول، يحمل كوبوناً بنسبة 3 بالمائة، والثاني يحمل كوبوناً بنسبة 5 بالمائة. عدا ذلك، كان الاثنان متطابقين في كونهما سندان دائمين دون تاريخ محدد للاستحقاق، ويمكن للحكومة أن تعيد شراهما (استردادهما) فقط إذا كان سعر السند في السوق يساوي قيمته الاسمية أو يفوقها. وتظهر الصورة التالية سناً حكومياً تقليدياً، وهو عبارة عن وصل مطبوع جزئياً، ومكتوب باليد في أماكن أخرى، وينص على القيمة المستثمرة، وقيمة السند الإسمية، واسم المستثمر والتاريخ:

تم في 22 كانون الثاني/يناير من عام 1796 تسلم مائة وواحد جنيه من السيدة آنا هوز، مقابل مائة جنيه. فائدة أو حصة من رأس المال أو الأسهم، أو كمشاركة بأسهم أقساط سنوية؛ بعائد سنوي قدره 5 بالمائة موحدة، في 6 تموز/يوليو عام 1785... قابلة للتحويل في البنك المركزي الإنكليزي...

بما أنها دفعت 101 جنيهاً استرلينياً مقابل سند حكومي قيمته 100 جنيه استرليني، فقد كانت السيدة هوز تضمن عائداً سنوياً للمبلغ الذي استثمرته مقدار 4,95 بالمائة. ولم يكن توقيت ذلك الإستثمار توقيتاً جيداً. إذ شهد شهر نيسان/أبريل من تلك السنة أول انتصار للجيش الفرنسي في مونتني نوتي حققه قائد شاب من كورسيكا يُدعى نابليون بوناپرت Napoleon Bonaparte. كما انتصر مرة أخرى في لودي في أيار/مايو. ولمدة عقدين من الزمن، شكّل ذلك القائد تهديداً أكبر على أمن الامبراطورية البريطانية واستقرارها المالي، واستقرار أوروبا كذلك، أكثر من قوى الهاپسبورغ والبوربون مجتمعة. وسوف تؤدي هزيمته جبل ديون آخر. وعندما ارتفع الجبل انخفضت أسعار الأسهم الفردية انخفاضاً بلغ 30 بالمائة كحدٍ أدنى في أقل نقطة بلغتها ثروات بريطانيا.

كان الصعود المذهل لذلك الرجل ضئيل الحجم من كورسيكا، الذي أصبح إمبراطوراً لفرنسا وقائداً للقارة الأوروبية فيما بعد، قليل جداً من تنبؤا به في عام 1796، أقلهم السيدة آنا هوز. ومع ذلك فقد كان هناك حدث أبرز (وأطول بقاءً) خاص بالحراك الاجتماعي خلال الفترة الزمنية نفسها تقريباً. فبعد بضع سنوات فقط من هزيمة نابليون الأخيرة في معركة واترلو، ظهر رجل نشأ وسط بؤس غيتو فرانكفورت باعتباره بوناپرت مالي: سيد سوق السندات، بل إن البعض يغامر بالقول إنه كان سيد السياسة الأوروبية كذلك. إنه ناتان روتشيلد Nathan Rothschild.

بوناپرت المال

لكونه صاحب ثروة هائلة، فهو يتباهى بأنه الحَكَم في الحرب والسلم، وبأن ائتمان الدول يتوقف على إيماءة منه، وبأن مراسليه لا حصر لهم، وبأن مراسليه يفوق عددهم أولئك التابعين للأمراء ذوي السيادة والملوك ذوي السلطة المطلقة. ويتقاضى منه وزراء دولة الرواتب. ولأنه صاحب النفوذ الأعلى في مجالس الوزراء في القارة الأوروبية، فهو يسعى إلى السيطرة على مدينتنا⁽¹⁾.

هذه الكلمات قالها عضو البرلمان الراديكالي توماس دانسكومب Thomas Dunscombe

(1) Hansard. New Series. vol. XVIII. pp. 540-43.

عام 1828. وكان الرجل الذي يشير إليه هو ناتان ماير روتشيلد Nathan Mayer Rothschild مؤسس فرع لندن لما كان معظم القرن التاسع عشر أكبر مصرف في العالم⁽¹⁾. إنها سوق السندات التي أثرت عائلة روتشيلد، ذلك الثراء الذي كان كافياً لبناء 41 منزلاً فخماً في كل أنحاء أوروبا، وكان من بينها وادسدن مانور في باكينغهامشير الذي جرى ترميمه بكل مجده الرائع بواسطة اللورد روتشيلد الرابع حفيد حفيد ناتان. ويقول اللورد روتشيلد إن سلفه الشهير كان «قصيراً» وسميناً وموسوساً وغاية في الذكاء وشديد التركيز... لا أتخيل أنه كان شخصاً لطيفاً جداً عند التعامل معه». كما كان لابن عمه إيفلين دي روتشيلد Evelyn de Rothschild رأي مماثل. إذ يقول وهو يتأمل صورة ناتان روتشيلد، الموضوع في قاعة مجلس الإدارة في مكاتب ن.م. روتشيلد في سانت سوزينز لين بلندن: «أعتقد أنه كان ذا عزيمة قوية ولا أعتقد أنه كان يستخف بالآخرين».

على الرغم من أن آل روتشيلد كانوا يكثرون كتابة الرسائل، إلا أنه لم يتبق سوى القليل نسبياً من الرسائل التي كتبها ناتان إلى أشقائه. غير أن صفحة واحدة بقيت لتبين شخصيته. فهي مكتوبة، شأنها شأن باقي الرسائل التي كتبها، بـ Judendeutsh (وهي الألمانية المكتوبة بحروف عبرية) التي لا يكاد يمكن فك شفرتها، وكانت تلخص ما يمكن تسميته بأخلاقياته اليهودية في العمل، وعدم صبره على أشقائه الأقل دهاءً منه:

”أكتب لكم لأبدي رأيي، إذ إن واجبي اللعين هو أن أكتب لكم... أعيد قراءة رسائلكم ليس مرة واحدة ولكن ربما مئات المرات. يمكن أن تتخيلوا ذلك بأنفسكم. ذلك أنه بعد العشاء لا يكون لدي ما أفعله في العادة. فأنا لا أقرأ الكتب، ولا ألعب الورق، ولا أذهب إلى المسرح، ومتعتي الوحيدة هي عملي، وبهذه الطريقة أقرأ رسائل عمشيل وسالمون وجيمس كارل... فيما يتعلق برسائل كارل [بشأن شراء بيت أكبر في فرانكفورت]... فإن ذلك كله هراء؛ لأنه ما دام لدينا عملٌ جيدٌ، وما دمنا أثرياء، فسيتملقنا الجميع وسيحسدنا من لا مصلحة لهم عندنا في زيادة إيراداتهم. شقيقنا سالمون صالح ومناسب لكل شيء، وأي شخص، وإذا ما همس

(1) للاطلاع على رواية مفصلة، انظر:

For a detailed account, see Niall Ferguson. *The World's Banker: The History of the House of Rothschild* (London. 1998). See also Herbert H. Kaplan. *Nathan Mayer Rothschild and the Creation of a Dynasty: The Critical Years. 1807- 1816* (Stanford, 2006).

له أي متطفل في أذنه بشيء ظن أن الناس جميعاً يتحلون بعقلية نبيلة [؟] ولكن الحقيقة هي أن جميعهم يسعون وراء مصلحتهم⁽¹⁾.

ليس مستغرباً أن إخوة ناتان كانوا يسمونه «القائد العام». فقد كتب سالومون شاكيماً في عام 1815: «كل ما تكتبه هو ادفع لهذا وادفع لذلك، أرسل هذا وأرسل ذاك»⁽²⁾. كان ذلك الدافع الاستثنائي الذي تصاحبه عبقرية مالية فطرية هو ما دفع بناتان من ظلمة حارة اليهود Judengasse في فرانكفورت إلى قيادة سوق السندات في لندن. ومع ذلك، كانت الحرب مرة أخرى هي التي أتاحت الفرصة للتجديد المالي.

صباح يوم 18 حزيران/يونيو 1815، نظر 67 ألف فرد من أفراد القوات البريطانية والهولندية والألمانية الذين كانوا بقيادة الدوق ويلينغتون Wellington، عبر الحقول في واترلو، على مسافة غير بعيدة عن بروكسل، في اتجاه عدد مماثل، تقريباً، من القوات الفرنسية بقيادة الإمبراطور الفرنسي، نابليون بونابرت. وكانت معركة واترلو ذروة صراع استمر على نحو متقطع خلال عقدين من الزمن، بين فرنسا وبريطانيا. لكنها كانت أكثر من معركة بين جيشين. إذ كانت صراعاً بين نظامين ماليين متنافسين: الأول، فرنسي، أصبح، في عهد نابليون، يعتمد على السلب (فرض الضرائب على المهزومين) والثاني، بريطاني، يعتمد على الدين.

لم يحدث قط أن تم إصدار هذا الكم الكبير من السندات لتمويل صراع عسكري. فقد زاد الدين القومي البريطاني ثلاثة أضعاف ليصل إلى 745 مليون جنيه استرليني بين عامي 1793 و1815، أي أكثر من ضعفي الناتج السنوي لاقتصاد المملكة المتحدة. لكن هذه الزيادة في عرض السندات أثرت كثيراً على سوق لندن. فمند شباط/فبراير عام 1792، انخفض سعر السند الحكومي التقليدي الذي تبلغ قيمته 100 جنيه استرليني بفائدة 3 بالمائة من 96 جنيهاً

(1) Rothschild Archive London. XI/109. Nathan Rothschild to his brothers Amschel. Carl and James. 2 January 1816.

(2) Rothschild Archive. London. XI/109/2/2/156. Salomon. Paris. to Nathan. London. 29 October 1815.

استرلينياً إلى ما دون الـ 60 جنيهاً استرلينياً عشية معركة واترلو، وكان قد انخفض مرة واحدة إلى ما دون 50 جنيهاً استرلينياً عام 1797. وكانت تلك أوقاتاً عصيبة لأمثال السيدة آنهوز. وفقاً لما تقوله أسطورة قديمة، تدين عائلة روتشيلد بالملايين الأولى من ثروتها لمضاربة ناتان الناجحة فيما يتعلق بآثار نتائج المعركة على أسعار السندات البريطانية. وفي بعض روايات تلك الأسطورة، هناك إشارة إلى أن ناتان شهد المعركة بنفسه، وجازف بعبور عاصفة واجهته في القتال الإنكليزي للوصول إلى لندن قبل بلوغ الأخبار الرسمية بفوز ويلنغتون، وأنه بشرائه أسهماً قبل ارتفاع أسعارها إرتفاعاً هائلاً، جنى أرباحاً تتراوح ما بين 20 و135 مليون جنيه استرليني. وكانت تلك أسطورة، سعى النازيون، بأقصى جهودهم، فيما بعد زيادة تفاصيلها. وقد وافق يوزيف غوبلز، عام 1940، على نشر كتاب «آل روتشيلد» Die Rothschilds الذي يُظهر ناتان المتملق، وهو يرشي جنراً فرنسياً لدعم انتصار دوق ويلنغتون، ثم تعمد عدم نقل نتيجة المعركة إلى لندن. وذلك من أجل تسريع بيع سندات الخزينة البريطانية نتيجة للدعر؛ ليقوم هو بشرائها فيما بعد بأدنى الأسعار. لكن الحقيقة كانت مختلفة تماماً⁽¹⁾. إذ لم يحقق آل روتشيلد أي ربح من جراء انتصار ويلنغتون، بل كان على وشك أن يقضي عليهم. فهم لم يجنوا ثروتهم بسبب معركة واترلو، بل على الرغم منها.

بعد سلسلة من التدخلات الخاطئة، حيث كانت الجيوش البريطانية تحارب ضد نابليون على أراضي القارة الأوروبية منذ آب/أغسطس عام 1808، قاد اللفتنانت سير آرثر ويليزلي Sir Arthur Wellesly، الذي أصبح دوق ويلنغتون فيما بعد، حملة على البرتغال التي كان الفرنسيون قد غزوها قبل سنة. وخلال الجزء الأكبر من السنوات الست التالية ستكون هناك حاجة متكررة لجلب الرجال والعتاد إلى شبه جزيرة أيبيريا. ومن المؤكد أن بيع السندات للجمهور جمع الكثير من النقد للحكومة البريطانية، ولكن لم تكن النقود الورقية ذات منفعة كبيرة في ساحات الحرب البعيدة. ومن أجل إمداد الجيوش، وتمويل حلفاء بريطانيا في حربهم ضد فرنسا، كان ويلنغتون بحاجة إلى عملة مقبولة عالمياً. وكان التحدي هو تحويل الأموال

(1) انظر :

Lord [Victor] Rothschild. The Shadow of a Great Man (London. 1982).

التي تم جمعها من سوق السندات إلى قطع نقدية ذهبية وإيصالها إلى حيث الحاجة. وكان إرسال جنيهاً ذهبية من لندن إلى لشبونة أمراً مكلفاً وصعباً في أوقات الحرب. لكن عندما رفض التجار البرتغاليون قبول الكمبيالات التي عرضها ويلنغتون عليهم، لم يبدو أن هناك حلاً آخر سوى شحن النقود.

وصل ناتان آل روتشيلد، وهو ابن تاجر تحف وسمسار أوراق تجارية ناجح إلى حد ما في فرانكفورت إلى إنكلترا في عام 1799 فحسب، وأمضى معظم السنوات العشر التالية في شمال إنكلترا حديث العهد بالتصنيع. وكان يشتري المنسوجات ويشحنها إلى ألمانيا. ولم يدخل في الأعمال المصرفية إلا في عام 1811. فلماذا، إذاً، اتجهت إليه أنظار الحكومة البريطانية في أيام الحاجة المالية؟ الجواب هو أن ناتان اكتسب خبرة قيمة كمهرب للذهب إلى القارة الأوروبية؛ حيث اخترق الحصار الذي فرضه نابليون على التبادل التجاري بين إنكلترا وأوروبا. (لا بد من الاعتراف بأنه كان خرقاً غالباً ما كان الفرنسيون يعضون الطرف عنه من باب الاعتقاد الماركنتيلي البسيط بأن تدفق الذهب من إنكلترا سيضعف الجهود الحربية البريطاني). وفي كانون الثاني/يناير عام 1814، فوّض وزير المالية البريطاني المفوض العام جون تشارلز هيريز John Charles Herries «استئجار السيد [ناتان] بأقصى قدر من السرية والكتمان كي يجمع من ألمانيا وفرنسا وهولندا أكبر كمية من النقود الفرنسية الذهبية والفضية، حيث لا تتعدى قيمتها 600 ألف جنيه إسترليني، على أن يتم تدبير هذا المبلغ خلال شهرين من الآن». وكان لابد من تسليم ذلك المبلغ للسفن البريطانية الراسية في ميناء هلفوتسلويس في هولندا، ومن ثم إرسالها إلى ويلنغتون الذي يكون في ذلك الوقت قد اجتاز جبال البرانس ودخل فرنسا. وكانت عملية ضخمة، تعتمد على قدرة الإخوة على الاستفادة من شبكة الائتمان التابعة لهم عبر القنال الإنكليزي وعلى إدارة تحويل كمية كبيرة من السبائك. وقد نفذوا المهمة الموكلة إليهم بامتياز، حتى أنه سرعان ما كتب لهم ويلنغتون معبراً عن إيمانه على «وفرة.. واردة. الأموال». وقال هيريز: «أنجز روتشيلد الذي في هذا المكان الخدمات الموكلة إليه في خذا الخط بطريقة مثيرة للإعجاب إلى حد بعيد، وعلى الرغم من أنه يهودي فنحن نضع قدراً كبيراً من ثقتنا فيه». وبحلول أيار/مايو من عام 1814 كان ناتان قد قدم للحكومة حوالي 1,2 مليون

جنيه استرليني، أي ضعف المبلغ الذي تم تصوره في تعليماته الأصلية.

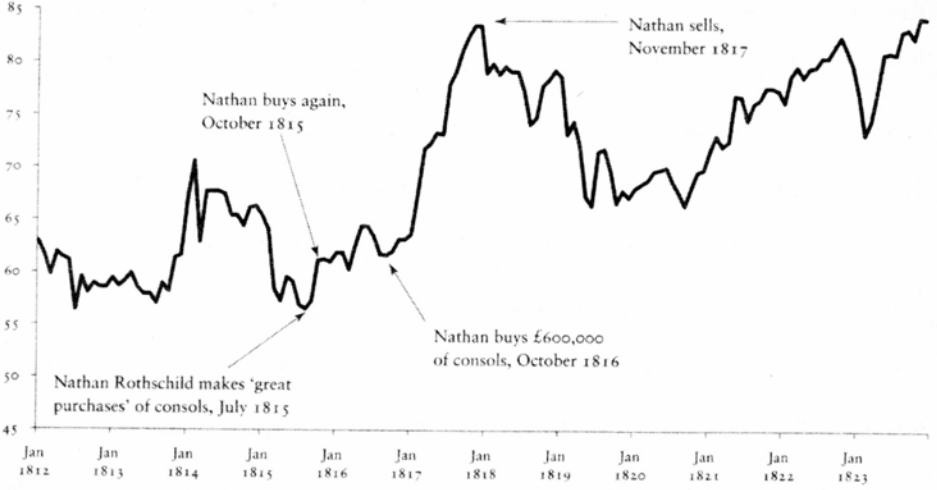
كانت تجميع تلك الكميات الهائلة من الذهب، حتى في أواخر أيام الحرب، أمراً ينطوي على المخاطرة بلا شك. لكن من وجهة نظر آل روتشيلد، كانت العملات الهائلة التي استطاعوا الحصول عليها تبرر كل تلك المخاطر. والأمر الذي جعلهم مناسبين إلى حد كبير لتلك المهمة هو أن الإخوة كانت لديهم شبكة مصرفية في إطار العائلة: ناتان في لندن، وعمشيل في فرانكفورت، وجيمس (الأصغر) في باريس، وكارل في أمستردام، وسالمون الذي يتجول حيثما يراه ناتان مناسباً. وبما أن الإخوان روتشيلد الخمسة كانوا منتشرين في أنحاء أوروبا، فقد كانوا في مواقع فريدة تسمح لهم بفروق الأسعار وأسعار الصرف بين الأسواق، وهي عملية تُعرف بالموازنة arbitrage. فإذا كان سعر الذهب في باريس، على سبيل المثال، أعلى منه في لندن، يبيع جيمس في باريس الذهب مقابل الكمبيالات، ثم يرسلها إلى لندن حيث يستخدمها ناتان لشراء كمية أكبر من الذهب. وبما أن حجم معاملاتهم الخاصة لحساب هيريز كان كبيراً لدرجة أنه كان يؤثر على فروق الأسعار، فقد زاد ربحية العمل. بالإضافة إلى ذلك، تولى آل روتشيلد أمر بعض الدعم الكبير الذي كانت بريطانيا تدفعه لحلفائها في القارة الأوروبية. وبحلول حزيران / يونيو 1814 حسب هيريز مجموع مدفوعاتهم الفعلية من هذا النوع بـ 12,6 مليون فرنك. وعلّق رئيس الوزراء، اللورد ليفربول قائلاً «كان السيد روتشيلد قد أصبح صديقاً مفيداً جداً». وقال لوزير الخارجية اللورد كاسيلريه: «لا أدري ماذا كنا سنفعل من دونه...». في ذلك الوقت، كان إخوة ناتان قد اعتادوا على مناداته «سيد سوق الأوراق المالية».

بعد تنازل نابليون عن العرش في نيسان/أبريل من عام 1814، نُفي إلى جزيرة إيطالية صغيرة تُدعى إلبا التي مضى يحكمها كإمبراطورية مصغّرة. لكنها كانت أصغر من أن تحتوية. وفي 1 آذار/ مارس 1815 عاد إلى فرنسا، مما أثار ذهول الملوك والوزراء الذين كانوا يعتقدون مؤتمر فيينا لاستعادة النظام الأوروبي القديم، وكان عازماً على إحياء إمبراطوريته. وأسرع المحاربون القدماء في grand armée (الجيش العظيم) إلى الانضواء تحت لوائه. وتمثل رد فعل ناتان روتشيلد تجاه «الأنباء غير السارة» باستئناف نشاطه، فوراً، في شراء الذهب، حيث

إبتاع كلَّ السبائك والنقود الذهبية التي استطاع هو وإخوته الحصول عليها، وأوصلوها إلى هيريز ليشحنها إلى ويلنغتون. وإذا ما جُمعت كلها، يكون آل روتشيلد قد وفروا قطع نقود ذهبية تساوي أكثر من مليوني جنيه استرليني تكفي للمء 884 صندوقاً و55 برميلاً خشبياً. وفي الوقت نفسه، قدّم ناتان عرضاً لتولي أمر جولة جديدة من الدعم المقدم إلى حلفاء بريطانيا في القارة الأوروبية، مما جعل مجموع معاملاته مع هيريز يبلغ قرابة 9,8 ملايين جنيه استرليني في عام 1815. ومع الحصول على عمولات عن كل ذلك العمل تراوحت بين 2 و6 بالمائة، وعدت عودة نابليون بجعل آل روتشيلد رجالاً أثرياء. إلا أنه كانت هناك مجازفة لم تكن في حسابان ناتان. فهو بثرائه تلك الكميات الكبيرة من الذهب على نحو جنوني كان يفترض أن تلك المعركة، شأنها شأن كل حروب نابليون، ستكون طويلة الأمد. إلا أن ذلك كان خطأ حسابياً فادحاً.

وصف ويلنغتون، بعبارة شهيرة، معركة واترلو بأنها «كانت أقصر شيء يمكن أن تكون قد رأيته في حياتك». بعد يوم من الهجمات الوحشية والهجمات المضادة والدفاع البطولي، أثبت الوصول المتأخر للجيش الروسي أنه الحاسم في النهاية. ورأى ويلنغتون أن ذلك انتصار مجيد. لكنه لم يكن كذلك بالنسبة لآل روتشيلد. وما من شك في أنه كان أمراً مرضياً أن يكون ناتان روتشيلد أول من تلقى خبر هزيمة نابليون، ويعود الفضل في ذلك لسرعة مراسليه، وكان ذلك قبل حوالي 48 ساعة من تسليم الميجور هنري بيرسي Major Henry Percy رسالة ويلنغتون الرسمية إلى مجلس الوزراء. إلا أنه بغض النظر عن وصول الخبر مبكراً فلم يكن خبراً ساراً بالنسبة لناتان. إذ لم يتوقع أن تُحسم الأمور بهذه السرعة. فها هو يجلس مع إخوته على كومة من النقود لم يعد أحد بحاجة إليها - لتمويل حرب لم تعد موجودة. ومع حلول السلام، كان بالإمكان حل الجيوش الكبرى التي كانت تحارب نابليون، وحل ائتلاف الحلفاء. وكان ذلك يعني وقف دفع الأجور للعسكريين، وتجميد الدعم الذي كانت تدفعه بريطانيا لحلفائها. أما سعر الذهب الذي ارتفع ارتفاعاً كبيراً خلال الحرب، فكان سينخفض حتماً. ولم يتلق ناتان الأرباح الطائلة، بل واجه الخسائر الثقيلة والمتزايدة. لكن كانت هناك طريقة واحدة للخروج من ذلك المأزق: فيإمكان آل روتشيلد أن يستخدموا ما يملكونه من

The price of consols (UK perpetual bonds), 1812-1822



1822-1812. (رسم بياني) أسعار السندات الحكومية الدائمة.

الذهب للقيام برهان كبير ويحمل الكثير من المخاطرة في سوق السندات.

وفي 20 تموز/يوليو من عام 1815 أورد العدد المسائي من جريدة «الكورير» اللندنية أن ناتان «اشترى كميات كبيرة من الأسهم»، مما يعني السندات الحكومية البريطانية. وقد اعتمد رهان ناتان على أن انتصار البريطانيين في واترلو، وتوقع انخفاض اقتراض الحكومة، سيزيد أسعار السندات الحكومية البريطانية زيادة كبيرة. ولذلك اشترى ناتان المزيد، وبينما كانت أسعار تلك السندات ترتفع، بالطبع، واصل هو الشراء. وبالرغم من توسل إخوته كي يجني الأرباح، فقد ظل ناتان على هدوئه وتصميمه لسنة أخرى. وأخيراً، وفي نهاية عام 1817، ومع إرتفاع أسعار السندات أكثر من 40 بالمائة، أقدم على البيع. وإذا ما أخذ بعين الاعتبار تأثير التضخم والنمو الاقتصادي على القدرة الشرائية للجنه الإسترليني، فإن أرباحه تكون حوالي 600 مليون جنه إسترليني بأسعار الوقت الحالي. وكانت تلك إحدى أكثر المبادلات جرأة في التاريخ المالي، وهي المبادلة التي انتزعت الانتصار المالي من بين فكي هزيمة نابليون العسكرية. ولم يغب الشبه بين المنتصر والمهزوم عن المعاصرين.

إذ يقول أحد الشركاء في بنك بيرينغز، وهو المنافس الأكبر لآل روتشيلد: «يجب أن

أعترف صراحة بأنني لا أملك الجرأة على القيام بالعمليات التي يقوم بها. لقد كانت عمليات مخططاً لها بدقة، وكانت تنفيذاً بمهارة ودقة كبيرتين – لكنه كان في المال ما كان عليه بونابارت في الحرب»⁽¹⁾. وكان سكرتير المستشار النمساوي الأمير ميترنخ Metternich يرى أن آل روتشيلد هم Die Finanz Bonaparten (بونابرتات المال)⁽²⁾. وذهب آخرون إلى أبعد من ذلك، وإن لم تخل تعليقاتهم من التلميحات الساخرة. فقد قال الشاعر الألماني هاينريش هاينه، في آذار/مارس عام 1841: «المال هو إله العصر الحالي وروتشيلد هو نبيّه»⁽³⁾.

الأمر الذي مازال يثير الدهشة هو استمرار آل روتشيلد في السيطرة على التمويل العالمي خلال نصف القرن الذي أعقب معركة واترلو. وقد بدا ذلك الإنجاز غير عادي بالنسبة للمعاصرين في ذلك الوقت، حتى أنهم حاولوا تفسيره وإرجاع أسبابه إلى أمور غامضة. ووفقاً لإحدى الروايات التي يعود تاريخها إلى ثلاثينيات القرن التاسع عشر، فإن ثروة آل روتشيلد تعود إلى إمتلاكهم «طلسماً عبرياً» غامضاً مكن ناتان روتشيلد، مؤسس البورصة في لندن، من أن يصبح «لويثان⁽⁴⁾ أسواق المال في أوروبا»⁽⁵⁾. وكانت هناك روايات ماثلة في المنطقة المرخص فيها استيطان اليهود داخل روسيا في تسعينيات القرن التاسع عشر⁽⁶⁾. وكما رأينا، فقد فضل النازيون أن يعزوا بروز آل روتشيلد إلى التلاعب بأسواق الأسهم والممارسات الملتوية الأخرى. وقد ظلت مثل تلك الأساطير رائجة إلى اليوم. ووفقاً لما جاء في كتاب «حروب العملات» currency wars الشهير، لكاتبه سونغ هونغغينغ، الصادر في الصين عام 2007، لا يزال آل روتشيلد يسيطرون على النظام النقدي العالمي من خلال تأثيرهم المزعوم على بنك الاحتياط الفدرالي⁽⁷⁾.

(1) Philip Ziegler. The Sixth Great Power: Barings. 1762-1929 (London. 1988). pp. 94f.

(2) Heinrich Heine. Ludwig Borne- ein Denkschrift: Samtliche Schriften. vol. IV (Munich. 1971). p. 27.

(3) Heinrich Heine. «Lutetia». in Samtliche Schriften. vol. V (Munich. 1971). pp. 321ff.. 353.

(4) وحش بحري توراني جاء ذكراً في العهد القديم (الزمير، أوب، أشعيا). (المراجع)

(5) Anon.. The Hebrew Talisman (London 1840). pp. 28ff.

(6) Henry Iliowiz». In the Pale»: Stories and Legends of the Russian Jews (Philadelphia. 1897).

(7) Richard McGregor. «Chinese Buy into Conspiracy Theory». Financial Times. 26 September 2007.

إلا أن الحقيقة الأكثر واقعية هي أن آل روتشيلد تمكنوا من الاعتماد على نجاحهم، خلال الفترة الأخيرة من حروب نابليون، لتثبيت أنفسهم كأقوى لاعبين في سوق السندات البريطانية التي أصبحت، يوماً بعد يوم، أكثر عالمية. وقد فعلوا ذلك بإقامة قاعدة رأسمال وشبكة معلومات تفوق بكثير تلك التي توفرت لدى أقرب منافسيهم، بنك بيرينغز. وأشارت التقديرات إلى أن سوق السندات في لندن، فيما بين 1815 و1859، أصدر 14 نوعاً من السندات السيادية قيمتها الاسمية حوالي 43 مليون جنيه إسترليني، أي أكثر من نصف مجموع السندات الصادرة عن كل البنوك في لندن⁽¹⁾. وعلى الرغم من أن السندات الحكومية البريطانية كانت السندات الرئيسية التي يسوقونها للمستثمرين، فقد كانوا يبيعون كذلك سندات فرنسية وبروسية وروسية ونمساوية ونيابوليتانية وبرازيلية⁽²⁾. بالإضافة إلى ذلك، فقد احتكروا كل إصدارات السندات ما عدا تلك الصادرة عن الحكومة البلجيكية بعد عام 1830. وعادة ما كان آل روتشيلد يشترون رزمة السندات الجديدة مباشرة من الحكومة ويأخذون عمولة مقابل توزيعها على شبكة السماسرة والمستثمرين في أوروبا، ثم يقومون بتحويل الأموال إلى الحكومة، فقط عندما يتسلمون جميع الأقساط من المشتري. وعادة ما كان هناك فرق كبير بين السعر الذي يدفعه آل روتشيلد للحكومة المقترضة، والسعر الذي يطلبونه من المستثمرين (مع ترك مساحة للصعود بعد طرح العام الأولي). وبالطبع، كما رأينا، كانت هناك عمليات إقراض على نطاق واسع من قبل، خصوصاً في جنوة وأنتورب وأمستردام⁽³⁾. لكن الأمر الذي ميّز سوق السندات في لندن، بعد عام 1815، هو إصرار آل روتشيلد على أن يصدر المقترضون الجدد السندات بالجنيه الإسترليني، وليس عملاتهم الخاصة، وأن يدفعوا

(1) Marc Flandreau and Juan H. Flores. "Bonds and brands: Lessons from the 1820s". Center for economic Policy Research Discussion Paper. 6420 (August 2007).

(2) للاطلاع على قائمة أكثر اكتمالاً لإصدارات السندات التي ارتبط بها آل روتشيلد بأي شكل، انظر:

J. Ayer. A Century of Finance. 1804 to 904: The London House of Rothschild (London. 1904). pp. 14-42.

(3) عن أمستردام، انظر:

James C. Riley. International Government Finance and the Amsterdam Capital Market (Cambridge. 1980). pp. 119-94.

الفوائد في لندن، أو في فروع آل روتشيلد في الأسواق الأخرى. ووضِع معيار جديد مع العام الأولي في عام 1818 للسندات البروسية بفائدة 5٪ التي تم إصدارها - بعد مفاوضات مطولة وصعبة⁽¹⁾ - ليس في لندن فحسب، بل كذلك في فرانكفورت وبرلين وهامبورغ وأمستردام⁽²⁾. وفي كتابه «عن الحركة في سندات الدولة» (1825) «On the Traffic in State Bonds» اختار الخبير القانوني الألماني يوهان هاينريش بيندر تلك الإصدارات كأهم ابتكارات آل روتشيلد المالية: «يمكن لأي مالك للسندات الحكومية... أن يحصل على فوائدها على النحو الذي يريحه من أماكن مختلفة»⁽³⁾. ومن المؤكد أن إصدار السندات لم يكن العمل الوحيد الذي يقوم به آل روتشيلد؛ إذ كانوا كذلك متعاملين في السندات، ومضاربين في العملات، ومتعاملين في سبائك الذهب والفضة، وكانوا مصرفيين خاصين بالإضافة إلى كونهم مستثمرين في مجالات التأمين والمناجم والسكك الحديدية. إلا أن اختصاصهم الرئيسي كان في سوق السندات. وخلافاً لمنافسيهم الأقل منهم، كان آل روتشيلد يتباهون بالتعامل فيما كان يسمى اليوم بالسندات تصنيف درجة الاستثمار. وبحلول عام 1829 لم يكن هناك تخلف عن سداد كل السندات التي أصدروها في عشرينيات القرن التاسع عشر، على الرغم من أزمة الدين السيادي التي حدثت في منتصف ذلك العقد.

(1) في إحدى المرات، عندما حاول مدير خزانة البروسي تعديل الشروط بعدما تم توقيع عقد الاقتراض، ضاق ذرع ناتان وقال: «صديقي العزيز، أنا اليوم قمت بواجباتي تجاه الله، وملككم ووزير المالية فون روتر، وذهبت كل أموالي إليكم في برلين... والآآن جاء دوركم كي تقوموا بواجباتكم تجاه أنفسكم، وأن تفوا عهدكم، ولا تخترعوا أموراً جديدة، ويجب أن يبقى كل شيء على النحو الذي تم الاتفاق عليه بين رجال مثلنا، وهذا ما توقعته، كما ترى من حجم الأموال التي أرسلتها. لا نستطيع تلك العصاة هناك أن تفعل أي شيء ضد ن. م. روتشيلد، إذ إن لديه المال والقوة والسلطة، بينما تلك العصاة لديها الوقاحة فحسب ويجب على ملك بروسيا، والأمير هاردنبرغ والوزير روتر أن يكونا شاكرين لروتشيلد الذي يرسل لكم تلك الكمية الكبيرة من الأموال، ويزيد من انتمان بروسيا». وكون شخص يهودي، ولد في الغيتو في فرانكفورت، يكتب بهذه الطريقة إلى مسؤول بروسي، فإن ذلك له دلالات كبيرة فيما يتعلق بالثورة الإجماعية التي جسدها ناتان روتشيلد وإخوته.

(2) Niall Ferguson. «The first "Eurobonds": The Rothschilds and the Financing of the Holy Alliance. 1818- 1822». in William N. Goetzmann and K. Geert Rouwenhorst (eds.). The Origins of Value: The Financial Innovations that Created Modern Capital Markets (Oxford. 2005). pp. 311-23.

(3) Johann Heinrich Bender. Über den Verkehr mit Staatspapieren in seinen Hauptrichtungen ... Als. Beylageheft zum Archiv für die Civilist[ische] Praxis. vol. VIII (Heidelberg. 1825). pp. 6ff.

ومع النجاح كانت تأتي ثروة أكثر من ذي قبل. وعندما توفي ناتان عام 1836 كانت ثروته الشخصية تساوي 0,62 بالمائة من الدخل القومي البريطاني. وفيما بين عامي 1818 و1852، زاد مجموع رأسمال بيوت آل روتشيلد التجارية الخمسة (في فرانكفورت ولندن وناپولي وباريس وفيينا) من 1,8 مليون جنيه إلى 9,5 ملايين جنيه إسترليني. وفي أوائل عام 1825، بلغ مجموع رأسمالهم تسعة أضعاف رأسمال بنك بيرينغز Barings وبنك فرنسا. وبحلول عام 1899، ومع بلوغ رأسمالهم مستوى 41 مليون جنيه إسترليني، تعدى بحجمه رأسمال أكبر خمسة بنوك مساهمة في ألمانيا مجتمعة.

كذلك، أصبحت شركتهم، وبشكل متزايد، تعمل كمدير أصول متعدد الجنسيات يدير أصول أسرة المديرين الممتدة. وعندما ازداد عدد أفراد تلك الأسرة من جيل إلى جيل، تم الحفاظ على الوحدة العائلية فيها بعقود كان يتم تجديدها دورياً، بين البيوت التجارية الخمسة، وبزيجات متعددة تمت داخل العائلة بين أولاد وبنات العم والخال، وبين الأعمام والأخوال وبنات الأخ أو الأخت. ومن مجموع 21 زوجاً ضمن سلالة والد ناتان، مائير عمشيل روتشيلد، التي عُقدت فيما بين عامي 1824 و1877، كان ما لا يقل عن 15 منها قد تمّ بين ذريته المباشرة. وبالإضافة إلى ذلك، فإنّ إخلاص العائلة كلها للدين اليهودي، في وقت كانت بعض العائلات اليهودية الأخرى ترد عن دينها، أو تدخل في زيجات مختلطة، قوى إحساسهم بالهوية المشتركة والهدف المشترك، وحافظ عليهم باعتبارهم «العائلة الملكية القوقازية [أي اليهودية]».

طالما كرر مائير عمشيل العجوز النصيح لأولاده الخمسة قائلاً: «إذا لم تستطعوا أن تجعلوا أنفسكم محبوبين، فلتجعلوا الناس يهابونكم». وعندما استطاع آل روتشيلد تخطي أواسط القرن التاسع عشر وقد جعلوا من أنفسهم سادة سوق السندات، كان الناس يهابونهم أكثر مما يحبونهم. وشعر الرجعيون اليمينيون بالأسف لظهور نوع جديد من الثروة أكثر مردوداً وسيولة من الأراضي التي كانت تمتلكها النخبة الأرستقراطية في أوروبا. وكما أدرك هاينريش هاينه Heinrich Heine، فقد كان هناك أمر على قدر كبير من الثورية بشأن النظام المالي الذي آل روتشيلد يخلقه:

لقد حرّز نظام السندات الورقية... «الرجال وأصبحوا يقررون المكان الذي يعيشون فيه. إذ يمكنهم العيش في أي مكان، من دون أن يعلموا، على ما يحصلون عليه من فوائد عن سندايتهم التي كانت بمثابة أملاكهم المحمولة. وبذلك تجمعوا معاً وشكلوا القوة الحقيقية لعواصمنا. ولطالما عرفنا ماذا يعني أن تعيش الطاقات المتنوعة جنباً إلى جنب، أي عندما تكون هناك مركزية في السلطة الفكرية والاجتماعية».

يرى هاينه أنه بالإمكان ذكر إسم روتشيلد إلى جانب اسمي ريشيليو⁽¹⁾ وروبيسير⁽²⁾ Robespierre كواحد من «الأسماء الإرهابية الثلاثة التي أدت إلى الإلغاء التدريجي للأرستقراطية القديمة». فقد حطّم ريشيليو سلطتها، وأطاح روبيسير برؤوس بقاياها المتدهورة، والآن جاء روتشيلد ليزوّد أوروبا بنخبة اجتماعية جديدة من خلال

النهوض بنظام السندات الحكومية لكي يصبح قوة عليا... [و] منح المال مزايا الأراضي الزراعية السابقة. ومن المؤكد أنه خلق بذلك أرستقراطية جديدة، ولكنها تعتمد على أقل العناصر ثباتاً، وهو المال... [الذي هو] أكثر سيولة من الماء وقل ثباتاً من الهواء»⁽³⁾.

في الوقت نفسه، أسف الراديكاليون في اليسار على بروز قوة جديدة في المجال السياسي تمسك في يدها بسلاح حق نقض قرارات الحكومة المالية، ومن ثم معظم السياسات. وبعد نجاح آل روتشيلد في إصدار السندات لمصلحة النمسا وبروسيا وروسيا، تمّ تصوير ناتان تصويراً كاريكاتورياً كسمسار التأمين لـ «الحلف الفارغ» حيث يساعد على حماية أوروبا

(1) رجل دولة ورجل دين ونبيل فرنسي. كان وزير الملك الفرنسي لويس الثالث عشر. أصبح كاردينالاً سنة 1622 ومن ثم أصبح الوزير الأول لدى لويس الثالث عشر سنة 1622 حتى وفاته سنة 1642. هو من خريجي السوربون ومؤسس أكاديمية اللغة الفرنسية. يعتبر أول رئيس وزراء في التاريخ. عند وفاته لم يكن محبوباً عند الشعب بسبب القرارات التي اتخذها مما جعل الشعب يحتفل بإطلاق الألعاب النارية عند إعلان مماته. استعمله الكسندر دو ما كأحد شخصيات الفرسان الثلاثة. (المراجع)

(2) أشهر وأكثر زعماء الثورة الفرنسية (1789 - 1799) إثارة للجدل. فباسم الديمقراطية، جلب عهد الإرهاب، وهي الفترة التي أعدم فيها آلاف ممن اتُّبِه في معارضتهم للثورة، وفي التوقيت المناسب لقي روبيسير المصير نفسه. (المراجع)

(3) Heine. Ludwig Borne. p. 28.

من النيران السياسية الليبرالية⁽¹⁾. بل إنه في عام 1821 تمّ تهديده بالقتل بسبب «علاقته مع قوى أجنبية وخصوصاً المساعدة التي قدمها للنمسا، بسبب خطط تلك الحكومة ضد حريات أوروبا»⁽²⁾. وأشار المؤرخ الليبرالي جول ميشليه في مذكراته عام 1842 إلى أن «م. روتشيلد يعرف أوروبا أميراً أميراً والبورصة ساعياً ساعياً. ويحمل كل حساباتهم في رأسه، تلك الحسابات الخاصة بالمراسلين وتلك الخاصة بالملوك، ويتحدث معهم الرجوع إلى دفاتره. وهو يقول لأحدهم: «سيكون حسابك خاسراً إذا عيّنت ذلك الوزير»⁽³⁾. وكما كان متوقعاً، فإن حقيقة كون آل روتشيلد من الطائفة اليهودية أعطت دافعاً جديداً للآراء المسبقة المعادية للسامية عميقة الجذور. ولم تمضِ فترة قصيرة من ظهور آل روتشيلد على الساحة الأمريكية في ثلاثينات القرن التاسع عشر حتى ندد حاكم ولاية ميسيسيبي بـ«البارون روتشيلد» لأن «دم يهوذا وشيلوك يجري في عروقه... [حيث] يجمع بين صفات ابني بلده». وفي فترة لاحقة من القرن، وصف الكاتب الشعبوي «كوين» هارفي بنك روتشيلد بأنه أخطبوط أسود كبير يمد أذرعه حول العالم⁽⁴⁾.

لكن قدرة آل روتشيلد الظاهرة على السماح بالحروب أو منعها متى شاءوا، هي التي أثارت معظم السخط. وفي عام 1828 أشار الأمير بوكير موسكاو إلى «روتشيلد... الذي لا يبدو أن أي قوة أوروبية قادرة على تشن حرباً بدونه»⁽⁵⁾. وقد وجه أحد المعلقين⁽⁶⁾ في أوائل

(1) Alfred Rubens. Anglo-Jewish Portraits (London. 1935). p. 299.

(2) The Times. 15 January 1821.

(3) Bertrand Gille. Histoire de la Maison Rothschild. vol. I: Des origins à 1848 (Geneva. 1965). p. 487.

(4) Richard Hofstadter. The Age of Reform from Bryan to F.D.R. (London. 1962). pp. 75ff.

(5) Hermann Furst Pukler. Briefe eines Verstorbenen. ed. Heinz Ohff (Kupfergraben. 1986). p. 7.

(6) كان هذا ج. أهوسون مؤلف Imperialism: A Study (1902) ومع أن هوسون لا يزال معروفاً بأنه أحد أول المنتقدين الليبراليين للإمبريالية، فقد عثر عن بعض كلاسيكي معاد للسامية تجاه الأمور المالية: يجني اقطاب البورصة أرباحهم، بتداول كميات كبيرة من الأسهم والخصص وتعويم الشركات وبالتلاعب بالأسعار. وتشكل أعمالهم الكبرى تلك، أي الأعمال المصرفية والشركات التي تعمل في السمرة، وتقديم الخصومات على الكمبيالات، وتعويم القروض، والترويج للشركات، مركز القوة لل رأسمالية العالمية. ولأنه توحدتهم أقوى الروابط التنظيمية، فهم قادرون، فاتصالهم ببعض أوثق ما يكون وأسرع ما يكون، ولأنهم يوجدون في قلب العاصمة التجارية لكل دولة التي يسيطر عليها، فيما يتعلق بأوروبا، فهم رجال من عنصر واحد غريب، =

هل يفترض أحد جدياً أنه يمكن لأية دولة أوروبية خوض حرب كبيرة، أو الاكتتاب في دين كبير لإحدى الدول، إذا اعترض بيت روتشيلد وشبكة علاقاته؟

يمكن الاعتقاد في واقع الأمر أن آل روتشيلد كانوا بحاجة إلى الحرب. لأن الحرب، قبل كل شيء، ساعدت ناتان روتشيلد على إتمام إحدى أكبر صفقاته. وبدون الحروب، لم تكن الدول في القرن التاسع عشر بحاجة إلى إصدار السندات. ومع ذلك، وكما رأينا، تؤثر الحروب سلباً على الأسهم الموجودة بالفعل؛ لأنها تزيد من احتمال عدم قدرة الدولة المدينة على سداد فوائد الدين في حالة الهزيمة وفقدان أراضيها (مثلما حدث مع البنديقية في القرن السادس عشر). وبحلول منتصف القرن التاسع عشر، كان آل روتشيلد قد تطوروا من متداولي سندات إلى مديري أموال يرعون، بحرص، محافظتهم الكبيرة من السندات الحكومية. والآن، وبعد أن أصبح لديهم الكثير من الأموال، فإنهم قد يخسرون أكثر من أن يربحوا في حال نشوب أي صراع⁽¹⁾.

لهذا السبب كانوا باستمرار ضد الكفاح لتحقيق الوحدة القومية في إيطاليا وفي ألمانيا. ولهذا السبب كانوا ينظرون بقلق إلى إنزلاق الولايات المتحدة إلى حرب داخلية فيما بينها. لقد حسم آل روتشيلد نتيجة المعارك التي خاضها نابليون بدعمهم المالي لبريطانيا. وها هم الآن سيقرون نتيجة الحرب الأهلية الأمريكية باختيارهم البقاء خارج الصراع.

قيادة ديكسي داو

في أيار/ مايو 1863، بعد عامين من بدء الحرب الأهلية الأمريكية، استولى الجنرال يوليسيس س. غرانت General Ulysses S. Grant على جاكسون عاصمة ولاية مسيسيبي، وأجبر الجيش الكونغرالي، بقيادة الجنرال جون س. بيمبرتون General John C. Pemberton،

= ولأن راءهم قرون عديدة من الخبرة المالية، فهم يحتلون مركزاً فريداً يتحكمون من خلاله في سياسة الدول).

(1) J. A. Hobson. Imperialism: A Study (London. 1902). Part I. ch. 4.

على التراجع غرباً إلى فيكسبورغ على ضفاف نهر المسيسيبي. وعندما حوَّص بيمرتون، بينما كانت سفن الاتحاد تقصف مواقعه من الخلف، نجح جيشه في صد هجومين شنتهما قوات الاتحاد، لكنه أجبر في النهاية على الاستسلام بسبب الجوع الذي فرضه عليه الحصار. وفي 4 يوليو/تموز يوم الاستقلال، استسلم بيمرتون. ومنذ تلك اللحظة فصاعداً، أصبحت المسيسيبي في قبضة الشمال المحكمة. وانقسم الجنوب إلى قسمين بالمعنى الحرفي للكلمة. يُنظر باستمرار إلى سقوط فيكسبورغ على أنه إحدى نقاط التحوّل الكبيرة في الحرب. لكنه لم يكن نقطة تحول حاسمة من وجهة النظر المالية. إذ وقع الحدث الأهم قبل أكثر من عام، على بعد 200 ميلٍ من فيكسبورغ، حيث يلتقي نهر المسيسيبي بخليج المكسيك. ففي 29 نيسان/أبريل من عام 1862، أرسل القائد ديفيد فاراغوت David Farragut قوات فورت جاكسون وفورت سان فيليب للسيطرة على نيو أورلينز. وكان ذلك صداماً أقل دموية، واستمر وقتاً أطول من حصار فيكسبورغ، إلا أنه كان مفعجاً بالقدر نفسه بالنسبة لقضية الجنوب. مكتبة سُر من قرأ

كانت ماليات الكونفدرالية أحد أهم أحداث التاريخ الأمريكي⁽¹⁾. ذلك أنه بعد أخذ كل شيء في الاعتبار، كان العجز في الأموال، وكذلك العجز في القدرة الصناعية أو القوة البشرية، هما العاملان اللذان أضعفا ما كان من وجهة النظر العسكرية مجهوداً جباراً قامت به الولايات الجنوبية. ففي بداية الحرب، ومع غياب نظام ضرائب مركزي موجود من قبل، دفعت الخزانة الكونفدرالية الوليدة تكاليف جيوشها ببيع السندات إلى مواطنيها، بشكل قرضين كبيرين اثنين: واحد بقيمة 15 مليون دولار، والثاني بقيمة 100 مليون دولار. لكن كانت هناك كمية محدودة من رأس المال السائل المتاح في الجنوب، بما فيه من عدد كبير من المزارع المستقلة والمدن الصغيرة نسبياً. وقد زعموا فيما بعد أنه لكي تستمر الكونفدرالية لجأت إلى آل روتشيلد، أملاً في أن تساعدهم أقوى أسرة مالية على إلحاق الهزيمة بالشمال، كما ساعدت ويلينغتون في هزيمة نابليون في معركة واترلو.

(1) انظر على سبيل المثال:

Douglas B. Ball, *Financial Failure and Confederate Defeat* (Urbana. 1991).

لم تكن تلك الإشارة وهمية بالكامل. ففي نيويورك، كان وكيل روتشيلد أوغست بلمونت August Belmont قد راقب بذعر الولايات المتحدة وهي تنزلق إلى الحرب الأهلية. وبصفته الرئيس القومي للحزب الديمقراطي، كان الداعم الأول لستيفن أ. دوغلاس Stephen A. Douglas، خصم أبراهام لنكولن Abraham Lincoln في الانتخابات الرئاسية الأمريكية في عام 1860. وظل بيلمونت ناقداً لا ذعماً لما سماه بـ «سياسة المصادرة والتحرير القسري للعبيد الخاصة بأبراهام لنكولن»⁽¹⁾. كما عبّر سالومون دي روتشيلد، الابن الثالث لجيمس، في رسائله إلى الوطن عن تعاطفه مع الجنوب، قبل بدء الحرب⁽²⁾. وتوصل بعض المعلقين الشماليين إلى الاستنتاج الواضح التالي: كان آل روتشيلد يدعمون الجنوب. وقد عبّر صحيفة شيكاغو تريبيون بصخب عن ذلك في عام 1864 قائلة: «بلمونت وآل روتشيلد و قبيلة اليهود اليهود يشترون السندات الكونغرسية». واتهم أحد مؤيدي لينكولن «اليهود وجيف ديفيز [الرئيس الكونغرسالي] والشيطان» بأنهم يشكلون الثالث غير المقدس الذي يعمل ضد الاتحاد⁽³⁾. وعندما زار بلمونت لندن في عام 1863، أبلغ بنفسه ليونيل دي روتشيلد أن «الشمال سيهزم قريباً». (مما أثار الشكوك بأن الشخص المتهم بتجنيد بريطانيا لدعم قضية الجنوب، وزير الدولة الكونغرسالي جودا بنجامين، كان يهودياً كذلك).

لكن الواقع هو أن آل روتشيلد اختاروا ألا يدعموا الجنوب. لماذا؟ ربما لأنهم شعروا بغيض حقيقي لمؤسسة العبودية. ولكن السبب الذي يساوي ذلك في الأهمية على أقل تقدير هو أن الكونغرسية لم تكن مخاطرة ائتمانية جيدة (على أي الأحوال، كان الرئيس الكونغرسالي جيفرسون ديفيز Jefferson Davis قد أيد علناً رفض سداد ديون الدولة عندما كان عضواً بمجلس الشيوخ الأمريكي). وبدا أن هذا الشعور بعدم الثقة كان شائعاً على نطاق واسع في أوروبا. وعندما حاولت الكونغرسية بيع السندات التقليدية في الأسواق الأوروبية، لم يُبد

(1) Irving Katz. August Belmont: A Political Biography (New York. 1968). esp. pp.96-9.

(2) S. Diamond (ed.). A Casual View of America: The Home Letters of Salomon de Rothschild. 1859-1861 (London. 1962).

(3) انظر :

Rudolf Glanz. "The Rothschild Legend in America". Jewish Social Studies. 19 (1957). pp.

3-28.



سند قطن كونفدرالي مع الكوبونات

المستثمرون حماساً كبيراً تجاهها. لكن الجنوبيين كانوا يضمرون حيلة في أنفسهم. كانت تلك الحيلة من القطن الذي كان مفتاح الاقتصاد الكونفدرالي وسلعة التصدير الأهم لديه. والفكرة هي استخدام القطن في الجنوب ليس كمصدر للتصدير وتأمين عائدات مهمة، بل كضمانة لنوع جديد من السندات المدعومة بالقطن. وعندما بدأت شركة إميل إرلانجير وشركاه الفرنسية المغمورة إصدار السندات المدعومة بالقطن لحساب الجنوب، كانت ردة الفعل في لندن وأمستردام أكثر إيجابية. وأكثر ما جعل تلك الأسهم الصادرة بالجنيه الاسترليني، التي كانت تحمل كوبوناً بفائدة 7٪ واستحقاق عشرين عاماً، مرغوبة، هو أنه كان بالإمكان استبدالها بالقطن بالسعر الذي كان سائداً قبل الحرب، أي بـ 60 بنساً لرطل القطن. وبالرغم من التراجع العسكري للجنوب، فقد حافظت تلك السندات على قيمتها معظم فترة الحرب لسبب بسيط، وهو أن سعر السلعة الضامنة، أي القطن، أخذ يرتفع نتيجة

تزايد الطلب عليه خلال الحرب.

وبالفعل، تضاعفت أسعار السندات بين كانون الأول/ديسمبر 1863 وأيلول/سبتمبر 1864، بالرغم من الهزائم الكونفدرالية في غيتسبرغ وفيكسبورغ؛ لأن أسعار القطن كانت مرتفعة جداً⁽¹⁾. وعلاوة على ذلك، كان الجنوب في وضع قوي مكّنه من زيادة السعر إلى أعلى من ذلك - بخفض عرض القطن.

في عام 1860 كان ميناء ليفربول هو الشريان الأساسي الذي يزود مصانع الأقمشة البريطانية، التي كانت عماد الاقتصاد الصناعي في العصر الفيكتوري، بالقطن المستورد. وكان أكثر من 80٪ من تلك الكميات المستوردة يأتي من جنوب الولايات المتحدة الأمريكية. واعتقد القادة الكونفيدريون بأن ذلك أعطاهم القدرة على إدخال بريطانيا في الحرب إلى جانبهم. وإحكام الضغط عليها، قرروا فرض حظر على كل صادرات القطن إلى ليفربول. وكانت آثار ذلك مدمرة. إذ ارتفعت أسعار القطن إرتفاعاً كبيراً من ستة ديمات وربع للرطل إلى سبعة وعشرين وربع دايم للرطل. وانخفضت الوردادات من الجنوب من 2,6 مليون بالة في عام 1860 إلى أقل من 72 ألف بالة في عام 1862. وكان أي مصنع أقطان تقليدي في إنكلترا، كذلك الذي تم الحفاظ عليها في ستايل جنوبي مانشستر، يوظف حوالي 400 عامل، لكن ذلك لم يكن سوى جزء بسيط من 300 ألف شخص يعملون لدى كينغ كوتون King Cotton في أنحاء لانكشير كلها. وبدون القطن، لم يكن هناك ما يمكن أن يفعله هؤلاء العمال بالمعنى الحرفي للكلمة.

وفي أواخر عام 1862، تم تسريح نصف القوة العاملة، وأصبح حوالي ربع سكان لانكشير يعيشون على إعانات الفقراء⁽²⁾. وقد أطلقوا على ذلك مجاعة القطن، إلا أن تلك كانت مجاعة من صنع الإنسان. ويبدو أن الأشخاص الذين تسببوا بها حققوا أهدافهم. إذ لم يؤدِ الحظر

(1) Marc D. Weidenmier. "The Market for Confederate Cotton Bonds". Explorations in Economic History. 37 (2000). pp. 76-97. See also idem. "Turning Points in the U.S. Civil War: Views from the Grayback Market". Southern Economic Journal. 68. 4 (2002).

(2) انظر:

W. O. Henderson. The Lancashire Cotton Famine: 1861-1865 (Manchester. 1934); Thomas Ellison. The Cotton Trade of Great Britain (New York. 1968 [1886]).

إلى البطالة والجوع وأعمال الشغب في شمالي إنكلترا فحسب، بل أدى نقص القطن كذلك إلى ارتفاع الأسعار وبالتالي ارتفاع قيمة السندات التي أصدرت في الجنوب وكانت مدعومة بالقطن، مما جعلها استثماراً مرغوباً إلى حد كبير بالنسبة للأعضاء البارزين في النخبة السياسية البريطانية. فقد اشترى وليام إيوارت غلادستون، الذي أصبح رئيس وزراء بريطانيا فيما بعد، بعضها، وكذلك جون ديلين محرر جريدة التايمز⁽¹⁾.

ومع ذلك فقد كانت قدرة الجنوب على التلاعب بالبورصة تعتمد على شرط واحد، وهو أن ينبغي أن يحوز المستثمرون فعلياً على القطن الذي يدعم السندات، إذا تخلفت الحكومة في الجنوب عن دفع الفوائد. وعلى أي الأحوال فإن الضمان لا يجدي إلا إذا كان بإمكان المدين أن يضع يده عليه. ولهذا السبب، كان سقوط نيو أورلينز في نيسان/أبريل من عام 1862 بمثابة نقطة التحول الحقيقية في الحرب الأهلية الأمريكية. فمع سقوط ميناء الجنوب الرئيسي في يد الاتحاد، كان على أي مستثمر يريد امتلاك أي قطن جنوبي أن يجتاز الحصار البحري ليس مرة واحدة بل مرتين: دخولاً وخروجاً. ومع وجود قوة الشمال البحرية المتزايدة داخل المسيسيبي وحوله، لم يكن ذلك احتمالاً يبشر بالخير.

لونجح الجنوب في الاحتفاظ بنيو أورلينز حتى وقت شحن محصول القطن إلى أوروبا، لكان من المحتمل أن يتمكن من بيع ما تزيد قيمته على 3 ملايين جنيه إسترليني من سندات القطن في لندن. بل ربما كان لا بد لآل روتشيلد، الذين يخشون المخاطرة، أن يتخذوا قراراً مالياً. وكما هو الحال، فقد رفضوا قرض إنلأنجير لكونه «يتسم بقدر كبير من المضاربة، حيث من المرجح إلى حد كبير أن يجتذب كل المضاربين المتهورين... ولا نسمع عن أشخاص محترمين لهم علاقة به»⁽²⁾. وكانت الكونفدرالية قد بالغت في تقدير قوتها. إذ أوقفت تدفق القطن، لكنها لم تتمكن من إعادة فتحه. وبحلول عام 1863، كانت مصانع لانكشير قد وجدت مصادر أخرى للقطن في الصين ومصر والهند. وحينذاك ازدادت عدم ثقة المستثمرين سندات الجنوب المدعومة بالقطن. فكانت النتائج على الاقتصاد الكونفدرالي مفعجة.

(1) Marc D. Weindenmier. «Comrades in Bonds: The Subsidized Sale of Confederate War Debt to British Leaders». Claremont McKenna College Working Paper (February 2003).

(2) Richard Roberts. Schrodgers: Merchants and Bankers (Basingstoke. 1992). pp. 66f.



عملة ورقية كونفدرالية فئة خمسة دولارات، «الظهر الرمادي»، خاصة بولاية لويزيانا

مع وجود سوق سندات محلية مستنفدة وقرضين أجنبيين تافهين، أُجبرت الحكومة الكونفدرالية على طبع الدولارات الورقية غير المدعومة لتمويل الحرب وتكاليف أخرى بلغت إجماليتها 1,7 مليار دولار.

صحيح أنه كان على طرفي الحرب الأهلية طبع النقود، لكن مع نهاية الحرب كان دولار الاتحاد «الظهر الأخضر» يساوي 50 سنتاً من الذهب، بينما كان دولار الكونفدرالية «الظهر الرمادي» يساوي سنتاً واحداً فقط على الرغم من المحاولة فاشلة للإصلاح النقدي في عام 1864.⁽¹⁾ وازداد الوضع سوءاً مع قدرة الولايات الجنوبية والبلديات على طبع الأوراق النقدية بنفسها، وتفشي التزوير، حيث كانت الأوراق النقدية الكونفدرالية مصنوعة بطريقة غير متقنة سهلة التقليد. ومع وجود أوراق نقدية متزايدة تتنافس لشراء بضائع أقل، انفجر التضخم.

أثناء الحرب الأهلية، ارتفعت الأسعار في الجنوب بنسبة 4000 بالمائة⁽²⁾. وفي المقابل

(1) Richard C. K. Burdekin and Marc D. Widenmier. "Inflation is Always and Everywhere a Monetary Phenomenon: Richmond vs. Houston in 1864». *American Economic Review*. 91. 5 (December 2001). pp. 1621-30.

(2) Richard Burdekin and Marc D. Widenmier. "Suppressing Asset Price Inflation: The Confederate Experience. 1861-1865». *Economic Inquiry*. 41. 3 (July 2003). 420-32. Cf. Eugene M. Lerner. "Money Prices and Wages in the Confederacy. 1861- 65». *Journal of Political Economy*. 63. 1 (February 1955). pp. 20-40.

ارتفعت الأسعار في الشمال بنسبة 60 بالمائة فقط. وحتى قبل استسلام القوات الكونفدرالية الرئيسية في نيسان/أبريل من 1865، كان الاقتصاد في الجنوب ينهار، وكان التضخم المفرط هو النذير الأكيد بالهزيمة.

كان آل روتشيلد على حق. فالذين استثمروا في الأسهم الكونفدرالية انتهى بهم الحال وقد خسروا كل شيء؛ ذلك أن الشمال المنتصر أقسم أن يوفي ديون الجنوب. وفي النهاية، لم يكن هناك خيار سوى تمويل المجهود الحربي الجنوبي بطبع النقود. ولن تكون تلك هي المحاولة الأخيرة في التاريخ لإنعاش سوق السندات التي تؤدي إلى التضخم الهدام والمهانة لعسكرية.

الموت الرحيم لأصحاب الدخول الثابتة من السندات

لم يكن المصير الذي لاقاه الأشخاص الذين أنفقوا نقودهم على السندات الكونفدرالية مصيراً غير معتاد إلى حد كبير في القرن التاسع عشر. إذ لم تكن الكونفدرالية الدولة الوحيدة في الأمريكتين التي خيبت حاملي سنداتها، بل كانت مجرد المتخلف عن السداد في أقصى الشمال. ففي جنوب نهر الريو غراندي، كان التخلف عن سداد الديون وانخفاض قيمة العملة أمرين مألوفين إلى حد كبير. وكانت تجربة أمريكا اللاتينية في القرن التاسع عشر بمثابة نذير بمشكلات أصبحت عالمية تقريباً في منتصف القرن العشرين. ويعود السبب، إلى حد ما، إلى أن الطبقة الاجتماعية التي كان من الأرجح أن تستثمر في السندات - وبالتالي لها مصلحة في تحصيل فوائد فورية بعملة سليمة - كانت هناك أضعف من أي مكان آخر. ويعود السبب الآخر إلى أن جمهوريات أمريكا اللاتينية كانت من أوائل من اكتشف أن التخلف عن سداد الديون يكون أقل إيلاًماً عندما يكون حاملو الأسهم أجنبياً. ولم تكن مصادفة أن أول أزمة كبيرة للدين في أمريكا اللاتينية وقعت فيما بين عامي 1826 و1829، عندما تخلفت البيرو وكولومبيا وشيلي والمكسيك وغواتيمالا والأرجنتين عن سداد ديون صدرت في لندن قبل بضع سنوات⁽¹⁾.

(1) Frank Griffith dawson. The First Latin American Debt Crisis (London. 1990).

من نواح عديدة، كانت سوق السندات قوية حقاً. فبحلول أواخر القرن التاسع عشر كانت الدول التي تتخلف عن سداد ديونها تخاطر بأن تُفرض عليها عقوبات اقتصادية، وبأن تُفرض الرقابة الأجنبية على ماليتها، بل والتدخل العسكري في خمس حالات على الأقل⁽¹⁾. ومن الصعب تصديق أن غلادستون Gladstone كان سيصدر أمراً بغزو مصر، في عام 1882، لو لم تراجع الحكومية المصرية عن الوفاء بتعهداتها لحاملي السندات الأوروبيين، عن فيهم هو نفسه؛ ذلك أن وضع «سوق ناشئة» تحت رعاية الإمبراطورية البريطانية هو الطريقة المضمونة لإزالة المخاطرة السياسية من هموم المستثمرين⁽²⁾. بل إن الذين كانوا خارج حدود الإمبراطورية كانوا معرضين لخطر زيارة إحدى السفن الحربية إذا ما تخلفوا عن سداد ديونهم، كما اكتشفت فنزويلا في عام 1902، عندما حاصرت قوة بحرية مشتركة مؤلفة من بريطانيا وألمانيا وإيطاليا موانئ البلاد بشكل مؤقت. وكانت الولايات المتحدة نشيطة (وفعالة) إلى حد كبير في حماية مصالح حاملي السندات في أمريكا الوسطى ومنطقة الكاريبي⁽³⁾.

لكن كان من المحتمل أن تكون سوق السندات معرضة للخطر في أحد جوانبها المهمة. فقد كان المستثمرون في حي المال بلندن، الذي هو أكبر سوق مال عالمية خلال القرن التاسع عشر، أثرياء ولكنهم لم يكونوا كثيراً. وفي أوائل القرن التاسع عشر كان عدد حاملي السندات البريطانيين أقل من 250 ألفاً، وهو ما يعادل 2 بالمائة فقط من إجمالي عدد السكان. غير أن ثروتهم كانت أكثر من ضعف الدخل القومي في المملكة المتحدة، وكان دخلهم في حدود 7 بالمائة من الدخل القومي. وفي عام 1822 بلغ هذا الدخل، أي الفوائد على الدين القومي، حوالي نصف إجمالي الإنفاق العام، ولكن أكثر من ثلثي عائدات الضرائب كانت غير مباشرة، وبالتالي كان تقع على الاستهلاك. بل إنه في عام 1870، ظلت هاتان النسبتان على الترتيب

(1) Kris James Mitchener and Marc Weidenmier. «Supersanctions and Sovereign Debt Repayment». NBER Working Paper 11472 (2005).

(2) Niall Ferguson and Moritz Schularick. «The Empire Effect: The Determinants of Country Risk in the First Age of globalization. 1880-1913». Journal of Economic History. 66.2 (June 2006). pp. 283-312.

(3) Kris James Mitchener and Marc Weidenmier. «empire Public Goods. and the Roosevelt Corollary». Journal of Economic History. 65 (2005). pp. 658-92.

الثالث وأكثر من النصف. وسوف يكون من الصعب إلى حد كبير وضع نظام مالي أكثر انحداراً تُستخدم فيه الضرائب المفروضة على ضروريات الأكثرية لتمويل مدفوعات الفوائد للأقلية الصغيرة جداً. لذلك، ليس مستغرباً أن يُثار غضب راديكاليين من أمثال وليم كوبيت الذي أعلن في كتابه «Rural Rides» (1830): «يعمل الدين القومي، وكلّ الضرائب والمقامرة الخاصة به، بشكل طبيعي إلى سحب الثروة من الجماهير الكبيرة... لتحقيق مكاسب القلة»⁽¹⁾. وحذر من أنه مع غياب الإصلاح السياسي، سينتهي الأمر بوقوع البلاد بأكملها في قبضة «هؤلاء الذين اقترضوا منهم المال للمحافظة على ذلك النظام المسخ... سمسارة القروض، وسمسارة الأسهم... واليهود وقبيلة آكلي الضرائب بأكملها»⁽²⁾.

لم تسهم تلك الخطب العنيفة في إضعاف موقف الطبقة المعروفة في فرنسا بأصحاب الدخل الثابتة من السندات rentiers - أي الذين يتلقون الفوائد على السندات الحكومية، كالسندات الداعمة للدين الفرنسي. بل، على العكس، كانت العقود التي تلت عام 1830 عصراً ذهبياً لأصحاب الدخل الثابتة من السندات في أوروبا. وأصبح حدوث التخلف عن سداد الديون قليلاً جداً. وتزايدت إمكانية الاعتماد على المال، بفضل قاعدة الذهب⁽³⁾. وكان ذلك الانتصار الذي حققه أصحاب الدخل الثابتة من السندات مميّزاً، على الرغم من الاتساع المعمم لحق الاقتراع. صحيح أن ظهور بنوك التوفير (التي غالباً ما كانت تُفوّض بحيازة السندات الحكومية باعتبارها أصولها الأساسية) منح شرائح جديدة من المجتمع فرصة للتعرض بطريقة غير مباشرة للبورصة والمقامرة فيها. ولكن بشكل أساسي، ظل أصحاب الدخل الثابتة من السندات نخبة من آل روتشيلد وآل بيرينغ وآل غلادستون - المترابطون اجتماعياً وسياسياً، وأهم من ذلك كله اقتصادياً. ولم يكن ظهور الديمقراطية أو الاشتراكية هو ما قضى على هيمنتهم، بل حدوث كارثة مالية ونقدية كانت النخبة الأوروبية نفسها هي المسؤولة عنها. تلك الكارثة هي الحرب العالمية الأولى.

(1) William Cobbett. Rural Rides (London. 1985 [1830]). p. 117

(2) المرجع السابق، ص 34-53.

(3) M. de Cecco. Money and Empire: The International Gold Standard. 1890-1914 (Oxford. 1973).

كتب ميلتون فريدمان Milton Friedman تعريفاً شهيراً للتضخم هو: «التضخم باستمرار وفي كل مكان ظاهرة نقدية، بمعنى أنه لا يمكن أن يحدث دون زيادة في كمية النقد أسرع من الإنتاج». ويوضح ذلك إلى حد كبير ما حدث في كل الدول المتحاربة، أثناء الحرب العالمية الأولى وبعدها. وكانت هناك في المقام الأول خمس خطوات أدت إلى التضخم المرتفع:

1- لم تؤد الحرب إلى نقص في البضائع فحسب، بل كذلك إلى

2- اقتراض الدولة قصير الأجل من البنك المركزي

3- الأمر الذي حوّل الدين بالفعل إلى نقد، مما أدى إلى زيادة عرض النقد

4- وهو ما أدى إلى تغير توقعات التضخم العامة وانخفاض الطلب على رصيد النقد

5- وارتفاع أسعار السلع⁽¹⁾

ومع ذلك لا يمكن للنظرية النقدية الخالصة تفسير السبب في أن العملية التضخمية في بلد ما تسير على نحو أسرع وتصل إلى حد أبعد. كما أنه لا يمكنها تفسير اختلاف نتائج التضخم بشكل كبير من حالة إلى أخرى. وإذا ما جمعنا مجمل النفقات العامة للقوى المتحاربة الأساسية فيما بين عامي 1914 و1918، تكون بريطانيا قد أنفقت أكثر قليلاً من ألمانيا وفرنسا وأكثر بكثير من روسيا. وبالدولار الأمريكي، زادت الديون العامة لبريطانيا وفرنسا والولايات المتحدة فيما بين نيسان/أبريل من عام 1914 آذار/مارس من عام 1918 على نحو يزيد كثيراً على دين ألمانيا⁽²⁾. صحيح أن كمية النقود الورقية المتداولة زادت في ألمانيا، فيما بين عامي 1913 و1918 (1040 بالمائة)، أي أكثر من زيادتها في بريطانيا (708 بالمائة)، أو فرنسا (386 بالمائة)، ولكن هذا الرقم كان بالنسبة لبلغاريا 1116 بالمائة، ولرومانيا 961 بالمائة⁽³⁾. ومقارنة بعام 1913، ارتفعت

(1) في لغة علم الاقتصاد يمكن تلخيص تلك العلاقات بـ $PQ = MV$ حيث (M) هي الكمية الاسمية للنقد المتداولة و (V) هي سرعة تداول النقد (عدد مرات التعاملات) و (P) هو مستوى الأسعار و (Q) هي القيمة الحقيقية لإجمالي التعاملات.

(2) Theo Balderston. «War Finance and Inflation to Britain And Germany. 1914- 1918». Economic History Review. 42.2 (May 1989). pp. 222-44.

(3) Calculated from B. R. Mitchell. International Historical Statistics: Europe. 1750- 1993 (London. 1998). pp. 358ff.

أسعار الجملة في عام 1918 في إيطاليا وفرنسا وبريطانيا عنها في ألمانيا. وكان مؤشر تكلفة المعيشة في برلين في عام 1918 أكثر 2,3 مرة عنه قبل الحرب، وبالنسبة ل لندن كان مختلفاً بعض الشيء (2,1 مرة أعلى)⁽¹⁾. فلماذا إذاً كانت ألمانيا هي التي انزلت إلى التضخم المفرط بعد الحرب العالمية الأولى؟ لماذا كانت قيمة مارك الرايخ هي التي انهارت إلى انعدام القيمة؟ يكمن مفتاح اللغز في الدور الذي قامت به سوق السندات في تمويل الحرب وما بعد الحرب.

عمدت كل البلدان المتحاربة إلى محركات بيع سندات الحرب أثناء الحرب، حيث سعت إلى إقناع الآلاف من صغار المدخرين الذين لم يسبق لهم شراء أية سندات حكومية بأن واجبهم الوطني أن يقوموا بذلك. إلا أن ألمانيا، خلافاً لبريطانيا وفرنسا وإيطاليا وروسيا، لم تكن قادرة على الوصول إلى سوق السندات العالمية أثناء الحرب (وكانت ألمانيا قد تعاملت بإزدراء مع سوق نيويورك ومن ثم أبعدت عنها). بينما استطاعت قوى الحلفاء بيع السندات في الولايات المتحدة، وفي أنحاء الإمبراطورية البريطانية برووس الأموال، ولم تتمكن قوى المحور (ألمانيا والنمسا والمجر وتركيا) سوى الاستفادة من مواردها هي. وكانت برلين وفيينا مركزين ماليين مهمين لكنهما لا يملكان العمق الموجود في لندن وباريس ونيويورك. ونتيجة لذلك، ازدادت صعوبة بيع سندات الحرب بالتدريج بالنسبة للألمان وحلفائهم، لأن شهية المستثمرين المحليين لم تعد راغبة في شراء السندات. وعلى نحو أسرع من بريطانيا وإلى مدى أبعد منها، كان على السلطات الألمانية والنمساوية أن تلجأ إلى بنوكها المركزية من أجل تمويلها على المدى القصير. وكان تزايد حجم سندات الخزنة التي في أيدي البنك المركزي نذيراً بالتضخم، لأن استبدال تلك السندات بالأوراق النقدية أدى إلى زيادة عرض النقد، على عكس بيع السندات إلى العامة. ومع نهاية الحرب، كان ثلث ديون الرايخ «عائماً» تقريباً، أو غير ممول. ثم خلق زيادة نقدية كبيرة كانت مراقبة الأسعار في فترة الحرب هي وحدها القدرة على منعها من أن تتحوّل إلى ارتفاع كبير في التضخم.

كان للهزيمة نفسها ثمن كبير. فقد أكّدت كل الأطراف لدفاعي الضرائب وحاملي

(1) Jay Winter and Jean-Louis Robert (eds.), *Capital Cities at War: Paris, London, Berlin 1914-1919. Studies in the Social and Cultural History of Modern Warfare. No. 2* (Cambridge, 1997). p. 259.

السندات أن العدو سيدفع تكاليف الحرب. وها قد أصبحت الفواتير واجبة السداد في برلين. ولهذا السبب كانت إحدى الطرق التي يمكن بها فهم التضخم المفرط بعد الحرب هي نوع من إفلاس الدولة. وكان هؤلاء الذين اشتروا سندات في أيام الحرب قد استثمروا مع وعد بالانتصار. وكانت الهزيمة والثورة بمثابة إعسار قومي، وكان لا بد لدائني الرايخ أن يتحملوا العبء الأكبر. وبخلاف الهزيمة، نادراً ما كانت الأحداث الثورية التي وقعت فيما بين تشرين الثاني/نوفمبر من عام 1918 وكانون الثاني/يناير من عام 1919 تُحسب بطريقة تطمئن المستثمرين. كما أن مؤتمر فرساي للسلام الذي فرض على جمهورية فيمار الفتية مسؤولية دفع تعويضات غير محددة لم يكن يبعث على الاطمئنان. وعندما تم، أخيراً، تحديد التعويض عن الأضرار في عام 1921، وجد الألمان أنفسهم يحملون عبء دين خارجي جديد برأسمال اسمي يبلغ 132 مليار «مارك ذهبي» (المارك قبل الحرب)، أي ما يعادل ثلاثة أضعاف الدخل القومي. وعلى الرغم من أن الدين الجديد لم يكن يحمل فوائد بشكل فوري، إلا أن البرنامج المحدد للدفعات التعويضية بلغ أكثر من ثلث نفقات الرايخ، فيما بين عامي 1921 و1922. ولم يكن لأي مستثمر، يراقب وضع ألمانيا في صيف عام 1921، أن يشعر بأي تفاؤل بالنسبة للاستثمار هناك. وأي رأسمال أجنبي دخل البلاد بعد الحرب كان أموال مضاربة، أو أموال ساخنة سرعان ما سُحبت عندما تآزمت الأمور.

إلا أنه من الخطأ اعتبار التضخم المفرط الذي حدث في عام 1923 نتيجة بسيطة لمعاهدة فرساي. وبالطبع كانت تلك هي الطريقة التي فضل أن يراه بها الألمان. إذ كان ادعاؤهم خلال فترة ما بعد الحرب أن عبء التعويضات عليهم أحدث عجزاً لا يحتمل في الحسابات الجارية، وأنه لم يكن هناك أي بديل لتغطيته سوى طبع المزيد من الماركات الورقية، وأن التضخم نتيجة مباشرة لانخفاض قيمة المارك. وكان ذلك كله يتجاهل الجذور السياسية للأزمة النقدية. إذ كان نظام الضرائب في فيمار ضعيفاً، لأسباب ليس أقلها أن النظام الحاكم الجديد لم يكن يتمتع بالشرعية بين الفئات ذات الدخل الأعلى التي رفضت دفع الضرائب المفروضة عليها. وفي الوقت نفسه، تم إنفاق المال العام بتهور، خصوصاً على تسويات الأجور السخية مع نقابات القطاع العام. وأدى الإنفاق الكبير، والضرائب غير الكافية إلى خلق كميات كبيرة من العجز

في عامي 1919 و1920 (أكثر من 10 بالمائة من صافي الناتج القومي)، وذلك قبل أن يقدم المنتصرون فاتورة التعويضات التي يطالبون بها. بل كان العجز في عام 1923، عندما علقت ألمانيا دفع التعويضات، مبلغاً أكبر من ذلك. وعلاوة على ذلك، لم يشعر المسؤولون عن سياسة فيمار الاقتصادية في أوائل عشرينيات القرن العشرين بأن لديهم حافز قوي لجعل سياسات ألمانيا المالية والنقدية مستقرة، حتى عندما سنحت الفرصة لذلك في منتصف عام 1920.⁽¹⁾ ومن بين الحسابات التي كانت سائدة في أوساط النخب المالية في ألمانيا، أن انخفاض العملة الجامح سيجبر الحلفاء على تعديل التسوية المتعلقة بالتعويضات؛ لأن ذلك سيؤدي إلى رخص الصادرات الألمانية مقارنةً بالبضائع الأمريكية والبريطانية والفرنسية. وصحيح أنّ انخفاض قيمة المارك أدى إلى زيادة في الصادرات الألمانية، لكن الأمر الذي لم يأخذه الألمان بالحسبان هو أن الانتعاش الذي تسبب فيه التضخم الذي حدث بين عامي 1920 و1922، في وقت كان الاقتصاد الأمريكي والبريطاني يعانيان فيه من انكماش شديد في فترة ما بعد الحرب، أدى إلى زيادة أكبر في الواردات مما قضى على الضغط الاقتصادي الذي كانوا يأملون في ممارسته. وكان سوء الحساب جزءاً أساسياً من التضخم المفرط الذي حدث في ألمانيا. وعندما اعتمد الفرنسيون على عدم جدية المسؤولين الألمان في الوفاء بتعهداتهم بدفع التعويضات لهم، توصلوا إلى أنه لا بد لهم من الحصول عليها بالقوة. لذلك، غزوا منطقة الرور الصناعية. ورد الألمان بإعلان الإضراب العام (المقاومة السلمية) الذي مولوه بمزيد من النقود الورقية. وتلك كانت المراحل النهائية من لعبة التضخم المفرط.

وكما قال ميلتون فريدمان، فإن التضخم ظاهرة نقدية. ولكن التضخم المفرط هو باستمرار وفي كل مكان، ظاهرة سياسية، بمعنى أنه لا يمكن أن يحدث دون خلل أساسي في الاقتصاد السياسي للبلاد. ومن المؤكد أن هناك أساليب تؤدي إلى نتائج أقل فجيعة لتسوية المطالبات المتضاربة للمقرضين المحليين والأجانب من الدخل القومي المتدني لألمانيا بعد الحرب. لقد أدت توليفة من الجمود الداخلي والتحدي الخارجي - المتأصل في رفض العديد من الألمان

(1) Gerald. D. Feldman. The Great Disorder: Politics. Economy. and Society in the German Inflation.

1914- 1924(Oxford/ New York. 1997). pp. 211-54.

«سيئون» كنفودهم، ويزداد هذا الأمر سوءاً. ويكونون جميعاً تحت رحمته ويشعرون جميعاً بقدر متساو من عدم القيمة»⁽¹⁾.

كان الشعور بعدم القيمة هو النتاج الرئيسي للتضخم المفرط. ولم تكن النقود وحدها هي التي فقدت قيمتها، بل كذلك كل أشكال الثروة والدخل المحددة بتلك النقود. وشمل ذلك السندات. ولم يستطع التضخم المفرط أن يمحو دين ألمانيا الخارجي الذي كان محمداً بعملة ما قبل الحرب. ولكنه استطاع بالفعل التخلص من كل الدين الداخلي الذي تجمع أثناء الحرب وبعده، حيث سوّى جبل الدين كأنه هزة أرضية إقتصادية مدمرة. وكان الأثر أشبه بالضريبة؛ ضريبة ليست على حاملي السندات فحسب، بل كذلك على أصحاب الدخل النقدي الثابت. وأدى ذلك إلى تعديل كبير في الأمور على نحو أثر في المقام الأول على الطبقات المتوسطة العليا: أصحاب الدخول الثابتة من السندات، وكبار موظفي الحكومة، والمهنيون. وكان منظمو الأعمال وحدهم الذين في موقع يسمح لهم بعزل أنفسهم بتعديل الأسعار صعوداً، ومراكمة الدولارات، والاستثمار في «الأصول الحقيقية» (كالبيوت أو المصانع)، وتسديد الديون بأوراق نقدية منخفضة القيمة. وكان الميراث الاقتصادي الباقي من التضخم المفرط ضاراً بما فيه الكفاية؛ إذ أضعف البنوك، وأدى إلى أسعار فائدة عالية بطريقة دائمة تضمنت حينذاك علاوة مخاطرة تضخمية كبيرة. ولكن التداخيات الاجتماعية والسياسية للتضخم المفرط الذي حدث في ألمانيا، هي التي كانت الأكثر إيلاماً. ووضع الاقتصادي الإنكليزي جون مينارد كينز نظرية، في عام 1923، تقول بأن «الموت الرحيم لأصحاب الدخول الثابتة من السندات» من خلال التضخم أفضل من البطالة واسعة النطاق من خلال الانكماش، «لأنه في عالم يعاني الفقر، تكون إثارة البطالة أسوأ من تخييب آمال أصحاب الدخول الثابتة من السندات»⁽²⁾. لكنه هو نفسه كان قد قدم قبل أربعة أعوام رواية حية لآثار التضخم السلبية:

(1) Elias Canetti. *Crowds and Power* (New York. 1988). p. 186.

(2) John Maynard Keynes. *A Tract on Monetary Reform*. reprinted in *Collected Writings*. vol. IV (Cambridge. 1971). pp. 3. 29. 36.

من خلال عملية التضخم المستمرة، يمكن للحكومات أن تصادر سراً ودون أن يراها أحد، جزءاً مهماً من ثروة مواطنيها. وهي بهذه الطريقة لا تقوم بالمصادرة فحسب، بل تقوم بالمصادرة على نحو اعتباطي. وبينما يؤدي التضخم المستمر إلى إفقار العديد، فهو يثري البعض. ولا يضر منظر إعادة توزيع الثروة الإعتباطي الأمن وحده، بل كذلك الثقة في مساواة التوزيع القائم للثروة. وهؤلاء الذين يحقق لهم النظام مكاسب مالية... «استغليون» موضع كراهية من الطبقة البورجوازية التي أقرها التضخم على نحو لا يقل عن البروليتاريا. ومع استمرار التضخم... تصبح كل العلاقات الثابتة بين الدائنين والمدينين، التي تشكل الأساس المطلق للأسمالية، في حالة فوضى عارمة إلى حد أنها تفقد معناها... وليست هناك وسيلة أكثر دهاءً أو أكثر ضماناً لقلب الأساس القائم للمجتمع⁽¹⁾.

نسب كينز إلى لينين Lenin الرؤية المتعمقة القائلة بأنه «ليست هناك وسيلة أكثر دهاءً أو أكثر ضماناً لقلب أساس المجتمع القائم من إفساد العملة». وليست هناك أية وثيقة تشير إلى أن لينين قال أي شيء من هذا القبيل، ولكن زميله البلشفي ايفجينى بروبراجنسكي⁽²⁾ وصف المطبعة التي تطبع العملات الورقية بالـ «البندقية الآلية الخاصة بالقوميسارية المالية التي تصب نيرانها على مؤخرة النظام البورجوازي»⁽³⁾.

يذكرنا المثال الروسي بأن ألمانيا ليست البلد المهزوم الوحيد الذي عانى من التضخم المفرط بعد الحرب العالمية الأولى. فقد عانت النمسا - وكذلك المجر وبولندا اللتان حصلتا على استقلالهما حديثاً - من إنهيارات في العملة مشابهة في سوتها فيما بين عامي 1917 و1924. وبالنسبة للوضع الروسي، فقد جاء التضخم المفرط عقب تخلف البلاشفة تماماً عن سداد الديون القيصرية. كما سيعاني حاملو السندات من مصائر مشابهة في أعقاب الحرب العالمية الثانية عندما تشهد ألمانيا والمجر واليونان إنهيار عملاتها وأسواق السندات فيها⁽⁴⁾.

(1) John Maynard Keynes. The Economic Consequences of the Peace (London. 1919). pp. 220-33.

(2) كان القتل وليس الموت الرحيم هو موطن القوة عند بريوبريجنسكي. كان الأوحاد من بين كل القادة البلاشفة المتورطين بشكل مباشر في إعدام القيصر نيقولا الثاني وعائلته.

(3) Frank Whitson Fetter. «Lenin. Keynes and Inflation». *Economica*. 44. 173 (February 1977). p. 78.

(4) سُجلت أعلى نسبة تضخم في التاريخ في المجر في تموز/ يوليو 1946، عندما ارتفعت الأسعار 419 كتيليون =

لو كان التضخم المفرط مرتبطاً بشكل حصري بتكاليف خسارة الحروب العالمية، لكان فهمه أسهل نسبياً. ولكن هناك لغز. ففي فترات أقرب، دُفع بعض البلدان إلى التخلف عن سداد ديونها - إما مباشرة بتعليق مدفوعات الفوائد، أو بطريقة غير مباشرة بتخفيض قيمة العملة المقومة بها الديون - نتيجة لمشكلات أقل خطورة. فلماذا لم يختفِ شبح التضخم المفرط مع اختفاء شبح الصراع العالمي؟

بدأ رئيس شركة إدارة استثمار الباسيفيكي PIMCO بيل غروس حياته العملية لجمع الثروة كلاعب بلاك جاك في لاس فيغاس. وهو يرى أن هناك باستمرار عنصر مقامرة عندما يشتري أي مستثمر سندات. وأحد أوجه هذه المقامرة هو أن إزدياد التضخم قد يقضي على قيمة الفوائد السنوية التي تدفع على السند. ويحاول غروس تفسير ذلك كآآتي: «إذا ما ارتفعت نسبة التضخم إلى 10 بالمائة، وكانت نسبة الفائدة الثابتة 5 بالمائة فقط، فذلك يعني أن حاملي السندات سيتخلفون عن التضخم بنسبة 5 بالمائة». وكما رأينا، يكمن الخطر في أن ارتفاع معدل التضخم يقضي على القدرة الشرائية لرؤوس الأموال المستثمرة، ودفعات الفوائد المستحقة. وهذا هو السبب في أنه مع أول هبة لرياح التضخم تتجه أسعار السندات نحو الانخفاض. بل إنه في سبعينيات القرن العشرين، عندما إزداد التضخم في أنحاء العالم، جعلت سوق السندات كازينو نيفادو يبدو وكأنه مكان آمن إلى حد ما لاستثمار الأموال. ويتذكر غروس الوقت الذي ارتفع فيه معدل التضخم في الولايات المتحدة ارتفاعاً هائلاً، وأصبح يتألف من رقمين، حتى اقترب من 15 بالمائة في نيسان/أبريل من عام 1980. وقد قيل إن «ذلك لم يكن ملائماً للأسهم إلى حد كبير، ونتج عنه... ما يمكن أن يكون أسوأ هبوط للسندات ليس في الذاكرة فحسب، بل في التاريخ كذلك». وبدقة أكثر، بلغت العائدات الحقيقية على سندات الخزينة الأمريكية، في سبعينيات القرن الماضي أقل من 3 بالمائة تقريباً، أي بالقدر نفسه من السوء الذي كانت عليه خلال سنوات التضخم أثناء الحروب. أما اليوم، فهناك عدد قليل فقط من الدول التي لديها معدلات تضخم تفوق الـ 10٪ وتعاني دولة واحدة فقط، وهي

زيمبابوي، من التضخم المفرط⁽¹⁾. لكن في عام 1979 كان هناك سبعة بلدان على الأقل تجاوز معدل التضخم السنوي فيها 50 بالمائة، بينما كان معدل التضخم مكون من رقمين في أكثر من ستين بلداً بينها بريطانيا والولايات المتحدة. ومن بين الأكثر تضرراً، لم يعان أي منها ضرراً طويلاً المدى أكثر حدة مما عانته الأرجنتين.

في وقت من الأوقات، كانت الأرجنتين نموذجاً للازدهار. واسمها نفسه معناه «أرض الفضة». وكان النهر الذي تقع على ضفافه العاصمة بوينس آيرس يدعى الريودي لابلاتا أي «النهر الفضي»، في إشارة ليس إلى لونه، وهو بني طيني، بل إلى كميات الفضة المفترض أن تكون موجودة عند منابعه. وفي عام 1913، ووفقاً للتقديرات التي أجريت مؤخراً، كانت الأرجنتين إحدى عشر دول في العالم. وخارج نطاق الدول الناطقة باللغة الإنكليزية، كان نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي أعلى فقط في سويسرا وبلجيكا وهولندا والدنمارك. وفيما بين عامي 1870 و1913، ازدهر الاقتصاد الأرجنتيني على نحو أسرع من الولايات المتحدة وألمانيا. واستثمرت فيها مبالغ مماثلة لرؤوس الأموال الأجنبية التي استثمرت في كندا. وليست مصادفة أنه كان هناك متجران لهارودز Harrods في العالم، أحدهما في نايتسبريدج في لندن، والآخر في أفينيدا فلوريدا في قلب بوينس آيرس. وكان بإمكان الأرجنتين أن تسعى لتصبح المملكة المتحدة أو الولايات المتحدة لنصف الكرة الأرضية الجنوبي. وفي عام 1946 عندما زار الرئيس المنتخب حديثاً، الجنرال خوان دومينغو بيرون Juan Domingo Peron، البنك المركزي في بوينس آيرس، اندهش مما رأى. وقد قال بدهشة «هناك الكثير من الذهب بحيث يكاد لا يمكنك السير في الممرات».

التاريخ الاقتصادي للأرجنتين في القرن العشرين درس مفاده أنه كل الموارد التي في العالم يمكن أن يدهدها سوء الإدارة. وبشكل خاص بعد الحرب العالمية الثانية، حيث كان أداء الأرجنتين باستمرار أقل من أداء جيرانها وبقية دول العالم، كان أداؤها سيئاً للغاية في ستينيات وسبعينيات القرن العشرين. فعلى سبيل المثال، كان نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي في

(1) وقت الكتابة (مارس/آذار 2008)، كانت تكاليف الجنازة في زيمبابوي تبلغ مليار دولار زيمبابوي. وقد بلغ معدل التضخم السنوي 100000 بالمائة.

عام 1988 مثلما كان عليه في عام 1959. وبحلول عام 1998 انخفض إلى 34 بالمائة من المستوى الأمريكي، مقابل 72 بالمائة في عام 1913. لقد تم تحقيق مستويات أعلى في دول مثل سنغافورة واليابان وتايوان وكوريا الجنوبية، وحتى في شيلي ذلك البلد المجاور لها، الأمر الذي كان أكثر إيلاماً. فما الذي جرى؟ أحد الأجوبة المحتملة لذلك هو التضخم الذي بلغ رقمين فيما بين عامي 1945 و1952، وعامي 1956 و1968 وعامي 1970 و1974، حتى أنه بلغ الثلاثة (أو الأربعة) أرقام فيما بين عامي 1975 و1990، ووصل إلى الذروة بمعدل سنوي بلغ 5000 بالمائة عام 1989. والاحتمال الآخر هو التخلف عن سداد الديون، إذ خذلت الأرجنتين المقرضين الأجانب في أعوام 1982 و1989 و2002 و2004. ولكن تلك الأجوبة ليست كافية. فقد عانت الأرجنتين من معدلات تضخم من رقمين خلال ثماني سنوات على الأقل، فيما بين عامي 1870 و1914. وتخلفت عن سداد ديونها مرتين على الأقل في الفترة نفسها. ولكي نفهم التدهور الاقتصادي في الأرجنتين، لابد مرة أخرى من النظر إلى التضخم على أنه ظاهرة سياسية إلى جانب كونه ظاهرة نقدية.

سعت قلة حاكمة من ملاك الأراضي إلى بناء اقتصاد البلاد على أساس الصادرات الزراعية إلى العالم الناطق بالإنكليزية، وهو نموذج فشل تماماً في فترة الكساد العظيم. كما أوجدت الهجرة على نطاق واسع إلى البلاد (مثلما حدث في أمريكا الشمالية)، دون تحرير الأراضي الزراعية ليستوطن فيها المهاجرون، طبقة عمالية حضرية كبيرة على نحو غير متناسب، وكانت عرضة بشكل كبير للتعبئة الشعبية. وقد مهدت التدخلات العسكرية المتكررة في السياسة، ابتداءً من الانقلاب الذي جاء بخوسيه ف. أوريورو Jose F. Uriburu في عام 1930، الطريق إلى نوع جديد من السياسة شبه الفاشية في ظل حكم بيرون، الذي بدا وكأنه يقدم شيئاً لكل شخص: أجور أفضل وشروط عمل أحسن، وتعريفات جمركية حمائية للصناعيين. وحاول بديل بيرون المعادي للعمال، فيما بين عامي 1955 (عندما أطيح ببيرون) و1966، التوفيق بين المصالح الزراعية والصناعية اعتماداً على خفض قيمة العملة. كما وعد انقلاب عسكري آخر وقع عام 1966 بالتحديث التكنولوجي لكنه لم يقدم سوى المزيد من خفض قيمة العملة، وخلق معدل تضخم أعلى.

وكانت عودة بيرون في عام 1973 عودة فاشلة؛ إذ تزامنت مع بدء موجة عالمية من التضخم، رفعت معدل التضخم السنوي إلى 444 بالمائة. لكن إنقلاباً عسكرياً آخر أدخل الأرجنتين في نفق العنف، حيث قضت عملية إعادة التنظيم القومي بالاعتقال العشوائي و«الاختفاء» على الآلاف. ومن الناحية الاقتصادية، لم تحقق الطغمة الحاكمة أي شيء سوى تحميل الأرجنتين عبء الدين الخارجي المتزايد بسرعة، الذي تجاوز بحلول عام 1984 نحو 60 بالمائة من إجمالي الناتج المحلي (بالرغم من أن ذلك كان نصف المستوى الأعلى للمديونية الذي تم بلوغه في أوائل القرن العشرين). وكما يحدث، غالباً، في الأزمات التضخمية، كان للحرب دور؛ داخلياً ضد المخربين وخارجياً ضد بريطانيا في حربها على جزر الفوكلاند. لكن من الخطأ النظر إلى هذه الحالة على أنها حالة نظام مهزوم آخر يحاول تصفية ديونه من خلال التضخم. إذ لم تكن الحرب هي التي جعلت التضخم في الأرجنتين على ذلك النحو من صعوبة إدارته. بل يعود السبب إلى القوى الاجتماعية المختلفة التي تواجدت في الوقت نفسه: القلة الحاكمة، والدكتاتوريون، وجماعة المصالح الخاصة بالمنتجين، والنقابات العمالية، وحتى لا ننسى، كانت هناك كذلك الطبقة الدنيا التي تم إفقارها التي تسمى *descamizados* (وتعني حرفياً الذين بلا القمصان). ببساطة، لم تكن هناك جماعة مهمة لها مصلحة في ثبات الأسعار. وجذب أصحاب رؤوس الأموال إلى العجز وتخفيض قيمة العملة، وبات العمال معتادين على الحركة اللولبية للأجور والأسعار. وكان التحول التدريجي من تمويل العجز الحكومي محلياً إلى تمويله من الخارج يعني أن حيازة السندات تم تعهدها تعهداً خارجياً⁽¹⁾. هذه هي الخلفية التي لا بد لنا أن نفهم عليها فشل الخطط المتعاقبة لتثبيت العملة في الأرجنتين.

في قصته القصيرة «حديقة الطرق المتشعبة»، تخيل كاتب الأرجنتين خورخي لويس بورخيس Jorge Luis Borges، كتابة حكيم صيني اسمه تسيوي بن:

(1) William C. Smith. "Democracy, Distributional Conflicts and Macroeconomic Policymaking in Argentina, 1983- 89". *Journal of Interamerican Studies and World War affairs*. 32. 2 (summer 1990). pp. 1-42. Cf. Rafael Di Tella and Ingrid Vogel. "the Argentine Paradox: Economic Growth and Popular Tradition". Harvard Business School Case 9-702-001 (2001).

في جميع الأعمال الخيالية، كلما وُجه أُنّي شخص بعدة خيارات فإنه يختار واحداً منها، ويترك الباقي. في رواية تسيوي بن الخيالية يختارها جميعاً وفي وقت واحد. وهو بهذه الطريقة يخلق مستقبلات متنوعة، وأزمة متنوعة تنتشر وتتشعب بدورها... في عمل تسيوي بن تحدث كل الاحتمالات الممكنة، وكل احتمال يمثل نقطة الانطلاق لتشعبات أخرى... ولم يكن تسيوي بن يؤمن بزمان واحد فحسب. بل اعتقد بوجود سلسلة لا تنتهي تصيب بالدوار من الأزمنة المتباعدة والمتقاربة والمتوازنة⁽¹⁾.

ينطبق هذا التشبيه على تاريخ الأرجنتين المالي خلال الثلاثين عاماً الماضية. وعندما جرب بيرناردو غرينسين إعادة جدولة الدين وإدارة الطلب الكينزية، حاول خوان سورويل Juan Sourrouille إصلاح العملة (خطة أوسترال) بالإضافة إلى مراقبة الأجور والأسعار. لكن لم يستطع أي منهما قيادة جماعات المصالح المهمة إلى طريقه المتشعب. وظل الإنفاق العام يتجاوز عائدات الضرائب، وساد الجدل بشأن الإنهاء السابق لأوانه لمراقبة الأجور والأسعار، واستأنف التضخم صعوده بعد أسرع التثبيتات تلاشياً. وأخيراً وبطريقة مفاجئة، تلاقت من جديد الطرق المتشعبة في عام 1989، الذي كان عاماً مدهشاً في أوروبا الشرقية، وعاماً مرعباً في الأرجنتين.

في شهر شباط/فبراير من عام 1989، عانت الأرجنتين من أكثر فصول الصيف حرارة. وقد أثر ذلك على النظام الكهربائي في بوينس آيريس الذي حاول التأقلم مع ذلك التغير. واعتاد الناس على انقطاع التيار الكهربائي لمدة خمس ساعات. وأمرت البنوك وبيوت صرف العملات الأجنبية بالإغلاق، حيث حاولت الحكومة منع انهيار سعر صرف العملة. لكنها فشلت، وفي خلال شهر واحد فقط، انخفض الأسترال بنسبة 140 بالمائة مقابل الدولار. وفي الوقت نفسه، جمد البنك الدولي أي قروض للأرجنتين، حيث قال إن الحكومة فشلت في معالجة عجز القطاع العام. وفقد المقرضون من القطاع الخاص حماسهم. ولم يعد المستثمرون على استعداد لشراء السندات في ظل توقع أن يقضي التضخم على القيمة الفعلية لتلك السندات خلال أيام. ومع تزايد المخاوف من نفاذ احتياطي البنك المركزي، انخفضت

(1) Jorge Luis Borges. "The Garden of Forking Paths". in idem. Labyrinths: Selected Stories and Other Writings. ed. Donald A. Yates and James E. Irby (Harmondsworth. 1970). pp. 50ff.

أسعار السندات. ولم يبق هناك سوى خيار واحد للحكومة اليائسة، وهو المطبعة. ولكن حتى ذلك فشل. ففي يوم الجمعة 28 نيسان/أبريل، نفذت النقود، فعلياً، من الأرجنتين. وصرح روبرتو ايلبوم، نائب رئيس البنك المركزي، في مؤتمر صحفي قائلاً «إنها مشكلة مادية». وكان الورق قد نفذ بالفعل من المطبعة وأضرب عمالها، وأُعترف هو قائلاً: «لا أدري كيف سنقوم بذلك، ولكن لا بد أن يكون المال موجوداً يوم الاثنين».

بحلول شهر حزيران/يونيو، ومع زيادة التضخم الشهري إلى أكثر من 100 بالمائة، اقترب السخط الشعبي من حالة الغليان. وكان قد حدث في نيسان/أبريل في أحد محال السوبر ماركت في بوينس آيرس أن قلب الزبائن عربات المشتريات بالبضائع، بعدما أعلنت الإدارة من خلال مكبرات الصوت أن جميع الأسعار سترتفع بنسبة 30 بالمائة. وعلى مدى يومين في شهر حزيران/يونيو، ثارت الحشود في روساريو، ثانية كبرى مدن الأرجنتين، وقامت بأعمال الشغب والسلب مما أدى إلى مقتل 14 شخصاً. ولكن، كما حصل في جمهورية فيمار، لم يكن أكثر الذين تأثروا سلباً من التضخم المفرط الذي اجتاحت الأرجنتين هم العمال العاديين الذين كانت أمامهم فرصة لأن يقابلوا ارتفاع الأسعار برفع الأجور، بل كان أصحاب الدخل المحدود، كالموظفين المدنيين أو الأكاديميين ذوي الرواتب الثابتة أو المتقاعدين الذين يعيشون من الفائدة على مدخراتهم. وكما كان الأمر في ألمانيا في عشرينيات القرن العشرين، كان المستفيدون الأساسيون هم أصحاب الديون الكبرى التي تم التخلص منها، فعلياً، من جراء التضخم. ومن بين هؤلاء المستفيدين كانت الحكومة نفسها، حيث كانت الديون الواجب عليها سدادها بالأوسترال.

ولكن لم يكن من السهل التخلص من كل ديون الأرجنتين بهذه السهولة. وفي عام 1983 بلغ الدين الخارجي، الذي كان مقوماً بالدولار الأمريكي، 46 ملياراً، وهو ما يعادل 40 بالمائة من الناتج القومي. وبغض النظر عن تغير قيمة العملة في الأرجنتين، فقد بقي هذا الدين بالدولار الأمريكي هو نفسه. بل إنه اتجه نحو الارتفاع في واقع الأمر. وبحلول عام 1989 بلغ دين البلاد الخارجي 65 مليار دولار. وعلى امتداد العقد التالي واصل الارتفاع ليصل إلى 155 مليار دولار. وكان التضخم قد سلب المقرضين المحليين أموالهم. ولكن التخلف

عن سداد الديون كان الطريقة الوحيدة لتخليص الأرجنتين من عبء الدين الخارجي. وكانت الأرجنتين قد سلكت هذا الدرب أكثر من مرة من قبل. ففي عام 1890 كانت بيرينغ براذرز Baring Brothers قد أوشكت على الإفلاس بسبب استثماراتها في الأوراق المالية الأرجنتينية (بالتحديد الإصدار الفاشل لسندات شركة بوينس آيرس لمياه الشرب والصرف الصحي) عندما تخلفت الحكومة الأرجنتينية عن سداد دينها الخارجي. وكان منافسو بنك بيرينغز القدامى، أي آل روتشيلد، هم الذين أقنعوا الحكومة البريطانية بالمساهمة بمليون جنيه استرليني فيما أصبح صندوق كفالة بقيمة 17 مليون جنيه استرليني على أساس أن إنهياب بنك بيرينغز سيكون «كارثة كبيرة على التجارة الإنكليزية في كل أنحاء العالم»⁽¹⁾. وكان اللورد روتشيلد الأول كذلك هو الذي ترأس لجنة من المصرفيين كانت قد أنشئت بهدف إصلاح الأرجنتينيين المشاكسين. وستكون القروض المستقبلية مشروطة بإصلاح نقدي يربط البيسو بالدولار بواسطة مجلس عملة مستقل وصارم⁽²⁾. ولكن بعد مضي قرن، كان آل روتشيلد مهمتين بكروم الأرجنتين أكثر من ديونها. وكان على صندوق النقد الدولي أن يقوم بمهمة محاولة تفادي (أو على الأقل تقليل آثار) تخلف الأرجنتينيين عن سداد ديونهم. ومرة ثانية كان الحل من خلال تشكيل مجلس للإشراف على العملة ربطها هذه المرة بالدولار.

عندما أدخل وزير المالية دومينغو كافالو Domingo Cavallo البيسو الجديد القابل للتحويل في عام 1991، كانت تلك سادس عملة أرجنتينية خلال قرن واحد. ولكن هذا الحل انتهى بالفشل كذلك. صحيح أنه بحلول 1966 تم تخفيض معدل التضخم إلى الصفر، بل أنه انخفض تحت الصفر في عام 1999. لكن معدل البطالة بقي عند مستوى 15 بالمائة. وكان تفاوت الدخول أفضل بشكل طفيف مما هو عليه في نيجيريا. وعلاوة على ذلك، لم يكن التقييد النقدي مصاحباً قط للتقييد المالي. وارتفع الدين العام من 35 بالمائة من إجمالي الناتج المحلي في نهاية عام 1994، إلى 64 بالمائة في نهاية عام 2001، حيث حصلت الحكومة

(1) Ferguson. World's Banker. ch. 27.

(2) هناك تفاصيل أكثر في:

Gerardo Della Paolera and Alan M. Taylor. Straighting at the Anchor: The Argentine Currency Board and the Search for Macroeconomic Stability. 1880- 1935 (Chicago. 2001).

المركزية والحكومات الإقليمية على المال من أسواق السندات العالمية بدلاً من ميزانياتها. باختصار، وعلى الرغم من ربط العملة بالدولار، بل والقضاء على التضخم، فشل كافالو في تغيير المحركات الاجتماعية والمؤسسية التي تسببت في الأزمات النقدية في الماضي. وتم إعداد المشهد لتخلف الأرجنتين من جديد عن سداد ديونها وكذلك لعملة أخرى. وبعد القيام بعملية إنقاذ في كانون الثاني/يناير (15 مليار دولار) وأيار/مايو (8 مليارات دولار)، رفض صندوق النقد الدولي مدّ طوق النجاة للمرة الثالثة. وفي 23 كانون الأول/ديسمبر 2001، في نهاية عام انخفض فيه نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي بنسبة موجهة بلغت 12 بالمائة، أعلنت الحكومة تأجيل سداد مجمل ديونها الخارجية، بما فيها سندات بقيمة اسمية بلغت مليار دولار. وكان ذلك أكبر تخلف عن سداد الدين في التاريخ.

يوضح تاريخ الأرجنتين أن سوق السندات ليست قوية بالشكل الذي تبدو عليه للوهلة الأولى. ولم يعوّض الفارق الذي كان 2,95 بالمائة بين السندات البريطانية والأرجنتينية في ثمانينات القرن التاسع عشر تعويض المستثمرين، مثل بيرينغز، عن المخاطرة التي دخلوها باستثمارهم في الأرجنتين. وبالطريقة نفسها، أدى فارق نقاط الأساس البالغ 664 بين سندات أرجنتينية وأمريكية من 1998 إلى 2000 إلى بخس ثمن مخاطرة التخلف عند السداد الديون عندما بدأ أساس ربط العملة الذي وضعه كافالو في الانهيار. وعندما أعلن التخلف عن سداد الديون ارتفع الفارق إلى 5500.

وبحلول آذار/مارس تجاوز 7000 نقطة أساس. وبعد محادثات مطولة على نحو مؤلم (كان هناك 152 نوعاً مختلفاً من الأوراق المقومة بستة أنواع من العملات تحكمها ثمانية جهات اختصاص)، وافقت أغلبية المقرضين، الذين بلغ عددهم 500 ألف في المتوسط، على قبول سندات جديدة تساوي 35 سنتاً على الدولار، وهو ما يعد أشد تخفيضات القيمة السوقية للسندات قسوة في تاريخ سوق السندات⁽¹⁾. وأثبت تخلف الأرجنتين عن سداد ديونها نجاحه (ازداد النمو الاقتصادي منذ ذلك الوقت زيادة كبيرة بينما تراجع الفارق في السندات إلى ما بين 300 و500 نقطة أساس) على نحو جعل الكثير من الاقتصاديين يفكرون

(1) "A Victory by Default". Economist. 3 March 2005.

في السبب الذي يجعل أي مدين ذي سيادة يوفي في يوم من الأيام بتعهداته لحاملي الأسهم الأجنب؟⁽¹⁾

بعث صاحب الدخل الثابت من السندات

في عشرينيات القرن العشرين، تنبأ كينز كما رأينا بـ «الموت الرحيم لأصحاب الدخل الثابتة من السندات»، حيث توقع أن يلتهم التضخم في النهاية كل الثروة الورقية الخاصة بمن استثمروا مالهم في السندات الحكومية. ومع ذلك فقد شهدنا في زماننا إحياءً إعجازياً لحامل السندات. فبعد التضخم الكبير في سبعينيات القرن العشرين، شهدت الثلاثون عاماً الماضية نجاح البلد تلو الآخر في خفض التضخم إلى رقم واحد⁽²⁾. (حتى في الأرجنتين أصبح معدل التضخم الرسمي أقل من 10 بالمائة على الرغم من أن التقديرات غير الرسمية التي تم تجميعها من محافظتي مندوسا وسان لويس تشير إلى أن الرقم تعدى 25 بالمائة). ومع انخفاض معدل التضخم نشط التعامل في أحد أسواق السندات المرتفعة في التاريخ الحديث. والأمر الأكثر لفتاً للانتباه هو أنه على الرغم من تخلف الأرجنتين المهتر عن سداد ديونها - ناهيك عن تخلف روسيا عن السداد في عام 1998- فقد اتجهت الفروق على سندات الأسواق الناشئة إلى الانخفاض المطرد، إلى أن بلغت في أوائل عام 2007 درجات منخفضة جداً لم يرها أحد منذ ما قبل الحرب العالمية الأولى، الأمر الذي أوحى بثقة تكاد لا تتزعزع في المستقبل الاقتصادي. وهكذا ثبت أن شائعات موت السيد سند مُبالغ فيها.

يعود انخفاض التضخم في جزء منه إلى أن أسعار العديد من السلع التي نشتريها، من

(1) لمناقشة هذا الموضوع، انظر:

Michel Tomz. Reputation and International Cooperation: Sovereign Debt across The Centuries (Princeton. 2007).

(2) حول التضخم العظيم، انظر:

Fabric Collard and Harris Dellas. «The Great Inflation of the 1970s». Working Paper (1 October 2003) Edward Nelson. «The Great Inflation of the Seventies: What Really Happened?». Federal Reserve Bank of St Louis Working Paper: 200 . 001 (January 2004); Allan H. Meltzer. «Origins of the Great Inflation». Federal Reserve Bank of St Louis Review. Part 2 (March/ April 2005). pp. 145-75.

الملابس إلى أجهزة الكمبيوتر، انخفضت بسبب التجديد التكنولوجي، ونقل الإنتاج إلى اقتصادات منخفضة الأجور في آسيا. وانخفض التضخم كذلك بسبب التحوّل العالمي في السياسة النقدية، الذي بدأ بالزيادات التي أوحى بها اقتصاديو الفكر النقدي في أسعار الفائدة قصيرة الأجل التي أدخلها بنك إنكلترا وبنك الاحتياط الفدرالي في أواخر السبعينيات وأوائل الثمانينيات من القرن العشرين، واستمرت مع انتشار استقلالية البنوك المركزية والأهداف المعلنة في الستينيات. وكما تدل حالة الأرجنتين، فإن الأمر المماثل في الأهمية هو أن بعض المحركات الهيكلية للتضخم ضعفت كذلك. فقد أصبحت النقابات العمالية أقل نفوذاً. وتم خصخصة بعض المصانع الحكومية الخاسرة. إلا أنه ربما كان أهم شيء هو زيادة حجم الدائرة الاجتماعية المهمة بتحقيق عائدات حقيقية من الأسهم. وفي الدول المتقدمة، وضعت حصة متصاعدة من الثروة على شكل صناديق تقاعد ومؤسسات إيداعية أخرى مطلوب، أو متوقع على الأقل، منها حيازة نسبة مرتفعة من أصول على هيئة سندات حكومية وأوراق مالية ذات دخل ثابت. وفي عام 2007، أظهر مسح لصناديق التقاعد في 11 اقتصاد رئيسي أن السندات تشكل أكثر من ربع أصولها، وهو ما يقل كثيراً عما كان في العقود الماضية. ولكنها ما زالت حصة كبيرة⁽¹⁾. وبمرور السنين، ترتفع نسبة الأشخاص الذين يعيشون على دخل من تلك الصناديق، حيث تزيد حصة المتقاعدين.

وهذا ما يعيدنا إلى إيطاليا حيث ولدت سوق السندات. ففي عام 1965، عشية «التضخم العظيم»، كان 10 بالمائة فقط من الإيطاليين أعمارهم 65 فما فوق، أما اليوم فتبلغ النسبة ضعف ذلك، أي حوالي الخمس. وتتوقع الأمم المتحدة أنه بحلول عام 2050 ستقارب الثلث. وفي هذا المجتمع الذي يشيخ، هناك حاجة ضخمة ومتزايدة إلى الأوراق المالية ذات الدخل الثابت، وإلى ضمان التضخم المنخفض لاحتفاظ الفائدة التي تدفعها بقدرتها الشرائية. وبينما يتزايد عدد الأشخاص الذين يخرجون من قوة العمل، تضمن عجوزات القطاع العام المتكررة

(1) الأسواق الإحدى عشر هي أستراليا وكندا وفرنسا وألمانيا هونغ كونغ وأيرلندا واليابان وهولندا وسويسرا وبريطانيا والولايات المتحدة. انظر:

Watson Wyatt. "Global Pension Fund Assets Rise and Fall»: <http://www.watsonwyatt.com/news/present.asp!ID=18579>.

عدم افتقار سوق السندات إلى سندات جديدة تبيعها. ويعني إخضاع إيطاليا سيادتها النقدية لسيطرة البنك المركزي الأوروبي أنه لا ينبغي أن تُتاح فرصة أخرى للسياسيين الإيطاليين كي يطبعوا النقود ويحدثوا دوامة تضخمية.

ومع ذلك فلا يعني هذا أن سوق السندات تحكم العالم بالمعنى الذي قصده جيمس كارفيل. بل إن ذلك النوع من الانضباط الذي ربطه بسوق السندات في تسعينيات القرن العشرين كان واضحاً من خلال غيابه في عهد خلف الرئيس كلينتون، جورج دويلو بوش George W. Bush. فقبل أشهر قليلة فحسب من انتخاب الرئيس بوش في 7 أيلول/ سبتمبر من عام 2000 أوقفت ساعة الدين القومي في تايمز سكوير بنيويورك. وفي ذلك اليوم كانت عليها العبارة التالية: «ديننا القومي 5676989904887 دولاراً وتبلغ حصة أسرتك 73733 دولاراً. وبعد ثلاث سنوات من وجود فائض في الميزانية، كان كلا المرشحين للرئاسة يتكلمان وكان تسديد الدين القومي مشروع ممكن التنفيذ. وقالت سي إن إن:

حدد المرشح الرئاسي الديمقراطي آل غور Al Gore الخطوط العامة لخطة يقول إنها ستؤدي إلى التخلص من الدين قبل عام 2010. ويتفق كبار المستشارين الاقتصاديين لحاكم تكساس، والمرشح الرئاسي الجمهوري، جورج دابليو بوش مع مبدأ تسديد الدين، لكنهم لم يلتزموا بتاريخ محدد للتخلص منه⁽¹⁾.

كان عدم الالتزام هذا من جانب بوش بمثابة إشارة لما سيحدث بعد ذلك. فمنذ دخول بوش البيت الأبيض، حققت إدارته عجزاً في الميزانية في سبع من بين سنوات فترة رئاسته الثماني. وقد ازداد الدين الفدرالي من 5 تريليونات دولار إلى أكثر من 9 تريليونات دولار. ويتوقع مكتب الميزانية في الكونغرس ارتفاعاً مستمراً في الدين إلى أكثر من 12 تريليون دولار بحلول عام 2017. إلا أنه بدلاً من معاقبة ذلك الإسراف، كافأت سوق السندات ذلك مكافأة إيجابية. ففي الفترة من كانون الأول/ديسمبر عام 2000 إلى حزيران/ يونيو من عام 2003 انخفضت عائدات سندات الخزانة التي أجلها 10 سنوات من 5,24 بالمائة إلى 3,33 بالمائة.

(1) CNN. 9 July 2000.

وهي لا تزال أعلى بقليل من 4 بالمائة عند كتابة هذا الكلام.

إلا أنه من المستحيل تفسير ذلك «اللغز» وهي الكلمة التي استخدمها آلان غرينسبان عندما أشار إلى عدم استجابة عائدات السندات لزيادة الفوائد قصيرة الأجل⁽¹⁾ - بدراسة سوق السندات بمعزل عن أي شيء آخر. لذلك سننتقل الآن من سوق الدين الحكومي إلى شقيقتها الأصغر والأكثر حيوية وهي سوق حصص الشركات المساهمة التي درج الناس على تسميتها بالبورصة.

(1) شهادة لغرينسبان، رئيس بنك الاحتياط الفدرالي بشأن السياسة النقدية نصف السنوية في تقريره إلى الكونغرس أمام لجنة البنوك والإسكان والشؤون المدنية. الكونغرس الأمريكي، 16 شباط / فبراير 2005.

الفصل الثالث

نفخ الفقاع

تمتد سلسلة جبال الأنديز لمسافة تزيد على أربعة آلاف ميل فيما يشبه العمود الفقري المتعرج المسنم وصولاً إلى الجانب الغربي من قارة أمريكا الجنوبية. ولأنها تكونت قبل نحو 100 مليون عام، عندما بدأت صفيحة نازكا التكتونية انزلاقها البطيء ولكنه صاحب، فإن أعلى قممها، وهي جبل أكونكاغوا Aconcagua في الأرجنتين، ترتفع لأكثر من 22 ألف قدم فوق سطح البحر. أما شقيق أكونكاغوا الأصغر في شيلي فيقف كحارس أبيض لامع حول مدينة سانتياغو. إلا أنه عند وصولك إلى الهضبة البوليفية فحسب يمكنك حتماً إدراك حجم جبال الإنديز الهائل. وعندما ينقشع السحاب المطير فوق الطريق من لا باز إلى بحيرة تيتيكاكا Titicaca، تسيطر الجبال على الأفق حتى تمتد عبره كأسنان منشار مذهلة غير منتظمة.

عند النظر إلى الأنديز، يصعب تخيل أي نوع من التنظيم الإنساني يمكنه التغلب على حاجز طبيعي بهذا الحجم. إلا أن قمم هذه الجبال العالية لم تكن أقوى من الغابات المطيرة الامازونية التي تقع إلى الشرق منها بالنسبة لاحدى الشركات الأمريكية. فلقد أخذت هذه الشركة على عاتقها مد خط أنابيب للغاز من بوليفيا عبر القارة إلى الشاطئ الأطلسي للبرازيل وخط آخر - هو الأطول في العالم - من أبعد نقطة في باتاغونيا إلى العاصمة الأرجنتينية بوينس أيرس.

تعد هذه المشروعات الهائلة مثلاً لطموحات الرأسمالية الحديثة المبالغ فيها التي كانت ممكنة بسبب اختراع إحدى أكثر المؤسسات أهمية في العصر الحديث، وهي الشركة. ذلك أن الشركة هي التي تسمح لآلاف من الأفراد أن يجمعوا مواردهم للقيام بمشروعات طويلة الأجل تتسم بالمخاطرة وتتطلب استثمارات بمبالغ ضخمة من رأس المال قبل أن تحقق أرباحاً. وبعد ظهور الأعمال المصرفية ومولد سوق السندات، كانت الخطوة التالية في قصة صعود المال هي قصة ظهور الشركات المساهمة ذات المسؤولية المحدودة؛ وهي شركات مساهمة لأن رأسمال الشركة مملوك لمستثمرين متعددين، وهي ذات مسؤولية محدودة لأن الوجود المنفصل للشركة باعتبارها «شخصية» قانونية يحمي المستثمرين من خسارة ثروتهم إذا فشل

المشروع. فمسؤوليتهم مقصورة على المال الذي يستخدمونه لشراء حصة في الشركة. وكان بمقدور المشروعات الصغيرة العمل كشرآكات، أما تلك التي تطمح إلى العمل عبر القارات فكانت بحاجة إلى الشركة⁽¹⁾.

ومع ذلك فقد كانت قدرة الشركات على تغيير الاقتصاد العالمي تعتمد على تجديد آخر ذي صلة. فمن الناحية النظرية، يُفترض أن يُخضع مديرو الشركات المساهمة للنظام بواسطة حاملي الأسهم اليقظين الذين يحضرون الاجتماعات السنوية ويحاولون التأثير، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، على المديرين. أما من الناحية العملية، فإن التأثير الأساسي على الشركات يكون من أسواق الأسهم حيث يتم بيع وشراء عدد غير محدود تقريباً من شرائح الشركات (سمّها أوراقاً مالية أو أسهماً أو أسهماً عادية، أو ما تفضله من تسمية) كل يوم. ويدلنا السعر الذي يكون الناس على استعداد لدفعه مقابل قطعة من الشركة على مقدار المال الذي يظنون أن الشركة ستحققه في المستقبل. والواقع أن البورصات تُجري استفتاءات كل ساعة على الشركات التي يتم تداول أسهمها هناك؛ أي على جودة إدارتها، وعلى جاذبية منتجاتها، وعلى مستقبل أسواقها الرئيسية.

لكن للبورصات حياة تخصها وحدها. فالمستقبل، بصورة عامة، غير مؤكد وبالتالي فإن تقديرنا لربحية الشركات مستقبلاً لا بد أن يختلف من شخص إلى آخر. ولو كنا جميعاً آلات حاسبة لحسبنا حساباتنا بالطريقة نفسها ووصلنا إلى النتيجة ذاتها. غير إننا بشر ومعروضون لضعف النظر إلى البعيد وإلى تقلبات في المزاج. فعندما تتحرك أسعار البورصة صعوداً على نحو متزامن، كما تفعل عادة، فإن المستثمرين تسيطر عليهم حالة من الحماسة الفياضة؛ وهو ما أسماه آلان غرينسبان، الرئيس السابق لبنك الاحتياط الفدرالي، الحماسة الفياضة غير العقلانية⁽²⁾. وعلى العكس من ذلك، عندما تنقلب «الأرواح الحيوانية» من الجشع إلى الخوف

(1) للاطلاع على إسهام حديث في الأدبيات كبيرة الحجم، انظر:

Timothy Guinnane Ron Harris. Naomi R. Lamoreaux. and Jean-Laurent Rosenthal «Putting the Corporation in its Place». NBER Working Paper 1310 (May 2007).

(2) انظر على وجه الخصوص:

Robert J. Shiller. Irrational Exuberance (2nd edn.. Princeton. 2005).

فإن فقاعة سعادتهم الجماعية السابقة يمكن أن تنفجر فجأة. وبالطبع فإن الصور الحيوانية جزء لا يتجزأ من ثقافة البورصة. فالمشترون المتفائلون للأسهم «ثيران»، أما البائعون المتشائمون ف«دببة». ويوصف المستثمرون هذه الأيام بأنهم قطع إلكتروني يقتات على العوائد الايجابية في لحظة ثم يندفع نحو بوابة المزرعة في اللحظة التالية. والحقيقة أن أسواق الأسهم هي مرايا النفس البشرية. فهي مثلها مثل البشر، يمكن أن تصاب بالفتور، بل ويمكن أن تمر بحالات من الانهيار التام. لكن يبدو أن الأمل - أو ربما فقدان الذاكرة - يمكنه باستمرار التغلب على هذه التجارب السيئة.

خلال الأعوام الأربعمئة منذ أن بدأ العمل بشراء وبيع الأسهم، كانت هناك فقاعات مالية متعاقبة. فقد ارتفعت أسعار الأسهم المرة تلو الأخرى إلى مستويات غير مستدامة لتهدب مسرعة بعد ذلك. وكانت هذه العملية تترافق المرة تلو الأخرى مع الخداع؛ حيث كان بعض المطلعين على بواطن الأمور غير الشرفاء يسعون لتحقيق الأرباح على حساب المبتدئين السذج. وهذا الأسلوب معروف إلى حد أنه يمكن تقسيمه إلى خمسة مراحل:

1. الاحلال: يخلق تغير ما في الظروف الاقتصادية فرصاً جديدة ومربحة لبعض الشركات.
2. الحماسة الفياضة أو الإفراط في التداول: تبدأ عملية التغذية الاسترجاعية التي تقود بواسطتها الأرباح المتوقعة المتصاعدة إلى زيادة سريعة في أسعار الأسهم.
3. الجنون أو الفقاعة: يجتذب توقع الحصول على أرباح رأسمالية سهلة المستثمرين لأول مرة والمحتالين الحريصين على سلبهم أموالهم.
4. العُسر: يعرف المطلعون على بواطن الأمور أن الأرباح المرتقبة لا تبرر الأسعار المبالغ فيها للأسهم ويبدأون ببيعها.
5. الانسحاب أو فقدان الثقة: عندما تبدأ الأسعار في الانخفاض، يتدافع الغرباء للخروج خارج السوق، الأمر الذي يؤدي إلى انفجار الفقاعة بكاملها⁽¹⁾.

(1) انظر :

Charles P. Kindleberger. Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises (3rd edn.. New York/ Chichester/ Brisbane/ Toronto/ Singapore. 1996). pp. 12-16. =

الواقع أن لفقاعات البورصة ثلاثة مظاهر أخرى متكررة. الأول، هو الدور الذي يمكن وصفه في بعض الأحيان بأنه معلومات غير متماثلة. فالمطلعون على بواطن الأمور – أولئك المهتمون بإدارة شركات الفقاعات – يعرفون أكثر بكثير من الغرباء الذين يريدون تجريدهم من أموالهم. ومثل هذه المعلومات غير المتماثلة موجودة دائماً في الأعمال التجارية لكن المطلعين على بواطن الأمور يستغلون هذه المعلومات بشكل مخادع أثناء الفقاعة⁽¹⁾. الفكرة الثانية هي دور تدفق الرأسمال عبر الحدود. فحدوث الفقاعة يكون أرجح عندما يتدفق رأس المال من بلد إلى آخر بحرية. والمضارب المحنك الموجود في مركز مالي رئيسي، قد يفتقر إلى المعلومات القائمة على معرفة بواطن الأمور. لكن الأمر الأرجح بكثير هو أنه يتمكن من تحديد التوقيت بشكل جيد – إذ يشتري مبكراً ويبيع قبل انفجار الفقاعة – وذلك بعكس الساذج والمستثمر لأول مرة. وبعبارة أخرى، فإنه أثناء فترة الفقاعة لا يتسم الجميع بعدم العقلانية؛ أو على الأقل يكون بعض المفرطين في التداول أقل في لا عقلانيتهم من سواهم. وأخيراً، وهو الأمر الأكثر أهمية، فإنه بدون خلق الائتمان السهل لا يمكن للفقاعة أن تحدث. وهذا هو السبب في أن أصول العديد من الفقاعات تكمن في خطايا وقوع البنوك المركزية في الأخطاء وتركها ما عليها من واجبات.

ليس هناك ما هو أكثر توضيحاً لمدى صعوبة قدرة الناس على التعلم من التاريخ المتكرر لفقاعات البورصة. ولنتأمل الطريقة التي نظر بها قراء مجلة «بيزنس ويك» إلى العالم في لحظتين من الزمن يفصلهما عشرون عاماً. ففي 13 آب/أغسطس من عام 1979 ظهرت على غلاف المجلة صورة إحدى شهادات الأسهم المطبقة على هيئة سهم تحت عنوان: «موت الأسهم: كيف يدمر التضخم البورصة». ولم يتبق لدى القراء أي شك بشأن عمق الأزمة عندما قالت المجلة:

= يدين كندلر جر لعمل هيمن منسكي الرائد. للاطلاع على مقالتيه الأساسيتين. انظر:

Hyman P. Minsky. «Longer Waves in Financial Relations: Financial factors in the More Severe Depressions». American Economic Review. 54.3 (May 1964). pp. 324-35; idem. «Financial Instability Revisited: The Economics of Disaster». in idem (ed.). Inflation. Recession and Economic Policy (Brighton. 1982). pp. 117-61.

(1) Kindleberger. Manias. p. 14.

انتقلت الجماهير منذ وقت طويل من الأسهم إلى الاستثمارات ذات العائد الأعلى والحماية الأكثر من التضخم. وقد حصلت صناديق معاشات التقاعد - الأمل الأخير للسوق - على إذن بترك الأسهم والسندات للعقارات والعقود الآجلة والذهب، بل والاحجار الكريمة. ويبدو موت الأسهم وكأنه أصبح ظرفاً دائماً⁽¹⁾.

في ذلك اليوم، أُغْلِقَ مؤشر داو جونز الصناعي، وهو المؤشر الأطول عمراً في البورصة الأمريكية، عند 875 نقطة، أي عند المستوى نفسه الذي كان عليه قبل عشر سنوات وأقل بنحو 17 بالمائة عن الذروة التي بلغها في كانون الثاني/يناير من عام 1973. وكان التشاؤم الذي أعقب عقداً ونصف العقد من الإحباط أمراً مفهوماً. ومع ذلك فإنه بالإضافة إلى انتهاء أجل الأسهم الأمريكية فقد كانت على بعد سنوات قليلة من فترات ازدهار البورصة الكبير في العصر الحديث. فبعد البيع الحاد لفترة قصيرة في آب/أغسطس من عام 1982 (777 نقطة)، ارتفع بمقدار ثلاثة أضعاف خلال خمسة أعوام ليصل إلى 2700 نقطة في صيف عام 1987. وبعد بيع حاد لفترة قصيرة في تشرين الأول/أكتوبر من عام 1987، عاود المؤشر صعوده. بل إن صعوده تسارع بعد عام 1995. ففي 27 أيلول/سبتمبر من عام 1999، أُغْلِقَ عند ما يقل بعض الشيء عن 10395 نقطة، وهو ما يعني أن متوسط سعر الشركة الأمريكية الكبرى ارتفع نحو 12 مرة خلال عشرين عاماً. وفي ذلك اليوم طالع قراء مجلة «بزنس ويك» فرحين ما يلي:

يقول جيمس غلاسمان وكيفن هاسيت في كتاب The New Strategy: 36000 Dow for Profiting from the Coming Rise of the Stock Market إنه لا حاجة إلى أن تتحسن الظروف كثيراً لتبرير وصول مؤشر دار جونز إلى مستوى 36000. وهما يقولان إن السوق تستحق بالفعل 36 ألف نقطة وإن أسعار الأسهم ستتقدم نحو ذلك الهدف خلال السنوات الثلاث أو الخمس المقبلة وهي النتيجة ذاتها التي توصل إليها المستثمرون... ذلك أن السوق - حتى عند نسبة السعر إلى المكاسب البالغة 30⁽²⁾ - صفقة رابحة. وطبقاً لتقديراتهم فإن «السعر المعقول بشكل مثالي للسوق... هو مائة ضعف المكاسب»⁽³⁾.

(1) «The Death of Equities». Business Week. 13 August 1979.

(2) نسبة أسعار الأسهم مقسومة على المكاسب بما فيها أرباح الأسهم. كان المتوسط طويل المدى (منذ 1871) لنسبة السعر إلى الأرباح في الولايات المتحدة هو 15,5. وقد بلغ حده الأقصى في عام 1999: 32,3. وهي تقف اليوم عند 18,6. (أرقام خاص بمؤشر ستاندارد أند بور 500، كما أعادتها إلى الوراء، زمنياً جلوبال فاينانشال داتا).

(3) «Dow 36000». Business Week. 27 September 1999.

نُشر هذا المقال قبل أقل من أربعة أشهر من انهيار فقاعة الدوت كوم (شركات تكنولوجيا المعلومات) التي قامت على التوقعات المبالغية بشأن العائدات المستقبلية لشركات التكنولوجيا. وبحلول تشرين الأول/ أكتوبر من عام 2002 انخفض مؤشر داو جونز إلى 7282 نقطة، وهو مستوى كان قد وصل إليه في نهاية عام 1997. وبينما أكتب هذه الكلمات (نيسان/أبريل من عام 2008) لا يزال التعامل عند ثلث المستوى الذي تنبأ به غلاسمان Glassman وهاسيت Hasset.

قد يكون أفضل مقياس لأداء البورصة الأمريكية هو مقارنة مجموع عائدات الأسهم، مع افتراض إعادة استثمار كل أرباح الأسهم، بمجموع العائدات على كل الأصول المالية كالسندات الحكومية والسندات التجارية وأذون الخزانة، حيث يمكن اعتبار الأخيرة بديلاً لأي أداة قصيرة الأمد كصندوق الاستثمار في الأصول السائلة أو ودیعة تحت الطلب في أحد البنوك. وتاريخ البداية، 1964، هو العام الذي وُلد فيه مؤلف هذا الكتاب. وسوف يتضح على الفور أنه لو كان والداه قادرين على استثمار مجرد مبلغ متواضع في البورصة الأمريكية في ذلك التاريخ ومواصلة إعادة استثمار الأرباح التي يكسبونها في كل عام لكانا قادرين على زيادة استثمارهما الأصلي سبعين ضعفاً بحلول عام 2007. فعلى سبيل المثال، كانت العشرة الآف دولار ستصبح 700 ألف دولار. أما البدائل من السندات أو الأذون فكانت ستصبح أقل ربحية. فصندوق السندات الأمريكي كان سيزيد بعامل يقل عن 23 ضعفاً، ومحفظه السندات كانت ستزيد بعامل مقداره 12 ضعفاً فقط. ولا ضرورة لقول إنه لا بد من تعديل هذه الأرقام نزولاً للأخذ بعين الاعتبار تكلفة المعيشة التي ارتفعت بعامل مقداره سبعة أضعاف خلال سنوات حياتي. ويعني هذا أنه طبقاً للأسعار الحقيقية فقد زادت قيمة الأسهم بعامل مقداره 10,3 ضعف والسندات الحكومية بعامل مقداره 3,4 ضعف والسندات التجارية بعامل مقدار 1,8 ضعف. ولو ارتكب والدي خطأ شراء 10 آلاف دولار كأوراق بنكوت في عام 1964 لانخفضت القيمة الحقيقية لمخدرات بنسبة 85 بالمائة.

لم تتفوق أية بورصة على البورصة الأمريكية على المدى الطويل. ويشير أحد تقديرات عائدات البورصة الحقيقية على المدى الطويل إلى أن السوق الأمريكية حققت 4,73 بالمائة

في المتوسط سنوياً فيما بين عشرينيات وتسعينيات القرن العشرين، وجاءت السويد في المرتبة الثانية بنسبة 3,71 بالمائة، وتبعها سويسرا (3,03)، بينما كانت بريطانيا في آخر مراتب الدول العشر الأولى بنسبة 2,28 بالمائة. وتعرضت ست من سبع وعشرين سوقاً جرى دراستها إلى اضطراب واحد رئيسي على الأقل، كان في العادة نتيجة لحرب أو ثورة. وعانت عشر أسواق من عائدات حقيقية سلبية على المدى الطويل كان أسوأها فنزويلا والبيرو وكولومبيا، واحتلت الأرجنتين ذيل القائمة (- 5,36 بالمائة)⁽¹⁾. ليست «الأسهم للمدى الطويل» إلى حد بعيد خطة علاجية قابلة للتطبيق على المستوى العالمي⁽²⁾. ومع ذلك يظل صحيحاً أنه في معظم البلدان التي تتوفر فيها المعلومات على المدى الطويل، تفوقت الأسهم على السندات بعامل مقداره حوالي خمسة أضعاف خلال القرن العشرين⁽³⁾. وهذا لا يفاجئنا على الإطلاق. فالسندات، كما أوضحنا في الفصل الثاني، ليست سوى وعود من الحكومات بدفع فائدة ثم سداد القيمة الأساسية خلال فترة محددة من الزمن. ولم تفِ حكومات عديدة بهذه الوعود بسبب الإفلاس أو خفض قيمة العملة. وفي المقابل، فإن السهم جزء من رأسمال شركة تحقق أرباحاً. وإذا نجحت شركة في مشروعاتها، فلن يكون هناك العائد فحسب، بل احتمال كبير لارتفاع قيمة رأس المال. إلا أن هناك، بالطبع، مخاطر كذلك. فالعائد على الأسهم لا يمكن التنبؤ بها وهو أكثر تقلباً من العائد على السندات والأذون. واحتمال إفلاس الشركة المتوسطة واختفائها من الوجود أكبر بكثير من اختفاء الدولة المتوسطة ذات السيادة. وفي حال إفلاس شركة ما، فإنه يتم ترضية حاملي السندات وغيرها من أنواع الديون أولاً، وقد ينتهي الحال بحاملي الأسهم دون الحصول على شيء. لهذه الأسباب، ينظر خبراء الاقتصاد إلى عائدات الأسهم الأعلى على أنها «علاوة مخاطر الأسهم» - بالرغم من أن تلك كانت في بعض الحالات مخاطر تستحق الدخول فيها.

(1) William N. Goetzmann and Philippe Jorion. «Global Stock Markets in the twentieth Century».

Journal of Finance. 54. 3 (June 1999). Pp. 953-80.

(2) Jeremy J. Siegel. Stocks for the Long Run: The Definitive Guide to Financial Market Returns and Long-Term Investment Strategies (New York. 2000).

(3) Elroy Dimson. Paul Marsh and Mike Stanton. Triumph of the Optimists: 101 Years of Global Investment Returns (Princeton. 2002).

وراء المظهر الخادع لرخارف الطراز الباروكي لكنيسة سان مويز، وتحت أقدام عشرات الآلاف من السياح الذين يزورون الكنيسة سنوياً، هناك نقش مهم لكن نادراً ما يلاحظه أحد يقول:

HONORI ET MEMORIAL JOANNIS LAW EDENBURGNSES REGII
GALLIARUM AERAII PREFECTI CLARISSIMA

«تكريماً لجون لُو من إندبره مراقب خزانة ملوك فرنسا الأبرز وإحياءً لذكراه». إنه مثوى غير محتمل إلى حد ما للرجل الذي اخترع فقاعة البورصة.

لم يكن جون لُو، السكوتلندي الطموح والقاتل المحكوم والمقامر الذي لا يمكنه منع نفسه عن القمار والعبقري المالي المعيوب مسؤولاً عن أول انتعاش وهبوط حقيقيين في أسعار الأصول فحسب. بل يمكن القول إنه قد يكون هو من أحدث الثورة الفرنسية، بصورة غير مباشرة، وذلك بإضاعته أفضل فرصة كانت لدى النظام الملكي القديم لإصلاح ماليته. وتاريخه واحدة من أكثر قصص المغامرات إثارة للدهشة وأقلها فهماً في التاريخ المالي. وهي إلى حد كبير قصة تناسب عصرنا الحاضر.

وُلد جون لُو في إندبره عام 1671 وهو ابن صائغ ناجح ووريث لحصن لوريستون المطل على مصب نهر فورث. وقد ذهب إلى لندن في عام 1692 ولكنه أخذ يبدد ميراثه بسرعة في مشروعات تجارية متنوعة ومغامرات مقامرة. وبعد عامين دخل في مبارزة مع جاره الذي اعترض على مشاركته المبنى نفسه، باعتباره لو الفاسق، هو وعشيقته وقتله. حوكم بسبب المبارزة وصدر حكم بإعدامه، لكنه هرب من السجن إلى أمستردام.

لم يكن باستطاعة لُو اختيار مدينة للاختفاء أفضل من أمستردام. فبحلول عام 1690 كانت تلك المدينة عاصمة التجديدات المالية. فلتتمويل حربهم من أجل الاستقلال عن إسبانيا في نهاية القرن السادس عشر، كما رأينا في الفصل السابق، أدخل الهولنديون تحسيناً على نظام الدين العام الإيطالي (حيث أضافوا، إلى جانب أشياء أخرى، ديون اليانصيب التي سمحت للناس بالمقامرة وهم يستثمرون مدخراتهم في الدين الحكومي). وقد حسنوا عملتهم كذلك

بإنشاء ما يُقال إنه أول بنك مركزي في العالم، وهو بنك أمستردام لصرف العملات Wissel Bank الذي حل مشكلة السَّكَّة بإصدار شكل موثوق به من النقود المصرفية (راجع الفصل الأول). ولكن ربما كان أعظم اختراع هولندي هو الشركة المساهمة.

بدأت قصة الشركة المساهمة قبل قرن كامل من وصول جون لُو وكانت تعود بجذورها إلى جهود التجار الهولنديين لانتزاع السيطرة على تجارة التوابل الآسيوية المربحة من الإسبان والبرتغاليين. كان الأوروبيون يشتهون التوابل كالقرفة والقرنفل ومسحوق قشر جوزة الطيب والفلفل، ليس لإعطاء طعامهم نكهة خاصة فحسب، بل كذلك لحفظه. وقد ظلت هذه السلع قروناً طويلة تصل من آسيا إلى أوروبا عبر طريق التوابل. لكن مع اكتشاف البرتغاليين للطريق البحري إلى جزر الهند الشرقية عبر رأس الرجاء الصالح برزت فرص تجارية جديدة شديدة الجاذبية. ويزخر المتحف الهولندي بالكثير من اللوحات التي تصور المراكب الهولندية في طريقها من وإلى جزر الهند الشرقية. ويحمل نموذج من هذه اللوحات نقشاً يقول: «أربعة مراكب أبحرت للذهاب للحصول على التوابل من بانتام وأنشأت كذلك مراكز تجارية ثم عادت بحمولات ثمينة إلى... أمستردام. أبحرت في 1 أيار/ مايو من عام 1598 وعادت في 19 تموز/ يوليو من عام 1599». وكما يشير ذلك، فقد كانت الرحلة ذهاباً وإياباً طويلة جداً (كانت الأشهر الأربعة عشرة في الواقع أقل من المتوسط بكثير). وكانت كذلك رحلة محفوفة بالمخاطر؛ فمن بين 22 سفينة غادرت في عام 1598 عاد نحو 12 بسلام. لهذه الأسباب، كان منطقياً أن يُجمَع التجار مواردهم. وبحلول عام 1600 كان هناك ست من شركات الهند الشرقية الوليدة تعمل من الموانئ الهولندية الرئيسية. وبالرغم من ذلك، ففي كل حالة للشخصية الاعتبارية أجل محدود منذ البداية - هو في العادة زمن الرحلة المتوقع - يتم بعده إعادة الرأسمال إلى المستثمرين⁽¹⁾. إلا أن النموذج التجاري هذا لم يكن كافياً لبناء القواعد والتحصينات الدائمة التي كان من الواضح أنها ضرورية إذا كان لابد من إزاحة البرتغاليين وحلفائهم الأسبان⁽²⁾. وبتحفيز من الحسابات الإستراتيجية وكذلك دافع الربح،

(1) Paul Frentrop. A History of Corporate Governance 1602-2002 (Brussels. 2003). pp. 49-51.

(2) كان العرشان الإسباني والبرتغالي متحدين فيما بين عامي 1580 و1640.

اقترح برلمان الأقاليم المتحدة توحيد الشركات في كيان واحد. وكانت النتيجة مولد شركة Verieinigde Nederlandsche Geodtryoyeede Oostindische Compangie المرخص لها قانونياً في عام 1602 بالتمتع باحتكار كل التجارة الهولندية شرق رأس الرجاء الصالح وغرب مضائق ماجلان⁽¹⁾.

كان هيكل هذه الشركة جديداً في العديد من الجوانب. صحيح أنها، مثلها مثل سابقتها، كان يُفترض أن تبقى لفترة محددة من الوقت، وهي في هذه الحالة 21 عاماً. بل إن المادة السابعة تنص على أن للمستثمرين الحق في أن يسحبوا استثماراتهم في نهاية عشر سنوات عندما يتم تقديم كشف الميزانية الأول. إلا أن حجم المشروع كان غير مسبوق. وكان الاكتتاب في رأسمال الشركة مفتوحاً لكل المقيمين في الأقاليم المتحدة ولم يضع الترخيص حداً أعلى للرأسمال الذي يمكن جمعه. وهكذا، كان التجار والصناع وحتى الخدم يندفعون للحصول على الأسهم. وبلغ عدد المكتتبين 1143 في امستردام وحدها. 80 منهم فقط استثمر كل منهم أكثر من 10 آلاف غيلدر و445 استثمر كلُّ منهم أقل من ألف غيلدر. وجعل المبلغ الذي تم جمعه، وهو 6,45 مليون غيلدر، الشركة أكبر شركة في ذلك العصر. ولم يكن رأسمال الشركة الإنكليزية المنافسة لها، شركة الهند الشرقية، التي أسست قبل ذلك بعامين فقط، يزيد على 68373 جنيه إسترليني - نحو 820 ألف غيلدر - بينما كان عدد المكتتبين 219 مكتتباً⁽²⁾. ولأن شركة الهند الشرقية الهولندية كانت تحظى بحماية الحكومة، فقد بذلت كل الجهود لتجاوز المنافسات بين مختلف الأقاليم (وخاصةً بين هولندا، وهي الإقليم الأغنى، وزيلاند). وكان رأسمال الشركة مقسماً (بالتساوي) بين ست غرف إقليمية (امستردام وزيلاند وانكهوزن ودلفت وهورن وروتردام). وكان مدراء الشركة السبعون، الذين كانوا كذلك كبار المستثمرين، موزعين بين تلك الغرف أيضاً. وكانت إحدى وظائفهم تعيين 17 شخصاً ليعملوا كـ Heeren XVII (السادة السبعة عشر) فيما يشبه مجلس إدارة الشركة. ومع أن امستردام كان لها 57,4 بالمائة من إجمالي رأسمال الشركة فقد عينت ثمانية فقط من بين

(1) Ronald Findlay and Kevin H. O'Rourke. Power and Plenty: Trade, War, and the World Economy in the Second Millennium (Princeton, 2007). p. 178.

(2) Frentrop. Corporate Governance. p. 59.

السبعة عشر سيدياً. ومن بين المدراء المؤسسين كان ديرك باس Dirck Bas، وهو رب أسرة يسعى وراء الربح لم تربكه ثروته (كما تدل صورته)⁽¹⁾.

بذلك كانت ملكية الشركة مقسمة إلى أعمال متعددة. وكانت مدفوعات الأسهم على هيئة أقساط واجبة السداد في أعوام 1603 و1605 و1606 و1607. ولم تكن الشهادات الصادرة شهادات أسهم بالمعنى الحديث للكلمة، بل كانت أقرب شياً بالإيصالات. أما الوثيقة القانونية الأساسية فكانت دفتر حسابات أسهم شركة الهند الشرقية الذي كانت تُسجّل فيه أسماء كل حاملي الأسهم عند الشراء⁽²⁾. وكان مبدأ المسؤولية المحدودة متضمناً؛ إذ كان حملة الأسهم ليخسروا فقط قيمة استثمارهم في الشركة دون خسارة أية أصول أخرى لهم في حال فشلها⁽³⁾. ومن ناحية أخرى، لم يكن هناك ضمان للعائدات؛ ذلك أن المادة 17 من قانون الشركة تنص على أنه يتم الدفع لحملة الأسهم بمجرد تحقيق أرباح تساوي 5 بالمائة من الرأسمال الأصلي.

الواقع أن شركة الهند الشرقية الهولندية لم تحقق نجاحاً على الفور. إذ كان لا بد من إنشاء شبكات تجارية، وتحديد أسلوب للعمل، وإنشاء قواعد مأمونة. وقد جرى فيما بين عامي 1603 و1607 بناء 22 سفينة أرسلت إلى آسيا بتكلفة تقل بعض الشيء عن 3,7 ملايين غيلدر.


كان الهدف الأولي إقامة عدد من المصانع (معامل تكرير الملح ومراكز للمنسوجات ومستودعات)، حيث يتم مبادلة منتجاتها بالتوابل. وشهد النجاح المبكر في مواجهة البرتغاليين إقامة مواطني أقدام في ماسوليياتنام في خليج البنغال وأمبوي (أمبون حالياً) وجزر الملوك، لكن الاميرال ماتليف فشل عام 1606 في السيطرة على ملقا وشبه جزيرة الملايو، كما أن هجوماً على ماكيان وهي جزيرة أخرى قريبة من ملقا، صده الأسطول الإسباني. وفشلت

(1) عن التناقض الظاهري للجمهورية الهولندية الكالفنية، انظر:

Simon Schama. The Embarrassment of Riches: An Interpretation of Dutch Culture in the Golden Age (New York. 1997 [1987]).

(2) John P. Shelton. «the First Printed Share Certificate: An Important Link in Financial History». Business History Review. 39.3 (Autumn 1965). p. 396.

(3) Shelton. «First Printed Share Certificate». pp. 400f.


VY ondergheschreven van weghen de Camere der Oost-Indische
 Compaignietot Amsterdam, bekennen by defen ontfanghen te
 hebben vanden E. *Synoda Boec vande*
de somme van 20 in 1606
 ende dat voor reflex van *Indieny schied boec*
 daer mede de voornoemde *Synoda Boec vande*
 inde voorz. Compaignie gheregiltteert haet te herideren opt Groot-boeck.
 vande voorz. Camere folio — 50 Synde hier mede de voorichreven
Indieny schied boec daer mede de voornoemde
Synoda Boec — inde voorz. Compaignie voorde cer-
 ste Thien-iarighe Rekeninghe participeert, ten vollen opgebradit ende be-
 tract: Ende voorts gheannulleert ende te niere ghedaen alle de Recipissen,
 over de betalinghen opde ghemelde partye ghedaen, voor defen ghieghen-
 Actum den *24 6 Septemb. 1606*

Ant ten groeten huij
Direktor van de
Compaignie

dat 26 January 1609
Acte des July 20 1607
Compaignie
1609 3.0

أقدم سهم: السهم رقم 6 من أسهم شركة الهند الشرقية الهولندية.
 ليست شهادة أسهم بالمعنى الدقيق للكلمة، بل إيصال بالدفع الجزء أصدرته
 غرفة أمستردام في 17 سبتمبر 1606 وموقع من أرنت تن جروتتهويوز وديرك فان أوز

كذلك محاولة لبناء حصن في باندا نيرا إحدى أكبر جزر باندا المنتجة لجوزة الطيب⁽¹⁾. وبحلول
 هدنة الأعوام الاثني عشر التي وقعت مع إسبانيا في عام 1608 كانت شركة الهند الشرقية
 الهولندية قد ربحت أموالاً بالاستيلاء على سفن الأعداء أكثر مما ربحته من التجارة⁽²⁾. وكان
 أحد كبار المستثمرين، وهو المينوني بيتر لينتينز Pieter Lijntjens، مستاءً جداً من تصرف
 الشركة الحربي مما جعله ينسحب منها في عام 1605. كذلك استقال إيزاك لو ماير Isaac le
 Maire، أحد المديرين القدامى، احتجاجاً على ما اعتبره سوء إدارة شؤون الشركة⁽³⁾.

(1) Engel Sluiter. «Dutch MASritime Power and the Colonial Status Quo. 1585- 1641». Pacific Historical Review. II. I (March 1942). p. 33.

(2) المرجع السابق، ص 34.

(3) Frentrup. Corporate Governance. pp. 69f.

لكن ما مقدار السلطة التي كان يتمتع بها حملة الأسهم الكبار؟ قليل. وعندما تقدم مدير الشركة بالتماس إلى الحكومة لإعفائهم من الالتزام بنشر حسابات السنوات العشر السابقة في عام 1612 - وهو التاريخ الذي كان من المتوقع أن يكون المستثمرون قادرين فيه على سحب رأسمالهم إذا اختاروا ذلك - مُنح لهم الإذن بذلك وتأجل نشر الحسابات وإعادة دفع رأسمال المستثمرين. وكان الاسترضاء الوحيد الذي قدم لحملة الأسهم هو أن وافق مجلس السادة السبعة عشر في عام 1610 على دفع عائدات في السنة التالية، بالرغم من أن الشركة كانت تفتقر إلى السيولة - في تلك المرحلة - إلى درجة أنها اضطرت إلى دفع العائدات بالتأويل. وفي عام 1612 أُعلن أن شركة الهند الشرقية الهولندية لن تصفّى كما كان مخططاً في الأصل. وكان ذلك يعني أن حاملي الأسهم الراغبين في استعادة أموالهم السائلة لم يكن لديهم خيار سوى بيع أسهمهم لمستثمر آخر⁽¹⁾.

وهكذا تمت ولادة الشركة المساهمة والبورصة لا يفصلهما عن بعضهما سوى سنوات قليلة. ولم يمض وقت طويل على ظهور أول شركة مملوكة ملكية عامة، مع أول طرح عام للأسهم، حتى قفزت السوق الثانوية إلى الوجود كي تسمح لهذه الأسهم بأن تُباع وتُشترى. وقد أثبتت أنها سوق سائلة على نحو مدهش. وكان حجم التعامل في أسهم شركة الهند الشرقية الهولندية مرتفعاً. وبحلول عام 1607 كان ثلث أسهم الشركة بالكامل قد انتقل من مالكيه الأصليين⁽²⁾. علاوة على ذلك، ولأن دفاتر الشركة لم تكن تُفتح باستمرار - حيث كانت عمليات الشراء تسجل بشكل رسمي شهرياً أو ربع سنوياً - فقد تكونت سوق آجلة ناشطة بأسهم الشركة، وهو ما سمح بالبيع والتسليم الآجل. وكانت هذه العمليات التجارية تجري في أسواق غير رسمية في الهواء الطلق في شارع فامشترات أو بجوار الكنيسة القديمة. لكن السوق كانت نشيطة فيما يتعلق بأسهم الشركة على نحو تقرر معه في عام 1608 بناء «بورصة» مغطاة لها في شارع روكن بالقرب من دار البلدية. ومع إقامة هذا البناء بفنائها

(1) Larry Neal. «Venture Shares of the Dutch East India Company». in William N. Goetzmann and K. Geert Rouwenhorst (eds.), *The Origins of Value: The Financial Innovations that Created Modern Capital Markets* (Oxford. 2005). p. 167.

(2) Neal. «Venture Shares». p. 169.

المربع، وأعمدته، وبرج ساعته، بدت أول بورصة في العالم للعام أجمع وكأنها إحدى كليات أكسفورد في العصور الوسطى. إلا أن ما كان يجري هناك بين الظهر والساعة الثانية كل يوم عمل ثوري بحق.

وقد وصف أحد المعاصرين المشهد عندما كانت جلسة التعاملات تقترب من نهايتها كما يلي: «المصافحات يعقبها الصراخ والاهانات، والوقاحة، والتزاحم والتدافع». كانت «الثيران» تتصارع مع «الدبية». وكان المضارب القلق «يقضم أظافره ويشد أصابعه ويغلق عيونه، ويسير أربع خطوات ويكلم نفسه أربع مرات، ويرفع يده نحو خده وكأن أسنانه تؤلمه، وهذا كله يصاحبه سعال غامض»⁽¹⁾.

ولم تكن مصادفة أن تشهد هذه الفترة نفسها تأسيس بنك أمستردام لصرف العملات (في عام 1609) حيث لا يمكن للبورصة أن تعمل بسهولة دون وجود نظام نقدي فعال. وما إن بدأت البنوك الهولندية قبول أسهم شركة الهند الشرقية الهولندية كضمان للقروض حتى بدأ تشكيل الصلة بين البورصة وعرض الائتمان المصرفي. وكانت الخطوة التالية هي أن تقرض المال كي يمكن شراء الأسهم بالدين. وكانت الشركة والبورصة والبنك بمثابة القاعدة المثلثة لنوع جديد من الاقتصاد.

بدا، لبعض الوقت، وكأن منتقدي شركة الهند الشرقية الهولندية بزعامه مديرها السابق الغاضب، لُو مايير، قد يستغلون هذا السوق الجديد للضغط على مديري الشركة. وانتهى الجهد المنسق لتخفيض سعر سهم الشركة من خلال البيع على المكشوف في السوق الآجلة الوليدة إلى الفشل، لأن الشركة دفعت أرباحاً على الأسهم في عام 1611 مما أدى إلى القضاء على لُو مايير وأعوانه⁽²⁾. كما تم توزيع المزيد من الأرباح النقدية في أعوام 1612 و1613 و1618⁽³⁾. ولكن منتقدي الشركة (المستثمرون المعارضون) ظلوا غير راضين. وقد نشر كتيب بعنوان: «الخطاب الضروري» Nootwendlich Discours في عام 1622 عبّر فيه مؤلفه المجهول عن أسفه لعدم الشفافية الذي تتسم به الحوكمة التي تخدم نفسها الخاصة ببعض المديرين الذين

(1) Schama. Embarrassment of Riches. p. 349.

(2) المرجع السابق، ص 339.

(3) Neal. «Venture Shares». p. 169.

كانوا يضمنون أن يظل «كل شيء في الظلمة»: «دفتر الحسابات الذي يمكن أن نخمنه كان لا بد من دعه بلحم الخنزير وإلقائه للكلاب»⁽¹⁾. وقال المعارضون إنه لا بد أن تكون المناصب الإدارية لفترة محددة ويكون لكل حامل السهم الكبار الحق في تعيين مدير. أتت حملة إصلاح ما سيطر عليه حوكمة شركات شركة الهند الشرقية الهولندية أكلها. فعند تجديد القانون الأساسي للشركة في كانون الأول/ديسمبر من عام 1622 أدخلت عليه تعديلات مهمة. إذ لم يعد بالإمكان تعيين المديرين مدى الحياة، بلا مدة لا تزيد على ثلاث سنوات في كل مرة. وأصبح من حق المساهمين الرئيسيين (حامل السهم الذي تبلغ قيمة أسهمهم مثل قيمة أسهم المديرين) ترشيح تسعة رجال من بين أنفسهم يكون السادة السبعة عشر مجبورين على استشارتهم فيما يتعلق بالأمور الكبيرة والمهمة، ويكون لهم حق الإشراف على الحسابات السنوية للغرف الست وترشيح المرشحين المستقبليين للإدارة بالاشتراك مع السادة السبعة عشر. إضافة إلى ذلك، تم الاتفاق في آذار/مارس من 1623 بأن يسمح للرجال التسعة بحضور اجتماعات السادة السبعة عشر (دون الحق في التصويت) وتدقيق حسابات المشتريات السنوية. ومُنح «المشاركون الرئيسيون» أيضاً سلطة تعيين مراجعي الحسابات لتدقيق الحسابات المقدمة إلى الجمعية العمومية⁽²⁾. وجرى كسب رضا حملة الأسهم بصورة أفضل من خلال اتخاذ قرار في عام 1623 بتحديد معيار لأرباح السهم هو 12,5 بالمائة، وهو ضعف سعر الفائدة الذي كان يمكن للشركة أن تقترض به المال⁽³⁾. وكانت نتيجة هذه السياسة أن صافي أرباح الشركة بالكامل كان يوزع بعد ذلك على حامل السهم⁽⁴⁾. وقُدِّمت كذلك ضمانات فعلية لحامل السهم ضد انخفاض قيمة أسهمهم. وما يدعو للدهشة أن قاعدة الرأسمال ظلت على حالها إلى حد كبير طوال وجود شركة الهند الشرقية الهولندية⁽⁵⁾. وعندما كانت هناك حاجة إلى النفقات الرأسمالية كانت الشركة تجمع المال ليس بإصدار

(1) Frentrop. Corporate Governance. p. 85.

(2) المرجع السابق، ص 95 وما بعدها.

(3) أعطى إزالة الشك فيما يتعلق بأرباح الأسهم المستقبلية الاسهم الممتازة أو حتى السندات.

(4) المرجع السابق، ص 103، راجع:

Neal. «Venture shares». p. 171.

(5) Neal. «Venture Shares». p. 166.

أسهم جديدة، بل بإصدار دين على هيئة سندات. والواقع أن ائتمان الشركة كان من الجودة بحلول سبعينيات القرن السابع عشر بحيث أمكنها القيام بدور الوسيط في قرض بقيمة مليوني غيلدر حصلت عليه ولايتا هولندا وزيلندا.

بالطبع، ما كان لأي من هذه الترتيبات أن يصير مستداماً لو لم تصبح شركة الهند الشرقية الهولندية مربحة في منتصف القرن السابع عشر. وكان ذلك إلى حد بعيد من إنجاز يان بيترسون كوين، وهو شاب مولع بالقتال ولم تكن لديه أية أوامم بشأن العلاقة بين التجارة والقمع. وقد قال كوين نفسه: «لا يمكننا شن الحرب بلا تجارة أو التجارة بلا حرب»⁽¹⁾. وكان لا يعرف الرحمة في تعامله مع المنافسين؛ إذ لم يتردد في إعدام موظفي شركة الهند الشرقية البريطانية في أمبيونا وجلد أهالي باندا. وسيطر كوين وهو مشيد إمبراطورية بالفطرة على ميناء جاكرتا الصغير في جزيرة جاوا في أيار/مايو من عام 1619 وأسماه باتافيا وأصبح وهو في الثلاثين من عمره أول حاكم عام لشركة الهند الشرقية الهولندية. وقام هو وخلفه أنطوني فان ديمن بتوسيع النفوذ الهولندي بصورة منتظمة في المنطقة وطردها البريطانيين من جزر باندا، والإسبان من ترناتي وتيدوري، والبرتغاليين من ملقا. وبحلول عام 1657 سيطر الهولنديون على معظم جزيرة سيلان (سريلانكا)، وشهد العقد التالي توسعاً آخر على طول ساحل مالابار على شبه الجزيرة الهندية وإلى جزيرة سيليبس (سولاويسي). وكانت هناك كذلك قواعد هولندية مزدهرة على ساحل كورومانديل⁽²⁾. وكانت قوة النيران والتجارة الخارجية تتحركان جنباً إلى جنب على متن سفن مثل باتافيا - هناك نموذج رائع لها يمكن مشاهدته اليوم في منطقة ليليشتات على ساحل هولندا.

كانت العائدات التجارية لهذه الاستراتيجية الهجومية هائلة. وبحلول خمسينيات القرن السابع عشر كانت شركة الهند الشرقية الهولندية قد أقامت احتكاراتاً فعالاً وشديد الربحية لتصدير القرفة والقرنفل ومسحوق قشرة جوز الطيب (كان إنتاج الفلفل واسع الانتشار على نحو يصعب معه احتكاره) وكانت قد أصبحت وسيطاً رئيسياً لصادرات النسيج الهندية من

(1) Findlay and O'Rourke. Power and Plenty. p. 178.

(2) المرجع السابق، ص 179-83. راجع:

كورومانديل⁽¹⁾. وكانت تعمل كذلك كمركز نشط للتجارية البنينة الآسيوية، حيث كانت تقوم بمبادلة الفضة والنحاس الياباني بالمنسوجات الهندية والذهب والحرير الصيني. وبالمقابل كان بالإمكان مبادلة المنسوجات الهندية بالفلفل والتوابل من جزر المحيط الهادي التي كان يمكن استخدامها لشراء المعادن الثمينة من الشرق الأوسط⁽²⁾. وقد وفرت الشركة، فيما بعد، الخدمات المالية للأوروبيين الآخرين في آسيا، وبالأخص روبرت كلايف Robert Clive الذي حول قسماً كبيراً من الثروة التي جمعها نتيجة لفتح البنغال إلى لندن عبر باتافيا وأمستردام⁽³⁾. وبما أنها كانت أول شركة كبيرة في العالم، فقد استطاعت شركة الهند الشرقية الهولندية الجمع بين وفورات الحجم والتكاليف المنخفضة للعمليات التجارية أو ما يطلق عليه الاقتصاديون التأثيرات الخارجية – فائدة تجميع المعلومات من بين الموظفين والوكلاء العديدين⁽⁴⁾. وكما كان الأمر فيما يتعلق بشركة الهند الشرقية البريطانية، كان التحدي الرئيسي الذي واجتهه شركة الهند الشرقية الهولندية هو مشكلة العملاء الرئيسيين: ميل رجالها في الميدان للعمل لحسابهم الخاص، أو عدم اتقان الحسابات، أو مجرد التلاعب في أموال الشركة. ومع ذلك فقد جرى التصدي لذلك جزئياً بوضع نظام تعويض غير معتاد يربط المكافآت بالاستثمارات والمبيعات حيث يعطي الأولوية لحجم الأعمال وليس صافي الأرباح⁽⁵⁾. واندعشت الأعمال التجارية. ففي عشرينيات القرن السابع عشر عادت خمسون سفينة تابعة لشركة الهند الشرقية الهولندية من آسيا محملة بالبضائع ووصل العدد إلى 156 سفينة في تسعينيات القرن ذاته⁽⁶⁾. وتضاعفت

(1) Findlay and O'Rourke. Power and Plenty. p. 178.

(2) Femme S. Gaastra. «War. Competition and Collaboration: Relations between the English and Dutch East India Company in the Seventeenth and Eighteenth Centuries». in H. V. Bowen. Margarete Lincoln and Nigel Ribgy (eds.). The Worlds of the East India Company (Leicester. 2001). P. 51.

(3) Gaastra. «War. Competition and Collaboration». p. 58.

(4) Ann M. Carlos and Stephan Nicholas. «Giants of an Earlier Capitalism»: The Chartered Trading Companies as modern Multinationals». Business History Review. 62. 3 (Autumn 1988). pp. 398- 419.

(5) Gaastra. «War. Competition and Collaborations». p. 51.

(6) Findlay and O'Rourke. Power and Plenty. p. 183.

حمولة السفن الهولندية العائدة عبر رأس الرجاء الصالح بين بداية الثامن عشر ومنتصفه. وحتى ستينيات ذلك القرن كانت لا تزال ثلاثة أضعاف حركة السفن البريطانية⁽¹⁾.

يمكن تتبع خط صعود شركة الهند الشرقية الهولندية الاقتصادي والسياسي من خلال سعر أسهمها. كانت سوق أسهم امستردام بالتأكيد متقبلاً حيث كانت ردود أفعال المستثمرين تتأثر بشائعات الحرب والسلام وتحطم السفن على نحو وصفه بحيوية يوزيف بنسو دي لا فيغا، اليهودي السفاردي في كتابه (1688). *Confusion de Confusions*. إلا أن الاتجاه العام طويل المدى كان إلى أعلى بوضوح ولأكثر من قرن بعد إنشاء الشركة. وفيما بين عامي 1602 و1733 ارتفع سهم شركة الهند الشرقية الهولندية من نقطة 100 إلى ذروة مقدارها 786 نقطة، وذلك بالرغم اعتباراً من عام 1652 وحتى الثورة المجيدة في عام 1688 كانت الشركة تتعرض لتحدي المنافسة البريطانية⁽²⁾. وقد ضمن هذا الارتفاع المستدام في قيمة رأس المال ومعه أرباح الأسهم المنتظمة وأسعار المستهلك المستقرة⁽³⁾ أن يصبح حاملو الأسهم الرئيسيون مثل ديرك باز أثرياء بالفعل. وفي عام 1650 كان إجمالي مدفوعات أرباح الأسهم ثمانية أضعاف الاستثمار الأصلي، الأمر الذي كان يعني عائداً سنوياً مقداره 27 بالمائة⁽⁴⁾. أما النقطة المذهلة فهي أنه لم يكن هناك قط شيء اسمه فقاعة شركة الهند الشرقية الهولندية. وعلى العكس من عمليات التويليب الهولندية الآجلة في 1636-1637، كان صعود سعر سهم شركة الهند الشرقية الهولندية تدريجياً وامتد لأكثر من قرن، وبالرغم من أن تراجعها كان أسرع، فقد استغرق أكثر من 60 سنة لينخفض إلى 120 نقطة في كانون الأول/ديسمبر من عام 1794. وقد تبع هذا الصعود والهبوط بشكل وثيق صعود الإمبراطورية الهولندية وهبوطها. أما أسعار الأسهم في الشركات الاحتكارية الأخرى، المشابهة شكلاً لشركة الهند الشرقية الهولندية،

(1) المرجع السابق، ص 185، الشكلان 4 و5.

(2) Gaastra. «War. Competition and Collaboration». p. 55.

(3) كان جزء من نجاح بنك امستردام هو انخفاض تضخم أسعار المستهلك من 2 بالمائة سنوياً فيما بين 1550 و1608 إلى 0,9 بالمائة فيما بين 1609 و1658 وإلى مجرد 0,1 بالمائة سنوياً فيما بين 1659 و1779. ولهذا السبب فإن ارتفاع سعر سهم الشركة ثمانية أضعاف يتشابه إلى حد معقول مع الأداء المعدل حسب التضخم لاسواق الاسهم الحديثة.

(4) Jan de Vries and A. Van der Woude. *The First Modern Economy: Success. Failure. and Perseverance of the Dutch Economy. 1500- 1815* (Cambridge. 1997). p.396.

فستسير على نحو مختلف، حيث ترتفع وتنخفض خلال شهور قليلة فحسب. ولكي نفهم السبب لا بد لنا من العودة إلى جون لُو.

كان التمويل الهولندي كسفاً بالنسبة لهذا المتمرّد الاسكتلندي. فقد كان جون لُو مفتوناً بالعلاقة بين شركة الهند الشرقية وبنك صرف العملات والبورصة. ولأنه كان منجذباً إلى المقامرة باستمرار، فقد وجد بورصة أمستردام أكثر إثارة من أي كازينو قمار. وكان يتعجب من السلوك الغريب للبايعين على المكشوف الذين ينشرون الشائعات السلبية لتخفيض سعر أسهم شركة الهند الشرقية الهولندية أو المتخصصين في «تجارة الهواء» windhandel الذين كانوا يضاربون في أسهم هم أنفسهم لا يملكونها. وكان التجديد المالي في كل مكان. ووضع جون لُو نفسه خطة ذكية لتأمين حاملي أوراق اليانصيب الهولندية ضد خسارة كل شيء.

ومع ذلك فقد رأى لُو أن النظام المالي الهولندي ليس مكتملاً تماماً. فمن ناحية، بدا أنه من الخطأ تقييد عدد أسهم شركة الهند الشرقية في الوقت الذي كانت فيه السوق متعطشة للمزيد منها. وكذلك حيرت لُو النزعة المحافظة التي يتسم بها بنك أمستردام لصرف العملات. فقد أثبتت «أموال البنك» نجاحاً، لكن هذا النجاح اتخذ شكل أعمدة أرقام في دفاتر حسابات البنك. وباستثناء الإيصالات التي كانت تصدر للتجار الذين يودعون النقود المعدنية في البنك، لم يكن للمال وجود فعلي. وكانت فكرة تعديل يأخذ الألباب لهذه المؤسسات تخمتر بالفعل في رأس لُو، وهي الفكرة التي تجمع بين سمات الشركة التجارية الاحتكارية وسمات البنك العام الذي يصدر نقوداً ورقية على طريقة بنك إنكلترا. وسرعان ما سيشعر لُو برغبة شديدة لتجربة نظام كامل جديد للتمويل على أمة ليس لديها شك. ولكن أي نظام؟

جرب حظه أولاً في جنوة حيث تعامل في العملات الأجنبية والأوراق المالية. ثم أمضى بعض الوقت في البندقية يتاجر نهاراً ويقامر ليلاً. وبشراكة مع إيرل أوف ايليه Earl of Islay، جمّع محفظة ضخمة في سوق أسهم لندن. (كما يشير كل هذا، فقد كانت لجون لُو صلات جيدة. لكن ظلت هناك صفة مذمومة تتصل بتصرفاته. إذ كانت الليدي كاثرين نولز Lady Catherine Knowles، ابنة إيرل اوف بانبري Earl of Banbury، تُعتبر زوجته وكانت أم ولديه، بالرغم من أنها كانت متزوجة من رجل آخر. وفي عام 1705 قدّم للبرلمان الاسكتلندي

اقتراحاً بإنشاء بنك جديد ونشر هذا الاقتراح فيما بعد في كتاب بعنوان Money and Trade Considered. وكانت فكرته الأساسية هي أن يصدر البنك الجديد أوراقاً مالية ذات فائدة تحل محل القطع النقدية كعملة. لكن هذا الاقتراح رُفض من قبل البرلمان قبل قرار الوحدة مع إنكلترا بقليل⁽¹⁾. وعندما أحبطه موطنه، سافر لُو إلى تورين ورتب مقابلة مع فيكتور أماديوس الثاني Victor Amadeus II، دوق سافوي في عام 1711. وعرض مرة أخرى في كتابه The Piedmont Memorials اقتراحه الخاص بإصدار النقود الورقية. وكان جون لُو يرى أن الثقة وحدها هي أساس الائتمان العام. فبالثقة يمكن للنقود الورقية أن تقوم مقام النقود المعدنية. وقد قال ذات مرة لأحد أصدقائه: «لقد اكتشفت سر حجر الفلاسفة. إنه يصنع الذهب من الورق»⁽²⁾. ويُقال إن الدوق عارض ذلك قائلاً: «لست غنياً بما يكفي لتدمير نفسي».

الفقاعة الأولى

لماذا مُنح لُو الفرصة لمحاولة تحقيق تجربته المالية لفرنسا؟ كان الفرنسيون يعرفونه على حقيقته. ففي عام 1708 وصفه ماركيز تروي، وزير خارجية نابليون الرابع عشر، بالمقامر المحترف والجناسوس المحتمل. وكان الرد هو أن مشكلات فرنسا المالية على قدر كبير من السوء. ولأنها كانت مثقلة بدين عام هائل نتيجة لحروب لويس الرابع عشر، فقد كانت الحكومة على حافة الإفلاس الثالث في أقل من قرن واحد. ورؤي أنه لا بد من إجراء مراجعة لديون العرش، الأمر الذي أدى إلى إلغاء وتخفيض الكثير من هذه الديون، وهو ما كان يعني من الناحية الفعلية تخلف جزئي عن سداد الديون. وبالرغم من ذلك، كان لا بد من إصدار 250 مليون ورقة نقدية تحمل فائدة وتسمى Billets d'état لتمويل العجز الجاري. واتجهت الأمور نحو الأسوأ من خلال محاولة تخفيض كمية القطع النقدية الذهبية والفضية، الأمر الذي دفع بالاقتصاد نحو الركود. وزعم جون لُو أن لديه حلاً لكل هذه المشاكل⁽³⁾.

(1) Andrew McFarland Davis. «An Historical Study of Law's System». Quarterly Journal of Economics. I. 3 (April 1887). p. 292.

(2) H. Montgomery Hyde. John Law: The History of an Honest Adventurer (London. 1969). p. 83.

(3) Earl J. Hamilton. «Prices and Wages at Paris under John Law's System». Quarterly Journal =

في تشرين الأول/أكتوبر من عام 1715 قدم لُو اقتراحه الأول بإنشاء بنك يُصدر النقود الورقية العامة للمجلس الملكي ولكنه رُفض بسبب اعتراض دوق نواي على اقتراح لُو الجريء بأن يصبح البنك كذلك. بمثابة صراف العرش ويتلقى كل الضرائب. أما الاقتراح الثاني بإنشاء بنك خاص بالكامل، فكان أكثر نجاحاً. وقد أُنتِشئ بنك جنرال Banque Générale تحت إدارة لُو في أيار/ مايو من عام 1716 وكان مخصصاً له إصدار أوراق قابلة للدفع بالذهب أو الفضة لمدة عشرين عاماً. أما الرأسمال فحُدِّد بستة ملايين ليرة (1200 سهماً قيمة كل منها 5000 ليرة)، يُدفع ثلاثة أرباعها بواسطة billet d'etat مخفضة القيمة (وبذلك يكون الرأسمال الفعلي أقرب إلى 2850000 ليرة)⁽¹⁾. وبدا للوهلة الأولى أن هذا مشروع متواضع، لكن لُو كان يحمل خطة أكبر في ذهنه وكان مصمماً على بيعها لدوق أورلينز، الوصي على العرش، خلال فترة طفولة لويس الخامس عشر. وقد خطا خطوة أخرى إلى الأمام في عام 1717 عندما أُعلن أنه لا بد من استخدام أوراق بنك جنرال لدفع كل الضرائب، وهو الإجراء الذي قوبل بمقاومة في البداية في بعض الأماكن ولكن الحكومة نفذته بفاعلية.

كانت طموحات جون لُو تشمل إعادة الثقة الاقتصادية في فرنسا من خلال إنشاء بنك عام طبقاً للنموذج الهولندي، لكن مع فارق أن هذا البنك سيصدر نقود ورقية. وبما أن المال كان يُستثمر في البنك، فمن الممكن توحيد دين الحكومة الهائل. في الوقت نفسه، كانت العملة الورقية ستحيي التجارة الفرنسية- ومعها النفوذ الاقتصادي الفرنسي. وقد قال للوصي على العرش: «ليس البنك فكرتي الوحيدة أو أعظم أفكارني. فأنا سأقدم عملاً سيفاجئ أوروبا بالتغيرات التي سيحدثها لمصلحة فرنسا- تغييرات أكثر أهمية من تلك التي أحدثها اكتشاف جزر الهند الغربية...»⁽²⁾.

كان لُو قد درس الشؤون المالية في هولندا الجمهورية، لكنه رأى منذ البداية أن فرنسا ذات الحكم المطلق ستكون بمثابة مكان أفضل لما سيُعرف على أنه «النظام» الخاص به. وقد كتب: «أوكد أن أميراً مستبد يعرف كيف يحكم يمكنه توسيع ائتمانه إلى حد أكبر والعثور

= of Economics. 51. I (November 1936), p. 43.

(1) Davis. «Law's System». p. 300.

(2) المرجع السابق، ص 305.

على أموال بفائدة أقل من الأمير المحدودة سلطته». وكانت تلك نظرية مستبدة في التمويل تقوم على التأكيد على أنه «في الائتمان كما في السلطتين العسكرية والتشريعية، لا بد أن تبقى السلطة العليا في يد شخص واحد»⁽¹⁾. وكان مفتاح ذلك هو جعل الائتمان الملكي يعمل بإنتاجية أعلى مما كان عليه الحال في السابق عندما كان العرش يقترض المال وينفقه على الفور لتمويل حروبه. أما مشروع لو فكان يقضي بأن يفوض الملك فعلياً ائتمانه «إلى شركة تجارية تقع كل المواد التجارية في المملكة داخل نطاقها على التوالي ويتم تجميعها معاً». وكما قال، فإن الأمة كلها «تصبح مجموعة من التجار لديهم البنك الملكي يحصلون منه على النقود السائلة ويُعاد فيه بالتالي كل التجارة والمال والسلع»⁽²⁾.

وكما كان الأمر في الحالة الهولندية، كان للإمبراطورية دور أساسي في رؤية لو. فكما يرى هو، كان القليل جداً يجري عمله لتطوير ممتلكات فرنسا فيما وراء البحار. لذلك، اقترح تولي أمر تجارة فرنسا مع منطقة لويزيانا، وهي قطعة أرض شاسعة ولكنها متخلفة تماماً تمتد من دلتا نهر المسيسيبي عبر الغرب الأوسط - تعادل في مساحتها نحو ربع مساحة الولايات المتحدة الحالية. وفي عام 1717 مُنحت «شركة الغرب» *Compagnie d'Occident* الجديدة حق احتكار تجارة لويزيانا (وكذلك السيطرة على الشؤون الداخلية لهذه المستعمرة) لمدة 25 عاماً. حُدّد رأسمال الشركة بـ 100 مليون ليرة وهو مبلغ غير مسبوق في فرنسا. وكان سعر سهم الشركة الواحد 500 ليرة وتم تشجيع الفرنسيين، بغض النظر عن مكائهم، وكذلك الأجانب، على شراء هذه الأسهم (بالتقسيط) بواسطة *billets d'etat* التي كانت تُعاد ويتم تحويلها إلى *rentes* بفائدة 4 بالمائة (سندات دائمة). وكان اسم جون لو على رأس قائمة المديرين.

صحيح أنه كانت هناك بعض المقاومة الأولية لنظام لو. وقد لاحظ دوق سان سيمون *Duke de Saint-Simon* بحكمة أن:

(1) Thomas E. Kaiser. «Money, Depotism, and Public Opinion in Early Eighteenth-Century Finance: John Law and Debate on Royal Credit». *Journal of Modern History*, 63, I (march 1991), p. 6.

(2) Max J. Wasserman and Frank H. Beach. «Some Neglected Monetary Theories of John Law». *American Economic Review*, 24.4 (December 1934), p. 653.

«المؤسسة التي من هذا الطراز قد تكون جيدة في حد ذاتها ولكنها تكون كذلك في إحدى الجمهوريات أو ملكية كإنكلترا التي يسيطر على أموالها أولئك الذين يدفعونها فحسب، والذين لا يدفعون إلا ما يريدون. أما في دولة ضعيفة ومتقلبة ومستبدة كفرنسا، فلا بد أنه يُعوزها الاستقرار؛ ذلك أن الملك... قد يطيح بالبنك - حيث سيكون الإغراء للقيام بذلك كبيراً جداً وفي الوقت نفسه سهلاً جداً»⁽¹⁾.

وفيما يشبه اختبار ذلك، شن برلمان باريس في بداية عام 1718 هجمات شرسة ضد وزير المالية الجديد رينيه دارجنسون René D'Argenson، (وضد بنك جون لو) في أعقاب تخفيض قدره 40 بالمائة من قيمة العملة المعدنية الذي أمر به الوزير وشكا البرلمان من أنه أحدث «فوضى من عظم الحجم والغموض بحيث لا يمكن معرفة شيء عنها»⁽²⁾. وكانت شركة أخرى منافسة أنشأها الأخوة باريس Pâris تثبت في الوقت نفسه أنها أكثر نجاحاً في اجتذاب المستثمرين من شركة الغرب الخاصة بلو. إلا أنه بطريقة مستبدة بالفعل، أعاد الوصي على العرش تأكيد امتيازات العرش، مما أسعد لو وأفاده كثيراً. (وقد قال: «كم هي عظيمة مصالح السلطة المستبدة في بدايات مؤسسة عُرضة لمعارضة كبيرة من أمة لم تعتد عليها بعد!»)⁽³⁾ وعلاوة على ذلك، منحت الحكومة اعتباراً من أواخر عام 1718 لشركة الغرب ما يزيد من جاذبية أسهمها. ففي آب/ أغسطس مُنحت حق تحصيل كل عائدات التبغ. وفي كانون الأول/ديسمبر حصلت على امتيازات شركة السنغال. وفي محاولة أخرى لدعم موقف لو، مُنح بنك جنرال ختم الموافقة الملكي؛ فقد أصبح البنك الملكي Banque Royale في كانون الأول/ديسمبر من عام 1718 وهو ما يعني في واقع الأمر أنه أول بنك مركزي فرنسي. ولزيادة جاذبية الأوراق التي يصدرها أصبح بالإمكان مبادلتها إما بـ ecus de banqu (التي تمثل كميات ثابتة من الفضة) أو بـ livres tournois الأكثر شيوعاً في استعمالها (وهي وحدة حسابية قد تغير قيمتها مقابل للذهب أو الفضة). إلا أنه أوقف العمل بأوراق ecus في تموز/

(1) James Macdonald. A Free Nation Deep in Debt: The Financial Roots of Democracy (New York. 2003). p. 192.

(2) Kaiser. «Money». p. 12.

(3) المرجع السابق، ص 18.

يوليو وجرى سحبها من التداول⁽¹⁾، بينما صدر مرسوم في 22 نيسان/ أبريل 1719 ينص على عدم مشاركة النقود الورقية «لتخفيضات» الدورية (في السعر) الذي تخضع له الفضة⁽²⁾. وكان تحول فرنسا من العملات المعدنية إلى النقود الورقية قد بدأ.

في تلك الأثناء، استمرت شركة الغرب في التوسع. ففي أيار مايو من عام 1719 استولت على شركتي الهند الشرقية والصين لتؤلف شركة جزر الهند الغربية *Compagnie des Indes*، الشهيرة بشركة المسيسيبي. وفي تموز/يوليو ضمن لو أرباح السكة الملكية لمدة تسع سنوات. وفي آب/أغسطس انتزع التزام تحصيل الضرائب من ممول منافس كان قد حصل عليه قبل عام. وفي أيلول/سبتمبر وافقت الشركة على إقراض العرش 1,2 مليار ليرة لسداد الدين الملكي بالكامل. وفي الشهر التالي سيطر لو تحصيل الضرائب المباشرة.

كان لو فخوراً بنظامه. وقد كتب يقول إن ما كان موجوداً من قبل لم يكن «سوى طريقة للإيرادات والمصروفات». أما هنا، ففي المقابل «لديك سلسلة من الأفكار التي تدعم بعضها بعضاً وتعرض، أكثر فأكثر، المبدأ الذي تنبع منه»⁽³⁾. وما كان لو يحاول القيام به يمكن وصفه بالمصطلحات الحديثة بأنه «تحريك النشاط الاقتصادي والأسعار». فقد كان الاقتصاد الفرنسي في ركود في عام 1716 وكان توسيع لو لعرض المال بواسطة النقود الورقية قد وفر بوضوح حافزاً ضرورياً⁽⁴⁾. وفي الوقت ذاته، كان يحاول (ليس بدون سبب) تحويل الدين العام المرهق الذي يدار بطريقة سيئة إلى أصول لشركة تجارية ضخمة لتحصيل الضرائب المخصص والاحتكار⁽⁵⁾. فإذا نجح فستنتهي مشكلات النظام الملكي الفرنسي.

ومع ذلك لم تكن لدى لو فكرة واضحة عن أين يتوقف. بل على العكس من ذلك، فإنه باعتباره حامل أكثر من نصف الأسهم في شركة ضخمة في ذلك الوقت، كانت لديه مصلحة شخصية قوية في السماح بالتوسع النقدي الذي يستطيع بنكه توليده لدعم فقاعة الأصول

(1) Hamilton. «Prices and Wages». p. 47.

(2) Davis. «Law's System». p. 317.

(3) Antoine E. Murphy. John Law: Economic Theorist and Policy-Maker (Oxford 1997). p. 233.

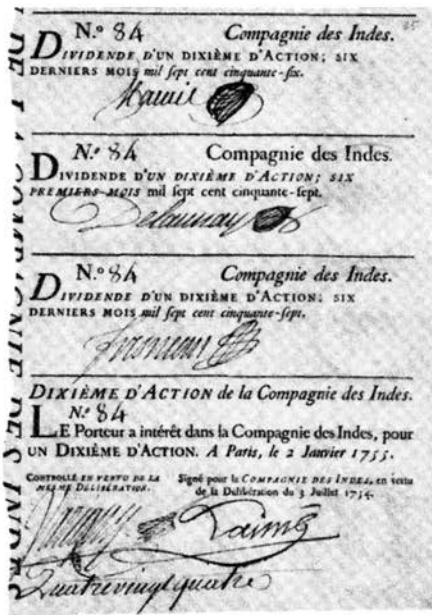
(4) Hamilton. «Prices and Wages». p. 55.

(5) Murphy. John Law. p. 201.

التي يمكن أن يستفيد منها أكثر من أي شخص آخر. وكان الأمر أشبه برجل واحد يدير في الوقت ذاته كل الشركات الخمسمائة الكبرى في الولايات المتحدة والخزينة الأمريكية وبنك الاحتياط الفدرالي. فهل من المحتمل أن يرفع هذا الرجل ضرائب الشركات أو سعر الفائدة فيما يعد مخاطرة بخفض قيمة محفظة أسهمه الهائلة؟ علاوة على ذلك، كان لا بد لنظام خلق فقاعة وإلا سيفشل. فقد كان يجري تمويل الاستحواذ على الشركات المختلفة الأخرى والتزام تحصيل الضرائب ليس من أرباح الشركة، بل من خلال إصدار أسهم جديدة فحسب. وفي 17 حزيران/ يونيو من عام 1719 أصدرت شركة المسيسيبي 50 ألفاً من هذه الأسهم بسعر 550 ليرة للسهم الواحد (بالرغم من أن القيمة الاسمية للسهم كانت 500 ليرة كما كان الأمر مع شركة الغرب السابقة). وللتأكد من نجاح الإصدار قام لُو بالاكتتاب فيه بنفسه، وهي مقامرة مميزة اعترف هو بأنها كلفته ليلة مؤرّفة. ولتفادي تهمة كونه الوحيد الذي سيستفيد إذا ارتفعت أسعار الأسهم، أعطى حاملي أسهم شركة الغرب الموجودين الحق الحصري للحصول على هذه الأسهم الجديدة (التي باتت من ثم تُعرف بـ «البنات»)، وكانت الأسهم السابقة هي «الأمهات»⁽¹⁾. وفي تموز/ يوليو 1719 أصدر لُو شريحة ثالثة من 50 ألف سهم («الحفيدات») - كان سعر السهم الواحد منها ألف ليرة - لكي يحصل لُو على 50 مليون ليرة كان لا بد أن يدفع ثمن السكة الملكية. من الناحية المنطقية كان هذا التخفيف لأصول حملة الأسهم الموجودين سيدفع بثمان السهم الواحد نحو الانخفاض. فكيف سيبرر لُو مضاعفة سعر الاكتتاب؟

من الناحية الظاهرية، كان «الإحلال» الذي برر السعر الأعلى للسهم هو الوعد بتحقيق أرباح مستقبلية من لويزيانا. وكان ذلك هو السبب الذي جعل لُو يبذل جهداً كبيراً لتقديم صور وردية عن المستعمرة باعتبارها جنة عدن حقيقية يسكنها همجيون ودودون حريصون على تقديم كميات وفيرة من السلع الغرائبية لشحنها إلى فرنسا. ولإدارة هذه التجارة، أنشئت مدينة حديثة جديدة على مصب المسيسيبي هي نيو أورلينز التي أُسميت كذلك لإشباع غرور الوصي على العرش المتشكك باستمرار. ولم تكن تلك الرؤى، كما نعلم، دون أساس بالمرّة.

(1) المرجع السابق، ص 190.



موضوع المضاربة: سهم في Compagnie des Indes (وكانت تُعرف كذلك بشركة المسيبي)

لكن تحقيقها كان سيقع في المستقبل البعيد. والحقيقة أن بضعة آلاف من الألمان الفقراء من راينلاند وسويسرا والألزاس كان قد تم تجنيدهم كمستعمرين. ولكن ما جابهه المهاجرون غير المحظوظين عندما وصلوا إلى لويزيانا كان مستقراً قائماً مليئاً بالحشرات. وخلال عام واحد، مات 80 بالمائة منهم بسبب المجاعة أو الأمراض الاستوائية كالحُمى الصفراء⁽¹⁾.

إذاً، على المدى القصير كان نوع جديد من الاحلال مطلوباً لتبرير أرباح الأسهم البالغة 40 بالمائة التي كان يدفعها جون لُو حينذاك. فقد كانت تقدّم بواسطة النقود الورقية. وكان المستثمرون الذين يرغبون، منذ صيف 1719، في الحصول على «البنات» و«الحفيدات» يمنحون مساعدة سخية من البنك الملكي الذي سمح لحملة الأسهم باقتراض المال مستخدمين أسهمهم كضمان، وكان يمكنهم استثمار المال في أسهم أكثر. وكما كان متوقعاً، ارتفعت أسعار الأسهم بحدة. فقد وصل سعر «الأمهات» إلى 2750 ليرة للسهم في 1 آب/أغسطس،

(1) مازالت توجد آثار من بقوا على قيد الحياة في أبرشيات القديس تشارلز والقديس جيمس والقديس يوحنا المعمدان.

وإلى 4100 ليرة يوم 30 آب/أغسطس وإلى 5000 ليرة يوم 4 أيلول/سبتمبر. ودفع هذا لُو إلى إصدار 100 ألف سهم جديد بسعر السوق الجديد هذا. تبع ذلك إصداران بالكمية نفسها في 28 أيلول/سبتمبر و2 تشرين الأول/أكتوبر ثم أعقبهما إصدار ثالث أصغر بحجم 24 ألف سهم بعد ذلك بيومين (وإن لم تُطرح تلك الإصدارات الأخيرة للجمهور). وفي خريف عام 1719 تجاوز سعر السهم الواحد حاجز 9000 ليرة ووصل إلى 10025 يوم 2 كانون الأول/ديسمبر. أما السوق الآجلة غير الرسمية فوصل السعر فيها إلى 12500 ليرة تسليم آذار/مارس من عام 1720. وكانت الحالة المزاجية حينذاك تتحول بسرعة من الحماسة الفياضة إلى الجنون⁽¹⁾.

قليلون من شعروا بأن في الأمر شيئاً خطأ. فقد كتب فولتير Voltaire إلى مسيو دي جينوفيل M. de Genonville في عام 1719: « هل أصبتم جميعاً في باريس بالجنون؟ إنها فوضى لا يمكنني تخيلها...»⁽²⁾ كان المصرفي الأيرلندي والخبير الاقتصادي، ريتشارد كانتيلون، متأكداً من أن نظام لُو سينفجر، وهو ما دعاه إلى بيع كل ما لديه ومغادرة باريس في أوائل آب/أغسطس من عام 1719.⁽³⁾ ومن لندن أيضاً كان دانيال ديفو Daniel Defoe غير مبالي بما يجري، فكل ما في الأمر هو أن الفرنسيين «صادفوا بعض الهواء النقي». وقال متهكماً إن حياة لُو العملية كشفت عن إستراتيجية جديدة للنجاح في الحياة:

ضع سيفاً على جانبك، واقتل شخصاً أو اثنين، ادخل [سجن] نيوجيت ليحكم عليك بالإعدام شنقاً، ثم فر من السجن إن استطعت - تذكر ذلك بالمناسبة - وسافر إلى بلد غريب، وتحول إلى سمسار أسهم، وأنشئ أسهم المسيسيبي، واجعل من أمة فقاعة، وستصبح بسرعة رجلاً عظيماً، فقط إذا كنت ذا حظ طيب عظيم....»⁽⁴⁾.

(1) انظر :

Lary Neal. The Rise of Financial Capitalism: International Capital Markets in the Age of Reason (Cambridge. 1990). p. 74.

(2) Kaiser. «Money». p. 22.

(3) للاطلاع على أدلة على خروج المضاربين الإنجليز من باريس في نوفمبر وديسمبر، انظر :

Neal. Financial Capitalism. p. 68.

(4) Murphy. John Law. pp. 213f.

لكن عدداً كبيراً من أغنياء باريس وقع في إغواء لُو. ولأنه كان يملك الكثير من المال السائل، فقد عرض دفع متأخرات المعاشات التقاعدية ودفع معاشات التقاعد مسبقاً - وتلك طريقة أكيدة لبناء التأيد بين الطبقات المحظوظة. وبحلول أيلول/سبتمبر كان هناك مئات الأشخاص الذين يعبرون شارع كنتامبوا، وهو معبر ضيق بين شارع سان مارتان وشارع سان دينيس حيث يقع مكتب الشركة لإصدار الأسهم. وقد وصفه موظف إداري في السفارة البريطانية بأنه «مزدحم منذ الصباح الباكر حتى ساعة متأخرة من الليل بالأمراء والأميرات والدوقات والنبلاء، الخ، أي بكل من هو عظيم في فرنسا. إنهم يبيعون أملاكهم ومجوهراتهم الرائعة لشراء [أسهم] المسيسيبي»⁽¹⁾. أما الليدي ماري وارثلي مونتاجو Lady Mary Wortley Montagu التي زارت باريس في عام 1719 فكانت «سعيدة... برؤية رجل إنكليزي (على الأقل بريطاني) مطلق السلطة في باريس، وأعني به السيد لُو الذي يعامل دوقاته ونبلاءه بأقصى قدر من الاستعلاء وهم يعاملونه بأقصى قدر من الخضوع والاحترام»⁽²⁾. في تلك الأوقات التي اتسمت بالتهور ولد مصطلح «مليونير» لأول مرة (فالمليونيرات، شأنهم شأن منظمي الأعمال، أُخترِعوا في فرنسا).

ليس مستغرباً أن يُرى جون لُو في القُدَّاس لأول مرة في 10 كانون الأول/ديسمبر بعد تحوله إلى الكاثوليكية كي يكون له الحق في تولي منصب عام. وكان هناك الكثير ليشكر خالقه عليه. وعندما تم تعيينه مراقباً عاماً للمالية في الشهر التالي كان نصره قد اكتمل. ذلك أنه أصبح حينذاك مسؤولاً عن :

جباية كل ضرائب فرنسا غير المباشرة

ديون فرنسا العامة بكاملها

دور سك العملة الفرنسية الست والعشرون التي تضرب نقود البلاد الذهبية والفضية

مستعمرة لويزيانا

(1) المرجع السابق، ص 205.

(2) Lord Wharnclyffe (ed.). The Letters and Works of Lady Mary Wortley Montagu (Paris. 1837)

شركة المسيسيبي التي تملك احتكار واردات التبغ وبيعه

تجارة الفراء الفرنسية مع كندا

كل تجارة فرنسا مع إفريقيا، وآسيا وجزر الهند الشرقية

إضافة إلى ذلك كان جون لو يملك لنفسه:

فندق دى نيفر على شارع ريشيليو (المكتبة الوطنية الفرنسية حالياً)

قصر مازاران حيث كانت تقع مكاتب الشركة

أكثر من ثلث أبنية ميدان الفاندوم (ميدان لويس الأكبر في ذلك الوقت)

أكثر من 12 ضيعة ريفية

عدة مزارع في لويزيانا

100 مليون ليرة من الأسهم في شركة المسيسيبي⁽¹⁾.

كان لويس الرابع عشر Louis XIV قد قال L'etat. c'est moi (الدولة، أنا) أما جون لو

فكان بإمكانه أن يقول L'economie. c'est moi (الاقتصاد، أنا).

الحقيقة أن جون لو كان يفضل المقامرة على الصلاة. ففي آذار/مارس 1719، على سبيل

المثال، كان قد دخل في رهان مع دوق دى بوربون Duke of Bourbon على ألف ليرة لويس

ذهبية بأنه لن يكون هناك في الشتاء أو الربيع (خسر الرهان). وفي مناسبة أخرى راهن بنسبة

10000 إلى 1 بأن أحد أصدقائه لن يستطيع تحقيق رقم محدد مسبقاً بست نردات برمية واحدة

(الأغلب أنه ربح في تلك المناسبة لأن الاحتمالات ضد ذلك كانت 66 إلى 1 أو 146656 إلى 1).

لكن مراهنته الأكبر كانت على نظامه المالي نفسه. وقد أشار دبلوماسي بريطاني لم يكن

يشعر بارتياح في آب/أغسطس من عام 1719 أن «الخطاب اليومي» لجون لو هو أنه «سيضع

فرنسا في مكانة أعلى من أي وقت مضى ويوفر لها ظرفاً يجعلها قادرة على وضع قانون

لكل أوروبا، وأنه يستطيع تدمير تجارة بريطانيا وهولندا واثمانهما وقتما يشاء، وأنه يستطيع

إفشال مصرفنا وشركة الهند الشرقية التابعة لنا عندما يعن له ذلك»⁽²⁾. ولكي يحول لو كلماته

(1) Earl J. Hamilton. «John Law of Lauriston: Banker. Gamester. Merchant Chief?». American Economic Review. 57.2 (May 1967). p. 273.

(2) Murphy. John Law. pp. 201-2.



مشهد من شارع كينكامبوا، 1719

إلى أفعال، دخل في رهان مع توماس بيت، إيرل أوف لندنديري (Thomas Pitt. Earl of Londonderry) (وعم رئيس الوزراء البريطاني وليام بيت (William Pitt) على أن الأسهم البريطانية ستخفض في السنة التالية. وهكذا، باع ما قيمته 100 ألف جنيه استرليني من أسهم شركة الهند الشرقية الإنكليزية (بمبلغ 180 ألف جنيه أو 80 بالمئة أعلى من القيمة الإسمية) على أن يتم التسليم في 25 آب/أغسطس عام 1720.⁽¹⁾ (كان سعر السهم في نهاية آب/أغسطس من عام 1719 هو 194 جنيهًا، وهو ما أحبط توقعات لُو الخاصة بانخفاض السعر.) ومع ذلك، لم يكن بالإمكان استدامة الخدعة القائمة في قلب ثقة لُو إلى ما لا نهاية. وحتى قبل تعيينه مراقباً عاماً لمالية الدولة، فإن الإشارات الأولى للمرحلة الرابعة من المراحل

(1) Hamilton. «John Law». p. 276.

الخمس لدورة انفجار الفقاعة كانت قد بدأت تظهر على السطح. فعندما بدأ سعر سهم شركة المسيسيبي بالانحدار في كانون الأول/ديسمبر من عام 1719 ليصل إلى 7930 ليرة في 14 كانون الأول/ديسمبر، لجأ لُو إلى أول حيلة من حيله المصطنعة لرفعه بافتتاحه مكتباً في البنك الملكي يضمن شراء (وبيع) هذه الأسهم بسعر لا يقل عن 9000 ليرة. ولتبسيط الأمور، تم الإعلان يوم 22 شباط/فبراير من عام 1720 أن الشركة ستولى شؤون البنك الملكي نفسه. كذلك، قدم لُو خيارات (علاوات) تكلف 1000 ليرة وتعطي حاملها الحق في شراء سهم بقيمة 10000 ليرة خلال الأشهر الستة التالية (أي أن السعر الفعلي هو 11000 ليرة - أي أعلى 900 ليرة من السعر الذي بلغه يوم 8 كانون الثاني/يناير). وقد كانت هذه الإجراءات كافية لإبقاء السعر فوق مستوى 9000 ليرة حتى منتصف كانون الثاني/يناير (بالرغم من أن أثر هذا الانخفاض هو جعل الخيارات بلا قيمة، فقد سمح لُو بكرم لحاملها بتحويل إلى أسهم بسعر عشرة علاوات مقابل السهم الواحد).

ومع ذلك كان التضخم يتسارع بصورة مخيفة خارج البورصة. وعندما بلغت الأسعار ذروتها في أيلول/سبتمبر من عام 1720 في باريس كانت ضعفي مستواها قبل سنتين، حيث حدثت معظم الزيادة في الأشهر الأحد عشر السابقة. وكان هذا انعكاساً للزيادة غير الطبيعية في دورة السيولة المالية التي كان لُو قد تسبب فيها. فخلال ما يزيد قليلاً على العام، قام بزيادة حجم النقود الورقية المتداولة إلى أكثر من الضعفين. وبحلول أيار/مايو من عام 1720، كان مجموع عرض المال (النقود الورقية والأسهم التي لدى الجمهور، حيث يمكن تحويل الأسهم إلى نقود ورقية في أي وقت) بالليرات أكثر بحوالي أربعة أضعاف من قيمة القطع النقدية الذهبية والفضية التي كانت فرنسا قد استخدمتها من قبل⁽¹⁾. وليس مستغرباً أن بعض الناس بدأوا يتوقعون انخفاض قيمة النقود الورقية وعادوا لاستخدام الذهب والفضة في معاملاتهم. ولأن لُو كان ذا سلطات مطلقة، فقد كانت ردة فعله الأولى هي استخدام الإيجار. إذ جعل النقود الورقية العملة القانونية ومُنع تصدير الذهب والفضة وكذلك إنتاج وبيع المشغولات الذهبية والفضية.

(1) Murphy, John Law. p. 239. Cf. Hamilton. «Prices and Wages». p. 60.

و بموجب مرسوم 27 شباط/فبراير أصبح من غير القانوني أن يملك المواطن العادي أكثر مما قيمته 500 ليرة من القطع النقدية. وقد تم تخويل السلطات تنفيذ هذا القرار بتفتيش منازل الناس. ووصف فولتير ذلك بأنه «أكثر المراسيم التي صدرت ظلماً» وبأنه «الحد النهائي للسخف الاستبدادي»⁽¹⁾.

في الوقت نفسه، تلاعب لُو بإفراط في سعر صرف النقود الورقية فيما يتعلق بالذهب والفضة، حيث غيرَ السعر الرسمي للذهب ثمانية وعشرين مرة وسعر الفضة ما لا يقل عن خمس وثلاثين مرة فيما بين أيلول/سبتمبر من 1719 وكانون الأول/ديسمبر - كل ذلك لجعل النقود الورقية أكثر جاذبية للعموم من القطع النقدية. لكن تزايد إصدار القرارات المتناقضة في بعض الأحيان لم يؤدِّ إلا إلى إرباك الناس فحسب وإلى توضيح ميل النظام المطلق لوضع القوانين الاقتصادية التي تناسبه. وقال أحد المراقبين فيما بعد: «من خلال سحر سري جديد تماماً، تم تجميع الكلمات وصياغة المراسيم التي لا يفهمها أحد، وكان الجو يزخر بالأفكار الغامضة والأوهام الخرافية»⁽²⁾. وكان مسموحاً بتصدير الذهب والفضة في يوم ما وممنوعاً في اليوم التالي. وكانت النقود الورقية تطبع بأسرع ما يمكن أن تعمل به المطابع؛ أما المرسوم اللاحق فكان يهدف إلى وضع حد أعلى لعرض النقود الورقية عند 1,2 مليون ليرة. وفي يوم من الأيام كان السعر الأدنى لسهم المسيسيبي هو 9000 ليرة، وفي اليوم التالي لم يكن كذلك. وعندما أزيل هذا الحد الأدنى في 22 شباط / فبراير هبطت أسعار الأسهم كما كان متوقفاً.

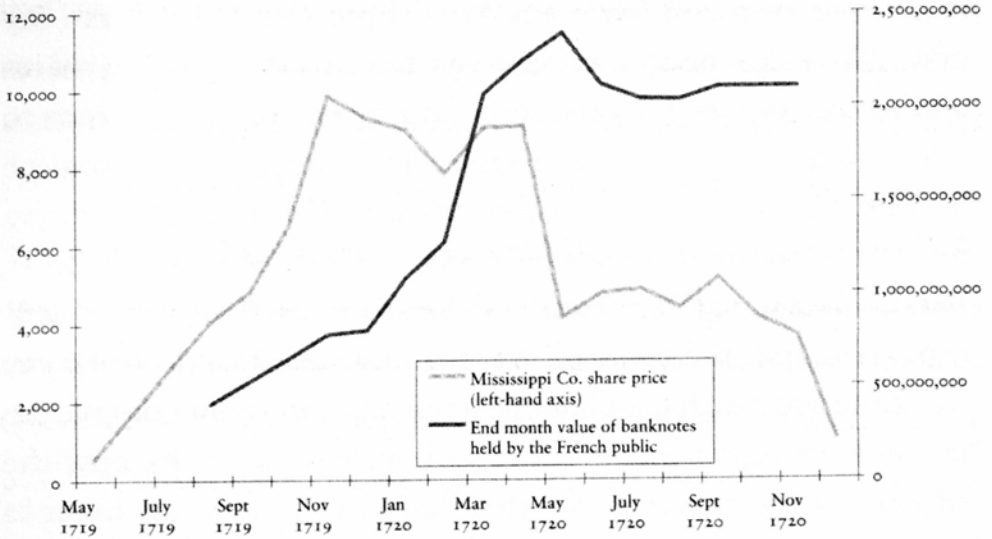
وبنهاية الشهر كان ثمن السهم قد هبط إلى 7825 ليرة. أما في 5 آذار/مارس، وبضغط من الوصي على العرش فيما يبدو، تراجع لُو وأعاد الحد الأدنى البالغ 9000 ليرة وأعاد فتح المكتب ليشتري الأسهم بهذا السعر. لكن ذلك كان يعني إزالة الغطاء مرة أخرى عن عرض المال - بالرغم من التأكيد في المرسوم نفسه على أن «النقود الورقية مال لا يمكن إحداث تغيير في قيمته»، وبالرغم من التعهد السابق بالحد الأعلى البالغ 1,2 مليون ليرة⁽³⁾. عند تلك النقطة كان المستثمرون الأذكي على قدر كبير من السعادة لحصولهم على 9000 ليرة نقداً لكل

(1) Kaiser. «Money». pp. 16. 20.

(2) المرجع السابق، ص 22.

(3) Murphy. John Law. p. 235.

The Mississippi Bubble: Money and share prices (livres)



فقاعة الميسيسيبي: المال وأسعار الأسهم (بالليرة)

سهم من أسهمهم. وهكذا، فيما بين شباط/فبراير وأيار/مايو من عام 1720، ارتفع ما يحمله المواطنون من النقود الورقية بنسبة 94 بالمائة. وفي الوقت نفسه انخفضت ما بحوزة الجمهور من الأسهم إلى أقل من ثلث مجموع ما تم إصداره. وبدا محتملاً أن كل الأسهم ستباع للشركة عما قريب، الأمر الذي يطلق فيضاناً من النقود الورقية وارتفاعاً حاداً في التضخم.

في 21 أيار/مايو، وفي خطوة يائسة لتفادي الذوبان، شجع جون لو الوصي على العرش على إصدار مرسوم انكماش يخفض السعر الرسمي لأسهم الشركة في خطوات شهرية من 9000 ليرة إلى 5000 ليرة وتخفيض كمية النقود الورقية المتداولة إلى النصف في الوقت نفسه. كذلك قام بتخفيض قيمة النقود الورقية، حيث ألغى الأمر السابق الذي يضمن عدم حدوث ذلك. في تلك اللحظة ظهرت فجأة حدود الحكم الملكي المطلق وهو عماد نظام لو. فقد أدى الاحتجاج العام العنيف إلى إجبار الحكومة على التراجع عن تلك الخطوات بعد ستة أيام فقط من إعلانها، لكن أزمة الثقة بالنظام لم يعد بالإمكان إصلاحها. وبعد سكون أولي تراجع سعر السهم من 9005 ليرة (6 أيار/ مايو) إلى 4200 (31 أيار / مايو). وتجمعت

الحشود الغاضبة خارج البنك الذي وجد صعوبة في تلبية الطلب على النقود الورقية. قُذفت الحجارة وحُطمت النوافذ. وكتب أحد المراقبين البريطانيين: «تقع الحسائر الأكبر على أهل هذا البلد وتؤثر على كل الطبقات والظروف بينهم. ليس بالإمكان التعبير عن عظم وانتشار ما يشعرون به من يأس وقلق واضطراب في هذه المناسبة. ويتعجب كل أفراد العائلة الملكية وكل الرجال العظام بشدة من هذا الأمر»⁽¹⁾. أما لو فقد هوجم بشدة في اجتماع استثنائي للبرلمان. وتراجع الوصي على العرش وألغى مرسوم 21 أيار / مايو. عرض لو استقالته، لكنه أقصي عن منصبه في 29 أيار / مايو ووضع تحت الإقامة الجبرية في منزله بينما كان أعداؤه يريدون نقله إلى سجن الباستيل. وللمرة الثانية في حياته واجه لو السجن، بل وربما الموت (وجدت لجنة تحقيق بسرعة دليلاً على أن إصدارات لو للنقود الورقية تجاوزت الحد المسموح به، وبذلك كانت هناك أسس لمحاكمته). وأغلق البنك الملكي أبوابه.

كان جون لو فناناً في الهرب مثلما كان فناناً في الخداع. واتضح بسرعة أنه لا أحد سواه لديه الفرصة لتفادي وقوع انهيار كامل للنظام المالي - الذي كان، على أي الأحوال، نظامه هو. وقد أدت إعادته إلى السلطة (في منصب المشرف العام على التجارة الأقل شأنًا) إلى انتعاش سريع في البورصة، حيث ارتفعت قيمة السهم في شركة المسيسيبي إلى 6350 ليرة في 6 حزيران / يونيو. إلا أن ذلك كان تحسناً مؤقتاً. ففي 10 تشرين الأول / أكتوبر اضطرت الحكومة إلى السماح من جديد باستخدام الذهب والفضة في العمليات الداخلية. واستأنف سعر سهم المسيسيبي انحداره فوصل إلى 2000 ليرة في أيلول / سبتمبر وإلى 1000 ليرة في كانون الأول / ديسمبر ولم يعد بمقدور أحد تأجيل الهلع الكامل. تلك هي اللحظة التي فر فيها لو، الذي شهّر به الناس وسخرت منه الصحافة، في نهاية الأمر من البلاد. وقد كان له «وداع مؤثر» مع دوق أورلينز قبل ذهابه حيث قال لو: «سيدي، أعترف أنني ارتكبت أخطاءً كبيرة. وقد ارتكبتها لأنني بشر فحسب، والبشر جميعاً معرضون للخطأ. لكنني أعلن أن أيّاً من هذه الأفعال لم ينطلق من الخبث أو عدم الأمانة، ولا شيء من هذا النوع سيُكتشف

(1) المرجع السابق، ص 250.

في كل مسار سلوكي»⁽¹⁾. ومع ذلك، فقد مُنعت زوجته وابنته من مغادرة فرنسا ما دام قيد التحقيق.

كأنما وُخِزت بسيف، انفجرت حينذاك فقاعة الميسيسيبي وترددت أصداء الهواء الذي انطلق منها في كل أنحاء أوروبا. ووصل الغضب بأحد المستثمرين الهولنديين إلى حد أنه أمر بعمل مجموعة من الألواح الهزلية خصيصاً في الصين. وقد كُتب على واحد منها: «أسف، لقد تخلصت من كل أسهمي». وكان لوح آخر أكثر مباشرة: «أسهم قدرة وتجارة ربح». وفيما يتعلق بالمستثمرين في أمستردام، لم تكن شركة لُو تتاجر في شيء أكثر أهمية من الريح - في تناقض واضح مع شركة الهند الشرقية الهولندية التي كانت قد سلمت البضاعة بالفعل على هيئة توابل وأقمشة. وكما تقول أبيات هزلية في كراسة للرسوم الكاريكاتورية الهزلية هولندية:

هذه أرض الميسيسيبي الرائعة
جعلتها شهيرة تعاملات أسهمها
التي من خلال الخداع والسلوك المعوج
أهدرت ثروات لا حصر لها.
وبغض النظر عن نظر الناس إلى الأسهم،
فهي رياح ودخان ولا شيء سواهما.

أنتجت مجموعة كاملة من أعمال الحفر الهزلية ونُشرت تحت عنوان «مشهد الحماقة العظيم»، التي صورت سماسة الأسهم وقد تعرت مؤخراتهم وهم يأكلون القطع النقدية ويُخرجون أسهم شركة الميسيسيبي، والمستثمرين وهو يرخصون بجنون في شارع كنيكامبوا قبل أن يُنقلوا إلى مستشفى المجانين، ويمر جون لُو نفسه فرحاً بقلع في الهواء وهو في عربة يجرها ديكان غالينان [نسبة إلى بلاد الغال] صغيران ملوثان⁽²⁾.

لم يخرج لُو نفسه من الأمر بلا خسائر مالية. فقد غادر فرنسا بلا شيء تقريباً وذلك بسبب

(1) Hyde. Law. p. 159.

(2) Schama. Embarrassment of Riches. pp. 366ff.



(21-1720) The Great Mirror of Folly من حفر إلى سهم المسيسي: السماسرة يحولون العملات المعدنية إلى سهم

رهانه مع لندنديري على هبوط سهم شركة الهند الشرقية البريطانية إلى 180 جنيهاً إسترلينياً. وبحلول نيسان/أبريل من عام 1720 كان السعر قد ارتفع إلى 235 جنيهاً واستمر في الصعود بينما كان المستثمرون يخرجون من سوق باريس إلى ما بدا أنه ملاذ لندن الآمن (الذي كان حينذاك في قبضة فقاعته الأقل شأنًا، فقاعة بحر الجنوب). بحلول حزيران/يونيو أصبح سعر السهم 420 جنيهاً، حيث تراجع تراجعاً بسيطاً إلى 345 جنيهاً في آب/أغسطس عندما حان موعد رهان لو. أما المصرفي الذي كان يدير شؤون لو في لندن، جورج ميدلتون George Middleton، فقد أفلس أثناء سعيه للوفاء بالتزاماته تجاه عميله. غير أن خسائر فرنسا كانت أكثر من مجرد خسائر مالية.

أدت فقاعة لو وانفجارها إلى إصابة النمو المالي الفرنسي بضربة قاتلة أجلت اتباع الفرنسيين لنظام النقد الورقي وأسواق الأسهم لعدة أجيال. أما أزمة النظام الملكي الفرنسي

في المقابل، كانت فقاعة بحر الجنوب في بريطانيا المعاصرة لفقاعة باريس أقل حجماً بكثير وأدت إلى إفلاس عدد أقل من الناس - ليس فقط لأن شركة بحر الجنوب لم تسيطر قط على بنك إنكلترا بالطريقة نفسها التي سيطر بها لو على البنك الملكي. في المقام الأول كان مشروع بحر الجنوب الخاص بنظيره الإنكليزي جون بلنت John Blunt، يهدف إلى تحويل ديون الحكومة من مختلف الأنواع، التي لجعل معظمها لتمويل حرب وراثية العرش الإسباني، إلى أسهم شركة رُخص لها احتكار التجارة مع الإمبراطورية الإسبانية في أمريكا الجنوبية. وبعد الاتفاق على أسعار التحويل السندات ذات العائد السنوي وأدوات الدين الأخرى، كان مديرو الشركة سيحققون أرباحاً إذا ما جعلوا حاملي الأقساط السنوية الحكومية يقبلون أسهم شركة بحر الجنوب بأسعار سوق مرتفعة، إذ سيجعل هذا لدى المديرين فائض أسهم يمكنهم بيعه للجمهور⁽¹⁾. وقد نجحوا في هذه الخطوة مستخدمين حيلاً مشابهة لتلك التي استخدمها لو في باريس. وطُرحت الأسهم للجمهور في أربع شرائح بسعر ظل يرتفع من 300 جنيه استرليني للسهم الواحد في نيسان/أبريل من عام 1720 إلى 1000 جنيه في حزيران/يونيو. وقد سُمح بالتقسيت. كما عُرضت قروض بضمان الأسهم ودفعت أرباحاً سخية. إلا أنه سرعان ما أفسحت الحماسة الفياضة المجال للجنون. وكما قال الشاعر الكسندر بوب Alexander Pope، فإن «من العار (في عصر الأمل والجبال الذهبية) ألا تخاطر»⁽²⁾.

ومع ذلك، وعلى العكس من لو، كان على بلنت Blunt ومساعدوه مكافحة تنافس بنك إنكلترا الذي زاد من الشروط التي كان عليهم تقديمها للسندات ذات العائد السنوي. وعلى عكس لو، كان عليهم كذلك الكفاح ضد المعارضة السياسية في صورة أعضاء حزب الويج Whig (المحافظين) في البرلمان، الأمر الذي زاد من قيمة الرشاوى التي كان عليهم دفعها لضمان قوانين مواتية (ربح وزير الخزانة وحده 249 ألف جنيه من خيارات أسهمه). وعلى عكس لو، لم يمكنهم إنشاء مواقع احتكارية في البورصة وسوق الائتمان. وعلى العكس كذلك، كان هناك تدافع لإنشاء شركات جديدة - بلغ عددها 190 شركة - ترغب في الحصول

(1) For contrasting accounts see Neal, *Financial Capitalism*, pp. 89-117; Edward Chancellor, *Devil*

Take the Hindmost: A History of Financial Speculation (London, 1999), pp. 58-95.

(2) Chancellor, *Devil Take the Hindmost*, p. 64.

على رأسمال في 1720، إلى حد أنه كان على مديري شركة بحر الجنوب أن يدفعوا بحلفائهم في البرلمان لتمرير ما أصبح يعرف فيما بعد بقانون الفقاعة المقصود به تحديد عدد الشركات الجديدة⁽¹⁾. وفي الوقت نفسه، عندما تجاوز الطلب على السيولة النقدية الذي خلقه الاكتاب الثالث في شركة الجنوب، موارد سوق المال، لم يكن باستطاعة المديرين اتخاذ أية خطوة لضخ المزيد من السيولة. بل إن مصرف شركة بحر الجنوب، شركة سورد بليد، انتهى به الحال إلى التوقف عن العمل في 24 أيلول/ سبتمبر (وعلى عكس بنك إنكلترا والبنك الملكي، لم تكن أوراقه المالية عملة قانونية). أما جنون أيار/ مايو و حزيران/ يونيو فقد أعقبه، بعد فترة من القلق في تموز/ يوليو (حينما سحب العالمون بيوطن الأمور والمضاربون الأجانب أرباحهم)، زعر في آب/ أغسطس. وقال سويفت Swift، البائس الذي ازداد فقراً، نادباً حظه: «ظن معظم الناس أنها آتية، لكن أحداً لم يستعد لها. إذ لم يحسب أحد أنها ستأتي كلص في الليل، تماماً كما يحدث في حالة الوفاة»⁽²⁾.

ومع ذلك فلم تكن الأضرار التي أحدثتها انفجار الفقاعة مميتة بالقدر نفسه الذي أحدثته الأضرار التي وقعت على الجانب الآخر من القنال الإنكليزي. فعند احتساب أكثر الأسعار انخفاضاً وأكثرها ارتفاعاً نجد أنها كانت قد ارتفعت بعامل 9,5 في حالة سهم شركة بحر الجنوب، مقابل 19,6 في حالة سهم المسيسيبي. أما الأسهم الأخرى (بنك إنكلترا وشركة الهند الشرقية) فقد ارتفعت أضعافاً أقل بكثير. وعندما عادت أسعار الأسهم إلى المستويات الطبيعية في لندن، لم يكن هناك ضرر شامل ودائم قد أصاب النظام المالي، باستثناء القيد على تكوين الشركات المساهمة في المستقبل ممثلاً في قانون الفقاعة. وظلت شركة بحر الجنوب نفسها قائمة، ولم يتم العودة عن تحويلات الديون الحكومية، ولم يهجر المستثمرون الأجانب الأوراق المالية الإنكليزية⁽³⁾. وبينما تأثرت فرنسا كلها بأزمة التضخم التي كان جون لُو قد

(1) قضى قانون الفقاعة بعدم قانونية إنشاء شركات جديدة بدون تصريح قانوني ومنع الشركات الموجودة من العمل في أنشطة غير منصوص عليها في قوانينها الأساسية.

(2) المرجع السابق، ص 84.

(3) Neal, Financial Capitalism, pp. 90.III. As Neal has observed, an investor who had bought South Sea stock at the beginning of 1720 and sold it at the end of the year, ignoring the intervening bubble, would still have realized a 56 per cent annual return.

أطلقها، يبدو أن الريف الإنكليزي لم يتأثر كثيراً بانهيار شركة بحر الجنوب⁽¹⁾. وفي حكاية الفقاعتين هذه، كان الفرنسيون هم الذين تعرضوا لأسوأ الأوقات.

ثيران ودبية

في 16 تشرين الأول/أكتوبر من عام 1929 أعلن إيرفنج فيشر Irving Fisher، أستاذ الاقتصاد في جامعة ييل الأمريكية أن أسعار الأسهم الأمريكية «بلغت ما يبدو أنه هضبة مرتفعة على الدوام»⁽²⁾. بعد ذلك بثمانية أيام، في يوم «الخميس الأسود»، هبط مؤشر داو جونز بنسبة 2 بالمائة. وهذا هو الوقت الذي جرى العرف على أنه بدأ فيه انهيار بورصة وول ستريت، بالرغم من حقيقة أن السوق كانت في هبوط منذ بداية أيلول/سبتمبر، وكانت قد عانت من انخفاض بنسبة 6 بالمائة يوم 23 من تشرين الأول/أكتوبر. وفي يوم «الاثنين الأسود» (28 تشرين الأول/أكتوبر) هبطت بنسبة 13 بالمائة ثم بـ 12 بالمائة أخرى في اليوم التالي. أما على مدى السنوات الثلاث اللاحقة، فقد هبطت البورصة الأمريكية بنسبة هائلة بلغت 89 بالمائة ووصلت إلى أدنى مستوياتها في تموز/يوليو من عام 1932. ولم يستعد المؤشر الذروة التي بلغها في عام 1929 إلا في تشرين الثاني/نوفمبر من عام 1954. وما كان أسوأ هو أن هذا التراجع في الأسعار توافق مع أسوأ ركود في التاريخ، إن لم يكن هو الذي أحدثه في الواقع. وانهار الإنتاج في الولايات المتحدة بنسبة الثلث وبلغت البطالة ربع قوة العمل الحضرية وإلى الثلث إذا استخدمنا تعريفاً حديثاً. وكانت تلك كارثة عالمية شهدت انهيار الأسعار والإنتاج في كل اقتصادات العالم تقريباً بالرغم من أن الهبوط الألماني كان وحده بالحدة نفسها التي كان عليها الهبوط الأمريكي. وانكشمت التجارة العالمية بنسبة الثلثين، بينما كانت البلدان تسعى بلا جدوى للاختباء وراء الحواجز الجمركية وحصص الواردات. وتحطم النظام المالي العالمي خلال فوضى التخلف عن سداد الديون، والقيود على الرأسمال، وانخفاض قيمة العملات.

(1) Julian Hoppitt. «The Myths of the South Sea Bubble». Transactions of the Royal Historical Society. 12 (2002). pp. 141-65.

(2) Tom Nicholas. «Trouble with a Bubble». Harvard Business School Case N9-807-146 (28 February 2007). p.1.

وكان الاتحاد السوفيتي باقتصاده الأوتوقراطي المخطط وحده الذي لم يتأثر. فلماذا حدث ذلك؟

لبعض الكوارث المالية أسباب بديهية. يمكن القول بأن انهياراً أسوأ في البورصة حدث في نهاية تموز/يوليو من عام 1914 حينما أدى اندلاع الحرب العالمية الأولى إلى حالة من الذوبان، بحيث كان على البورصات العالمية الرئيسية- بما في ذلك بورصة نيويورك- أن تغلق أبوابها فحسب. وقد ظلت هذه الأبواب مغلقة منذ آب/أغسطس حتى نهاية عام 1914.⁽¹⁾ لكن ذلك كان بسبب تأثير حرب عالمية ضربت الأسواق المالية كصاعقة نزلت من السماء⁽²⁾. أما انهيار تشرين الأول/أكتوبر من عام 1929 فأصعب تفسيراً بكثير. إذا كانت الصفحة الأولى من صحيفة نيويورك تايمز في اليوم الذي سبق «الخميس الأسود» تحمل مقالات عن سقوط رئيس الوزراء الفرنسي أرتسيه بريان Aristide Briand والتصويت في مجلس الشيوخ الأمريكي بشأن فرض رسوم على الكيماويات المستوردة. وينظر بعض المؤرخين إلى عدم التوصل إلى اتفاق حول مدفوعات تعويضات ألمانيا بعد الحرب الأولى وزيادة النزعة الحمائية الأمريكية على أنها أسباب مباشرة للركود. لكن الصفحة الأولى كانت تحمل كذلك أربعة تقارير على الأقل عن العواصف المدمرة التي ضربت السواحل الشرقية في اليوم السابق⁽³⁾. وربما يتوجب على المؤرخين إلقاء اللوم على الطقس السيئ الذي سبب انهيار وول ستريت. (وقد لا يكون هذا إقتراحاً غريباً جداً. فما زال الكثير من مخضرمي حي المال في لندن يرون أن الاثنين الأسود 19 تشرين الأول/أكتوبر من عام 1987 أعقب هبوب رياح بقوة الإعصار ضربت على غير توقع جنوب-شرق إنكلترا يوم الجمعة السابق).

وقد شعر المعاصرون أن هناك بعداً نفسياً للأزمة. إذ قال الرئيس فرانكلين روزفلت Franklin Roosevelt في خطاب تنصيبه إن كل ما على الأمريكيين أن يخافوه هو «الخوف

(1) William L. Silber. When Washington Shut Down Wall Street: The Great Financial Crisis of 1914 and the Origins of America's Monetary Supremacy (Princeton, 2006).

(2) Niall Ferguson. «Political Risk and the International Bond Market between the 1848 Revolution and the Outbreak of the First World War». Economic History Review. 59. I (February 2006). pp. 70-112.

(3) New York Times. 23 October 1929.

نفسه». وتحدث جون مينارد كينز عن «فشل في أجهزة العقل اللامادية». إلا أن الرجلين كلاهما لمحا كذلك إلى أن الأزمة تعود في جزء منها إلى سوء تصرف مالي. وقد هاجم روزفلت «صرافي النقود عديمي الذمة» في وول ستريت، أما كينز فشبه البورصة بـ«كازينو القمار في كتابه «النظرية العامة»».

يمكن إلى حد ما القول بأن الكساد العظيم تعود جذوره إلى الانزياحات الاقتصادية العالمية الناجمة عن أزمة عام 1914 السابقة. وكان الإنتاج الزراعي والصناعي غير الأوروبي قد توسع خلال الحرب العالمية الأولى. وعندما عاد الإنتاج الأوروبي إلى الأسواق بعد حلول السلام كان هناك فائض في الإنتاج أدى إلى خفض أسعار المواد الأساسية قبل عام 1929 بكثير. وهذا ما جعل الأمور أكثر صعوبة بالنسبة للبلدان التي كانت عليها ديون حرب خارجية كبيرة (بما في ذلك ألمانيا التي كانت تنوء تحب عبء تعويضات الحرب العالمية الأولى) لحيازة العملة الصعبة التي تحتاجها لتسديد الفوائد لدائنها الأجانب. كذلك، زادت الحرب من نفوذ العمال المنظمين في معظم البلدان المقاتلة، الأمر الذي زاد من صعوبة خفض أصحاب العمل للأجور لمجابهة انخفاض الأسعار. وبينما تناقصت هوامش الربح بسبب ارتفاع الأجور الحقيقية، اضطرت المصانع إلى الاستغناء عن بعض العمال وإلا خاطرت بالإفلاس. وبالرغم من ذلك تظل الحقيقة هي أن الولايات المتحدة التي كانت المركز الأساسي للأزمة كانت من نواح عديدة في حالة اقتصادية لا بأس بها عندما حل الركود. فلم يكن هناك نقص في التجديد التكنولوجي الخاصة بزيادة القدرة الإنتاجية في فترة ما بين الحربين بواسطة شركات مثل دوبون Dupont (النيلون)، وبروكتر أند غامبل Proctor & Gamble (مسحوق الغسيل)، وريفلون Revlon (مساحيق التجميل)، وآر سي إيه RCA (أجهزة الراديو)، وآي بي إم IBM (الآلات الحاسبة). وقال إرفينغ فيشر الأستاذ في جامعة ييل: «السبب الرئيسي لتوقع أن تكون الأرباح المستقبلية أكبر هو أننا نحن في أمريكا كنا نطبق العلم والاختراع على الصناعة بطريقة لم نطبقها من قبل»⁽¹⁾. وكانت ممارسات الإدارة يجري تثويرها كذلك بواسطة رجال مثل ألفرد سلون Alfred Sloan في شركة جنرال موتورز.

(1) Nicholas. «Trouble with a Bubble». p. 4.

ومع ذلك فرما وفرت نقاط القوة هذه على وجه التحديد الانزياح الأولي الذي أطلق فقاعة البورصة الكلاسيكية. بالنسبة لمراقبين مثل فيشر، بدت السماء في واقع الأمر وكأنها الحد، ذلك أن عدداً متزايداً من الأسر المعيشية الأمريكية كان يتطلع للحصول على السيارات والسلع المعمرة - وهي المنتجات التي جعلها البيع بالتقسيط في متناولهم. وقد ارتفع سهم شركة آر سي إيه، وهو سهم التكنولوجيا في عشرينيات القرن العشرين، بنسبة 939 بالمائة فيما بين 1925 و1929. أما نسبة السعر إلى الأرباح عند ذروة السوق فكانت 73.⁽¹⁾ وقد شجعت الحماسة الفياضة الطرح العام الأولي الجديد، وصدرت أسهم جديدة بقيمة ستة مليارات دولار في عام 1929 كان سدسها في شهر أيلول/سبتمبر. وكان هناك انتشار لمؤسسات مالية جديدة عُرفت باسم صناديق الاستثمار كان المقصود بها هو الاستفادة من ازدهار البورصة. (اختار بنك غولدمان ساكس يوم 8 آب/أغسطس من عام 1929 لإعلان خطته التوسعية على شكل شركة غولدمان ساكس التجارية. ولو لم تكن تلك كياناً مستقلاً، لكان انهيارها اللاحق سيؤدي إلى انهيار بنك غولدمان ساكس نفسه). وفي الوقت نفسه، اعتمد الكثير من صغار المستثمرين (مثل إرفينغ فيشر نفسه) على الرافعة المالية لزيادة تعرضهم للبورصة مستخدمين قروض السماسرة (الذين كانوا في كثير من الأحيان يحصلون على المال من الشركات وليس من البنوك) لشراء الأسهم بقروض بضمان الأسهم نفسها، وبالتالي كانوا يدفعون جزءاً من سعر الشراء فقط من أموالهم الخاصة. وكما حدث في عام 1719 وكذلك في عام 1929، كان هناك أشخاص عديمو الذمة مطلعون على بواطن الأمور، مثل تشارلز ميتشل Charles E. Mitchell من ناشونال سيتي بنك، أو ويليام كرابو ديورانت William Crapo Durant من جنرال موتورز، والغرباء السذج مثل غروتشو ماركس Groucho Marx.⁽²⁾ وكما حدث في عام 1719 كذلك، أدى انسياب المال السريع الحركة بين الأسواق المالية إلى تضخيم الصدمات ونقلها. وكذلك كما حدث في عام 1719، كانت تصرفات السلطات النقدية هي التي حددت حجم الفقاعة وحجم الآثار التي أعقبت انفجارها.

(1) المرجع السابق، ص 6.

(2) Chancellor. Devil Take the Hindmost. pp. 199ff.

فيما قد يكون أهم كتاب نُشر عن تاريخ الاقتصاد الأمريكي، قال ميلتون فريدمان وأنا شوارتز Anna Schwartz إن بنك الاحتياط الفدرالي هو الذي يتحمل المسؤولية الأولى عن تحويل أزمة 1929 إلى الكساد العظيم⁽¹⁾. وهما لم يلوما بنك الاحتياط الفدرالي على الفقاعة ذاتها، حيث قالوا إنه مع وجود بنجامين سترونغ Benjamin Strong في بنك الاحتياط الفدرالي في نيويورك جرى توازن معقول بين التزامات الولايات المتحدة العالمية بالحفاظ على قاعدة الذهب، التي أعيد العمل بها، والتزاماتها الداخلية في الحفاظ على استقرار الأسعار. ومن خلال وقف تدفقات الذهب الكبيرة إلى الولايات المتحدة (وهو ما يمنعها من إحداث توسع نقدي)، فمن المحتمل في واقع الأمر أن يكون بنك الاحتياط الفدرالي قد منع الفقاعة من أن تكبر أكثر. كما أن فرع بنك الاحتياط الفدرالي في نيويورك رد بفاعلية على دعر تشرين الأول/أكتوبر من عام 1929 بعمليات السوق المفتوحة كبيرة الحجم (وغير المصرح بها، وهي شراء سندات من القطاع المالي) لضخ السيولة في السوق. إلا أنه بعد وفاة بنجامين سترونغ بالدرن في تشرين الأول/أكتوبر من عام 1928، بات مجلس بنك الاحتياط الفدرالي في واشنطن يسيطر على السياسة النقدية، مما أدى إلى نتائج مفرجة. أولاً: لم تتخذ سوى خطوات قليلة للتصدي للانكماش الائتماني الناتج عن الفشل المصرفي. وكانت هذه المشكلة قد طفت على السطح قبل أشهر عديدة من انهيار البورصة، عندما علقت البنوك التجارية التي تبلغ ودائعها أكثر من 80 مليون دولار المدفوعات. إلا أن هذا التطور بلغ مستوى أعلى في تشرين الثاني/نوفمبر وكانون الأول/ديسمبر من عام 1930 عندما انهار 608 بنوك يبلغ مجموع ودائعها 550 مليون دولار من بينها بنك أوف يوناييتد ستيتس الذي كان به ثلث إجمالي الودائع. وكان فشل محادثات الاندماج الذي كان من الممكن أن ينقذ البنك نقطة مهمة في تاريخ الكساد العظيم⁽²⁾. ثانياً: بموجب النظام الذي كان سائداً قبل عام 1913، أي قبل إنشاء بنك

(1) See Milton Friedman and Anna J. Schwartz. A Monetary History of the United States, 1867-1960 (Princeton, 1963), pp. 299-419. This chapter, «The Great Contraction», should be required reading for all financial practitioners.

(2) Ibid., pp. 309f., n.9. Anyone who reads this footnote will understand why the Fed moved so swiftly and open-handedly to ensure that JP Morgan bought Bear Stearns in March 2007.

الاحتياط الفدرالي، كانت الأزمة التي من هذا النوع ستتسبب في تقييد تحويل ودائع البنوك إلى الذهب. ومع ذلك فقد جعل بنك الاحتياط الفدرالي الأمور أكثر سوءاً بتخفيضه مبلغ القروض المتاحة (كانون الأول/ديسمبر من عام 1930 - نيسان/أبريل من عام 1931). وأجبر ذلك المزيد والمزيد من البنوك على بيع أصولها في سعي مذعور للحصول على السيولة، الأمر الذي دفع أسعار السندات إلى أسفل وأدى إلى سوء الوضع العام. أما الموجة الثانية من فشل البنوك فقد حدثت فيما بين شباط/فبراير وآب/أغسطس من عام 1931 وشهدت انخفاض إيداعات البنوك التجارية بنحو 2,7 مليارات دولار أو 9 بالمائة من إجمالي الإيداعات⁽¹⁾. ثالثاً: عندما تخلت إنكلترا عن قاعدة الذهب في أيلول/سبتمبر من عام 1931، مما خلق تدافعاً من قبل البنوك الأجنبية لتحويل ما بحوزتها من دولارات إلى ذهب، رفع بنك الاحتياط الفدرالي سعر إعادة الخصم على خطوتين إلى 3,5 بالمائة. وقد أوقف ذلك الاستنزاف الخارجي، لكنه جعل المزيد من البنوك تتصرف بجنون؛ فقد شهدت الفترة ما بين آب/أغسطس من عام 1931 إلى كانون الثاني/يناير من عام 1932 فشل 1860 بنكاً مجموع ودائعها 1,45 مليار دولار⁽²⁾. وبالرغم من ذلك، لم يكن بنك الاحتياط الفدرالي معرضاً لخطر نفاد الذهب. وعشية انتهاء ارتباط الجنيه بالذهب كان مخزون الذهب الأمريكي عند أعلى مستوى له حتى ذلك الحين وهو 4,7 مليار دولار - 40 بالمائة من ذهب العالم. وحتى عند أدنى نقطة لها في تشرين الأول/أكتوبر هذا، كانت احتياطيات بنك الاحتياط الفدرالي من الذهب تزيد على متطلبات التغطية القانونية بأكثر من مليار دولار⁽³⁾. رابعاً: فقط في نيسان/أبريل من عام 1932، ونتيجة لضغوط سياسية هائلة، حاول بنك الاحتياط الفدرالي القيام بمشريات واسعة النطاق في السوق المفتوحة، وهي الخطوة الأولى الجدية التي اتخذها للتصدي لأزمة السيولة. وحتى هذه الخطوة لم تكن كافية لتفادي موجة أخيرة من فشل البنوك في الربع الأخير من عام 1932 أدت إلى أول إغلاق مؤقتة للبنوك على نطاق الولايات⁽⁴⁾. خامساً: عندما أدت شائعات

(1) المرجع السابق، ص 315.

(2) المرجع السابق، ص 317.

(3) المرجع السابق، ص 396.

(4) المرجع السابق، ص 325.

تقول إن إدارة الرئيس روزفلت الجديدة سوف تخفض قيمة الدولار إلى الهروب مجدداً من الدولار إلى الذهب على المستويين المحلي والخارجي، رفع بنك الاحتياط الفدرالي سعر الخصم مرة أخرى، الأمر الذي سمح بإعلان روزفلت عطلة بنوك في كل الولايات المتحدة في 6 آذار/مارس من عام 1933 بعد يومين من تسلمه السلطة - وهي العطلة التي لم يعد منها 2000 بنك⁽¹⁾.

كان عجز بنك الاحتياط الفدرالي عن تلافي فشل 10 الآف بنك أمراً مهماً، ليس بسبب صدمة المستهلكين الذين خسروا ودائعهم أو صدمة حاملي الأسهم الذي فقدوا قيمة استثماراتهم، بل بسبب النتائج الأوسع على عرض المال وعرض الائتمان. وكان الجمهور قد نجح في زيادة ما بحوزته من السيولة النقدية بنسبة 31 بالمائة فيما بين عامي 1929 و1931، أما احتياطات البنوك التجارية فلم تتغير (بل قامت البنوك التي تجاوزت الأزمة بمراكمة احتياطات زائدة)، لكن ودائع البنوك التجارية انخفضت بنسبة 37 بالمائة وانخفضت كذلك القروض بنسبة 47 بالمائة. وتكشف الأرقام المجردة ديناميكية «الانكماش الكبير» المميتة. فقد تحققت زيادة في السيولة النقدية التي بحوزة الجمهور مقدارها 1,2 مليار دولار على حساب هبوط مقداره 15,6 مليار دولار من ودائع البنوك وانخفاض القروض البنكية بمقدار 19,6 مليار دولار، أي ما يساوي 19 بالمائة من إجمالي الناتج المحلي لعام 1929.⁽²⁾

كان هناك وقت شعر فيه المؤرخون الأكاديميون بالحساسية بشأن زعم أن هناك دروساً يمكن تعلمها من التاريخ. إلا أن مثل هذا الشعور غير معروف لدى الاقتصاديين الذين حاول جيلان منهم تفسير الكساد العظيم على وجه الدقة لتفادي حدوثه مجدداً. ومن بين كل الدروس التي خرجت من هذا الجهد الجماعي، يظل هذا هو الدرس الأهم: يمكن لتلك السياسة النقدية غير الملائمة أو غير المرنة في أعقاب الانخفاض الحاد في أسعار الأصول أن تحول التصحيح إلى ركود والركود إلى كساد. وطبقاً لما يقوله فريدمان وشوارتر، فقد كان على بنك الاحتياط الفدرالي أن يسعى بجرأة لضخ السيولة في النظام المصرفي منذ عام 1929

(1) المرجع السابق، ص 328.

(2) US Department of Commerce Bureau of the Census. Historical Statistics of the United States: Colonial times to 1970 (Washington, Dc. 1975). p. 1019.

وما بعده مستفيداً من عمليات السوق المفتوحة على نطاق واسع وتوسيع الإقراض من خلال نافذة الخصم وليس تضييقه. كما يشير إلى أن الاهتمام بتدفقات الذهب كان ينبغي أن يكون أقل. وقيل في الآونة الأخيرة إن قاعدة الذهب في فترة ما بين الحربين كانت هي نفسها المشكلة، حيث نقلت الأزمات (كأزمته البنوك والعملة الأوروبية في عام 1931) في أنحاء العالم⁽¹⁾. وقد يبدو أن درس التاريخ الثاني هو أن فوائد سعر الصرف المستقر ليست كبيرة إلى تجاوزها لتكاليف الانكماش المحلي. وأي شخص يشكك اليوم في أن هناك دروساً يمكن تعلمها من التاريخ عليه أن يقوم بما هو أكثر من مقارنة الكتابات الأكاديمية والقرارات الفعلية للرئيس الحالي لبنك الاحتياط الفدرالي الأمريكي⁽²⁾.

قصة الذبول السمينية

في بعض الأحيان تكون أهم الأحداث التاريخية هي اللاأحداث، أي تلك الأشياء التي لم تحدث. وأوضح الاقتصادي هايمان مينسكي Hyman Minsky الأمر بشكل جيد حين قال: «إن أكثر الأحداث أهمية في الفترة التي تلت الحرب العالمية الثانية شيء لم يحدث؛ فلم يكن هناك ركود عميق وطويل الأجل»⁽³⁾. وهذا أمر يدعو للاستغراب، حيث لم يفتقر العالم إلى «الأيام السوداء».

ولو كانت الحركات في مؤشرات البورصة موزعة من الناحية الإحصائية مثل أطوال البشر، فما كان لتلك الأيام أن توجد. ولأصبح معظمها متجمعاً حول المعدل مع عدد قليل جداً في أقصى الارتفاعات أو أقصى الانخفاضات. فعلى أي الأحوال، ليس هناك الكثير منا أقل من

(1) Barry Eichengren. *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939* (New York/ Oxford, 1992). See also idem. «The Origins and Nature of the Great Slump Revisited». *Economic History Review*. 45.2 (May 1992). pp. 213-39.

(2) انظر على سبيل المثال:

Ben S. Bernanke. «The Macroeconomics of the Great Depression: A Comparative Approach». NBER Working Paper 4814 (August 1994).

(3) Hyman P. Minsky. «Introduction: Can «It» Happen Again? A Reprise». in idem (ed.). *Inflation, Recession and Economic Policy* (Brighton, 1982). p. Xi.

يقل طولهم عن أربعة أقدام أو يزيد على ثمانية أقدام. وإذا قمت بعمل مدرج تكرر لأطوال الطلاب في صف تاريخ الشؤون المالية الذي أحضره، حسب تواترها، فستكون النتيجة قوساً كلاسيكياً على شكل جرس، حيث يتجمع الكل تقريباً حول المعدل الأمريكي الذي يبلغ خمسة أقدام وعشر بوصات. إلا أن الأمر لا يبدو على هذا النحو في الأسواق المالية. فإذا وُضعت كل الحركات الشهرية لمؤشر داو جونز على رسم بياني فسيظهر تجمع أقل بكثير حول المعدل وسيكون هناك العديد من الارتفاعات والانخفاضات الحادة على الأطراف التي يدعوها علماء الإحصاء «الذيول السمينة». وإذا اتبعت حركات البورصة «التوزيع الطبيعي» أو شكل «الجرس»، كشأن أطوال البشر، فإن هبوطاً سنوياً بنسبة 10 بالمائة أو أكثر فحسب سيحدث مرة كل 500 عام، بينما حدث ذلك في داو جونز مرة كل خمس سنوات⁽¹⁾. وكان هبوط البورصة بنسبة 20 بالمائة أو أكثر شيئاً غير معروف - كالحديث عن أشخاص طولهم قدم واحد - بينما حدث مثل هذا الانهيار تسع مرات خلال القرن الماضي.

في يوم «الاثنين الأسود» 19 تشرين الأول/أكتوبر من عام 1987، انخفض مؤشر داو جونز بنسبة 23 بالمائة المخيفة، في يوم من أربعة أيام فحسب هبط فيها المؤشر بنسبة تزيد على 10 بالمائة في جلسة تعاملات واحدة. ونشرت صحيفة «نيويورك تايمز» على صفحتها الأولى في اليوم التالي عنواناً يلخص الأمر برمته: «هل عام 1987 مساو لعام 1929؟» من الذروة إلى القاع كان الانخفاض بنحو الثلث، وهي خسارة في قيمة الأسهم الأمريكية تقترب من التريلين دولار. صحيح أن بنك الاحتياط الفدرالي كان قد رفع سعر الفائدة في الشهر السابق من 5,5 إلى 6 بالمائة. لكن مجموعة الأبحاث الرسمية برئاسة نيكولاس برادي Nicholas Brady ألفت بجزء كبير من مسؤولية الانهيار على «البيع الآلي الغافل عن الأسعار بواسطة عدد [صغير] من المؤسسات التي تستخدم استراتيجيات تأمين المحافظ ومجموعات صغيرة من صناديق الاستثمار التي تتفاعل مع الاستردادات» وكذلك «عدد من المؤسسات التجارية الجريئة [التي حاولت] البيع توقعاً لمزيد من انخفاضات السوق». وقد ساءت الأمور بحدوث عطل في نظام التعامل المؤتمت في بورصة نيويورك وبسبب عدم توفر قواطع الدائرة التي كان من

(1) هبط المؤشر بنسبة 10 بالمائة أو أكثر في 23 عاماً من بين 113 عاماً.

الممكن أن توقف أسواق البيع الآجل والخيارات⁽¹⁾. إلا أن الأمر اللافت للانتباه هو ما حدث بعد ذلك - أو بالأحرى ما لم يحدث. إذ لم يكن هناك ركود عظيم في تسعينيات القرن العشرين بالرغم من توقعات اللورد ريس-موغ Lord Rees-Mogg وآخرين⁽²⁾. بل لم يكن هناك ركود في عام 1988 (كان هناك ركود متواضع في عامي 1990 و1991). وخلال ما يقل بعض الشيء عن السنة الواحدة بعد الاثنين الأسود، عاد مؤشر داو جونز إلى المستوى الذي كان عليه قبل الانهيار. ويتوجب إرجاع بعض الفضل في ذلك إلى البنوك المركزية وخاصة رئيس بنك الاحتياط الفدرالي الجديد - وقتها - آلان غرينسبان الذي حل محل بول فولكر Paul Volcker قبل ذلك بشهرين فقط. إذ كان رد فعل غرينسبان تجاه انهيار الاثنين الأسود سريعاً وفعالاً. وكان بيانه المقتضب في 20 تشرين الأول/أكتوبر الذي أكد فيه «استعداد بنك الاحتياط الفدرالي لتوفير السيولة لدعم النظام الاقتصادي والمالي» بمثابة إشارة إلى الأسواق، وبشكل خاص إلى بنوك نيويورك، بأنه إذا ساءت الأمور بالفعل، فإنه على أهبة الاستعداد لإنقاذها⁽³⁾. وبشراء بنك الاحتياط الفدرالي سندات حكومية من السوق المفتوحة بصورة جريئة، ضخ السيولة الضرورية في النظام المالي، مخفضاً كلفة الاقتراض من البنك بنحو 2 بالمائة في فترة ستة عشرة يوماً. وتنفس وول ستريت الصعداء ثانية. ولم يقع ما توقعه مينسكي.

بعد تمكنه من احتواء الفزع مرة، كانت المعضلة التي ظلت ماثلة في ذهن غرينسبان هي ما إذا كان عليه أن يتصرف بصورة استباقية أم لا في المرة المقبلة - ليحول دون الذعر تماماً. وبرزت هذه المعضلة في المقدمة عندما تكونت فقاعة سوق أسهم كلاسيكية في منتصف تسعينيات القرن العشرين. وكان الانزياح في هذه الحالة هو انفجار التجديد في صناعة

(1) See Nicholas Brady, James C. Cotting, Robert G. Kirby, John R. Opel and Howard M. Stein. Report of the Presidential Task Force on Market Mechanisms. submitted to the President of the United States, the Secretary of the Treasury and the Chairman of the Federal Reserve Board (Washington, DC, January 1988). Of especial interest to the historian is the comparison with 1929: see Appendix VIII, pp.1-13.

(2) James Dale Davidson and William Rees-Mogg. The Great Reckoning: How the World Will Change in the Depression of the 1990's (London, 1991).

(3) For Greenspan's own version of events, see Alan Greenspan. The Age of Turbulence: Adventures in a New World (New York, 2007). pp. 100-110

التكنولوجيا وبرامج الكمبيوتر، عندما التقت أجهزة الكمبيوتر الشخصي بالإنترنت. إلا أنه كما كان عليه الأمر في الفقاعات السابقة، فقد كان للسياسة النقدية التكميلية دور كذلك. ومن أعلى نقطة بلغها سعر الفائدة الفدرالية المستهدف، وهي 6 بالمائة في حزيران/يونيو من عام 1995⁽¹⁾، انخفض إلى 5,25 بالمائة (كانون الثاني/يناير من عام 1996 - شباط/فبراير من عام 1997). وقد رفعت هذه الفائدة إلى 5,5 بالمائة في آذار/مارس من عام 1997، ولكنها حُفِّضت على مراحل فيما بين أيلول/سبتمبر وتشرين الثاني/نوفمبر من عام 1998 إلى 4,75 بالمائة وظلت عند هذا المستوى حتى أيار/مايو من عام 1999 حينما كان مؤشر داو جونز قد تجاوز حد الـ 10 آلاف نقطة. ولم يُرفع سعر الفائدة حتى حزيران/يونيو من عام 1999.

لماذا سمح بنك الاحتياط الفدرالي للحماسة الفياضة بالانطلاق في التسعينيات؟ كان غرينسبان نفسه قد شعر بضرورة التحذير من «الحماسة الفياضة غير العقلانية» في البورصة في 5 كانون الأول/ديسمبر من عام 1996، بعد فترة قصيرة من تجاوز مؤشر داو جونز حد الستة آلاف نقطة⁽²⁾. إلا أن زيادة ربع نقطة في آذار/مارس 1997 لم تكن كافية للتخلص من تلك الحماسة. فمن ناحية، يبدو أن غرينسبان ورفاقه قللوا من شأن قوة دفع الفقاعة التكنولوجية. وفي كانون الأول/ديسمبر من عام 1995 عندما تجاوز مؤشر داو جونز حد الخمسة آلاف نقطة، توقع أعضاء في لجنة السوق المفتوحة التابعة لبنك الاحتياط الفدرالي أن تكون السوق قد اقتربت من ذروتها⁽³⁾. ومن ناحية ثانية، شعر غرينسبان بأنه لا يتعين

(1) هذه هي نسبة الفائدة التي تقرض بها البنوك ودائعها في البنك الاحتياطي الفدرالي ببعضها البعض لفترة يوم عادة. تضع لجنة السوق الفدرالية المفتوحة المؤلفة من مجلس مديري بنك الاحتياط الفدرالي السبعة ورؤساء فروع بنك الاحتياط الفدرالي الإقليمية الاثني عشر، سعر فائدة مستهدف في اجتماعاتها العادية. ويتحمل فرع بنك الاحتياطي الفدرالي في نيويورك مسؤولية جعل هذه الفائدة فعالة من خلال عمليات السوق المفتوحة (حيث يبيع أو يشتري السندات في سوق نيويورك)

(2) كانت صياغته للكلمات مبهمه: «من الواضح أن التضخم المنخفض المستدام بقدر أقل من الشك بشأن المستقبل وتعني العلاوات الأقل مخاطرة أسهماً أعلى سعراً... ولكن كيف نعرف متى يرفع الحماس غير العقلاني قيمة الأصول بلا مبرر...؟ نحن كرجال بنوك مركزية يجب ألا نقلق إذا كانت فقاعة الأصول المتدهورة لا تهدد بالحاق الضرر بالاقتصاد الحقيقي... لكن علينا ألا نقلق من شأن تعقيدات تعاملات أسواق الأصول أو الاقتصاد أو نكون راضين بها».

(3) Greenspan. Age of Turbulence. p. 166.

على بنك الاحتياط الفدرالي أن يقلق بشأن تضخم أسعار الأصول، بل بشأن تضخم أسعار المواد الاستهلاكية فحسب، وكان يعتقد أن هذا يجري تخفيضه بواسطة التحسن في القدرة الإنتاجية الذي يعود على وجه التحديد إلى الانتعاش التكنولوجي⁽¹⁾. ومن ناحية ثالثة، وكما يحدث في الغالب في فقاعات البورصة، كانت الضغوط العالمية- التي سببتها الأزمة الناتجة عن تخلف روسيا عن سداد ديونها في آب/أغسطس من عام 1998 في هذه الحالة- تتطلب إجراءً معاكساً⁽²⁾. ومن ناحية رابعة، كانت بسبب أن غرينسبان وزملاءه لم يعودوا يعتقدون أن دور بنك الاحتياط الفدرالي هو إزالة وعاء شراب البنش من الحفلة على حد قول سلفه ويليام ماكتشنزي مارتن الابن⁽³⁾. ولإعطاء غرينسبان حقه، فمن المؤكد أن «السياسة النقدية التي جاءت في وقتها» حالت دون انهيار البورصة. ولم يتم تجنب تكرار ما حدث في ثلاثينيات القرن الماضي فحسب، بل كان هناك كذلك تكرار للتجربة اليابانية عندما أدت محاولة البنك المركزي الواعية إلى إنهاء فقاعة الأصول إلى إطلاق عملية بيع بنسبة 80 بالمائة في البورصة وإلى عقد من الركود الاقتصادي. إلا أنه كان هناك ثمن يتوجب دفعه جراء هذه الاستراتيجية. ولم تكن تلك المرة الأولى في تاريخ البورصة، حيث خلقت فقاعة أسعار الأصول الظروف المثالية للحماسة الفياضة وسوء السلوك في الوقت نفسه.

بدأت التسعينيات، لبعض المراقبين المتوترين، أشبه بالعشرينيات؛ بل كان مسار البورصة في التسعينيات مطابقاً تقريباً لمسار عشرينيات القرن العشرين. إلا أنه كان، في بعض وجوهه، أشبه بالعودة إلى عشرينيات القرن الثامن عشر. وما كانت عليه شركة المسيسيبي التابعة لجون لُو بالنسبة للفقاعة التي بدأت القرن الثامن عشر ستكونه شركة أخرى لتلك التي أنهت القرن العشرين. فقد كانت هناك شركة وعدت المستثمرين فيها بثروة تتجاوز أكثر أحلامهم خيالاً. وهي شركة زعمت أنها أعادت اختراع النظام المالي بأكمله. وهي كذلك شركة استغلت كل صلاتها السياسية الممتازة للصعود إلى قمة «سوق الشراء». كانت تلك الشركة، التي وصفتها مجلة «فورشن» بأنها أكثر الشركات الأمريكية ابتداءً لست سنوات متوالية (1996-2001)،

(1) المرجع السابق، ص 167.

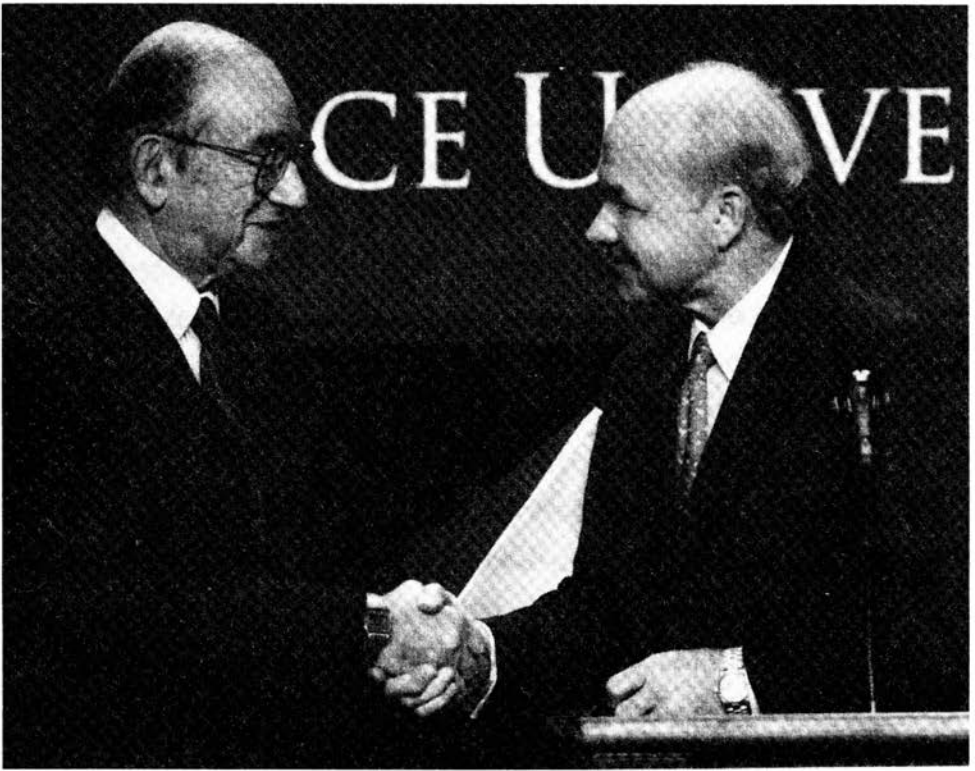
(2) المرجع السابق، ص 190-5.

(3) المرجع السابق، ص 200 وما بعدها.

هي إنرون.

تسلم آلان غرينسبان في تشرين الثاني/نوفمبر من عام 2001 جائزة تحظى بالاحترام أضافت اسمه إلى قائمة الشرف التي ضمت ميخائيل غورباتشوف Mikhail Gorbachev وكولن باول Colin Powell ونيلسون مانديلا Nelson Mandela. وكانت تلك هي جائزة إنرون للخدمة العامة المميزة. وكان غرينسبان قد فاز بها عن جدارة. إذ رفع نسبة الفائدة فيما بين شباط/فبراير من عام 1995 وحزيران/يونيو من عام 1999 مرة واحدة فقط. وكان المتعاملون في البورصة قد بدأوا يتحدثون عن «خيار غرينسبان» لأن وجوده في بنك الاحتياط الفدرالي كان مثل الحصول على «خيار» حق البيع الآجل في البورصة (اختياراً وليس إلزاماً ببيع الأسهم بسعر جيد في المستقبل). وكانت البورصة الأمريكية قد بدأت الهبوط منذ منتصف كانون الثاني/يناير من عام 2000، وهو ما يثبت على نحو متأخر تحذير غرينسبان السابق من الحماس الفياض غير العقلاني. لم يكن هناك يوم أسود مثلما حدث في عام 1987. إلا أنه عندما خفض بنك الاحتياط الفدرالي نسبة الفائدة من 6,5 إلى 3,5 بالمائة على نحو تدريجي بحلول آب/أغسطس من عام 2001، بدا الاقتصاد وكأنه يهبط هبوطاً ناعماً، أو في أسوأ الأحوال يمر بركود قصير جداً. ثم، وبدون أي تحذير، بزغ فجر يوم أسود بالفعل في نيويورك - ليس على شكل انهيار مالي، بل على شكل حادثي طائرتين متعمدين. ووسط الحديث عن الحرب والخوف وإغلاق البورصة على نحو ما حدث في عام 1914، قام غرينسبان بتخفيض نسبة الفائدة مرة أخرى من 3,5 إلى 3 بالمائة ثم أكثر وأكثر إلى أن وصلت إلى 1 بالمائة في حزيران/يونيو عام 2003. وقد قام بنك الاحتياط الفدرالي بضخ المزيد من السيولة بعد أحداث الحادي عشر من أيلول سبتمبر عام 2001 بأحجام كبيرة. وبعد أسبوعين فقط من حصول غرينسبان على جائزة أنرون أعلنت الشركة إفلاسها.

كان التشابه بين الحياة العملية لجون لُو، المتسبب في نمو فقاعة المسيسيبي، وكينيث لاي Kenneth Lay، المدير التنفيذي لشركة إنرون، شديداً. فقد سمح حجر الفلاسفة الذي لدى جون لُو له بـ «صنع الذهب من الورق» وكان المعادل الذي مع كين لاي يسمح له بـ «صنع الذهب من الغاز». وكانت خطة لُو هي تمويل مالية الحكومة الفرنسية، أما خطة لاي فكانت



آلان جرينسبان وكين لاي

توفير أعمال الطاقة العالمية. كانت صناعة الطاقة لسنوات طويلة تهيمن عليها شركات المرافق الكبرى التي كانت توفر الطاقة - تضخ الغاز وتولد الكهرباء وتبيعها للمستهلكين في الوقت نفسه. أما فكرة لاي الكبرى التي قدمها له جيفري سكيلنغ Jeffrey K. Skilling مستشار شركة ماكينزي فكانت إنشاء نوع من بنك الطاقة يعمل كوسيط بين الموردين والمستهلكين⁽¹⁾. وكشأن لو، كان لاي ابن واعظ فقير من ولاية ميسوري ذي بدايات متواضعة - وكذلك كانت أنرون التي هي في الأصل شركة غاز صغيرة في مدينة أوماها بولاية نبراسكا. وكان لاي هو من أعاد تسمية الشركة⁽²⁾ ونقل مقرها الرئيسي إلى مدينة هيوستن في ولاية تكساس.

(1) The best account remains Bethany McLean and Peter Elkind. *The Smartest Guys in the Room: The Amazing Rise and Scandalous Fall of Enron* (New York. 2003).

(2) كانت الشركة تدعى في البداية انترون إلى أن أشارت صحيفة «وول ستريت جورنال» أن هذه الكلمة =

وكشأن لو كذلك، كان لكين أصدقاء في مناصب عليا. ولكون الرئيس الأمريكي جورج دابليو بوش حليفاً قديماً لصناعة الطاقة في تكساس، فقد أيد في عام 1992 التشريع الذي سمح بإعطاء هذه الصناعة حرية العمل وأزال المراقبة الحكومية على أسعارها. وذهبت ثلاثة أرباع إسهامات إنرون السياسية البالغ مجموعها 6,6 مليون دولار إلى الحزب الجمهوري، بما في ذلك 350 ألف دولار من لاي وزوجته في انتخابات عام 2000. وكان السناتور فيل غراهام ثاني أكبر متلقي تبرعات إنرون في عام 1996 وأحد أكثر مؤيدي إزالة الرقابة الحكومية عن صناعة الطاقة في كاليفورنيا.

بحلول أواخر عام 2000 أصبحت إنرون رابع أكبر شركة أمريكية، حيث كان يعمل بها نحو 21 ألف عامل وموظف. وكانت تسيطر على ربع أعمال الغاز الطبيعي الأمريكي. ولأن الشركة ركبت موجة خصخصة قطاع الطاقة العالمية، فقد استطاعت شراء أصول في كل أنحاء العالم. ففي أمريكا اللاتينية وحدها كانت للشركة مصالح في كولومبيا والأكوادور وبيرو وبوليفيا، التي مدت منها إنرون خط أنابيبها عبر القارة إلى البرازيل. أما في الأرجنتين، وبعد تدخل جورج بوش، صديق لاي الشخصي، فقد اشترت إنرون حصة الأسد في أكبر شبكة لخطوط الغاز الطبيعي في العالم. وعلاوة على ذلك كله، كانت إنرون تتعامل ليس فقط في الطاقة، بل بكل عناصر الأرض والماء والنار والهواء، وادعت أنه يمكنها التعامل في موجة الإنترنت العريضة (الباند ويف). وفي مشهد مأخوذ بالكامل من فيلم *The Sting*، كان محللوا البنوك يتم اصطحابهم إلى قاعات التعاملات الزائفة، حيث كان العاملون يجلسون أمام شاشات الكمبيوتر ويتظاهرون بإجراء صفقات الموجة العريضة. لقد كانت شركة المسيسيبي تعود من جديد. وتماماً كما حدث في عام 1719، بدا أن مكافآت المستثمرين لا سبيل إلى مقاومتها. وبعد ثلاث سنوات من عام 1997 ارتفع سعر سهم إنرون خمسة أضعاف تقريباً؛ من أقل من 20 دولاراً للسهم الواحد إلى أكثر من 90 دولاراً. أما فيما يتعلق بمديري إنرون الذين جرى «تحفيزهم» بسخاء من خلال تقديم خيارات الأسهم، فكانت المكافآت أكبر. وقد دفعت شركة إنرون لمديريها المائة والأربعين في آخر سنة لها 5,3 ملايين دولار في

= مشتقة من كلمة يونانية تعني الأمعاء.

المتوسط لكل منهم. وارتفعت مبيعات السيارات الفاخرة ارتفاعاً كبيراً، وكذلك العقارات في ريفر أوك، وهي المنطقة السكنية الأكثر حصريةً في هيوستن. وعلق سكيلنج الذي أصبح مدير إنرون التنفيذي في عام 1997 قائلاً: «لقد فكرت في ذلك كثيراً. وكل ما يهم هو المال... فأنت تشتري الولاء بالمال. لكن هذا الشيء شديد الحميمة ليس بأهمية النقود. فهذا ما يدفع إلى أداء العمل»⁽¹⁾. أما شارون واتكينز فقالت عندما التقيت بها خارج مكاتب إنرون السابقة في هيوستون: «كان الموظف يحصل على أضعاف راتبه الأساسي في إنرون. والواقع أنك كنت تحظى بقدر أقل من الاهتمام إذا كنت تحصل على نسبة مئوية، حتى وإن كانت 75 بالمائة. لقد كنت تحصل على نسبة مئوية. كنت تريد الحصول على أضعاف راتبك. كنت تريد ضعفي راتبك الأساسي أو ثلاثة أضعافه أو أربعة أضعافه كحافز»⁽²⁾. ووسط الحماسة الفياضة في نيسان/أبريل من عام 1999 أعاد فريق هيوستن أستروز لكرة السلة تسمية ملعبه ليصبح ملعب إنرون.

كانت المشكلة الوحيدة أن «نظام» إنرون، شأنه شأن نظام جون لُو، كان غشياً متطوراً يقوم على التحكم في السوق ودفاتر الحسابات المفبركة. ويمكن سماع مسؤولي أنرون، في التسجيلات التي قامت السلطات بإتاحتها للعموم في عام 2004، وهم يطلبون من شركة الباسو للكهرباء وقف الإنتاج حتى يمكنهم المحافظة على الأسعار. وتحدثت مكالمة أخرى عن «كل الأموال التي سرقتها أيها الرجال من جدات كاليفورنيا المسكينات». ولم تكن نتيجة هذه التصرفات الملتوية هي الأسعار المرتفعة التي رغبت فيها أنرون فحسب، بل قطع الكهرباء عن المستهلكين كذلك. وخلال ستة أشهر فحسب بعد إنهاء قانون الرقابة الحكومية عانت كاليفورنيا مما لا يقل عن 38 انقطاعاً للكهرباء. (في أحد أشرطة التسجيل الأخرى كان المتعاملون يشاهدون تقارير تلفزيونية حول حرائق غابات كاليفورنيا وهم يصيحون «احترقي يا طفلي، احترقي!» بينما يشاهدون أبراج الكهرباء وهي تتشني وتسقط). وبالرغم من عمليات التلاعب تلك في السوق، كان يجري تضخيم أصول الشركة وأرباحها المسجلة

(1) المرجع السابق، ص 55.

(2) See her own account of events in Mimi Swartz and Sherron Watkins. Power Failure: The Inside Story of the Collapse of Enron (New York. 2003).

على نحو ضخم، بينما تُخفى ديونها وخسائرها فيما يدعى كيانات ذات أهداف خاصة لم تكن متضمنة في بيانات الشركة المجمعة. وفي كل ربع عام كان مديرو الشركة التنفيذيون يستخدمون كل أنواع الخداع لجعلوا الخسائر الحقيقية تبدو وكأنها أرباح كبيرة. وكان سكيلنغ قد صعد إلى قمة الهرم الوظيفي باستغلال تقنيات مالية جديدة مثل توريق الدَّين. لكن حتى أندرو فاستوف، المدير المالي، لم يمكنه إخفاء الخسائر وجعلها تبدو وكأنها أرباح إلى ما لا نهاية، مع أنه كان يستخدم الكيانات ذات الأهداف الخاصة ويسمىها استثمارات تشوكو لتحقيق مكاسب غير مشروعة لنفسه ولغيره من المديرين. أما أعمال إنرون على الصعيد العالمي فكانت تنزف مالاً بحلول منتصف التسعينيات، بشكل خاص بعد إلغاء مشروع رئيسي لتوليد الطاقة في ولاية ماهر اشترا الهندية. وكان لإنرون أون لاين، وهي أول نظام تجارة سلع يعتمد على البيع عبر الإنترنت، حجم أعمال كبير. لكن السؤال كان عما إذا كان يحقق أي ربح أم لا؟ وكان الحماس في هيوستن يخف وشعر المتعاملون العالمون بيوطن الأمور بأول أعراض الضيق. وأطلقت مسميات مشثومة على كيانات فاستوف الخاصة: Talon و 1 Raptor. واستطاع هو وآخرون بيع ما قيمته 924 مليون دولار من أسهم إنرون خلسة عندما كانت الأمور تجري بصورة جيدة. وكان قد جرى التأكيد للمستثمرين بأن سعر سهم إنرون سيصل قريباً إلى 100 دولار. إلا أنه عندما أعلن سكيلنغ («لأسباب شخصية») استقالته بدون مقدمات تدهور السعر إلى أقل من 40 دولاراً للسهم. وخلال الشهر ذاته كتبت شارون واتكينز إلى لاي للتعبير عن خوفها من أن إنرون قد «تفجر من الداخل» وسط موجة من فضائح الحسابات». وكان هذا ما حدث بالفعل. ففي 16 تشرين الأول/أكتوبر أعلنت إنرون عن خسارة بلغت 618 مليون دولار في الربع الثالث وعن تخفيض قيمة ما لدى حملة الأسهم بمقدار 1,2 مليار دولار. وبعدها بشمانية أيام، وأثناء انتظار تحقيق لجنة الأوراق المالية والبورصة، استقال فاستوف من منصبه باعتباره المدير المالي للشركة. وفي 8 تشرين الثاني/نوفمبر أجبرت الشركة على تعديل أرباحها لفترة السنوات الخمس السابقة، حيث أعلن أنها كانت تزيد على الواقع بمبلغ 567 مليون دولار. وعندما رفعت إنرون دعوى إفلاس في 2 كانون الأول/ديسمبر، اتضح أن كشوف الميزانية التي تمت مراجعتها تقل فيها الديون المقيدة

طويلة الأجل. بمبلغ 25 مليار دولار عن الديون الحقيقية؛ فهي لم تكن 13 مليار دولار وإنما 38 مليار دولار. وفي ذلك الحين كان الضيق قد تحول إلى استياء وانتشر الخوف في أعقابه، وبحلول نهاية عام 2001، وجدت المحكمة لاي مذنباً في كل التهم العشر الموجهة إليه، بما في ذلك التآمر والميزانيات الزائفة والتلاعب في الأوراق المالية وكذلك التلاعب في الحسابات البنكية. أما سكيلنغ فوجد مذنباً في ثماني عشرة تهمة من أصل سبعة وعشرين وجهت إليه. وقد توفي لاي قبل إصدار الحكم عليه أثناء قيامه برحلة في أسبن بولاية كولورادو. أما سكيلنغ فحكم عليه بالسجن لمدة 24 سنة و4 أشهر في وأمر بإعادة 26 مليون دولار لصندوق إنرون للمعاشات التقاعدية. وإجمالاً، اعترف ستة عشر شخصاً بأنهم مذنبون فيما يتعلق بالتهم المتصلة بإنرون، ووجد أن خمسة أشخاص آخرين مذنبون أثناء المحاكمة. أما شركة آرثر أندرسون، شركة تدقيق حسابات أنرون، فقد دمرتها الفضيحة. ومع ذلك فقد كان الأكثر خسارة هم الموظفون العاديون والمساهمون الصغار الذين تبخرت مدخراتهم وتحولت إلى مجرد «ريح»، تماماً كملايين الليرات التي ضاعت في انهيار شركة المسيسيبي.

الشركة المساهمة ذات المسؤولية المحددة التي اخترعت قبل أربعين عاماً على وجه التقريب هي في واقع الأمر مؤسسة أشبه بالمعجزة شأنها شأن البورصة التي يتم فيها بيع ملكيتها وشراؤها. إلا أنه خلال التاريخ المالي الطويل كانت هناك شركات اتسمت بالاحتيال والنصب، تماماً كما كانت هناك أسواق غير عقلانية. بل إن الاثنين يسيران جنباً إلى جنب، ذلك أنه عندما تدافع الثيران بقوة وحماس يكون خداع الناس أرجح ما يكون. إلا أن هناك دوراً مهماً يقوم به باستمرار تقريباً مدير البنوك المركزية الذين يُفترض أنهم رعاة البقر الذي يتحكمون في القطيع. ومن الواضح أن لو ما كان ليحقق ما حققه لولا بنكه، البنك الملكي. ومن الواضح بالقدر نفسه أن كن لاي وجيف سكيلنغ ما كانا ليرفعا سعر سهم إنرون إلى 90 دولاراً لولا سياسة بنك الاحتياط الفدرالي الفضفاضة. وفي المقابل، يمثل الكساد العظيم درساً مؤلماً جداً في أخطار السياسة المالية شديدة التقييد أثناء انهيار البورصة. وينظر عادة إلى تحاشي تكرار الكساد العظيم على أنه الغاية التي تبرر أية وسيلة. غير أن تاريخ شركة الهند الشرقية الهولندية، الشركة المساهمة الأولى، يوضح أنه بالمال السليم، من ذلك النوع الذي

وفره بنك أمستردام لصرف العملات، يمكن تحاشي فقاعات السوق وانهيائها. وفي نهاية الأمر، فإن طريق الأسواق المالية لا يمكن أبداً أن يكون ناعماً كما قد نود. فما دامت التوقعات الإنسانية الخاصة بالمستقبل تتحول من المبالغة في التفاؤل إلى المبالغة في التشاؤم - من الجشع إلى الخوف - ستسير أسعار الأسهم في طريق غير مستو لا يختلف في شكله عن قمم جبال الإنديز المتعرجة. وأنت كمستثمر، عليك أن تأمل فقط أنه عندما يكون عليك الهبوط من قمة الحماسة الفياضة أن يكون هبوطاً على منحدر ترحلق على الجليد وليس على جُرْف شديد الانحدار.

لكن أليس هناك ما يمكننا القيام به لحماية أنفسنا من الأزمات الحقيقية والمجازية؟ كما سنرى في الفصل الرابع، فقد خلق تطور التأمين، منذ بداياته المتواضعة في القرن الثامن عشر، مجموعة من الأجوبة لذلك السؤال يقدم كل منها على أقل تقدير بعض الحماية من الجروف شديدة الانحدار والذبول السمينية الخاصة بالتاريخ المالي.

الفصل الرابع

عودة المخاطرة

أكثر الدوافع المالية أساسيةً هو التوفير من أجل المستقبل؛ ذلك أن المستقبل لا يمكن التنبؤ به. والعالم مكان خطير. وقليل منا من لا يتعرضون للحظ السيئ خلال حياتهم. وغالباً ما يكون الأمر هو في التواجد في المكان غير المناسب في الزمان غير المناسب؛ كما في دلتا نهر الميسيسيبي في الأسبوع الأخير من آب/أغسطس عام 2005، عندما اجتاحت إعصار كاترينا المكان ليس مرة واحدة، بل مرتين. في البداية، كانت هناك الرياح القوية التي تسير بسرعة 140 ميلاً بالساعة وأطاحت بالمنازل الخشبية واقتلعتها من أساساتها الخرسانية. وبعدها بساعتين، جاءت الموجة العاصفة التي بلغ ارتفاعها 32 قدماً ودمرت ثلاثة من السدود التي تحمي نيو أورلينز من بحيرة بونشارترين ونهر الميسيسيبي لتصب الملايين من غالونات المياه داخل المدينة. المكان الخطأ في الزمان الخطأ. تماماً كمرکز التجارة العالمي في الحادي عشر من أيلول/سبتمبر 2001، أو بغداد في أي يوم منذ الغزو الأمريكي للعراق في عام 2003، أو سان فرانسيسكو عندما يحدث زلزال كبير على طول صدع سان أندرياس - كما سيحدث في يوم من الأيام.

تحدث أمور كتلك، كما أشار وزير الدفاع الأسبق دونالد رامسفيلد Donald Rumsfeld بعدم اكتراث، حين اجتاحت العاصمة العراقية موجة من السلب والنهب في أعقاب الإطاحة بصدام حسين. ويقول البعض إن حدوث هذه الأمور أكثر احتمالاً مما كان عليه الحال في الماضي، سواء أكان ذلك بسبب التغير المناخي، أو ظهور الإرهاب، أو ردود الفعل تجاه أخطاء السياسة الأمريكية الخارجية الخطيرة. والسؤال هو كيف نتعامل مع مخاطر المستقبل وشكوكه؟ هل يقع العبء على الفرد لحماية نفسه من المصيبة؟ أو هل ينبغي الاعتماد على إحسان إخوتنا في الإنسانية الطوعي عندما تسوء الأمور بشكل رهيب؟ أو هل ينبغي لنا الاعتماد على الدولة - أي على الإسهامات الجبرية التي يدفعها إخوتنا دافعو الضرائب - لإنقاذنا عندما يأتي الطوفان؟

إن تاريخ إدارة المخاطر صراع طويل بين رغبتنا اليائسة لتأمين أنفسنا مادياً - لنكون بأمان كأرملة اسكتلندية - والواقع الصعب أنه ليس هناك شيء اسمه «المستقبل» على نحو منفرد. بل إن هناك «مستقبلات» متعددة وغير منظورة لن تفقد قدرتها أبداً على أن تفاجئنا.

القلق الكبير

في أفلام الغرب الأمريكي التي شاهدتها وأنا صغير، كُنت مفتوناً بمدن الأشباح، أي المستوطنات التي لم تُسكن إلا لفترة قصيرة، ومن ثم هُجرت بسبب سرعة التغير في التخوم الأمريكية. ولم يحدث أن واجهت ما يمكن أن تكون مدينة أشباح أمريكية حقيقية إلا بعد أن ذهبت إلى نيو أورلينز بعد إعصار كاترينا Katrina.

لديّ ذكريات غير واضحة عن «بيغ إيزي» Big Easy. فقد اكتشفت، كإفان بين المدرسة والجامعة، وأنا أتذوق أوّل طعام للحرية، بأنه المكان الوحيد في الولايات المتحدة يمكن أن تقدّم فيه البيرة لي على الرغم من كوني دون السن القانونية، وهو ما جعل موسيقيي الجاز المسنين في «بريزرفيشن هول» Preservation Hall يبدون جيدين. وبعد 25 سنة من ذلك، وبعد حوالي سنتين من اجتياح العاصفة الكبرى، ها هي المدينة ظل مهجور لما كانت عليه في السابق. كانت سانت برنارد باريش أحد الضواحي التي تأثرت كثيراً بالعاصفة. فقد نجت خمسة منازل فقط من أصل 26 ألفاً من الطوفان. وإجمالاً، لقي 1836 أمريكياً حتفهم نتيجة إعصار كاترينا، الغالبية الساحقة من لويزيانا. وفي سانت برنارد وحدها، بلغ عدد القتلى 47 شخصاً. ويمكنك حتى الآن رؤية الرموز على أبواب البيوت المهجورة التي تشير إلى وجود أو عدم وجود جثث في الداخل. وهو أمر يستدعي المقارنة بإنكلترا العصور الوسطى أيام «الموت الأسود» (الطاعون).

عندما عدت لزيارة نيو أورلينز في حزيران/يونيو من عام 2007، كان عضو المجلس البلدي جويي ديفاتّا Jeoeey DiFatta وبقية أعضاء الحكومة البلدية في سانت برنارد لا يزالون يعملون داخل مقطورات خلف مبناهم القديم الذي أتلفه الطوفان.



نيو أورلينز بعد كاترينا

بقي ديفاتاً على مكتبه خلال العاصفة، لكنه اضطر في النهاية إلى الهرب إلى سطح المبنى عندما استمر مستوى المياه في الارتفاع. ومن هناك استطاع هو وزملاؤه مشاهدة منطقتهم المحببة إلى قلوبهم وهي تختفي تحت المياه البنية القذرة وهم لا حول لهم ولا قوة. وقد أغضبهم ما رأوا أنه عدم كفاءة «الوكالة الفدرالية لإدارة الطوارئ»، وعقدوا العزم على استعادة ما ضاع. وهم منذ ذلك الحين يعملون بلا كلل لإعادة بناء ما كان في السابق مجتمعاً متماسكاً (حيث العديد منهم، كشأن ديفاتاً نفسه، ينحدرون من أصول مستوطنين قدموا إلى لويزيانا من جزر الكاناري). ولكن لم يكن إقناع آلاف اللاجئين بالعودة إلى سانت برنارد أمراً سهلاً؛ ذلك أنه بعد مرور عامين، ما زالت الأبرشية تتألف من ثلث سكانها فقط قبل اجتياح إعصار كاترينا. ويبدو أن التأمين يشكل الجزء الأكبر من المشكلة. فالتأمين على منزل في سانت برنارد، أو في المناطق المنخفضة من نيو أورلينز مستحيل في واقع الأمر. ومن

المستحيل الحصول على رهن عقاري دون تأمين.

فقد كل الناجين تقريباً من إعصار كاترينا أملاكاً في الكارثة. وبما أن نحو ثلاثة أرباع الوحدات السكنية قد دُمّر، فقد كان هناك على الأقل 1,75 مليون مطالبة بتعويضات عن الأملاك أو الأرواح؟ وقدرت خسائر شركات التأمين بمبلغ يفوق 41 مليار دولار، مما جعل كاترينا الكارثة الأعلى تكلفة في التاريخ الأمريكي الحديث⁽¹⁾. ولم تكن نتيجة كاترينا إغراق نيو أورلينز فحسب، بل كشف عيوب نظام التأمين الذي قسّم المسؤولية بين شركات التأمين الخاصة التي وفّرت الحماية من الأضرار الناجمة عن الرياح، ووفرت الحكومة الفدرالية الحماية من الطوفان، وذلك في إطار مشروع قُدّم بعد إعصار بيتسي Betsy في عام 1965. وفي أعقاب كارثة 2005، انتشر مقيّمو شركات التأمين على طول الشاطئ في ولايتي لويزيانا وميسيسيبي. ووفقاً لما ذكره العديد من السكان هناك، لم تكن مهمتهم مساعدة حاملي بوالص التأمين المنكوبين، بل تجنب دفع التعويضات لهم بزعم أن الضرر الذي لحق بممتلكاتهم كان بسبب الطوفان، وليس بسبب الرياح⁽²⁾. لم تحسب شركات التأمين حساب أحد حاملي بوالص التأمين، وهو القائد السابق في البحرية الأمريكية، والمحامي الشهير ريتشارد سكرغز Richard F. Scruggs، الرجل الذي كان يُعرف في يوم من الأيام بملك الأضرار.

(1) Rawle O. King. "Hurricane Katrina: Insurance Losses and National Capacities for Financing Disaster Risks». Congressional Research Service Report for Congress. 31 January 2008. table I.

(2) تحمل بوليصة التأمين النموذجية لأي مالك منزل على شاطئ الخليج على ظهرها إقراراً بخصم الإعصار. تطبق نسبة الخصم على أية مطالبة بالتعويض عن « الخسارة أو الضرر المباشر الذي يلحق بالأملاك المؤمن عليها بسبب الرياح، أو سقوط البرد والأمطار والزوابع جراء أي أعصار». تتضمن هذه السطور بعض الاستثناءات. ومنها «لا نغطي... أي خسارة لم يكن بإمكانها الحدوث في غياب واحدة أو أكثر من الأمور المستثناة الآتية «مثل» الدمار الناتج عن المياه، مما يعني... الطوفان، الأمواج، والمدّ البحري، والتسونامي، والسيشي [مياه البحيرات]، وارتفاع أي سطح مائي، أو رذاذ من أي من هذه الأسطح، سواء حدثت كل هذه العوامل بسبب الرياح أم لا». علاوة على ذلك فإن «التأمين لا يغطي أيّاً من تلك الخسائر بغض النظر عن أ) سبب الحادثة المستثناة أو ب) أسباب أخرى للخسارة أو ج) في حال حدوث أية أسباب أخرى، بالتزامن مع الحادثة المستثناة التي أدت إلى الخسارة أو نتيجة لها ود) في حال وقوع الحادثة فجأة أو تدريجياً...». ويمثل ذلك نموذجاً كلاسيكياً للكلمات الصغيرة الحجم المطبوعة والصغيرة المصممة للحد من التزامات شركات التأمين بطريقة غير واضحة، وغير مفهومة من حاملي البوالص.

ظهر اسم «ديكي» سكرغز لأول مرة في عناوين الصحف في ثمانينيات القرن العشرين، عندما كان يمثل عمال بناء السفن الذين أضررت رئاتهم بشدة بسبب تعرضهم لمادة الأسبستوس. وكانت النتيجة أنه فاز بتسوية بلغت 50 مليون دولار. ولكن هذا كان مبلغاً صغيراً مقارنةً بالمبلغ الذي أجبرت شركات التبغ، لاحقاً، على دفعه وهو ما يزيد على 200 مليار دولار لولاية ميسيسيبي و45 ولاية أخرى كتعويض عن التكاليف الطبية الناتجة عن أمراض ذات صلة بالتبغ، وهي التي قدمتها تلك الولايات إلى مواطنيها. وقد جعلت تلك القضية (التي خلدها فيلم «the insider») سكرغز رجلاً ثرياً. إذ بلغت الأتعاب التي تقاضاها عن قضية التدخين 1,4 مليار دولار، أو 22500 دولار لكل ساعة عمل قدمها مكتب المحاماة الخاص به. وقد استخدم تلك الأموال لشراء منزل ساحلي على شاطئ باسكاغولا الذي يبعد مسافة قصيرة (بالبطائرة الخاصة طبعاً) عن مكاتبه في أو كسفورد بولاية ميسيسيبي. وكان كل ما تبقى من ذلك المنزل بعد إعصار كاترينا هو أساساته الإسمنتية مع بعض الجدران المتصدعة التي وجب هدمها لشدة الدمار الذي لحق بها. وعلى الرغم من أن الشركة التي أمنت على منزله دفعت (وتصرفت بحكمة) ما توجب عليها، فقد شعر سكرغز بخيبة أمل عند سماعه عن المعاملة التي تلقاها حاملو بوالص التأمين الآخرين. ومن بين الذين عرض الدفاع عنهم قضائياً كان شقيق زوجته ترنت لوت Trent Lott، وهو الرئيس الأسبق للأغلبية الجمهورية في مجلس الشيوخ، وصديقه عضو الكونغرس جين تايلور، وكلاهما خسر منزله بسبب إعصار كاترينا، ولم يتلقيا إلا تعويضاً بسيطاً من شركتي التأمين اللتين أمنا لديهما⁽¹⁾. في سلسلة من القضايا التي مثل فيها سكرغر حاملي بوالص التأمين، ادعى بأن شركات التأمين (خصوصاً شركتا ستيت فارم وأول ستيت) حاولت التملص من التزاماتها المادية⁽²⁾. وقد قام هو و«مجموعة سكرغز كاترينا» التابعة له ببحث مفصل يتعلق بالأرصاء الجوية، لتبين

(1) Joseph B. Treaster. «A Lawyer Like a Hurricane: Facing Off Against Asbestos, Tobacco and Now Home Insurers». New York Times. 16 March 2007.

(2) فيما يتعلق بالتفاصيل، انظر،

Richard F. Scruggs. «Hurricane Katrina: Issues and observations». American Enterprise Institute-Brookings Judicial Symposium. «Insurance and Risk Allocation in America: Economics, Law and Regulation». Georgetown Law Center. 20-22 September 2006.

أنّ معظم الدمار في أماكن مثل باسكوغولا، كان بسبب الرياح، قبل ساعات من وصول مياه الفيضان. واتصل بسكرغز خبيراً تأمين ادعياً أنّ الشركة التي يعملان بها قد تلاعبت بالتقارير كي تقول إن سبب الدمار هو الفيضانات، وليس الرياح. وكانت الأرباح الخيالية التي حققتها شركات التأمين فيما بين عامي 2005 و2006 شهية سكرغز للثأر منها⁽¹⁾. وقال لي حينما التقينا على أنقاض منزله المهدم: «كان هذا موطني لمدة خمسين سنة، حيث نشأت عائلتي، وكنت فخوراً بها. ويؤلمني أن أراها هكذا». حتى ذلك الحين، كانت شركة «ستيت فارم» قد قامت بتسوية 640 قضية تولّاها سكرغز نيابة عن عملاء كانت مطالبهم قد رُفِضت قبل ذلك، ودفعت الشركة 80 مليون دولار كتعويضات، ووافقت على مراجعة 36 ألف طلب آخر⁽²⁾. وبدا الأمر وكأن شركات التأمين تراجع. ولكن حملة سكرغز ضدها انهارت في تشرين الثاني/ نوفمبر 2007، عندما اتهم هو وابنه زكاري وثلاثة من مساعديه بمحاولة رشوة قاضٍ بقضية تدور حول الأتعاب القانونية المتعلقة بإعصار كاترينا⁽³⁾. ويواجه سكرغز الآن عقوبة سجن تصل إلى خمس سنوات⁽⁴⁾.

قد يبدو الأمر فحسب وكأنه قصة أخرى من قصص التسيب الأخلاقي في الجنوب أو دليل على أن هؤلاء الذين يعيشون على الضرر يموتون به. ولكن، على الرغم من انحدار

(1) بلغ صافي أرباح شركات تأمين العقارات والحاسنات الأمريكية بعد الضرائب 43 مليار دولار في عام 2005 و64 مليار دولار في عام 2006، بالمقارنة مع معدّل أقل من 24 مليار دولار في السنوات الثلاث السابقة.
(2) التفاصيل في

<http://www.usa.gov/Citizen/Topics/PublicSafety/Hurricane-Katrina-Recovery.shtml>. <http://katrina.louisiana.gov/index.html> and <http://www.lds.state.la.us/HurricaneKatrina.htm>.

(3) تمّ تسجيل حديث لمساعد سكرغز تيموتي بلدوشي وهو يحاول رشوة القاضي لاجي بمبلغ 40 ألف دولار. قال السيد بلدوشي للقاضي لاجي إنّ «الشخص الوحيد في العالم، غير أنا وأنت، الذي ناقش هذا معي هو ديك». ويضيف «ليس هناك سوى ثلاثة أشخاص في العالم يعرفون أي شيء عن هذا الأمر... اثنان منهم يجلسان هنا، والآخر، هو سكرغز... هو وأنا، كيف اعتبر عن ذلك؟ هناك أمور مدفونة لأكثر من الخمس أو الست سنوات الماضية، لا يعرفها سوى أنا وهو». في 1 تشرين الثاني/ نوفمبر 2007 اتصل بلدوشي بسكرغز ليقول له بأن القاضي يشعر الآن «بأنه معرض لانكشاف أمره أكثر من ذي قبل» وليسأل إذا كان سكرغز «يستطيع أن يقوم بشيء آخر، كما تعرف أي زيادة 10 أو أكثر». أجاب سكرغز أنّه «سينتدبر الأمر».

(4) Peter Lattman. «Plaintiffs Lawyer Scruggs is indicated on Bribery Charges». Wall Street Journal. 29 November 2007; Ashby Jones and Paulo Prada. «Richard Scruggs Pleads Guilty». *ibid.* 15 March 2008.

سكرغز من رجل صالح إلى مجرم فاسد، تظل الحقيقة هي أن شركتي ستيت فارم وأول ستيت أعلنتنا جزءاً كبيراً من ساحل خليج المكسيك منطقة «لا تأمين». إذ لماذا تخاطر بتجديد البوالص في منطقة تتكرر فيها الكوارث الطبيعية، حيث يكون على الشركات، بعد وقوع الكارثة، الدخول في صراع مع أمثال ديكي سكرغز؟ تبدو الإشارة القوية هنا إلى أن توفير تغطية لسكان أماكن مثل باسكوغولا وسانت برنارد أمرٌ لم يعد القطاع الخاص مستعداً للقيام به. إلا أنه ليس من الواضح إن كان المشرعون الأمريكيون على استعداد لتحمل المسؤوليات التي يوحى بها المزيد من توسيع التأمين العام أم لا. ومن المرجح أن ينتهي الحال بالأضرار غير المؤمن عليها الناجمة عن إعصار عام 2005، وقد كلفت الحكومة الفدرالية ما لا يقل عن 109 مليار دولار في صورة مساعدات ما بعد الكارثة، و8 مليارات دولار في صورة إعفاءات ضريبية، وهو ما يعادل حوالي ثلاثة أضعاف خسائر التأمين المقدرة⁽¹⁾. وقالت نعومي كلاين إن ذلك من أعراض الاختلال الوظيفي الخاص بـ «عقدة رأسمالية الكوارث»، التي تزيد أرباح البعض وتترك دافعي الضرائب يتكبدون التكاليف الحقيقية للكارثة⁽²⁾. في مواجهة هذه الفواتير الكبيرة، ما هو السبيل الصحيح الذي يجب إتباعه؟ عندما يفشل التأمين، هل يكون البديل الوحيد هو تأمين كل الكوارث الطبيعية مما يحمل الحكومة مسؤولية كبيرة لا حدود لها؟

بالطبع، تتسم الحياة بالخطورة دائماً. فهناك باستمرار أعاصير، تماماً مثلما أن هناك باستمرار حروب وأوبئة ومجاعات. والكوارث يمكن أن تكون أموراً خاصة صغيرة وكذلك أموراً عامة كبيرة. وفي كل يوم يمرض رجال ونساء، أو يصيبهم ضرر ويصبحون، فجأة، غير قادرين على العمل. وكلنا نتقدم في العمر ونفقد القوة التي تساعدنا على كسب لقمة العيش. وهناك قلة تُولد وهي غير قادرة على الاعتناء بنفسها. وعاجلاً أم آجلاً سنموت، وغالباً ما نترك وراءنا أشخاصاً كانوا يعتمدون علينا. والنقطة الأساسية هنا هي أن قليلاً من تلك الكوارث أحداث عشوائية، ذلك أن الأعاصير تحدث بشكل منتظم مثلما يحدث المرض والموت. وفي

(1) King. "Hurricane Katrina". p. 4.

(2) Naomi Klein. The Shock Doctrine: The Rise of Disaster Capitalism (New York. 2007).

كل عقد من العقود منذ خمسينيات القرن التاسع عشر، ضربت الولايات المتحدة ما يتراوح بين إعصار واحد إلى عشرة أعاصير قوية (وهي تعرّف بأنها عاصفة تبلغ سرعة الرياح فيها 110 أميال في الساعة، ويزيد ارتفاع موج العاصفة على الثمانية أقدام). وليس من الواضح حتى الآن إذا كان العقد الحالي سيحطم الرقم القياسي الذي سُجل في أربعينيات القرن العشرين التي شهدت عشرة من هذه الأعاصير⁽¹⁾. ولأن هناك معلومات تغطي قرناً ونصف القرن، فمن الممكن وضع احتمالات لوقوع الأعاصير ومدى قوتها. ووصف سلاح المهندسين في الجيش الأمريكي احتمال حدوث إعصار كاترينا بنسبة واحد إلى 396، أي أن هناك احتمالاً قدره 0,25 بالمائة لأن يضرب مثل هذا الأعصار الكبير الولايات المتحدة في أي عام بعينه⁽²⁾. أما شركة «حلول إدارة المخاطر» فقدرت أن إعصاراً بحجم كاترينا قد يحدث مرة كل أربعين عاماً، وذلك قبل أسابيع فحسب من وقوعه⁽³⁾. وتشير تلك التقديرات المتباينة إلى أنه كشأن الزلازل والحروب، تنتمي الأعاصير إلى مجال الشك أكثر منها إلى المخاطر المفهومة بشكل صحيح⁽⁴⁾. ويمكن حساب تلك الاحتمالات بدقة أكبر، بالنسبة لمعظم المخاطر التي يواجهها الناس، لكونها تحدث باستمرار، ولذلك يكون التعرف على النماذج الإحصائية أسهل. وقد تم تقدير معدّل احتمال الوفاة لأي أمريكي خلال حياته من جراء التعرّض لقوى الطبيعة، بما فيها جميع أنواع الكوارث الطبيعية، بـ 1 إلى 3,288. بالمقابل، يقدر معدّل الوفاة من جرّاء اشتعال حريق في أحد المباني بـ 1 إلى 1,358، ومعدّل وفاة مواطن أمريكي بطلق ناري بـ 1 إلى 314. ولكنّ من الأرجح أن يتحرر الشخص (1 إلى 119)، ومع ذلك فالأمر الأرجح هو الوفاة في حوادث الطرق المميتة (1 إلى 78) والأرجح على الإطلاق هي الوفاة بسبب السرطان (1 إلى 5)⁽⁵⁾.

(1) <http://www.nhc.noaa.gov/pastdec.shtml>.

(2) John Schwartz. "One Billion Dollars Later. New Orleans is Still at Risk". New York Times. 17 August 2007.

(3) Michael Lewis. "In Nature's Casino". New York Times Magazine. 26 August 2007.

(4) للبحث أكثر في هذا التمييز الأساسي، انظر الفصل الأخير في نهاية هذا الكتاب.

(5) National Safety Council. "What are the Odds of Dying?": <http://www.nsc.org/Irs/statinfo/odds.htm>. For the cancer statistic. see the National Cancer Institute. "SEER Cancer Statistics Review.

في المجتمعات الزراعية ما قبل الحديثة، كان الجميع، تقريباً، معرّضين بصورة كبيرة للوفاة المبكرة بسبب سوء التغذية أو المرض، ناهيك عن الحرب. وكان الناس في تلك الأيام أقل قدرة بكثير على الوقاية من الأمراض من الأجيال اللاحقة. إذ كانوا يعتمدون بشكل أكبر على استرضاء الإله أو الآلهة، التي كانوا يعتقدون أنه هي التي تحدّد حدوث المجاعة والأوبئة والغزوات. وبشكل بطيء أخذ الناس يقدرّون أهمية العوامل المنتظمة التي يمكن قياسها كالطقس، والمحاصيل الزراعية، والأمراض. وفي وقت متأخر جداً، في القرنين الثامن عشر والتاسع عشر، بدأوا يسجلون سقوط الأمطار، والمحاصيل والوفيات على نحو جعل الحساب الاحتمالي ممكناً. ولكنهم فهموا، حتى قبل القيام بذلك، حكمة الادخار؛ أي إبقاء بعض المال من أجل اليوم شديد المطر. بمعناه المجازي (وبمعناه الحرفي في المجتمعات الزراعية). بل إن معظم المجتمعات البدائية كانت تحاول على أقل تقدير مراكمة الطعام وغيره من المؤن لتعبر بها الأوقات الصعبة. كما أدركت المجتمعات القبلية، بطريقة غريزية، منذ البداية، أنه من المستحسن تجميع الموارد، ذلك أن هناك أماناً حقيقياً في الكثرة. وبشكل مناسب، وبسبب تعرّض أسلافنا للخطر بشكل مزمن، ربما كانت الأشكال الأولى للتأمين هي مجتمعات الدفن التي تدخر الموارد لضمان الدفن اللائق لأفراد القبيلة. (تمثل تلك المجتمعات المؤسسة المالية الوحيدة في بعض الأجزاء الأكثر فقراً في شرق إفريقيا). ويظل الادخار تحسباً لأية شدة في المستقبل هو المبدأ الأساسي للتأمين، سواء أكان ضد الوفاة، أم آثار التقدم في العمر، أم المرض، أم الحوادث. والمهم هو معرفة المبلغ الذي يجب ادخاره، وما الذي يجب عمله بتلك المدخرات لضمان تغطية تكاليف الكارثة حين تقع، خلافاً لما حدث في نيو أورلينز، بعد إعصار كاترينا. ولكن لكي تفعل ذلك لا بد أن تكون حريصاً في إنفاقك على نحو غير عادي. ويمثل هذا مفتاحاً أساسياً لمعرفة بداية تاريخ التأمين. فأين يوجد هذا المكان سوى في اسكتلندا الجميلة الحريصة في إنفاقها؟

1975-2004». tableI-17: <http://srab.cancer.gov/devcan/>. The precise lifetime probability of dying from cancer in the United States between 2002 and 2004 was 21.29 per cent. with a = 95 per cent confidence interval.

يقولون إننا نحن الاسكتلنديين شعب متشائم. ربما يتعلق ذلك بالطقس - كل تلك الأيام الكئيبة الممطرة. وربما تلك السنوات المتلاحقة من الخسائر الرياضية. وربما مذهب الكالفينية الذي اعتنقه سكان المنخفضات في زمن الإصلاح الديني. وليس القضاء والقدر مادة مبهجة من مواد الإيمان، على الرغم من أنه من المنطقي الاعتقاد بأن هناك إله عليم، يعرف مسبقاً من منا (النخبة) الذين سيذهبون إلى الجنة ومن منا (الغالبية من الخاطئين البائسين) سيذهبون إلى جهنم. ومهما كان السبب، يعود الفضل لاثنتين من قساوسة كنيسة اسكتلندا في أول صندوق تأمين حقيقي قبل أكثر من 250 سنة في عام 1744.

صحيح أن شركات التأمين كانت موجودة قبل ذلك التاريخ. فقد كان «القرض برهن السفينة» - ضمان بدن السفينة التجارية - هو الذي نشأ فيه التأمين باعتباره فرعاً من فروع التجارة. ويقول البعض إن أول عقود تأمين تعود إلى إيطاليا أوائل القرن الرابع عشر حين بدأت الضمانات تظهر في الوثائق التجارية. ولكن أقدم تلك الترتيبات كانت تحمل طابع القروض المشروطة إلى التجار (كما في بابل القديمة) التي يمكن إلغاؤها في حال وقوع حادث مؤسف وليست بوالص التأمين بالمعنى المعروف حالياً⁽¹⁾. وفي رواية شكسبير «تاجر البندقية» كان من الواضح أن سفن أنطونيو التجارية لم تكن مؤمنة، الأمر الذي تركه عرضة لنوايا شيلوك الإجرامية. وفي خمسينيات القرن الرابع عشر فحسب بدأت عقود التأمين الحقيقية في الظهور، بأقساط تتراوح ما بين 15 و20 بالمائة من المبلغ المؤمن، وانخفضت إلى ما دون الـ 10 بالمائة في القرن الخامس عشر. وينص أي عقد نموذجي ضمن العقود التي عُثِرَ عليها في أرشيف التاجر فرانثيسكو داتيني Francesco Datini (1335 - 1410) على أن توافق الجهة المؤمنة على تحمل مخاطر «الرب، والبحر والحروب، والحريق، وطرح الحمولة في البحر خوفاً من الغرق، والأسر، وأية خسارة، والخطر، وسوء الحظ، وأي عائق أو شر يمكن أن يحدث، باستثناء التوضيب والجمرك» حتى تصل البضاعة المؤمن عليها ويتم تفريغها بأمان في المكان

(1) Florence Edler de Roover. «Early Examples of Marine Insurance». *Journal of Economic History*.

5. 2 (November 1945). pp. 172-200.

المقصود⁽¹⁾. وبالتدريج، أصبحت تلك العقود موحدة بمعيار واحد استمر العمل به لقرون بعد أن أدمج في القانون التجاري. إلا أن هؤلاء الذين يتولون التأمين لم يكونوا اختصاصيين، بل كانوا تجاراً يمارسون التجارة على حسابهم الخاص.

اعتباراً من أواخر القرن السابع عشر، بدأ نوع من سوق التأمين المتخصص يتكون في لندن. وما شغل بال الناس هناك كان «الحريق الكبير» الذي حدث في عام 1666 وقضى على 13 ألف منزل⁽²⁾. وبعد 14 سنة أسس نيكولاس باربون Nicholas Barbon أول شركة تأمين ضد الحريق. في الوقت نفسه تقريباً، بدأت سوق متخصصة بالتأمين البحري تتجمع في مقهى إدوارد لويد في شارع برج لندن (شارع لومبارد فيما بعد). وما بين ثلاثينيات وستينيات القرن الثامن عشر، أصبح تبادل المعلومات في مقهى لويد أمراً روتينياً حتى نشوء «جمعية لويدز» Society of Lloyd's في عام 1774 في «البورصة الملكية»، وكانت تضم في البداية 79 عضواً دائماً يدفع كل واحد منهم اشتراكاً قدره 15 جنيهاً استرلينياً. ومقارنة بالشركات التجارية الاحتكارية الأقدم، لم تكن لويدز مجموعة متطورة، بل كانت في المقام الأول رابطة غير مندجة من المشاركين في السوق. وكانت مسؤولية من يتولون التأمين (الذين كانوا يكتبون أسماءهم بالفعل أسفل عقود التأمين ومن ثم عرفوا باسم لويدز) غير محدودة. وكانت الترتيبات المالية بمثابة ما يعرف اليوم بدفع النفقات عند تكبدها، أي كان الهدف تجميع أقساط كافية، خلال سنة معينة، لتغطية مدفوعات تلك السنة التي تسددها الشركة، مع ترك هامش للربح. وأدخلت المسؤولية المحدودة إلى عالم التأمين مع تأسيس «مكتب الشمس للتأمين»، وهو مكتب متخصص في التأمين ضد الحريق. وبعد عشر سنوات (في ذروة «فقاعة بحر الجنوب») «شركة رويال إكستشينج للتأمين» و«شركة لندن للتأمين» اللتان ركزتا على التأمين على الحياة والتأمين البحري. إلا أن تلك الشركات الثلاث كلها مازالت

(1) المرجع السابق، ص 188 وما بعدها.

(2) الميل البشري إلى إغلاق أبواب الاسطبل بعد أن تجنح الخيل يوضحه إلى حد كبير تاريخ التأمين ضد الحريق. فبعد نشوب حريق نيويورك في عام 1835 أصبحت الولايات الأمريكية نصر على احتفاظ شركات التأمين باحتياطي كاف. وبعد حريق هامبورغ في عام 1832 ابتكر إعادة التأمين كطريقة لمشاركة شركات التأمين في المخاطر المتعلقة بالكوارث الكبرى.

تعمل على أساس دفع النفقات عند تكبدها. وتشير أرقام «شركة لندن للتأمين» إلى أنّ الدخل من الأقساط عادة، وليس دائماً ما يفوق المدفوعات، مع وجود فترات من الحرب ضد فرنسا التي تسببت بزيادة كبيرة في الاثنيين. (لم يكن ذلك يعود فقط إلى أنه كان من الطبيعي قبل عام 1793 أن تبيع شركات التأمين في لندن تغطية لتجار فرنسيين)⁽¹⁾. واستؤنفت تلك الممارسة في وقت السلم، حتى أنه عشية الحرب العالمية الأولى كان معظم التجار البحريين الألمان مؤمنين في شركة لويديز⁽²⁾.

في العصور الوسطى كان هناك تأمين على الحياة كذلك. وتحتوي دفاتر الحسابات التابعة للتاجر برناردو كامبي Bernardo Cambi من فلورنسا على إشارات تأمين على حياة البابا (نيكولاس الخامس Nicholas V)، والقاضي الأول في البندقية (فرانشيسكو فوسكاري Francesco Foscari)، وملك أراغون (ألفونسو الخامس Alfonso V). ولكن يبدو أنّ تلك لم تكن أكثر من مراهنات صغيرة بالمقارنة مع المراهنات التي قام بها كامبي على سباق الخيل⁽³⁾. والواقع أن كل تلك الأنواع من التأمين، بما فيها التأمين البحري الأكثر تطوراً، كانت نوعاً من المقامرة. ولم تكن هناك، حتى ذلك الوقت، نظرية واضحة، تكوّن أساساً لتقييم المخاطر التي كان يشملها التأمين. ثم حدث تطور فكري لافت للانتباه بدأ نحو عام 1660 عندما وُضِعَ أساس لنظرية مهمة. وفي الأساس، كان هناك ستة إنجازات مهمة:

1. الاحتمال: نسب عالم الرياضيات الفرنسي بليز باسكال Blaise Pascal إلى راهب في بورت رويال، الرؤية المتعمقة (المنشورة في كتاب Ars cogitandi وتقول إنه «يجب أن يكون الخوف من الضرر متناسباً، ليس مع مدى خطورة الحدث فحسب، بل مع احتمال حدوثه كذلك»). وكان باسكال وصديقه بيير دي فيرما Pierre de Fermat يبحثان في مشاكل الاحتمال منذ سنوات، إلا أن هذه كانت نقطة أساسية بالنسبة

(1) A. H. John. «The London Assurance Company and the Marine Insurance Market of the Eighteenth Century». *Economica*. New Series. 25. 98 (May 1958). p. 130.

(2) Paul A. Papayoanou. «Interdependence, Institutions, and the Balance of Power». *International Security*. 20. 4 (Spring 1996). p. 55.

(3) Roover. «Early Examples of Marine Insurance». p. 196.

2. متوسط العمر: في السنة نفسها التي صدر فيها كتاب *Ars cogitandi* (1662)، أصدر جون غرونث John Graunt كتابه «ملاحظات طبيعية وسياسية... على وثائق الوفيات». وقد سعى فيه إلى تقدير إمكانية الوفاة لسبب معين على أساس إحصائيات الوفيات الرسمية لمدينة لندن. إلا أن معلومات غرونث لم تتضمن العمر عند الوفاة، وهو ما جعل ما يمكن استنتاجه من ذلك محدوداً. وكان زميله في الجمعية الملكية إدmond هالي Edmund Halley هو الذي حقق إنجازاً حين استخدم المعلومات التي أمدت بها الجمعية مدينة بريسلو البروسية (روكلو في بولندا حالياً). ويقدم جدول الحياة الخاصة بهالي، القائم على 1238 ولادة مسجلة أو 1174 وفاة مسجلة، احتمالات عدم الوفاة في سنة من السنوات: «كونها 100 إلى 1 يعني ألا يموت رجل من بين عشرين في سنة ما، ولكن 38 إلى 1 تعني رجلاً من بين خمسين...». وكان ذلك أحد أحجار أساس الحساب الإكتواري⁽¹⁾.

3. اليقين: افترض جاكوب بيرنوللي Jacob Bernoulli في عام 1705 أنه «في ظل ظروف مشابهة، يتبع حدوث (أو عدم حدوث) أي أمر في المستقبل النمط نفسه الذي لوحظ في السابق». وينص قانون الأرقام الكبيرة الخاص به على أنه يمكن الاستدلال بدرجة من التيقن بشأن المحتويات الكاملة لوعاء ممتليء من نوعين من الكرات على أساس عينة مأخوذة منه. وهذا بمثابة الأساس لمفهوم الأهمية الإحصائية والصياغات الحديثة لاحتمالات عند فواصل محدّدة للثقة (على سبيل المثال، ذكر أن 40 بالمائة من الكرات التي في البرطمان بيضاء عند فترة ثقة مقدارها 95 بالمائة، يشير إلى أن القيمة الحقيقية تقع في مكان ما بين 35 و45 بالمائة - زائد 40 بالمائة أو ناقص 5 بالمائة).

4. التوزيع الطبيعي: ابراهام دي موافر Abraham de Moivre هو الذي أظهر أنه يمكن توزيع نتائج أي نوع من أنواع العمليات المتكررة على طول قوس وفقاً لانحرافها

(1) M. Greenwood. «The First Life Table». Notes and Records of the Royal Society of London. 1. 2 (October 1938). pp. 70-2.

عن المعدّل أو الانحراف القياسي. وكتب دي موافر في عام 1733: «على الرغم من أن المصادفة تخلق تجاوزات فإن الاحتمالات تظل مرتفعة جداً، ذلك أنه أثناء مرور الزمن، لن تحمل هذه التجاوزات أية نسبة لتكرار ذلك النظام الذي ينتج بشكل طبيعي عن التصميم الأساسي». ويمثل المنحنى الجرسى، الذي تحدّثنا عنه في الفصل الثالث، التوزيع الطبيعي، حيث يقع 68,2 بالمائة من النتائج ضمن الانحراف القياسي (زائد أو ناقص) عن المتوسط.

5. المنفعة: في عام 1738، اقترح عالم الرياضيات السويسري دانييل بيرنوللي Daniel Bernoulli أنه «يجب ألا تعتمد قيمة الشيء على سعره، بل على المنفعة التي تقدمها»، وأن «المنفعة الناتجة عن أية زيادة صغيرة في الثروة تتناسب تناسباً عكسياً مع كمية السلع المملوكة من قبل» - بعبارة أخرى، فإن قيمة مبلغ 100 دولار بالنسبة لأي شخص متوسط الدخل أكبر من قيمتها بالنسبة لمدير أحد صناديق التحوط.

6. الاستنتاج: في كتابه «مقال نحو حل مشكلة في مبدأ المصادفات» (الذي نشر بعد وفاته في عام 1764)، وضع توماس بايس Thomas Bayes نصب عينيه المسألة التالية: «بناءً على عدد المرات الذي حدث فيها أمر مجهول وفشل، فإن المطلوب هو معرفة احتمال حدوثه في تجربة واحدة تقع ما بين درجتين من الاحتمالات يمكن تسميتهما». وقد استبق الحل الذي قدمه لهذه المسألة - «احتمال أي حدث هو النسبة بين القيمة التي يجب أن تحسب بها التوقع الذي يعتمد على وقوع الحدث واحتمال الشيء المتوقع عند حدوثه [هكذا]» - الصياغة الحديثة التي تقول إن المنفعة المتوقعة هي احتمال الحدث مضروب في الفائدة التي يتم الحصول عليها في حالة هذا الحدث⁽¹⁾.

باختصار، لم يكن التجار، بل علماء الرياضيات، هم الأسلاف الحقيقيون للتأمين الحديث. ولكن رجال الدين هم الذين حولوا النظرية إلى التطبيق.

تُعرف غريفرابرز كيركيارد الواقعة على التلة التي تمثل قلب مدينة إدنبرة القديمة، التي

(1) المقطع الأخير يدين في مضمونه لكتاب

Peter L. Bernstein. Against the Gods: The Remarkable Story of Risk (New York. 1996).

تشتهر الآن بـ «غريفايرز بوبي»، كلب الصيد من نوع سكاى الذي رفض أن يترك قبر صاحبه، كما تعرف كذلك بلصوص القبور، المعروفين بـ«رجال البعث»، الذين ذهبوا إلى هناك في أوائل القرن التاسع عشر لتزويد كلية الطب في جامعة إدنبره بالجثث لتشريحها. ولكن أهمية غريفايرز في تاريخ التمويل تكمن في كتاب الرياضيات القديم لقسها روبرت والاس RobertWallace وصديقه الكسندر ويبستر Alexander Webster، قس تولبوث. وبالإضافة إلى أعمال كولين ماكلوري Colin Maclaurin، أستاذ الرياضيات في إدنبره، كان إنجازها لخلق أول صندوق تأمين حديث على أساس من المبادئ المالية والإكتوارية الصحيحة وليس المقامرة المركاتلية. مكتبة سُر من قرأ

وبما أن والاس وويستر كانا يعيشان في أولد ريكي، وهي التسمية التي كانت تُعرف بها العاصمة الاسكتلندية كريمة الرائحة على نحو مميز، فقد كان لديهما إحساس قوي بهشاشة الظرف الإنساني. وقد عاشا، هما نفسيهما، حتى عمر متأخر، وهو 74 و75 عاماً بالترتيب. ولكن ماكلورين مات في الثامنة والأربعين فقط بعد سقوطه من على صهوة جواده ومعاناته من قسوة الجو عندما كان يحاول الهرب من أنصار اليعاقبة أثناء ثورة عام 1745. وكانت غزوات ساكني المرتفعات المعمدانيين أحد الأخطار التي واجهها سكان إدنبرة في منتصف القرن الثامن عشر. ومن غير المرجح أن يكون متوسط العمر عند الولادة أفضل مما كان عليه في إنكلترا وهو 37 عاماً فقط حتى العقد الأول من القرن التاسع عشر. بل كان من الممكن أن يكون عند الدرجة السيئة نفسها التي كان عليها في لندن، حيث كان 23 عاماً في أواخر القرن الثامن عشر، وربما أسوأ لكون العاصمة الاسكتلندية معروفة بالقذارة⁽¹⁾. بدا لوالاس وويستر أن مجموعة واحدة من الناس معرضة أكثر من غيرها للموت المبكر. وبموجب قانون الملكة آن (1672)، تُعطى أرملة الكاهن المتوفي في كنيسة اسكتلندا وأولاده نصف راتبه فقط في السنة الذي توفي فيها. بعد ذلك، يواجهون الفقر المدقع.

وقد وُضعت خطة مكملة من قبل اسقف ادنبره في عام 1711، لكن على الأساس التقليدي الخاص بدفع النفقات عند تكبدها. وأدرك والاس وويستر أنّ ذلك الأمر لم يكن مرضياً.

(1) Gregory Clark. A Farewell to Alms: A Brief Economic History of the World (Princeton. 2007).



روح التأمين، الكسندر ويست يعظ في إدنبرة

غالباً ما ننظر إلى رجال الكنيسة الاسكتلنديين على أنهم مثال للحكمة والاقتصاد في النفقات بدافع الحذر من العقاب الإلهي لكل خطيئة صغيرة. والواقع هو أن روبرت والاس كان سكيراً بالإضافة إلى كونه نابغة في علم الرياضيات، ويهوى احتساء نبيذ بوردو مع أصدقائه في النادي الرانكيني الذين كانوا يجتمعون فيما كان يُعرف بحانة رانكن⁽¹⁾. وكان لقب الكسندر ويست هو بونام ماغنوم Bonum Magnum، وقيل إنه «من الصعب على الخمر أن تؤثر على فهم الدكتور ويست أو على أطرافه». ولم يكن أحد أكثر منه وعياً عندما يتعلق الأمر بحسابات متوسط العمر. وكانت الخطة التي أتى بها ويست ووالاس خطة

(1) كان والاس أيضاً عضواً في الجمعية الفلسفية في إدنبرة، التي قدم لها كتابه بعنوان «أطروحة حول أعداد البشر في العصر الحديث والقديم» وهو العمل الذي سبق كتاب توماس مالتوس اللاحق «مقالة عن مبدأ السكان».

عبقرية، وقد عكست حقيقة كونهما أبناء عصر التنوير في اسكتلندا، في القرن الثامن عشر، مثلما تأثرا بعصر الإصلاح الكالفيني الذي سبقه. وبدلاً من قيام رجال الدين بدفع أقساط سنوية تستخدم للاهتمام بالأرامل والأيتام من عائلات رجال الدين المتوفين، أشارا إلى أنه يجب استخدام الأقساط لإنشاء صندوق يمكن استثماره بطريقة مربحة. وعندها تتلقى الأرامل والأيتام عائدات الاستثمارات، وليس الأقساط نفسها. وكان كل المطلوب لنجاح الخطة هو توقع دقيق لعدد المستفيدين في المستقبل ومقدار المال الممكن توليده لدعمهم. ولا يزال الخبراء الإكتواريون في العصر الحالي يتعجبون من الدقة التي أجرى بها وويستر ووالاس حساباتهما⁽¹⁾. وقد كتب والاس في مسودة أولية: «الخبرة وحدها والحسابات الجيدة هما ما يجب أن يحدد المبلغ النسبي الذي يجب أن تقاضاه الأرملة بعد موت زوجها، ولكن يمكن البدء بدفع ثلاثة أضعاف المبلغ الذي دفعه [هكذا] الزوج [سنوياً] خلال حياته...». ومن ثم استعان والاس بالمعلومات التي حصل عليها هو وويستر من مجالس الكنيسة المشيخية في أنحاء اسكتلندا كافة. وبدا أنه غالباً ما يكون هناك حوالي «930 رجل دين حي في أي وقت من الأوقات»:

«وُجد أن المتوسط في العشرين عاماً الماضية هو وفاة 27 من رجال الدين (من أصل 930 سنوياً، حيث يترك 18 منهم أرامل وراءهم، ويترك 5 منهم أطفالاً دون أرملة، واثنان منهم يتركون أرامل وأطفالاً تحت سن السادسة عشرة من زواج سابق. ومن أصل العدد الكامل من الأرامل هناك 3 منهن يمتن أو يتزوجن مخلفات أطفالاً دون سن السادسة عشرة».

قدّر والاس، في الأصل، العدد الأقصى للأرامل اللاتي على قيد الحياة في وقت واحد بـ 279، لكن ماكلورين استطاع تصحيح ذلك، مشيراً إلى أنه من الخطأ افتراض أن هناك نسبة ثابتة لوفيات الأرامل، بما أنهن لن يكن في العمر نفسه. ومن أجل معرفة الأعداد الصحيحة

(1) راجع المقال في:

A. Ian Dunlop (ed.). The Scottish Ministers' Widows' Fund. 1743- 1993 (Edinburgh. 1992) for details.

الأولى، لجأ إلى جداول الحياة التي وضعها هالي⁽¹⁾.

كان الوقت هو اختبار حساباتهم. ووفقاً للنسخة الأخيرة من الخطة، كان على كل رجل دين دفع قسط سنوي يتراوح ما بين جنيهين و12 شلناً و6 دايمات و6 جنيه و11 شلناً و3 دايمات (كان هناك أربعة درجات من أقساط التأمين يمكن الاختيار منها) على أن توضع العائدات في صندوق يمكن استثماره بطريقة مربحة (في البداية بشكل قروض لرجال الدين الصغار في العمر) يؤمن مدخول كافٍ لدفع مبالغ سنوية للأرامل الجدد تتراوح ما بين 10 جنيهات و25 جنيهاً، بناءً على مستوى القسط المدفوع، لتغطية تكاليف إدارة الصندوق. بعبارة أخرى، كان «صندوق التأمين لأرامل وأطفال رجال دين كنيسة لندن» أول صندوق تأمين يعمل حسب مبدأ الحد الأقصى، مع مراكمة رأس المال حتى تكفي الفائدة والإسهامات لدفع الحد الأقصى من المدفوعات السنوية والمصاريف المحتمل نشوءها. أما إذا أخطأت التقديرات المستقبلية فمن الممكن أن يحقق الصندوق فائضاً، أو أن يقع في العجز. وبعد خمس محاولات على الأقل لتقدير معدل نمو الصندوق، اتفق والاس وويستر على أرقام تقدر زيادة مستقبلية من 18620 جنيه عند البداية في عام 1748 إلى 58348 جنيه في عام 1765. وقد أخطأ بفارق جنيه واحد فقط. حيث بلغت قيمة الرأسمال الحر الحقيقي للصندوق في عام 1765، 58,347 جنيه. وقد عاش والاس وويستر، ليشهدا صحة حساباتهما.

في عام 1930 عرّف خبير التأمين الألماني ألفرد مانيز Alfred Manes التأمين على وجه الدقة بأنه

«مؤسسة اقتصادية تقوم على مبدأ التبادلية، أنشئت من أجل توفير صندوق تتبع الحاجة إليه من إمكانية حدوث أي طارئ، يمكن تقدير احتمالاته»⁽²⁾.

كان صندوق أرامل القساوسة الاسكتلنديين أول صندوق من هذا النوع، وشكل

(1) The key documents are to be found in the Robert Wallace papers. National Archives of Scotland: CH/9/17/6-13.

(2) G. W. Richmond. «Insurance Tendencies in England». Annals of the American Academy of Political and Social Science. 161 (May 1932). p. 183.

تأسيسه مرحلة مهمة في تاريخ التمويل. وكان بمثابة نموذج، ليس لرجال الدين الاسكتلنديين فحسب، بل لكل شخص يتطلع لتأمين نفسه ضد الموت المبكر. وحتى قبل عمل الصندوق بطريقة مكتملة، قدمت جامعات إدنبرة و غلاسكو وسانت أندروز طلبات للانتساب إليه. وخلال العشرين سنة اللاحقة، برزت صناديق مشابهة تتبع النموذج نفسه في جميع أنحاء العالم الناطق باللغة الإنكليزية، بما فيها صندوق قساوسة فيلادلفيا المشيخيين (1761) والشركة الإنكليزية العادلة (1762) وكذلك الشركات المتحدة لكنيسة القديسة ماري (1768) التي كانت تعول أرامل الحرفيين الاسكتلنديين. وبحلول عام 1815 كان مبدأ التأمين قد أصبح منتشراً إلى حد كبير حتى أنه تم تطبيقه على المحاربين الذين ماتوا وهم يحاربون نابليون. وكانت احتمالات وفاة الجندي الذي يحارب في معركة واترلو واحد من أربعة. ولكن إذا كان مؤمناً، كان عزاؤه أنه حتى لو مات في أرض المعركة، فإن زوجته وأولاده لن يصبحوا بلا مأوى (مما أعطى معنى جديداً لكلمة «الاحتماء»). وفي منتصف القرن التاسع عشر، أصبح الشخص المؤمن أشبه بمن يضع إشارة على صدره تدعو إلى الاحترام، كالذي يذهب إلى الكنيسة يوم الأحد. بل إن الروائيين المشهور عنهم الحكمة المالية بصورة عامة انضموا إلى صندوق تأمين. وقد اتخذ سير والتر سكوت Sir Walter Scott⁽¹⁾ لنفسه بوليصة تأمين في عام 1826 لطمأنته المقرضين بأنهم سيسترجعون أموالهم في حال وفاته⁽²⁾. ونما الصندوق، الذي كان مخصصاً في الأساس لإعانة أرامل بضع مئات من رجال الدين، بشكل مطرد ليصبح

(1) A. N. Wilson. A life of Walter Scott: The Laird of Abbotsford (London: Pimlico. 2002). pp. 169-71.

(2) كان سكوت ضحية الأزمة المالية التي سبته أول أزمة دين في أمريكا اللاتينية (نظر الفصل الثاني). وربما كان كذلك ضحية شهرته لشراء العقارات. ومن أجل المساعدة في تمويل نفقات مقره الريفي المحبب في بوتسفورد، أصبح الكاتب شريكاً موصى في المطبعة التي تصدر كتبه وهي جون بالانتاين وشركاه، وفي دار النشر المتحدة مع جون بالانتاين وشركاه. وكان أيضاً مستثمراً في دار النشر الخاصة به «أرشيالد كونستيل» معتقداً أن عائدات تلك الأسهم التي تحمل الكثير من المجازفة قد تكون أكبر من العائدات التقليدية. وقد أبقى على تلك المصالح العملية سراً، لاعتقاده بأنها لم تكن ملائمة مع مركزه ككاتب في الكنيسة وكمسؤول أممي. وأدى انهيار بالانتاين وكونستيل في عام 1825 إلى تكبد سكوت مبالغ كبيرة من الديون تتراوح بين 117 ألف و130 ألف جنيه. وبدلاً من بيع بوتسفورد، أقسم سكوت على إحياء شركته ونجح في ذلك ولكن على حساب صحته فتوفي في عام 1832. ولو توفي قبل ذلك لكان المقرضون هم الذين سيستفيدون من بوليصة الأرامل الاسكتلنديين.

التأمين العام وصندوق التقاعد المعروف اليوم بـ «الأرامل الاسكتلنديات». وعلى الرغم من كونه يمثل اليوم خدمة أخرى من الخدمات المالية، بعد استحواذ بنك لويديز عليه في عام 1999، إلا أنّ صندوق «الأرامل الاسكتلنديات» لا يزال يعتبر مثلاً لفوائد نزعة التدبّر الكاليفيني. ويعود الفضل في ذلك لأحد أنجح الحملات الإعلانية في تاريخ المالية⁽¹⁾.

مالم يتوقعه أحد في أربعينيات القرن الثامن عشر هو أنّ شركات التأمين، وأقاربها صناديق معاشات التقاعد، ستنمو مع الزيادة المستمرة في عدد الأشخاص الذين يدفعون أقساط التأمين، لتصبح من أكبر المستثمرين في العالم – ما يُسمى المستثمرون المؤسسيون الذين يسيطرون اليوم على أسواق المال العالمية. وعندما سمح لشركات التأمين بالبدء في الاستثمار في سوق الأسهم، بعد الحرب العالمية الثانية، سيطرت بسرعة على أجزاء كبرى من الاقتصاد البريطاني، حتى أنهما امتلكتنا ثلث شركات المملكة المتحدة المهمة في منتصف خمسينيات القرن العشرين⁽²⁾. ولدى صندوق «الأرامل الاسكتلنديات» وحده اليوم 100 مليار جنيه تحت إدارته. وقد ارتفعت أقساط التأمين باعتبارها نسبة من إجمالي الناتج المحلي إلى ما يقارب 10 بالمائة اليوم.

كما أدرك روبرت والاس، منذ أكثر من 250 عاماً، فإنّ الحجم له أهمية في مجال التأمين، ذلك أنه كلما ازداد عدد الأشخاص الذين يسهمون في الصندوق أصبح من الأسهل، بموجب قانون المتوسطات، التنبؤ بالمبالغ التي ستدفع كل عام. وعلى الرغم من استحالة معرفة تاريخ وفاة أي شخص مسبقاً، فبإمكان الخبراء الاكتواريين احتساب متوسطات الأعمار المتوقعة لمجموعة كبيرة من الأشخاص بدقة مذهشة بناءً على المبادئ التي طبقها، في البداية، والاس وويستر وماكلورين.

وبالإضافة إلى معرفة عمر حاملتي البوالص المحتمل، لا بد لشركات التأمين من معرفة

(1) تمّ تصوير الإعلان الأصلي في عام 1986 بواسطة ديفيد بابلي في وجود ابنة الممثل روجر مور، ديرا التي مثلت دور الأرملة الاسكتلندية المغوية على نحو غير محتمل.

(2) G. Clayton and W. T. Osborne. «Insurance Companies and the Finance of Industry». Oxford Economic Papers. New Series. 10. I (February 1958). pp. 84- 97.

الاستثمار الذي ستأتي به صناديقها. ماذا تشتري بأقساط التأمين التي يدفعها حاملو بوالص التأمين؟ هل تشتري سندات مضمونة، بناءً على توصية المراجع الفيكتورية مثل أ.ه. بيلي A.H. Bailey، كبير الخبراء الاكتواريين في «شركة لندن للتأمين»؟ أم الأسهم التي تتسم بمجازفة أكبر ولكن عائداتها أكبر كذلك؟ بعبارة أخرى، التأمين هو المكان الذي تلتقي فيه مخاطر الحياة اليومية وأمورها المشكوك في حدوثها مع مخاطر التمويل وأموره المشكوك في حدوثها. ومن المؤكد أن العلم الاكتواري يعطي شركات التأمين أفضلية مدججة على حاملي البوالص. فقبل بزوغ فجر النظرية الاحتمالية الحديثة، كانت شركات التأمين مقامرة، أما الآن فهي الكازينو. وكما قال «ديكي» سكرغز قبل زوال النعم عنه، يمكن القول بأن الاحتمالات تتجمع ضد مصلحة المراهنين/حاملي البوالص بطريقة غير عادلة، ولكن، كما أشار عالم الاقتصاد كينيت أرو، منذ زمن بعيد، فإن معظمنا يفضلون المقامرة التي فيها احتمال وقوع خسارة صغيرة فيها 100 بالمائة (القسط السنوي الذي ندفعه) واحتمال تحقيق ربح كبير صغير (تعويض التأمين بعد وقوع كارثة ما) على المقامرة التي فيها احتمال ربح صغير 100 بالمائة (بلا أقساط) لكن مع احتمال غير مؤكد لخسارة كبيرة (دون تعويض بعد وقوع الكارثة). لهذا السبب، أمّن عازف الغيتار كيث ريتشارد على أصابعه، وأمنت المغنية تينا تيرنر على ساقيها. و فقط في حال تخلف شركات التأمين عن تعهداتها بالدفع باستمرار لهؤلاء الذين وضعوا رهاناتهم، قد تصبح سمعتها القديمة الخاصة بـ «الحكمة الاسكتلندية» سمعة خاصة بالخل وانعدام الضمير.

لكن، يبقى هناك لغز. قديداً من الملائم أن البريطانيين، باعتبارهم مخترعي التأمين الحديث، مازالوا الشعب المؤمن عليه أكثر من غيره في العالم، فهم يدفعون 12 بالمائة من إجمالي الناتج المحلي كأقساط تأمين، أي ما يزيد بمقدار الثلث تقريباً على ما ينفقه الأمريكيون على التأمين وضعف ما ينفقه الألمان على وجه التقريب⁽¹⁾. لكن وقفة تأمل تدفع إلى التساؤل عن سبب ذلك؟ فعلى العكس من الولايات المتحدة، قلما تعاني بريطانيا من الكوارث الطبيعية. إذ إن أقرب شيء إلى الإعصار الذي شهدته في حياتي كان عاصفة تشرين الأول/أكتوبر من عام

(1) «American Exceptionalism». Economist. 10 August 2006.

1987. ولا توجد أي مدينة بريطانية تقع على خطّ زلازل كما هو حال سان فرانسيسكو. وبالمقارنة مع ألمانيا، كانت بريطانيا فيما مضى، منذ تأسيس «الأرامل الاسكتلنديات»، تنعم باستقرار سياسي مدهش. فلماذا إذاً يلجأ البريطانيون إلى التأمين بهذا الشكل؟ يكمن الجواب في قيام وسقوط شكل بديل للحماية ضد المخاطر، وهي دولة الرفاه.

من الحرب إلى الرفاه

بغض النظر عن عدد الصناديق الخاصة كـ «الأرامل الاسكتلنديات» التي أنشئت، سيظل هناك أشخاص لا يشملهم التأمين، وهم الأشخاص الذين يعانون من الفقر الشديد، أو الأشخاص غير المبالين ولا يدخرون المال لوقت الشدة. وكان مصير هؤلاء شديد الصعوبة؛ إذ كان عليهم الاعتماد على الإحسان والصدقات أو النظام الصارم المتبع في الملاجئ. وفي ملجأ ماريلبيون الكبير في شارع نورثمبرلاند في لندن، بلغ عدد «الفقراء العجزة والعميان» حوالي 1900 شخص في أوقات الشدة. أما في الأيام التي تشهد طقساً قاسياً وندرة في العمل، ويعز فيها الطعام، كان «التزلاء الموقتون» من الرجال والنساء يخضعون لنظام أشبه بالسجن. وقد وصفت ذلك Illustrated London News في عام 1867 كما يلي:

يستحمون بالكثير من الماء الساخن والبارد والصابون، ويُقدّم لهم 6 أوقيات من الخبز وباينت من الثريد الخفيف للعشاء. وبعدها، تأخذ منهم ملابسهم لتغسل وتُطهّر، من ثمّ يزودون برداء صوفي ويخلدون إلى فراشهم. ومن بعدها تقرأ عليهم الصلوات من الكتاب المقدس ويتم المحافظة على الهدوء والنظام طيلة الليل في تلك الملاجئ... يتكون السرير من فراش محشو بليف جوز الهند، ووسادة قطنية، وزوج من البطانيات. ويوظفون في الساعة السادسة صباحاً في الصيف، والسابعة في الشتاء، ويؤمرون بمباشرة العمل. تشرع النساء في تنظيف الجناح أو التقاط الحبال، ويبدأ الرجال بتكسير الصخور. وبعد ذلك بأربع ساعات، تقدم لهم وجبة الغذاء التي هي بالكمية والنوعية نفسها كالعشاء. وبعد أن تُطهر ملابسهم من الحشرات والطفيليات، تُعاد إليهم في الصباح حيث يُعطى كلٌّ من يود إصلاح ثيابه المهلهلة إبرة وخطّافاً وبعض الرقع من أجل تلك الغاية. وعندما يمرضون يكشف عليهم طبيب الملجأ، وإذا كان مرضهم شديداً يدخلونهم المستشفى.



نساء في الملجأ



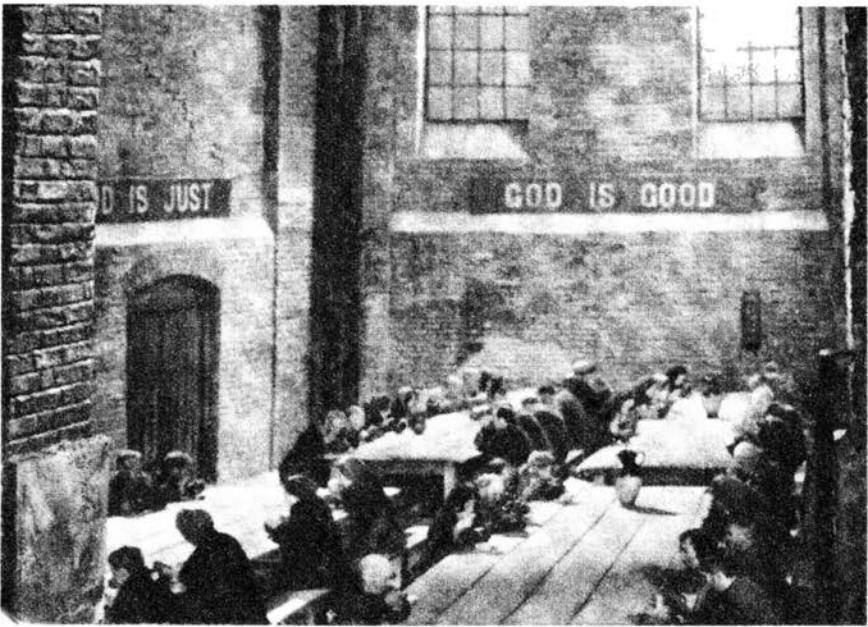
رجال في الملجأ

انتهى كاتب التقرير إلى أن، «النزول المؤقت الهاوي» لن يجد أي شيء يشكو منه... ولن يستطيع مجلس «السامريين الصالحين، فعل المزيد»⁽¹⁾. لكن في نهاية القرن التاسع عشر، بدأ ينمو إحساس بأن الفاشلين في الحياة يستحقون ما هو أفضل. وبدأ زرع بذور مقاربة جديدة لمشكلة المخاطرة، وهي التي نمت لتشكّل فكرة دولة الرفاه. وقد صُممت أنظمة التأمين التابعة للدولة لاستغلال الحد الأقصى من وفورات الحجم، بتغطية كل مواطن، بالمعنى الحرفي للكلمة، من المهد إلى اللحد.

نميل إلى النظر إلى دولة الرفاه على أنها اختراع بريطاني. كما نميل إلى النظر إليها على أنها اختراع اشتراكي، أو على الأقل ليبرالي. والواقع هو أن أول نظام إجباري تابع للدولة للتأمين الصحي والمعاشات التقاعدية لم يتم إدخاله في بريطانيا بل في ألمانيا، وقد حدثت بريطانيا حذوه بعد عشرين عاماً. كما أنها ليست من اختراع اليسار بل على العكس. فقد كان هدف تشريع أوتو فون بسمارك Otto von Bismarck للتأمين الاجتماعي، كما عبّر هو نفسه عن ذلك في عام 1880، هو «إيجاد حالة ذهنية محافظة لدى الجماهير العريضة من غير مُلاك الأراضي تنبع من الحق في الحصول على معاش تقاعدي». ومن وجهة نظر بسمارك فإن «التعامل مع شخص يتطلع إلى الحصول على معاش تقاعدي عند تقدمه في العمر أسهل بكثير من التعامل مع شخص لا يتوقع ذلك». ولدهشة خصومه الليبراليين، اعترف بسمارك بشكل علني بأن تلك «فكرة خاصة بالدولة الاشتراكية، حيث يجب أن تأخذ الأكثرية على عاتقها مساعدة من لا ملكية لهم». وأضاف «ستكون السلطة لكل من يتبنى هذه الفكرة»⁽²⁾. ولم يحدث أن اتبعت بريطانيا النموذج البسماركي حتى عام 1908، عندما أدخل وزير الخزانة الليبرالي لويد جورج تعويضاً متواضعاً وفقاً لاستطلاع الموارد المالية للدولة لكل شخص فوق السبعين من العمر. وأعقب ذلك التأمين الصحي القومي في عام 1911. وعلى الرغم من كون لويد جورج يسارياً فقد كان يتفق مع وجهة نظر بسمارك القائلة بأن تلك الإجراءات ستجلب أصواتاً انتخابية مؤيدة في نظام اتسعت فيه أعداد الناخبين.

(1) <http://www.workhouses.org.uk/index.html?StMarylebone/StMarylebone.shtml>.

(2) Lothar Gall. Bismarck: The White Revolutionary. vol. II: 1879- 1898. trans. J. A. Underwood (London. 1986). p. 129.



رجال يتناولون الطعام في ملجأ ماريلبون (1)



رجال يتناولون الطعام في ملجأ ماريلبون (2)

كان الفقراء يفوقون الأغنياء عدداً. وعندما رفع لويد جورج الضرائب المباشرة لتمويل المعاش التقاعدي الذي تدفعه الدولة، أضاف إلى عنوان الميزانية التي وضعها عام 1909 عبارة «ميزانية الشعب».

على الرغم من تكوّن فكرة دولة الرفاه داخل الدوائر السياسية، فقد طبقت إبان الحرب. وأدت الحرب العالمية الأولى إلى توسيع الأنشطة الحكومية في كل المجالات تقريباً. وبإغراق الغواصات الألمانية ما وزنه 7759000 طن من البضائع التجارية في قاع المحيط، لم يكن هناك احتمال لأن تغطي شركات التأمين البحري الخاصة مخاطر الحرب. والواقع أنه جرى تعديل بوليصة لويدز (في 1898) لتستثني «نتائج الحروب أو الأعمال العدائية» (ما يسمى بند f.c.s، أي «معفى من ضمان الأسر والمصادرة»). ولكن حتى تلك البوالص التي سبق تغييرها لإزالة هذا الاستثناء أُلغيت عند نشوب الحرب⁽¹⁾. فقد تدخلت الدولة، بتأميم النقل البحري، في حالة الولايات المتحدة⁽²⁾، وهو (ما يُتوقع أنه) مكّن شركات التأمين من الإدعاء بأن أي ضرر تعرّضت له السفن فيما بين عامي 1914 و1918 كان نتيجة للحرب⁽³⁾. ومع حلول السلام، سارع السياسيون في بريطانيا للتخفيف من وطأة تسريح العمال في سوق العمل بإدخال «خطة التأمين ضد البطالة» في عام 1920.⁽⁴⁾ تكررت هذه العملية أثناء الحرب العالمية الثانية وبعدها. وقد تم توسيع النسخة البريطانية من الضمان الاجتماعي توسيعاً جذرياً وفقاً لبند التقرير الصادر في 1942 عن اللجنة الإدارية للضمان الاجتماعي والخدمات المتحدة، برئاسة الاقتصادي وليام بيفيريدج William Beveridge، التي أوصت بحملة شاملة ضد «العوز والمرض والجهل والفساد والكسل» من خلال عدّة خطط وضعتها الحكومة. وفي

(1) H. G. Lay. *Marine Insurance: A Text Book of the History of Marine Insurance. including the Functions of Lloyd's of Shipping* (London. 1925). p. 137.

(2) Richard Sicotte. «Economic Crisis and Political Response: The Political Economy of the Shipping Act of 1916». *Journal of Economic History*. 59. 4 (December 1999). pp. 861-84.

(3) Anon.. «Allocation of Risk between Marine and War Insurer». *Yale Law Journal*. 51. 4 (February 1942). p. 674; C.. «War Risks in Marine Insurance». *Modern Law Review*. 10. 2 (April 1947). pp. 211-14

(4) Alfred T. Lauterbach. *Economic Demobilization in Great Britain after the First World War*. *Political Science Quarterly*. 57. 3 (September 1942). pp. 376- 93.

حديث مذاع لشرشل في آذار/مارس من عام 1943، لخص تلك الأمور كما يلي: «التأمين القومي الإجباري لجميع الطبقات وفي جميع المجالات من المهد إلى اللحد»، والقضاء على البطالة بواسطة السياسات الحكومية التي «تمارس نفوذاً متوازناً على فرص التنمية التي يمكن أن يُعمل بها أو يوقف العمل بها تبعاً للظروف» و«توسيع الملكية العامة والمؤسسات التابعة للدولة» والمسكن الشعبية والإصلاحات في التعليم الرسمي وزيادة الكبيرة في الخدمات الصحية والرعاية الاجتماعية»⁽¹⁾.

تجاوزت الحجج المطالبة بالتأمين الرسمي مجرد المساواة الاجتماعية. أولاً: دخل التأمين الرسمي حيثما كان التأمين الخاص يخشى أن يدخل. ثانياً: قضى التأمين الشامل، الذي كان إجبارياً أحياناً، على الحاجة إلى الحملات الدعائية والإعلانية المكلفة. ثالثاً: كما لاحظت إحدى المرجعيات الأساسية في ثلاثينيات القرن العشرين، «يمكن للأعداد الكبرى أن تقدم معدلات أكثر ثباتاً للتجربة الإحصائية»⁽²⁾. لقد استغل التأمين الرسمي وفورات الحجم؛ فلماذا لا نجعله شاملاً قدر المستطاع؟ وساعد حماس الترحيب بـ «تقرير بيفريدج»، ليس في بريطانيا فحسب، بل في أنحاء العالم، على تفسير سبب اعتبار أن دولة الرفاه مازالت تحمل عبارة «صنع في بريطانيا». لكنّ دولة الرفاه العظمى في العالم، وهي البلد الذي وصل بهذا المبدأ إلى أبعد حد له وطبقه بأقصى قدر من النجاح، ليس بريطانيا، بل اليابان. ولا يوجد شيء أوضح من التجربة اليابانية لإظهار الروابط الوثيقة بين دولة الرفاه ودولة الحرب.

ظلت النكبات تحل باليابان في النصف الأول من القرن العشرين. ففي 1 أيلول/سبتمبر من عام 1923، ضربت هزة أرضية كبيرة (7,9 درجات بمقياس ريختر) منطقة كانتو، ودمرت مدينتي يوكوهاما وطوكيو. كما انهيار 128 ألف منزل انهيئاً كاملاً، وتداعى نصف ذلك العدد تقريباً، وجرفت مياه البحر 900 منزل آخر، والتهمت النيران التي اشتعلت مباشرة بعد الهزة نحو 450 ألف منزل⁽³⁾. وكان اليابانيون مؤمناً عليهم. وازدهرت صناعة التأمين

(1) Correlli Barnett. *The Audit of War* (London. 2001). pp. 31f.

(2) Richmond. «Insurance Tendencies». p. 185.

(3) Charles Davison. «The Japanese Earthquake of 1 September». *Geographical Journal*. 65. I (January 1925). pp. 42f.

بين عامي 1879 و1914، وتطورت من العدم إلى قطاع مزدهر، حيث كانت توفر غطاءً ضد الخسارة في البحر والموت والحريق والمصادرة وحوادث النقل وسرقة المنازل، وتلك من بين 13 نوعاً من التأمين كانت تباعها 30 شركة. وفي السنة التي حدثت فيها الهزة، على سبيل المثال، كان اليابانيون قد اشتروا بوالص تأمين على الحياة بقيمة 699634000 ين (328 مليون دولار) وذلك عام 1923، وبلغ متوسط قيمة البوليصة الواحدة 1280 ين (600 دولار)⁽¹⁾. لكن الخسارة الإجمالية التي نتجت عن الهزة بلغت حوالي 4,6 مليار دولار. وبعد ست سنوات، حدث الكساد العظيم، الذي دفع ببعض المناطق الريفية إلى حافة المجاعة (في ذلك الوقت كان 70 بالمائة من السكان يعملون في الزراعة، وكان 70 بالمائة من بين هؤلاء يفلح الواحد منهم هكتار ونصف هكتار في المتوسط)⁽²⁾. وفي عام 1937 دخلت البلاد في حرب مكلفة، وبلا جدوى، مع الصين. وبعدها، في كانون الأول/ديسمبر من عام 1941، دخلت اليابان الحرب ضد العملاق الاقتصادي العالمي، أي الولايات المتحدة، وبالتالي دفعت ثمناً كبيراً تمثل فيما حدث في هيروشيما وناغازاكي. وإلى جانب فقدان حوالي ثلاثة ملايين شخص لقوا حتفهم أثناء سعى اليابان المحكوم عليه بالفشل لتكوين إمبراطورية، بدا في نهاية سنة 1945 أن قيمة الأصول الرأسمالية اليابانية تقلصت إلى الصفر بفعل المقاتلات الأمريكية. وبصورة عامة، ووفقاً لـ«المسح الأمريكي للقصف الاستراتيجي»، تمّ تدمير 40٪ من المناطق المبنية في أكثر من 60 مدينة، وفُقد 2,5 مليون بيت، مما أدى إلى تشريد 8,3 مليون شخص⁽³⁾. أما المدينة الوحيدة التي بقيت سالمة (على الرغم من أنه لحقها بعض الدمار) فكانت كيوتو، العاصمة السابقة للإمبراطورية، وهي المدينة التي لا تزال تحتوي على روح اليابان قبل الحداثة، إذ إنها المكان الوحيد الذي مازال يمكن فيه رؤية المنازل الحضرية التقليدية الخشبية المعروفة باسم «ماتشيا». وتوضح نظرة واحدة على تلك الأبنية الطويلة الرفيعة بأبوابها المنزلفة، والعوازل

(1) Yoshimichi Miura. «Insurance Tendencies in Japan». Annals of the American Academy of Political and Social Science. 161 (May 1932). pp. 215-19.

(2) Herbert H. Gowen. «Living Conditions in Japan». Annals of the American Academy of Political and Social Science. 122 (November 1925). p. 163.

(3) Kenneth Hewitt. «Place Annihilation: Area Bombing and the Fate of Urban Places». Annals of the Association of American Geographers. 73 (1983). p. 263.

الورقية، والعوارض المطلية، والحصير المصنوعة من القش، سبب احتراق أجزاء كبرى من المدن اليابانية.

في اليابان، كما هو في جميع الدول المحاربة، كان الدرس واضحاً: العالم مكان من الخطورة بحيث يفوق قدرة أسواق التأمين الخاصة على التعامل معه. (حتى في الولايات المتحدة، اتخذت الحكومة الفدرالية على عاتقها تغطية 90 بالمائة من المخاطر الناتجة عن الحروب من خلال «شركة أضرار الحرب» التي كانت إحدى المنشآت العامة الأكثر ربحاً في العالم لسبب واضح هو أن الولايات المتحدة لم تتعرض لأي حروب على أراضيها⁽¹⁾). ومع أفضل إرادة في العالم، لا يستطيع أحد أن يؤمن نفسه ضد القوات الجوية الأمريكية. أما الحل الذي أُعتمد في كل مكان، تقريباً، فهو أن تتولى الحكومات الأمر، أي تؤم المخاطر. وعندما شرع اليابانيون في وضع نظام شامل للإعانات في عام 1949، اعترفت اللجنة الاستشارية للضمان الاجتماعي باستفادتها من النموذج البريطاني. ويرى بونجي كوندو، وهو مؤمن مقتنع بتغطية الرفاه العالمي، أن الوقت قد حان لوجود «بيياريجي نونيهون هان» أو بيفيريدج لليابانيين⁽²⁾. ولكنهم ذهبوا إلى أبعد مما كان يعتزمه بيفيريدج. وكان الهدف، كما ورد في تقرير اللجنة الاستشارية، هو خلق

نظام تُتخذ فيه إجراءات الأمن الاقتصادي من أجل المرض والإصابة والولادة والإعاقة والموت والشيخوخة والبطالة والأسر الكبيرة، وأسباب أخرى تؤدي إلى الفقر من خلال... الدفع بواسطة الحكومة... [و] سوف يُضمن للمحتاجين الحد الأدنى من مستوى المعيشة بواسطة المساعدة القومية⁽³⁾.

(1) Anon.. «War Damage Insurance». Yale Law Journal. 51. 7 (May 1942). pp. 1160-1. It made 210\$ million. having collected premiums from 8 million policies and paid out only a modest amount.

(2) Kingo Tamai. «Development of Social Security in Japan». in Misa Izuhara (ed.). Comparing Social Policies: Exploring New Perspectives in Britain and Japan (Bristol. 2003). pp. 35-48. See also Gregory J. Kasza. «War and Welfare Policy in Japan». Journal of Asian Studies. 61.2 (May 2002). p. 428.

(3) Recommendation of the Council of Social Security System (1950).

من الآن فصاعداً، ستغطي دولة الرفاه الناس ضد كل تقلبات الحياة الحديثة. فإذا ما وُلدوا مرضى، تدفع لهم الدولة. وإذا لم يمكنهم تحمل نفقات التعليم، تدفع لهم الدولة. وإذا لم يستطيعوا الحصول على عمل، تدفع لهم الدولة. وإذا عجزوا عن العمل، تدفع لهم الدولة. وإذا تقاعدوا تدفع لهم الدولة. وعندما يموتون في نهاية الأمر، تدفع الدولة لمن كانوا يعولونهم. وكان ذلك منسجماً بالتأكيد مع أحد أهداف الاحتلال الأمريكي في فترة ما بعد الحرب وهو «استبدال اقتصاد الرفاه بالاقتصاد الإقطاعي»⁽¹⁾. ولكن من الخطأ أن نفترض (كما افترض عدد من معلقى ما بعد الحرب) أن دولة الرفاه اليابانية «فرضتها بالكامل قوة غريبة»⁽²⁾. فواقع الأمر هو أن اليابانيين هم الذين أقاموا دولة الرفاه الخاصة بهم – وقد شرعوا في ذلك قبل فترة طويلة من نهاية الحرب العالمية الثانية. وكان الدافع الحقيقي وراء ذلك هو شهية الدولة التي لا تشبع في منتصف القرن العشرين لجنود وعمال شباب يتمتعون بقدرة جسمانية، وليس الغيرية الاجتماعية. وكما قال عالم السياسة الأمريكي هارولد د. لاسويل Harold D. Lasswell، فقد أصبحت اليابان في ثلاثينات القرن العشرين دولة حامية Garrison State⁽³⁾. ولكنّها، مع ذلك، تحمل في داخلها وعداً بـ«دولة الحرب-الرفاه»، التي قايضت الضمان الاجتماعي بالتضحية العسكرية.

قبل ثلاثينيات القرن العشرين، كان في اليابان بعض الضمان الاجتماعي الأساسي كالتأمين ضد إصابات العمل في المصانع والتأمين الصحي (اللذان أُدخِلَا من أجل عمال المصانع في عام 1927). ولكن ذلك كان يغطي خمس القوة العاملة الصناعية فحسب⁽⁴⁾. وافقت حكومة اليابان الإمبراطورية في 9 تموز/ يوليو من عام 1937 على خطة تأسيس وزارة الرفاه اليابانية (كوسيشو)، وذلك بعد شهرين فقط من اندلاع الحرب ضد الصين⁽⁵⁾. وكانت

(1) W. Macmahon Ball. "Reflections on Japan». Pacific Affairs. 21. 1 (March 1948). pp. 15f.

(2) Beatrice G. Reubens. "Social Legislation in Japan». Far Eastern Survey. 18. 23 (16 November 1949). p. 270.

(3) Keith L. Nelson. "The "Warfare State»: History of a Concept». Pacific Historical Review. 40. 2 (May 1971). pp. 138f.

(4) Kasza. "War and Welfare Policy». pp. 418f.

(5) المرجع السابق، ص 423.

الخطوة الأولى التي قامت بها هي إدخال نظام جديد للتأمين الصحي الشامل ليكتمل البرنامج القائم الخاص بالعمال في المجال الصناعي. وفيما بين نهاية عام 1938 ونهاية سنة 1944، ازداد عدد المواطنين الذين شملتهم الخطة مائة ضعف تقريباً، من ما يزيد قليلاً على 500 ألف إلى أكثر من 40 مليوناً. وكان الهدف واضحاً، وهو أن شعباً ذا صحة جيدة يضمن جنوداً أكثر صحةً لقوات الإمبراطور المسلحة. وقد تم تعديل الشعار الذي كان سائداً أيام الحرب وهو أن «الناس جميعاً جنود» (كوكومين كاي هيه) ليصبح «يجب أن يكون هناك تأمين على الناس جميعاً» (كوكومين كاي هوكم). ولضمان وجود التأمين الشامل، تم إخضاع المهن الطبية والصناعات الدوائية لسلطة الدولة⁽¹⁾. كما شهدت سنوات الحرب إدخال خطط المعاش التقاعدي الإجباري للبحارة والعمال، بحيث تغطي الدولة عشرة بالمائة من التكاليف، بينما يسهم كلٌّ من صاحب العمل والعامل بـ 5,5 بالمائة من أجر العامل. كما أُتخذت خطوات نحو توفير الإسكان العام على نطاق واسع. ولذلك كان ما حدث بعد الحرب في اليابان مجرد تكملة لدولة الحرب-الرفاه اليابانية. والآن، ينبغي أن يكون للناس جميعاً معاشات تقاعدية» (كوكومين كاي ننكين). والآن، ينبغي أن يكون هناك تأمين ضد البطالة، بدلاً من الممارسة الأبوية التي كانت سائدة من قبل والخاصة باستمرار صرف رواتب العمال حتى في الأوقات الصعبة. وليس مستغرباً أن بعض اليابانيين كانوا ينظرون إلى الرفاه من الناحية القومية، أي كنوع من النمط السلمي للتعظيم القومي. وقد رفضت الحكومة تقرير عام 1950، بما فيه من توصيات على النمط البريطاني. ولم يحدث إلا في عام 1961، وبعد فترة طويلة من زوال السيطرة الأمريكية، أن جرى تبني معظم التوصيات الصادرة عن التقرير. وفي أواخر سبعينيات القرن العشرين، تهاهى السياسي الياباني ناكاجاوا ياتسوهيرو بأن اليابان أصبحت «دولة الرفاه العظمى» (فوكوشي تشودايكوكو)، بالتحديد لأن نظامها مختلف عن النماذج الغربية (ويتفوق عليها بالطبع)⁽²⁾.

بالطبع، لم يكن هناك من الناحية المؤسساتية أي شيء فريد في النظام الياباني. إذ كانت

(1) المرجع السابق، ص 424.

(2) Nakagawa Yatsuhiko. "Japan, the Welfare Super-Power". Journal of Japanese Studies. 5.1

(Winter 1979). pp. 5-51.

دول الرفاه جميعها تهدف إلى التغطية الشاملة من المهد إلى اللحد. لكن دولة الرفاه اليابانية بدت بمثابة معجزة الفاعلية. ومن ناحية متوسطات الأعمار المتوقعة كان هذا البلد في المقدمة. وفي التعليم كذلك، كان يحتل المقدمة في هذا المجال. ففي منتصف السبعينيات من القرن العشرين، كان حوالي 90 بالمائة من السكان قد تخرج من التعليم العالي مقارنة بـ 32 بالمائة فقط في إنكلترا⁽¹⁾. كما كانت هناك مساواة في المجتمع الياباني أكثر بكثير مما في المجتمعات الغربية، باستثناء السويد. ولدى اليابان أكبر صندوق معاش تقاعدي تابع للدولة، إذ يمكن لأي متقاعد ياباني أن يعتمد على الحصول على مكافأة سخية بالإضافة إلى معاش ثابت طوال سنوات راحته (العديدة نوعاً ما بصورة عامة) التي يحصل فيها على دخل جيد. وكانت دولة الرفاه العظمى معجزة في التدبر الاقتصادي. ففي عام 1975 تم إنفاق 9 بالمائة فقط من الدخل القومي على الضمان الاجتماعي، مقابل 31 بالمائة في السويد⁽²⁾. وكان عبء الضرائب والرعاية الاجتماعية بالتقريب نصف ما كان عليه في إنكلترا. وعلى هذا الأساس، بدت دولة الرفاه معقولة للغاية. فقد حققت اليابان الأمن للجميع - بالقضاء على المخاطر - بينما كانت تنمو في الوقت ذاته بسرعة جعلتها في عام 1968 ثاني أكبر اقتصاد في العالم. وقبل ذلك بعام تنبأ هيرمان كان بأن يفوق نصيب الفرد من الدخل في اليابان نظيره في أمريكا بحلول عام 2000. بل قال ناكاجاوا ياتسو هيرو إنه إذا ما أخذت الامتيازات الهامشية في الحسبان، فإن الدخل الحقيقي للعامل الياباني [يزيد بالفعل عن] ثلاثة أضعاف دخل العامل الأمريكي⁽³⁾. وقد فشلت الحرب في جعل اليابان قوة عظمى، بينما نجح الرفاه في ذلك. ولم يكن المهم هو إمبراطورية في الخارج، بل في شبكة أمان في الداخل⁽⁴⁾.

ومع ذلك كانت هناك صعوبة خفية؛ عيب قاتل في تخطيط دولة الرفاه بعد الحرب. إذ قد

(1) المرجع السابق، ص 21.

(2) المرجع السابق، ص 9.

(3) المرجع السابق، ص 18.

(4) For comparative studies. see Gregory J. Kasza. One World of Welfare: Japan in Comparative Perspective (Ithaca, 2006) and Neil Gilbert and Ailee Moon. "Analyzing Welfare Effort: An Appraisal of Comparative Methods". Journal of Policy Analysis and Management. 7. 2 (Winter 1988). pp. 326- 40.

تكون دولة الرفاه قد عملت بسلاسة في يابان السبعينيات. إلا أنه لا يمكن قول الشيء نفسه عن نظيراتها في العالم الغربي. فعلى الرغم من التشابهات الطبوغرافية والتاريخية السطحية (أرخبيل جزر قبالة أوراسيا، وتاريخ إمبريالي، وسلوك محافظ في وقت الهدوء) فقد كان لدى اليابانيين والبريطانيين ثقافتان مختلفتان تماماً. وربما يبدو نظاما الرفاه لدهما مشابهين؛ فهناك معاشات تقاعدية تدفعها الدولة من الضرائب على أساس نموذج دفع النفقات عند تكبدها، وسن موحدة للإحالة إلى التقاعد، وتأمين صحي شامل، وإعانات بطالة وإعانات، مالية حكومية للمزارعين، وأسواق عمل مُقيّدة بشدة. لكن تلك المؤسسات كانت تعمل بطرق مختلفة تماماً في البلدين. ففي اليابان كان تحقيق مبدأ المساواة هدفاً سامياً للسياسة المتبعة، حيث شجعت ثقافة الالتزام الاجتماعي على تطبيق القوانين. وفي المقابل، تدفع الفردية الإنكليزية الأشخاص إلى المراهنة بطريقة ساخرة على النظام. أما في اليابان، فقد واصلت العائلات والشركات القيام بأدوار داعمة ضخمة في نظام الرفاه. وقدّم أصحاب العمل مزايا تكميلية وكانوا يترددون في فصل العمال. وفي تسعينيات القرن العشرين، كان ثلثا اليابانيين الذين تزيد أعمارهم على 64 سنة يعيشون مع أولادهم⁽¹⁾. وفي المقابل، في بريطانيا، لم يتردد أصحاب العمل في تخفيض أجور العمال في الأوقات الصعبة، بينما كان من الأرجح بكثير أن يترك الناس آباءهم المسنين في رعاية هيئة الخدمات الصحية القومية. وربما تكون دولة الرفاه قد جعلت من اليابان قوة عظمى اقتصادية، لكن اتضح في سبعينيات القرن العشرين أن لها أثراً معاكساً في بريطانيا.

وفقاً لما قاله المحافظون في بريطانيا، فإن ما بدأ كنظام للتأمين الشامل، انحدر ليصبح نظام إعانات تقدمها الدولة وتحصيلاً للضرائب يتسم بالصادرة، مما أدى إلى انحراف الحوافز الاقتصادية على نحو مفرج. وفيما بين عامي 1930 و1980، زادت التحويلات الاجتماعية في بريطانيا من 2,2 بالمائة فقط من إجمالي الناتج المحلي إلى 10 بالمائة في عام 1960، و13 بالمائة في عام 1970 وحوالي 17 بالمائة في عام 1980، أي أعلى بنسبة 6 بالمائة مما في اليابان⁽²⁾. وكانت

(1) Kasza. One World of Welfare. p. 107.

(2) Peter H. Lindert. Growing Public: Social Spending and Economic Growth since the Eighteenth Century (Cambridge. 2004). vol. I. table I.2.

الرعاية الصحية والخدمات الاجتماعية والضمان الاجتماعي تستهلك ثلاثة أضعاف الدفاع كحصة من الإنفاق الحكومي الموجه العام. ولكن النتائج كانت تبعث على الحزن. الإنفاق المتزايد على الرفاه في المملكة المتحدة يتزامن مع نمو بطيء ومعدل تضخم يفوق بكثير المعدل السائد في العالم المتقدم. والمشكلة الجديرة بالذكر هي نمو القدرة الإنتاجية البطيء على نحو مزمن (زاد نصيب الفرد الموظف من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي بنسبة 2,8 بالمائة فقط فيما بين عامي 1960 و1979، مقابل 8,1 بالمائة في اليابان)⁽¹⁾ وهو ما بدا بدوره مرتبطاً ارتباطاً وثيقاً بتقنيات المساومة المشاكسة التي كانت تتبعها نقابات العمال البريطانية (إذ كانت تفضل اتباع استراتيجية التباطؤ بدلاً من الإضراب عن العمل). وفي الوقت نفسه، حالت نسب الضرائب الحدّية التي زادت عن 100 بالمائة على الدخل والأرباح الرأسمالية دون الأشكال التقليدية من الادخار والاستثمار. وقد بدا أن دولة الرفاه البريطانية قضت على الحوافز التي لا يستطيع أي اقتصاد قائم على الرأسمالية أن يعمل بدونها، أي الجزرة المتمثلة في الثروة لهؤلاء الذين يجتهدون في العمل، والعصا لهؤلاء الذين يتكاسلون. وكانت النتيجة «الركوضخم» stagflation، أي النمو الراكد والتضخم المرتفع. وكان اقتصاد الولايات المتحدة يواجه مشاكل مشابهة، حيث زاد الإنفاق على الرعاية الصحية وعلى ضمان الدخل والضمان الاجتماعي من 4 بالمائة من إجمالي الناتج المحلي في عام 1959 إلى 9 بالمائة في عام 1975، حيث تجاوز إنفاق الدفاع لأول مرة. وفي أمريكا، كذلك، كانت القدرة الإنتاجية لا تزيد، وكان الركوضخم هو السائد. فما الذي كان يجب عمله؟

ظن رجل - هو وتلاميذه - أنهم يعرفون الجواب. وبفضل تأثيرهم إلى حد بعيد، كان أحد أبرز الاتجاهات الاقتصادية طوال الخمسة والعشرين عاماً الماضية يدعو إلى تفكيك دولة الرفاه الغربية، وهو ما يعيد تقديم الناس بصدمة حادة للوحش الذي لا يمكن التنبؤ بما يفعل وكانوا يظنون أنهم تخلصوا منه، وهو المخاطرة.

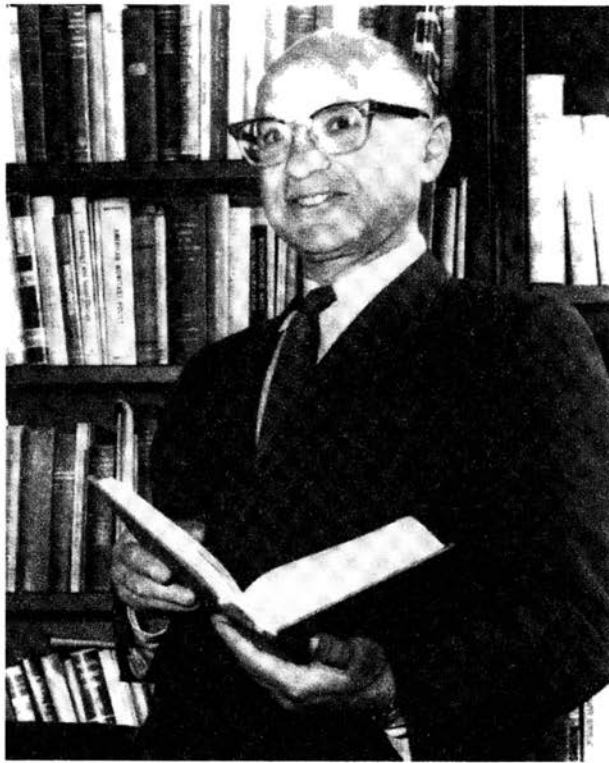
(1) Hiroto Tsukada. Economic Globalization and the Citizens» Welfare State (Aldershot/ Burlington/ Singapore/ Sydney. 2002). p. 96.

في عام 1976، نال أستاذ ضئيل الجسم يعمل في جامعة شيكاغو جائزة نوبل للاقتصاد. وقد اعتمدت شهرة ميلتون فريدمان كإقتصادي، بشكل كبير، على إعادة فكرة أن التضخم يعود إلى زيادة مفرطة في عرض المال إلى الوجود. وكما رأينا، فقد شارك في كتابة ما يمكن اعتباره أهم كتاب عن السياسة النقدية الأمريكية على الإطلاق، حيث يلقي اللوم بشدة على أخطاء ارتكبتها بنك الاحتياطي الفدرالي في حدوث الكساد العظيم⁽¹⁾. لكن السؤال الذي شغله في أواسط السبعينيات هو: ما الخطأ الذي وقع في دولة الرفاه؟ وفي آذار/مارس من عام 1975، سافر فريدمان من شيكاغو إلى شيبي كي يجيب عن ذلك السؤال.

قبل وصوله بثمانية عشر شهراً فقط، أي في أيلول/سبتمبر من عام 1973، كانت الدبابات تجوب شوارع العاصمة سانتياغو للإطاحة بحكومة الرئيس الماركسي سلفادور ألييندي Salvador Allende، الذي أدت محاولته تحويل شيبي إلى دولة اشتراكية إلى فوضى اقتصادية، ومطالبة البرلمان الجيش بالاستيلاء على السلطة. وقصفت طائرات القوات الجوية قصر مونيديا الرئاسي، بينما كان خصوم ألييندي يراقبون المشهد من على شرفات فندق كاريرا المجاور ويحتفلون باحتساء الشامبانيا. داخل القصر، قاتل الرئيس حتى آخر لحظة مستعيناً ببندقية كلاشنكوف - وهي هدية من فيدل كاسترو Fidel Castro، ذلك الرجل الذي سعى إلى تقليده. وعندما أجهت الدبابات صوبه هادرة، أدرك ألييندي أن الأمر انتهى. وبما أنه كان محاصراً فيما تبقى له من مقره، فقد أطلق النار على نفسه.

يلخص الانقلاب الأزمّة العالمية لدولة الرفاه فيما بعد الحرب، وي طرح اختياراً صعباً بين نظامين اقتصاديين متنافسين. فمع انهيار الإنتاج وتزايد التضخم، كان نظام شيبي الخاص بالإعانات الشاملة ومعاشات التقاعد المقدمة من الحكومة مفلساً. وكان الحل عن ألييندي هو التطبيق الكامل للماركسية، أي الاستيلاء الكامل على كل أوجه الحياة الاقتصادية على النمط السوفيتي. وكان الجزرات وأتباعهم يعرفون أنهم ضد ذلك.

(1) Milton Friedman and Anna J. Schwartz. A Monetary History of the United States. 1867- 1960 (Princeton. 1963).



ميلتون فريدمان

لكن إلى أي جانب ينحازون بينما الوضع القائم غير مستدام على نحو واضح؟ ويدخل ميلتون فريدمان. وفيما بين محاضراته وحلقاته البحثية، يمضي ثلاثة أرباع الساعة مع الرئيس الجديد، الجنرال بينوشيه Pinochet، ويكتب له في وقت لاحق تقييماً لوضع شيلي الاقتصادي، حيث حثه على تخفيض العجز الحكومي الذي حدده باعتباره السبب الأساسي في التضخم المفرط الذي بلغ معدله السنوي 900 بالمائة⁽¹⁾. وبعد شهر من زيارة فريدمان، أعلنت الطغمة الحاكمة في شيلي أنه سيتم وقف التضخم بأي ثمن. وخفض النظام الحاكم الإنفاق الحكومي بنسبة 27 بالمائة وأضرم النار في حزم من النقود الورقية. لكن فريدمان قدّم ما هو أكثر من علاج الصدمة النقدي الخاص به. وفي رسالة موجهة إلى الرئيس بينوشيه

(1) Milton Friedman and Rose D. Friedman. *Two Lucky People: Memoirs* (Chicago/ London. 1998). p. 399.

بعد عودته إلى شيكاغو، قال فريدمان إن « هذه المشكلة» الخاصة بالتضخم «نتجت عن الاتجاهات نحو الاشتراكية الذي بدأت منذ أربعين سنة وبلغت ذروتها المنطقية - والرهيبه - في عهد ألييندي». وقال في وقت لاحق: «كان الخط العام الذي اتبعه... هو أن مشكلاتهم الحالية تعود بالكامل تقريباً إلى الاتجاه الذي استمر أربعين عاماً نحو الجماعية والإشترائية ودولة الرفاه...»⁽¹⁾ وأكد بينوشيه أن «القضاء على التضخم سيؤدي إلى توسع سريع في أسواق رأس المال، الأمر الذي يسهل كثيراً نقل المشروعات والأعمال التي لا تزال في أيدي الحكومة إلى القطاع الخاص»⁽²⁾.

بسبب تقديمه تلك التضحية، وجد فريدمان نفسه مستهجنناً من قبل الصحافة الأمريكية، لأنه يعمل مستشاراً لديكتاتور عسكري مسؤول عن إعدام أكثر من ألفي شيوعي فعلي ومشتبه فيه، وتعذيب ثلاثين ألفاً آخرين. وتساءلت النيويورك تايمز «... إذا كان ثمن تطبيق نظرية شيكاغو الاقتصادية الخالصة في شيلي هو القمع، فهل ينبغي على واضعيها الشعور ببعض المسؤولية؟»⁽³⁾.

لم يقتصر دور شيكاغو في النظام الجديد على زيارة واحدة قام بها ميلتون فريدمان. فمنذ خمسينيات القرن الماضي، كان هناك سيل من الاقتصاديين الشيليين الشبان النابهين يدرسون في شيكاغو. بموجب اتفاق تبادل للطلبة مع أونيفيرسيداد كاتوليكا (الجامعة الكاثوليكية) في سانتياغو، وكانوا يعودون إلى بلادهم مقتنعين بالحاجة إلى موازنة الميزانية، وتضييق العرض النقدي، وتحرير التجارة⁽⁴⁾. كان هؤلاء هم من يسمون Chicago Boys (أولاد شيكاغو)، أو جنود المشاة التابعين لفريدمان، وهم خورخي كاواس Jorge Cauas، وزير المالية في عهد بينوشيه، الذي أصبح لاحقاً «وزير» الاقتصاد «الفائق»، وسيرخيو دي كاسترو Sergio

(1) المرجع السابق، ص 400.

(2) المرجع السابق، ص 593.

(3) علّق فريدمان في عام 1988 بأنه كان قد أعطى النصيحة نفسها فيما يخصّ التضخم إلى الحكومة الصينية، ولم يجد أنه وجه به «عاصفة من الاحتجاجات بسبب اعطائه النصيحة إلى مثل تلك الحكومة الشريرة» على الرغم من أنها «كانت ولا تزال تمارس القمع أكثر من الطغمة الحاكمة في شيلي».

(4) Patricio Silva. "Technocrats and Politics in Chile: From the Chicago Boys to the CEIPLAN Monks". Journal of Latin American Studies. 23. 2 (May 1991). pp. 385- 410.

، وهو الشخص الذي خلفه كوزير للمالية، وميغويل كاست Miguel Kast، وزير العمل ومحافظ البنك المركزي لاحقاً، إضافة إلى ثمانية آخرين، على الأقل، درسوا في شيكاغو ومن ثم عملوا في خدمة الحكومة. وحتى قبل سقوط أليندي، كانوا قد وضعوا برنامجاً مفصلاً للإصلاحات عُرف باسم El Ladrillo (القرميد) بسبب سماكة المخطوطة التي كتب عليها. إلا أن الإجراءات الأكثر راديكالية جاءت من طالب في الجامعة الكاثوليكية اختار أن يتابع دروسه في جامعة هارفارد وليس في شيكاغو. وما كان يدور في باله كان أكبر تحدٍّ لدولة الرفاه، خلال جيل. إذ جاءت تاتشر وريغان في وقت لاحق. لقد بدأ رد الفعل العنيف ضد دولة الرفاه في شيلي.

كان خوسيه بينيرا José Pinera، البالغ من العمر أربعة وعشرين عاماً فقط عندما استولى بينوشيه على السلطة، يرى دعوته للعودة إلى شيلي بعد جامعة هارفارد معضلة مؤلمة. لكنه كانت لديه أوامير بشأن نظام بينوشيه الحاكم. غير أنه كان يعتقد كذلك أن هناك فرصة حقيقية لتطبيق الأفكار التي كانت تتكون في ذهنه منذ قدومه إلى نيو إنغلاند. ولم يكن يرى أن المهم هو تخفيض التضخم. بل من الضروري، كذلك، تعزيز الصلة بين حقوق الملكية والحقوق السياسية التي كانت جوهر التجربة الناجحة في أمريكا الشمالية مع الديمقراطية الرأسمالية. وكان بينيرا يعتقد أنه ليست هناك طريقة أضمن لتحقيق ذلك من التفكيك الجذري لدولة الرفاه، بدءاً بنظام دفع النفقات عند تكبدها الخاص بمعاشات الدولة التقاعدية وغيرها من الإعانات. وهو يقول:

تحول ما بدأ كنظام تأمين واسع النطاق ببساطة إلى نظام لتحصيل الضرائب، حيث تستخدم الإسهامات الحالية لدفع الإعانات الحالية، بدلاً من مراكمة الأموال للاستخدام المستقبلي. وقد حلت مقارنة دفع النفقات عند تكبدها محل مبدأ الاقتصاد مع ممارسة الحقوق... [لكن تلك المقاربة] تعود أصولها إلى تصور خاطئ لكيفية تصرّف البشر. فهي تدمر، على المستوى الفردي، العلاقة بين الإسهامات والإعانات. أو بتعبير آخر، بين الجهد والمكافأة. وأينما يحدث ذلك على نطاق واسع ولفترة طويلة تكون النتيجة كارثة⁽¹⁾.

(1) Bill Jamieson. "25 Years On. Chile Has a Pensions Message for Britain". Sunday Business. 14 December 2006.

فيما بين عامي 1979 و1981، أنشأ بينيرا، باعتباره وزيراً للعمل (ووزيراً للتعددين فيما بعد)، نظام تقاعد جديد بالكامل في شيلي يتيح لكل عامل فرصة اختيار عدم الدخول في نظام التقاعد التابع للدولة. وبدلاً من أن يدفع العمال ضريبة كسب العمل، فإنهم يضعون مبلغاً معادلاً للضريبة (10 بالمائة من الراتب) في حساب التقاعد الشخصي الفردي الذي تديره شركات خاصة تتنافس في ما بينها تُعرف بـ *Administradora de Fondos de Pensiones*.⁽¹⁾ وعند بلوغ سن التقاعد يمكن للمشارك سحب أمواله واستخدامها في شراء سند يعطيه دخلاً سنوياً. أو إذا فضل مواصلة العمل ودفع المساهمات، يمكنه ذلك. وبالإضافة إلى المعاش التقاعدي، تضمنت الخطة كذلك أقساطاً للتأمين على الحياة وضد الإعاقة. وكانت الفكرة هي إعطاء العامل الشيلي الإحساس بأنّ الأموال التي تُدخّر في حسابه بمثابة رأسماله الخاص. وكما يقول هيرنان بوتشي *Hernán Büchi* (الشخص الذي ساعد بينيرا في وضع تشريع الضمان الاجتماعي وتابع تنفيذ إصلاح الرعاية الصحية) فإنه «يجب أن تتضمن البرامج الاجتماعية حافزاً للجهد الفردي وللأشخاص كي يتحملوا شيئاً فشيئاً مسؤولية مصيرهم. وليس هناك ما هو مثير للشفقة والحزن أكثر من البرامج الاجتماعية التي تشجع الأشخاص على التطفل الاجتماعي»⁽²⁾.

لقد قامر بينيرا. إذ خيّر العمال بين البقاء على النظام القديم، القائم على مبدأ دفع النفقات عند تكبدها، والاشتراك في حساب التقاعد الشخصي «الجديد». وقد أظهر بعض التملق، عندما تكرر ظهوره على شاشة التلفزيون لطمأنة العمال بقوله «لن يأخذ أحد شيك جدتك» (من نظام الدولة السابق). وقد كان حازماً في رفضه، بسخرية، الاقتراح القائل بأن تكون النقابات العمالية في البلاد، وليس العمال كأفراد، هي التي ينبغي أن تتحمل مسؤولية اختيار شركات التقاعد الفردي لأعضائها. وأخيراً، في 4 تشرين الثاني/نوفمبر من عام 1980، تم التصديق على الإصلاحات، وبدأ العمل بها، وفقاً لاقتراح بينيرا المُعرّض، في 1 أيار/مايو،

(1) Rossana Castiglioni. "The Politics of Retrenchment: The Quandaries of Social Protection under Military Rule in Chile. 1973- 1990". *Latin American Politics and Society*. 43. 4 (Winter 2001). pp. 39ff.

(2) المرجع السابق، ص 55.

عيد العمال العالمي، في السنة التالية⁽¹⁾. وقد تميز التجاوب الشعبي مع هذه الإصلاحات بحماسة كبيرة. وبحلول عام 1990، كان أكثر من 70 بالمائة من العمال قد تحولوا إلى النظام الخاص⁽²⁾. وقد أُعطي كلٌّ منهم دفترًا جديدًا لماعاً سُجِّلت فيه الإسهامات والعائدات على الاستثمارات. وبحلول نهاية عام 2006، كان لدى حوالي 7,7 مليون مواطن شيلي «حساب تقاعد شخصي»، كما كان هناك 2,7 مليون مواطن تغطيهم مشروعات صحية خاصة في ظل النظام المسمى بـ ISAPRE الذي يسمح للعمال بالخروج من نظام التأمين الصحي التابع للدولة لمصلحة التأمين الخاص. وقد لا يبدو الأمر كذلك، إلا أن تلك الإصلاحات، مع إصلاحات أخرى من وحي شيكاغو طبقت في عهد بينوشيه، شكلت ثورة توازي تلك التي خطط لها ألييندي الماركسي في عام 1973. علاوة على ذلك، كان القيام بالإصلاحات واجباً في زمن يتميز بالأزمات الاقتصادية الحادة، التي جاءت نتيجة ربط العملة الشيلية بالدولار في عام 1979، عندما ساد الاعتقاد بأنه تم القضاء على شبح التضخم. ولذلك فإنه عندما ارتفعت أسعار الفائدة في الولايات المتحدة بعد ذلك بقليل، أدى هذا الضغط الانكماشى إلى غرق شيلي في ركود هدد بإيقاف عجلة الإصلاحات القادمة من شيكاغو-هارفارد برمتها. فقد انكمش الاقتصاد بنسبة 13 بالمائة في عام 1982، فيما كان مبرراً لما قاله المنتقدون اليساريون لـ «علاج الصدمة» الخاص بفريدمان. وقرب انتهاء عام 1985 فحسب، كان يمكن بالفعل اعتبار أن الأزمة انتهت. وبحلول عام 1990 كان من الواضح أن الإصلاحات حققت نجاحاً؛ إذ كانت إصلاحات الرعاية الاجتماعية مسؤولة عن نصف الانخفاض في الإنفاق الحكومي بالكامل، حيث انخفضت من 34 بالمائة إلى 22 بالمائة من إجمالي الناتج المحلي.

فهل كان الأمر يستحق ذلك العناء؟ هل كان الأمر يستحق دخول طلاب شيكاغو وهارفارد في مقامرة أخلاقية كبيرة بالارتماء في أحضان دكتاتور عسكري اشتهر بالقتل والتعذيب؟ تتوقف الإجابة على ما إذا كنت تعتقد بأن تلك الإصلاحات الاقتصادية ساعدت على تمهيد الطريق للعودة بالبلاد إلى ديمقراطية ثابتة أم لا. ففي عام 1980، أي بعد 7 سنوات فقط من

(1) José Pinera. "Empowering Workers: The Privatization of Social Security in Chile". Cato Journal.

15. 2-3 (Fall/ Winter 1995/96). pp. 155-166.

(2) المرجع السابق، ص 40.

الانقلاب، وافق بينوشيه على دستور جديد. وقد اقترح وصفة للعبور إلى الديمقراطية، وحدّد ذلك فترة عشرة سنوات. وفي عام 1990، بعدما خسر في استفتاء شعبي حول قيادته للبلاد، تنحّى عن الرئاسة (على الرغم من بقاءه مسؤولاً عن الجيش لمدة ثماني سنوات أخرى). واستعيدت الديمقراطية، وفي ذلك الوقت كانت المعجزة الاقتصادية قيد الحدوث، وقد ضمن هذا بقاءها؛ ذلك أن الإصلاحات في المعاشات التقاعدية لم تؤد إلى إيجاد طبقة جديدة من أصحاب الأملاك فحسب، حيث لدى كل شخص المبلغ الذي ادخره لتقاعده، بل أعطت كذلك الاقتصاد الشيلي دفعة قوية، حيث كان الأثر بصورة كبيرة هو زيادة معدل المدخرات (30 بالمائة من إجمالي الناتج المحلي في عام 1989، وهي أعلى نسبة بين دول أمريكا اللاتينية). وفي البداية، فرض حدّ أقصى لمنع الشركات الخاصة من استثمار أكثر من 6 بالمائة (أصبحت 12 بالمائة فيما بعد) من صناديق التقاعد الجديدة خارج شيلي⁽¹⁾. وكان أثر ذلك ضمان توجيه المصدر الجديد للادخار في شيلي إلى الإسهام في النمو الاقتصادي داخل البلاد. وفي كانون الثاني/يناير من عام 2008، قمت بزيارة إلى سانتياغو، وراقبت السماسرة في بنك شيلي وهم يستثمرون إسهامات التقاعد الخاصة بعمال شيلي في بورصتهم. وكانت النتائج لافتة للنظر إلى حد بعيد. إذ بلغ العائد السنوي على «حساب التقاعد الشخصي» أكثر من 10 بالمائة، الأمر الذي عكس الأداء الناجح لبورصة شيلي، الذي زاد 18 ضعفاً منذ عام 1987.

إلا أن هناك جانباً مظلماً لذلك النظام. إذ يُقال أحياناً إن التكلفة الإدارية والمالية أعلى مما ينبغي⁽²⁾. وبما أنه ليس لكل فرد في الاقتصاد عمل دائم منتظم، فلا ينتهي الحال بالجميع وقد شاركوا في ذلك النظام. كما أن أصحاب الأعمال الخاصة ليسوا مجبورين على الإسهام في «حساب التقاعد الشخصي»، ولا يسهم فيه العمال المؤقتون كذلك. ويجعل هذا نسبة كبيرة من الشعب بلا تغطية للمعاش تقاعدي، بمن في ذلك العديد ممن يقيمون في «لا فيكتوريا»، التي كانت في يوم من الأيام مرتعاً للمقاومة الشعبية لنظام بينوشيه الحاكم، وما زالت المكان

(1) Teresita Ramos. «Chile: The Latin American Tiger?». Harvard Business School Case 9-798-092 (21 March 1999). p. 6.

(2) Laurence J. Kotlikoff. «Pension Reforms as the Triumph of Form over Substance». Economists' Voice (January 2008). pp. 1-5.

الذي قد نجد فيه صورة تشي غيفارا مرسومة على الجدران. ومن ناحية أخرى، كانت الحكومة مستعدة لتغطية الفرق للذين لا تكفي مدخراتهم لدفع الحد الأدنى من معاش التقاعد، شريطة أن يكونوا قد عملوا لمدة عشرين عاماً على الأقل. وهناك كذلك معاش «التضامن الأساسي» لغير المؤهلين لهذا⁽¹⁾. إلا أنه على الرغم من كل ذلك، لا يمكن الشك في التحسن الذي شهده أداء شيلي الاقتصادي منذ الإصلاحات التي قام بها أولاد شيكاغو. فقد كان معدل النمو في الخمس عشرة سنة السابقة لزيارة فريدمان 0,17 بالمائة. أما في الخمس عشرة سنة التي تلتها، فبلغ المعدل 3,28 بالمائة، أي أعلى بعشرين مرة تقريباً. وقد انخفض معدّل الفقر كثيراً حتى وصل إلى 15 بالمائة فقط، مقابل مع 40 بالمائة في باقي دول أمريكا اللاتينية⁽²⁾. وأصبحت سانتياغو، اليوم مدينة الأنديز اللامعة. وهي بلا منازع أكثر مدن القارة رخاءً وجاذبية.

إحدى علامات نجاح تجربة شيلي هي أن إصلاحات المعاش التقاعدي فيها جرت محاكاتها في أنحاء القارة، بل وفي أنحاء العالم. فقد طبقت السلفادور والمكسيك خطة شيلي بحذافيرها. وأدخلت البيرو وكولومبيا نظام التقاعد الخاص كبديل لنظام الدولة⁽³⁾. كذلك، اتبعت كازاخستان النموذج الشيلي. بل إن أعضاء البرلمان البريطاني فتحوا طريقاً بين ويستمنستر وباب بينيرا. أما المفارقة فكانت في كون إصلاحات شيلي أكثر راديكالية بكثير من أي شيء تمت تجربته في الولايات المتحدة، «قلب اقتصاد السوق الحرة». لكن إصلاحات الرعاية الاجتماعية قادمة إلى أمريكا الشمالية، سواء أرادها أحد أم لم يُرِدْها.

عندما ضرب إعصار كاترينا مدينة نيو أورلينز كشف بعض الحقائق عن النظام الأمريكي التي بذل الكثيرون جهدهم لتجاهلها. صحيح أن أمريكا كانت بها دولة رفاه، غير أنه ليس صحيحاً أنها أفلحت. فقد أدخلت إدارتا ريغان Reagan وكلينتون ما بدا أنها إصلاحات راديكالية للرعاية الاجتماعية، بتخفيض إعانات البطالة والمدة الزمنية التي يكون الفرد مؤهلاً

(1) Armando Barrientos. «Pension Reform and Pension Coverage in Chile: Lessons for Other Countries». Bulletin of Latin American Research. 15. 3 (1996). p. 312.

(2) «Destitute No More». Economist. 16 August 2007.

(3) Barrientos. «Pension Reform». pp. 309f. See also Raul Madrid. «The Politics and Economics of Pension Privatization in Latin America». Latin American Research Review. 37. 2 (2002). pp. 159- 82.

لها. لكن ليس هناك من إصلاحات كافية لحماية النظام من شيخوخة الشعب الأمريكي وتكلفة الرعاية الصحية الخاصة التي تزيد زيادة كبيرة.

لدى الولايات المتحدة نظام فريد للرعاية الاجتماعية. فالضمان الاجتماعي يوفر الحد الأدنى من المعاش التقاعدي الذي تدفعه الدولة، بينما يغطي نظام الرعاية الصحية كل التكاليف الصحية للمسنين والمعوقين. ويرفع دعم الدخل والنفقات الصحية الأخرى التكلفة الإجمالية لبرامج الرعاية الاجتماعية الفدرالية إلى 11 بالمائة من إجمالي الناتج المحلي. ومع ذلك فالرعاية الصحية في أمريكا يوفرها بالكامل القطاع الخاص. وهي في أحسن الأحوال أحدث ما يكون ولكنها ليس رخيصة بحال من الأحوال. وإذا ما احتاج أي شخص للعلاج قبل أن يتقاعد، فهو بحاجة إلى بوليصة تأمين خاصة، لا يملكها سوى حوالي 47 مليون أمريكي، حيث إن مثل تلك البوالص غير متوفرة للذين ليس لديهم عمل دائم وبشكل رسمي. أما النتيجة فهي نظام رعاية اجتماعية غير شامل، وأقل بكثير من الأنظمة الأوروبية من حيث كونه يقوم على إعادة توزيع الثروة، ومع ذلك فهو باهظ التكاليف إلى حد بعيد. ومنذ عام 1993، الضمان الاجتماعي أعلى تكلفة من الأمن القومي. وتفوق نسبة الإنفاق العام على التعليم من إجمالي الناتج المحلي (5,9 بالمائة) نسبته في بريطانيا وألمانيا واليابان. ويمثل الإنفاق على الصحة العامة حوالي 7 بالمائة من إجمالي الناتج المحلي، وهي النسبة نفسها في بريطانيا، غير أن الإنفاق على الرعاية الصحية الخاصة أكثر من بريطانيا (8,5 بالمائة مقابل نسبة زهيدة قدرها 1,1 بالمائة في بريطانيا)⁽¹⁾.

نظام الرعاية الاجتماعية هذا غير مستعد لتحمل الزيادة السريعة في أعداد المطالبين. لكن هذا هو بالضبط ما سيواجهه الأمريكيون عندما يبدأ جيل من يسمون بمواليد ما بعد الحرب العالمية الثانية في التقاعد عن العمل⁽²⁾. ووفقاً لمصادر الأمم المتحدة، فإنه من الآن وحتى عام

(1) All figures are for 2004. the latest comparative data available from the World Bank's World Development indicators database.

(2) I am indebted here to Laurence J. Kotlikoff and Scott Burns. The Coming Generational storm: What You Need to Know about America's Economic Future (Cambridge. 2005). See also Peter G. Peterson. Running on Empty: How the Democratic and Republican Parties Are Bankrupting Our Future and What Americans Can Do about it (New York. 2005).

2050، من المرجح أن يزيد متوسط العمر المتوقع للذكور في الولايات المتحدة من 75 عاماً إلى 80 عاماً. وخلال الأربعين سنة القادمة، من المتوقع أن تزيد نسبة الأمريكيين الذين هم في الخامسة والستين فما فوق من 12 بالمائة إلى 21 بالمائة. ومن سوء الحظ أن العديد من الذين سيتقاعدون عما قريب لم يدخروا ما يكفي للحياة بعد العمل. ووفقاً لما أظهره مسح ثقة التقاعد لعام 2006، فإن ستة من بين كل عشرة أمريكيين يقولون إنهم يدخرون من أجل التقاعد، وهناك أربعة فقط من بين كل عشرة يقولون إنهم حسبوا بالفعل المبلغ الذي يجب عليهم ادخاره. لكن العديد من الذين لم يدخروا ما فيه الكفاية يعتقدون أنهم سيعوضون ذلك بالعمل لفترة أطول. ويخطط العامل العادي للعمل حتى سن الخامسة والستين. ولكن ما يحدث هو أنه يتقاعد في الثانية والستين. وبالفعل، هناك أربعة من بين كل عشرة أمريكيين يتركون العمل قبل الوقت الذي كانوا يتوقعونه⁽¹⁾. ولهذا آثار سلبية على الميزانية الفدرالية، حيث إنه من المرجح أن ينتهي الحال بهؤلاء الذين يقومون بتلك الحسابات الخاطئة وقد أصبحوا عبئاً على دافعي الضرائب بطريقة أو بأخرى. وفي الوقت الراهن يتلقى المتقاعد العادي الضمان الاجتماعي، والرعاية الصحية، والإعانات الصحية التي يبلغ مجموعها 21000 دولار سنوياً. وإذا ما ضربنا هذا الرقم في 36 مليون مسن سنرى لماذا تستهلك تلك البرامج نسبة كبيرة من إيرادات الضرائب الفدرالية. وهذه النسبة لا بد أن ترتفع، ليس لأن عدد المتقاعدين يزيد فحسب، بل لأن تكلفة الإعانات كالرعاية الصحية زادت بشكل خرج عن السيطرة، إذ بلغت ضعف معدل التضخم. وقد جعل توسيع الرعاية الصحية في عام 2003 لتشمل العقاقير التي تُصرف بوصفة طبية فقط الأمور أكثر سوءاً. ووفقاً لتوقع من يسمى، بحق، «أمين الرعاية الصحية» توماس ر. سيفينغ Thomas R. Saving، سوف تستوعب تكلفة الرعاية الصحية وحدها 24 بالمائة من ضرائب الدخل الفدرالية بحلول عام 2019. وتشير الأرقام الحالية إلى أن الحكومة الفدرالية عليها التزامات بلا تمويل تزيد على ما توحى به البيانات الرسمية. وتشير آخر التقديرات التي قام بها مكتب المحاسبة الحكومي إلى أن «الانكشافات» الضمنية

(1) Ruth Helman. Craig Copeland and Jack VanDerhei. «Will More of Us Be Working Forever? The 2006 Retirement Confidence Survey». Employee Benefit Research Institute Issue Brief. 292 (April 2006).

التي سببها الإنفاق على الضمان الاجتماعي وإعانات الرعاية الصحية قد تبلغ 34 تريليون دولار⁽¹⁾. وهذا ما يساوي على وجه التقريب أربعة أضعاف الدين الرسمي الفدرالي. من المفارقة، أن هناك بلداً واحداً فقط لمشكلة السكان الشائخين فيه آثار اقتصادية أكثر خطورة مما في الولايات المتحدة. وهذا البلد هو اليابان. وكانت التجربة اليابانية باعتبارها «دولة الرفاه الكبرى» ناجحة إلى حد أنه في سبعينيات القرن العشرين أصبح متوسط العمر المتوقع في اليابان هو الأطول في العالم. ولكن ذلك، يصاحبه انخفاض معدل المواليد، أسفر عن المجتمع الأكثر شيخوخة في العالم، حيث إن أكثر من 21 بالمائة من السكان في عمر يتجاوز الخامسة والستين. ووفقاً لما ذكره مركز ناكامي للأبحاث العالمية الاقتصادية، سيوازي عدد السكان المسنين عدد السكان المشاركين في سوق العمل في عام 2044.⁽²⁾ ونتيجة لذلك، تصارع اليابان اليوم أزمة هيكلية عميقة تتعلق بنظام الرفاه لديها، وهو الذي لم يصمم ليتحمل مع ما يسميه اليابانيون بمجتمع طول العمر (تشوجو شاكاي)⁽³⁾. وعلى الرغم من رفع سن التقاعد، لم تحل الحكومة مشكلات نظام معاش الدولة التقاعدي. (ما زاد الأمر سوءاً هو أن هناك العديد من أصحاب الأعمال الخاصة والطلاب - ناهيك عن السياسيين البارزين - الذين يمتنعون عن دفع ما يتوجب عليهم من إسهامات الضمان الاجتماعي). وفي الوقت نفسه، تعاني هيئات التأمين الصحي العام من العجز منذ أوائل تسعينيات القرن العشرين⁽⁴⁾. وتساوي ميزانية الرعاية الاجتماعية، الآن، ثلاثة أرباع عائدات الضرائب. ويفوق دينها العام كوادريليونين، أي حوالي 170 بالمائة من إجمالي الناتج المحلي⁽⁵⁾. إلا أن مؤسسات القطاع الخاص ليست أفضل حالاً.

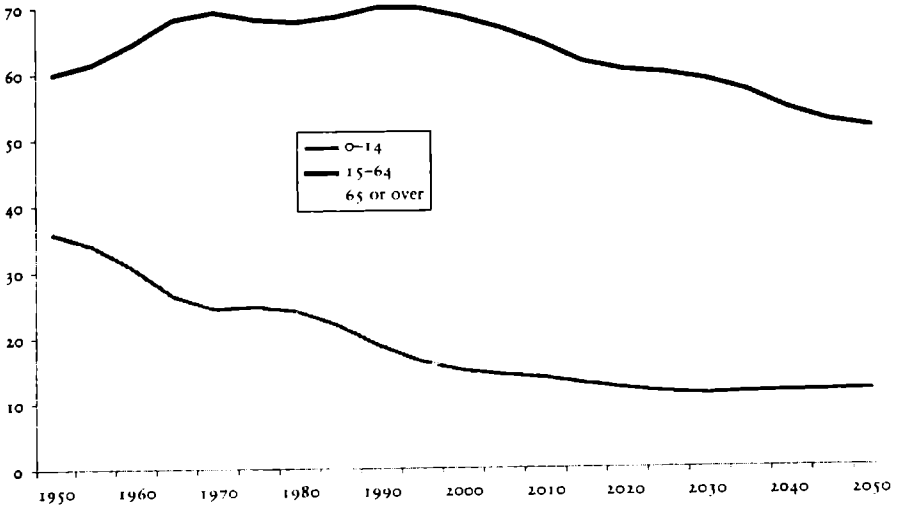
(1) Gene L. Dodaro. Acting Comptroller General of the United States. «Working to Improve Accountability in an Evolving Environment». address to the 2008 Maryland Association of CPA's Government and Not-for-profit Conference (18 April 2008).

(2) James Brooke. «A Tough sell: Japanese Social Security». New York Times. 6 May 2004.

(3) See Mutsuko Takahashi. The Emergence of Welfare Society in Japan (Aldershot/ Brookfield/ Hong Kong/ Singapore/ Sydney. 1997). pp. 185f. See also Kasza. One World of Welfare. pp. 179-82.

(4) Alex Kerr. Dogs and Demons: The Fall of modern Japan (London. 2001). pp. 261-66.

(5) Gavan McCormack. Client State: Japan in the American Embrace (London. 2007). pp. 45-69.



(رسم بياني): ديموغرافيا أزمة الرعاية الاجتماعية. 2050-1950
(النسب المئوية للسكان حسب المجموعة العمرية)

بدأت شركات التأمين على الحياة تعاني منذ انهيار البورصة في عام 1990، وأفلست ثلاث من شركات التأمين الأساسية فيما بين عامي 1997 و2000. كذلك عانت صناديق التقاعد من الضائقة نفسها. وبما أن معظم بلدان العالم المتقدم تسير في الاتجاه نفسه، يعطي ذلك معنى آخر للأغنية التي اشتهرت في ثمانينات القرن العشرين حول «اليابانيين الدوارين». وتبلغ أصول أكبر صندوق تقاعدي في العالم (الذي يضم صندوق الحكومة اليابانية ونظيره الهولندي وصندوق الموظفين العاملين لكاليفورنيا) أكثر من 10 تريليونات دولار. حيث زادت بنسبة 60 بالمائة فيما بين عامي 2004 و2007.⁽¹⁾ ولكن هل سترداد التزاماتها إلى الحد الذي لن تكفي معه تلك المبالغ الضخمة؟

العمر الأطول خبر طيب للأشخاص، ولكنه ليس كذلك لدولة الرفاه وللسياسيين الذين تقع على عاتقهم مهمة إقناع الناخبين بإصلاحها. والخبر الأكثر سوءاً هو أنه حتى وإن كان سكان العالم تزداد أعمارهم طولاً، فربما يكون العالم نفسه أكثر خطورة⁽²⁾.

(1) Lisa Haines. «World's Largest Pension Funds Top \$10 Trillion». Financial News. 5 September 2007.

(2) «Living Dangerously». Economist. 22 January 2004.

ماذا لو وجه الإرهاب الدولي ضربات أكثر عدداً وأشد فتكاً، بينما تواصل القاعدة سعيها للحصول على أسلحة الدمار الشامل؟ الواقع أن هناك سبباً وجيهاً للخوف من هذا. ذلك أنه بالرغم من الأثر المحدود، نسبياً الذي تركته هجمات الحادي عشر من أيلول/سبتمبر 2001، فإن لدى تنظيم القاعدة، الآن، دافعاً قوياً لتجربة «حادي عشر من سبتمبر نووي»⁽¹⁾. ولا ينكر المتحدثون باسم التنظيم ذلك، بل على العكس فهم يتباهون علناً بطموحهم لـ «قتل 4 ملايين أمريكي، بينهم مليوناً طفل، وتشريد ضعف ذلك العدد، وجرح وإعاقة مئات الآلاف»⁽²⁾. ولا يمكن تجاهل ذلك باعتباره مجرد خطاب دعائي. فوفقاً لما قاله غراهام أليسون Graham Allison، في مركز بيلفر بجامعة هارفارد، فإنه «إذا استمرت الولايات المتحدة، والحكومات الأخرى في القيام بما تقوم به اليوم، فهناك احتمال كبير لحدوث هجوم مسلح في مدينة مهمة قبل حلول عام 2014». ويرى ريتشارد غاروين Richard Garwin، أحد مصممي القنبلة الهيدروجينية، أن هناك بالفعل «احتمالاً يصل إلى 20 بالمائة سنوياً لوقوع انفجار نووي، وتدخل المدن الأمريكية والمدن الأوروبية ضمن هذا الاحتمال». ويجعل تقدير آخر لزميل أليسون، ماثيو بان Mathew Bunn، نسبة وقوع هجوم إرهابي نووي 29 بالمائة⁽³⁾. وإذا فُجّر جهاز نووي صغير وزنه 12,5 كيلوطن، فإنه سوف يقتل 80 ألف شخص في مدينة أمريكية متوسطة، بينما تقتل القنبلة الهيدروجينية زنة واحد ميغاطن 1,9 مليون شخص. كما قد يكون هجوم بيولوجي ناجح باستخدام جرثومة الأنتراكس anthrax مميتاً بالقدر نفسه⁽⁴⁾.

(1) Philip Bobbitt. *Terror and Consent: The Wars for the Twenty-first Century* (New York. 2008). esp. pp/. 98-179.

(2) Suleiman Abu Gheith. quoted in *ibid.* p. 119.

(3) Graham Allison. «Time to Bury a Dangerous Legacy. Part I». Yale Global. 14 March 2008. Cf. *idem*. *Nuclear Terrorism: The Ultimate Preventable Catastrophe* (Cambridge. MA. 2004).

(4) Michael D. Intriligator and Abdullah Toukan. «Terrorism and Weapons of Mass Destruction». in Peter Kotana. Michael D. intriligator and John P. Sullivan (eds.). *Countering Terrorism and WMD: Creating a Global Counter-terrorism Network* (New York. 2006). table 4.1A.

ماذا لو كان الاحتباس الحراري سيزيد الكوارث الطبيعية؟ هنا كذلك تكمن بعض أسباب القلق. فوفقاً لما يقوله العلماء في اللجنة الحكومية لتغيير المناخ، فإن «تكرار سقوط أمطار غزيرة قد زاد في معظم المناطق» بسبب هذا الاحتباس الحراري الذي تسبب فيه الإنسان. كما أن هناك «دلائل ملحوظة على زيادة نشاط الأعاصير الاستوائي المكثف في شمالي الأطلسي منذ عام 1970». وسيؤدي زيادة توقعات اللجنة الحكومية لتغيير المناخ لارتفاع مستوى مياه البحر إلى زيادة الدمار الناجم عن الفيضانات التي تسببها أعاصير مثل إعصار كاترينا⁽¹⁾. ولا يوافق كل العلماء على أن حركة الأعاصير على طول الساحل الأطلسي الأمريكي في ازدياد (كما ادعى آل غور في فيلمه An inconvenient truth (حقيقة مزعجة). ولكن من الخطأ بشكل واضح الافتراض باستخفاف أن ذلك ليس هو الحال، خصوصاً مع الزيادة المتواصلة في التشييد السكني في الولايات المعرضة للأخطار. وبالنسبة للحكومات التي تزرع بالفعل تحت وطأة التزامات الرعاية الاجتماعية المتزايدة، يمكن أن تكون الزيادة في تكرار الكوارث أو في حجمها مميتة مالياً. وقد تراوحت خسائر التأمين (وإعادة التأمين) الناتجة عن هجمات الحادي عشر من أيلول/سبتمبر في حدود 30 - 58 مليار دولار، وهي أرقام قريية من الخسارة في التأمين بسبب إعصار كاترينا⁽²⁾. وفي كلتا الحالتين كان على الحكومة الفدرالية الأمريكية التدخل لمساعدة شركات التأمين الخاصة لتفي بالتزاماتها، حيث وفرت تأمين الإرهاب الفدرالي الطارئ في أعقاب هجمات الحادي عشر من أيلول/سبتمبر، واستوعبت الجزء الأكبر من تكلفة إغاثة الطوارئ وإعادة الإعمار على طول ساحل خليج المكسيك. بتعبير آخر، وتماماً كما حدث في الحربين العالميتين، تتدخل دولة الرفاه عندما تنوء شركات التأمين تحت أعباء المطالبات. إلا أن لذلك نتائج سلبية في حال الكوارث الطبيعية. أي أن دافعي الضرائب المقيمين في مناطق أكثر أماناً من البلاد يدعمون هؤلاء الذي يختارون العيش في مناطق معرضة للأعاصير. أما إحدى الطرق الممكنة لتصحيح هذا الخلل فهي في إيجاد برنامج إعادة تأمين فدرالي لتغطية الكوارث الكبرى. ذلك أنه بدلاً من التطلع إلى دافعي

(1) See IPCC. Climate Change 2007: Synthesis Report (Valencia. 2007).

(2) Robert Looney. «Economic Costs to the United States Stemming from the 9/11 Attacks». Center for Contemporary Conflict Strategic Insight (5 August 2002).

الضرائب لتسديد الفاتورة في حالة الكوارث الكبرى، تطالب شركات التأمين بعلاوات تفاضلية (تكون أعلى بالنسبة لمن هم أقرب إلى مناطق الأعاصير) لتبعد بذلك مخاطرة كاترينا أخرى بإعادة التأمين على المخاطرة من خلال الحكومة⁽¹⁾. إلا أن هناك طريقة أخرى.

ليس التأمين والرعاية الاجتماعية هما الطريقة الوحيدة لشراء الحماية من الصدمات المستقبلية. فالطريقة الذكية للقيام بذلك هي التحوط. وقد سمع الجميع عن صناديق التحوط مثل صندوق سيتادل Citadel الذي أسسه كينيث س. غريفين Kenneth C. Griffin في شيكاغو. ويدير غريفين بصفته مؤسس مجموعة استثمارات سيتادل، التي أصبحت اليوم واحدة من أكبر عشرين صندوق تحوط في العالم، أصولاً قيمتها 16 مليار دولار، من بينها الكثير مما يُسمى أصول ذات ثمن بخس، التي يستحوذ عليها غريفين من شركات مفلسة، مثل إنرون، بأسعار متدنية جداً. وليس من المبالغة القول إن كين غريفين يعشق المخاطرة. وهو يعيش عدم اليقين ويتنفسه. ومنذ أن بدأ التعامل في السندات القابلة للتحويل من غرفته في مسكن الطلبة بجامعة هارفارد وهو يستمتع بـ«الذيول السمينة». ويحقق شركة صندوق الأوفشور التابع لسيتادل عائداً سنوياً قدره 21 بالمائة منذ عام 1998.⁽²⁾ وفي عام 2007، عندما كانت المؤسسات المالية الأخرى تخسر المليارات أثناء الأزمة الائتمانية، حقق هو شخصياً أكثر من مليار دولار. ومن بين القطع الفنية التي تزين منزله في جادة نورث ميشيغان لوحة «البداية الخاطئة» لجاسبر جونز Jasper Johns، التي اشتراها بـ 80 مليون دولار، ولوحة لسيزان Cézanne ثمنها 60 مليون دولار. وعندما تزوج، أقام حفل زفافه في فرساي Versailles (القصر الفرنسي وليس البلدة الصغيرة في ولاية إلينوي التي تحمل الاسم نفسه)⁽³⁾. ومن الواضح أن التحوط تجارة ناجحة في عالم مليء بالأخطار. ولكن ماذا يعني التحوط على وجه الدقة، ومن أين جاء؟

أصول التحوط زراعية. فبالنسبة للمزارع الذي يزرع محصولاً ما، ليس هناك ما هو أهم

(1) Robert E. Litan. «Sharing and Reducing the Financial Risks of Future Mega- Catastrophes».

Brookings issues in Economic Policy. 4 (March 2006).

(2) William Hutchings. «Citadel Builds a Diverse Business». Financial News. 3 October 2007.

(3) Marcia Vickers. «A Hedge Fund Superstar». Fortune. 3 April 2007.

من السعر الذي سيأتي به بعد حصاده والذهاب به إلى السوق. إلا أنه يمكن لذلك السعر أن يكون أعلى أو أدنى مما يتوقع. ويسمح له عقد البيع الآجل بحماية نفسه بتعهد أحد التجار بشراء المحصول في السوق بالسعر الذي يتم الاتفاق عليه عند بذر البذور. فإذا كان سعر السوق يوم نقله للمحصول إلى السوق أقل من المتوقع، يكون المزارع محميًا. أما التاجر الذي يبيعه العقد فمن الطبيعي أن يأمل بأن يكون السعر أعلى، ليحقق له ربحاً. ومع حراثة البراري الأمريكية وزراعتها، وشق القنوات وإقامة السكك الحديدية التي تربطها بالمدن الرئيسية في الجزء الشمالي الشرقي الصناعي، أصبحت تلك المنطقة سلة خبز الدولة. لكن العرض والطلب وبالتالي الأسعار كانت تتقلب على نحو مجنون. وفيما بين كانون الثاني/يناير من عام 1858 وأيار/مايو من عام 1867، وإلى حد ما بسبب الحرب الأهلية، ارتفع سعر القمح من 55 سنتاً إلى 2,88 دولار للبوشل، قبل أن يعود وينخفض إلى 77 سنتاً في آذار/مارس من عام 1870. وكان أول أشكال الحماية بالنسبة للمزارعين يُعرف بالعقود الآجلة التي لم تكن سوى اتفاق ثنائي بين البائع والمشتري. إلا أن العقد المستقبلي الحقيقي أداة موحدة تصدر عن بورصة التعاملات الآجلة، وبالتالي يمكن تداولها. ومع وضع معيار لـ«حلول» العقد الآجل، بالإضافة إلى مجموعة من القواعد لتنفيذ التسوية، وأخيراً إيجاد غرفة مقاصة فعّالة، ظهرت أول سوق للتعاملات الآجلة. وكان مركز ولادتها مدينة الرياح، أي شيكاغو. وقد خلق إنشاء بورصة دائمة للتعاملات الآجلة في عام 1874 - بورصة شيكاغو للمنتجات الزراعية، وهي سلف بورصة شيكاغو ميركنتايل - موطناً لـ«التحوط» في أسواق السلع الأمريكية⁽¹⁾. يقضي التحوط الخالص بالكامل على مخاطرة الأسعار. فهو يتطلب وجود مضارب كطرف مقابل يتحمل المخاطرة. ومع ذلك، فالواقع أن معظم المتحوظين يميلون إلى الدخول في نشاط مضاربي، وهم يتطلعون إلى طرق للإفادة من حركات الأسعار المستقبلية. وإلى حد ما بسبب القلق العام بشأن ذلك - أي الشعور بأن أسواق التعاملات الآجلة ليست أفضل كثيراً من كازينوهات القمار - لم يحدث حتى السبعينيات من القرن العشرين أن أمكن إصدار

(1) Joseph Santos. «A History of Futures Trading in the United States». South Dakota University MS. n.d.

العقود الآجلة للعملات وأسعار الفائدة، كما لم يصبح التعامل في العقود الآجلة ممكناً في البورصة قبل عام 1982.

جمع غريفين في سيتادل علماء الرياضيات والفيزياء والمهندسين ومستشاري الاستثمار وتكنولوجيا الكمبيوتر المتقدمة. وبعض ما يفعله هو بالفعل المقابل المالي لعلم الصواريخ. إلا أن المبادئ الأساسية بسيطة. ولأنها جميعاً مشتقة من قيمة الأصول الأساسية، فإن جميع العقود الآجلة أشكال من «المشتقات». والعقود المالية وثيقة بالعقود الآجلة لكنها مميزة عنها هي تلك المعروفة بالخيارات. في الأساس، لمن يقوم بالشراء الاختياري المستقبل الحق، دون الالتزام، في شراء كمية معينة من سلعة ما أو أحد الأصول المالية المتفق عليها من بائع العقد («مصدر العقد») في وقت بعينه (تاريخ الاستحقاق) بسعر محدد (يعرف بالسعر المستهدف). ومن الواضح أن من يقوم بالشراء الاختياري يتوقع ارتفاع سعر السلعة أو الأداة الأساسية في المستقبل. وعندما يتجاوز سعر السوق السعر المستهدف، يكون الخيار قد حقق مكسباً، وكذلك الشخص الذكي الذي اشتراه. إلا أن شراء حق البيع الآجل عكس هذا؛ ذلك أن المشتري له الحق، دون الالتزام، في بيع كمية متفق عليها لبائع الخيار. والنوع الثالث من المشتقات هو عقود المبادلة، وهو في الواقع مراهنة بين طرفين على المسار المستقبلي للفائدة مثلاً. وتسمح المبادلة الخالصة للفائدة لطرفين يحصلان بالفعل على مدفوعات فائدة بمبادلتها فعلياً، مما يسمح لطرف يحصل على سعر فائدة متغير بأن يبادل به بسعر فائدة ثابت في حال انخفاض سعر الفائدة. وفي الوقت نفسه توفر عقود مبادلة الديون المتعثرة الحماية من تخلف أية شركة عن سداد قيمة سنداتها. إلا أن أكثر أنواع المشتقات إثارة هو مشتقات الطقس، كسندات الكوارث الطبيعية التي تسمح لشركات التأمين وغيرها بموازنة آثار درجات الحرارة الحادة، أو الكوارث الطبيعية ببيع ما يسمى بمخاطرة الذيل لصناديق التحوط مثل فيرمات كابيتال Fermat Capital. والواقع أن مشتري «سند الكوارث» يبيع التأمين، وإذا ما وقعت الكارثة المحددة في السند، يكون على المشتري دفع المبلغ المتفق عليه. وفي المقابل، يدفع البائع سعر فائدة جذاب. وفي عام 2006 بلغت القيمة الإجمالية المفترضة لمشتقات مخاطر الطقس حوالي 45 مليار دولار.

في وقت من الأوقات، كانت معظم هذه المشتقات أدوات موحدة تصدرها أسواق التبادل، مثل بورصة شيكاغو ميركنتايل التي كانت رائدة في السوق فيما يتعلق بمشتقات الطقس. فالنسبة الكبيرة منها مفصلة حسب الطلب وتباع خارج البورصة، في الغالب بواسطة البنوك التي تقاضى عمولات مغرية على خدماتها. ووفقاً لما ذكره بنك التسويات الدولية، فقد بلغ إجمالي المبالغ المفترضة المستحقة على عقود المشتقات المباعة خارج البورصة - المرتبة على أساس عشوائي بين طرفين - 596 تريليون دولار في ديسمبر/كانون أول من عام 2007، بقيمة سوقية إجمالية تزيد قليلاً على 14,5⁽¹⁾ تريليون دولار. وبالرغم من أنه اشتهرت تسميتها بأسلحة الدمار الشامل المالية بواسطة مستثمرين أكثر تقليدية، مثل وارن بافيت Warren Buffett (الذي تعامل بها، مع ذلك)، فإن الرأي السائد في شيكاغو في عام 2007 هو أن النظام الاقتصادي العالمي لا يتمتع بحماية أفضل مما هو غير متوقع.

بالرغم من ذلك تظل الحقيقة هي أن هذه الثروة المالية قسمت العالم إلى قسمين: هؤلاء المحوِّطون (أو يمكنهم التحوط) وأولئك غير المحوِّطين. ولا شك أنك بحاجة إلى المال لتمتع بالتحوط. وعادة ما تتطلب صناديق التحوط استثماراً تبلغ قيمته في حده الأدنى ستة أو سبعة أرقام وعادة ما تطالب برسوم إدارية مقدارها 2 بالمائة على الأقل من أموالك (تفرض سيتادل أربعة أضعاف ذلك) و20 بالمائة من الأرباح. ويعني هذا أن معظم الشركات الكبرى يمكنها التمتع بالتحوط ضد الزيادة غير المتوقعة في أسعار الفائدة وأسعار صرف العملات وأسعار السلع. وإذا ما أرادت، يمكنها التمتع بالتحوط ضد الأعاصير المستقبلية، أو الهجمات الإرهابية ببيع «سندات الكوارث» وغيرها من المشتقات. وفي المقابل، لا يمكن لمعظم الأسرة المعيشية تحمل نفقات التحوط بحال من الأحوال، بل إنها لا تعرف كيفية ذلك إن أمكنها تحملها. نحن البشر الأقل حجماً يجب علينا الاعتماد على الأداة البسيطة نسبياً وباهظة التكلفة في الغالب الخاصة ببولص التأمين لتحمينا من مفاجآت الحياة المزعجة، أو نأمل في أن تأتي دولة الرفاه لإنقاذنا.

(1) معنى هذا أن القيمة المفترضة المستحقة أربعة أضعاف ونصف القيمة السوقية المقدرة للعقود، إذا ما سُددت كل العقود.

هناك، بالطبع، استراتيجية ثالثة أبسط بكثير، وهي الاستراتيجية القديمة الخاصة بالادخار لوقت الضيق. أو بالأحرى الاقتراض لشراء أصول من المفترض أن يكون تقدير قيمتها في المستقبل بمثابة تخفيف لحدة المصائب. بالنسبة للعديد من العائلات في السنوات الأخيرة، اتخذ الاستعداد للمستقبل المجهول الشكل البسيط جداً للاستثمار (عادة ما يكون مرفوعاً، أي ممول بالدين) في منزل من المفترض أن تستمر قيمته في الارتفاع إلى أن يأتي اليوم الذي يحتاج فيه رب الأسرة إلى التقاعد. وإذا ما كانت خطة التقاعد غير كافية، فلا بأس. وإذا انتهى التأمين الصحي فلا تفزع. فهناك دائماً البيت، البيت الجميل.

ولكن، إذا ما استخدمت هذه الاستراتيجية كبوليصة تأمين، أو خطة تقاعد، فهناك عيب شديد الواضح. فهي تمثل مراهنه ذات اتجاه واحد غير محوطة بالمره. ولكن ما يؤسف له، كما سنرى في الفصل التالي، فإن أي رهان على القرמיד والمونة ليس آمناً إلى حد بعيد كالمنازل. ولست بحاجة لأن تعيش في نيو أورلينز لتدرك ذلك من خلال تجربة سيئة.

الفصل الخامس

آمن كالمنازل

العقار - إنه اللعبة المفضلة في العالم الناطق بالإنكليزية. وليس لأي وجه آخر من أوجه الحياة المالية مثل هذه السيطرة على الخيال العام. ولم يُلهم أي قرار آخر يتعلق بتخصيص الأصول ذلك العدد الكبير من أحاديث حفلات العشاء. وسوق العقارات سوق فريدة. وكل شخص بالغ، بغض النظر عن مقدار جهله من الناحية الاقتصادية، لديه رأي بشأن توقعاتها المستقبلية. بل إن الأطفال يتم تعليمهم كيف يصعدون سلم العقارات، قبل أن يكون لديهم المال الخاص بهم⁽¹⁾. والطريقة التي نعلمهم بها ذلك هي بالفعل ممارسة لعبة الأملاك العقارية.

اللعبة التي نعرفها اليوم باسم «مونوبولي» Monopoly اخترعتها في عام 1903 امرأة أمريكية اسمها إليزابيث («ليزي») فيلبس Elizabeth («Lizzie») وكانت شديدة الإعجاب بالاقتصادي الراديكالي هنري جورج Henry George. وكان حلمها الطوباوي عالمياً ليس فيه أية ضرائب سوى الضريبة على قيمة الأرض. وكان هدف اللعبة هو فضح ظلم النظام الاجتماعي، حيث تستفيد فئة قليلة من أصحاب العقارات من الإيجارات التي تجمعها من المستأجرين. وهذه المونوبولي المبكرة، التي كانت تعرف أصلاً بلعبة أصحاب الأملاك تتسم بعدد من الملامح المألوفة - المسار المستطيل المستمر، وركن «اذهب إلى السجن»- ولكنها بدت على قدر كبير من التعقيد والتوجيه على نحو لا يجعل لها جاذبية جماهيرية. وبالتأكيد، فإن أول الذين تبنوا هذه الفكرة كان من بينهم عدد من أساتذة الجامعات، منهم سكوت نيرينغ Scott Nearing من كلية وارتنون، وغاي تاغويل Guy Gugwell من كولومبيا الذي عدلها ليتمكن استخدامها داخل الصفوف الدراسية. وكان مهندس سبائك

(1) يؤدي هذا إلى إثارة التوقعات التي قد يكون تحقيقها مستحيلاً. فزيادة الخمسة عشر ضعفاً في أسعار المنازل في إنكلترا فيما بين عامي 1975 و2006 جعلت تملك المنزل خارج إمكانية كل المشتريين لأول مرة تقريباً، خاصة أولئك الذين لا يحصلون على مساعدة مالية من والديهم.

عاطل اسمه تشارلز دارو Charles Darrow هو من رأي إمكانية اللعبة التجارية، بعد أن أطلعه أصدقاؤه على نموذج لها يقوم على أساس شوارع أتلانتيك سيتي، ذلك المنتجع البحري بولاية نيو جيرسي. قام دارو بإعادة تصميم لوحة اللعب بحيث يكون على كل مربع عقاري شريط ملون بلون زاه وحفر بيديه منازل وفنادق يمكن للاعبين بناءها عليها عندما يمتلكونه. وكان دارو بارعاً في استعمال يديه (حيث كان يمكنه إخراج لعبة واحدة كل ثماني ساعات) إلا أنه كانت لديه براعة في التسويق كذلك، واستطاع إقناع متجر جون وانا مايكر John Wanamaker متعدد الأقسام في فيلادلفيا وف.أ. و. شوارتز F. A. O. Schwartz، صاحب محل بيع الألعاب بالتجزئة، بشراء لعبته لموسم عيد الميلاد في عام 1934. وبعد وقت قصير أصبح يبيع أكثر مما يستطيع أن يصنعه بنفسه من هذه اللعبة. وفي 1935 قامت شركة الألعاب التي تمارس على ألواح باركر برادرز Parker Brothers (التي كانت قد رفضت لعبة أصحاب الأملاك من قبل) بشراء حقوقها منه⁽¹⁾.

بدأ أن الكساد العظيم لم يكن الوقت المناسب لإطلاق ما تحولت حينذاك إلى لعبة لأصحاب العقارات والأملاك المحتملين. ولكن ربما كانت كل تلك النقود غير الحقيقية متعددة الألوان جزءاً من جاذبية المونوبولي. وقد أعلن باركر برادرز، في نيسان/أبريل من عام 1935، أنه «كما يوحي اسم اللعبة»، فإن

اللاعبين يتعاملون في العقارات والسكك الحديدية والمرافق العامة، في محاولة للحصول على احتكار قطعة من الأرض كي يمكنهم الحصول على الإيجار من اللاعبين الآخرين. وتزداد الإثارة عند مواجهة مشكلات معروفة كالرهن والضرائب وصندوق المجتمع والخيارات والإيجارات والفوائد والعقارات غير المطورة والفنادق والعمارات السكنية وشركات الطاقة وغيرها من التعاملات التي يتم عرض المال غير الحقيقي لشرائها⁽²⁾.

نجحت اللعبة نجاحاً باهراً. فبحلول نهاية عام 1935 كان قد بيع ربع مليون طاقم منها. وخلال

(1) Philip E. Orbanes. Monopoly: The World's Most Famous Game- And How It Got That Way (New York, 2006). pp. 10-71.

(2) المرجع السابق، ص 50.

أربع سنوات تم تطوير نسخ معدلة في بريطانيا (حيث قامت وادينغتونز Waddington's بتطوير نسخة لندن التي لعبتُ بها أولاً) وفرنسا وألمانيا، وإيطاليا، والنمسا - على الرغم من أن الحكومات الفاشية كانت غير راضية تماماً عنها بسبب طبيعتها الرأسمالية⁽¹⁾. وبحلول الحرب العالمية الثانية، كانت اللعبة منتشرة على نطاق واسع مكن الاستخبارات البريطانية من استخدام ألواح المونوبولي التي يقدمها الصليب الأحمر للأسرى لتهديب معدات الهروب - بما في ذلك الخرائط والعملات الأوروبية الحقيقية - لأسرى الحرب البريطانيين في المعسكرات الألمانية⁽²⁾. وكان العاطلون الأمريكيون وأسرى الحرب البريطانيون يتمتعون بهذه اللعبة للسبب نفسه. وفي الحياة الواقعية، قد تكون الأوقات صعبة، لكن يمكن أن نحلم بشراء شوارع بأكملها عندما نلعب المونوبولي. وما تقوله لنا هذه اللعبة، على العكس تماماً مما قصده مخترعها الأصلي، هو أنه من الذكاء امتلاك العقارات. فكلما امتلكت عقارات أكثر كان المال الذي تجنيه أكثر. وقد أصبح معروفاً في العالم الناطق بالانكليزية، بصورة خاصة، أنه لا شيء أفضل من القرميد والمونة كاستثمار.

«آمن كالمنازل». هذه العبارة تخبرك بكل ما تحتاج معرفته عن الأسباب التي تجعل الناس في العالم أجمع يتوقون إلى تملك بيوتهم. غير أن تلك العبارة تعني شيئاً أكثر دقة في عالم المال. فهي تعني أنه ليس هناك شيء أكثر أماناً من إقراض المال لأناس لديهم أملاك عقارية. لماذا؟ لأنهم إذا لم يستطيعوا دفع قيمة القرض يمكنك إعادة امتلاك المنزل. وحتى إذا هربوا، فلن يمكن للمنزّل أن يهرب. وكما يقول الألمان، فإن «الأرض والمباني أملاك غير متحركة». لذلك فليس من قبيل المصادفة أن أهم مصدر أموال للأعمال التجارية في الولايات المتحدة هو الرهن العقاري على منزل منظم الأعمال. وبناءً على ذلك أصبحت المؤسسات المالية أقل امتناعاً عن إقراض المال لأولئك الذين يريدون شراء العقارات. ومنذ عام 1959 زاد إجمالي دين الرهن العقاري المستحق في الولايات المتحدة 75 مرة. وإجمالاً، كان أصحاب المنازل الذين يشغلونها في الولايات المتحدة بحلول نهاية عام 2006 يدينون بمبلغ يساوي 98 بالمائة

(1) المرجع السابق، ص 86 وما بعدها.

(2) المرجع السابق، ص 90.

من إجمالي الناتج المحلي الأمريكي، مقابل 38 بالمائة فقط قبل ذلك بخمسين سنة. وقد ساعد هذا الارتفاع في الاقتراض في تمويل الانتعاش في الاستثمار السكني الذي بلغ ذروته في عام 2005. وقد بدا لبعض الوقت أن عرض الإسكان الجديد عاجز عن مجاراة الطلب المتسارع. وكان نحو نصف الزيادة في إجمالي الناتج المحلي الأمريكي في النصف الأول من 2005 مرتبطاً بالإسكان.

كان حب العالم الناطق بالانكليزية للعقارات أساس تجربة سياسية كذلك؛ وهي إقامة أول ديمقراطيات حقيقية لامتلاك العقارات في العالم، حيث يملك ما بين 65 و83 بالمائة من الأسر المعيشية البيت الذي تعيش فيه⁽¹⁾. بعبارة أخرى، كان أغلبية الناخبين أصحاب عقارات كذلك. ويقول البعض إن هذا هو النموذج الذي يجب أن يتبناه كل العالم. وهو ينتشر بالفعل بسرعة في السنوات القليلة الماضية، حيث كان هناك انتعاش في أسعار المنازل، ليس في العالم الناطق بالإنكليزية (أستراليا وكندا وأيرلندا والمملكة المتحدة والولايات المتحدة) فحسب، بل كذلك في الصين وفرنسا والهند وإيطاليا وروسيا وكوريا الجنوبية وإسبانيا. وفي عام 2006 تجاوزت أسعار المنازل الاسمي نسبة 10 بالمائة في ثمانية من بين ثمانية عشر بلداً أعضاء في منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية. ولم تعش الولايات المتحدة، في الواقع، فقاعة إسكان استثنائية فيما بين 2000 و2007؛ وقد ارتفعت الأسعار أكثر في هولندا والنرويج⁽²⁾.

لكن هل الأملاك العقارية آمنة كالمنازل بالفعل؟ أم أن لعبة الأملاك العقارية أقرب شياً إلى منزل من ورق؟

(1) تحتل أيرلندا المقدمة في هذا الميدان، حيث تمتلك 83 بالمائة من الأسر المعيشية بيوتها، وتليها أستراليا والمملكة المتحدة (69 بالمائة في كل منهما) وكندا (67 بالمائة) والولايات المتحدة (65 بالمائة). أما النسبة في اليابان فتبلغ 60 بالمائة، وفي فرنسا 54 بالمائة، وفي ألمانيا 43 بالمائة. لكن لا بد من ملاحظة أن هذه أرقام عام 2000. ومنذ ذلك الحين ارتفع الرقم في الولايات المتحدة إلى أكثر من 68 بالمائة. لاحظ أيضاً الاختلافات بين المناطق. فالذين يعيشون في الوسط الغربي والجنوبي (الأمريكي) أكثر احتمالاً لامتلاك منازلهم (تبلغ نسبتهم 72 بالمائة) ويملك 78 بالمائة من الذين يسكنون في غرب فيرجينيا منازلهم، بينما تبلغ هذه النسبة 46 بالمائة في ولاية نيويورك.

(2) Robert J. Shiller. «Understanding Recent Trends in House Prices and Home Ownership». paper presented at Federal Reserve Bank of Kansas City's Jackson Hole Conference (August 2007).

يمثل امتلاك المنزل الذي يعيش فيه المرء استثناءً فقط في أفقر أجزاء بريطانيا والولايات المتحدة كالحي الشرقي من مدينة غلاسكو البريطانية والحي الشرقي من مدينة ديترويت الأمريكية. ومع ذلك فقد كان التملك، على مدى التاريخ، امتيازاً حصرياً للنخبة الأرستقراطية. وكانت الأملاك تنتقل من الأب إلى الابن مع ألقاب الشرف والامتيازات السياسية. وكان الآخرون جميعاً مجرد مستأجرين يدفعون الإيجار للمالك. بل إن التصويت في الانتخابات كان في الأصل إحدى وظائف ملكية العقارات.

ففي الريف الإنكليزي، قبل عام 1832، وبموجب قانون جرت الموافقة عليها في القرن الخامس عشر، كان الرجال الذين يملكون عقاراً تصل قيمته إلى 40 شلناً سنوياً في منطقة معينة ملكية مطلقة يحق لهم التصويت هناك. وكان ذلك يعني 235 ألف شخص على الأكثر في إنكلترا وويلز - وكان أغلب هؤلاء مرتبطين بأكثر ملاك الأراضي ثراءً من خلال شبكة رعاية معقدة. ومن بين 514 عضواً في البرلمان يمثلون إنكلترا وويلز في مجلس العموم في بداية القرن التاسع عشر، انتخب 370 منهم ما يقارب 180 سيداً يملكون الأراضي، وكان أكثر من خمس أعضاء البرلمان من أبناء النبلاء.

في ناحية من النواحي، لم يتغير الكثير في بريطانيا منذ تلك الأيام. إذ تملك 189 ألف أسرة نحو 40 ألف فدان من بين 60 ألف فدان⁽¹⁾. وما زال دوق وستمنستر Duke of Westminster، ثالث أغنى رجل في المملكة المتحدة، حيث تبلغ قيمة ممتلكاته 7 مليارات جنيه استرليني. كذلك، فإن من بين الخمسين اسماً الأولى في قائمة الأكثر ثراءً إيرل كادوغان Earl Cadogan (2,6 مليار جنيه) والبارونة هاورد دي والدين Baroness Howard de Walden (1,6 مليار جنيه). لكن الفارق هو أن الأرستقراطية لم تعد تحتكر النظام السياسي. وكان آخر أرستقراطي يحتل منصب رئيس الوزراء هو أليك دوغلاس هيوم Alec Douglas Home، إيرل أوف هيوم الرابع عشر الذي ترك المنصب عام 1964 (حيث تغلب عليه في الانتخابات من نعتة هو بـ «مستر ويلسون الرابع عشر» «Mr. Wilson the 14th»). وبفضل الإصلاحات التي

(1) <http://www.canongate.net/WhoOwnsBritain/DoTheMathsOnLandOwnership>.

أدخلت على مجلس اللوردات، فإن «النبالة الوراثية» في سبيلها إلى الإلغاء من النظام البرلماني البريطاني.

يُفسّر انهيار الأرستقراطية كقوة سياسية بطرق عديدة. إلا أن لب ذلك الأمر هو التمويل. فحتى ثلاثينيات القرن التاسع عشر، كان الحظ يتسم للنخبة، أي للعائلات الثلاثين تقريباً التي كان إجمالي دخلها السنوي من أراضيها أكثر من 60 ألف جنيه. وكانت قيمة الأرض قد ارتفعت بشدة أثناء الحروب النابليونية؛ حيث جعل اجتماع الضغط الديموغرافي وتضخم زمن الحرب أسعار القمح تتضاعف. وأدى التصنيع، بعد ذلك، إلى تحقيق أرباح طائلة لأولئك الذين تصادف وجود أراضيهم فوق مناجم فحم أو في المناطق الحضرية، بينما ضمنت لهم السيطرة الأرستقراطية على النظام السياسي سيلاً مطرداً من المكافآت من الخزانة العامة. وإذا لم يكن ذلك كافياً، كان كبار الملاك يستغلون قدرتهم على الاقتراض إلى أقصى حد. وقد فعل بعضهم ذلك لـ«تحسين» أملاكهم بتجفيف حقولهم وتسييح الأراضي المشاع. أما الآخرون فقد اقترضوا لتمويل طريقة حياة تتميز بالاستهلاك المفرط. وقد أنفق دوقات دوفنشاير، على سبيل المثال، ما بين 40 و55 بالمائة من دخلهم السنوي على سداد الفوائد، مما يعطي فكرة عن الحجم الهائل لاقتراضهم خلال القرن التاسع عشر. واشتكى أحد محاميهم قائلاً: «كل ما تريده منهم هو القدرة على ضبط النفس»⁽¹⁾.

المشكلة هي أن الأملاك، بغض النظر عن مقدارها، هي ضمان للشخص الذي يقرضك المال فحسب. وكما ذكرت الأنسة ديمولين Miss Demolines في رواية «حولية بارست الأخرية» Last Chronicle of Barset لترولوب Trollope فإن «الأرض لا يمكنها الهرب»⁽²⁾. وكان ذلك هو السبب وراء انجذاب هذا العدد الكبير من مستثمري القرن التاسع

(1) David Cannadine. Aspects of Aristocracy: Grandeur and Decline in Modern Britain (New Haven. 1994). p. 170.

(2) «الحياة غير مؤكدة دائماً يا مس ديمولين».

«اعرف أنك تمتحني الآن. ولكن ألا تشعر، حقاً، أن مال المدينة يتسم بالمخاطرة دائماً؟ إنه يأتي ويذهب بسرعة كبيرة؟»

رد جوني قائلاً: «فيما يتعلق بالذهب، أرى أن ذلك ينطبق على المال كله».

«ليس بالنسبة للأرض أو الصناديق. فقد ربطت أمتي كل شئ لديها برهن من الدرجة الأولى من الأرض بنسبة 4

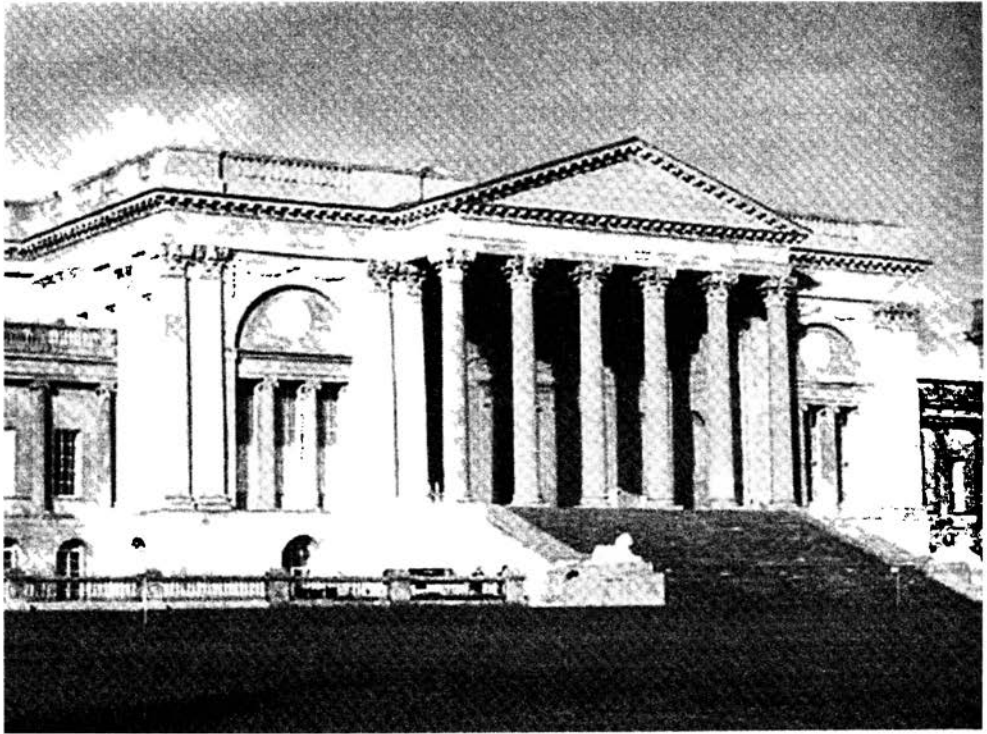
عشر - كالمحاميين والبنوك الخاصة وشركات التأمين - إلى الرهن العقاري باعتباره استثماراً يبدو أنه لا يرتبط بأية مخاطر.

وفي المقابل فإن ضمان المقترض الوحيد ضد ضياع أملاكه لمصلحة من يقرضونه هو دخله. ولسوء حظ مُلأك الأراضي الكبار في بريطانيا خلال العصر الفيكتوري أن ذلك تضاءل فجأة. فاعتباراً من أواخر أربعينيات القرن التاسع عشر، أدى تضايف عوامل زيادة إنتاج القمح حول العالم، وانخفاض تكاليف الشحن وسقوط الحواجز الجمركية - متمثلة في إلغاء العمل بقوانين القمح في عام 1846 - إلى إضعاف المركز الاقتصادي لمُلاك الأراضي. ومع انخفاض أسعار القمح من ذروتها البالغة 3 دولارات للبوشل في عام 1847 إلى أدنى حد لها وهو نصف دولار فقط في عام 1894، انخفض الدخل من الأراضي الزراعية كذلك. وقد تراجعت نسبة العائد على الممتلكات الريفية من 3,65 بالمائة في عام 1845 إلى 2,51 بالمائة في عام 1885.⁽¹⁾ وجاء في مجلة «الايكونوست»: «لم يتم الاعتماد على ضمان كهذا بقدر أكبر من الإيمان المطلق، وقليل ما وُجد مؤخراً أنه أشد حاجة بشكل يدعو للحزن من الأرض الإنجليزية». وبالنسبة لأولئك الذين لديهم أملاك في أيرلندا، فقد ضاعف من المشكلة القلاقلة السياسية المتزايدة. وقد مثل هذا الانهيار والهبوط الاقتصادي مقادير الأسرة التي شيدت ستاو هاوس Stowe House في باكنغهامشاير. وهناك شيء رائع لا يمكن إنكاره بشأن ستاو هاوس. فهو بأعمدته الكثيرة ومدخله المغطى الرائع من تصميم فانبره Vanbrugh وحديقته من تصميم «كيبابيليتي» براون Brown «Capability»، أحد أرقى نماذج الهندسة المعمارية الأرستقراطية في القرن الثامن عشر. ومع ذلك، فإن هناك شيئاً مفقوداً اليوم في ستاو - أو بالأحرى عدة أشياء. ففي كل فجوة من الفجوات الرخامية في الصالون كان هناك تمثال على الطراز الروماني. وبدلاً من بناء مدافئ جورجية رائعة في غرف الجلوس، تم بناء مدافئ رخيصة على الطراز الفيكتوري.

أما الغرف التي كانت مفروشة بأفضل الأثاث، فإنها تبدو الآن فارغة. لماذا؟ الجواب هو

بالمائة. ذلك يجعل المرء يشعر بكثير من الأمان! فالأرض لا يمكنها الهرب». (الفصل 25).

(1) I am grateful to Gregory Clark for these statistics.



ستاو هاوس

أن هذا المنزل كان ملكاً، في وقت من الأوقات، لأبرز ضحايا أول انهيار حديث في سوق العقارات، وهو ريتشارد بلانتاجينيت تمبل ناجينت بريدجيز تشاندوز غرنفيل Richard Plantagenet Temple Nugent Brydges Chandos Grenville الفيكونت كوبام السادس 6th Viscount Cobham ودوق باكنغهام الثاني 2nd Duke of Buckingham.

لم يكن ستاو هاوس سوى جزء من إمبراطورية شاسعة من العقارات استحوذ عليها دوق باكنغهام وأسلافه الذين رفعوا أنفسهم من مرتبة البارون إلى مرتبة الدوق خلال 125 سنة من خلال توليفة من الرعاية السياسية والزيجات الاستراتيجية⁽¹⁾. وكان الدوق يمتلك حوالي 67 ألف فدان في إنكلترا وأيرلندا وجامايكا. وبدا أن ذلك كان أساساً أكثر من كاف لأسلوب حياته الذي اتسم بالبذخ. فقد كان ينفق المال وكأنه سيصبح شيئاً عفى عليه الزمن، على

(1) Frederick B. Heath. «The Grenvilles, in the Nineteenth Century: The Emergence of Commercial Affiliations». Huntington Library Quarterly. 25. I (November 1961). p. 29.

العشيقات، وعلى الأطفال غير الشرعيين، وعلى مقاضاة منفاذي وصايا أحمائه، وعلى شراء وسام ربطة الساق⁽¹⁾، وعلى معارضة وثيقة الإصلاح الكبرى وإلغاء قانون القمح - وعلى أي شيء كان يشعر أنه يتوافق مع وضعه كدوق المنطقة والتجسيد الحي للأرض. وكان يتباهي «مقاوماً لأي إجراء يضر بالمصالح الزراعية، بغض النظر عن الحكومة التي تأتي بهذا الإجراء». بل إنه فضل الاستقالة من منصب حامل خاتم الملك من حكومة السير روبرت بيل Sir Robert Peel على الموافقة على تأييد إلغاء قانون القمح⁽²⁾. إلا أنه بحلول عام 1845 - بعبارة أخرى، قبل انهيار أسعار القمح في منتصف القرن - كان قد غرق في الديون. وعلى الرغم من أن دخله السنوي بلغ 72 ألف جنيه، فقد تجاوزت مصروفاته 109 آلاف جنيه سنوياً؛ بينما بلغ مجموع ما تراكم عليه من ديون أكثر من مليون جنيه⁽³⁾. وما استنزف معظم دخله هو فوائد الديون (حيث بلغت فائدة بعض ديونه 15 بالمائة) وأقساط التأمين على حياته في بوليصة كانت على الأغلب أفضل أمل لدائنيه كي يحصلوا على أموالهم⁽⁴⁾. إلا أنه كانت لا تزال هناك حماقة أخيرة.

استعداداً لزيارة كان يسعى إليها كثيراً تقوم بها الملكة فيكتوريا Queen Victoria والأمير ألبرت Prince Albert، في كانون الثاني/يناير من 1845، جدد الدوق ستاو هاوس تجديداً شاملاً. فقد أعيد فرش المنزل بأحدث المفروشات الفاخرة. بل كانت هناك جلود نمر في الحمام الملكي. وعلقت الملكة فيكتوريا بضيق على ذلك قائلة: «ليس لدي مثل هذه الروعة في أي من قصرَيَّ». وكان ذلك لم يكن كافياً، فقد استقدم الدوق حامية فرسان بالكامل (على نفقته الخاصة) لإطلاق طلقات التحية عند دخول الملكة وحاشيتها أملاكه. واصطف أربعمائة من مستأجره على ظهور الخيل للترحيب بها، وكذلك عدة مئات من العمال الذين ارتدوا ملابس أنيقة، وثلاث فرق موسيقي نحاسية ومفرزة شرطة جيء بها من لندن خصيصاً

(1) أعلى الأوسمة البريطانية (المراجع)

(2) Health. «Grenvilles». pp. 32f.

(3) المرجع السابق، ص 35.

(4) David Spring and Eileen Spring. «The Fall of the Grenvilles». Huntington Library Quarterly.

19. 2 (February 1956P. p. 166.

لذلك اليوم⁽¹⁾. وكانت تلك هي القشة التي قصمت ظهر مالية الدوق. ولتفادي انهيار العائلة التام، نُصح الماركيز دو شاندو، ابن باكينغهام، بالسيطرة على أملاك والده حالما يصل إلى سن الرشد. وبعد مشكلات قانونية معقدة وأليمة أصبح الابن يسيطر على كل شيء⁽²⁾. ففي آب/ أغسطس من عام 1848، بيعت كل منقولات ستاو هاوس بالمراد العلني، مما أثار رعب الدوق. إذ فُتح هذا المنزل العظيم الذي يعود إلى أسلافه لزرافات من صيادي الصفقات كي يزايدوا للحصول على الصحون والنيبذ والأعمال الفنية والكتب النادرة، حيث بدا الأمر للعالم كله (كما ذكرت «الأيكونومست» باستهزاء) وكأن الدوق «تاجر خزف مفلس»⁽³⁾. أما مجموع المبلغ الذي تم الحصول عليه فكان 75 ألف جنيه. ولم يكن هناك أبلغ من تلك الصورة للدلالة على تدهور الطبقة الارستقراطية.

بعد أن طلقته زوجته الاسكتلندية، التي خانها كثيراً، واستولى ضباط المأمور في لندن على دولاب ملابسها بالكامل، اضطر الدوق لإخلاء ستاو هاوس والعيش في منزل مستأجر. وكان يقضي أيامه في ناديه بلندن، وهو الكارلتون The Carlton، حيث يكتب سلسلة من المذكرات غير الموثوقة، ويطارد الممثلات وزوجات الرجال الآخرين بطريقة غير سليمة. ولأنه كان معتاداً على ما كان يبدو في السابق أنه تسهيلات ائتمانية على المكشوف، فقد كان يشكو بمرارة لأن ابنه كان يسمح له «بالكاد براتب موظف من مرتبتي ليس عليه ما يدفعه سوى نفقاته»⁽⁴⁾:

في ساعة الشدة أجبر والده على أن يدخل العالم مهملاً ومنبوذاً ومضطهداً... وبعد أن استولى على أراضيه وممتلكاته، استحوذ عليها على نحو فيه ضرره وخسارته وبما يتعارض مع كل مبدأ وعدل و... عاش ليري خزي والده وإذلاله⁽⁵⁾.

(1) المرجع السابق، ص 177 وما بعدها.

(2) Details in Spring and Spring. «Fall of the Grenvilles». pp. 169-74.

(3) المرجع السابق، ص 185.

(4) Heath. «Grenvilles». p. 39.

(5) Spring and Spring. «Fall of the Grenvilles». p. 183.



ثلاثة أجيال من الأرسقراطية
أعلى على اليسار: جورج جرينفيل،
دوق باكينغهام الأول
أعلى إلى اليمين: ريتشارد جرينفيل، دوق
باكينغهام الثاني
أسفل إلى اليسار: ريتشارد جرينفيل،
دوق باكينغهام الثالث

وفي الكارلتون، كان ينوح قائلاً لكل من يود الاستماع: «تجدوني مسموماً ومسروقاً»⁽¹⁾. وأخيراً عندما توفي الدوق في عام 1861، كان يعيش على نفقة ابنه في فندق غريت ويسترن Great Western عند محطة سكك حديد بادينغتون. ومن الناحية الرمزية كان نجله الأكبر الأكثر اقتصاداً في إنفاقه في ذلك الوقت رئيس مجلس إدارة شركة لندن أند نورث وسترن London and North Western للسكة الحديدية⁽²⁾. وقد تبين أن وظيفة عادية في العالم الحديث أكثر أهمية من رتبة موروثه، بغض النظر عما تملك من الفدادين.

كان سقوط دوق باكينغهام بشيراً بيزوغ فجر ديمقراطي جديد. فقد قضت قوانين الإصلاح الانتخابي في أعوام 1832 و1867 و1884 بشكل تدريجي على ما تبقى من نفوذ الطبقة الارستقراطية على السياسة البريطانية. وبحلول نهاية القرن التاسع عشر، أصبح دفع مبلغ 10 جنيهات سنوياً، كإيجار، كافياً لجعلك كفواً للتصويت، تماماً كمن يحصل على 10 جنيهات سنوياً كإيجار لأملاكه. وفي ذلك الحين بلغ عدد الناخبين 5,5 مليون ناخب - أي 40 بالمائة من الذكور الراشدين. وفي 1918 ألغي ذلك الشرط الاقتصادي الأخير، وفي 1928 أصبح لكل الراشدين من الذكور والإناث الحق في التصويت. إلا أن اعتماد التصويت الشامل لم يكن يعني أن امتلاك الأراضي أو العقارات أصبح شاملاً. بل على العكس من ذلك؛ فإنه حتى عام 1938 كان أقل من ثلث مجموع إسكان المملكة المتحدة في يد الشاغلين الملاك. أما أول ديمقراطية للشاغلين الملاك فستيزغ على الطرف الآخر من المحيط الأطلسي، في الولايات المتحدة. وستخرج من بين أعمق أزمة مالية عرفها العالم.

ديمقراطية امتلاك البيوت

منزل الإنكليزي هو قلعته، أو هكذا يقولون. كذلك يعرف الأمريكيون أنه ليس هناك مكان كالبيت (كما تقول دوروثي في كتاب «ساحر أوز» The Wizard of Oz) حتى وإن بدت البيوت جميعها متشابهة. لكن أصول النموذج الأنغلو أمريكي الخاص بامتلاك البيوت

(1) Heath. «Grenvilles». p. 40.

(2) المرجع السابق، ص 46.

باقتراض مبلغ كبير من المال يفوق رأسمال المقترض فتكمن في مجال سياسة الحكومة وكذلك مجال الثقافة. فإذا كان النظام الطبقي القديم، القائم على ملكية النخبة للعقارات بريطانياً على نحو مميز، فقد صُنعت ديمقراطية امتلاك العقارات في أمريكا.

قبل ثلاثينيات القرن العشرين، كان نحو 40 بالمائة من الأسر المعيشية الأمريكية مالكة للبيوت التي تشغلها. وما لم تكن مزارعاً، كان الرهن العقاري استثناءً وليس قاعدة. ووجد القليلون الذين اقترضوا لشراء منازلهم في العشرينيات أنهم أوقعوا أنفسهم في مشاكل عميقة عندما حل الكساد العظيم، خاصة إذا كان رب البيت من بين الملايين الذين خسروا عملهم ودخلهم. وكان الرهن العقاري قصير الأجل في العادة لفترة تتراوح بين ثلاث وخمس سنوات وليس مستهلكاً. بعبارة أخرى، كان الناس يسددون الفائدة دون تسديد المبلغ الذي اقترضوه (المبلغ الأصلي) حتى موعد استحقاق القرض. وبالتالي، فإنهم كانوا يواجهون في النهاية دفعة أخيرة كبيرة. وكان متوسط الفارق بين أسعار الفائدة على الرهن العقاري وعائدات سندات الشركات ذات القيمة العالية نحو نقطتين مئويتين خلال العشرينيات، مقابل نحو نصف بالمائة (50 نقطة أساس) خلال العشرين عاماً المنصرمة. كما كانت هناك تفاوتات إقليمية كبيرة بين فوائد الرهن كذلك⁽¹⁾. وعندما تدهور الاقتصاد، رفض المقرضون القلقون التجديد. وهكذا بلغ عدد المنازل التي تم الاستيلاء عليها في عامي 1932 و1933 أكثر من نصف مليون، وبحلول منتصف عام 1933 كان أكثر من ألف حالة حبس رهن في اليوم الواحد. وانخفضت أسعار المنازل بنسبة تزيد على 20 بالمائة⁽²⁾. أما قطاع الإنشاءات فقد انهار كاشفاً (كما في كل أوقات الكساد المستقبلية في القرن العشرين) مدى اعتماد الاقتصاد الأمريكي على الاستثمار في قطاع المنازل كمحرك للنمو⁽³⁾.

وبينما كان أثر الكساد العظيم أشد دماراً في الريف، حيث تراجعت أسعار الأراضي

(1) Ben Bernanke. «Housing, Housing Finance, and Monetary Policy». speech at the Kansas City Federal Reserve Bank's Jackson Hole Conference (31 August 2007).

(2) Louis Hyman. «Debtor Nation: How Consumer Credit Built Postwar America'. unpublished Ph.D. thesis (Harvard University, 2007). ch. I.

(3) Edward E. Learner. «Housing and the Business Cycle». paper presented at Federal Reserve Bank of Kansas City's Jackson Hole Conference (August 2007).



مسيرة الجوع في ديترويت



الشرطة تستخدم الغاز المسيل للدموع ضد المشاركين في مسيرة الجوع



حطمو إرهاب فورد وميرفي والشرطة: احتجاج عقب وفاة المتظاهرين

لتصبح أقل من نصف ما كانت عليه عند ذروتها في عام 1920، كانت محنة المدن الأمريكية أخف بعض الشيء. وقد كافح المستأجرون كذلك لدفع إيجاراتهم في الوقت الذي كانت دخولهم تتناقص. ففي ديترويت، على سبيل المثال، كانت صناعة السيارات تستوعب نصف عدد العمال الذين كانت تستوعبهم في عام 1929 وبنصف الأجور السابقة. وكانت آثار الكساد كبيرة وواسعة إلى حد لا يمكن تخيله اليوم؛ حيث بؤس البطالة الضخمة بحق وتعاسة مطابخ الحساء، والبحث اليائس من مكان لآخر عن عمل لا وجود له. وبحلول عام 1932 كان من جردهم الكساد من أملاكهم قد بلغ بهم الضيق مبلغه.

وفي يوم 7 آذار/مارس من عام 1932، قام خمسة آلاف عامل عاطل، كانت قد استغنت عنهم فورد موتور، بمسيرة في وسط ديترويت مطالبين بإغاثة. وعندما وصل هذا الحشد غير المسلح إلى البوابة رقم 4 من مصنع ريفر روغ في ديربورن، اندلعت المشاجرات. وفجأة فتحت بوابات المصنع وانطلقت مجموعة من رجال الشرطة ورجال الأمن المسلحين إلى

الخارج، وفتحوا النار على المتجمهرين، فقتل خمسة عمال. وبعدها بخمسة أيام غنى 60 ألف شخص نشيد «الأممية»⁽¹⁾ في جنازتهم. واتهمت جريدة الحزب الشيوعي إدزل فورد Edsel Ford، ابن مؤسس الشركة هنري فورد Henry Ford، بالسماح بالجزرة، حيث قالت: «أنت، أيها المشجع للفنون وأحد أعمدة الكنيسة، وقفت في مقدمة مصنع روغ، وشاهدت العمال وهم يُقتلون. لم تُحرك أصبعاً لوقف ذلك». هل كان يمكن فعل أي شيء لنزع فتيل ما كان في سبيله لأن يبدو وضعاً ثورياً؟

في إشارة تصالحية لافتة للانتباه، اتصل إدزل فورد بالفنان المكسيكي ديفغو ريفيرا Diego Rivera، الذي كان معهد الفنون بديترويت قد دعاه، كي يرسم لوحة جدارية تُظهر اقتصاد ديترويت كمكان للتعاون وليس للصراع الطبقي. وكان الموقع الذي اختير لهذا العمل هو فناء الحديقة بالمعهد، وهو مكان راق لريفيرا إلى درجة أنه اقترح ليس رسم اثنين من بانوهاتة فحسب، كما اقترح في الأصل، بل السبعة والعشرين بانوهاً كلها. وبما أن رسومات ريفيرا التخطيطية لاقت قبولاً لدى فورد، فقد قرر تمويل المشروع بكامله بتكلفة إجمالية بلغت 25 ألف دولار. وبعد شهر فقط من اشتباكات مصنع ريفر روغ، وبحلول آذار/مارس من عام 1933، كان ريفيرا قد أنهى عمله الذي بدأه في آيار/مايو من عام 1932. وكما كان فورد يعرف، فقد كان ريفيرا شيوعياً (على الرغم من كونه ينتمي إلى الجناح التروتسكي غير المتشدد الذي طُرد من الحزب الشيوعي المكسيكي)⁽²⁾. وكان نموذج المثالي مجتمعاً ليس فيه ملكية خاصة، ووسائل الإنتاج فيه مملوكة ملكية عامة. وكان ريفيرا يرى أن مصنع ريفر روغ الذي يملكه فورد على العكس من ذلك تماماً؛ فهو مجتمع رأسمالي يعمل فيه العمال، بينما أصحابه الذين يجنون حصيلة جهدهم يقفون ويتفرجون. وقد حاول ريفيرا كذلك استكشاف الفوارق العرقية التي كانت ملمحاً مذهلاً من ملامح ديترويت، حيث جسّد

(1) كتب نشيد «الأممية» تخليداً للذكرى كوميونة باريس الاشتراكية التي تأسست في مارس من عام 1871 الشاعر الفرنسي أوجين بوتيه. وقد استخدمت الترجمة الروسية نشيداً وطنياً للاتحاد السوفيتي فيما بين عامي 1917 و1944 حين حل محله نشيد السوفييت. (المراجع)

(2) Saronne Rubyan-Ling. «The Detroit Murals of Diego Rivera». History Today. 46. 4 (April 1996). pp. 34-8.

العناصر الضرورية لصنع الصلب. وقد وصف هو نفسه الرمز قائلاً:

يمثل الجنس الأصفر الرمال، لأنه الأكثر عدداً. أما الجنس الأحمر، الأول في هذا البلد، فهو كخام الحديد، الشيء الأول اللازم لصنع الصلب. أما الجنس الأسود فهو كالفحم، لأن له معنى جمالي محلي عظيم، وهو شعلة حقيقية من الشعور والجمال في منحوتاته القديمة، وإيقاعه وموسيقاه الأصليين. وهكذا، فإن معنى اللوحة الجمالي هو كالنار، ووفر عماله الصلاة التي يعطيها الكربون الذي في الفحم للصلب. أما الجنس الأبيض، فهو كالكلس (الجير)، ليس لكونه أبيض فحسب، بل لأن الكلس هو العنصر المنظم في صنع الصلب. إنه يربط سائر العناصر ببعضها، ولذلك ترى العرق الأبيض كالمنظم العظيم للعالم.

عندما أزيح الستار عن اللوحات الجدارية في عام 1933 أبدى أعيان المدينة استياءهم. وقد قال الدكتور جورج ديري Dr George H. Derry، رئيس كلية ماري غروف:

ارتكب السنيور ريفيرا خدعة قاسية في حق الرأسمالي إدزل فورد. إذ كان ريفيرا قد وعد برسم يفسر ديترويت، لكنه دس على السيد فورد والمتحف بياناً شيوعياً. فالبانوه الرئيسي الذي يلفت النظر قبل أي شيء آخر عند دخول القاعة يكشف الموتيفة الشيوعية الرئيسية ويفسر وحده المجموعة كلها. فهل ستشعر نساء ديترويت بالإطراء عندما يعلمن أنهن مجسّدات في تلك الأنثى ذات الوجه الرجولي الجامد الذي يخلو من أية سمات تدل على أنوثتها، التي تحملق بوجد عبر البانوه طالبة العون والأمل من أختها الآسيوية التي تتسم بقدر كبير من الجمال الحسي على اليمين؟⁽¹⁾

قال أحد أعضاء مجلس المدينة إن طلاء اللوحات الجدارية باللون الأبيض هو أصلح ما يمكن؛ ذلك أنه يمكن إزالته في المستقبل. وأراد نزع أعمال ريفيرا بالكامل؛ لأنها «صورة ممسوخة لروح ديترويت». وكان هذا ما حدث بالفعل، بشكل أو بآخر، للعمل التالي الذي كُلف به ريفيرا - وهو تزيين جدران مركز روكفلر في نيويورك لحساب جون روكفلر الابن John D. Rockefeller, Jr. - عندما أصر الفنان على تضمين صورة للينين وشعارات

(1) Donald Lochbiler. «Battle of the Garden Court». Detroit News. 15 July 1997.

شيوعية مثل : «فلتسقط الحروب الامبريالية!» و«يا عمال العالم اتحدوا!» والشعار الذي كان صادماً أكثر من غيره وهو «حرروا المال!». وكانت اللوحات تمثل العمال وهم يحملون هذه الشعارات، وينطلقون في مظاهرات في وول ستريت نفسه. وقد أمر روكفلر، الذي أثار ذلك استياءه، بتدمير اللوحة الجدارية.

الواقع أن قوة الفن أمر جميل جداً، ولكن من الواضح أنه ستكون هناك حاجة إلى شيء أقوى من الفن لإعادة توحيد مجتمع كان قد انقسم إلى نصفين بسبب الكساد العظيم. وقد مالت بلدان أخرى إلى الحدود القصوى للشمولية، ولكن الحل في الولايات المتحدة كان هو «الاتفاق الجديد». فقد زادت إدارة الرئيس الأمريكي فرانكلين د. روزفلت Franklin D. Roosevelt، أثناء مدة ولايته الأولى، من انتشار الوكالات الحكومية والمبادرات الفدرالية التي كان الغرض منها إعادة ضخ الثقة في الاقتصاد الأمريكي المغلوب على أمره. وخلال طوفان الأسماء المختصرة التي أنتجها «الاتفاق الجديد»، من السهل أن يغيب عنا أن أكثر عناصره استمرارية ونجاحاً هو الاتفاق الجديد المتعلق بالإسكان. فمن خلال زيادة فرصة تملك الأمريكيين لمنازلهم بشكل كبير، كانت إدارة روزفلت رائدة في طرح فكرة ديمقراطية امتلاك العقارات. وقد أثبتت هذه الفكرة أنها الترياق المثالي للثورة الحمراء.

على أحد المستويات كان «الاتفاق الجديد» محاولة من جانب الحكومة للتواجد حيثما فشلت السوق. وقد فضل بعض مؤيدي الاتفاق الجديد زيادة توفير الإسكان العام، وهو النموذج الذي جرى تبنيه في معظم الدول الأوروبية. والواقع أن وزارة الأشغال أنفقت نحو 15 بالمائة من ميزانيتها على المنازل منخفضة التكلفة وإزالة العشوائيات. لكن الأمر الأكثر أهمية بكثير هو حبل الإنقاذ الذي أُلقت به إدارة روزفلت لإنقاذ سوق الرهن العقاري التي كانت تغرق بسرعة.

فقد تقدمت شركة قروض أصحاب المنازل الجديد لإعادة تمويل الرهن العقاري لآجال أطول تصل إلى 15 سنة. وقد تكوّن بالفعل مجلس بنوك قروض المنازل الفدرالية لتشجيع شركات الرهن العقاري المحلية المعروفة بـ«المدخرات والقروض» والجمعيات المشتركة كجمعيات البناء البريطانية التي كانت تتلقى إبداعات وتقرض مشتري المنازل والإشراف

عليها. ولطمأنة المودعين، الذين أضرروا بسبب خسائر البنوك خلال السنوات الثلاث السابقة، أدخل روزفلت التأمين الفدرالي على الإيداعات. وكانت الفكرة من وراء ذلك هي أن وضع المال في الرهن العقاري سيكون أكثر أماناً، حتى من وضعه في المنازل؛ لأنه إذا لم تستطع الشركات المقرضة التسديد فستقوم الحكومة بتعويض المدخرين⁽¹⁾. ومن الناحية النظرية، لا يمكن أن يكون هناك تهافت على جمعيات المدخرات والقروض لسحب الودائع كذلك الذي حدث على بنك بيلي للبناء والتسليف المملوك عائلياً الذي كافح جورج بيلي George Bailey (قام بدوره الممثل جيمي ستوروات Jimmy Stewart) في الفيلم السينمائي It's a Wonderful Life الذي أخرجه فرانك كابران عام 1946 «إنها حياة رائعة» لنجاحه. فنحن نلبي رغبة أساسية. ذلك أن فطرة الإنسان أن يكون لديه سقفه وجدرانه ومدفأته، ونحن نساعدهم على تلك الأشياء في مكتبتنا المتواضع هذا». ويفهم جورج هذه الرسالة، حيث يشرح الأمر بشكل عاطفي لبوتر Potter مالك العشوائيات بعد وفاة بيلي الأب قائلاً:

لم يفكر [والدي] في نفسه قط... بل ساعد بعض الناس على الخروج من عشوائياتك يا مستر بوتر. فما الخطأ في ذلك؟ ألا يجعلهم ذلك مواطنين أفضل؟ ألا يجعلهم ذلك زبائن أفضل؟... لقد قلت... إن عليهم الانتظار وادخار أموالهم قبل أن يمكنهم مجرد التفكير في منزل لائق. ينتظرون! ينتظرون ماذا؟ حتى يكبر أطفالهم ويتركوهم؟ حتى يشيخوا ويفلسوا... هل تعرف المدة التي يحتاجها الرجل العامل كي يدخر خمسة آلاف دولار؟ تذكر فقط يا مستر بوتر أن هؤلاء العوام الذين تتحدث عنهم... يقومون بالعمل والإنفاق والعيش والموت في هذا المجتمع. فهل كثير عليهم أن نجعلهم يعملون وينفقون ويعيشون ويموتون في غرفتين لا تقبلان حماماً؟

كان هذا التأكيد الأساسي لميزة ملكية المنزل الذي نعيش فيه جديداً. إلا أن إدارة الإسكان الفدرالية الأمريكية هي التي أحدثت الفرق لمصلحة مشتري المنازل الأمريكيين. فمن خلال توفير تأمين مدعوم من الحكومة الفدرالية لشركات قروض الرهن العقاري، حاولت إدارة

(1) Hyman. «Debtor Nations». ch. 2.



«إنه عالم رائع»: احتفاء بمزايا «الاقتصاد» المحلي أو المدخرات والقروض، مع جيمي ستيوارت في دور صاحب شركة الرهن العقاري المحبوب

الإسكان الفدرالية تشجيع القروض الكبيرة (حتى 80 بالمائة من سعر الشراء) طويلة الأجل (20 عاماً) المستهلكة بالكامل وذات الفوائد المنخفضة. وقد أدى ذلك إلى أكثر من مجرد إعادة إنعاش الرهن العقاري. إذ أعاد اختراعه. ذلك أنه من خلال توحيد معايير الرهن العقاري طويل الأجل وخلق نظام قومي للتفتيش والتقييم الرسميين، وضعت إدارة الإسكان الفدرالية أسس السوق الثانوية القومية. وقد ظهرت هذه السوق في عام 1938، عندما فوّضت الجمعية القومية الفدرالية الجديدة للرهن العقاري، واشتهرت باسم «فاني ماي» Fannie Mae، إصدار سندات واستخدام العائدات لشراء قروض الرهن العقاري من المدخرات والقروض المحلية التي كانت قد أصبحت مقيدة بالقوانين من الناحية الجغرافية (لا يمكنها إقراض مقرضين على مسافة تزيد على 50 ميلاً من مكاتبها)، ومن ناحية الفوائد التي يمكن أن تقدمها لعملائها (ما يُسمى قانون Q الذي حدد سقفاً أدنى). ولأن هذه التغييرات كانت تنحو إلى تخفيض

معدل الدفعات الشهرية على الرهن، فقد جعلت إدارة الإسكان الفدرالية امتلاك المنزل ممكناً لعدد من الأمريكيين يزيد على أي وقت مضى. بل إنه ليس من المبالغة القول بأن الولايات المتحدة الحديثة بضواحيها كثيفة المنازل على نحو مغرٍ ولدت هنا.

منذ ثلاثينيات القرن العشرين، تضمنت الحكومة الأمريكية سوق الرهن العقاري بشكل فعلي، وتشجع المقرضين والمقترضين على الالتقاء ببعضهم. وكان هذا هو السبب الذي جعل الملكية العقارية - ودين الرهن العقاري - ترتفع بحدوة بعد الحرب العالمية الثانية، مما زاد نسبة ملكية المنازل من 40 إلى 60 بالمائة بحلول عام 1960. ولم يكن هناك سوى عيب خفي واحد. إذ لم يكن لكل فرد في المجتمع الأمريكي الحق في الانضمام إلى أصحاب العقارات.

في عام 1941، قامت إحدى شركات التنمية العقارية ببناء سور يعلو ستة أقدام عبر حي يدعى «إيت مايل» 8 Mile في ديترويت. وكان عليها أن تبني ذلك السور كي تصبح مؤهلة للحصول على قرض مدعوم من إدارة الإسكان الفدرالية. وكانت هذه القروض ممنحة للبناء على ذلك الجانب من السور الذي يكون ساكنوه من البيض بشكل أساسي. أما على الجانب الذي يعيش فيه السود فلم يكن هناك إمكانية للحصول على قرض فدرالي؛ لأنه كان يُنظر إلى الأمريكيين الأفارقة على أنهم لا يتمتعون بالجدارة الائتمانية⁽¹⁾. وكان هذا جزءاً من نظام يقسم المدينة كلها، من الناحية النظرية، بتحديد المركز الائتماني للعميل، ومن الناحية العملية باللون. بعبارة أخرى، لم يكن الفصل العنصري عفويًا، بل نتيجة مباشرة لسياسة الحكومة. وأظهرت خرائط مجلس بنوك قروض المنازل الفدرالية مناطق السود في ديترويت - القسم السفلي الشرقي، وبعض ما يسمى بالمستوطنات على الجانب الغربي، بالإضافة إلى حي إيت مايل - حيث كانت ملوثة باللون الأحمر ومميزة بحرف D. أما المناطق المميزة بالحروف A و B و C فكان يسكنها البيض بشكل أساسي. ويفسر هذا التمييز السبب وراء إعطاء مناطق بكاملها تحديد المركز الائتماني للعملاء بشكل سلبي، وهو ما بات يُعرف بالتخطيط الأحمر⁽²⁾. ونتيجة لذلك، عندما كان سكان المنطقة D يرغبون في الحصول على رهن

(1) Thomas J. Sugrue. *The Origins of the Urban Crisis: Race and Inequality in Postwar Detroit* (Princeton. 1996). p. 64.

(2) المرجع السابق، ص 38-43.

عقاري كانوا يدفعون فوائد أعلى بكثير من أولئك الذين يسكنون في المناطق A و B و C. وفي الخمسينيات، على سبيل المثال، كان واحد من بين كل خمسة مقترضين سود يدفع 8 أو أكثر بالمائة؛ بينما لا يدفع أي مقترض أبيض أكثر من 7 بالمائة⁽¹⁾. وقد كان ذلك هو البعد المالي الخفي لكفاح الحقوق المدنية.

كانت ديترويت موطن منظمي الأعمال السود الناجحين، مثل بيرى غوردي Berry Gordy، مؤسس شركة أسطوانات موتاون Motown التي حققت أول نجاح لها في عام 1960 بأغنية باريت سترونغ Barrett Strong «المال، هذا هو ما أريده» Money That's What I Want. ولا يزال بعض نجوم الغناء الذين ارتبطوا بالشركة، مثل أريتا فرانكلين Aretha Franklin ومارفين غاي Marvin Gaye، يعيشون في المدينة. إلا أنه خلال الستينيات ظل الرأي المسبق هو أن الأحياء السوداء مخاطرة ائتمانية. وكان الغضب من مثل هذا التمييز الاقتصادي وراء أحداث الشغب التي اندلعت في الشارع الثاني عشر بديترويت، يوم 23 تموز/ يوليو من عام 1967. وخلال خمسة أيام من العنف والتدمير عقب إغارة الشرطة على «الخنزير الأعمى» (وهو بار مرخص)، قتل 43 شخصاً وجرح 467، وألقي القبض على 7200، ونُهب أو أُحرق ثلاثة آلاف مبنى - كان ذلك رمزاً قوياً لرفض السود لديمقراطية امتلاك العقارات التي كانت لا تزال تعاملهم كمواطنين من الدرجة الثانية⁽²⁾. وحتى اليوم، لا يزال بالإمكان مشاهدة الأراضي الفضاء التي خلفتها أعمال الشغب. وكان لا بد من استخدام القوات المسلحة النظامية المزودة بالدبابات والرشاشات لقمع ما اعترف رسمياً بأنه عصيان.

وكما حدث في ثلاثينيات القرن العشرين، تسبب تحدي العنف في رد سياسي. ففي أعقاب تشريع الحقوق المدنية في الستينيات، اتُخذت خطوات جديدة لتوسيع القدرة على ملكية المنازل. وجرى تقسيم فاني ماي في عام 1968 إلى قسمين: جمعية الرهن العقاري القومية الحكومية (جيني ماي Ginnie Mae)، التي كانت تخدم المقترضين الفقراء كالمحاربين القداماء، و«فاني ماي» التي أُعيد ترخيصها وأصبحت مشروعاً مملوكاً ملكية خاصة ترعاه

(1) Hyman. «Debtor Nation». ch. 5.

(2) Sugrue. Origins of the Urban Crisis. p. 259.

الحكومة (GSE)، وكان مسموحاً بشراء قروض الرهن العقاري التقليدية وكذلك المضمونة من الحكومة. وبعد عامين، وبهدف توفير بعض المنافسة في السوق الثانوية، أنشئت شركة قروض الرهن العقاري المنزلية الفدرالية (فريدي ماك Freddie Mac). وكان الأثر كذلك هو توسيع السوق الثانوية للرهن العقاري، ومن الناحية النظرية على الأقل تخفيض سعر الفائدة على الرهن العقاري. وبالطبع، لم يتوقف رسم الخطوط الحمراء على أساس التمييز العنصري بين ليلة وضحاها، غير أن هذا الإجراء أصبح يعتبر جنحة فدرالية⁽¹⁾. بل إنه مع الموافقة على قانون إعادة استثمار المجتمع لعام 1977، أصبحت البنوك الأمريكية تحت الضغط القانوني لإقراض مجتمعات الأقليات الفقيرة. وبما أن سوق المنازل الأمريكية أصبحت مضمونة مما بدا أنه النسخة المالية للأهميات والآباء - فاني وجيني وفريدي - فقد كانت الرياح السياسية مواتية لديمقراطية امتلاك العقارات، وكان أولئك الذين يديرون جمعيات المدخرات والقروض يستطيعون العيش المريح وفق قاعدة 3-6-3، أي ادفع 3 بالمائة على الودائع، وقم بإقراض المال بنسبة 6 بالمائة، وكن في ملعب الغولف الثالثة بعد الظهر كل يوم.

نسبة ملكية المنازل لحق بها على نحو بطيء تمثيل السكان على الجانب الآخر من الأطلسي. ففي بريطانيا ما بعد الحرب العالمية الثانية، كانت الحكمة التقليدية التي يشترك فيها السياسيون المحافظون والعماليون تقضي بضرورة أن توفر الدولة أو على الأقل تدعم، الإسكان للطبقات العمالية. وبالفعل، سعى هارولد ماكميلان Harold Macmillan لبناء عدد من الوحدات السكنية يفوق ما بناه حزب العمال، حيث استهدف بناء 300 ألف (وفيما بعد 400 ألف) منزل سنوياً. وقد تم بناء نحو ثلث المنازل الجديدة في بريطانيا فيما بين عامي 1959 و1964، بواسطة المجالس المحلية، وارتفعت النسبة إلى النصف في السنوات الست التالية من حكم حزب العمال. ويمكن إلقاء اللوم فيما يتعلق ببناء الأبراج و«الضياع» السكنية التي تتسم بالقصور من الناحية الاجتماعية والمنتشرة في معظم مدن بريطانيا على هذين الحزبين معاً. وكان الفرق الوحيد بين اليمين واليسار هو استعداد حزب المحافظين لرفع القيود عن سوق

(1) للاطلاع على حالة حديثه في ديترويت، راجع:

Ben Lefebvre. «Justice Dept. Accuses Detroit Bank of Bias in Lending». New York Times. 20 May 2004.

الإيجارات أملاً في تشجيع مُلاك القطاع الخاص، وإصرار حزب العمال المساوي والمعاكس على إعادة فرض الضوابط على الإيجارات، وإلغاء ما يسمى بالنزعة الرأسمالية (السلوك الانتهازي لملاك العقارات المبنية ويمثله بيتر راتشمان Peter Rachman الذي استخدم أسلوب التهيب لإخراج المستأجرين من أملاكه المقيدة إيجاراتها، وإحلال المهاجرين من جزر الهند الغربية الذين كان عليهم دفع الإيجارات بسعر السوق محلهم⁽¹⁾). وبحلول عام 1971، كان أقل من نصف منازل بريطانيا مملوكاً لشاغليه.

أما في الولايات المتحدة، حيث لم يكن الإسكان العام بهذه الأهمية قط، كانت مدفوعات فوائد الرهن العقاري غير خاضعة للضريبة، منذ بداية العمل بضريبة الدخل الفدرالية في عام 1913.⁽²⁾ وقد قال رونالد ريغان، عندما جرى تحدي معقولة هذا الإعفاء الضريبي، إن تقديم المساعدة فيما يتعلق بالرهن العقاري لشراء المنازل «جزء من الحلم الأمريكي»⁽³⁾. كان لذلك دور أقل بكثير في بريطانيا حتى عام 1983، عندما قامت حكومة محافظة وأكثر راديكالية بقيادة مارغريت تاتشر Margret Thatcher بتقديم مساعدة فيما يتعلق بتخفيف فوائد الرهن العقاري لشراء المنازل من المنبع لأول 30 ألف جنيه استرليني من الرهن العقاري المؤهل. وعندما سعى وزير خزانها نيجل لوسون Nigel Lawson إلى الحد من الخصم (بحيث لا يستطيع مقترضون متعددون الاستفادة جميعاً من عقار واحد) سرعان «ما اصطدم بجدار مارغريت [تاتشر] المبنى من الطوب الخاص بالالتزام العاطفي بالحفاظ على كل ذرة من تخفيف فوائد الرهن العقاري»⁽⁴⁾. ولم يكن تخفيف فوائد الرهن العقاري لشراء المنازل من المنبع الطريقة الوحيدة التي حاولت تاتشر من خلالها تشجيع ملكية المنازل. فمن خلال بيع منازل المجالس بأسعار قاعدة الصفقات لمليون ونصف المليون أسرة طموحة من الطبقة

(1) Glen O'Hara. From Dreams to Disillusionment: Economic and Social Planning in 1960s Britain (Basingstoke. 2007). ch. 5.

(2) Bernande. «Housing. Housing Finance. and Monetary Policy». See also Roger Loewenstein. «Who Needs the Mortgage-Interest Deduction?». New York Times Magazine. 5 March 2006.

(3) يبلغ عدد الذين يطالبون بخصم الرهن على منازلهم في أمريكا اليوم 37 مليون شخص وعائلة بقيمة تصل إلى مليون دولار للحالة الواحدة. ويكلف هذا الخزينة الأمريكية 76 مليار دولار.

(4) Nigel Lawson. The View from No. 11: Memoirs of a Tory Radical (London. 1992). p. 821.

العمالية، ضمنت أن المزيد والمزيد من الرجال والنساء البريطانيين لديهم بيت خاص بهم. أما النتيجة فكانت قفزة في نسبة الشاغلين الملاك من 54 بالمائة في عام 1981 إلى 67 بالمائة بعد عشر سنوات. وقد ارتفعت حصيللة الأملاك التي يملكها شاغلوها من حوالي 11 مليوناً في عام 1980 إلى أكثر من 17 مليوناً الآن⁽¹⁾.

حتى ثمانينات القرن العشرين، كانت للحواجز الحكومية المقدمة للاقتراض وشراء منزل قدر كبير من الأهمية للأسر المعيشية العادية. والواقع أن اتجاه معدلات التضخم للارتفاع بما يزيد على أسعار الفائدة، في أواخر الستينات والسبعينات، منحت المقترضين أرباحاً مجانية؛ لأن القيمة الحقيقية لديونهم ومدفوعات الفائدة تددت. وعندما توقع مشترو المنازل الأمريكيون في السبعينات أن لا يقل معدل التضخم عن 12 بالمائة بحلول 1980، كانت شركات الرهن العقاري تقدم قروضاً تسدد على 30 سنة بسعر فائدة ثابت قدره 9 بالمائة أو أقل⁽²⁾. ولفترة من الوقت، كان المقرضون يدفعون المال للناس بالفعل كي يقترضوا منهم. وفي الوقت نفسه، زادت قيمة العقارات ثلاثة أضعاف فيما بين عامي 1963 و1979، بينما ارتفعت أسعار المستهلكين ضعفين ونصف الضعف فحسب. إلا أنه كانت هناك نهاية غير سارة. فقد اتضح أن الحكومات نفسها التي أعلنت عن إيمانها بـ«ديمقراطية امتلاك العقارات» تؤمن كذلك باستقرار الأسعار أو على الأقل بمعدل تضخم أقل. وكان تحقيق ذلك يتطلب فرض أسعار فائدة أعلى. أما النتيجة غير المقصودة فكانت واحدة من أكبر حالات الانتعاش في تاريخ سوق العقارات.

من المدخرات والقروض إلى التصنيف الائتماني المتدني

قد سيارتك على الطريق رقم 30 في مدينة دالاس في ولاية تكساس، ولن يفوتك ملاحظة المنازل والمجمعات السكنية نصف المبنية على امتداد ميل بعد الآخر من الطريق. يمثل هذا

(1) Living in Britain: General Household Survey 2002 (London, 2003), p. 30: <http://www.statistics.gov.uk/cci/nugget.asp?id=821>.

(2) Ned Eichler. «Homebuilding in the 1980s: Crisis or Transition?». Annals of the American Academy of Political and Social Science. 465 (January 1983), p. 37.

المشهد واحداً من أكبر الفضائح المالية في تاريخ أمريكا، وهي عملية الاحتيال التي سخرت من فكرة العقار كاستثمار آمن. وما نرويه هنا هو قصة لا تتعلق بالعقارات بقدر ما تتعلق بوضع عبثي غريب.

كانت جمعيات المدخرات والقروض - وهي النسخة الأمريكية من جمعيات البناء البريطانية - هي الأساس الذي أصبحت تقوم عليه «ديمقراطية امتلاك العقارات» في أمريكا. وبما أنها مملوكة ملكية مشتركة بواسطة مودعيها، فقد كان يحميها ويقيدها في الوقت نفسه إطار من التنظيم الحكومي⁽¹⁾. وكانت الإيداعات حتى 40 ألف دولار مؤمنة بواسطة الحكومة مقابل قسط لا يتجاوز 1 على 12 من 1 بالمائة من مجموع الودائع. ومن ناحية أخرى، كان بإمكانها إقراض مشتري المنازل الذين يقعون ضمن دائرة جغرافية لا تتجاوز 50 ميلاً من مكاتبها. ومنذ عام 1966، وبموجب التشريع Q، فُرض سقف مقداره 5,5 بالمائة على سعر الفائدة على الودائع وهو أعلى بنسبة 0,25 بالمائة مما يُسمح للبنوك بدفعه. وقد أصيب هذا القطاع، في نهاية السبعينيات، بتضخم تجاوز 10 بالمائة، ووصل إلى 13,3 بالمائة في عام 1979، ثم بأسعار فائدة مرتفعة ارتفاعاً حاداً حاول بول فولكر، رئيس بنك الاحتياط الفدرالي المعين حديثاً كسر الارتفاع الشديد في الأجور والأسعار بتبطئة النمو النقدي. وكانت هذه اللكمة المزدوجة قاتلة. فقد كانت «جمعيات الادخار والتسليف» تخسر في الوقت نفسه المال على قروض الرهن العقاري ذات سعر الفائدة الثابت وطويل الأجل، بسبب التضخم، واستنزاف الودائع لمصلحة صناديق أسواق المال التي تعطي سعر فائدة أعلى. وكانت ردة الفعل في واشنطن من إدارتي كارتر وريغان هي محاولة إنقاذ جمعيات المدخرات والقروض بالإعفاءات الضريبية ورفع القيود عنها، على اعتقاد أن قوى السوق ستكفل بحل المشكلة⁽²⁾. وعندما تم

(1) Maureen O'Hara. «Property Rights and the Financial Firm». Journal of Law and Economics. 24 (October 1981). pp. 317-32.

(2) Eichler. «homebuilding». p.40. See also Henry N. Pontell and Kitty Calavita. «White-Collar Crime in the Savings and Loan Scandal». Annals of the American Academy of Political and Social Science. 525 (January 1993). pp. 31-45; Marcia Millon Cornett and Hassan Tehranian. «An Examination of the Impact of the Garn-St Germanian Depository Institutions Act of 1982 on Commercial Banks and Savings and Loans». Journal of Finance. 45. I (March 1990). pp.

إقرار التشريع الجديد، قال الرئيس ريغان: «بشكل عام، أظن أننا أحرزنا نجاحاً غير متوقع»⁽¹⁾. ومن المؤكد أن بعض الأشخاص أحرزوا نجاحاً غير متوقع.

من ناحية، أصبح بمقدور «جمعيات الادخار والتسليف»، حينذاك، الاستثمار في كل ما ترغب، وليس مجرد قروض الرهن العقاري طويلة الأجل. وكان كل شيء مسموحاً به، بما في ذلك الأملاك التجارية، والأسهم، والسندات عالية المخاطر. بل كان بمقدورها إصدار بطاقات ائتمان. ومن ناحية أخرى يمكنها دفع سعر الفائدة الذي تراه مناسباً للمودعين. ومع ذلك كانت كل ودائعها لا تزال مؤمناً عليها مع رفع الحد الأعلى المغطى من 40 ألف دولار إلى 100 ألف دولار. وفي حال عدم كفاية الودائع العادية، يمكن لجمعيات الادخار والتسليف جمع المال في صورة إيداعات منقولة عبر الوسطاء الذين كانوا يجمعون ويبيعون شهادات إيداع كبيرة (جامبو) تبلغ قيمة الواحدة منها 100 ألف دولار⁽²⁾. وفجأة لم يعد لدى الأشخاص الذين يديرون جمعيات الادخار والتسليف شيء ليخسروه، وهي حالة واضحة لما كان الاقتصاديون يسمونه الخطر الأخلاقي⁽³⁾. ويوضح ما حدث، بعد ذلك، بشكل مثالي المبدأ المالي الذي وضعه ويليام كروفورد William Carwford، مفوض إدارة المدخرات والقروض في كاليفورنيا الذي قال: «أفضل طريقة لسرقة بنك هي أن تمتلك بنكاً»⁽⁴⁾. وقد راهنت بعض جمعيات الادخار والتسليف بأموال مودعيها على مشروعات مشكوك فيها إلى حد كبير. وسرقه البعض الآخر، وكان رفع القيود يعني أن القانون لم يعد مطبقاً عليها. ولم تكن تلك التصرفات أوسع انتشاراً في أي مكان مما هي عليه في ولاية تكساس.

عندما لم يكن رعاة البقر العقارات يحتفلون بصخب في مزارعهم التي على طراز ساوثفورك Southfork، كانوا يحبون أن يعقدوا صفقاتهم في مطعم وايز سيركل غريل Wise Circle

95-111.

(1) Henry N. Pontell and Kitty Calavita. «The Savings and Loan Industry». Crime and Justice. 18 (1993). p. 211.

(2) Ibid.. pp. 208f.

(3) F. Stevens Redburn. «The Deeper Structure of the Savings and Loan Disaster». Political Science and Politics. 24. 3 (September 1991). p. 439.

(4) Pontell and Calavita. «White-Collar Crime». p. 37.

Grill.⁽¹⁾ ومن المنتظمين على وجبة الإفطار المتأخر أيام الآحاد دون ديكسون Don Dixon، الذي أطلق المنظمون على جمعية المدخرات والقروض الخاصة به اسم «فيرمين» Vermin، وإد ماكبرني Ed McBirney من حزام الشمس (أو حزام البنادق)، وتايرل بيكر Tyrell Barker، صاحب والمدير التنفيذي لجمعية مدخرات وقروض الولاية⁽²⁾ الذي كان يحب أن يقول للذين يعملون في التنمية العقارية: «أنتم تأتون بالقدارة وآتي أنا بالمال»⁽³⁾. وكان أحد الأفراد الذين أتوا بالقدارة والأموال معاً ماريو ريندا Mario Renda، وهو سمسار نيويوركي يُتهم باستخدام «المدخرات والقروض» لتهريب أموال المافيا. وعندما كان بحاجة إلى سيولة مالية أكثر، نشر الإعلان التالي في النيويورك تايمز:

«أموال للإيجار: إزالة العوائق أمام الاقتراض من خلال إيداع الأموال في بنككم المحلي: طريقة رائعة للتمويل»⁽⁴⁾.

إذا كنت تريد أن تبني امبراطورية عقارية، فلم لا تقول ذلك فحسب؟ رأت مجموعة من شركات التنمية العقارية في دالاس أن «إمباير للمدخرات والعقود» تمثل الفرصة المثالية لتحقيق ثروة من الهواء - أو بالأحرى، من أرض تكساس المنبسطة. أما المشهد العبيث فقد ظهر، أولاً، عندما تعاون رئيس مجلس إدارة رئيس مجلس إدارة إمباير، سينسر بلين الابن Spencer H. Blain Jr.، مع جيمس تولى James Toler، عمدة بلدة غارلند، وداني فوكنز Danny Faulkner الذي تسرب من المدرسة الثانوية وتحول إلى التنمية العقارية وعُرف عنه سخاءه المتسم بالتبذير من أموال غيره. أما الأموال المعنية فقد جاءت على شكل ودائع من خلال وسيط دفعت عليها إمباير فوائد مرتفعة جداً. وكانت فوكنز بوينت Faulkner's Point، الواقعة على البحيرة الاصطناعية المعروفة باسم راي هبارد Ray Hubbard على

(1) Allen Pusey. «Fast Money and Fraud». New York Times. 23 April 1989.

(2) K. Calavita. R. Tillman. and H. N. Pontell. «The Savings and Loan Debacle. Financial Crime and the State». Annual Review of Sociology. 23 (1997). p. 23.

(3) Pontelle and Calavita. «Savings and Loans Industry». p. 215.

(4) Calavita. Tillman and Pontell. «Savings and Loan Debacle». p. 24.

بعد حوالي عشرين ميلاً شرق مدينة دالاس، المركز المتقدم الأول لإمبراطورية عقارية سوف تشمل في المستقبل فوكنر سيركل Faulkne Circle، وفوكنر كريك Faulkner Creek، و«فوكنر أوكس Faulkner Oaks – بل وفوكنر فاونتينز Faulkner Fountatins». وكانت خدعة فوكنر المفضلة هي تحقيق «القلبة»، حيث يحصل على قطعة من الأرض مقابل مبلغ زهيد، ثم يبيعها بأسعار متضخمة جداً للمستثمرين الذين يكونون قد اقترضوا المال من إمبرير للمدخرات والقروض. وقد اشترى فوكنر قطعة أرض بمبلغ ثلاثة ملايين دولار، ثم باعها، بعد أيام فقط، بنحو 47 مليوناً. وكان داني فوكنر يدعي أنه أمي، إلا أنه من المؤكد أنه لم يكن جاهلاً قط بالمفاهيم والأساليب الحسابية.

بحلول عام 1984، كانت التنمية العقارية في منطقة دالاس قد خرجت عن نطاق السيطرة. فانتشرت المجمعات السكنية التي تحت الإنشاء لعدة أميال على طول الطريق رقم 30 الذي يصل ما بين الولايات. وكان أفق المدينة قد تحول إلى ما كان السكان المحليون يصفونه بالمباني الإدارية «الشفافة» - وكانت شفافة لأن معظمها كان خالياً. لكن التشييد استمر بتمويل من الودائع المؤمن عليها بواسطة الحكومة الفدرالية، وكانت تصب مباشرة في جيوب القائمين على التنمية العقارية.

وقد زادت أصول إمبرير، على الورق على الأقل، من 12 مليون دولار إلى 257 مليون دولار خلال ما يزيد قليلاً على العامين، وبلغت 309 ملايين دولار في كانون الثاني/يناير من عام 1984. ولم تُتح الفرصة لكثير من المستثمرين كي يلقوا نظرة قريبة على ممتلكاتهم. إذ كان فوكنر يأخذهم في جولة بطائرته المروحية دون أن يهبط بها. وكان الجميع يربحون المال: فوكنر الذي أصبح يمتلك طائرة مروحية تبلغ قيمتها 4 ملايين دولار، وتولر الذي يمتلك سيارة رولز رويس بيضاء، وبلين الذين يمتلك ساعة رولكس قيمتها 4 آلاف دولار - ناهيك عن مقيمي العقارات والمستثمرين من نجوم الرياضة، وغيرهم من والمنظمين المحليين. وكانت هناك أساور ذهبية للرجال ومعاطف من الفراء لنسائهم⁽¹⁾. وقد وصف أحد الذين كانوا

(1) Allen Pusey and Christi Harlan. «Bankers Shared in Profits from I—30 Deals». Dallas Morning News. 29 January 1986.



سيد «قلبة» العقارات: داني فوكر مع طائرة المروحية

يشاركون في هذه العملية بأنها «كانت كآلة مال، وكان يتم تعديلها حسبما يحتاجه داني. فإذا كان داني بحاجة إلى طائرة نفائة كنا نعقد صفقة عقارية. وإذا كان داني يريد مزرعة عقدنا صفقة أخرى. وكان داني يدير كل شيء حتى أدق التفاصيل»⁽¹⁾. وكان من المفترض أن يكون الخط الفاصل بين الاقتصاد والسرقة عريضاً، لكن فوكر وشركاه اختزلوه إلى سُمك الشعرة.

كانت المشكلة هي أن الطلب على المجمعات السكنية على الطريق رقم 30 لم يكن ليستطيع أن يظل مساوياً للعرض الكبير الذي يوفره فوكر وبلين ورفاقهما. وبحلول بداية الثمانينات كان الوسطاء العقاريون يقولون ماز حين إن الفرق بين الأمراض التناسلية والمجمعات السكنية

(1) Allen Pusey and Christi Harlan. «1—30 Real Estate Deals: A «Virtual Money Machine». Dallas Morning News. 26 January 1986.

هو أنه يمكنك التخلص من الأمراض التناسلية! بالإضافة إلى ذلك، أصبح عدم التوازن بين الأصول والالتزامات الخاصة بجمعيات المدخرات والقروض في جميع عمليات الادخار والتسليف مفاجئاً، حيث تقدم القروض طويلة الأجل (للمطلعين على بواطن الأمور) بواسطة المال المقترض لفترات قصيرة الأجل. وعندما سعى المنظمون في وقت متأخر لاتخاذ إجراء ما في عام 1984، لم يكن بالإمكان تجاهل هذا الواقع. وفي 14 آذار/مارس من تلك السنة، أمر إدوين جراي Edwin J. Gray، رئيس مجلس بنوك قروض المنازل الفدرالية، بإغلاق إمباير. وكانت التكلفة التي تكبدها هيئة التأمين على المدخرات والقروض الفدرالية نحو 300 مليون دولار. إلا أن تلك كانت البداية فحسب. فبينما كانت جمعيات أخرى تخضع للمراجعة، تردد المشرعون، خاصة أولئك الذين كانوا قد تلقوا تبرعات سخية لحملاهم الانتخابية من جمعيات المدخرات والقروض⁽¹⁾. ومع ذلك، فكلما طال انتظارهم كانت المبالغ المفقودة تزداد أكثر. وبحلول عام 1986، أصبح واضحاً أن هيئة التأمين على المدخرات والقروض الفدرالية نفسها كانت معسرة.

في عام 1991، وبعد محاكمتين (انتهت الأولى دون قرار من هيئة المحلفين) أُدين فوكنر وبلين وتولر بالتحايل، ونهب مبلغ 165 مليون دولار من إمباير وغيرها من جمعيات المدخرات والقروض من خلال صفقات الأراضي التي تتسم بالاحتيال. وقد حكم على كل منهم بالسجن لمدة 20 سنة، وبدفع ملايين من الدولارات كتعويض. وقد وصف أحد المحققين إمباير بأنها «واحدة من أكثر مشروعات الاستثمار العقاري التي شهدها تهوراً وتحايلاً»⁽²⁾. ويمكن أن يقال الشيء نفسه إلى حد كبير عن أزمة المدخرات والقروض ككل. وقد وصفها إدوين جراي بأنها أكثر الفترات اتساعاً وثوراً وتحايلاً في التاريخ المصرفي الأمريكي». وقد انهار نحو 500 من جمعيات المدخرات والقروض، أو أُجبر على الإغلاق، كما أُدمج العدد نفسه تحت رعاية هيئة الإنقاذ المالي التي أنشأها الكونغرس لإزالة آثار الفوضى. وطبقاً لأحد

(1) كانت أكثر الحالات شهرة هي حالة شارك كيتينغ الذي تلقت جمعيته، لنيكولن في المدخرات والقروض في إرفين بولاية كاليفورنيا، الدعم من خمسة أعضاء في الكونغرس بينهم جون ماكين، عندما تعرضت للضغط من بنك قروض المنازل الفدرالية.

(2) Pusey. «Fast Money and Fraud».

التقديرات الرسمية، فإن نحو نصف المؤسسات المعسرة شهدت «تحيالاً وسلوكاً إجرامياً محتملاً من قبل المطلعين على بواطن الأمور». وبحلول أيار/مايو من عام 1991، وُجّهت التهم إلى 764 شخصاً لارتكابهم مخالفات قانونية شتى. وقد أُدين 550 منهم وأودع 326 السجن، كما تم فرض غرامات عليهم تصل إلى 8 ملايين دولار⁽¹⁾. وكانت التكلفة النهائية لأزمة المدخرات والقروض فيما بين 1986 و1995 نحو 153 مليار دولار (حوالي 3 بالمائة من إجمالي الناتج المحلي). وقد تحمل دافعو الضرائب منها مبلغ 124 مليون دولار، الأمر الذي جعلها أكثر الأزمات المالية تكلفة منذ الكساد العظيم⁽²⁾. وتنتشر فوق أرض تكساس كل الآثار المتبقية لهذه الأزمة: العقارات السكنية المهجورة المشيدة بواسطة المال المسروق وتمت إزالتها أو إحراقها فيما بعد. ولا يزال معظم الطريق رقم 30 بعد مرور 24 سنة مجرد أرض خراب تكساسية أخرى.

كان الانهيار المفاجئ لجمعيات المدخرات والقروض بالنسبة لدافعي الضرائب الأمريكيين درساً باهظ التكلفة في مخاطر رفع القيود غير المدروس. لكن حتى عندما كانت جمعيات المدخرات والقروض في سبيلها للفشل، كانت تقدم لمجموعة أخرى من الأمريكيين طريقة سريعة للحصول على الكثير من المال. فالمتعاملون في السندات في بنك سالومون براذرز Salomon Brothers وبنوك الاستثمار في نيويورك لم ينظروا إلى انهيار نظام الرهن العقاري الخاص بـ «الاتفاق الجديد» على أنه أزمة، بل فرصة رائعة. ولأنهم كانوا متعطشين جد للأرباح كما تدل لغتهم الحشنة، فقد وجد المتعاملون في أكثر الفترات ربحية في سالومون طريقة لاستغلال سعر الفائدة المتذبذب في بداية الثمانينيات. وكان ليويس رانييري Lewis Ranieri، كبير المتعاملين في الرهن العقاري في سالومون، هو الذي انطلق عندما بدأت جمعيات المدخرات والقروض اليائسة بيع قروضها العقارية في محاولة لا جدوى منها للبقاء

(1) Pontell and Calavita. «White-Collar Crime». p. 43. See also Kitty Calavita and Henry N. Pontell.

«The State and White-Collar Crime: Saving the Savings and Loans». Law Society Review. 28.

2 (1994). pp. 297- 324.

(2) كان يخشى من أن تكون الخسائر أعلى. ففي 1990 قدر مكتب الحسابات القومية التكاليف بنحو 500 مليار دولار بينما وصلت تقديرات أخرى إلى تريليون دولار أو أكثر:

Pontell and Calavita. «Savings and Loan Industry». p. 203.

قادرة على الوفاء بالتزاماتها. وليس من الضروري القول إن لُو اشتراها بأسعار متدنية جداً. وكان رانيري بجسمه العريض وقمصانه الرخيصة وتعليقاته الساخرة (الذي بدأ حياته العملية في غرفة البريد ببنك سالومون) يجسد وول ستريت الجديد، النقيض تماماً لرجال البنوك الاستثمارية الذين يبدوون كتلاميذ المدارس الإعدادية في بدلاتهم وحمالاتهم الخاصة ببروكس براذرز Brooks Brothers. وكانت الفكرة هي إعادة اختراع القروض العقارية بحزم الآلاف منها معاً كدعم للأوراق المالية الجديدة والمغرية التي يمكن بيعها كبداية للسندات الحكومية وسندات الشركات التقليدية - باختصار، تحويل قروض الرهن العقاري إلى سندات. وما إن يتم حزم القروض معاً حتى يمكن تقسيم مدفوعات الفوائد المستحقة عليها إلى «شرائح» ذات استحقاقات ومخاطر ائتمانية مختلفة. وقد تم أول إصدار لهذا النوع الجديد من السندات المدعومة بقروض الرهن العقاري في حزيران/يونيو من عام 1983.⁽¹⁾ وكان ذلك فجر مرحلة جديدة في التمويل الأمريكي.

أطلق على تلك العملية اسم التوريق sicuturitization وهو ابتكار غير شكل وول ستريت، حيث نفّض الغبار عن سوق السندات التي كانت نائمة وبشر بعصر جديد تكون فيه العمليات المجهول أكثر أهمية من العلاقات الشخصية. ومرة أخرى كانت الحكومة الفدرالية على أهبة الاستعداد لتسديد فاتورة الأزمة. فقد ظل معظم عقود الرهن العقاري تلك يتلقى ضماناً مطلقة من الثلاثي المدعوم حكومياً، فاني وفريدي وجيني، مما كان يعني أن السندات التي استخدمت قروض الرهن العقاري تلك يمكن اعتبارها سندات حكومية، وبالتالي فهي في «درجة الاستثمار». وقد زادت قيمة هذه الأوراق المالية المدعومة بقروض الرهن العقاري والمشروع الذي ترعاه الحكومة فيما بين عامي 1980 و2007 من 200 مليون دولار إلى 4 تريليونات دولار. ومع قدوم شركات التأمين على السندات الخاصة، كان بإمكان شركات مثل سالومون أن تعرض كذلك توريق ما يُسمى القروض غير المستوفية لمعايير التمويل التي لا تستحق ضمانات المشروع الذي ترعاه الحكومة. وبحلول عام 2007، كانت تجمعات

(1) للاطلاع على وصف شامل، راجع

Michael Lewis. *Liar's Poker* (London, 1989). pp. 78-124.

رأس المال الخاص كافية لتوريق ما قيمته تريليونا دولار من ديون الرهن العقاري السكني⁽¹⁾. وكان قد أمكن في عام 1980 توريق 10 بالمائة فقط من سوق قروض الرهن العقاري السكني؛ وبحلول عام 2007 كانت هذه النسبة قد ارتفعت إلى 56 بالمائة⁽²⁾.

لم يكن الغرور البشري وحده هو الذي انتهى به الحال في المحرقة التي هي وول ستريت الثمانينيات. بل كذلك آخر مظاهر نموذج العمل التجاري الذي جرى تصويره في فيلم «إنها حياة رائعة». فقد كانت هناك في السابق روابط اجتماعية مهمة بين مقدمي قروض الرهن العقاري والمقرضين. وكان جيمي ستورات يعرف المودعين والمقرضين جميعاً. وفي المقابل، فإنه في السوق المورقة (كما هو الحال في الفضاء) لا يسمع أحد صراخك - ذلك أن الفائدة التي تدفعها على قرض الرهن العقاري سوف تذهب في النهاية لشخص ليس لديه أية فكرة عن وجودك. أما النتائج الكاملة لهذا التحول بالنسبة لأصحاب المنازل العاديين فلن تتضح قبل عشرين عاماً.

نميل في العالم الناطق بالإنكليزية لافتراض أن الأملاك العقارية رهاناً ذو اتجاه واحد. والسبيل إلى أن يصبح فرد ما غنياً هي أن يعمل في سوق العقارات، وستكون مغفلاً إذا استثمرت في أي شيء آخر. والمدهش في هذه المقولة هو عدد المرات التي تثبت فيها الحقائق عدم صحتها. لنفترض أنك وضعت 100 ألف دولار في سوق العقارات الأمريكية في الربع الأول من عام 1987. فطبقاً لمؤشر مكتب الإشراف على مشروعات الإسكان الفدرالية أو مؤشر كيس-شيلر Case-Shiller لأسعار المنازل الفدرالية فستكون قد زدت مالك ثلاث مرات بحلول الربع الأول من عام 2007، أي حوالي أنه يصبح 275 أو 299 ألف دولار. ولكن إذا كنت قد وضعت القيمة نفسها في أسهم مؤشر ستاندرد أند بور 500 (مؤشر البورصات الأمريكية القياسي) S&P 500، وواصلت استثمار عائدات هذه الاسهم في هذا المؤشر ذاته،

(1) Bermanke. «Housing. Housing Fiannce. and Monetary Policy».

(2) في نهاية 2006، كان لدى المشاريع التي ترعاها الدولة GSE 30 بالمائة من مجموع الديون الواجب دفعها، بينما كانت حصة البنوك التجارية 22 بالمائة. أما السندات المدعومة بالرهونات العقارية السكنية CDOs وRMBs، فكانت حصتها 14 بالمائة من المجموع، وحصة مؤسسات الادخار 13 بالمائة، وبلغت حصة الولايات والحكومات المحلية 8 بالمائة بينما كانت حصة شركات التأمين 6 بالمائة. وكان للأفراد ما تبقى.

فسيتمهي بك الحال وقد أصبح لديك 772 ألف دولار، أي ضعفي ما حققته في الاستثمار في العقار السكني. وفي المملكة المتحدة، الفرق مشابه. فإذا كنت قد وضعت 100 ألف جنيه استرليني في العقارات في عام 1987، حسب تقديرات مؤشر أسعار المنازل القومي، لزداد مالك أربعة أضعاف بعد عشرين سنة. ولكن لو كنت قد وضعت المبلغ في مؤشر الفايينشال تايمز لكل الأسهم، وهو مؤشر يتضمن كل أسهم الشركات البريطانية، لكنت قد ضاعفت مالك سبعة أضعاف تقريباً. إلا أن هناك، بالطبع، فارقاً مهماً بين أحد المنازل ومؤشر أسعار الأسهم، وهو أنك لا تستطيع أن تعيش داخل مؤشر للأسعار (من ناحية أخرى، فإن الضرائب المحلية على الأملاك تقع على العقارات وليس على الأسهم المالية). ولكي تكون المقارنة عادلة يجب احتساب الإيجار الذي توفره بسبب امتلاكك لمنزلك (أو الإيجار الذي يمكنك الحصول عليه إذا كنت تملك عقارين وتؤجر أحدهما). والطريقة البسيطة للمضي في حسابك بعدم احتساب كل من عوائد الأسهم وعوائد الإيجارات. وفي هذه الحالة يضيق الفارق إلى حد ما. وفي العقدين التاليين لعام 1987، ارتفع مؤشر ستاندرد أند بور 500، دون احتساب أرباح الأسهم، أكثر من خمسة أضعاف، أي أنه تجاوز ارتفاع قيمة العقارات السكنية بشكل مريح. ويضيق الفارق ولكنه لا يزول إذا أضفت دخل الإيجار إلى محفظة الأملاك، وأرباح الأسهم إلى محفظة الأسهم، حيث انخفض معدل عائدات الإيجارات في تلك الفترة من نحو 5 بالمائة إلى 3,5 بالمائة، في ذروة انتعاش سوق العقارات (بعبارة أخرى، فإن العقار الذي يساوي 100 ألف دولار كان سيعطي عائداً شهرياً أقل من 416 دولاراً⁽¹⁾). وعلى العكس من ذلك، في الحالة البريطانية، ازداد الاستثمار في البورصة بصورة أقل بظناً من الحالة الأمريكية، بينما كانت أرباح الأسهم أكثر أهمية بالنسبة للمستثمرين. وفي الوقت نفسه، عززت القيود على عرض المساكن الجديدة (كالقوانين التي تحمي مناطق «الحزام الأخضر») الإيجارات. ولذلك فإن حذف الأرباح والإيجارات يعني إلغاء أفضلية الأسهم على العقارات. ومن ناحية التقييم الرأسمالي الصرف فيما بين عامي 1987 و2007، فقد فاقت المباني (التي زادت قيمتها 4,5

(1) I am grateful to Joseph Barillari for his assistance with these calculations. Morris A. Davisa.

Andreas Lehnert and Robert F. Martin. «The Rent-Price Ratio for the Aggregate Stock of Owner-Occupied Housing». Working paper (December 2007).

ضعف) على أداء الأسهم (التي زادت قيمتها 3,3 ضعف فحسب). وإذا عدنا إلى عام 1979 يمكننا ملاحظة أن الأسهم البريطانية فازت على القرميد البريطاني⁽¹⁾. ومع ذلك هناك ثلاثة اعتبارات أخرى لا بد أن تكون في أذهاننا ونحن نحاول مقارنة الإسكان بغيره من الأصول الرأسمالية.

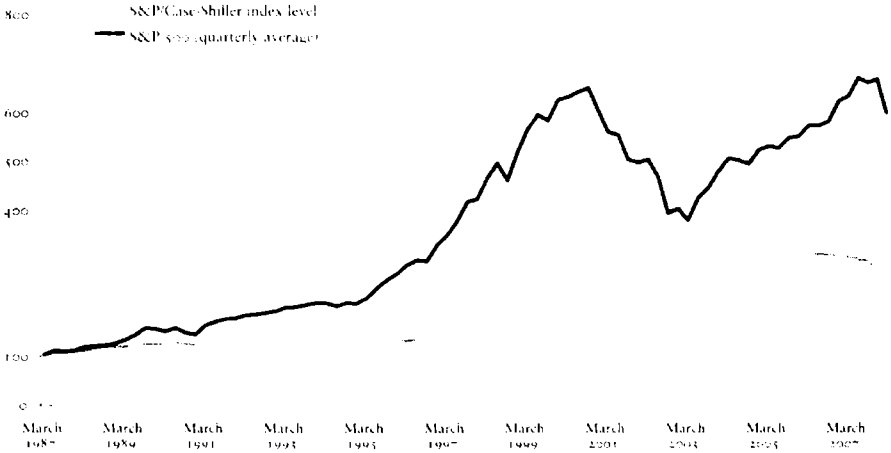
الاعتبار الأول هو تناقص القيمة. فالأسهم لا تتآكل وتصبح بحاجة إلى أسقف جديدة كما هو حال المنازل. أما الاعتبار الثاني، فهو السيولة. فالمنازل باعتبارها أصولاً تكلف أكثر بكثير من الأسهم لتحويلها إلى نقود سائلة. والاعتبار الثالث هو التقلبات. فقد كانت أسواق المنازل أقل تقلباً من أسواق الأسهم منذ الحرب العالمية الثانية (وليس أقل الأسباب تلك التكلفة المرتفعة للتعاملات المرتبطة بسوق العقارات). إلا أن هذا لا يعني أن أسعار المنازل لم تنحرف قط عن الاتجاه الدائم نحو الصعود.

ففي بريطانيا فيما بين عامي 1989 و1995، على سبيل المثال، انخفض معدل أسعار المنازل بنسبة 18 بالمائة، أي بالقيمة الحقيقية المعدلة حسب التضخم بأكثر من الثلث (37 بالمائة). أما في لندن، فكان الانخفاض أقرب إلى 47 بالمائة⁽²⁾. وقد انخفضت أسعار العقارات في اليابان فيما بين عامي 1990 و2000 بما يزيد على 60 بالمائة. وفي الوقت الذي أكتب فيه هذا الكلام، كانت أسعار العقارات في الولايات المتحدة تهبط - لأول مرة خلال جيل. وفي فبراير من عام 2008، هبط مؤشر كيس-شيلر Composite 20 لأسعار المنازل في 20 مدينة أمريكية كبرى بنسبة 15 بالمائة عن ذروته في يوليو من عام 2006.

وفي ذلك الشهر، بلغت النسبة السنوية للهبوط 13 بالمائة، وهي نسبة لم تشهدها الولايات المتحدة منذ بداية ثلاثينيات القرن العشرين. وكانت نسبة الانخفاض قد وصلت إلى 20 أو 25 بالمائة في مدن مثل فينكس وسان دييغو ولوس أنجلوس وميامي، وبالإضافة إلى ذلك يتوقع

(1) في المناقشة الطويلة التي خضتها مع زوجتي حول عدم حكمة اللعب واسع المدى الذي يعتمد على القروض في سوق العقارات البريطانية (استراتيجيتها المالية المفضلة)، يبدو أنها تخرج الراححة على افتراض انني كنت أفضل العيش في سكن جامعي مستأجر وألعب في البورصة البريطانية. لكن الاستراتيجية الأمثل كان ستصبح بالطبع هي امتلاك محفظة استثمارات متنوعة من العقارات والاسهم العالمية الممولة بقدر معقول من القروض.

(2) Shiller. «Recent Trends in House Prices».



(رسم بياني): الأسهم الأمريكية مقابل العقارات، 2007-1987

أغلبية المتخصصين استمرار تراجع الأسعار في الوقت الذي أكتب فيه هذا كلام (أيار/مايو 2008).

في مدينة ديترويت التي تعاني من الكساد، كان هبوط سوق المنازل قد بدأ في وقت سابق في كانون الأول/ديسمبر من عام 2005 وأدى إلى هبوط أسعار المنازل بنسبة تزيد على 10 بالمائة عندما زرت المدينة في تموز/يوليو من عام 2007. ذهبت إلى ديترويت لأنني كنت أشعر أن ما كان يحدث هناك كان ينذر بما سيحدث في الولايات المتحدة ككل، وربما في أنحاء العالم الناطق بالإنكليزية. فخلال عشر سنوات، كانت أسعار المنازل في ديترويت - التي ربما تمتلك أسوأ رصيد إسكاني مقارنة بأية مدينة أمريكية، فيما عدا نيو أورلينز - قد ارتفعت بنسبة 50 بالمائة تقريباً، وهي نسبة ليست عالية بالمقارنة مع الفقاعة القومية (التي شهدت ارتفاع متوسط أسعار المنازل بنسبة 180 بالمائة)، إلا أنه ما زال من الصعب تفسيرها في ظل حالة المدينة الاقتصادية التي تتسم بالكساد. وكما اكتشفت، كان التفسير يكمن في التغيرات الأساسية في قوانين لعبة سوق المنازل، وهي تغيرات تمثلها تجربة طريق ديترويت الغربي، وهو طريق للطبقة الوسطى مزدحم لكنه محترم وعلى جانبيه الكثير من المنازل المنفصلة ذات

المساحات الخضراء الكبيرة والكرجات. وبعد أن كان في يوم من الأيام، أرقى مناطق مدينة السيارات، ها هو اليوم مجرد شارع آخر في مدينة ضخمة يزداد حجماً لتصبح دولة داخلية دولة: الاقتصاد النامي داخل الولايات المتحدة⁽¹⁾ المعروف بالاقتصاد ذي التصنيف الائتماني المتدني.

يوجه السماسرة المحليون قروض الرهن العقاري ذات التصنيف الائتماني المتدني إلى الأسر أو الأحياء ذات التاريخ الائتماني السيئ أو غير المنتظم. وكما أن قروض الرهن العقاري الضخمة أكبر من أن تحظى بموافقة فاني ماي (أو بضمان حكومي ضمني) فإن قروض الرهن العقاري ذات التصنيف الائتماني المتدني عالية المخاطر. إلا أن مخاطرتها على وجه التحديد هي التي جعلتها تبدو مربحة للمقرضين. ولم تكن تلك هي قروض الرهن العقاري القديمة ذات الفوائد الثابتة على مدى ثلاثين عاماً التي اخترعت خلال فترة «الاتفاق الجديد». بل على العكس من ذلك، كانت نسبة عالية منها قروض رهن عقاري ذات فوائد قابلة للتعديل. بعبارة أخرى، كان يمكن لسعر الفائدة أن يتغير تبعاً للتغيرات في أسعار فائدة الإقراض قصير الأجل. وكانت شروط الكثير من قروض الرهن العقاري تقتصر على سداد الفائدة دون استهلاك الدين (أي سداد جزء من المبلغ الأصلي) حتى عندما كان الدين الأصلي يمثل 100 بالمائة من القيمة المقدرة للعقار المرهون. وكان لأغلبها فترات تمهيدية تكون فيها مدفوعات الفوائد الأولى - في العامين الأول والثاني عادة - منخفضة بصورة مصطنعة. وكان القصد من وراء كل هذه الحيل هو السماح بخفض فوري في تكلفة خدمة الدين للمقرض. لكن الشروط غير الواضحة لهذه العقود في المناطق الأقل مخاطرة كانت تعني أرباحاً كبيرة للمقرض. وقد كان أحد قروض الرهن العقاري ذات التصنيف الائتماني المتدني في ديترويت يحمل سعر فائدة قدره 9,75 بالمائة للسنتين الأوليين، ولكنها بعد ذلك أعلى بنسبة 9,125 بالمائة من السعر الإرشادي لفائدة القروض قصيرة الأجل التي تقرض بها البنوك الأموال لبعضها، وهو المعروف بأسعار الفائدة في التعاملات بين البنوك في لندن («الليبور» Libor).

(1) Carmen M. Reinhart and Kenneth S. Rogoff. «Is the 2007 Sub-Prime Financial Crisis So Different? An International Historical Comparison». Draft Working Paper (14 January 2008).

وحتى قبل حدوث أزمة القروض العقارية ذات التصنيف الائتماني المتدني كان ذلك السعر يزيد كثيراً على 5 بالمائة، الأمر الذي كان يشير إلى قفزة كبيرة لأعلى في دفعات الفائدة في السنة الثالثة للقرض.

ضرب الإقراض ذو التصنيف الائتماني المتدني ديترويت كأنه سيل من أوراق لعبة المونوبولي. فقد قُصفت المدينة بإعلانات الإذاعة والتلفزيون والبريد المباشر. كما انتشر فيها جيش من السماسرة الذين كانوا يعرضون ما بدا أنه عروض جذابة. وفي عام 2006 وحدها، ضخّت قروض الرهن العقاري ذات التصنيف الائتماني المتدني أكثر من مليار دولار في 22 رمز بريدي في ديترويت. وفي الرمز البريدي 48235 الذي يضم يشمل المربع السكني 5100 على الطريق الغربي، بلغت القروض العقارية ذات التصنيف الائتماني المتدني أكثر من نصف مجموع القروض التي قدمت فيما بين عامي 2002 و2006.⁽¹⁾ ويُلاحظ أن قلة من هذه القروض كانت تذهب للمشتريين للمرة الأولى. وكانت جميعها تقريباً صفقات إعادة تمويل سمحت للمقترضين باستخدام منازلهم كآلات صرف عملة لتسهيل أصولهم. وقد استخدم معظم هؤلاء عائداتهم لتسديد ديون بطاقتهم الائتمانية، أو لإجراء تجديدات أو شراء سلع استهلاكية معمرة⁽²⁾. إلا أنه في أماكن أخرى اجتذبت توليفة أسعار الفائدة طويلة الأجل المتدنية وصفقات الرهن العقاري الأكثر جاذبية مشتريين جدداً إلى سوق شراء المنازل. وبحلول عام 2005، كان 69 بالمائة من كل شاغلي المنازل يملكونها؛ وذلك مقابل 64 بالمائة قبل عشر سنوات. ويمكن إرجاع نحو نصف تلك الزيادة إلى طفرة القروض العقارية ذات التصنيف الائتماني المتدني. والأمر المهم هو أن عدداً كبيراً من مقترضى القروض العقارية ذات الائتماني التصنيف المتدني كانوا ينتمون إلى الأقليات العرقية. بل إنني وجدت نفسي أتساءل، وأنا أتجول بالسيارة في ديترويت، إن كان التصنيف الائتماني المتدني تسمية مالية

(1) Mark Whitehouse. «Debt Bomb: Inside the «Subprime» Mortgage Debacle». Wall Street Journal. 30 May 2007. p. A1.

(2) سحب المستهلكون الأمريكيون فيما بين 1997 و2006 مبلغاً يقدر بنحو 9 تريليونات دولار على شكل مال سائل من قيمة منازلهم. وبحلول الربع الأول من 2006، كانت نسبة سحب المال من قيمة المنازل نحو 10 بالمائة من مجموع الدخل الفردي.

مخففة جديدة للون الأسود. ولم يكن ذلك افتراضاً خاطئاً. ذلك أنه وفقاً لما ذكرته دراسة أجرتها شركة ماساتشوستس للإسكان، فإن 55 بالمائة من المقترضين السود واللاتين في المنطقة الحضرية من بوسطن الذين حصلوا على قروض لمنازل يضم الواحد منها أسرة واحدة في عام 2005 منحوا قروصاً عقارية ذات تصنيف ائتماني متدني، مقابل نحو 13 بالمائة من المقترضين البيض. وقد صُنّف أكثر من ثلاثة أرباع المقترضين السود واللاتين بواسطة صندوق استثمار واشنطن على أنهم مقترضين ذوي تصنيف ائتماني متدني، مقابل 17 بالمائة فقط من المقترضين البيض⁽¹⁾. وطبقاً لإحصائيات وزارة الإسكان والتنمية الحضرية، فقد زادت ملكية الأقليات بمقدار 3,1 ملايين فيما بين عامي 2002 و2007.

كانت تلك بالتأكيد ذروة ديمقراطية امتلاك العقارات. وقد بدا أن سوق قروض الرهن العقاري تجعل الحلم الأمريكي بامتلاك البيت حقيقة بالنسبة لمئات الآلاف من الناس الذين جرى إقصاؤهم، في السابق، من تمويل التيار العام بواسطة وكالات تحديد المركز المالي والتميز العنصري المستر بعض الشيء. ويمكن توجيه النقد بعد ذلك للسيد آلان غرينسبان، لأنه فشل في تنظيم قروض الرهن العقاري خلال السنوات الأخيرة من عمله كرئيس لبنك الاحتياط الفدرالي. إلا أنه على الرغم من موافقته على سعر الفائدة القابل للتعديل على قروض الرهن العقاري في خطابه عام 2004 (ثم رجوعه عنه)، فلم يكن غرينسبان من المؤيدين الرئيسيين لتوسيع دائرة ملكية المنازل. كما أنه ليس معقولاً إلقاء اللوم فيما وقع من مبالغاة خلال السنوات الماضية على السياسة النقدية.

كان الرئيس الأمريكي جورج دابليو بوش قد قال في تشرين الأول/أكتوبر من عام 2002: «نريد أن يمتلك الكل في أمريكا بيوتهم». وبعد أن تحدى بوش المقرضين أن يخلقوا 5,5 ملايين مالك منزل جديد من الأقليات بحلول نهاية العقد، وقّع قانون مقدمة الحلم الأمريكي في عام 2003، وهو إجراء كان مقصوداً به دعم شراء منزل لأول مرة بين من ينتمون إلى مجموعات الدخل المنخفض. وحثت الحكومة المقرضين على عدم الضغط على مقترضين

(1) See Kimberly Blanton. «A «Smoking Gun» on Race. Subprime Loans». Boston Globe. 16 March 2007.

القروض ذات التصنيف الائتماني المتدني فيما يتعلق بالتوثيق الكامل. كذلك ضغطت وزارة الإسكان والتنمية الحضرية على فاني ماي وفريدي ماك كي تدعم سوق القروض العقارية ذات التصنيف الائتماني المتدني. وقد عبر عن ذلك الرئيس بوش في كانون الأول/ديسمبر من عام 2003 قائلاً: «من مصلحتنا القومية أن يمتلك أشخاص أكثر عدداً بيوتهم»⁽¹⁾. ولم يشذ عن هذا الرأي إلا قلة. وقد كتب هنري لويس («سكيب») غيتس الابن Henry Louis Gates Jr («Skip»)، أستاذ كرسي الفونس فليتشر Alphonse Fletcher في جامعة هارفارد ومدير مؤسسة دابليو إي بي دوباو للدراسات الإفريقية والإفريقية الأمريكية W. E. B. Du Bois Institute for African and African American Research، في جريدة النيويورك تايمز، في تشرين الثاني/نوفمبر 2007، مرحباً بهذا الاتجاه، ومشيراً إلى أن 15 من بين كل 20 أمريكياً إفريقيّاً قام بدراساتهم (وكان من بينهم أوبرا وينفري Oprah Winfrey ووبي غولدبرغ Whoopi Goldberg) كانوا يرجعون بأصولهم إلى سلالة واحدة، على الأقل، من العبيد الذين استطاعوا الحصول على ملكية ما بحلول عام 1920. ودون أن ينتبه جيتس إلى حقيقة أن فقاعة الأملاك العقارية كانت قد انفجرت قبل عدة شهور، اقترح حلاً مفاجئاً لمشكلة «فقر السود وقصورهم» - وهي «إعطاء ملكيات للأشخاص الذين كانوا يوصفون فيما مضى بأنهم أملاك»:

قد تكون مارغريت تاتشر، من بين كل الناس، هي التي اقترحت برنامجاً يمكن أن يساعد. ففي الثمانينيات، حولت 1,5 مليون ساكن في مشروعات سكنية حكومية في بريطانيا إلى ملاك. وكان ذلك بالتأكيد أكثر الخطوات الليبرالية التي قامت بها السيدة تاتشر، وربما كان على التقديميين استلهم ما قامت به... وأية مقارنة جريئة وإبداعية لمشكلة فقر السود... ستكون هي تحويل المستأجرين إلى أصحاب أملاك... ويرى الفقراء السود أن التقدم الحقيقي قد يأتي بمجرد أن تصبح لديهم حصة ملكية في المجتمع الأمريكي. فالأشخاص الذين يمتلكون عقاراً يشعرون بإحساس الملكية في مستقبلهم وفي مجتمعهم. وهم يدرسون ويدخرون ويعملون ويكافحون

(1) «U.S. Housing Bust Fuels Blame Game». Wall Street Journal. 19 March 2008. See also David Wessel. «Housing Bust Offers Insights». Wall Street Journal. 10 April 2008.

ويصوّتون. بينما أما الأشخاص الذين يقعون في فخ ثقافة الإيجار فلا يفعلون ذلك...⁽¹⁾

حدّد بيني سلف Beanie Self، أحد زعماء مجتمع السود في منطقة فرايزر بمدينة ممفيس، الخطأ القاتل في موقف غيتس قائلاً: «الحلم الأمريكي هو امتلاك المنزل لكن ما يقلقني هو أننا - على الرغم من كون الحلم رائعاً - لسنا مستعدين له في واقع الأمر. فالناس لا يدركون أن لدينا صناعة عقارية، وصناعة تئمين، وصناعة رهن عقاري يمكن أن تشجع وضع الناس في منازل لا يستطيعون في كثير من الأحيان تحمل ثمنها»⁽²⁾.

كنموذج تجاري، أفلح الإقراض ذو التصنيف الائتماني المتدني على نحو جميل - ما دامت نسبة الفائدة منخفضة، وما دام الناس محتفظين بوظائفهم، وما دامت أسعار العقارات مستمرة في الارتفاع. وبالطبع لم يكن ممكناً الاعتماد على استمرار هذه الظروف، خاصة في مدينة مثل ديترويت. لكن ذلك لم يقلق مقدمي القروض العقارية ذات التصنيف الائتماني المتدني. فقد ساروا ببساطة على الطريق الذي أضاءه مقرضو الرهن العقاري من التيار العام خلال الثمانينيات. وبدلاً من المخاطرة بأموالهم، حصلوا على عمولات كبيرة عند توقيع عقود القروض الرئيسية، ثم أعادوا بيع قروضهم مجمعة لبنوك وول ستريت. وقد قامت البنوك بدورها بتجميع هذه القروض في أوراق تدعمها قروض الرهن العقاري السكني ذات الفوائد المرتفعة، وباعتها للمستثمرين في أنحاء العالم الذين كانوا متعطشين للحصول على جزء من نقطة فائدة أعلى على رأسمالهم. وبعد إعادة حزمها كالتزامات دين مضمونة، كان بالإمكان تحويل هذه الأوراق المالية ذات التصنيف الائتماني المتدني من قروض تتسم بالمخاطرة لمقترضين لا يعتمد عليهم إلى أوراق مالية من الفئة الممتازة. وكل ما كان مطلوباً هو شهادة من واحدة أو اثنتين من مؤسسات التقييم، مثل مودي Moody's أو ستاندرد أند بور، تفيد بأن الفئة العليا على الأقل من هذه السندات لا يرجح أن تتخلف عن السداد. وكانت فتناً «الميزانين»

(1) Henry Louis Gates Jr.. «Forty Acres and a Gap in Wealth». New York Times. 18 November 2007.

(2) Andy Meek. «Frayser Foreclosures Revealed». Daily News. 21 September 2006.

و«حقوق المساهمين» الأدنى أكثر مخاطرة، كما كانتا تدفعان أسعار فائدة أعلى.

المهم بالنسبة لهذه الخيمياء المالية هو أنه قد تكون هناك آلاف من الأميال بين مقترضي الرهن العقاري في ديترويت وأولئك الذين يتلقون مدفوعات فائدتها. وكانت المخاطرة منتشرة في أنحاء الكرة الأرضية من صناديق المعاشات التقاعدية الخاصة بالولايات الأمريكية إلى شبكات الصحة العامة في أستراليا، بل وإلى مجالس البلديات الصغيرة فيما وراء الدائرة القطبية الشمالية. ففي النرويج، على سبيل المثال، استثمرت بلديات رانا وهيمنس وهاتيلدال ونارفيك نحو 200 مليون دولار من أموال دافعي الضرائب في التزامات الدين المضمونة بقروض الرهن العقاري ذات التصنيف الائتماني المتدني. وفي ذلك الوقت كان بائعو تلك «المنتجات المهيكلية» يفاخرون بأن التوريق كان له أثر توزيع المخاطرة «على أولئك الذين يمكنهم تحملها أفضل من غيرهم». وقد مر بعض الوقت قبل أن تظهر حقيقة أن المخاطرة وُضعت على أكتاف أولئك الأقل قدرة على فهمها. أما أولئك الذين كانوا يعرفون مدى ضعف القروض ذات التصنيف الائتماني الأدنى - أي الذين يتعاملون مباشرة مع المقترضين، ويعرفون ظروفهم الاقتصادية - فكانوا يتحملون أدنى قدر من المخاطرة. إذ كانوا يقدمون قروض «النينجا» بنسبة 100 بالمائة من قيمتها (لشخص بلا دخل، ولا عمل، ولا أصول) ويبيعونها في اليوم نفسه إلى أحد البنوك الكبرى التي تعمل في مجال التزامات الدين المضمونة. وهكذا، كانت المجازفة تنتقل بسرعة كبيرة إلى البنوك.

الواقع أن الزيادة في قروض الرهن العقاري ذات التصنيف الائتماني المتدني، في ديترويت، تزامنت مع كساد جديد في صناعة السيارات المتدهورة بعناد أدى إلى فقدان المدينة لنحو 20 ألف وظيفة. وكان ذلك إيداناً بتراجع أمريكي أوسع، وتلك نتيجة حتمية لتضييق السياسة النقدية عندما رفع بنك الاحتياط الفدرالي سعر الفائدة قصيرة الأجل من 1 إلى 5,25 بالمائة، وهو ما كان له أثر متواضع لكنه مهم على أسعار فائدة قروض الرهن العقاري، مما أدى إلى ارتفاعها بمقدار الربع تقريباً (من 5,34 إلى 6,66 بالمائة). وقد كان تأثير ذلك التغير الذي بدا غير ضار على السوق ذات التصنيف العقاري المتدني مدمراً. ذلك أنه بمجرد انتهاء فترة سعر الفائدة الثابت حتى وُضعت أسعار الفائدة على القروض العقارية السكنية على مستويات

جديدة أعلى، وأصبح المئات من الأسر المعيشية في ديترويت غير قادرة على سداد مدفوعات الرهن العقاري الخاصة بها. وفي آذار/ مارس من عام 2007، كان واحد من بين كل ثلاثة قروض رهن عقاري ذات تصنيف ائتماني متدني، ضمن منطقة الرمز البريدي 48235، متخلفاً عن السداد لفترة تزيد عن ستين يوماً، وكان في واقع الأمر على شفا حبس الرهن. وكان أثر ذلك هو انفجار الفقاعة العقارية مما أدى إلى بداية انخفاض أسعار المنازل لأول مرة منذ بداية التسعينيات. وما إن بدأ ذلك في الحدوث حتى وجد أولئك الذين كانوا قد حصلوا على قروض رهن عقاري بنسبة 100 بالمائة من قيمة العقار أن ديونهم تفوق قيمة منازلهم. وكلما كانت أسعار المنازل تتجه للانخفاض كان مالكو المنازل يجدون أنفسهم مع «ملكية سلبية»، حيث يدينون بأموال تزيد على قيمة منازلهم. وفي هذا الصدد، كانت منطقة الطريق الغربي نديراً بوقوع أزمة أوسع في سوق العقارات الأمريكية، يمكن أن تهز تداعياتها النظام المالي للعالم الغربي من أساسه.

بعد ظهر يوم جمعة قاتظ، وبعد قليل من وصولي إلى مدينة ممفيس قادماً من ديترويت، شاهدت 50 منزلاً تُباع بالمزاد على سلّم محكمة ممفيس. وكان السبب في كل حالة من هذه الحالات، هو أن الذين وفروا القروض العقارية وضعوا هذه المنازل برسم البيع، لأن المالكين فشلوا في تسديد قيمة الفائدة المستحقة عليهم⁽¹⁾. لم تكن ممفيس وحدها عاصمة الإفلاس في أمريكا (كما أوضحنا في الفصل الأول). فبحلول صيف 2007، كانت قد أصبحت عاصمة حبس الرهن. وقد قيل لي إنه خلال السنوات الخمس الماضية، تلقت واحدة من بين كل أربع أسر معيشية في المدينة إنذاراً يهدد بحبس الرهن. ومرة أخرى، كانت القروض العقارية ذات التصنيف الائتماني المتدني هي أس المشكلة. ففي عام 2006 وحده، كانت شركات التمويل ذي التصنيف الائتماني المتدني قد أقرضت 460 مليون دولار، في 14 منطقة رمز بريدي في ممفيس. وما كنت شاهداً عليه كان مجرد بداية سيل حبس الرهن. وفي آذار/ مارس من عام

(1) من السمات المهمة للقانون الأمريكي في العديد من الولايات (وليس كلها) أن صكوك الرهن تعتبر ديناً لا يمكن العودة عنه، بمعنى أنه حينما لا يستطيع المدين الدفع فإن الدائن يمكنه استرداد قيمة العقار وليس قيمة أية موجودات أخرى مثل السيارة، أو المال المودع في البنك، أو يضع يده على معاش المدين. ووفقاً لآراء الاقتصاديين، فإن هذه السمة تعطي المقرضين حافزاً لعدم تسديد ديونهم.

2007، تنبأ مركز الإقراض المسؤول بأن يصل عدد رهونات العقارية المحبوسة إلى 2,4 مليون⁽¹⁾. وربما يتضح أنّ هذا التقدير أقل من الواقع. فعند كتابة هذا الكلام (أيار/مايو 2008)، كان 1,8 مليون قرض رهن عقاري لا يتم تسديدها، لكن ما يقارب 9 ملايين أسرة معيشية أمريكية، أو واحد من بين كل عشرة منازل يشغل كلاً منها عائلة واحدة، قد تحول بالفعل إلى ملكية سلبية. وحوالي 11 بالمائة من قروض الرهن العقاري ذات أسعار الفوائد القابلة للتعديل هي الآن رهونات عقارية محبوسة. وطبقاً لما ذكرته مصادر بنك كريدي سويس، فإن عدد رهونات العقارية المحبوسة من كل أنواع قروض الرهن العقاري قد يصل إلى 6,5 مليون خلال السنوات الخمس المقبلة. وقد يُخرج هذا 8,4 بالمائة من كل أصحاب المنازل الأمريكيين، أو 12,7 بالمائة من أولئك الذين حصلوا على منازلهم بقروض الرهن العقاري، من بيوتهم⁽²⁾.

وبما أن سوق قروض الرهن العقاري ذات التصنيف الائتماني المتدني بدأت تفشل في صيف 2007، فقد انتشرت موجات الصدمة في كل أسواق الائتمان العالمية مكتسحةً صناديق التحوط، ومكلفة البنوك وغيرها من الشركات المالية مئات المليارات من الدولارات. وكانت المشكلة الرئيسية تكمن في التزامات الدّين المضمونة حيث تم بيع ما تزيد قيمته على نصف تريليون دولار منها في 2006، واحتوى أكثر من نصفها تعرضاً ذا تصنيف ائتماني متدني. وقد ظهر أن الكثير من التزامات الدّين المضمونة هذه كانت أسعاره مبالغاً فيها بشكل خطير نتيجة للتقديرات الحاطئة لمعدل التخلف المحتمل عن سداد القروض العقارية ذات التصنيف المتدني. وحتى عندما بدأت الأوراق المالية ذات التصنيف الممتاز الدخول في التخلف عن السداد، كانت صناديق التحوط التي اختصت بشراء شرائح التزامات الدّين المضمونة الأعلى مخاطرةً هي التي عانت أولاً. وعلى الرغم من أنه كانت هناك إشارات تدل على الاضطراب منذ شباط/فبراير من عام 2007، عندما اعترف بنك اتش اس بي سي HSBC بالخسائر الكبيرة في قروض الرهن العقاري الأمريكية، فإن معظم المحللين يجعلون تاريخ بداية أزمة التصنيف

(1) <http://www.responsiblelending.org/page.jsp?itemID=32032031>.

(2) Vredit Suisse. «Foreclosure Trends – A Sobering Reality». Fixed Income Research (23 April 2008).

الائتماني المتدني في حزيران/يونيو من تلك السنة، عندما طُلب من صندوقين من صناديق التحوط تملكهما مؤسسة بير ستيرنز Bear Stearns⁽¹⁾ وضع ضمانات إضافية بواسطة ميريل لينش Merrill Lynch، وهو بنك استثماري آخر أقرضهما المال، لكنه كان قلقاً بسبب انكشافهما الزائد على الأصول المدعومة بقروض عقارية ذات تصنيف ائتماني متدني. وقد قامت بير بإنقاذ أحد هذين الصندوقين، لكنها تركت الآخر يتحطم. وفي الشهر التالي بدأت وكالات التصنيف خفض تصنيف العشرات من التزامات الدين المضمونة الخاصة بالأوراق المالية المدعومة بالرهن العقاري السكني. وبينما كانت تقوم بذلك، وجدت كل أنواع المؤسسات المالية التي لديها الأوراق المالية السكنية المدعومة من الرهن العقاري والتزامات الدين المضمونة أنها تكبد خسائر فادحة. وقد زاد من حجم المشكلة كثيراً كمية الرفع المالي (الدين) في النظام. وكانت صناديق التحوط، بالأخص، قد اقترضت مبالغ كبيرة من سماسرتها الرئيسيين - البنوك - لتعظيم العوائد التي يمكن أن تولدها. وفي تلك الأثناء، كانت البنوك تخفي انكشافها المالي بعدم إدراج أصولها المرتبطة بالقروض العقارية ذات التصنيف المتدني في كشوف ميزانياتها، ووضعها بدلاً من ذلك في كيانات خارج كشوف الميزانية معروفة بقنوات ووسائل استثمارية استراتيجية (وربما كانت الحروف الدالة على الوسائل الاستثمارية الاستراتيجية، SIV، هي الاختصار الأكثر ملاءمة من بين كل اختصارات الأزمة)، التي اعتمدت في التمويل على الاقتراض لفترات قصيرة من أسواق الأوراق التجارية وديون ما بين البنوك ليوم واحد. وعندما تزايد الخوف بشأن مخاطرة الطرف المقابل (أي خطر احتمال إفلاس الطرف الآخر في المعاملة المالية)، توقفت أسواق الائتمان تلك فجأة. ووقعت أزمة السيولة، التي كان بعض المعلقين يحذرون منها منذ سنة تقريباً، في آب/أغسطس من عام 2007، عندما أعلنت شركة أمريكان هوم مورغيدج American Home Mortgage إفلاسها، وعلّق بنك بي إن بي باريبا BNP Paribas ثلاثة صناديق استثمار للرهن العقاري، وسحب بنك كنتريسايد فايننشال Countryside Financial خط ائتمانه البالغ 11 مليار دولار بالكامل. وما لم يتوقعه أحد هو أن التخلف عن سداد قروض الرهن العقاري ذات التصنيف الائتماني

(1) واحدة من المؤسسات ذات التصنيف الممتاز.

الأدني بواسطة الأسر المعيشية ذات الدخل المنخفض في مدن كديترويت ومفيس سيطلق هذا الحجم من الاضطراب المالي⁽¹⁾؛ فقد أُمّ أحد البنوك (نورثرن روك Northern Rock)، وبيع بنك آخر (بير ستيرز) بثمن يخس لمنافس له من خلال صفقة ضمنها بنك الاحتياط الفدرالي، وتأثر العديد من صناديق التحوط سلباً، وبلغت تخفيضات البنوك لديونها 318 مليار دولار على الأقل، وكان مجموع الخسائر المقدرة أكثر من ترليون دولار. وهكذا، حركت فراشة قروض الرهن العقاري ذات التصنيف الائتماني المتدني جناحيها وأطلقت إعصاراً عالمياً.

من بين مفارقات الأزمة الكثيرة أنها استطاعت في النهاية توجيه ضربة قاضية لأم ديمقراطية امتلاك العقارات المدعومة من الحكومة، وهي فاني ماي⁽²⁾. وكانت إحدى نتائج سياسة الحكومة هي زيادة نسبة قروض الرهن العقاري التي بحوزة فاني ماي وأختيها الصغيرتين فريدي وجيني، بينما يجري في الوقت نفسه تقليل أهمية الضمانات الحكومية الأصلية التي كانت في يوم من الأيام مكوّناً رئيسياً من مكونات هذا النظام. وفيما بين عامي 1955 و 2006 انخفضت نسبة قروض الرهن العقاري غير الزراعية المضمونة من الحكومة، من 35 إلى 5 بالمائة. لكن في الفترة نفسها زادت حصة قروض الرهن العقاري التي ترعاها الحكومة من 4 إلى ذروة بلغت 43 بالمائة في عام 2003.⁽³⁾ وكان مكتب الإشراف على مشروعات الإسكان الفدرالية يشجع فاني وفريدي على الحصول حتى على المزيد من الأوراق المالية المدعومة بالرهن العقاري السكني (بما في ذلك الأوراق المالية المدعومة بقروض الرهن العقاري السكني ذات التصنيف الائتماني المتدني) من خلال تخفيف القيود التي تنظم نسبة الرأسمال إلى الأصول. لكن المؤسسات معاً لديهما فيما بينهما رأسمال قدره 84 مليار دولار فحسب، وهو 5 بالمائة فقط من قيمة الأصول البالغة 1,7 ترليون دولار في كشوف ميزانيتها، ناهيك عن 2,8 ترليون دولار من الأوراق المالية المدعومة بالرهن العقاري السكني⁽⁴⁾. وفي حال

(1) عارض قليلون عندما دعاه صندوق النقد الدولي «أكبر صدمة مالية منذ الكساد العظيم».

(2) See Prabha Natarajan. «Fannie, Freddie Could Hurt U.S. Credit». Wall Street Journal. 15 April 2008.

(3) Economic Report of the President 2007. tables B-77 and B-76: <http://www.gpoaccess.gov/eop/>.

(4) George Magnue. «Managing Minsky». UBS research paper. 27 March 2008.

واجهت هاتان المؤسستان مصاعب، يبدو الافتراض المعقول هو أن تتحول الرعاية الحكومية إلى ملكية حكومية، مع ما لذلك من آثار كبرى على الميزانية الفدرالية⁽¹⁾.

يتضح إذن أن المنازل ليست استثماراً آمناً على نحو فريد. فأسعارها يمكن أن تنخفض وكذلك ترتفع. وكما رأينا، فإن المنازل أصول غير سائلة إلى حد كبير - وهو ما يعني أنه من الصعب بيعها بسرعة عندما تكون في ضائقة مالية. وتظل أسعار المنازل «جامدة» عند هبوط السوق، لأن البائعين يكرهون تخفيض السعر المطلوب؛ مما يؤدي إلى تكديس العقارات غير المباعة، ويظل الأشخاص الذين كانوا سينتقلون إلى منازل جديدة لولا ذلك ينظرون إلى لافتات «للبيع». ويعني هذا، بدوره، أن ملكية المنزل قد تميل إلى الحد من حراك العمالة، وبالتالي تبطئ التعافي. وقد اتضح أن تلك هي الجوانب السلبية لفكرة ديمقراطية امتلاك العقارات الجذابة بالرغم من ذلك، لأنه بدا في وقت من الأوقات أنها ستحول المستأجرين إلى أصحاب بيوت. والسؤال الذي مازال من اللازم الإجابة عنه هو ما إذا كان لدينا أم ليس لدينا أية مصلحة من تصدير هذا النموذج عالي المخاطرة إلى باقي العالم.

آمن كربات البيوت

تبدو كويلميس Quilmes، وهي منطقة عشوائية على أطراف بوينس آيريس الجنوبية، وكأنها تبعد مليون ميل عن الشوارع الواسعة الأنيقة في وسط عاصمة الأرجنتين. لكن، هل الذين يقيمون هناك فقراء كما يبدو عليهم؟ كما يرى الاقتصادي البيروفي هرناندو دي سوتو Hernando de Soto، فإن مدن الصفيح مثل كويلميس، وعلى الرغم من مظهرها المتداعي، تساوي تريليونات الدولارات من الثروة غير المتحققة، بالمعنى الحرفي للكلمة. وقد حسب دي سوتو أن القيمة الإجمالية للعقارات التي يشغلها فقراء العالم تساوي 9,3 تريليون دولار. وهو يشير إلى أن هذا إلى حد قريب جداً هو إجمالي قيمة الرسمة السوقية الإجمالية للشركات المدرجة في البورصات في الاقتصادات العشرين الكبرى في العالم، ونحو 90 ضعف إجمالي المساعدات الخارجية التي دفعت للعالم النامي فيما بين عامي 1970 و2000.

(1) أثبتت الأحداث التي أعقبت وضعنا هذا صحة ذلك.

لكن المشكلة هي أن سكان كويلميس والكثير غيرها من العشوائيات على أطراف المدن في العالم، لا يملكون حججاً قانونية تثبت ملكيتهم لمنازلهم. وكما هو معروف، فإن أي ملك عقاري بدون حجة قانونية لا يمكن استخدامه كضمان للحصول على قرض. ويقول دى سوتو إن النتيجة هي وجود عائق أساسي أمام النمو الاقتصادي، لأنه إذا لم يكن بإمكانك الاقتراض، فلن يمكنك توفير رأس المال لبدء عملك. ويُحبط منظمو الأعمال المحتملون. وتُكبت الطاقات الرأسمالية⁽¹⁾.

يُكمن جزء كبير من المشكلة في أنه من الصعب إلى حد كبير، من الناحية البيروقراطية، استخراج حجة ملكية قانونية في أماكن مثل أمريكا الجنوبية. وطبقاً لما تقوله مصادر البنك الدولي، فإن تسجيل عقار في الأرجنتين يستغرق 30 يوماً، مع أنه كان يستغرق أكثر من ذلك بكثير في السابق. وفي بعض البلدان - بنغلادش وهايتي، وهما الأسوأ - فيمكن أن يستغرق نحو 300 يوم. وعندما حاول دى سوتو والباحثون العاملون معه الحصول على إذن قانوني لبناء منزل على أرض تملكها الدولة في بيرو، استغرق ذلك ست سنوات وأحد عشر شهراً، وكان عليهم التعامل خلال تلك الفترة مع اثنين وخمسين مكتباً حكومياً مختلفاً. أما في الفلبين، فكان إعطاء الصبغة الرسمية للملكية حتى وقت قريب عملية تشمل 168 خطوة تتعلق بنحو 53 هيئة خاصة وعمامة، وتستغرق ما بين 13 و25 سنة. وعلى العكس من ذلك، يستغرق الأمر يومين ونادراً ما يصل في بعض الأحوال إلى ثلاثة أسابيع في العالم الناطق بالإنكليزية. ويرى دى سوتو أن العوائق البيروقراطية لتأمين الملكية القانونية تجعل أصول الفقراء أشبه بـ «رأس مال ميت... كالماء في بحيرة في أعالي جبال الأنديز - رصيد غير مستغل من الطاقة المحتملة». وهو يقول إن نفخ الروح في هذا الرأسمال هو المفتاح لتزويد أقطار مثل بيرو بمستقبل أكثر رخاءً.

ومن خلال نظام فعال لحقوق الملكية فحسب، يمكن للسوق تحديد قيمة المنزل على نحو صحيح، ويمكن بيعه وشراؤه بسهولة، ويمكن استخدامه كضمان قانوني للحصول على

(1) Hernado de Soto. The Mystery of Capital: Why Capitalism Triumphs in the West and Fails Everywhere Else (London, 2001).

قروض، ويمكن للملكه أن يكون مسؤولاً عن عمليات مالية أخرى، يمكن أن يدخل فيها. وعلاوة على ذلك، فإن استثناء الفقراء من مجال ملكية العقارات القانونية يضمن أن يعملوا، بشكل جزئي على الأقل، في المنطقة الاقتصادية الرمادية أو السوداء بعيداً عن نفوذ الدولة. وهذا ضرره مضاعف. فهو يمنع تحصيل الضرائب الفعال. كما ينتقص من شرعية الدولة في أعين المواطنين. بعبارة أخرى، البلدان الفقيرة فقيرة لأنها تفتقر إلى حقوق الملكية القانونية الآمنة، ذلك «المهندس الخفي» للاقتصاد الناجح. ومع أن دى سوتو يعترف بأن «قانون الملكية ليس وصفة سحرية، إلا أنه الحلقة المفقودة... وبدون قانون الملكية لن تستطيع أبداً تحقيق إصلاحات أخرى بصورة مستدامة». كذلك، فإنه من الأرجح أن تفشل البلدان الفقيرة كديمقراطيات، لأنها تفتقر إلى ناخبين أصحاب مصلحة. ويقول دى سوتو إن «حقوق الملكية تؤدي في النهاية إلى الديمقراطية، لأنه لا يمكن استدامة نظام ملكية توجهه السوق ما لم يتم توفير نظام ديمقراطي. فهذه هي الطريقة الوحيدة التي تجعل المستثمرين يشعرون بالأمان»⁽¹⁾.

يرى البعض، كالمجموعة الإرهابية الماوية «الطريق المضيء» التي حاولت اغتياله في عام 1992 في هجوم بالقنابل أودى بحياة ثلاثة أشخاص، أن دى سوتو مجرم⁽²⁾. وقد انتقده آخرون باعتباره راسبوتين Rasputin الذي دعم رئيس بيرو ألبرتو فوجيموري Alberto Fujimori الذي لحقه العار الآن. أما غيرهم فيرون أن جهود دى سوتو لعولمة ديمقراطية امتلاك العقارات جعلته بطلاً. وقد وصفه الرئيس الأمريكي السابق بيل كلينتون بأنه «ربما يكون أعظم اقتصادي على قيد الحياة»، بينما وصف نظيره الروسي فلاديمير بوتين Vladimir Putin منجزاته بأنها «غير عادية». وفي عام 2004 منحه مركز الأبحاث الليبرتاري معهد كاتو جائزة ميلتون فريدمان من أجل العمل الذي «يعد مثلاً لروح الحرية وتطبيقها». وكان دى سوتو ومعهد الحرية والديمقراطية التابع له قد أسديا النصح إلى حكومات مصر والسلفادور

(1) المؤلف نفسه.

<Interview: Land and Freedom>. New Scientist. 27 April 2002.

(2) المؤلف نفسه.

The Other Path (New York. 1989).

وغانا وهاتي وهندوراس وكازاخستان والمكسيك والفليين وتزانيا. إلا أن السؤال المهم، بالطبع، هو هل يمكن أن تنجح نظريته عند التطبيق؟

تمثل كويلميس تجربة طبيعية لاكتشاف ما إذا كان دى سوتو قد حل «لغز رأس المال» أم لا. ففي هذا المكان، وفي عام 1981، تحدث مجموعة من 1800 أسرة الطغمة العسكرية التي كانت تحكم الأرجنتين حينذاك باحتلالها قطعة من الأرض الخراب. وبعد استعادة الديمقراطية، نزعَت الحكومة الإقليمية ملكية الأرض من أصحابها الأصليين وأعطت واضعي اليد حججاً قانونية بملكية بيوتهم. إلا أن ثمانية فقط من بين ثلاثة عشر من أصحاب الأرض قبلوا بالتعويض الذي قُدِّم لهم. أما الآخرون (توصل واحد منهم إلى اتفاق مع السلطات عام 1998) فخاضوا معركة قانونية مطولة. وكانت النتيجة أن بعض واضعي اليد في كويلميس أصبحوا مُلاكاً للعقارات من خلال دفع مبلغ صوري كإيجارات، أصبحت، بعد عشر سنوات، صكوك ملكية كاملة؛ بينما ظل الآخرون واضعي يد. وتستطيع اليوم أن تميز البيوت التي يشغلها مالكوها من بين سائر البيوت من سياجاتها الأفضل وجدرانها المطلية. وفي المقابل فإن البيوت التي لا يزال متنازعاً على ملكيتها أكواخ قبيحة المنظر. وكما يعرف الكل (ومن فيهم «سكيب» جيتس)، فإن الملاك يهتمون بأملآكهم أكثر من المستأجرين.

لا شك أن ملكية البيوت غيرت من مواقف الناس في كويلميس. فطبقاً لما ذكرته إحدى الدراسات الأخيرة، أصبح الذين حصلوا على صكوك ملكية أكثر «فردية» ومادية بكثير في مواقفهم ممن لا يزالون واضعي يد. فعلى سبيل المثال، عندما سئل أصحاب الأملاك: «هل تعتقد أن المال مهم للمساعدة؟» كان من الأرجح أن يزيد عددهم بنسبة 34 بالمائة عن واضعي اليد في الرد بنعم⁽¹⁾. ومع ذلك يبدو أن هناك خطأ في النظرية. ذلك أن امتلاك الناس في كويلميس منازلهم لم يسر عليهم إلى حد كبير اقتراض المال. ولم تعد نسبة الذين استطاعوا الحصول على قروض الرهن العقاري نسبة 4 بالمائة⁽²⁾. وفي مسقط رأس دى سوتو، بيرو،

(1) Di Tella. Sebastian Galiani and Ernesto Scharrodsy. «The Formation of Beliefs: Evidence from the Allocation of Land Titles to Squatters». Quarterly Journal of Economics. 122. I (February 2007). pp. 209- 41.

(2) «The Mystery of Capital Deepens». The Economist. 26 August 2006.

لا يبدو كذلك أن الملكية وحدها كانت كافية لإنعاش رأس المال الميت. وصحيح أنه حدث انخفاض حاد في الوقت المطلوب لتسجيل ملكية ما (إلى شهر واحد فحسب) وانخفاض أكثر حدة بنسبة 99 بالمائة في تكاليف هذه العملية، بعد قبول حكومة بيرو لمقترحاته الأولية في عام 1988. وقد بُذلت جهود إضافية بعد تكوين لجنة إضفاء الصبغة الرسمية على الملكيات غير الرسمية في عام 1996، بحيث تم، خلال أربع سنوات، إدخال 1,2 مليون مبنى في المناطق الحضرية في النظام القانوني. ومع ذلك، فقد كان التقدم الاقتصادي الذي وعد به دي سوتو بطيئاً على نحو مخيب للآمال. فمن بين 200 ألف أسرة معيشية منحت صكوك ملكية في العاصمة ليما، في عامي 1998 و1999، استطاع ربعهم فقط الحصول على أي نوع من القروض بحلول 2002. وفي أماكن أخرى، حيث جرت تجربة مقارنة دي سوتو، وبالأخص كمبيوديا، شجع منح صكوك الأملاك الحضرية شركات التنمية العقارية والمضاربين عديمي الذمة على شراء المنازل من السكان الفقراء أو إخراجهم منها⁽¹⁾.

تذكر: ليس امتلاك العقار هو ما يضمن لك الأمان، فهو يوفر الأمان لدائتيك. ويأتي الأمن الحقيقي من القدرة على توفير دخل ثابت، كما وعى ذلك دوق باكينغهام في أربعينيات القرن التاسع عشر، وكما يعي ذلك ملاك المنازل في ديترويت اليوم. لهذا السبب، قد لا يكون ضرورياً لكل منظم أعمال في العالم النامي أن يحصل على المال بواسطة رهن منزله. فالواقع أن ملكية المنزل قد لا تكون مفتاح توليد الثروة بحال من الأحوال.

قابلت بيتي فلوريس Betty Flores صبيحة يوم اثنين ممطر، في سوق تُقام بالشارع في إل ألتو El Alto، تلك البلدة البوليفية المجاورة للعاصمة لاباز (أو بالأحرى أعلاها). كنت في طريقي إلى مكاتب إل ألتو التابعة لمنظمة القروض الصغيرة برو موخير Pro Mujer، لكنني كنت أشعر بالتعب بسبب الارتفاع عن سطح البحر، واقترحت التوقف لاحتساء بعض القهوة. وكانت هي هناك مشغولة بتحضير وتوزيع ركوات وفناجين القهوة البوليفية الثقيلة للمتسوقين وغيرهم من أصحاب الأكشاك في السوق. لفتت طاقتها وحيوتها نظري على

(1) انظر:

John Gravois. «The De Soto Delusion». Slate. 29 January 2005: <http://state.msn.com/id/2112792>.

الفور. فعلى العكس من أغلبية النساء البوليفيات، بدت غير مترددة أو متجنبنة الحديث مع أي شخص من الواضح أنه أجنبي. وظهر، فيما بعد، أنها كانت في الواقع إحدى عمليات برو موخير حيث حصلت على قرض لتوسيع مقهاها، الأمر الذي لم يتمكن زوجها، الذي يعمل ميكانيكياً، من القيام به. وقد أفلح ذلك؛ فما كان عليّ إلا النظر إلى حركة بيتي الدائمة لملاحظة ذلك. فهل كانت تخطط لأي توسع آخر؟ نعم، بالتأكيد. إذ كان العمل يساعدها على تعليم بناتها.

ليست بيتي فلوريس ما يمكن، عادة، التفكير فيه على أنه مخاطرة مالية جيدة. فهي لديها مدخرات متواضعة، ولا تملك المنزل الذي تعيش فيه. إلا أنها وغيرها من النساء اللواتي يشبهنها في البلدان الفقيرة حول العالم يحصلن على قروض من مؤسسات مثل برو موخير كجزء من الجهد الثوري لإطلاق طاقات النساء في تنظيم الأعمال. والاكتشاف المهم لحركة القروض الصغيرة في بلدان مثل بوليفيا هو أن النساء مخاطرة ائتمانية أفضل من الرجال، سواء أكان لديهن منزل يضمن قروضهن أم لا. ومن المؤكد أن هذا يتعارض مع الصورة التقليدية للمتسوقة المبذرة. بل إنه يتعارض مع الحكم المسبق الذي دام لقرون، وحتى سبعينيات القرن العشرين، الذي جعل المرأة باستمرار أقل جدارة من الرجل من الناحية الائتمانية. ففي الولايات المتحدة، مثلاً، كان منح النساء المتزوجات القروض مرفوضاً، حتى وإن كن موظفات، إذا كان أزواجهن بلا عمل. أما النساء المهجورات والمطلقات فكن في وضع أسوأ. فعندما كنت لا أزال يافعاً كان الائتمان لا يزال ذكورياً على نحو مؤكد. إلا أن القروض الصغيرة تشير إلى أن الجدارة الائتمانية قد تكون سمة أنثوية.

لقد فهم محمد يونس، مؤسس حركة القروض الصغيرة والحائز على جائزة نوبل، القوة الكامنة في تقديم قروض صغيرة للنساء عند دراسته للفقير في المناطق الريفية في مسقط رأسه بنغلادش. وكان بنك غرامين (القرية) المملوك ملكية مشتركة وأسس في قرية جوبرا في عام 1983، قد منح قروضاً لنحو 7,5 ملايين مقترض كلهم، تقريباً، من النساء اللواتي لا يملكن أي ضمان مقابل قروضهن. وكان كل المقترضين يحصلون على قروض كأعضاء في مجموعة تتألف من خمسة أشخاص (كوتا) تجتمع أسبوعياً وتشارك، بصورة غير رسمية، في مسؤولية

سداد القرض. وقد منح بنك غرامين منذ تأسيسه، قروضاً صغيرة يبلغ مجموعها أكثر من ثلاثة مليارات دولار؛ حيث مؤل عملياته في البداية من المال الذي كان يحصل عليه من الهيئات الدولية، لكنه الآن يجتذب ودائع كافية (بلغت حوالي 650 مليار دولار بحلول كانون الثاني/يناير من عام 2007) بحيث أصبح معتمداً على نفسه كلياً ومريحاً⁽¹⁾. أما برو موخير الذي أسسه في عام 1990 لين باترسون Lynne Patterson وكارمن فيلاسكو Carmen Velasco، فيعتبر أنجح نسخة مقلدة لبنك غرامين في أمريكا الجنوبية⁽²⁾. وتبدأ القروض بمبلغ 200 دولار لثلاثة أشهر وتستخدم النساء هذا المبلغ لشراء ماشية لمزارعهن، أو لتمويل أعمالهن الصغيرة، مثلما فعلت بيتي، حيث يعن أشياء تتراوح بين رقائق التورتيللا والعلب الحافظة للطعام.

عندما غادرت مقهى بيتي كانت مكاتب برو موخير في إل ألتو تعج بالحركة كخلفية النحل. وجدت أنه من الصعب ألا أعجب بمنظر عشرات النساء البوليفيات اللواتي كان معظمهن يرتدين لباسهن التقليدي وهن يقفن في صفوف طويلة للقيام بتسديد ديونهن. وبينما كن يروين قصصاً عن تجاربهن، بدأت أفكر فيما إذا كان قد حان الوقت لتغيير التعبير المعروف «آمن كالمنازل» إلى تعبير «آمن كربات البيوت»، إذ إن ما شاهدته في بوليفيا له ما يماثله في البلدان الفقيرة في كل أنحاء العالم من أحياء نيروبي الفقيرة، إلى قرى أندرا برادش في الهند. ويمكن للقروض الصغيرة أن تنجح ليس في العالم النامي فحسب، بل في جيوب الفقر في العالم المتقدم، مثل كاسل ميلك في غلاسكو الإنكليزية، حيث أنشئت شبكة كاملة من وكالات الإقراض التي تسمى الاتحادات الائتمانية لتكون تريباقاً للإقراض المتوحش بواسطة حيتان القروض (من النوع الذي تحدثنا عنه في الفصل الأول). وفي كاسل ميلك كذلك كان متلقو القروض النساء المحليات. وفي كل من إل ألتو وكاسل ميلك سمعت كيف أن إنفاق الرجال أجورهم في الحانة أو مكتب المراهنات أرجح من سداد الفائدة على قروضهم. وكانت النساء، كما أبلغت مراراً، أفضل من أزواجهن في إدارة المال.

بالطبع، سيكون من الخطأ اعتبار القروض الصغيرة الحل السحري لمشكلة الفقر العالمي،

(1) تحول الفائدة بالكامل إلى صندوق إعادة التأهيل للتغلب على المواقف الطارئة مقابل إعفاء من ضريبة دخل الشركات.

(2) أعجب بيل وميلندا غيتس برو موخير إلى حد أن مؤسستهما منحت البنك 1,3 مليون دولار.

على نحو يزيد على وصفة هرناندو دى سوتو الخاصة بحقوق الملكية. فالواقع أن خمساً سكان العالم موجودون بالفعل خارج النظام المالي، دون الحق في أن تكون لهم حسابات بنكية، وبقدر أقل بكثير الحصول على قروض. إلا أن مجرد منحهم قروضاً لا يودع الفقر في المتحف بالضرورة، حسب تعبير يونس، سواء أكان مطلوباً تقديم ضمان للقرض أم لا. ويجب أن لا ننسى أن بعض الأشخاص في أعمال القروض الصغيرة يعملون في ذلك القطاع من أجل كسب المال، وليس للقضاء على الفقر⁽¹⁾. ويصدم المرء حين يكتشف أن بعض مؤسسات القروض الصغيرة تفرض بأسعار فائدة تصل إلى 80 بالمائة، بل و125 بالمائة على قروضها سنوياً - وهي أسعار جديرة بحيتان القروض. وتبرير ذلك هو أن هذه هي الطريقة الوحيدة لكسب المال، إذا أخذنا في الاعتبار تكاليف إدارة القروض الصغيرة الكثيرة.

حققت غلاسكو تقدماً كبيراً منذ أن كتب مواطني آدم سميث حجته الأساسية المؤيدة للسوق الحرة «ثروة الأمم» في عام 1776. وهي شأنها شأن ديرويت، قامت على انتعاش العصر الصناعي. وكان عصر المال أقل كرمياً معها. لكن الناس في غلاسكو، كما في أمريكا الشمالية وأمريكا الجنوبية، وكما في جنوب آسيا، يتعلمون الدرس ذاته. وقد تكون الأمية المالية منتشرة في كل مكان إلا أننا، جميعاً، وبطرق مختلفة، خبراء في أحد فروع الاقتصاد، وهو سوق العقارات. كلنا كنا نعرف أن امتلاك العقار طريق ذو اتجاه واحد. إلا أن ذلك لم يكن صحيحاً تماماً (في الربع الأخير من عام 2007 انخفضت أسعار المنازل بنسبة 2,1 بالمائة. وكان العزاء الوحيد أن هذه الأسعار انخفضت في إدنبرة بنسبة 5,8 بالمائة). أما في المدن في كل أنحاء العالم، فقد قفزت أسعار المنازل إلى مستوى أعلى بكثير مما يرره الدخل من الإيجار أو تكاليف الإنشاء. فكل ما كان هناك، كما قال الاقتصادي روبرت شيلر Robert Shiller، هو «فهم شائع بأن المنازل استثمار عظيم»، الأمر الذي ولّد «فقاعة مضاربة كلاسيكية» من خلال آلية التغذية الاسترجاعية نفسها التي أثرت بصورة أكثر شيوعاً على البورصات منذ أيام جون لُو. باختصار، كانت هناك حماسة لا عقلانية فيما يتعلق بالقرميد والمونة والأرباح

(1) Connie Black. «Millions for Millions». New Yorker. 30 October 2006. pp. 62- 73.

التي يمكن أن تحققها⁽¹⁾. وكان هذا الفهم، كما رأينا، ذا أصل سياسي إلى حد ما. لكن، بينما قد يؤدي تشجيع امتلاك المساكن إلى المساعدة في بناء دائرة سياسية مؤيدة للرأسمالية، فهو يشوه كذلك سوق رأس المال من خلال إجبار الناس على المراهنة بالمنزل على المنزل! وعندما يحذر المنظرّون السياسيون من «التحيز للوطن»⁽²⁾، فإنهم يعنون بذلك اتجاه المستثمرين لإبقاء أموالهم في أصول تنتجها بلادهم ذاتها. لكن التحيز للوطن الحقيقي هو الميل لاستثمار كل ثروتنا، تقريباً، في بيوتنا. وعلى أي الأحوال، فإن الإسكان عادةً ما يمثل ثلثي حافظة الأسر المعيشية الأمريكية، ونسبة أعلى في بلدان أخرى⁽³⁾. ومن باكينغهامشير إلى بوليفيا، أهم شيء بالنسبة للأمن المالي ينبغي أن يكون محفظة أصول متنوعة على نحو معقول⁽⁴⁾. ولكي نفعل ذلك ننصحوننا إلى حد كبير بالاقتراض توقعاً لأرباح مستقبلية. إلا أنه يجب ألا يغرونا بالمقامرة بكل شيء على لعبة قائمة على قدر كبير من الاقتراض في سوق العقارات التي لا تخلو من المخاطرة. ويجب أن يكون هناك فرق مستدام بين تكاليف الاقتراض وعائدات الاستثمار، وتوازن مستدام بين الدين والدخل.

لا ضرورة للإشارة إلى أن هذه القواعد لا تنطبق حصرياً على الأسر المعيشية. فهي تنطبق كذلك على الاقتصادات القومية. والسؤال الأخير الذي مازال من الضروري الإجابة عنه هو إلى أي حد - نتيجة للعملية التي بتنا نسميها العولمة - أمكن إغراء أكبر اقتصاد في العالم كي يتجاهل هذه القواعد. وما هو ثمن قوة عظمي ذات تصنيف ائتماني متدني؟

(1) Shiller. «Recent Trends in House Prices».

(2) كلمة home bias يمكن أن تعني التحيز للوطن أو التحيز للبيت. وهنا نجد أن المؤلف يلعب على كلا المعنيين. (المراجع)

(3) Edward L. Glaeser and Joseph Gyourko. «Housing Dynamics». NBER Working Paper 12787 (revised version. 31 March 2007).

(4) Robert J. Shiller. The New Financial Order: Risk in the 21st Century (Princeton. 2003).

الفصل السادس

من الإمبراطورية إلى صيمريكا

منذ عشر سنوات فحسب، أي أثناء الأزمة الآسيوية في 1997-1998، كانت الحكمة السائدة هي أنه من الأرجح أن تقع الأزمات المالية على هامش الاقتصاد العالمي، أي فيما يسمى بالأسواق الناشئة (التي كانت تعرف سابقاً بالدول الأقل تقدماً) في شرق آسيا وأمريكا اللاتينية. ولكن التهديد الأكبر للنظام المالي العالمي في هذا القرن الجديد، لم يأت من الهامش، بل من المركز. وبعد أن بلغت شركات الدوت كوم في وادي السليكون ذروتها في آب/أغسطس من عام 2000، انخفضت البورصة الأمريكية بمقدار النصف تقريباً خلال العامين التاليين. وحتى أيار/مايو من عام 2007، لم يكن مؤشر ستاندارد أند بور 500 قد تعافى من الخسائر التي لحقت به. وبعد ذلك بثلاثة أشهر فقط، هبت عاصفة مالية كبرى، لكنها هذه المرة في أسواق الائتمان، وليس في أسواق الأسهم. وكما رأينا، فقد نشأت هذه الأزمة، كذلك، في الولايات المتحدة، حيث اكتشفت ملايين الأسر المعيشية الأمريكية أنه لا يمكنها تحمل خدمة ما قيمته مليارات الدولارات من قروض الرهن العقاري ذات التصنيف الائتماني المتدني. وكان هناك وقت تؤدي فيه مثل تلك الأزمات الأمريكية إلى إغراق النظام المالي العالمي في الكساد، إن لم تتسبب في انهياره. ولكن أثناء كتابة هذا الكلام، يبدو أن آسيا لم تتأثر بأزمة الائتمان في الولايات المتحدة. بل يقول بعض المحللين مثل جيم أونيل Jim O'Neill، كبير الاقتصاديين في غولدمان ساكس، إن بقية العالم، وعلى رأسه الصين المنتعشة، «يفصل» نفسه عن الاقتصاد الأمريكي.

إذا كان أونيل على صواب، فنحن نعيش اليوم أحد أهم التحولات التي شهدتها توازن القوى المالية العالمي؛ أي نهاية فترة امتدت أكثر من قرن كان الإيقاع المالي للاقتصاد العالمي يحدده الناطقون باللغة الانكليزية، في بريطانيا أولاً ثم في أمريكا. وقد حقق الاقتصاد الصيني إنجازات غير عادية في النمو خلال الثلاثين سنة الماضية، كي يزيد نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي بمعدل مركب بلغ 8,4 بالمائة. لكن، في السنوات الماضية، تكدفت

وتيرة هذا النمو. وعندما حسب أونيل وفريقه توقعات إجمالي الناتج القومي للدول المعروفة اختصاراً بـBRIC (البرازيل وروسيا والهند والصين، أو البلدان الكبيرة الناشئة صناعياً على نحو سريع) تصوروا أن تتجاوز الصين الولايات المتحدة في حوالي عام 2040.⁽¹⁾ وقدمت تقديراتهم الحديثة هذا التاريخ إلى عام 2027⁽²⁾. ولا يتجاهل المتخصصون في الاقتصاد في غولدمان ساكس التحديات التي تواجهها الصين وليس أقلها القبلة الديموغرافية الموقوتة التي زرعتها سياسة الطفل الواحد القاسية الخاصة بالنظام الشيوعي، والآثار البيئية للثورة الصناعية المشحونة في شرق آسيا⁽³⁾. وهم يدركون كذلك تأثير الضغوط التضخمية في الصين المتمثلة في الزيادة الجارحة في أسعار الأسهم في عام 2007، والارتفاع الكبير في أسعار المواد الغذائية في عام 2008. لكنّ التقييم العام لا يزال إيجابياً. ويعني هذا، ببساطة، أن التاريخ غير اتجاهه في حياتنا.

منذ ثلاثمائة أو أربعمائة سنة، لم يكن الفرق كبيراً بين نصيب الفرد من الدخل في الغرب والشرق. وكان هناك ادعاء بأن مستوى معيشة المستوطن الأمريكي الشمالي العادي ليس أعلى بكثير من مستوى معيشة المزارع الصيني. بل كانت الحضارة الصينية الخاصة بعصر مينج، من عدة أوجه، أكثر تطوراً من عصر ماساتشوستس. بل إن بيجين، التي كانت أكبر مدينة في العالم طوال عدة قرون، جعلت بوسطن تبدو ضئيلة بجوارها، تماماً كما جعلت سفينة القبطان زينغ هي، التي كانت تحمل الكنوز في أوائل القرن الخامس عشر، سفينة سانتا ماريا التابعة لكريستوفر كولومبس تبدو ضئيلة بجوارها. وقد بدت دلتا نهر اليانغتسي

(1) Dominic Wilson and Roopa Purushothaman. «Dreaming with the BRICs: The Path to 2050».

Goldman Sachs Economics Paper. 99 (1 October 2003). See also Jim O'Neill. «Building Better Global Economic BRICs». Goldman Sachs Global Economics Paper. 66 (30 November 2001); Jim O'Neil; Dominic Wilson. Roopa Purushothaman and Anna Stupnytska. «How Solid are the BRICs?». Goldman Sachs Global Economics Paper. 134 (1 December 2005).

(2) Dominic Wilson and Anna Stupnytska. «The N-II: More than an Acronym». Goldman Sachs Economics Paper. 153 (28 March 2007).

(3) Goldman Sachs Global Economics Group. BRICs and Beyond (London 2007). esp. pp. 45-72.

كمكان أشبه بوادي التيمز يجري فيه إنتاج التجديدات المهمة المحسنة للإنتاج⁽¹⁾. ولكن ما بين عامي 1700 و1950 كان هناك «تباعد كبير» في مستويات المعيشة بين الشرق والغرب. ومع أنه من المحتمل أن تكون الصين قد عانت من انخفاض كبير في دخل الفرد في تلك الفترة، فقد شهدت مجتمعات الغرب الشمالية - خصوصاً بريطانيا ومستعمراتها - نمواً غير مسبوق يعود الفضل فيه بصورة كبيرة إلى الثورة الصناعية. وبحلول عام 1820، كان دخل الفرد في الولايات المتحدة ضعف دخل الفرد في الصين تقريباً، وبحلول عام 1870 بلغ حوالي خمسة أضعافه، وفي عام 1913 بلغ حوالي عشرة أضعافه، وفي عام 1950 بلغ حوالي اثنين وعشرين ضعفاً. وكان معدل الزيادة السنوية لنصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي في الولايات المتحدة 1,57 بالمائة فيما بين عامي 1820 و1950. بينما كان الرقم الموازي في الصين هو 0,24 بالمائة⁽²⁾. وفي عام 1973 كان معدّل الدخل في الصين في أحسن الأحوال واحداً على عشرين من متوسط الدخل في أمريكا. وإذا ما حسبنا الفرق بالدولارات الدولية بأسعار صرف السوق يكون أكبر من ذلك. وفي عام 2004 كانت نسبة دخل الفرد الأمريكي إلى دخل الفرد الصيني لا تزال 36 إلى 1. مكتبة سُر مَن قرأ

فما هو الخطأ الذي وقع في الصين منذ عام 1700 إلى سبعينيات القرن العشرين؟ إحدى المقولات هي أن الصين أضعفت ضربتي حظ متعلقتين بالاقتصاد الكلي لم يكن هناك غنى عنهما لانطلاقة القرن الثامن عشر الخاصة بالشمال والغرب. كانت الأولى غزو الأمريكتين، وخصوصاً تحويل جزر الكاريبي إلى مستعمرات منتجة للسكر، «فدادين الأشباح» التي خففت الضغوط عن النظام الزراعي الأوروبي الذي كان من المحتمل أن يعاني لولا ذلك من العائدات المتناقصة مثلما حدث في الصين. وكانت الثانية هي قرب حقول الفحم الوفيرة من مواقع هي خلاف ذلك ملائمة إلى حد بعيد للتطوير الصناعية. وبالإضافة إلى

(1) The argument is made in Kenneth Pomeranz. *The Great Divergence: China, Europe and the Making of the Modern World Economy* (Princeton/ Oxford. 2000). For a more skeptical view of China's position in 1700. see inter alia Angus Maddison. *The World Economy: A Millennial Perspective* (Paris. 2001).

(2) Calculated from the estimates for per capita gross domestic product in Maddison. *World Economy*. table B-21.

السعرات الحرارية الأرخص، والأخشاب الأرخص، والصوف والقطن الأرخص، حقق كذلك التوسع الإمبريالي منافع اقتصادية أخرى غير مقصودة. كما أنه شجع على ابتكار التكنولوجيات المفيدة عسكرياً - الساعات والبنادق والعدسات والأدوات الملاحية - التي اتضح أن لها منتجات فرعية كبيرة مهمة لتطوير الماكينات الصناعية⁽¹⁾. وليس هناك ما يدعو إلى قول إن هناك تفسيرات عديدة أخرى قُدمت لتبرير ذلك التباعد الكبير بين الشرق والغرب، مثل الاختلاف في الطبوغرافيا، وفي الموارد الطبيعية، وفي الثقافة، وفي الموقف من العلوم والتكنولوجيا، بل الاختلاف في التطور الإنساني⁽²⁾. لكن تبقى هناك الفرضية المعقولة، وهي أن مشكلات الصين كانت مالية، بقدر ما كانت قائمة على الموارد. فمن ناحية، حال الطابع المركزي للإمبراطورية دون ذلك التنافس المالي الذي اتضح أنه الدافع إلى التجديد المالي في عصر النهضة في أوروبا وما بعده. ومن ناحية أخرى، لم تكن السهولة التي مولت فيها الإمبراطورية الصينية العجز في ميزانيتها بطبع النقود، أمراً مشجعاً لظهور أسواق رأس المال على الطريقة الأوروبية⁽³⁾. كما كان سك النقود في الصين أكثر سهولة منه في أوروبا، بسبب فائض الصين التجاري مع الغرب. باختصار، لم يكن «للمملكة الوسطى» دوافع كافية لابتكار الكميالات والسندات والأسهم. وعندما وصلت المؤسسات المالية الحديثة إلى الصين في أواخر القرن التاسع عشر، كانت جزءاً من رزمة إمبريالية غربية، وكانت كما سنرى لاحقاً عرضة باستمرار لخطر ردود الأفعال الوطنية العنيفة ضد النفوذ الأجنبي⁽⁴⁾.

(1) Pomeranz. *Great Divergence*.

(2) من بين أهم الكتب الجديدة حول الموضوع :

Eric Jones. *The European Miracle: Environments, Economies and Geopolitics in the History of Europe and Asia* (Cambridge. 1981); David S. Landes. *The Wealth and Poverty of Nations: Why some are So Rich and Some So Poor* (New York. 1998); Joel Mokyr. *The Gifts of Athena: Historical Origins of the Knowledge Economy* (Princeton. 2002); Gregory Clark. *A Farewell to Alms. A Brief Economic History of the World* (Princeton. 2007).

(3) William N. Goetzmann. «Fibonacci and the Financial Revolution». NBER Working Paper 10352 (March 2004).

(4) William N. Goetzmann. Andrey D. Ukhov and Ning Zhu. «China and the World Financial Markets. 1870-1930: Modern Lessons from Historical Globalization». *Economic History Review* (Forthcoming).

ليست العولة، بمعنى الاندماج السريع لأسواق السلع والمصانع والعمالة ورأس المال الدولية ظاهرة جديدة. ففي العقود الثلاثة التي سبقت عام 1914، بلغت التجارة في السلع نسبة كبيرة من الإنتاج العالمي تساوي نسبة الثلاثين سنة الماضية⁽¹⁾. وفي عالم حدوده أقل تنظيماً، من المؤكد تقريباً أن الهجرة الدولية كانت كبيرة مقارنة بعدد سكان العالم. ففي عام 1910 كان أكثر من 14 بالمائة من عدد السكان في أمريكا من غير المولودين فيها، مقابل أقل من 12 بالمائة في عام 2003.⁽²⁾ وعلى الرغم من أن إجمالي أرصدة رأس المال الدولي بالنسبة لإجمالي الناتج المحلي العالمي خلال تسعينيات القرن العشرين أكبر مما كان عليه منذ قرن مضى، فقد كان صافي المبالغ المستثمرة في الخارج - خاصةً بواسطة البلدان الغنية في البلدان الفقيرة - أكبر بكثير في الفترة الأولى⁽³⁾. فقبل أكثر من قرن، رأى رجال الأعمال المبادرون في أوروبا وأمريكا الشمالية أن هناك فرصاً مغرية في أنحاء آسيا. وبحلول أواسط القرن التاسع عشر، كان بالإمكان نقل تكنولوجيات الثورة الصناعية الأساسية إلى أي مكان. وتم الحد من تباطؤ الاتصال إلى حد كبير جداً بفضل مد شبكة كابلات بحرية دولية. وكان رأس المال متاحاً بوفرة، وكما سترى، كان المستثمرون البريطانيون على استعداد كبير للمخاطرة بأموالهم في البلدان البعيدة. وكان بالإمكان تحمل أسعار المعدات، وكانت الطاقة متاحة، والعمالة وفيرة لدرجة أنه من الممكن أن يصبح تصنيع المنسوجات في الصين أو الهند خط أعمال تجارية على قدر كبير من الربحية⁽⁴⁾. ولكن على الرغم من استثمار أكثر من مليار جنيه

(1) Nicholas Crafts. «Globalisation and Growth in the Twentieth Century». International Monetary Fund Working paper. 00/04 (March 2000). See also Richard E. Baldwin and Philippe Martin. «Two Waves of Globalization: Superficial Similarities. Fundamental Differences». NBER Working Paper 6904 (January 1999).

(2) Barry R. Chiswick and Timothy J. Hatton. «International Migration and the Integration of Labor Markets» in Michael D. Bordo. Alan M. Taylor and Jeffrey G. Williamson (eds.). Globalization in Historical Perspective (Chicago. 2003). pp.65-120.

(3) Maurice Obstfeld and Alan M Taylor. «Globalization and Capital Markets. in Michael D. Bordo. Alan M. Taylor and Jeffrey G. Williamson (eds.). Globalization in Historical Perspective (Chicago. 2003. pp 173 f.

(4) Clark. Farewell. chs. 13. 14.

إسترليني من الأموال الغربية، لم يتحقق وعد العولمة الفيكتورية في معظم آسيا، مما خلف ميراثاً من المرارة تجاه ما لا يزال يُذكر حتى اليوم على أنه الاحتكار الاستعماري. بل كان رد الفعل تجاه العولمة، في أواسط القرن، من القوة بحيث عزل البلدان الآسيويان الأكثر سكاناً نفسيهما عن السوق العالمية منذ الخمسينيات حتى السبعينيات من القرن العشرين.

علاوة على ذلك، لم تكن نهاية عصر العولمة السابق سعيدة. بل على العكس من ذلك، فإنه منذ أقل من مائة عام، وفي صيف عام 1914، لم تنته بنشيج، بل بانفجار يصم الآذان، حيث شرع المستفيدون الأساسيون من الاقتصاد المعولم في أشد الحروب التي شهدها العالم تدميراً حتى ذلك الحين. فلماذا فشل رأس المال العالمي في إنتاج نمو ذاتي الاستدامة في آسيا قبل عام 1914؟ وهل كانت هناك صلة ما بين آثار الاندماج الاقتصادي العالمي واندلاع الحرب العالمية الأولى؟ أشير مؤخراً إلى وجوب فهم الحرب على أنها نوع من رد الفعل العنيف تجاه العولمة، وقد أُنذرت بها الرسوم الجمركية المرتفعة والقيود على الهجرة في العقد السابق لعام 1914 ولاقت ترحيباً أحر ما يكون من النخب الزراعية الأوروبية التي قوّض وضعها لعقود انخفاض أسعار المنتجات الزراعية، وهجرة فائض العمالة الريفية إلى العالم الجديد⁽¹⁾. وقبل الانتقال إلى عالم اليوم الرائع الجديد والمفترض أنه العالم «ما بعد الأمريكي»⁽²⁾، يجب أن نتأكد من أن ردود الأفعال غير المنظورة المشابهة لا يمكنها سحب البساط الجيوبوليتيكي من تحت أقدام أحدث نسخ العولمة.

العولمة وهرمجدون

كان يقال إنّ الأسواق الناشئة هي الأماكن التي بها طوارئ. والاستثمار في البلدان البعيدة يمكن أن يجعلك غنياً، لكن في حال حدوث أية مشكلة، يمكن أن تسير على الطريق السريع

(1) David M. Rowe. <The Tragedy of Liberalism: How Globalization Caused the First World War>. Security Studies. 14. 3 (Spring 2005) pp. 1-41.

(2) راجع على سبيل المثال

Fareed Zakaria. The Post-American World (New York. 2008) and Parag Khanna. The Second World: Empires and Influence in the New Global Order (London. 2008).

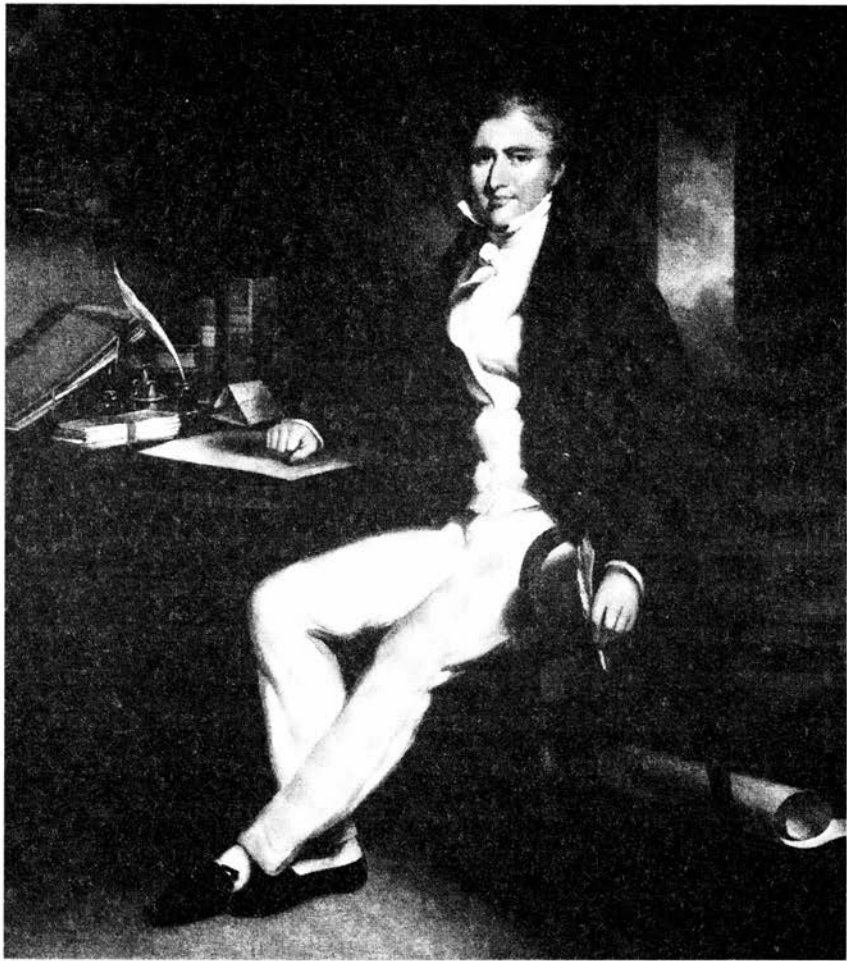
لفقدان كل شيء. وكما رأينا في الفصل الثاني، حدثت أول أزمة دَين في أمريكا اللاتينية في عشرينيات القرن التاسع عشر. وكانت أزمة سوق ناشئة أخرى، في الأرجنتين، هي التي أدت إلى إفلاس بيت بيرينغ Baring في عام 1890، تماماً مثلما قضى المتعامل المارق في العقود الآجلة في سنغافورة نيك ليسون Nick Leeson على بيرينغز Barings بعد 105 سنوات. ولم تكن أزمة الدَّين الأمريكية اللاتينية التي حدثت في ثمانينات القرن العشرين والأزمة الآسيوية التي حدثت في تسعينيات القرن العشرين حادثتين غير مسبوقتين. إذ يشير التاريخ المالي إلى أنه من الأفضل تسمية الكثير من الأسواق الناشئة، اليوم، بالأسواق الناشئة من جديد⁽¹⁾.

وفي الوقت الحالي، السوق الناشئة من جديد الأساسية هي الصين. وطبقاً لما يقوله المستثمرون المحبون للصين، مثل جيم روجرز Jim Rogers، فلا حدود للأموال التي يمكن كسبها هناك⁽²⁾. ومع ذلك لم تكن تلك هي المرة الأولى التي يصب فيها المستثمرون الأجانب مبالغ كبيرة في الأسهم الصينية حاملين بتحقيق مبالغ ضخمة من البلد الأكثر سكاناً في العالم. وجليد بالذکر أنهم في آخر مرة خسروا أموالاً هائلة.

المشكلة الأساسية فيما يتعلق بالاستثمار في الخارج، فيما مضى والآن، هي أنه يصعب على المستثمرين في لندن أو نيويورك معرفة ما ستفعله إحدى الحكومات الأجنبية أو أحد المديرين في الخارج عندما يكونا على مسافة بعيدة جداً عنهم. علاوة على ذلك، كان لدى معظم الدول غير الغربية، حتى وقت قريب، أنظمة قضائية لا يمكن الاعتماد عليها. فإذا ما قرر أحد الشركاء الأجانب التخلف عن سداد ديونه، لم يكن هناك الكثير الذي يمكن أن يفعله المستثمر الأجنبي الموجود على الجانب الآخر من العالم. وفي حقبة العولمة الأولى، كان حل تلك المشكلة شديد السهولة ولكنه فعال، وهو فرض القوانين الأوروبية على الأسواق الخارجية.

(1) أول من استخدم مصطلح «الأسواق الناشئة» في ثمانينيات القرن العشرين هو الاقتصادي في البنك الدولي أنطوان فان أغتميل.

(2) Jim Rogers. A Bull in China: Investing Profitably in the World's Greatest Market (New York, 2007).



«الجرذ العجوز ذو الرأس الحديدي»: ويليام جاردين المؤسس المشارك لجاردين ماثيسون

ويليام جاردين William Jardine وجيمس ماثيسون James Matheson مغامر اسكتلنديان أسسا شركة تجارية في ميناء غوانغ جو (الذي كان يُعرف وقتها بكانتون) في جنوب الصين في عام 1832. وكان أحد أفضل خطوط عملهما التجاري استيراد الأفيون الذي تنتجه الحكومة من الهند. وكان جاردين طبيياً سابقاً في شركة الهند الشرقية، لكن من الواضح أن الأفيون الذي كان يصدره إلى الصين لم يكن لدواعٍ طبية. وكانت تلك الممارسة قد منعها، منذ أكثر من قرن، الإمبراطور يونغ جينغ في عام 1729، بسبب التكلفة الاجتماعية المرتفعة لإدمان الأفيون.



جيمس ماثيسون، شريك جاردين في تجارة الأفيون

وفي 10 آذار/مارس من عام 1839، وصل مسؤول إمبراطوري يدعى لين زيتشو إلى كانتون حاملاً معه أوامر من الإمبراطور داوغوانغ للقضاء على تلك التجارة كلياً. وقد حاصر لين مستودعات الأفيون في غوانغ جو حتى رضخ التجار البريطانيون لمطالبه. وإجمالاً، تم ضبط 20 ألف صندوق من الأفيون بقيمة مليوني جنيه إسترليني. وتم إفساد محتوياتها لتصبح غير صالحة للاستعمال، وبعد ذلك أُلقيت في البحر⁽¹⁾. ومن بعدها أصر الصينيون على أن يخضع البريطانيون على الأراضي الصينية للقانون الصيني. لم يُرض ذلك الأمر جاردين على الإطلاق. وكان جاردين، المعروف لدى الصينيين بـ «الجرذ العجوز ذي الرأس الحديدي» موجوداً في أوروبا خلال الأزمة فأسرع إلى لندن للحصول على تأييد الحكومة البريطانية.

(1) Robert Blake. *Jardine Matheson: Traders of the Far East* (London. 1999). P 91. See also Alain Le Pichon. *China Trade and Empire: Jardine. Matheson & Co. and the Origins of British Rule in Hong Kong. 1827-1843* (Oxford/ New York. 2006).

وبعد ثلاثة اجتماعات مع وزير الخارجية، الفيكونت بالمستون Viscount Palmerston، يبدو أن جاردين نجح في إقناعه بأن المطلوب هو استعراض للقوة وبأن «افتقار سفنهم الحربية للقوة» سيضمن نصراً سهلاً لقوة بريطانية «كافية». فأصدر بالمستون الأمر في 20 شباط/ فبراير من عام 1840. وفي حزيران/يونيو من عام 1840 كانت كل الاستعدادات البحرية مكتملة. وكانت إمبراطورية قينغ على وشك الإحساس بالقوة الكاملة لأنجح دولة مصدرة للمخدرات في التاريخ، وهي الإمبراطورية البريطانية.

كما توقع جاردين تماماً، لم تكن السلطات الصينية نداءً للقوة البحرية البريطانية. وحوصرت غوانغ جو، وتم الاستيلاء على جزيرة جوشان (تشوسان). وبعد جمود دام عشرة أشهر، استولت القوات البحرية البريطانية على الحصون التي تحمي مصب نهر اللؤلؤ الذي يربط بين هونغ كونغ وغوانغ جو. وطبقاً لاتفاقية تشونبي Chuenpi في كانون الثاني/يناير من عام 1841 (لكن الإمبراطور ألغها بعد ذلك)، وأصبحت هونغ كونغ ملكية بريطانية. وقد أكدت معاهدة نانكينغ، التي وُقعت بعد سنة عقب جولة أخرى من القتال من جانب واحد، هذه الملكية وأعطت حرية مطلقة لتجارة الأفيون في خمسة موانئ شملتها المعاهدة، وهي كانتون وشيامن (أموي) وفوجو (فوتشو) ونينجبو وشنغهاي. وطبقاً لمبدأ الولاية القضائية خارج الإقليم، يمكن للمواطنين البريطانيين العمل في تلك المدن بحصانة تامة من القانون الصيني. بالنسبة للصين، كانت حرب الأفيون الأولى إيذاناً بعهد من الإذلال. وانتشر إدمان

المخدرات. وزعزت البعثات التبشيرية المسيحية المعتقدات الكونفوشيوسية التقليدية. وفي فوضى تمرد تايينغ - وهي ثورة الفلاحين ضد الإمبراطورية غير المعترف بها بقيادة شخص ادعى أنه الشقيق الأصغر للمسيح - قُتل ما بين 20 إلى 40 مليون شخص. ولكن بالنسبة لجاردين ومائيسون اللذين أسرعاً بتملك الأراضي في هونغ كونغ، وسرعان ما نقلتا مكتبهما الرئيسي إلى الحافة الشرقية من الجزيرة، وكانت أيام أجماد العوامة الفيكتورية قد حلت. كانت نقطة المراقبة بالنسبة لجاردين إحدى أعلى المواقع في جزيرة هونغ كونغ، وهو المكان الذي أبقت فيه الشركة على حارس دائم لمراقبة أشرعة سفن القلبر التابعة للشركة وهي تدخل قادمة من بومباي أو كالكتا أو لندن. وعندها ازدهرت هونغ كونغ وأصبحت مستودعاً مهماً

للبضائع، ولم يعد الأفيون السلعة الوحيدة التي تتعامل فيها الشركة. وفي أوائل القرن العشرين كان لشركة جاردين مائيسون مصانع البيرة ومصانع المنسوجات القطنية وشركة التأمين وشركة النقل البحري، بل والسكك الحديدية الخاصة بها، بما في ذلك الخط الذي يصل كولون بكانتون وأنشئ فيما بين عامي 1907 و1911.

وفي لندن، كان أمام المستثمر آلاف الفرص الاستثمارية الأجنبية المتاحة له. وليس هناك ما يوضح ذلك أكثر من دفاتر الحسابات التابعة لـ ن.م. روتشيلد وأبنائه، التي تبين المجموعة غير العادية من الأوراق المالية التي يحوزها الشركاء في روتشيلد، محفظتهم التي تبلغ قيمتها عدّة ملايين من الجنيهات. وتتضمن صفحة واحدة، فقط، ما لا يقل عن عشرين نوعاً من الأوراق المالية، من بينها سندات صادرة من حكومات شيلي ومصر وألمانيا والمجر وإيطاليا واليابان والنرويج وإسبانيا وتركيا، بالإضافة إلى أوراق مالية صادرة عن إحدى عشرة شركة سكك حديد مختلفة منها أربع في الأرجنتين واثنان في كندا وواحدة في الصين⁽¹⁾. ولم تكن المشاركة في هذا التنوع العالمي في الاستثمار حكراً على أفراد النخبة المالية رفيعة المستوى. ففي عام 1909، وبمبلغ زهيد قدره شلنان و6 دايمات، كان يمكن للمستثمرين البريطانيين شراء كتاب هنري لوفينفيلد Henry Lowenfeld «الاستثمار: العلم الدقيق» Investment: An Exact Science الذي أوصى به «نظام سليم للمتوسطات يركز على التوزيع الجغرافي لرؤوس الأموال» كوسيلة «لتقليل وصمة المضاربة في فعل الاستثمار إلى أدنى حد ممكن»⁽²⁾. وكما قال كينز لاحقاً في فقرة شهيرة بحق من كتابه «النتائج الاقتصادية للسلام» Economic Consequences of Peace، فإن الأمر لم يتطلب جهداً كبيراً من ابن لندن متوسط الحال كي «يخاطر بثروته في الموارد الطبيعية والمشروعات الجديدة في أي ركن من أركان العالم، وأن يشارك، دون أي مجهود أو عناء، في ثمارها ومزاياها المرتقبة»⁽³⁾.

في ذلك الوقت، كان هناك حوالي أربعين بورصة أجنبية موزعة في أنحاء العالم، حيث كانت سبع منها تغطيها الصحافة المالية البريطانية بانتظام. وكانت بورصة لندن مدرجاً بها

(1) Rothschild Archive London. RFamFD/13A/I; 13B/I; 13C/I; 13D/I; 13D/ 2;13/E.

(2) Henry Lowenfeld. Investment. An Exact Science (London. 1909). p 61.

(3) John Maynard Keynes. The Economic Consequences of the Peace (London. 1919). ch. 1.

سندات صادرة عن 57 من الحكومات ذات السيادة وحكومات المستعمرات. ويكشف تتبع مسار الأموال من لندن إلى بقية العالم المدى الواسع لهذه العولمة المالية الأولى. فقد ذهب 45 بالمائة من الاستثمارات البريطانية إلى الولايات المتحدة وكندا والأجزاء الواقعة على الجهة المقابلة من الكرة الأرضية، و20 بالمائة إلى أمريكا اللاتينية، و16 بالمائة إلى آسيا، و13 بالمائة إلى إفريقيا و6 بالمائة إلى بقية أوروبا⁽¹⁾. وإذا ما جمعنا رؤوس الأموال البريطانية التي نتجت عن الإصدار العام للسندات، فيما بين عامي 1865 و1914، سنرى أن معظمها توجه إلى الخارج، واستثمر أقل من الثلث في المملكة المتحدة نفسها⁽²⁾. وبحلول عام 1913 كان هناك ما يعادل 158 مليار دولار من الأوراق المالية في جميع أنحاء العالم، حيث كان 45 مليار دولار (28 بالمائة) منها مملوكاً على المستوى الدولي. ومن بين جميع الأوراق المالية المسجلة في بورصة لندن عام 1913، كان نصفها تقريباً (48 بالمائة) سندات أجنبية⁽³⁾. وكان إجمالي الأصول الأجنبية في عام 1913 يساوي حوالي 150 بالمائة من إجمالي الناتج القومي في المملكة المتحدة، وزاد فائض الحساب الجاري السنوي إلى نسبة 9 بالمائة من إجمالي الناتج القومي في عام 1913 - وهو دليل على ما يمكن أن يسمى الآن بتكدس المدخرات البريطانية. والمهم هو أن نسبة صادرات رؤوس الأموال التي ذهبت قبل سنة 1914 إلى البلدان الفقيرة نسبياً أكبر بكثير مما كان عليه الحال مؤخراً. ففي عام 1913، تم استثمار 25 بالمائة من رصيد رأس المال العالمي في بلدان دخل الفرد فيها يوازي الخمس أو أقل من نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي في الولايات المتحدة، بينما كانت النسبة في عام 1997 5 بالمائة فقط⁽⁴⁾.

(1) Maddison. World Economy. table 2-26a.

(2) Lance E. Davis and R. A. Huttenback. Mammon and the Pursuit of Empire: The Political Economy of British Imperialism. 1860-1912 (Cambridge. 1988) p. 46.

(3) Randal Michie. «Reversal or Change? The Global securities Market in the 20th Century». New Global Studies (forthcoming).

(4) Obstfeld and Taylor. «Globalization»; Niall Ferguson and Moritz Schularick. «The Empire Effect» The Determinants of Country Risk in the First Age of Globalization. 1880-1913. Journal of Economic History. 66. 2 (June 2006). But see also Michael A. Clemens and Jeffrey Williamson. «Wealth Bias in the First Global Capital Market Boom. 1870. 1913». Economic Journal. 114. 2 (2004). pp 304- 37.

ربما كان الأمر هو أن المستثمرين البريطانيين انجذبوا إلى الأسواق الأجنبية بمجرد توقع تحقيق أرباح أكبر في المناطق التي تفتقر إلى رأس المال⁽¹⁾. وربما كان الأمر هو أنهم تشجعوا بسبب انتشار قاعدة الذهب أو تزايد المسؤولية المالية للحكومات الأجنبية. لكن من الصعب تصديق أنه كان يمكن أن يوجد مثل هذا القدر الكبير من الاستثمار الخارجي قبل عام 1914 لو لم يزد النفوذ الإمبريالي البريطاني. فقد ذهب ما بين خمسي الاستثمارات الخارجية البريطانية ونصفها إلى مستعمرات تسيطر عليها بريطانيا. وذهب جزء لا بأس به إلى بلدان كالأرجنتين والبرازيل، حيث كانت بريطانيا تمارس قدراً كبيراً من النفوذ غير الرسمي. وكان الاستثمار الخارجي البريطاني يتركز على الأصول التي تزيد من نفوذ لندن؛ ليس السندات الحكومية فحسب، بل الأوراق المالية الصادرة لتمويل إنشاء خطوط السكك الحديدية ومنشآت الموانئ والمناجم كذلك. وكان جزء من جاذبية الأوراق المالية الخاصة بالمستعمرات هو تلك الضمانات الصريحة التي يحملها البعض منها⁽²⁾. كما أعطى «قانون قروض المستعمرات» (1899) و«قانون أسهم المستعمرات» (1900) سندات المستعمرات وضع الوصي نفسه، التي يتمتع بها السند الدائم الحكومي البريطاني القياسي، consol، مما جعلها استثماراً صالحة لبنوك مدخرات العملاء⁽³⁾. لكن جاذبية أوراق المستعمرات المالية الحقيقية كانت ضمنية أكثر منها صريحة.

فرض الفيكتوريون مجموعة مميزة من المؤسسات على مستعمراتهم وهو ما كان مرجحاً إلى حد كبير أن يعزز جاذبيتها للمستثمرين. وقد تجاوزت الثالث الغلادستوني Gladstonian trinity للمال السليم والموازنات المتوازنة والتجارة الحرة لتشمل حكم القانون (وخاصةً قوانين الملكية على النمط البريطاني) والإدارة غير الفاسدة نسبياً—من بين أهم «المنافع العامة»

(1) The definitive study is Michael Edelstein. *Overseas Investment in the Age of High Imperialism: The United Kingdom. 1850-1914* (New York. 1982).

(2) Michael Edelstein. «Imperialism: Cost and Benefit». in Roderick Floud and Donald McCloskey (eds.). *The Economic History of Britain since 1700. vol. II* (2nd edn.. Cambridge. 1994) pp 173-216.

(3) John Maynard Keynes. «Foreign Investment and National Advantage». in Donald Moggridge (ed.). *The Collected Writings of John Maynard Keynes. vol XIX* (London. 1981) pp. 275-84.

الخاصة بالإمبريالية الليبرالية في أواخر القرن التاسع عشر. وكان من الأرجح أن تكون عقود الدّين مع المقرضين في المستعمرات، بكل بساطة، قابلة للتنفيذ أكثر مما مع الدول المستقلة. ولهذا السبب، كما ذكر كينز لاحقاً، «يمكن لجنوب روديسيا - وهو مكان في وسط إفريقيا يعيش فيه بضعة آلاف من البيض، وأقل من مليون أسود - أن يطرح قرصاً غير مضمون بشروط لا تختلف كثيراً عن شروط قرض الحرب [البريطاني] الخاص بنا، بينما فضل المستثمرون «سهم نيجيريا (الذي لا يحمل أية ضمان حكومي بريطاني) [على]... سندات سكك حديد لندن والشمال الشرقي»⁽¹⁾. وبلغ الأمر بفرض الحكم البريطاني (كما الحال في مصر عام 1882) أن صار من الناحية العملية ضماناً لـ «عدم التخلف عن السداد»، وكان الشك الوحيد الذي على المستثمرون مواجهته كان يتعلق بطول فترة الحكم البريطاني. وقبل عام 1914، وعلى الرغم من نمو الحركات القومية في ممتلكات مثل أيرلندا والهند، كان الاستقلال السياسي لا يزال يبدو مطمحاً بعيداً جداً لمعظم الشعوب الرعية. وفي ذلك الوقت، لم تُمنح حتى المستعمرات الكبرى التي يحكمها البيض سوى استقلال سياسي محدود جداً. ولم تكن أية مستعمرة أبعد عن تحقيق استقلالها من هونغ كونغ.

فيما بين عامي 1865 و1914، استثمر المستثمرون البريطانيون 74 مليون جنيه على الأقل في الأوراق المالية الصينية، وهي نسبة منخفضة من مجموع الأربعة مليارات جنيه التي بحوزتهم في الخارج بحلول عام 1914، إلا أنه كان مبلغاً كبيراً بالنسبة للصين الفقيرة⁽²⁾. ولا شك في أن ما طمأن المستثمرين هو أنه منذ عام 1854 لم تكن بريطانيا تحكم هونغ كونغ كإحدى مستعمرات التاج فحسب، بل كانت كذلك تسيطر على مجمل نظام الجمارك البحرية الإمبراطورية في الصين، مما يضمن تخصيص نسبة من الجمارك التي يتم تحصيلها في موانئ الصين، على الأقل، لسداد الفوائد على سندات الخزينة المملوكة لبريطانيين. ولكن حتى في الأحياء الأوروبية مما يسمى بموانئ المعاهدة، حيث يرفرف العلم البريطاني، وحيث كان رجال الأعمال الأجانب

(1) المؤلف نفسه.

«Advice to trustee Investors». in *ibid.*, pp. 202-6.

(2) Calculated from the data in Irving Stone. *The Global Export of Capital from Great Britain. 1865-1914* (London. 1999)

في الصين يحتسون الجن أو التونيك، كانت هناك أخطار. ولكن مهما كان إحكام البريطانيين لسيطرتهم على هونغ كونغ، فلم يستطيعوا منع الصين من التورط، أولاً، في حرب ضد اليابان فيما بين عامي 1894 إلى 1895، ثم القيام بتمرد بوكسر Boxer rebellion عام 1900، وأخيراً بالثورة التي أطاحت بأسرة قينغ في عام 1911 - الثورة التي أطلقت شرارتها إلى حد ما الاستياء الصيني واسع النطاق من مدى الهيمنة الأجنبية على اقتصادهم. وقد أصاب كل من تلك الاضطرابات السياسية المستثمرين حيثما لحق بهم أشد الضرر، أي في أموالهم. ومثلما حدث في أزمات لاحقة - الغزو الياباني في عام 1941 والاسترداد الصيني في عام 1997 - شهد المستثمرون في أسواق هونغ كونغ انخفاضات شديدة في قيمة سنداتهم وأسهمهم الصينية⁽¹⁾. ولم يكن تعرض العوامة الأولى لخطر الحروب والثورات خاصاً بالصين. فقد اتضح أنه يصدق على النظام المالي العالمي بالكامل.

كانت العقود الثلاثة قبل عام 1914، سنوات ذهبية بالنسبة للمستثمرين العالميين - بالمعني الحرفي للكلمة. فقد تحسنت الاتصالات مع الأسواق الأجنبية تحسناً كبيراً؛ ذلك أنه بحلول عام 1911 كانت الرسالة التلغرافية تستغرق ثلاثين ثانية فقط للانتقال من نيويورك إلى لندن، وبلغت كلفة إرسالها 0,5 بالمائة فقط من مستوى عام 1866. وبحلول عام 1908، كان معظم البنوك المركزية الأوروبية قد التزم بقاعدة الذهب؛ مما يعني أنه كان عليها جميعاً تقريباً استهداف احتياطي الذهب لديها، حيث ترفع (أو تدخل) إذا ما حدث تدفق للذهب للخارج. وعلى أقل تقدير، أدى ذلك إلى تبسيط الأمور للمستثمرين بتقليل مخاطرة التقلبات الكبيرة في أسعار صرف العملات⁽²⁾. وبدا كذلك أن الحكومات في أنحاء العالم تحسّن أوضاعها المالية عندما سمح الانكماش في سبعينيات وثمانينات القرن التاسع عشر بتضخم بسيط في تسعينيات القرن نفسه، مما قلل أعباء الدين الحقيقية. وكذلك، رفع النمو الأعلى

(1) راجع المرجع المفيد جداً حول سوق أسهم شانغهاي بين 1870 و 1940 عند موقع

<http://icf.som.yale.edu/sse/>.

(2) Michael Bordo and Hugh Rockoff. «The Gold Standard as a «Good Housekeeping Seal of Approval». Journal of Economic History. 56. 2 (June 1996). pp. 389-428.

عائدات الضرائب⁽¹⁾. إلا أن أسعار الفائدة طويلة الأجل ظلت منخفضة، على الرغم من أن سندات consol البريطانية القياسية ارتفعت أكثر من نقطة مئوية فيما بين عامي 1897 و1914. وكان ذلك الارتفاع من أدنى سعر بلغته، ولمدة طويلة، وهو 2,25 بالمائة. وضافت ما كان يمكن أن نسميه الآن فروق الأسواق الناشئة بصورة كبيرة، على الرغم من حدوث حالات مهمة للتخلف عن سداد الديون في سبعينيات وتسعينيات القرن التاسع عشر. وباستثناء الأوراق المالية الصادرة عن اليونان ونيكارغوا المسرفتين، لم تتعد عائدات السندات الصادرة عن المستعمرات أو الدول المستقلة، التي كان يجري تداولها في بورصة لندن في عام 1914، الاثنين بالمائة فوق سندات consol. أما بقية الأسهم فكانت عائداتها أقل بكثير. وكان ذلك يعني أنه إذا اشترى شخص محفظة من السندات الأجنبية في عام 1880، مثلاً، كان سيحقق مكاسب رأسمالية كبيرة⁽²⁾.

كذلك، قلت العائدات وتقلبات السندات الصادرة عن القوى العظمى الأخرى، وتمثل نصف الدين الأجنبي المسجل في لندن، بشكل مطرد بعد عام 1880، مما يشير إلى أن علاوات المخاطرة السياسية كانت تقل كذلك. وقبل عام 1880، كانت السندات النمساوية والفرنسية والألمانية والروسية تميل إلى التقلب بعنف استجابة للأخبار السياسية؛ لكن الإنذارات والانحرافات الدبلوماسية العديدة في العقد السابق لعام 1914، كتلك المتعلقة بمراكش والبلقان، لم تحدث أية هزة في سوق السندات في لندن. وعلى الرغم من أن بورصة المملكة المتحدة ظلت ثابتة إلى حد ما بعد انفجار فقاعة (منجم ذهب) كافير فيما بين عامي 1895 و1900، إلا أن تقلب العائدات يعيل نحو الانخفاض. وهناك بعض الأدلة التي تربط هذه الاتجاهات بالزيادة في السيولة الطويلة الأمد، الأمر الذي حدث نتيجة زيادة إنتاج الذهب ونتيجة الابتكارات المالية عندما وسعت البنوك المساهمة ميزانياتها بالنسبة لاحتياجاتها. كما نجحت بنوك الادخار في تعبئة ودائع الطبقة الوسطى والطبقة الدنيا⁽³⁾.

(1) Marc Flandreau and Frederic Zumer. *The Making of Global Finance. 1880-1913* (Paris. 2004).

(2) Ferguson and Schularick. «Empire Effect».. pp. 283-312.

(3) للاطلاع على مناقشة كاملة لهذه النقطة. انظر:

Niall Ferguson. «Political Risk and the International Bond Market between the 1848 Revolution

شجعت كل تلك الاتجاهات الاقتصادية الحميدة على التفاؤل. ورأى العديد من رجال الأعمال - من إيفان بلوخ Ivan Bloch في روسيا القيصرية إلى أندرو كارنيغي Andrew Carnegie في الولايات المتحدة - أنه من الواضح بجلاء أن نشوب حرب كبيرة سيكون له أثر مفعج على النظام الرأسمالي. وفي عام 1898، أصدر بلوخ عملاً ضخماً من ستة مجلدات بعنوان «حرب المستقبل» (The War of the Future) قال فيه إنه بسبب التقدم التكنولوجي في القدرة التدميرية للأسلحة، ليس للحرب مستقبل في المقام الأول. وإن أية محاولة لشنها على نطاق واسع ستؤدي إلى «إفلاس الأمم»⁽¹⁾. وفي عام 1910، وهي السنة نفسها التي أنشأ فيها كارنيغي مؤسسته للسلام الدولي، وأصدر الصحافي البريطاني ذو الميول اليسارية نورمان أنجيل Norman Angell كتابه «الوهم الكبير» (The Great Illusion)، الذي قال فيه إن أية حرب بين القوى العظمى باتت استحالة اقتصادية، وذلك بسبب «الاعتماد المتبادل المتعمد للتمويل الدولي»⁽²⁾. وفي ربيع عام 1914 نشرت لجنة دولية تقريرها عن الفظائع التي اقترفت خلال حروب البلقان في عامي 1912 و1913. وعلى الرغم من الأدلة التي اطلع عليها رئيس اللجنة وزملائه بشأن الحروب التي شنت بين السكان على نحو مبالغ فيه، فقد ذكر في المقدمة التي كتبها أن القوى العظمى في أوروبا (على عكس الولايات البلقانية الصغيرة) «اكتشفت الحقيقة الجلية وهي أن الدولة الأغنى هي التي تخسر أكثر من غيرها من جراء الحرب، وأن كل دولة تأمل في السلام أكثر من أي شيء آخر». وقال أحد الأعضاء البريطانيين في اللجنة، وهو هنري نويل بريلسفورد Henry Noel Brailsford، أحد الداعمين الأقوياء لحزب العمال، و كاتب النقد اللاذع لصناعة الأسلحة «حرب الصلب والذهب» (The War of Steel and Gold

«في أوروبا، انتهى عصر الغزو، وباستثناء البلقان وبعض المناطق على حدود الإمبراطوريتين

and the Outbreak of the First World War». Economic History Review. 59.1 (February 2006). pp. 70-112.

(1) Jean de [Ivan] Bloch. Is War Now Impossible?. trans. R. C. Long (London. 1899). p.xvii.

(2) Norman Angell. The Great Illusion: A Study of the Relation of Military Power in Nations to their Economic and Social Advantage (London.1910). p.31.

النمساوية والروسية، الأمر المؤكد كأي من أمور السياسة هو أن الحدود النهائية لدولنا القومية قد رُسمت أخيراً. واعتقادي هو أنه لن تكون هناك حروب أخرى بين القوى الست العظمى»⁽¹⁾.

في البداية، لم تعر الأسواق المالية اهتماماً لاغتيال وريث العرش النمساوي، الأرشيذوق فرانتس فرديناند Archduke Franz Ferdinand على يد غافريلو برينسيب Gavrilo Princip في العاصمة البوسنية ساراييفو في 28 حزيران/يونيو من عام 1914. ولم تعرب الصحافة المالية عن أي قلق خطير قبل 22 تموز/يوليو من احتمال تصاعد الأزمة في البلقان إلى شيء أكبر وأكثر تهديداً من الناحية الاقتصادية. وعندما أدرك المستثمرون في وقت متأخر احتمال نشوب حرب أوروبية شاملة، كان قد تمّ امتصاص السيولة من الأسواق العالمية وكأن قعر الإناء قد سقط. وكان أول أعراض الأزمة هو الزيادة في أقساط التأمين على النقل البحري بعد الإنذار الذي وجهته النمسا للصرب (حيث طالبت فيه، إلى جانب أشياء أخرى، بالسماح للرسميين النمساويين بالدخول إلى أراضيها للبحث عن الأدلة على تواطؤ بلغراد في الاغتيال). وبدأت أسعار الأسهم والسندات بالانخفاض عندما قام المستثمرون الحذرون بزيادة السيولة المالية لديهم والتحول إلى اقتناء النقد. وكان المستثمرون الأوروبيون هم الأسرع في بيع السندات الروسية، وتبعهم الأمريكيون في ذلك. كما اضطرت أسعار صرف العملات نتيجة لسعي الدائنين في الخارج لاسترجاع أموالهم؛ فارتفع سعر الجنيه الإسترليني والفرنك، بينما انخفض سعر الروبل والدولار⁽²⁾. وبحلول 30 تموز/يوليو كان الهلع يسيطر على معظم الأسواق المالية⁽³⁾. وكان أول من عانى من الضغوط في لندن هم سماسرة البورصة الذين كانوا يعتمدون إلى حد كبير على الأموال المقترضة لتمويل مشترياتهم من الأسهم. ومع تدفق أوامر البيع، انخفضت قيمة أسهمهم إلى ما دون قيمة الديون، مما أجبر عدداً (أبرزهم

(1) Quoted in James. J. Sheehan. Where Have all the Soldiers Gone? (New York: Houghton Mifflin Co.. 2007). p. 56.

(2) O.M.W. Sprague. «The Crisis of 1914 in the United States». American Economic Review. 5. 3 (1915) pp. 505 ff.

(3) Brendan Brown. Monetary Chaos in Europe: the End of an Era (London/New York. 1988). pp.

ديرنبرغ وشركاه) على الإفلاس. وتعرض للضغط كذلك سماسرة السندات التجارية في لندن، حيث كان العديد منهم تدين له أطراف مقابلة في أوروبا بمبالغ ضخمة، حيث لم تكن تلك الأطراف قادرة على تلك الأموال أو غير راغبة في ذلك. وأثرت الصعوبات بدورها على بيوت قبول الكمبيالات (بنوك النخبة التجارية) التي كانت ستصبح في مقدمة الصف إذا تخلف الأجانب عن سداد ديونهم، لأنها قبلت الكمبيالات. وإذا أفلست بيوت قبول الكمبيالات فسوف ينهار معها سماسرة الكمبيالات، وربما كذلك البنوك المساهمة الأكبر التي كانت تقدم الملايين كديون قصيرة الأجل كل يوم لسوق الخصم. وقد عمق قرار البنوك المساهمة استرجاع الديون ما نسميه اليوم بالأزمة الائتمانية⁽¹⁾. وعندما كان الجميع يتدافعون لبيع أصولهم وزيادة السيولة لديهم، انخفضت أسعار الأسهم، مما عرض السماسرة وغيرهم ممن اقترضوا الأموال مستخدمين الأسهم كضمان للخطر. وبدأ العملاء المحليون يخشون وقوع أزمة مصرفية. وتشكلت الطواير حين سعى الناس لاستبدال العملات الورقية بالقطع النقدية الذهبية من بنك إنكلترا⁽²⁾. وساعد التعليق الفعلي لدور لندن كمرکز للائتمان الدولي في انتشار الأزمة من أوروبا إلى بقية العالم.

ربما كان أبرز ملامح أزمة 1914 هو إغلاق بورصات العالم الرئيسية لمدة خمسة أشهر. وكانت بورصة فيينا أولى الأسواق التي أغلقت (في 27 تموز/يوليو). وبحلول 30 تموز/يوليو كانت جميع البورصات الأوروبية قد أغلقت أبوابها. وفي اليوم التالي شعرت لندن ونيويورك بأنهما مضطرتان للحذو حذوها. وعلى الرغم من أن يوم التسوية الذي جاء متأخراً في 18 تشرين الثاني/نوفمبر سار بسلاسة، فلم تفتح بورصة لندن أبوابها إلا في 4 كانون الثاني/يناير من عام 1915. ولم يسبق أن حدث شيء من هذا القبيل منذ تأسيسها في عام 1773⁽³⁾. وأعادت بورصة نيويورك فتح أبوابها لتعاملات محدودة (السندات مقابل النقد فقط) في 28 تشرين

(1) John Maynard Keynes. «War and the Financial System». *Economic Journal*. 24. 95 (1914). pp. 460-86.

(2) E. Victor Morgan. *Studies in British Financial Policy. 1914-1925* (London. 1952). pp. 3-11.

(3) المرجع السابق، ص 27. وانظر كذلك:

Teresa Seabourne. «The Summer of 1914». in Forrest Capie and Geoffrey E. Wood (eds.). *Financial Crises and the World Banking System* (London. 1986). pp. 78. 88f.

الثاني/نوفمبر، أما التعامل غير المقيد بالمرة فلم يُستأنف حتى 1 نيسان/أبريل من عام 1915⁽¹⁾. ولم تكن البورصات هي الأسواق الوحيدة التي أغلقت أبوابها أثناء الأزمة. بل اضطرت معظم أسواق السلع الأمريكية تعليق تعاملها، وكذلك فعلت معظم أسواق الصرف الأجنبي الأوروبية. فعلى سبيل المثال، ظلت البورصة الملكية بلندن مغلقة حتى 17 أيلول/سبتمبر⁽²⁾. ويبدو من المرجح أنه لو لم تغلق البورصات أبوابها لكان انهيار الأسعار بالشدة التي بلغها في عام 1929، إن لم يكن أسوأ. وليس لأي عمل إرهابي ترعاه الدولة نتائج مالية أكثر من ذلك الذي قام به غافريلو برنسيب في عام 1914.

كان يُنظر إلى التبنّي شبه العالمي لقاعدة الذهب على أنه مطمئن للمستثمرين. ومع ذلك فقد أدى أثناء أزمة عام 1914 إلى تفاقم أزمة السيولة النقدية. فقد رفعت بعض البنوك المركزية (ومن أهمها بنك إنجلترا) بالفعل سعر الخصم الخاص بها في المرحلة الأولى من الأزمة، في محاولة لا جدوى منها لمنع الأجانب من استرجاع رؤوس أموالهم، وبالتالي استنزاف احتياطيات الذهب. وكانت كفاية احتياطيات الذهب في حالة وقوع أحد الطوارئ موضع نقاش ساخن قبل الحرب. بل كانت تلك النقاشات الدليل الوحيد على أن العالم المالي كان يولي اهتماماً بأي شكل من الأشكال بالمشكلة التي ستقع في المستقبل⁽³⁾. لكن قاعدة الذهب لم تكن أشد تقييداً من الارتباط غير الرسمي بالدولار في الوقت الراهن؛ ففي حالة الطوارئ التي فرضتها الحرب، قام عدد من الدول، بدءاً بروسيا، بتعليق قابلية تحويل عملاتها إلى الذهب. وفي بريطانيا والولايات المتحدة الأمريكية أبقى على قابلية التحويل الرسمية، مع إمكان تعليقها إذا ما رُوي أن ذلك ضروري. (منح بنك إنجلترا حق تعليق قانون البنوك لعام 1844 الذي فرض علاقة ثابتة بين احتياطي البنك وإصدار العملات الورقية، لكن ذلك لم يكن موازياً لتعليق المدفوعات النقدية التي كان بالإمكان الإبقاء عليها بسهولة باحتياطي أقل). وفي كل حالة، شجعت المسألة على إصدار عملات ورقية طارئة؛ في بريطانيا كانت العملات الورقية الطارئة من فئة الجنيه والعشرة شلنات. وفي الولايات المتحدة الأمريكية

(1) Sprague. «Crisis of 1914». p. 532.

(2) Morgan. Studies. P. 19.

(3) Seabourne. «Summer of 1914». pp. 8off.

كانت العملات الورقية الطارئة هي التي يحق للبنوك إصدارها بموجب قانون ألدريك-فريلاندر Aldrich-Vreeland Act لعام 1908.⁽¹⁾ وكما هو الحال الآن، كان رد السلطات على أزمة السيولة النقدية هو طبع النقود.

لم تكن تلك هي الإجراءات الوحيدة الواجب اتخاذها. ففي لندن تم تمديد العطلة البنكية ليوم الاثنين 3 آب/أغسطس إلى الخميس 6 من الشهر نفسه. وأجل الإعلان الملكي المدفوعات المستحقة على الكمبيالات لمدة شهر. كما أُسرع بالموافقة في البرلمان على تأجيل السداد لمدة شهر لجميع المدفوعات المستحقة الأخرى (ما عدا الأجور والضرائب ومعاشات التقاعد ومثيلاتها). (وقد جرى تمديد تأجيلات السداد إلى 19 تشرين الأول/أكتوبر و4 تشرين الثاني/نوفمبر على التوالي). وفي 13 آب/أغسطس قدّم وزير الخزانة ضمناً لبنك إنكلترا بأنه إذا خفّض البنك جميع الكمبيالات التي تم قبولها قبل 14 آب/أغسطس (عند إعلان الحرب) «دون حق الرجوع في مطالبة حامليها، فسوف تتحمل الخزانة أعباء أي خسارة قد يتكبدها. وكان ذلك بمثابة إنقاذ حكومي لبيوت الخصم، مما فتح الباب لتوسع كبير في القاعدة النقدية عندما تدفقت الكمبيالات على البنك ليتم خصمها. وفي 5 أيلول/سبتمبر قُدّمت المساعدة كذلك لبيوت قبول الكمبيالات⁽²⁾. وقد اختلفت الترتيبات من بلد إلى آخر، لكنّ الوسائل كانت متشابهة بشكل عام وكانت غير مسبوقة: الإغلاق المؤقت للأسواق، وتأجيل سداد الديون، وإصدار الحكومات للنقود الورقية الطارئة، وإنقاذ المؤسسات المعرضة للخطر. وكانت السلطات، فيما يختص بكل تلك الأمور، مستعدّة للمضي إلى أبعد مما ذهبت إليه من قبل في الأزمات المالية الصرفة السابقة. وكما حدث خلال «الحرب العالمية» السابقة (ضد فرنسا الثورة ثمّ فرنسا نابليون قبل أكثر من قرن). وفُهِمَت حرب 1914-1918 على أنها نوع خاص من الطوارئ، مما برر إجراءات لم يكن يتصورها أحد على الإطلاق في أوقات السلم، بما فيها «تحرير المصرفيين... من أية

(1) انظر الكتاب الأحدث:

William L. Silber. When Washington Shut Down Wall Street: The Great Financial Crisis of 1914 and the Origins of America's Monetary Supremacy (Princeton. 2007).

(2) Morgan. Studies. pp. 12-23.

مسؤولية» (كما عبّر عن ذلك أحد النبلاء المحافظين)⁽¹⁾.

ومن المؤكد تقريباً أن إغلاق البورصة وتدخل السلطات بتوفير السيولة حال دون بيع الأصول بأسعار منخفضة إلى حد كبير له آثاره المفجعة. وكانت بورصة لندن قد انخفضت بنسبة سبعة بالمائة خلال السنة عندما عُلقَت التعاملات، وكان ذلك حتى قبل بدء القتال. وقد أعطت المعلومات المتشظية عن تعاملات السندات (التي جرت فعلياً في الشوارع خلال فترة إغلاق البورصة) إحساساً بالخسارة التي كان على المستثمرين تحملها على الرغم من الجهود التي قامت بها السلطات المعنية. وبحلول نهاية عام 1914، انخفضت السندات الروسية بنسبة 8,8 بالمائة وسندات consol البريطانية بنسبة 9,3 بالمائة، والسندات الحكومية الفرنسية بنسبة 13,2 بالمائة، والسندات النمساوية بنسبة 23 بالمائة⁽²⁾. وكما قال باتريك شو ستوررات لندون مواجعتها منذ نشوء التمويل⁽³⁾. ولكن تلك كانت مجرد البداية. وعلى عكس وهم «الحرب القصيرة» (الذي كان أكثر انتشاراً في الدوائر المالية منه في الدوائر العسكرية)، ساد الاعتقاد بأنّ هناك أربعة أعوام أخرى من المذابح وفترة أطول من ذلك من الخسائر المالية. وكان أي مستثمر لا يتحلى بالحكمة أو يتسم بالوطنية الزائدة إلى الحد الذي يجعله يتشبث بالأوراق المالية من الدرجة الأولى (سندات consol أو قروض الحرب البريطانية الجديدة) سيعاني من الخسائر المعدّلة حسب معدل التضخم البالغ 46 بالمائة بحلول عام 1920. بل إن العائدات الحقيقية على الأسهم البريطانية كانت سلبية (ناقص 27 بالمائة)⁽⁴⁾. وألحق التضخم في فرنسا والتضخم المفرط في ألمانيا عقوبة أشد قسوة بأي شخص من التهور بحيث يحتفظ بمبالغ كبيرة من الفرنك الفرنسي أو المارك الألماني. وبحلول عام 1923 كان حاملو جميع

(1) David Kynaston. The City of London. vol. III: Illusions of Gold. 1914- 1945 (London. 1999).

p. 5.

(2) Calculated from isolated prices quoted in The Times between August and December 1914.

(3) Kynaston. City of London. p 5.

(4) للاطلاع على التفاصيل، انظر:

Niall Ferguson. «Earning from History: Financial Markets and the Approach of World Wars».

Brookings Papers in Economic Activity (forthcoming).

أنواع الأوراق المالية الألمانية قد خسروا، وإن كانت تشريع إعادة التقييم اللاحق قد أعاد لهم بعضاً من رأسمالهم الأصلي. وتكبد هؤلاء الذين كانت لديهم حيازات ضخمة من السندات النمساوية والمجرية والعثمانية والروسية خسائر كبيرة - حتى عندما كانت تلك السندات مقومة بالذهب - عندما انهارت إمبراطورية الهابسبورغ والدولة العثمانية وإمبراطورية آل رومانوف الروسية تحت ضغوط الحرب. وكانت الخسائر مفاجئة وشديدة في حالة السندات الروسية، حيث تخلف النظام البلشفي عن السداد في شباط/ فبراير من عام 1918. وبحلول الوقت الذي حدث فيه ذلك، كانت سندات الخمسة بالمائة الروسية، التي صدرت في عام 1906، يتم تداولها بأقل من 45 بالمائة من قيمتها الاسمية. وظلت الآمال معلقة على الوصول إلى نوع من التسوية مع المستثمرين الأجانب، خلال عشرينيات القرن الماضي، حيث كان يجري تداول السندات بحوالي 20 بالمائة من قيمتها الأساسية. وبحلول الثلاثينيات أصبحت جميعها بلا أي قيمة⁽¹⁾.

وعلى الرغم من الجهود القصوى التي بذلها المصرفيون، الذين عوّموا بلا كلل القروض من أجل تلك الأغراض غير الواعدة مثل دفع التعويضات الألمانية، ثبت أنه من المستحيل إعادة النظام القديم لحركة رؤوس الأموال الحرة فيما بين الحربين. ودفعت أزمات العملات والتخلف عن سداد الديون والنقاشات حول الإصلاحات وديون الحرب، ثم بدء الكساد العظيم، المزيد من الدول إلى فرض قيود على صرف العملات ورؤوس الأموال، بالإضافة التعريف الجمركية الحمائية وقيود تجارية أخرى، في محاولة لا جدوى منها للمحافظة على الثروة القومية على حساب التبادل العالمي. ففي 19 تشرين الأول/ أكتوبر 1921، على سبيل المثال، أعلنت الحكومة الصينية الإفلاس وتابعت التخلف عن سداد معظم ديون الصين الخارجية. وكانت تلك قصة تكررت في جميع أنحاء العالم، من شنغهاي إلى سانتياغو، ومن موسكو إلى مكسيكو سيتي. وبحلول نهاية ثلاثينيات القرن العشرين، كانت معظم الدول

(1) انظر:

Lyndon Moore and Jakub Kaluzny. «Regime Change and Debt Default: The Case of Russia. Austro-Hungary. and the Ottoman Empire following World War One». Explorations in Economic History. 42 (2005). pp. 237-58.

في العالم، بما فيها تلك التي احتفظت بالحريات السياسية، قد فرضت قيوداً على التجارة والهجرة والاستثمار، باعتبار ذلك إجراءً طبيعياً. وقد حقق بعضها اكتفاءً ذاتياً اقتصادياً شبه كامل، وهذا نموذج للمجتمع غير المعولم. وسواء أكان ذلك بوحي أو بلا وعي، فقد طبقت كل الحكومات أثناء فترة السلم القيود الاقتصادية التي فُرضت لأول مرة فيما بين عامي 1914 و1918.

أصبحت أصول الحرب العالمية الأولى واضحة بجلاء - بمجرد اندلاعها. عندها فقط، رأى الزعيم البلشفي لينين أن الحرب نتيجة حتمية للتنافس الإمبريالي. وعندها فقط، أدرك الليبراليون الأمريكيون أن الاتصالات الدبلوماسية السرية وتشابك التحالفات الأوروبية كانت الأسباب الرئيسية للصراع. وكان من الطبيعي أن يلقي البريطانيون والفرنسيون باللوم على الألمان، ويلقي الألمان، بدورهم، باللوم على البريطانيين والفرنسيين. وما زال المؤرخون ينقحون هذه المقولات ويعدلونها منذ أكثر من تسعين سنة. وقد أرجع بعضهم أسباب الحرب إلى السباق البحري في أواسط تسعينيات القرن التاسع عشر. وأرجعها البعض الآخر إلى أحداث البلقان بعد عام 1907. فإذا كانت أسباب هذه الحرب المدمرة تبدو عديدة وواضحة في الوقت الحالي، فلماذا إذن لم يدركها المعاصرون إلا قبل أيام فحسب من وقوعها؟ قد يكون أحد الأجوبة المحتملة هو أن رؤيتهم أغشتها وفرة السيولة ومرور الوقت. وجعلت توليفة التكامل العالمي والابتكارات الاقتصادية العالم يبدو مكاناً آمناً للمستثمرين. علاوة على ذلك، كان قد مضى أربعون عاماً على آخر حرب أوروبية كبرى، بين فرنسا وألمانيا، وكانت حرباً قصيرة. وبالطبع، لم يكن العالم مكاناً آمناً من الناحية الجيوبوليتيكية. وكان بإمكان أي قارئ لصحيفة «الديلي ميل» إدراك أن السباق الأوروبي على التسلح والتنافس الإمبريالي سيؤديان إلى نشوب حرب كبرى. بل كان هناك نوع أدبي فرعي من الخيال الشعبي يقوم على حروب أنغلو-ألمانية خيالية. ولكنَّ الأضواء في الأسواق المالية كانت خضراء، وليست حمراء، حتى عشية نشوب الحرب.

قد يكون هناك درس مفيد لزماننا كذلك. فقد استغرق تحقيق العولمة المالية جيلاً على الأقل. لكنها دُمّرت في غضون أيام. وسوف يستدعي الأمر أكثر من جيلين لإصلاح الدمار

الذي أحدثته الأسلحة في آب/أغسطس من عام 1914.

القتلة المأجورون الاقتصاديون

منذ ثلاثينات إلى أواخر ستينيات القرن العشرين، ظل التمويل العالمي وفكرة العولمة راكنتين - بل إن البعض اعتبرهما ميتين⁽¹⁾. وقد عبّر عن ذلك الاقتصادي الأمريكي آرثر بلومفيلد، عندما كتب في عام 1946:

«المبدأ الذي على قدر كبير من الاحترام في الوقت الراهن، في الدوائر الأكاديمية والمصرفية على السواء، هو أن قادراً هائلاً من السيطرة المباشرة على حركات رؤوس الأموال الخاصة، خصوصاً من تلك التي تسمى أنواع المال الساخن (المتنقل)، سوف يكون مرغوباً بالنسبة لمعظم البلدان، ليس في السنوات القليلة المقبلة فحسب، بل على المدى الطويل كذلك... يمثل هذا الانقلاب العقائدي المفاجئ تحوراً واسع المدى من الوهم الناتج عن السلوك المدمر لتلك الحركات في سنوات ما بين الحربين»⁽²⁾.

في تموز/ يوليو 1944 وفي بريتون وودز في الجبال البيضاء بنيو هامبشير، اجتمع الحلفاء، الذين سيصبحون المنتصرين عما قريب، ليضعوا خطة مالية لفترة ما بعد الحرب. وفي النظام الجديد، ستصبح التجارة، وبشكل تدريجي، أكثر حرية، ولكن القيود على حركات رأس المال ستبقى كما هي. وستكون أسعار صرف العملات ثابتة، مثلما كانت في ظل قاعدة الذهب، ولكن المرتكز الآن - العملة الاحتياطية العالمية - ستكون الدولار وليس الذهب (على الرغم من أن الدولار نفسه سيظل من الناحية النظرية قابلاً للتحويل إلى ذهب، فقد بقيت كميات كبيرة في فورت نوكس⁽³⁾، ساكنة ولكنها طوطمية) وطبقاً لما قاله كينز، أحد

(1) Maurice Obstfeld and Alan M. Taylor. «The Great Depression as a Watershed: International Capital Mobility over the Long Run». in Michael D. Bordo. Claudia Goldin and Eugene N. White (eds.). The Defining Moment: The Great Depression and the American Economy in the Twentieth Century (Chicago. 1998). pp. 353-402.

(2) Rawi Abdelal. Capital Rules: The Construction of Global Finance (Cambridge. MA / London. 2007). p. 45.

(3) الخزانة الرئيسية لاحتياطي الذهب في الولايات المتحدة الأمريكية وقد بنيت عام 1936 وتضم حوالي 147,3 =

أبرز مهندسي نظام بريتون وودز، فسوف تكون «مراقبة حركات رأس المال ظاهرة ثابتة لنظام ما بعد الحرب»⁽¹⁾. بل إن السياح سيمنعون من السفر إلى الخارج بما يزيد على مبالغ محدودة من العملة، إذا ما شعرت الحكومات بعجزها عن جعل عملتها قابلة للتحويل. وعندما لا تتدفق رؤوس الأعمال عبر الحدود القومية، فسوف تنتقل من حكومة إلى أخرى، مثل مساعدات مارشال⁽²⁾ التي ساعدت على إنعاش أوروبا الغربية المدمرة فيما بين عامي 1948 و1952.⁽³⁾ وسيتم إقامة «الأختين» الحارستين لهذا النظام الجديد في واشنطن عاصمة «العالم الحر»، وهما صندوق النقد الدولي والبنك الدولي للتعمير والتنمية، الذي عرف فيما بعد بالاشتراك مع المؤسسة الدولية للتنمية) باسم البنك الدولي. وكما يقول رئيس البنك الدولي الحالي روبرت زوليك Robert Zoellick، فقد «كان من المفترض أن يقوم صندوق النقد الدولي بتنظيم أسعار صرف العملات. وكان من المفترض أن يقوم بما أصبح يُعرف بالبنك الدولي بالمساعدة على إعادة إعمار البلدان التي هدمتها الحرب. وسيتم إحياء التجارة الحرّة. لكن لن يُسمح بحرية تدفق رؤوس الأموال». وهكذا، وخلال ربع القرن التالي، حلت الحكومات ما يُسمى «المعضلة الثلاثية»، وهو ما أمكن بناءً عليه للبلد أن يختار أي اثنين من الخيارات السياسية التالية:

1- الحرية التامة لحركة رؤوس الأموال عبر الحدود.

2- سعر صرف ثابت للعملة.

= مليون أوقية من الذهب تبلغ قيمتها 600 مليار دولار، وهي تقع في ولاية كنتاكي بالولايات المتحدة، وتعتبر الدرغ الاقتصادي الأمريكي منذ عام 1918. (المراجع)

(1) المرجع السابق، ص 46.

(2) بلغ إجمالي الأموال الموزعة بموجب خطة مارشال ما يعادل 5,4 بالمائة من إجمالي الناتج المحلي الأمريكي في السنة التي ألقى فيها الجنرال جورج مارشال خطابه المهم، أو 1,1 بالمائة موزعة على مجمل الفترة التي ينص عليها البرنامج، من نيسان/ أبريل 1948، عندما تم إصدار قانون المساعدات الأجنبية، إلى حزيران/يونيو 1952 عندما تم تسديد آخر دفعة. ولو كانت هناك خطة مارشال فيما بين عامي 2003 و2007 لكانت ستصل التكلفة إلى 550 مليار دولار. وبالمقابل، بلغ مجموع المساعدات الاقتصادية الأجنبية الفعلية في عهد إدارة بوش بين عامي 2003 و2006 أقل من 150 مليار دولار، بمعدل يصل إلى أقل من 0,2 بالمائة من إجمالي الناتج المحلي.

(3) Greg Behrman. The Most Noble Adventure: the Marshall Plan and the Time When America Helped Save Europe (New York. 2007).

3- سياسة نقدية مستقلة موجهة نحو تحقيق الأهداف المحلية⁽¹⁾.

بموجب اتفاقية بريتون وودز، اختارت الدول الغربية السياستين الثانية والثالثة. بل كان الاتجاه نحو تضييق القيود. بمرور الوقت وليس تخفيفها. ومن الأمثلة الجيدة قانون تكافؤ سعر الفائدة الذي أقرته الولايات المتحدة الأمريكية في عام 1963، وكان المقصود به صراحةً منع الأمريكيين من الاستثمار في الأوراق المالية الأجنبية.

ومع ذلك كانت هناك سمة غير مستدامة في نظام بريتون وودز. ذلك أنه بالنسبة لما يسمى بالعالم الثالث، ثبت أن المحاولات المختلفة لتكرار خطة مارشال، من خلال برامج المساعدة من حكومة إلى حكومة، مخيبة للآمال. فبمرور الوقت، أصبحت المساعدات الأمريكية بشكل خاص تعوقها الشروط السياسية والعسكرية التي لم تكن في مصلحة المتلقين للمساعدة. وحتى لو لم يكن ذلك هو الحال، فإن هناك شكاً في أن ضخ رؤوس الأموال من النوع الذي تصوره الاقتصاديون الأمريكيون مثل والت روستو Walt Rostow⁽²⁾ هو الحل لمشكلات معظم الاقتصادات الإفريقية، والآسيوية والأمريكية اللاتينية. وقد تم توزيع الكثير من المساعدات على الدول الفقيرة، إلا أن الجزء الأكبر منها إما أهدر أو سُرق⁽³⁾. وعلى الرغم من نجاح نظام بريتون وودز في توليد ثروة جديدة بتعجيله إنعاش أوروبا الغربية، فقد أحبط فحسب هؤلاء المستثمرين الذين رأوا مخاطرة التحيز المفرط للوطن. ويقدر ما سمح للبلدان بإخضاع السياسة النقدية لهدف التوظيف الكامل، فقد خلق صراعات محتملة، حتى بين الخيارين الثاني والثالث من المعضلة الثلاثية. وفي أواخر ستينيات القرن العشرين، كانت عجوزات القطاع العام الأمريكي تافهة بالمقارنة بمعايير الوقت الحالي، ولكنها كانت

(1) Obstfeld and Taylor. «Globalization and Capital Markets». p. 129.

(2) قدّم روستو مؤلف The stages of Economic Growth: A non- communist manifesto (مراحل النمو الإقتصادي: البيان غير الشيوعي) (1960)، نصائح اقتصادية واستراتيجية بقدر مساو تقريباً إلى الإدارات الديمقراطية في ستينيات القرن العشرين. وباعتباره مساوياً لمستشار الأمن القومي للرئيس ليندون جونسون، فقد ارتبط اسمه بتصعيد حرب فيتنام.

(3) انظر :

William Easterly. The Elusive Quest for Growth: Economists» Adventures and Misadventures in the Tropics (Cambridge. MA.. 2002).

كبيرة. مما يكفي لأن تشكو فرنسا من استغلال واشنطن لوضع احتياطي العملات كي تحصل رسم سك العملة من دائني أمريكا الأجنب بطبع الدولارات، تماماً مثلما استغل الملوك في العصور الوسطى احتكارهم لسك النقود لخفض قيمة عملتهم. وقد بدا قرار إدارة نيكسون بقطع الحلقة الأخيرة من العلاقة مع قاعدة الذهب (بالغاء قابلية تحويل الدولار إلى ذهب) إعلاناً لموت نظام بريتون وودز في عام 1971.⁽¹⁾ وعندما اندلعت الحرب بين العرب وإسرائيل، وعندما فرض العرب حظراً على النفط في عام 1973، اتجهت معظم البنوك المركزية إلى احتواء صدمة الأسعار بجعل القروض أكثر سهولة، مما أدى إلى أزمة التضخم التي كان يخشاها جاك روييف Jacques Rueff، مستشار الجنرال ديغول⁽²⁾.

مع تعويم العملات من جديد، وازدهار أسواق الأوفشور، مثل سوق اليوروبوندز⁽³⁾، شهدت سبعينيات القرن العشرين إعادة إحياء تصدير رؤوس الأموال غير الحكومية. وكان هناك، بشكل خاص، اندفاع من قبل البنوك الغربية لإعادة تدوير الفوائض المتزايدة بسرعة الخاصة بالبلدان المصدرة للنفط. وكانت المنطقة التي اختارها المصرفيون لإقراض أموال النفط الشرق أوسطية مكاناً قديماً مفضلاً. ففيما بين عامي 1975 و 1982 زادت دول أمريكا اللاتينية قروضها من الأجنب أربعة أضعاف؛ من 75 مليار دولار إلى أكثر من 315 ملياراً. (كما دخلت دول أوروبا الشرقية في سوق الدين الرأسمالي، الأمر الذي كان علامة أكيدة على مصير الكتلة الشيوعية المحتوم). وفي آب/أغسطس من عام 1982، أعلنت المكسيك أنها لم تعد قادرة على خدمة دينها. وكان قارة بكاملها ترنح على حافة الإفلاس. لكن العصر الذي كان يتوقع فيه المستثمرون بكل ثقة أن ترسل حكوماتهم السفن الحربية عندما تسيء حكومة أجنبية ما التصرف قد ولى. فالآن، انتقل دور المراقبة المالية إلى مؤسستين غير

(1) Michael Bordo. «The Bretton Woods International Monetary System: a Historical Overview». in idem and Barry Eichengreen (eds.). A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform (Chicago /London. 1993). pp. 3-98.

(2) Christopher S. Chivvis. «Charles de Gaulle. Jacques Rueff and French International Monetary Policy under Bretton Woods». Journal of Contemporary History. 41. 4 (2006). pp 701-20.

(3) سندات تظرحها دولة ما بعملة غير عملتها خارج أراضيها. كأن تظرح مثلاً اليونان سندات بالدولار في أمريكا اللاتينية. (المراجع)

مسلحتين هما صندوق النقد الدولي والبنك الدولي. وأصبحت كلمة السر الجديدة الخاصة بهما هي «الشرطية»، لا مال بلا إصلاحات. وكان آليتهما المفضلة برنامج التعديل الهيكلي. وأصبحت السياسات الواجب على البلدان المدينة اتباعها تُعرف بـ «إجماع واشنطن» Washington consensus وهو عبارة عن قائمة من عشر نقاط اقتصادية كان يمكن أن تفرح قلب أي إداري إمبريالي بريطاني قبل مئة عام⁽¹⁾. وكانت النقطة الأولى هي فرض الانضباط المالي لتخفيض العجوزات أو القضاء عليها. وكان لا بد من توسيع القاعدة الضريبية وتخفيض معدلات الضرائب. وكان لا بد أن تحدد السوق سعر الفائدة وأسعار صرف العملات. وكان لا بد من تحرير التبادل التجاري وانتقال رؤوس الأموال. وفجأة، أصبحت الأموال «الساخنة»، التي كانت محظورة في ظل نظام بریتون وودز، ساخنة من جديد.

وبالرغم من ذلك كان بعض المنتقدين يرون أن البنك الدولي وصندوق النقد الدولي ليسا سوى عميلين للنظام الإمبريالي الأمريكي القديم. وقد قيل إن قروض صندوق النقد الدولي أو البنك الدولي تستعمل لشراء البضائع الأمريكية من الشركات الأمريكية، التي غالباً ما تكون أسلحة للإبقاء على الديكتاتوريين القساة وحكم القلة الفاسد في السلطة. وسوف يتحمل تكاليف «التعديل الهيكلي» رعاياهم البؤساء.

وكان قادة العالم الثالث الذين يحدون عن الدرب سرعان ما يجدون أنفسهم يواجهون المشكلات. وأصبحت تلك مقولات شائعة جداً، خصوصاً في تسعينيات القرن العشرين، عندما أصبحت المظاهرات المناهضة للعمولة ملمحاً ثابتاً من ملامح التجمعات العالمية. وعندما يتم التعبير عن تلك الأفكار في لافتات أو شعارات ترددها حشود الشباب الغربي الشبان، فمن السهل نسبياً تجاهلها. أما إذا وُجِّهت تهمة مماثلة لمؤسسات بریتون وودز بواسطة أشخاص مطلعين سابقين على مواطن الأمور فهي تستحق تمحيصاً أدق.

(1) هنا نظرة عامة على تلك النقاط العشر، على أساس النسخة الأصلية التي وضعها جون ويليامسون John

Williamson في عام 1989:

1- فرض الانضباط المالي، 2- إصلاح نظام الضرائب، 3- تحرير الفوائد، 4- زيادة الإنفاق على قطاعي الصحة والتعليم، 5- ضمان حقوق الملكية، 6- خصخصة المصانع المملوكة الدولة، 7- إلغاء القيود المفروضة على الأسواق، 8- تبني سعر صرف تنافسي للعملات 9- إزالة الحواجز التي تحول دون التبادل التجاري، 10- إزالة الحواجز التي تحول دون الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

يقول جون بيركينز John Perkins إنه عندما كان يشغل منصب كبير الاقتصاديين في شركة تشاس تي مين إنكوربوريشن Chas. T. Main, Inc، التي تتخذ من بوسطن مركزاً لها، تم توظيفه للتأكد من أن الأموال التي يقرضها البنك الدولي وصندوق النقد الدولي لدول مثل الإكوادور وبما ستنتفع على البضائع التي توردها الشركات الأمريكية. وكما يقول بيركينز فإن القتلة المأجورين الاقتصاديين مثله «تم تدريبهم على... بناء الإمبراطورية الأمريكية... لخلق أوضاع يتدفق فيها أكبر قدر ممكن من الموارد على هذا البلد، وعلى شركائنا وعلى حكوماتنا»:

«أنشئت هذه الإمبراطورية، خلافاً لأية إمبراطورية أخرى في التاريخ، في المقام الأول من خلال التلاعب الاقتصادي، ومن خلال الغش، ومن خلال الاحتيال، ومن خلال إغراء الناس باتباع أسلوب حياتنا نفسه، ومن خلال القتلة المأجورين الاقتصاديين... وكانت وظيفتي الحقيقية... هي إعطاء القروض إلى البلدان الأخرى، وهي قروض كبيرة، أكبر مما يمكن لتلك البلدان سداده... ونحن نقدم هذه القروض الكبيرة، التي كان معظمها يعود إلى الولايات المتحدة، ويبقى البلد مع الدين زائد الكثير من الفوائد، ويصبحون في المقام الأول خُدّامنا وعبيدنا. إنها إمبراطورية. وليس تفسير آخر. إنها إمبراطورية ضخمة»⁽¹⁾.

طبقاً لما جاء في كتاب بيركينز «اعترافات قاتل مأجور اقتصادي» The Confessions of an Economic Hit Man فقد أعتيل الزعيمان الأمريكيان اللاتينيان خايمي رولدوس أغويليرا Jaime Roldós Aguilera رئيس الإكوادور وعمر توريجوس Omar Torrijos رئيس بنما في عام 1981 لمعارضتهما ما أسماه بـ«أخوية رؤساء الحكومات والشركات والبنوك الذين هدفهم هو إنشاء الإمبراطورية العالمية»⁽²⁾. وكما هو معترف به فإن هناك أمراً يبدو غريباً بعض الشيء في قصته. إذ يبدو الأمر وكأن الولايات المتحدة لم تقرض مبالغ كبيرة للإكوادور وبما. ذلك أنه في سبعينيات القرن العشرين، كان إجمالي القروض 96 مليون دولار و197 مليون

(1) Interview with Amy Goodman:

www.democracynow.org/article.pl?sid=04/11/09/15256251

(2) John Perkins. Confessions of an Economic Hit Man (New York. 2004). p. xi.



خاتمي رودولوس أغوليرا رئيس الإكوادور...



... وعمر توريوخوس رئيس بنما: ضحيتان مزعومتان للقتلة المأجورين الاقتصاديين

دولار على التوالي، أي أقل من 0,4 بالمائة من إجمالي القروض والهبات الأمريكية. وليس الأمر وكأن الإكوادور وبنما ليستا من عملاء الولايات المتحدة الأساسيين. وفي عام 1990، اشترى البلدان على الترتيب 0,17 بالمائة و0,22 بالمائة من الصادرات الأمريكية. ولا تبدو تلك أرقاماً تستحق القتل من أجلها. وقد قال بوب زوليك: «يقدم البنك الدولي وصندوق النقد الدولي القروض للبلدان التي في أزمة، وليس للبلدان التي تتيح فرصاً ضخمة لأمريكا الشركات».

على الرغم من ذلك، يأبى الاتهام بالإمبريالية الجديدة أن يختفي. فوفقاً لماقاله عالم الاقتصاد الحائز على جائزة نوبل جوزيف ستيجليتز Joseph Stiglitz، الذي كان يشغل منصب كبير الاقتصاديين في البنك الدولي، فإنه فيما بين عامي 1997 و2000، لم «يؤيد صندوق النقد الدولي في ثمانينات القرن العشرين الهيمنة على السوق بالحماس الأيديولوجي» فحسب، بل كذلك «تبنى رؤية إمبريالية» لدوره. وعلاوة على ذلك، يقول ستيجليتز إن «العديد من السياسات التي شجعها صندوق النقد الدولي، خصوصاً التحرير المبكر لأسواق رأس المال، أسهم في عدم الاستقرار العالمي... وتم القضاء على فرص العمل بطريقة منتظمة... [لأن] تدفق المال الساخن إلى داخل البلد وخارجه، الذي كثيراً ما يتبع تحرير أسواق رأس المال، يخلّف الفوضى وراءه... بل إن بعض تلك البلدان التي شهدت نمواً محدوداً شهدت بعض المنافع التي عادت على الأغنياء، وخصوصاً الأغنياء جداً»⁽¹⁾.

ويتجاهل ستيجليتز، في عداته لصندوق النقد الدولي (وول ستريت)، حقيقة أن تلك المؤسسات لم تكن هي وحدها المؤيدة للعودة إلى حرية حركة رؤوس الأموال في ثمانينات القرن العشرين. فالواقع أن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية كانت هي رائدة تحرير رؤوس الأموال، حيث تبعتها في ذلك (بعد تحوّل الاشتراكيين الفرنسيين من أمثال جاك ديلاور Jacques Delors وميشيل كامديسو Camdessus Michel) المفوضية الأوروبية، والمجلس الأوروبي. بل يُقال إنه كان هناك إجماع باريس قبل إجماع واشنطن (على الرغم من أنه

(1) Joseph E. Stiglitz. Globalization and Its Discontents (New York. 2002). pp. 12.14.15.17.

كان من نواح عديدة يقوم على إجماع بون الأقدم بكثير تأييداً لأسواق رأس المال⁽¹⁾. وفي لندن، كذلك، مضت حكومة مارغريت تاتشر قُدماً في تحرير حسابات رأس الأموال من جانب واحد دون أي تشجيع من الولايات المتحدة. بل إن إدارة ريغان هي التي حذت حذو حكومة تاتشر.

أبرز شكاي ستيفليتز من صندوق النقد الدولي أنه تجاوب بطريقة خاطئة مع الأزمة المالية الآسيوية عام 1997، وذلك بتقديمه قروضاً قيمتها 95 مليار دولار للبلدان التي كانت تعاني من مشكلات، لكن ألحق بها شروطاً على نمط إجماع واشنطن (أي أسعار فوائد أعلى وعجوزات حكومية صغيرة) أسهمت في جعل الأزمة أشد سوءاً في واقع الأمر. وهذا هو الرأي الذي رددته بشكل جزئي آخرون، من بينهم الاقتصادي والكاتب الصحفي بول كروغمان Paul Krugman⁽²⁾. وليس هناك أي تشكيك في حدة الأزمة التي وقعت فيما بين عامي 1997 و1998. وفي دول مثل إندونيسيا وماليزيا وكوريا الجنوبية وتايلاند كان هناك ركود كبير في عام 1998. لكن أياً من سيفليتز وكروغمان لا يقدم رواية مقنعة بشأن الطريقة التي كان يمكن بها إدارة الأزمة في شرقي آسيا بشكل أفضل على الطريقة الكينزية القياسية، حيث يُسَمَح بتعويم العملة وزيادة العجوزات الحكومية.

هذه هي الكلمات اللاذعة للخطاب المفتوح إلى ستيفليتز من كينيث روجوف Kenneth Rogoff الذي أصبح كبير الاقتصاديين في صندوق النقد الدولي بعد الأزمة الآسيوية:

عادةً ما تأتي الحكومات إلى صندوق النقد الدولي طلباً للمساعدة المالية، عندما تجد صعوبة في العثور على من يشتري ديونها، وعندما تنخفض قيمة عملتها. ووصفة ستيفليتز هي زيادة... العجز المالي، مما يعني زيادة الدين وطبع المزيد من النقود. ويبدو أنك تعتقد أنه إذا ما قامت أي حكومة تعاني من ضائقة ما بطبع المزيد من العملة فسيراها المواطنون فجأة أكثر قيمة. ويبدو أنك تعتقد، كذلك، أنه عندما لا يعود المستثمرون راغبين في حيازة دين الحكومة، فإن كل ما يجب فعله هو زيادة العرض، وسوف يجعله ذلك يُباع بسهولة. ونحن على كوكب الأرض لدينا خبرة كبيرة تشير إلى عكس ذلك. فنحن البشر نعلم أنه عندما يحاول أي بلد يعاني من ضائقة الهروب بطبع المزيد من النقود، سوف يزداد التضخم، على نحو لا يمكن التحكم فيه

(1) Abdelal. Capital Rules. pp.50f. 57-75.

(2) Paul Krugman. The Return of Depression Economics (London. 1999).

غالباً... قد تكون قوانين الاقتصاد مختلفة في القسم الخاص بك من ربع الدائرة جاما، لكننا نعلم هنا أنه عندما تفشل حكومة مفلسة تقريباً في تقييد الإطار الزمني لعجزاتها المالية فإن الأمور بصورة عامة تصبح أسوأ وليس أفضل⁽¹⁾.

ليس واضحاً ما إذا كان فرض القيود المؤقت على رؤوس الأموال في ماليزيا في عام 1997 قد أحدث فرقاً كبيراً على أداء الاقتصاد أثناء الأزمة أم لا. ويعترف كروغمان، على الأقل، بأن المؤسسات المالية في شرق آسيا التي كانت قد اقترضت قروضاً قصيرة الأجل بالدولار وأقرضت قروضاً طويلة الأجل بالعملة المحلية (للأصدقاء السياسيين في الغالب)، هي التي تتحمل جزءاً كبيراً من المسؤولية عن الأزمة. لكن حديثه عن عودة اقتصاد الكساد العظيم يبدو مبالغاً فيه. إذ لم يكن هناك قط كساد في شرق آسيا (ربما في اليابان وحدها التي يمكن تصويرها على أنها ضحية لأعمال صندوق النقد الدولي غير المشروعة). وبعد صدمة عام 1998، عادت جميع الاقتصادات التي تأثرت بها على عجل إلى النمو السريع - بل كان هذا النمو من السرعة إلى حد أن بعض المعلقين كانوا يتساءلون بحلول عام 2004، عما إذا كان هناك «شقيقتا» نظام بريتون وودز لا يزال لهما دور تقومون به كمقرضين دوليين أم لا⁽²⁾.

شهدت ثمانينات القرن العشرين ظهور نوع مختلف تماماً من القتل المأجورين الاقتصاديين، أشد ترهيباً بكثير من هؤلاء الذين صورهم بيركنز، بالتحديد لأنهم لم يجبروا قط على التفكير في اللجوء إلى العنف لتحقيق غايتهم. وبالنسبة لهذا الجيل كان تحقيق ضربة مهمة يعني كسب مليار دولار بعملية ناجحة واحدة. ومع انتهاء الحرب الباردة، لم يكن لهؤلاء القتلة المأجورين أي اهتمام حقيقي باتباع أية أجندة إمبريالية أمريكية، بل على العكس، كانت ميولهم السياسية المعلنة في الأغلب ليبرالية أكثر منها محافظة. وهؤلاء لم يعملوا لدى مؤسسات عامة كصندوق النقد الدولي أو البنك الدولي. بل كانوا على العكس من ذلك يديرون أعمالاً خاصة تماماً إلى حد أنها لم تكن مسجلة في البورصة. وكانت تلك الشركات تسمى صناديق التحوط، التي التقينا بها لأول مرة باعتبارها شكلاً بديلاً لإدارة المخاطر في الفصل الرابع. وكشأن صعود

(1) «The Fund Bites Back. The Economist. 4 July 2002.

(2) Kenneth Rogoff. «The Sisters at 60». The Economist. 22 July 2004. Cf. «Not Even a Cat to Rescue». The Economist. 20 April 2006.



جورج سوروس

الصين، كان الصعود الأسرع لصناديق التحوط بمثابة أكبر تغيير شهده الاقتصاد العالمي منذ الحرب العالمية الثانية. وكانت صناديق التحوط، كتجميع لرأس المال المنظم تنظيماً خفيفاً⁽¹⁾ وعلى قدر كبير من الحركة، تمثل عودة المال الساخن بعد تلك البرودة الشديدة الذي سادت في الفترة ما بين بداية الكساد العظيم وانتهاء بريتون وودز.

وكان أبرز القناصة الاقتصاديين الجدد جورج سوروس George Soros. ولم تكن مصادفةً أنه عندما أراد رئيس الوزراء الماليزي مهاتير بن محمد⁽²⁾ إلقاء اللوم على شخص آخر،

(1) منذ بدء استعمال هذه التسمية في 1966، لوصف الصندوق الطويل - القصير الأمد الذي أسسه الفرد وينسلو جونز Alfred Winslow Jones في عام 1949 (الذي يملك مراكز قصيرة وطويلة في البورصة الأمريكية)، فإن معظم صناديق التحوط شركات ذات مسؤولية محدودة. وقد أعفيت لذلك مما نص عليه قانون الأسهم لعام 1933 وقانون شركات الاستثمار لعام 1940، اللذان يقيدان عمليات الصناديق الاستثمارية وبنوك الاستثمار فيما يتعلق بالرفع المالي والبيع على المكشوف.

(2) شاعت كتابة اسم رئيس وزراء ماليزيا السابق بهذه الطريقة، لكن الأصح هو «تَحْضِر بن محمد». (المراجع)

غير نفسه، فيما يتعلق بأزمة العملة ضربت الرنجة في آب/أغسطس من عام 1997، كان من أسماء بالأبله هو سوروبس وليس صندوق النقد الدولي.

هاجر جورج سوروبس، اليهودي المجري المولد الذي تعلم في لندن، إلى الولايات المتحدة في عام 1956. وقد اكتسب هناك سمعته كمحلل ورئيس قسم الأبحاث في أرنهولد أوندي إس بلايشرودر Arnhold & S. bleichroeder (وهو خليفة مباشر لمصرف برلين الخاص الذي أدار في يوم من الأيام أموال بسمارك Bismarck)⁽¹⁾. وكما يمكن أن يتوقع من مفكر قادم من وسط أوروبا، أطلق على الصندوق الذي أسسه «صندوق الكم» تكريماً لمبدأ الشك الخاص بعالم الفيزياء فرنر هايزنبرغ Werner Heisenberg – وقد اعتبر سوروبس نفسه فيلسوفاً أكثر منه قاتل محترف. ويبدأ كتابه «خيمياء المال» The Alchemy of Finance (1987) بنقد جريء للافتراضات الأساسية لعلم الاقتصاد كموضوع، مما يعكس تأثير الفيلسوف كارل بوبر على تطوره الثقافي المبكر⁽²⁾. ووفقاً لنظرية الانعكاسية المفضلة لدى سوروبس، لا يمكن اعتبار الأسواق المالية كفوئاً بشكل تام لأن الأسعار انعكاسات للجهل والتحيزات، غير العقلانية في الغالب، لملايين المستثمرين. ويقول سوروبس: «لا يتصرف المشاركون في السوق بانحياز فحسب، بل إن انحيازهم هذا يمكن أن يؤثر على مجرى الأحداث. وقد يولد هذا انطباعاً بأن الأسواق تتوقع التطورات المستقبلية بدقة، ولكن الواقع هو أنه ليست التوقعات الحالية هي التي تتفاعل مع الأحداث المستقبلية؛ إنما الأحداث المستقبلية هي التي تتكون وفقاً للتوقعات الحالية»⁽³⁾. إن أثر التغذية الراجعة، حيث تؤثر انحيازات المستثمرين على نتائج السوق، هو الذي يغير بدوره انحيازات المستثمرين التي تؤثر كذلك على نتائج السوق، وهذا ما يسميه سوروبس بالانعكاسية. وقد عبّر عن ذلك في أحدث كتبه بقوله:

(1) See the classic study by Fritz Stern. Gold and Iron: Bismarck, Bleichroder and the Building of the German Empire (Harmondsworth. 1987).

(2) George Soros. The Alchemy of Finance: Reading the Mind of the Market (New York. 1987). pp. 27-30.

(3) Robert Slater. Soros: The Life, Times and Trading Secrets of the World's Greatest Investor (New York. 1996). pp. 48f.

.... لا يمكن أن تصل الأسواق إلى التوازن الذي تقترضه النظرية الاقتصادية. فهناك صلة انعكاسية مزدوج الاتجاه بين التصور والواقع الذي يمكن أن يؤدي إلى ظهور عمليات أو فقاعات انتعاش وهبوط تقترض نفسها في البداية ولكنها تقضي على نفسها في نهاية الأمر. وتتألف كل فقاعة من اتجاه ومفهوم خاطئ يتفاعلان بطريقة انعكاسية⁽¹⁾.

كان صندوق التحوط، المصنّم أصلاً للتحوط من مخاطرة السوق بالمراكز القصيرة⁽²⁾ وهو ما يحقق مكسباً إذا انخفض سعر الورقة المالية، بمثابة الأداة المثالية لسوروس كي يستغل رؤاه العميقة بشأن الأسواق الانعكاسية. ولا بد من التأكيد على أن سوروس كان يعرف كيف يحقق الأرباح من المراكز الطويلة كذلك - من شراء الأصول توقعاً لارتفاع الأسعار في المستقبل. ففي عام 1969 كانت له مراكز طويلة في العقارات. وبعد ثلاث سنوات دعم السندات المصرفية كي تنطلق. وفي عام 1971 كانت له مراكز طويلة في اليابان. وفي عام 1972 كانت له مراكز طويلة من النفط. وبعد عام، عندما كانت تلك المراهانات توتّي أكلها، استنتج من الاعتراضات الإسرائيلية على نوعية المعدات التي زودتها بها الولايات المتحدة الأمريكية، خلال حرب يوم الغفران (تشرين الأول/أكتوبر)، أنه يجب أن تكون هناك زيادة كبيرة في الاستثمار في صناعات الدفاع الأمريكية. لذلك، كانت له مراكز طويلة من أسهم الدفاع⁽³⁾. وكان على حق، كل الحق. لكن أكبر ضربات سوروس كانت بسبب أنه كان محقاً بشأن الخاسرين وليس الرباحين. فهناك على سبيل المثال شركة التلغراف ويسترن يونيون في عام 1985، التي هددت تقنية الفاكس بالقضاء على أعمالها. كما كان هناك الدولار الأمريكي الذي انخفض انخفاضاً كبيراً بعد اتفاق مجموعة الخمسة⁽⁴⁾ في 22 أيلول/سبتمبر

(1) George Soros. The New Paradigm for Financial Markets: The Credit Crash of 2008 and What It Means (New York. 2008). p. x.

(2) من الناحية الفنية، وفقاً لما تقوله لجنة الأوراق المالية والبورصات (Securities and Exchange Commission) «البيع على المكشوف هو «أي بيع لأوراق مالية لا يملكها البائع أو أي بيع أُجْز عند تسليم البائع الأوراق المالية التي كان قد اقترضها أو كانت لحسابه».

(3) Slater. Soros. p 78

(4) كانت مجموعة الخمسة تضم كلاً من فرنسا وألمانيا واليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة، وقد سُميت كذلك «مجموعة بلازا» لأنها عقدت اجتماعاتها في فندق بلازا بنيويورك. (المراجع)

1985. (1) وكان ذلك عاماً راعياً بالنسبة لسوروس الذي شهد صندوقه ينمو بنسبة 122 بالمائة. لكن أعظم مراكزه القصيرة ثبت أنه أحد أضخم المراهنات في التاريخ المالي البريطاني. أعترف بأنه كانت لي منفعة ثابتة في أحداث الأربعاء 16 أيلول/سبتمبر من عام 1992. ففي تلك الأيام، كنت أعمل في وظيفة إضافية ككاتب افتتاحية إلى جانب عملي كمحاضر مساعد في جامعة كامبردج، وقد اقتنعت بأنه يمكن للمضاربين من أمثال سوروس هزيمة بنك إنجلترا إذا بلغ الأمر حد المواجهة الحاسمة. وتلك عملية حسابية بسيطة؛ هناك تعاملات يومية قيمتها تريليون دولار في أسواق الصرف الأجنبي، مقابل احتياطي إنجلترا الضئيل من العملة الصعبة. ووصل سوروس في تحليله إلى أنّ التكلفة المرتفعة لإعادة توحيد ألمانيا سترفع الفائدة وبالتالي المارك الألماني. ويجعل ذلك سياسة حكومة المحافظين الخاصة باتباع العملة الألمانية - التي اتخذت الصفة الرسمية عندما انضمت بريطانيا إلى آلية سعر الصرف الأوروبية (ERM) European Exchange Rate Mechanism في عام 1990 - لا يمكن الأخذ بها. فعندما ترتفع أسعار الفائدة يهبط الاقتصاد البريطاني. وآجلاً أو عاجلاً ستجبر الحكومة على الانسحاب من آلية سعر الصرف الأوروبية وتخفيض قيمة الجنية. وكان سوروس متأكداً من أن الجنيه الإسترليني سينخفض إلى حدّ أنه راهن في النهاية على 10 مليارات دولار، أكثر من مجمل رأسمال صندوقه، على مجموعة من العقود الآجلة حيث باع الجنيه الإسترليني على المكشوف مقابل المارك الألماني (أي متعهداً بتسليم الجنيه في تاريخ لاحق بالسعر الذي كان سائداً قبل 16 أيلول/سبتمبر هو حوالي 2,95 مارك ألماني⁽²⁾). وكنت متأكداً، أيضاً، من أنّ قيمة الجنيه الإسترليني ستخضع، إلا أن كل ما راهنت عليه هو مصداقيتي. وقد حدث أن محرر حي المال في الصحيفة التي كنت أعمل بها خالفني الرأي. في تلك الليلة، بعدما وُجهت بالوجه العابسة في الاجتماع الصباحي لكُتّاب الافتتاحيات، ذهبت إلى الأوبرا الوطنية الإنكليزية لسماع أوبرا «قوة القدر» لفيردي Verdi. وتبين أن ذلك كان اختياراً مناسباً. فقد أعلن أحدهم في الاستراحة انسحاب بريطانيا من آلية سعر الصرف الأوروبية. كم هتفنا فرحاً،

(1) المرجع السابق، ص 105. 107 وما بعده.

(2) المرجع السابق، ص 172.



قوة القدر: وزير الخزانة نورمان لامونت يعلن خروج الأسترالي من آلية سعر
الصرف الأوروبية في 22 سبتمبر من عام 1997

ولم يهتف أحد بصوت أعلى مني (ربما سوى جورج سوروس). فقد حقق صندوقه أكثر
من مليار دولار مع انخفاض الجنيه الأسترالي، حتى وصل ذلك الانخفاض إلى 20 بالمائة؛
مما سمح لسوروس بإعادة مبلغ الأسترالي الذي اقترضه، لكن بأسعار الصرف المنخفضة
الجديدة والاستفادة من الفارق. وأسهم ذلك وحده بـ 40 بالمائة من أرباح السنة⁽¹⁾.

كان نجاح «صندوق الكم» مذهلاً. فإذا ما استثمر أحدهم 100 ألف دولار أمريكي في
ثاني صندوق أسسه سوروس («النسر المزدوج» وهو الاسم الذي أطلق عليه قبل «صندوق
الكم») في عام 1969 ثم عاد واستثمر الأرباح كلها، لكان سيساوي 130 مليون دولار بحلول
عام 1994، بمعدل زيادة سنوية مقداره 35 بالمائة في المتوسط⁽²⁾. وكان هناك اختلافان أساسيان
بين القتلة المأجورين الاقتصاديين القدامى والمحدثين. أولاً: الغياب البارد الأناني للولاء لأي

(1) المرجع السابق، ص 177. 182. 188.

(2) المرجع السابق، ص 10.

لأي بلد - إذ يُباع الدولار أو بالجنيه الإسترليني على المكشوف دون عقاب. ثانياً: الحجم الضخم للأموال التي كان على القتلة المأجورين الجدد اللعب بها. سأل سوروس ذات مرة شريكه ستانلي دروكنمیللر Stanley Druchenmiller: ما حجم مركز المالي؟ فأجاب دروكنمیللر: «(مليار دولار)». فرد عليه سوروس متهكماً: «(وهل تسمي هذا مركزاً؟)»⁽¹⁾ وكان سوروس يرى أنه إذا كان أي رهان بالجودة التي كان عليها رهانه على الجنيه الإسترليني في عام 1992، فيجب أن يطبق عليه أكبر قدر ممكن من الرفع المالي (الاقتراض). وكان صندوق التحوط الذي أسسه رائداً لتكنيك الاقتراض من بنوك الاستثمار من أجل اتخاذ مراكز مضاربيّة طويلة أو قصيرة بما يزيد كثيراً على رأسمال الصندوق.

ومع ذلك فقد كانت هناك حدود لقوة صناديق التحوط. فعلى أحد المستويات، أثبت سوروس ومن على شاكلته أن الأسواق أقوى من أي حكومة أو بنك مركزي. ولكن ذلك لا يعني أنه يمكن لصناديق التحوط أن تسيطر دائماً على الأسواق. كان سوروس مديناً بنجاحه إلى حدسه الفطري فيما يتعلق باتجاه «القطيع الإلكتروني». ولكن حتى حدسه (الذي غالباً ما كان من عوارضه ألم مفاجئ في الظهر) كان يخطئ في بعض الأحيان. ذلك أن الانعكاسية، كما يعترف هو، حالة خاصة؛ فهي لا تحكم الأسواق في جميع أسابيع السنة. فما الذي يحدث إذاً، إذا كان بالإمكان الاستعاضة إلى حد ما عن الحدس بالرياضيات؟ ماذا لو كان بالإمكان كتابة معادلة جبرية لا تخطئ من أجل تحقيق عائدات من رقمين؟ على الجانب الآخر من العالم - أو بالأحرى على الجانب الآخر من المجرة المالية - بدا وكأنه تم اكتشاف تلك المعادلة.

إدارة رأس المال قصيرة المدى

تخيل كوكباً آخر - كوكب خال من أية احتكاكات معقّدة يسببها البشر غير الموضوعيين وغير العقلانيين أحياناً. كوكب سكانه عالمون بكل شيء، وعلى قدر من العقلانية التامة، حيث يستوعبون كلّ المعلومات الجديدة ويستخدمونها لتعظيم الأرباح، وحيث لا يتوقفون عن

(1) المرجع السابق، ص 159.

التعامل أبداً، وحيث الأسواق مستمرة، وبلا أية احتكاكات وتتسم بقدر كامل من السيولة. تتبع الأسواق المالية على هذا الكوكب «سيراً عشوائياً»، أي أن أسعار كل يوم لا علاقة لها بأسعار اليوم السابق، ولكنها تعكس كل المعلومات ذات الصلة. ويتم توزيع العائدات في بورصة هذا الكوكب في العادة طبقاً للمنحنى الجرسى (انظر الفصل الثالث) حيث تتجمع معظم السنوات على مقربة من المتوسط، وثلاثها داخل انحراف معياري واحد للمتوسط. في مثل ذلك العالم يكون شيوع البيع «بسته انحرافات معيارية» مثل شيوع شخص أقصر من ثلاثة أقدام ونصف في عالمنا. فسيحدث ذلك مرة كل أربعة ملايين سنة من التبادل فحسب⁽¹⁾. كان ذلك هو الكوكب الذي تخيله ألمع الاقتصاديين الماليين في العصر الحديث. وربما لا يكون الأمر مدهشاً تماماً أنه اتضح أنه يشبه غرينيتش بولاية كونيتيكت، أحد أكثر مناطق العالم اعتدالاً.

في عام 1993، قَدِمَ عالمان من عابرة الرياضيات إلى غرينيتش يحملان معهما فكرة مهمة. ولأن مايرون شولز Myron Scholes من جامعة ستانفورد كان يعمل بشكل وثيق مع فيشر بلاك Fisher Black مدير غولدمان ساكس، فقد اخترع نظرية جديدة ثورية خاصة بخيارات التسعير. وقد اعتزم ومعه واقتصادي ثالث هو روبرت ميرتون Robert Merton من كلية التجارة بجامعة هارفارد، تحويل ما يُسمّى نموذج بلاك- شولز إلى آلة لتحقيق المكاسب المالية. وكانت نقطة انطلاقهما كأكاديميين هي الأدوات المالية القديمة المعروفة بعقد الخيار الذي (كما رأينا في الفصل الرابع) يعمل على النحو التالي. إذا ما كان سهم معيّن يساوي 100 دولار، على سبيل المثال، الآن وأظن أنه سيصبح أعلى من ذلك في المستقبل - لنقل 200 دولار بعد عام - فلطيف أن يكون لي خيار شرائه بعد سنة بمبلغ 150 دولاراً، على سبيل المثال. وإذا ما كنت محققاً فسأحقق ربحاً. وإذا كنت مخطئاً، فقد كان ذلك مجرد خيار وسوف أتجاهله. أما التكلفة الوحيدة فهي ثمن الخيار الذي يجنيه البائع. والسؤال الكبير هو ماذا ينبغي أن يكون هذا السعر.

(1) Nicholas Dunbar. *Inventing Money: The Story of Long-Term Capital Management and the Legends Behind It* (New York. 2000). p. 92.

يشير خبراء الاستثمار والتعامل في الأسهم - الاختصاصيون في التعامل في الخيارات الذين يتسمون بمهاراتهم الرياضية - في بعض الأحيان إلى ما يُسمَّى نموذج بلاك- شولز لتسعير الخيارات باعتباره الصندوق الأسود. ونكرر أن السؤال هو كيفية تسعير خيار ما لشراء سهم بعينه في تاريخ بعينه في المستقبل، آخذين بعين الاعتبار سعر ذلك السهم الذي لا يمكن التنبؤ به خلال الفترة الفاصلة. توصل إلى هذا السعر، بدقة، ولا تعتمد على التخمين فقط، وعندها ستستحق لقب «النابعة». وقد توصل بلاك وشولز إلى أن قيمة الخيار تعتمد على خمسة متغيران: سعر السوق الحالي للسهم (S)، والسعر الآجل للخيار المتفق عليه الذي يمكن ممارسة الخيار بناءً عليه (X)، وتاريخ استحقاق الخيار (T)، ومعدّل العائد الخالي من المخاطرة في الاقتصاد ككل (r)، والتقلبات السنوية المتوقعة للسهم، أي التقلبات المرجحة لسعره بين وقت الشراء وتاريخ الاستحقاق - وهو العامل المهم (r - الحرف اليوناني سيجمما). وبقدرة إبداعية رياضية مذهشة، اختزل بلاك وشولز سعر الخيار في هذه المعادلة:

$$C = SN(d1) - Xe^{-rt} N(d2)$$

حيث

$$D1 = \log(sx) + (r + 6/2) T . d2 = d1 - 6\sqrt{T}$$

هل تشعر بشيء من الإحباط؟ ألا يمكنك متابعة العملية الرياضية؟ لكي أكون أميناً معكم، أنا أيضاً أشعر بالإحباط. لكن ذلك كان لا بأس به بالنسبة لخبراء الاستثمار والتعامل في الأسهم. ولتحقيق مكاسب مالية من هذه المعادلة السحرية، كان لا بد أن تكون الأسواق زاخرة بالأشخاص الذين ليس لديهم أدنى فكرة عن كيفية تسعير الخيارات ويعتمدون، فقط، على تخميناتهم (التي نادراً ما تكون دقيقة). كما كانوا بحاجة إلى قدر كبير من القدرة الحسابية، وهي القوة التي كانت تغير الأسواق المالية منذ أوائل ثمانينيات القرن العشرين. وكل ما كانوا بحاجة إليه هو شريك على علم بالسوق وكان يمكنهم القفز من نادي الكلية إلى قاعة التعاملات في البورصة. لم يستطع فيشر بلاك أن يكون ذلك الشريك بسبب إصابته بالسرطان. وتوجه ميرتون وشولز إلى جون ميريويندر John Meriwether الرئيس الأسبق لمجموعة موازنة الأسهم في سالومون براذرز، الذي جمع ثروته من ذوبان جمعيات

المدخرات والقروض في ثمانينيات القرن العشرين. كان اسم الشركة التي أسسوها في عام 1994 هو إدارة رأس المال طويل الأجل Long Term Capital Management. بدأوا وكأنهم الفريق الحلم: اثنان من أهم خبراء الاستثمار والتعامل في الأسهم في الأكاديمية مع نجم سابق في سالومون برادزر، مع نائب رئيس سابق لرئيس بنك الاحتياط الفدرالي، هو ديفيد مولينز David Mullins، وأستاذ سابق في جامعة هارفارد، هو إريك روزنفيلد Eric Rosenfeld، ومجموعة من المتعاملين السابقين مع سالومون برادزر (وهم فيكتور هاغاني Victor Haghani ولاري هيلبراند Larry Hilibrand وهانز هوفشميد Hams Hufschmid). كان المستثمرون المنجذبون إلى هذا الصندوق هم البنوك الكبرى، ومن بينها بنك ميريل لينش Merrill Lynch للاستثمار في نيويورك، والبنك السويسري الخاص جوليوس باير Julius Baer. أما البنك الذي انضم متأخراً فهو البنك السويسري يو بي إس UBS. وكانت شروط العرض مخيفة. فقد بلغ الحد الأدنى للاستثمارات 10 ملايين دولار. وكتعويض عن ذلك، كان الشركاء يأخذون 2 بالمائة من الموجودات كرسوم إدارة و25 بالمائة من الأرباح (يتقاضى معظم صناديق التحوط، الآن، 2 و20 بالمائة على التوالي بدلاً من 2 و25 بالمائة)⁽¹⁾. يتم حبس المستثمرين لمدة ثلاث سنوات لا يمكنهم الخروج قبلها. وهناك شركة في وول ستريت تدعى بير ستيرنز Bear Stearns تقف على أهبة الاستعداد لتنفيذ أية تعاملات ترغب فيها شركة إدارة رأس المال طويل الأجل.

في العامين الأولين، حقق الصندوق الذي أدارته إدارة رأس المال طويل الأجل أرباحاً ضخمة، حيث بلغت العائدات (حتى بعد رسومه الكبيرة) 43 و41 بالمائة. فإذا استثمرت 10 ملايين دولار في إدارة رأس المال طويل الأجل في مارس من عام 1994، كانت ستصبح أكثر قليلاً من 40 مليون دولار بعد أربع سنوات. وبحلول أيلول/سبتمبر من عام 1997 بلغ صافي رأس مال الصندوق 6,7 مليار دولار⁽²⁾. وقد زادت حصص الشركاء أكثر من عشرة أضعاف. لكن لا بد من الاعتراف بأنه لكي تولد إدارة رأس المال طويل الأجل عائدات كبيرة على تجمع

(1) Dunbar. *Inventing Money*. pp. 168-73.

(2) Andre F. Perold. «Long-Term Capital Management. L.P.(A). Harvard Business School Case 9-200-007 (5 November 1999). p. 2.

الأصول الذي يزداد نمواً، كان عليها أن تقتصر، تماماً كما فعل جورج سوروس. وقد سمح هذا الرفع المالي الإضافي بالمراهنة بما يفوق ما لديهم من مال. وفي نهاية آب/أغسطس من عام 1997 كانت قيمة رأس مال الصندوق 6,7 مليار دولار، لكن الأصول الممولة من الدين في الميزانية العمومية بلغت 126,4 مليار دولار، وكانت نسبة الأصول إلى رأس المال 19 إلى 1.⁽¹⁾

وبحلول نيسان/أبريل من عام 1998 بلغت قيمة الأصول المدارة 134 مليار دولار. وعندما نتحدث نحن معظم الأكاديميين عن كوننا مزودين بعدة جيدة، فإننا نشير إلى دراجاتنا. ولكن عندما كان ميرتون وشولز يتحدثان عن ذلك كانا يقصدان أن إدارة رأس المال طويل الأجل كانت تقتصر معظم المال الذي تتعامل به. لكن هذا الكوم من الديون لم يكن هو ما يخيفهما. فقد كانت نماذجهما الرياضية تقول إنه ليست هناك أية مخاطرة. على سبيل المثال، كانا يسعيان في الوقت نفسه للتوصل إلى استراتيجيات تعامل متعددة غير مترابطة: حوالي 100 منها مع إجمالي 7600 مركز مختلف⁽²⁾. قد يكون رهان أو اثنين خطأً. لكن لا يمكن أن تفشل كل تلك الرهانات في الوقت نفسه. وكان ذلك جمال «المحفظة المتنوعة» - رؤية متعمقة أخرى للنظرية المالية الحديثة التي صاغها هاري م. ماركوفيتز Harry M. Markowitz، الاقتصادي الذي تلقى تعليمه في شيكاغو وكان يعمل في شركة راند Rand Corporation في أوائل خمسينيات القرن العشرين ثم جرى تطويرها في «نموذج تسعير الأصول الرأسمالية الذي وضعه ويليام شارب William Sharpe»⁽³⁾.

حققت إدارة رأس المال طويل الأجل الأرباح من جراء استغلال فروق أسعار الفائدة في سوق المبادلات، وفي سوق الرهن العقاري السكني ذي سعر الفائدة الثابت، وفي أسواق السندات الحكومية الأمريكية واليابانية والأوروبية، وفي سوق مبادلات أسعار الفائدة الأكثر تعقيداً⁽⁴⁾ - الواقع في أي مكان تجد فيه نماذجهم شذوذاً في التسعير تكون نتيجته أن أصلين أو

(1) Perold. «Long-Term Capital Management. L.P (A)». p. 13.

(2) المرجع السابق، ص 16.

(3) حول تاريخ مدرسة الأسواق الفعالة في النظرية المالية، راجع

Peter Bernstein. Capital Ideas: The Improbable Origins of Modern Wall Street (New York. 1993).

(4) المبادلة نوع من المشتقات: إدارة تعاقدية يوافق فيه طرف أن يدفع لطرف آخر سعر فائدة ثابت مقابل سعر فائدة

عائم (عادة ما يكون سعر الفائدة السائدة بين البنوك في لندن Libor) مطبق على مبلغ افتراضي.

خيارين متطابقين تطابقاً تاماً يكون لهما سعران مختلفان اختلافاً بسيطاً. لكن الرهان الأكبر للشركة الذي يعتمد أساساً على معادلة بلاك-شولز فكان بيع الخيارات طويلة الأجل في البورصات الأمريكية والأوروبية؛ بعبارة أخرى، إعطاء الأشخاص الآخرين خيارات يمكنهم ممارستها إذا كانت هناك تحركات كبيرة في أسعار الأسهم في المستقبل. ووفقاً لمعادلة بلاك-شولز، تشير الأسعار التي أتت بها تلك الخيارات في عام 1998 إلى تقلبات مستقبلية كبيرة على نحو غير عادي تصل إلى حوالي 22 بالمائة سنوياً. وفي ظل الاعتقاد بأن تلك التقلبات ستتحرك نحو متوسطها الأخير الذي يتراوح بين 10 و13 بالمائة، جمعت إدارة رأس المال طويل الأجل تلك الخيارات بأسعار مرتفعة وباعتها بأسعار رخيصة. ورغبةً من البنوك في حماية نفسها من تقلبات أكبر في الأسعار - على سبيل المثال عمليات بيع كبيرة أخرى في البورصة على غرار ما حدث في عام 1987 - فقد كانت مشتريين سعداء. وباعت إدارة رأس المال طويل الأجل كميات كبيرة من تلك الخيارات، حتى بدأ البعض يطلق عليها اسم «البنك المركزي للتقلبات»⁽¹⁾. وفي الذروة، كان لديها 40 مليون دولار تركب كل تغير قدره نقطة بالمائة في تقلبات الأسهم الأمريكية⁽²⁾.

هل يبدو أن الأمر ينطوي على المخاطرة؟ لم يعتقد خبراء الاستثمار والتعامل في الأسهم في إدارة رأس المال طويل الأجل ذلك. فمن بين نقاط إدارة رأس المال طويل الأجل المؤيدة للبيع ادعاء أنها صندوق محايد في تعامله مع السوق - بعبارة أخرى، هم لا يتأثرون بأي تحرك كبير في أي من أسواق من أسواق الأسهم أو السندات أو العملات الرئيسية. وقد سمح لهم ما يسمى بالتحوط الديناميكي ببيع الخيارات وفقاً لمؤشر أسهم بعينه، بينما يتحاشون التعرض للمؤشر نفسه. وعلاوة على ذلك، لم يكن الصندوق معروضاً لأي من الأسواق الناشئة. وبدا الأمر وكأن إدارة رأس المال طويل الأجل على كوكب آخر، بعيدة عن التقلبات العادية للتمويل الأرضي. بل أخذ الشركاء يشعرون بالقلق لعدم قيامهم بما يكفي من المخاطر. فقد كان هدفهم هو مستوى من المخاطرة يعادل اختلافاً (انحرافاً قياسيًّا) سنوياً لـ 20 بالمائة

(1) Dunbar. *Inventing Money*. p.178.

(2) Roger Lowenstein. *When Genius Failed: The Rise and Fall of Long-Term Capital Management* (New York. 2000) p.126.

من أصولهم. وعند التطبيق كانوا يتعاملون بما هو أقرب إلى نصف تلك النسبة (وهو ما يعني أن أصولهم كانت تتقلب حينذاك لأعلى وأسفل بنسبة تزيد على 10 بالمائة)⁽¹⁾. وطبقاً لنماذج قيمة في خطر الخاصة بالشركة، قد يستدعي الأمر حدثاً بحجم 10 سيغما (أو بعبارة أخرى، انحراف معياري يبلغ 10 درجات) لكي تخسر الشركة كل رأسمالها في سنة واحدة. لكن احتمال وقوع ذلك الحدث، طبقاً لما يقوله خبراء الاستثمار والتعامل في الأسهم، هو 1 من 2410 أو بالأحرى صفر⁽²⁾.

في تشرين الأول/أكتوبر من عام 1997، نال ميرتون وشولز جائزة نوبل في الاقتصاد، وكأما جاء الأمر ليبرهن أن إدارة رأس المال طويل الأجل كانت الصندوق المالي الأذكى، أو الشركة الائتمانية الأمثل. وكان ميرتون وشولز وشركاؤهما يتحلون بالقدر الكافي من الثقة بالنفس الذي جعلهم يقومون، في 31 كانون الأول / ديسمبر من عام 1997، بإعادة 2,7 مليار دولار إلى المستثمرين الأجانب (موحين بقوة أنهم يفضلون التركيز على استثمار أموالهم الخاصة)⁽³⁾. بدا الأمر وكأنّ العقل تغلب على الحدس، والذكاء على المخاطرة. وبدا الشركاء في إدارة رأس المال طويل الأجل، مسلحين بصندوقهم الأسود السحري، وكأنهم مطمئنون لتحقيق أرباح تفوق حتى أكبر أحلام جورج سوروس. وبعدها بخمسة أشهر فقط، حدث أمر هددّ بكشف الغطاء عن صندوق حاملي جائزة نوبل الأسود، ذلك أنه دون أي سبب واضح انخفضت أسواق الأسهم، مما أدى إلى اتجاه التقلب لأعلى بدلاً من أسفل. وكلما كان التقلب أعلى – بلغ 27 في حزيران/يونيو أكثر من ضعف توقعات إدارة رأس المال طويل الأجل – كانت خسارة الصندوق من الأموال أكبر. وكان شهر أيار/مايو أسوأ شهر شهدته إدارة رأس المال طويل الأجل، حيث انخفضت قيمة الصندوق بنسبة 6,7 بالمائة. ولكنّ تلك كانت مجرد البداية. ذلك أنه في حزيران/يونيو، بلغت نسبة الانخفاض 10,1 بالمائة. وكلما قلت قيمة أصول الصندوق،

(1) Perold. « Long-Term Capital Management». L.P(A)». pp. 11f.. 17.

(2) Lowenstein. When Genius Failed. p. 127.

(3) Andre F. Perold. « Long-Term Capital Management. L.P (B)». Harvard Business School Case 9-200-08 (27 October 1999). p.I.

كان الرفع المالي (الاقتراض) أعلى. وفي حزيران/يونيو بلغت تلك النسبة 31 إلى 1⁽¹⁾. أثناء التطور والارتقاء، غالباً ما تكون حالات الانقراض الكبيرة مرجعها إلى صدمات خارجية، كأن يصطدم كويكب ما بالكرة الأرضية. وقد ضرب نيزك كبير جرينتش في يونيو من عام 1998 عندما تبين أن سالومون سميث بارني Salomon Smith Barney (الاسم الذي أطلق على سالومون براذرز بعد استيلاء شركة ترافيلرز Travelers عليها) كانت تغلق مجموعة مراجعة السندات الأمريكية الخاصة بها، وهو المكان الذي اكتسب فيه ميريوذر شهرته في وول ستريت، وهي التجهيزات التي كانت تقلد في واقع الأمر استراتيجيات التداول المتبعة في إدارة رأس المال طويل الأجل. ومن الواضح أن أصحاب الشركة الجدد لم تعجبهم الخسائر التي كانت تتكبدها الشركة منذ أيار/مايو. بعدها، وفي يوم الاثنين 17 آب/أغسطس من عام 1998، تبع ذلك سقوط شهاب آخر، ولكن ليس من الفضاء الخارجي إنما من أحد أضعف الأسواق الناشئة، حيث انهار النظام المالي الروسي المتعثر متأثراً بالاضطرابات السياسية وانخفاض عائدات البترول والخصخصة التي تمت على عجل. واضطرت الحكومة الروسية الضعيفة للتخلف عن سداد ديونها (بما فيها السندات المحلية المقيّمة بالروبل)، وهو ما أذكى نار التقلبات في أنحاء الأسواق المالية كافة⁽²⁾. ولأن تخلف روسيا عن سداد ديونها جاء بعد الأزمة الآسيوية التي وقعت في العام السابق، فقد كان لذلك كان أثر معدٍ على أسواق ناشئة أخرى، بل وعلى الأسواق في بعض البلدان المتقدمة كذلك. فقد انفجرت فروق الدّين في أنحاء العالم⁽³⁾. وهبطت البورصات، وبلغت تقلبات الأسهم 19 بالمائة. وكانت ذروتها 54 بالمائة، مما كان يعني أنّ مؤشرات الأسهم ستتحرك بنسبة 3 بالمائة كل يوم طوال السنوات الخمس المقبلة⁽⁴⁾. ولم يكن من المفترض حدوث ذلك، خصوصاً بالنسبة لنماذج المخاطرة الخاصة بإدارة رأس المال طويل الأجل. وقال خبراء الاستثمار والتعامل في

(1) Lowenstein. When Genius Failed. pp.133-8.

(2) المرجع السابق، ص 144.

(3) مثلاً، ارتفع الانتشار في السندات الأمريكية مؤشر الأسواق ج. ب. مورغان الصاعد للسندات من 3,3 بالمائة في تشرين الأول/أكتوبر 1977، إلى 6,6 بالمائة في تموز/يوليو 1998، إلى 17,05 بالمائة في أيلول/سبتمبر 1998.

(4) أدين بهذه النقطة لأندريه سترن الذي كان مستثمراً في إدارة رأس المال طويل الأجل.

الأسهم إنه من غير المرجح أن تخسر إدارة رأس المال طويل الأجل أكثر من 45 مليون دولار في يوم واحد⁽¹⁾. ولكن حدث في يوم الجمعة 14 آب/ أغسطس من عام 1998 أن خسرت الشركة 550 مليون دولار، أي ما يعادل 15 بالمائة من مجمل رأسمالها، مما دفع رفعها المالي إلى 42 إلى 1.⁽²⁾ وتسمرت أعين المتعاملين في غرينيتش على الشاشات وقد عقدت الدهشة ألسنتهم. ذلك أنه ما كان لذلك أن يحدث. لكنه حدث. وفجأة، كانت جميع الأسواق التي كانت إدارة رأس المال طويل الأجل منكشفة عليها تتحرك على نحو متزامن، الأمر الذي قضى على الحماية التي يوفرها التنوع في الاستثمارات. وبلغت خبراء الاستثمار والتعامل في الأسهم، فقد صارت الارتباطات واحداً. وفي نهاية الشهر، خسرت إدارة رأس المال طويل الأجل 44 بالمائة، حيث بلغ إجمالي الخسائر 1,8 مليار دولار⁽³⁾.

عادة ما يكون شهر آب/ أغسطس وقت التعامل الضعيف في الأسواق المالية. إذ يكون معظم الناس قد سافروا لقضاء العطلات. وكان ميريويدز في الجانب الآخر من العالم؛ وأين يكون سوى في بيجين؟ وعندما عاد مسرعاً إلى الوطن، بحث هو وشركاؤه عن الفارس الأبيض الذي ينقذهم. وقد حاولوا مع وارن بافيت Warren Buffet في أوماها بولاية نبراسكا- على الرغم من أنه قبل عدة أشهر كانت إدارة رأس المال طويل الأجل تبيع بجرأة على المكشوف أسهماً من شركة بافيت التي تدعي بيركشاير هاثاواي Berkshire Hathaway. وقد رفض إنقاذهم. وفي 24 آب/ أغسطس سعوا على استحياء لمقابلة جورج سوروس⁽⁴⁾. وكان ذلك منتهى الإذلال؛ فخبراء الاستثمار والتعامل في الأسهم من كوكب التمويل يستجدون الإنقاذ من النبي الأرضي للانعكاسية غير العقلانية وغير القابلة للقياس. يتذكر سوروس أنه «عرض على ميريويدز 500 مليون دولار إذا كان باستطاعته تأمين 500 مليون دولار أخرى من شخص

(1) Lowenstein. When Genius Failed. p.147.

(2) Andre F. Perold. « Long-Term Capital Management». L.P. (C)'. Harvard Business School case 9-200-09 (5 November 1999). pp. 1.3.

(3) المؤلف نفسه.

«Long-Term Capital Management». L.P. (D ('. Harvard Business School Case 9-200-10 (4 October 2004). p. I. Perold's cases are by far the best account.

(4) Lowenstein. When Genius Failed. p. 149.

آخر. ولم يكن ذلك يبدو محتملاً..». وعرضت جيه بي مورجان 200 مليون، وعرضت غولدمان ساكس المساعدة. ولكن الآخريين امتنعوا عن ذلك. وكانت مكاتب تعاملاتهم تفوح منها رائحة الدم. وإذا كانت إدارة رأس المال طويل الأجل ستتهار، فهم يرغبون في الحصول على الضمانات فحسب ولا يسعون إلى شراء مراكز شركة إدارة رأس المال طويل الأجل. ولم يكونوا ليكثرثوا إذا ما أصبحت التقلبات شديدة الارتفاع. وفي النهاية، وخوفاً من أن يسبب انهيار إدارة رأس المال طويل الأجل ذوباناً عاماً في وول ستريت، سارع فرع بنك الاحتياط الفدرالي في نيويورك بتجميع مبلغ 3,625 مليار دولار من 14 بنكاً في وول ستريت لإنقاذها⁽¹⁾. لكن المستثمرين الأصليين - بمن فيهم تلك البنوك نفسها، بالإضافة إلى لاعبين أصغر حجماً كجامعة بيتسبرغ - شهدوا قيمة حيازاتهم وهي تهبط من 4,9 مليار دولار إلى 400 مليون دولار فقط. وبقي للشركاء الستة عشر 30 مليون دولار مقسمة فيما بينهم، وهو جزء بسيط من الثروة التي توقعوا جمعها.

فما الذي حدث؟ لماذا كان سوريوس على حق وتلك الأدمغة العملاقة في إدارة رأس المال طويل الأجل على خطأ؟ كان جزء من المشكلة على وجه الدقة هو أن مؤسسي إدارة رأس المال طويل الأجل الذين ينتمون إلى الفضاء الخارجي قد عادوا إلى كوكب الأرض بانفجار مدوّ. هل تذكرون الافتراضات التي قامت عليها معادلة بلاك-شولز؟ تتسم الأسواق بالكفاءة، وهو ما يعني أنه لا يمكن توقع تحركات أسعار الأسهم؛ فهي مستمرة وبلا احتكاك وسائله تماماً. كما أنّ العائدات على الأسهم تتبع التوزيع الطبيعي للمنحنى الجرسى. ويُقال إنه كلما تعلم المتداولون في السوق معادلة بلاك-شولز ستصبح الأسواق المالية أكثر كفاءة⁽²⁾. ولكن، كما لاحظ جون مينارد كينز ذات مرة، ففي الأزمان «يمكن أن تظل الأسواق غير عقلانية لفترة أطول من تلك التي يمكنك أن تظل فيها قادراً على الوفاء بالتزاماتك المادية». وعلى المدى الطويل، من الممكن أن يصبح العالم أشبه بـ «كوكب التمويل» حيث يظل باستمرار

(1) All Bets Are Off: How the Salesmanship and Brainpower Failed at Long-Term Capital'. Wall Street Journal. 16 November 1998.

(2) بشأن هذه النقطة، انظر:

Peter Bernstein. Capital Ideas Evolving (New York. 2007).

منطقيًا بهدوء. ولكن على المدى القصير، لا يزال هو كوكب الأرض الذي تسكنه كائنات بشرية لها مشاعر قابلة للتحويل، فجأة، من الطمع إلى الخوف. وعندما بدأت الخسائر تتراكم، انسحب عدد كبير من المشاركين من السوق، تاركين إدارة رأس المال طويل الأجل بمحظفة أصول غير قابلة للتسييل لا يمكن بيعها بأي سعر. علاوة على ذلك، أصبح كوكب الأرض أكثر تشابكاً فيما بينه، حيث يمكن للتخلف عن سداد الديون في روسيا أن يجعل التقلب يزداد في جميع أنحاء العالم. وقال مايرون شولز في إحدى المقابلات التي أجريت معه: «ربما كان خطأ إدارة رأس المال طويل الأجل هو... عدم إدراك أن العالم آخذ في التعولم أكثر وأكثر». وردد ميربودر هذا الرأي بقوله: «كانت طبيعة العالم قد تغيرت ولكننا لم نعترف بذلك»⁽¹⁾. وبشكل خاص لأن عدّة شركات كانت قد بدأت بتطبيق الاستراتيجيات المتبعة في إدارة رأس المال طويل الأجل عندما بدأت الأمور تسوء، فلم تكن محظفة إدارة رأس المال طويل الأجل هي وحدها هي التي تأثرت، بل بدا الأمر وكأن محظفة كبيرة جداً بكاملها بدأت تنزف⁽²⁾. وكان هناك ما يشبه اندفاع القطيع نحو الخروج، حيث كان المديرون الكبار في البنوك الكبرى يصرون على إغلاق المراكز بأي سعر كان. وفجأة انهار كل شيء دفعة واحدة. وكما قال مدير أحد أهم صناديق التحوط في لندن، في وقت لاحق، لميربودر: «جون، لقد كنتم أنتم حلقة الربط».

إلا أنه كان هناك سبب آخر لفشل إدارة رأس المال طويل الأجل. فقد كانت نماذج قيمة المخاطرة الخاصة بالشركة قد أوحى بأن الخسارة التي عانت منها الشركة في آب/أغسطس كانت غير مرجحة بحيث لا يمكن أن تحدث في حياة الكون كله. ولكن ذلك يعود إلى أن النماذج كانت تعمل بناءً على بيانات خاصة بخمس سنوات سابقة فحسب. ولو عادت تلك النماذج 11 عاماً إلى الوراء، لأدركت انهيار البورصة في عام 1987. وإذا ما عادت 80 سنة إلى الوراء لأدركت تخلف روسيا عن سداد ديونها بعد ثورة عام 1917. وقال ميربودر المولود في

(1) Donald Mackenzie. «Long-Term Capital Management and the Sociology of Arbitrage». *Economy and Society*. 32. 3 (August 2003). p.374.

(2) المرجع السابق، مواضع مختلفة.

عام 1947 ما يلي: «لو عشت أيام الكساد العظيم لكنت بموقع أفضل لفهم الأحداث»⁽¹⁾. ويمكن أن نقولها بصراحة إن حاملي جائزة نوبل كانوا يعرفون الكثير عن الرياضيات، لكنهم لم يكونوا يعرفون ما يكفي عن التاريخ. لقد فهموا النظرية الجميلة لكوكب التمويل، ولكنهم تجاهلوا ماضي كوكب الأرض الذي يتسم بالفوضى. وهذا ببساطة هو السبب في أن إدارة رأس المال طويل الأجل انتهى بها الحال وقد أصبحت إدارة رأس المال قصير الأجل.

يمكن الافتراض بعد الانهيار المفجع لإدارة رأس المال طويل الأجل أنّ صناديق التحوط الكمية سوف تختفي من على الساحة المالية. وعلى أية حال، فإنه رغم كون الانهيار على نطاق واسع، فهو لم يكن شاداً. فمن بين الـ 1308 صندوق تحوط الذي أنشئت فيما بين عامي 1989 و1996، أُغلق أكثر من الثلث (36,7 بالمائة) بحلول نهاية الفترة. وخلال تلك الفترة كان متوسط عمر صندوق التحوط 40 شهراً فقط⁽²⁾. ولكن حدث عكس ذلك تماماً. فخلال العشر سنوات الماضية، ازداد عدد صناديق التحوط من جميع الأنواع، كما ازداد حجم الأصول التي تديرها. وفي عام 1990، ووفقاً لما ذكرته «أبحاث صناديق التحوط» (Hedge Fund Research)، كان هناك أكثر من 600 صندوق تحوط تدير 39 مليار دولار من الأصول. وفي عام 2000 كان هناك 3873 صندوق تحوط تدير 490 مليار دولار من الأصول. وتشير أحدث الأرقام (الربع الأول من عام 2008) إلى أن ما إجماليه 7601 صندوق يدير 1,9 تريليون دولار من الأصول. ومنذ عام 1998 كان هناك إقبال هائل على الاستثمار في صناديق التحوط (وفي «صندوق الصناديق» الذي يجمع أداء شركات متعددة). وبينما كانت صناديق التحوط في وقت من الأوقات حكراً على الأفراد وبنوك الاستثمار ذات الملاءة المالية العالية، أصبحت تجذب إليها أعداداً متزايدة من صناديق التقاعد وأوقاف الجامعات⁽³⁾. ويعتبر هذا

(1) المرجع السابق، ص 365.

(2) Franklin R. Edwards. <Hedge Funds and the Collapse of long-Term Capital Management>. Journal of Economic Perspectives. 13. 2 (Spring 1999). pp.192f. See also Stephen. J. Brown. William N. Goetzmann and Roger G. Ibbotson. Offshore Hedge Funds: Survival and Performance. 1989-95. Journal of Business. 72. 1 (January 1999). 91-117.

(3) Harry Markowitz. «New Frontiers of Risk: The 360 Degree Risk Manager for Pensions and Nonprofits». The Bank of New York Thought Leadership White Paper (October 2005). p. 6.

الاتجاه أكثر إثارة للانتباه باعتبار أنّ نسبة التآكل مازالت مرتفعة، ذلك أن ربع الـ 600 صندوق المسجلة في عام 1996 فقط كان لا يزال يعمل في نهاية 2004. وفي عام 2006، توقف 717 صندوقاً عن التعامل، وفي الشهور التسعة الأولى من عام 2007 توقف 409 صناديق⁽¹⁾. وليس هناك اعتراف على نطاق واسع بأن أعداداً كبيرة من صناديق التحوط تتلاشى لأنها لم تحقق توقعات المستثمرين.

التفسير الواضح لهذه الزيادة الكبيرة في أعداد صناديق التحوط هو أن أداءها كفاءة أصول جيد نسبياً، مع تقلبات منخفضة نسبياً وارتباط ضعيف بوسائل الاستثمار الأخرى. لكن العائدات من صناديق التحوط، وفقاً لما جاء في «أبحاث صناديق التحوط» آخذة في الانخفاض، حيث تراجعَت من 18 بالمائة، في التسعينيات من القرن الماضي، إلى 7,5 بالمائة فقط فيما بين عامي 2000 و 2006. علاوة على ذلك، هناك شك متزايد بأن عائدات صناديق التحوط تعكس «ألفا» Alpha (مهارة إدارة الأصول) في مقابل «بيتا» Beta (تحرّكات السوق العامة التي يمكن قياسها بمزيج مناسب من المؤشرات)⁽²⁾. والتفسير البديل هو أنه ما دامت صناديق التحوط موجودة فهي تترى مديريها بطريقة مغرية على نحو فريد. ففي عام 2007، حقق جورج سوروس أرباحاً تقدر بـ 2,9 مليار دولار، فتفوق في ذلك على كين غريفين Ken Griffin في القلعة و جيمس سايمونز James Simons في النهضة Renaissance ولكنه جاء بعد جون بولسون John Paulson الذي حقق رقماً مذهلاً بلغ 3,7 مليار دولار من مراهناته على قروض الرهن العقاري ذات التصنيف الائتماني المتدني. وكما أشار جون كاي John Kay، فإنه إذا ما كان ورا ن بافيت قد فرض (2 و 20) على المستثمرين في بر كشاير هاثاواي، فسوف يحتفظ لنفسه بـ 57 مليار دولار من أصل 62 ملياراً حققتها شركته لحاملي الأسهم في فترة الاثني والأربعين عاماً الماضية⁽³⁾. ومن الواضح أنّ سوروس وغريفن وسايمنوز مديرو صناديق مميزون للغاية (وإن لم يكونوا أكثر تميزاً من بافيت). ويفسر هذا لماذا ازدادت صناديقهم، بالإضافة إلى بعض الصناديق الأخرى، ازدياداً كبيراً خلال العقد الماضي. وهناك

(1) Hedge Podge'. The Economist. 16 February 2008.

(2) Rolling in it'. The Economist. 16 November 2006.

(3) John Kay. Just Think. the Fees you Could Charge Buffett. Financial Times. 11 March 2008.

الآن حوالي 390 صندوقاً تدير أصولاً تفوق قيمتها المليار دولار. وتشكل المائة صندوق الأولى 75 بالمائة من أصول مجمل صناديق التحوط الموجودة، وتدير العشرة الأولى، وحدها، 324 مليار دولار⁽¹⁾. ولكن أي شخص متوسط إلى حد كبير يمكنه تأسيس صندوق تحوط وتحقيق أرباح كبيرة باستيلائه على 100 مليون دولار من المستثمرين الذي يسهل خداعهم واتباعه أبسط استراتيجية:

- 1- يودع المائة مليون دولار في سندات خزانة مستحقة بعد سنة واحدة بفائدة 4 بالمائة.
- 2- يسمح له هذا بعد ذلك ببيع 100 مليون خيار مغطى بفائدة 10 سنتات للدولار، مما يجعله يحقق أرباحاً إذا ما انخفض مؤشر ستاندرد أند بور 500 أكثر من 20 بالمائة في السنة التالية.
- 3- يسحب 10 ملايين دولار من بيع الخيارات، ويشترى المزيد من سندات الخزانة؛ مما يسمح له ببيع خيارات أخرى بقيمة 10 ملايين دولار، وهو ما يحقق له مليون دولار أخرى.
- 4- يأخذ بعد ذلك عطلة طويلة.
- 5- في نهاية السنة، يكون هناك احتمال 90 بالمائة بأن مؤشر ستاندرد أند بور 500 لم ينخفض بنسبة 20 بالمائة؛ وبذلك لا يكون مديناً لحاملي الخيارات بأي شيء.
- 6- يضيف أرباحه، وهي 11 مليون دولار، من بيع الخيارات مع فائدة 4 بالمائة على 110 مليون دولار من سندات الخزانة، أي ما يعادل 15,4 بالمائة قبل احتساب المصاريف.
- 7- يجني 2 بالمائة من الأموال التي يديرها الصندوق (2 مليون دولار) بالإضافة إلى 20 بالمائة من العائدات فوق المعيار القياسي 4 بالمائة، وهو ما يعادل أكثر من 4 ملايين دولار.
- 8- هناك احتمال 60 بالمائة بأن تسير أعمال الصندوق بسهولة على هذا الأساس لأكثر من خمسة أعوام دون أن ينخفض مؤشر ستاندرد أند بور 500 أكثر من 20 بالمائة، مما يجعله يحقق 15 مليون دولار كأرباح حتى ولو لم يدخل الصندوق المزيد من الاستثمارات، بل حتى دون الرفع المالي لمراكزه⁽²⁾.

(1) Stephanie Baum. «Top 100 Hedge Funds have 75% of Industry Assets». Financial News. 21 May 2008.

(2) Dean P. Foster and H. Peyton Young. Hedge Fund Wizards'. Economists Voice (February 2008). p.2

هل يمكن أن تقع اليوم أزمة أخرى على غرار أزمة إدارة رأس المال طويل الأجل، بعد عشر سنوات - لكن هذه المرة على نطاق أوسع، لأنها تشمل صناديق التحوط الزائفة، بحيث يكون حجمها من الكبر بحيث لا يمكن إنقاذها؟ هل أصبحت المصارف في الغرب مكشوفة أكثر انكشافاً على صناديق التحوط والمخاطرة المتعلقة بها مما كانت عليه عام 1998؟⁽¹⁾ وإذا ما كانت كذلك، فمن الذي سينقذها هذه المرة؟ لا يكمن الإجابة عن هذا في كوكب آخر، ولكن على الجانب الآخر من هذا الكوكب.

صيمريكا

بالنسبة للكثيرين، التاريخ المالي أحداث وقعت في الماضي لا يمكن إلغاؤها أو تصحيحها - إنه تاريخ قديم كتاريخ الصين الإمبراطورية. فالعديد من المتعاملين الشبان الآن لم يعيشوا حتى تجربة الأزمة الصينية فيما بين عامي 1997 و1998. وقد عاش الأشخاص الذين دخلوا التمويل بعد عام 2000 سبعة أعوام صاخبة. فقد انتعشت البورصات في كل أنحاء العالم. كما انتعشت أسواق السندات وأسواق السلع وأسواق المشتقات. بالإضافة إلى ذلك، انتعشت جميع أنواع الأصول - ناهيك عن تلك الأسواق التي تستفيد عندما تكون العلاوات كبيرة من نبيذ يوردو إلى اليخوت الفخمة. ولكن سنوات الانتعاش تلك كانت في الوقت نفسه سنوات غامضة، عندما ارتفعت الأسواق في وقت ارتفاع أسعار الفائدة قصيرة الأجل، والاختلالات التجارية شديدة الوضوح والمخاطرة السياسية الكبرى المتزايدة، خصوصاً في المناطق المهمة اقتصادياً المصدرة للنفط في العالم. يكمن مفتاح هذا الذي يبدو تناقضاً في الصين⁽²⁾.

تقع شونكينغ على ضفاف نهر يانغتسي الجبار. بمياهه التي بلون الطين، في عمق قلب المملكة الوسطى على بعد أكثر من ألف ميل من منطقة المشروعات التي يزورها معظم

(1) من المؤكد أنه ليس من المصادفة أن التقارير عن الخسائر التي تكبدتها صناديق التحوط التي كانت تديرها بيرستينز

Bear وغولدمان ساكس هي التي أدت إلى انكماش الإفراض في صيف عام 2007.

(2) Niall Ferguson and Moritz Schularick. "Chimerica" and Global Asset Markets. International Finance 10. 3 (2007). pp.215-39.

الغريبيين. إلا أن سكان تلك المقاطعة الذين يبلغ تعدادهم 32 مليون نسمة عالقون في المعجزة الاقتصادية الخاصة بالوقت الراهن، شأنهم شأن من يعيشون في هونغ كونغ أو شنغهاي. وعلى أحد المستويات، فالتصنيع والتمدين السريعان اللذان يجريان في شونكينج هما آخر وأكبر أعمال الاقتصاد المخطط الشيوعي. يبدو الثلاثون جسراً، والسكك الحديدية الخفيفة العشر، والأبراج التي لا حصر لها تبدو جميعها من خلال الضباب الدخاني كشواهد على عظمة الدولة المركزية التي يحكمها الحزب الواحد. إلا أن ازدهار شوكينغ كذلك نتيجة للمشروعات الخاصة المحررة من القيود.

ومن عدة نواحي، تعد وو ياجون تجسيدا لثروة الصين الجديدة. وهي باعتبارها صاحبة إحدى شركات التطوير العقاري شونكينغ، فهي من أغنى النساء في الصين، حيث تبلغ ثروتها أكثر من 9 مليارات دولار - إنها النقيض الحي لهؤلاء السكوتلنديين الذين جنوا ثروتهم في هونغ كونغ منذ قرن مضى. أو لناخذ مثلاً مينجشا الذي سُجن أثناء الثورة الثقافية، حيث اكتشف موهبته الحقيقية في أوائل تسعينيات القرن العشرين بعد تحرير الاقتصاد الصيني. وقد أقام خلال خمس عشرة سنة، فقط، شركة تبلغ قيمتها 900 مليون دولار. وخلال السنة الماضية، باعت شركة ليفان التابعة له أكثر من 1,5 مليون محرك للدراجات العادية والدراجات النارية، وأصبحت الآن تصدر للولايات المتحدة وأوروبا. وما وو وين سوى اثنين من بين أكثر من 345 ألف مليونير يعيشون الآن في الصين.

لم تترك الصين تاريخها الاستعماري وراءها فحسب. فقد نجح الاقتصاد الأسرع نمواً في العالم، حتى الآن، في تجنب ذلك النوع من الأزمات الذي ضرب الأسواق الناشئة على فترات. وبعد تخفيض قيمة عملتها (الرنمينبي) في عام 1994، وبعد أن أبقت على القيود على رؤوس الأموال خلال فترة الإصلاح الاقتصادي، لم تعانِ الصين من أي أزمة نقدية في 1997-1998. وعندما أراد الصينيون جذب رؤوس الأموال الأجنبية، أصروا أن يأخذ ذلك شكل الاستثمارات المباشرة. وهذا يعني أنه بدلاً من الاقتراض من البنوك الغربية لتمويل التنمية الصناعية، كما فعل العديد من الأسواق الصاعدة الأخرى، طلبوا من الأجانب بناء المصانع في المناطق الصناعية الحرة الصينية، في هيئة أصول ضخمة لا يمكن سحبها بسهولة عند وقوع أية أزمة. إلا أن

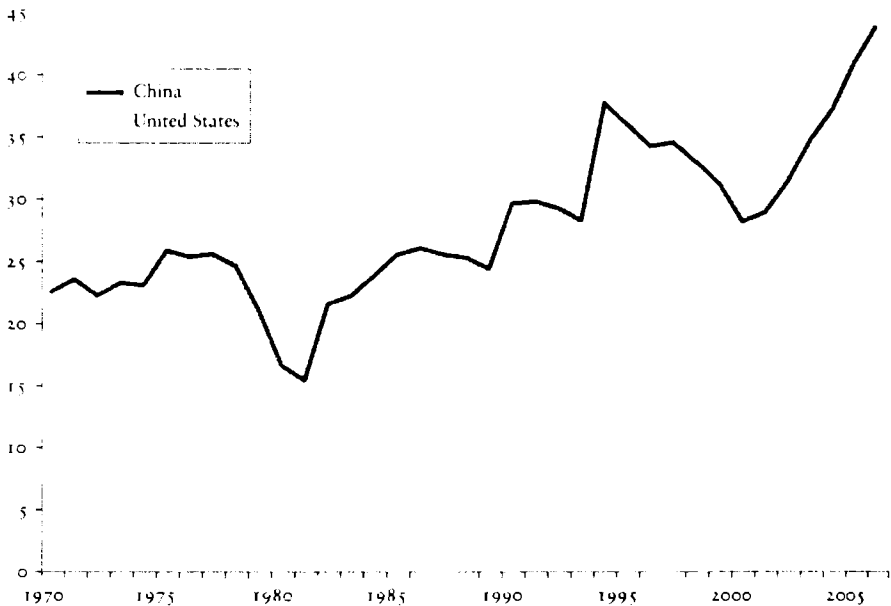
النقطة المهمة هي أن معظم الاستثمارات الصينية كانت ممولة من المدّخرات الصينية نفسها. وبسبب حرص الصينيين بعد سنوات من عدم الاستقرار، ولكونهم غير معتادين على غطاء التسهيلات الائتمانية الموجودة لدينا في الغرب، تقوم الأسرة المعيشية الصينية بادخار نسبة عالية من دخولها المتزايدة على عكس الأمريكيين، الذين لم يدّخروا قط في السنوات الماضية، بل إن الشركات الصينية تعتمد إلى ادخار نسبة أكبر من أرباحها المتزايدة.

وكانت المدّخرات من الضخامة بحيث أصبحت رؤوس الأموال تتدفق للمرة الأولى منذ قرون من الشرق إلى الغرب، وليس من الغرب إلى الشرق. وهذا تدفق هائل. ففي عام 2007 اضطرت الولايات المتحدة لاقتراض حوالي 800 مليار دولار من بقية العالم، أي أكثر من 4 مليارات دولار كل يوم عمل. وفي المقابل، شهدت الصين فائضاً في الحسابات الجارية بلغ 262 مليار دولار؛ وهو ما يعادل أكثر من العجز الأمريكي. وقد ذهب جزء كبير من ذلك الفائض كقروض إلى الولايات المتحدة. والواقع أن جمهورية الصين الشعبية أصبحت بمثابة مصرف الولايات المتحدة الأمريكية.

للهولة الأولى، قد يبدو الأمر غريباً. فاليوم يكسب الأمريكي العادي أكثر من 34 ألف دولار سنوياً. ولكن على الرغم من ثروة أمثال ووياجون وين مينغشا، يعيش الصيني العادي على أقل من ألفي دولار سنوياً. فلماذا يريد الثاني تزويد الأول الذي هو أغنى منه بـ 22 مرة، بالقروض؟ أما الجواب فهو أن الطريقة الأفضل لدى الصين لتشغيل مواطنيها كانت، حتى وقت متأخر، من خلال تصدير المصنوعات إلى المستهلك الأمريكي الذي لا يشبع. ولضمان بقاء تلك المنتجات رخيصة على نحو لا يُقاوم، كان على الصين مقاومة ميل العملة الصينية للارتفاع مقابل الدولار، وذلك بشراء مليارات الدولار من الأسواق العالمية - كجزء من ربط العملة الآسيوية التي أطلق عليها بعض المعلقين اسم «نظام بريتون وودز الثاني»⁽¹⁾.

وفي عام 2006 من المؤكد أن ما بحوزة الصين من الدولارات تجاوز حد التريليون دولار. (المهم هو أن الزيادة الصافية في احتياطي العملات الأجنبية في الصين، تقريباً، عادت

(1) Michael Dooley, David Folkerts-Landau and Peter Garber. «An Essay on the Revived Bretton-Woods System». NBER Working Paper 9971 (September 2003).



(رسم بياني): صافي المدخرات القومية كنسبة من إجمالي الدخل القومي، 2006-1970

الإصدارات الصافية من سندات الخزانة والسندات الحكومية الأمريكية).

أما من وجهة النظر الأمريكية، فقد كانت أفضل طريقة لاستمرار الأوقات الجيدة هي باستيراد البضائع الصينية الرخيصة. بل أكثر من ذلك، استطاعت الشركات الأمريكية أن تستفيد من العمالة الرخيصة كذلك بالتعهد الخارجي في الصين. والأمر المهم الآخر، هو أن الولايات المتحدة استطاعت أن تنعم بفوائد منخفضة أكثر بكثير مما كان سيكون عليه الحال في أوضاع أخرى، وذلك ببيع مليارات الدولارات من السندات إلى بنك الشعب الصيني. مرحباً بكم في البلد المزدهر الرائع صيمريكا Chimerica - الذي يمثل أكثر من عُشر مساحة الكرة الأرضية وربع عدد سكانها وثلث إنتاجها الاقتصادي وأكثر من نصف النمو الاقتصادي العالمي على مر الثماني سنوات الماضية. بدا الأمر، وعلى مدى فترة من الوقت، وكأنه زواج عُقد في الجنة. فقد قام الصيمريكيون الشرقيون بالادخار. وقام الصيمريكيون الغربيون بالإنفاق. وجعلت الواردات الصينية معدلات التضخم الأمريكي منخفضة. كما أبقى المدخرات الصينية أسعار الفوائد الأمريكية متدنية. وأبقت اليد العاملة الصينية الأجور

منخفضة في أمريكا. ونتيجة لذلك كان اقتراض المال رخيصاً إلى حد كبير، وكانت إدارة الشركات مربحة إلى حد كبير. ويعود الفضل إلى صيمريكا في انخفاض أسعار الفائدة العالمية الحقيقية تكلفة الاستدانة بعد احتساب معدل التضخم - بأكثر من ثلث معدلها خلال الخمس عشرة سنة الماضية. كما يعود الفضل إلى صيمريكا في زيادة أرباح الشركات الأمريكية في عام 2006 بالنسبة نفسها تقريباً عن متوسط حصتها في إجمالي الناتج المحلي. ولكن كان هناك عيب خفي في ذلك. إذ كلما كانت الصين مستعدة لمُد الولايات المتحدة بالقروض، كان استعداد الأمريكيين للاقتراض منها يزيد. بعبارة أخرى، كانت صيمريكا السبب الأساسي في زيادة إقراض البنوك وإصدار السندات وعقود المشتقات الجديدة التي شهدها عالم التمويل في عام 2000. كما كانت السبب الأساسي لانتشار صناديق التحوط بهذه السرعة. وكانت كذلك السبب الأساسي لتمكين الشركات المساهمة الخاصة من الاقتراض من كل مكان لتمويل شراء حصص الشركات بالكامل بالدين. وكانت صيمريكا - أو تكديس المدخرات الآسيوية كما أسماها بن بيرنانكي Ben Bernanke⁽¹⁾ - السبب الأساسي لغمر سوق الرهن العقاري بالسيولة النقدية في عام 2006، حتى أنه كان باستطاعة المواطن أن يحصل على قرض عقاري بنسبة 100 بالمائة دون أن يكون له أي دخل أو وظيفة أو مدّخرات.

لم يكن التنبؤ بأزمة قروض الرهن العقاري ذات التصنيف الائتماني المتدني التي وقعت في عام 2007 بالأمر الصعب كما رأينا آنفاً. أما الأمر الذي كان التنبؤ به أصعب بكثير فهو كيف تسببت الهزة الناجمة عن سيل التخلف عن سداد قروض الرهن العقاري في سوق أمريكا الناشئة نفسها في زلزال مالي في أنحاء النظام المالي الغربي. لم يدرك كثيرون أن التخلف عن سداد قروض الرهن العقاري ذات التصنيف الائتماني المتدني سيقضي على قيمة الأدوات الغريبة الجديدة المدعومة بالأصول كالتزامات الدين المضمونة. ولم يرَ كثيرون أنه عندما يزداد حجم تلك الخسائر سيتوقف الإقراض بين البنوك، وسترتفع أسعار الفائدة المفروضة على الجهات التي تصدر الأوراق التجارية قصيرة الأجل وسندات الشركات، مما يؤدي إلى

(1) Ben Bernanke. 'The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit'. Homer Jones Lecture. St Louis. Missouri (15 April 2005).

انكماش مؤلم لكل أنواع المقترضين في القطاع الخاص. ولم يتنبأ أحد بأن أزمة الائتمان هذه ستؤدي إلى الاندفاع إلى سحب الودائع من مصرف إنكليزي، وهو الأمر الذي لم يحدث منذ عام 1866، وانتهى الأمر بتأميمه. وفي تموز من عام 2007، وقبل أن تبدأ المشكلات، راهن أحد مديري صناديق التحوط الأمريكيين بنسبة 7 إلى 1 على أنه لن يكون هناك أي ركود اقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية خلال السنوات الخمس التالية. واعترف بعد ستة أشهر قائلاً: «أراهن على أنّ العالم لن ينتهي. لقد خسرتنا». ومن المؤكد أنه بحلول نهاية أيار/مايو من عام 2008 بدا أن ركوداً أمريكياً قد بدأ بالفعل، لكن، هل بدأت نهاية العالم؟

صحيح أنه بدا في أيار/مايو 2008 أن الصين (ناهيك عن دول «بريك» BRIC⁽¹⁾ الأخرى) ستظل غير مضارة تماماً من الركود الأمريكي. فقد ظلت الولايات المتحدة أكبر شريك تجاري للصين، إذ كانت تتلقى حوالي خمس صادراتها. ومن جهة أخرى، قلت أهمية الصادرات الصافية لنمو الاقتصاد الصيني بصورة كبيرة في السنوات الأخيرة⁽²⁾. علاوة على ذلك، وضع تراكم الاحتياطي الصيني ييجين في الوضع القوي الذي يمكنها من ضخ رأس المال في البنوك الأمريكية المتعثرة. وكان ازدياد عدد صناديق التحوط مجرد جزء من قصة إعادة توجيه التمويل العالمي في فترة ما بعد عام 1998. وكان الأمر الأكثر أهمية هو ازدياد صناديق الثروة السيادية، وهي كيانات أنشأتها البلدان التي استطاعت تحقيق فوائض تجارية عالية بهدف إدارة ثروتها المتراكمة. وبحلول نهاية عام 2007 بلغت قيمة صناديق الثروة السيادية حوالي 2,6 تريليون دولار تتم إدارتها، وهو مبلغ يكاد يساوي كل صناديق التحوط في العالم، ولا يقل كثيراً عن قيمة صناديق التقاعد الحكومية واحتياطيات البنوك المركزية. وطبقاً لتوقعات مورغان ستانلي، فإنه خلال خمسة عشر عاماً يمكن أن ينتهي بها الحال وقد بلغت أصولها حوالي 27 تريليون دولار - أي ما يزيد قليلاً على 9 بالمائة من إجمالي الأصول المالية العالمية. وكانت صناديق الثروة السيادية الآسيوية والشرق أوسطية قد اتجهت في عام 2007 إلى الاستثمار في الشركات المالية الغربية بما في ذلك باركليز، وبيير ستيرنز، وسي تي غروب، وميريل لينش،

(1) هذه هي الحروف الأولى من أسماء أربعة بلدان بالإنجليزية وهي البرازيل وروسيا والهند والصين. (المراجع)

(2) «From Mao to the Mall». The Economist. 16 February 2008.

ومورغان ستانلي، ويو بي إس وشركتنا الأسهم الخاصة بلاكستون وكارلايل. وبدا لبعض الوقت وكان صناديق الثروة السيادية قد تنظم إنقاداً عالمياً للتمويل الغربي، وهو الدور الأمثل المعاكس في التاريخ المالي. وفي رأي مؤيدي ما كان جورج سوروس يصفه باستخفاف به «أصولية السوق»، كان هناك شذوذ مؤلم⁽¹⁾؛ فمن بين أكبر الراحين في الأزمة الأخيرة كانت الكيانات المملوكة للدولة.

ومع ذلك كانت هناك أسباب لعدم حدوث ما يبدو حلاً مُحكماً وصيمريكياً في المقام الأول للأزمة الأمريكية. ويعود السبب، إلى حد ما، إلى أن الإغارات الصينية الأولى على الأسهم المالية الأمريكية حققت نتائج غير بارزة⁽²⁾. وهناك مخاوف مبررة في بيجين من أن البنوك الغربية لم تشهد أسوأ شيء بعد، خصوصاً إذا كان تأثير الركود الأمريكي على مبادلات الديون المعسرة التي تبلغ قيمتها المفترضة 62 تريليون دولار. ولكن هناك توتر سياسي أساسي يمكن ملاحظته الآن في قلب صيمريكا. فمذ فترة يتزايد القلق في الكونغرس الأمريكي بشأن ما كان يُعتبر منافسة غير عادلة وتلاعباً بالعملة من قِبَل الصين. وكلما ازداد الركود الاقتصادي من المرجح أن يعلو صوت الشكاوى أكثر. لكن عدم التضيق النقدي الأمريكية، منذ آب/أغسطس 2007 - التخفيض الشديد لسعر الإقراض بين البنوك وسعر الخصم، و«تسهيلات» المزايدات والإقراض المختلفة التي وجهت 300 مليار دولار إلى القطاع المصرفي، وتغطية الاكتتاب الخاص باستحواذ جيه بي مورجان على بير ستيرنز - أدى إلى نسخة أمريكية من التلاعب بالعملة⁽³⁾. ومنذ بداية الأزمة الأمريكية، فقد الدولار حوالي 25 بالمائة من قيمته

(1) الواقع أن لبعض صناديق الثروة السيادية تاريخاً طويلاً. فقد أنشئت هيئة الاستثمار الكويتية في عام 1953 بينما أنشئت هيئة سنغافورة المماثلة (تيمسك) في عام 1974، وأنشئ صندوق الاستثمار التابع للإمارات العربية المتحدة في عام 1976.

(2) بعد أن دفع 5 مليارات دولار للحصول على 9,9 بالمائة من ملكية مصرف مورغان ستانلي «Morgan Stanley» في كانون الأول/ديسمبر من عام 2007، شبه رئيس شركة الصين للاستثمارات لو جيوي الفرصة بأرنب يظهر أمام المزارع. فقد قال: «إذا رأينا أرنباً سميناً فلا بد أن نصطاده». ولكنه أضاف (مشيراً إلى الانخفاض الذي حدث لاحقاً في أسهم مورغان ستانلي): «قد يقول بعض الناس إن مورغان ستانلي قد اصطادنا».

(3) For a critique of recent Federal Reserve policy, see Paul A. Volcker. «Remarks at a Luncheon of the Economic Club of New York» (8 April 2008). In Volcker's View, the Fed has taken «actions that extend to the very edge of its lawful and implied powers».

مقابل عملات شركاء أمريكا التجاريين الأساسيين، بما في ذلك 20 بالمائة مقابل الرمنيني . ولأن ذلك تزامن مع ضغوط العرض والطلب في جميع أسواق السلع في وقت واحد تقريباً، فقد كانت النتيجة ارتفاع ملحوظ في أسعار المواد الغذائية والوقود والمواد الخام. كما أدى ارتفاع أسعار السلع في الصين إلى زيادة ضغوط التضخم، مما أدى إلى فرض مراقبة على الأسعار، ووضع قيود على الصادرات، وشجع السعي غير العادي للحصول على الموارد الطبيعية من إفريقيا ومناطق أخرى، وهو ما اعتبره الغرب أمراً يحمل معه إحياءات إمبريالية تبعث على القلق⁽¹⁾. ربما كما كان مقصوداً أن يوحي به اسمها، لم تكن صيمريكا Chimerica سوى خيمرا Chimera، ذلك الوحش الأسطوري الذي تحدث عنه الحكايات القديمة وكان جزء منه أسداً وجزء عنزة وجزء تنين.

ربما إذا عملنا الفكر لأدركنا أننا كنا في هذا المكان من قبل. فمنذ مئة عام، في العصر الأول للعولمة، ظن العديد من المستثمرين أن هناك علاقة تكافلية مشابهة بين المركز المالي العالمي، أي بريطانيا، واقتصاد القارة الأوروبية الصناعي الأكثر ديناميكية. وكان ذلك الاقتصاد هو الاقتصاد الألماني. ومن بعدها، ومثلما هو الحال اليوم، كان هناك خط رفيع بين التكافل والمنافسة⁽²⁾. هل يمكن لأي شيء أن يؤدي إلى انهيار آخر للعولمة مثلما حدث في 1914؟ الإجابة الواضحة هي تدهور العلاقات السياسية بين الصين وأمريكا بسبب التجارة، أو تايوان، أو التبت أو أية قضية أخرى تبدو صغيرة الآن⁽³⁾. قد يبدو السيناريو غير معقول. إلا أنه من السهل تصوّر كيفية قيام المؤرخين في المستقبل برسم سلسلة من المسببات المحتملة لتفسير ذلك التحوّل في الأحداث. قد يلقي مؤيدو «الشعور بالذنب بسبب الحرب» باللائمة

(1) انظر على سبيل المثال:

Jamil Andelini. «Beijing Looks at Foreign Fields in Plan to Guarantee Food Supplies». Financial Times. 9 may 2008.

(2) In the absence of the First World War. it may be conjectured. Germany would have overtaken Britain in terms of world export market share in 1926: Hugh Neuburger and Houston H.Stokes. «The Anglogerman Trade Rivalry. 1887-1913: A counterfactual Outcome and Its Implications». Social Science History. 3.2 (winter 1979). pp. 187-201.

(3) Aaron L. Friendberg. «The Future of U.S.-China Relations: Is Conflict Inevitable? International Security. 30. 2 (Fall 2005). pp 7-45.

على الصين التي هي الجهة الأكثر جزءاً، تاركين البقية ليكوا على خطايا إغفال العملاق الأمريكي المنهك. ومما لا شك فيه أنه يمكن لعلماء العلاقات الدولية التعرف على الجذور الشاملة للحرب في انهيار التجارة الحرة، أو التنافس من أجل الموارد الطبيعية، أو تصادم الحضارات. ويمكن أن يبدو الحريق الهائل المصاغ بلغة التفسير التاريخي محتلاً على نحو يبعث على القلق في وقتنا الحالي، تماماً مثلما اتضح أنه كذلك في عام 1914. بل إنه قد يُغرى البعض إلى القول بأن ارتفاع أسعار السلع في الفترة من 2003 حتى 2008 كان يعكس نوعاً من توقع الأسواق غير الواعي للصراع المقبل.

أحد دروس التاريخ المهمة هو أن الحروب الأساسية يمكن أن تنشأ حتى عندما تكون العولمة الاقتصادية متطورة إلى حد كبير جداً، ويبدو الموقع المهيمن للإمبراطورية الناطقة باللغة الإنكليزية آمناً إلى حد ما. أما الدرس الثاني فهو أنه كلما طالت الفترة الذي يعيش فيها العالم دون صراع كبير يكون تخيل وقوع صراع أصعب (وربما كان من الأسهل بدء صراع ما). والدرس الثالث والأخير هو أنه عندما تضرب أزمة ما المستثمرين الراضين، فإنها تحدث انقطاعاً أكبر بكثير مما تحدثه لو ضربت مستثمرين سبق أن طالتهم ويلات المعارك. وكما رأينا مراراً، فإن الأزمات الحقيقية الكبرى تحدث بشكل نادر إلى حد أنها تكون خارج الذاكرة الحية لمديري البنوك ومديري الصناديق والمتعاملين في الأسواق في الوقت الراهن. فمتوسط الحياة المهنية للمديرين التنفيذيين في وول ستريت يزيد قليلاً على 25 سنة⁽¹⁾، مما يعني أنّ الذكريات المباشرة للأشخاص الذين يتأسون القطاع المصرفي لا تمتد إلى أكثر من عام 1983 – أي بعد عشر سنوات من بدء أول ارتفاع كبير في أسعار النفط والذهب. وتوفّر هذه الحقيقة وحدها مبرر قوي لدراسة التاريخ المالي.

(1) يُقدر معدل طول فترة خدمة مدراء المال في سيتي غروب، وغولدمان ساكس، وميريل لينش، ومورغان ستانلي، وجي بي مورغان بأقل من 25،5 سنة فقط.

خاتمة

هبوط المال

عالم المال اليوم نتاج أربعة آلاف عام من التطور الاقتصادي. وقد أنجب المال - تلك العلاقة المبلورة بين الدائن والمدين - البنوك وبيوت المقاصة من أجل تجميعات أكبر من أي وقت مضى للاقتراض والإقراض. واعتباراً من القرن الثالث عشر، أدخلت السندات الحكومية توريق سيول من مدفوعات الفوائد؛ بينما كشفت أسواق السندات عن منافع الأسواق العامة المنظمة للتعامل في الأوراق المالية وتسعيرها. ومنذ القرن السابع عشر أصبح من الممكن بيع وشراء أسهم الشركات بطرق مشابهة. واعتباراً من القرن الثامن عشر، استغلت صناديق التأمين ثم صناديق التقاعد اقتصادات وفورات الحجم وقوانين المتوسطات لتأمين الحماية المالية ضد المخاطرة المحسوبة. واعتباراً من القرن التاسع عشر كانت التعاملات الآجلة والخيارات بمثابة وسائل أكثر تخصصاً وتطوراً؛ إذ كانت المشتقات الأولى. واعتباراً من القرن العشرين، تم تشجيع الأسر المعيشية، لأسباب سياسية، على زيادة الرفع المالي (الاقتراض) وجعل محافظهم تميل لمصلحة العقارات.

كان أداء الاقتصادات التي جمعت بين كل هذه التجديدات المؤسسية - البنوك وأسواق السندات وأسواق الأسهم والتأمين وديمقراطية امتلاك العقارات - أفضل على المدى الطويل من أداء الاقتصادات التي لم تفعل ذلك، لأن الوساطة المالية تسمح عموماً بتوزيع للموارد أكثر كفاءة من الإقطاع أو التخطيط المركزي على سبيل المثال. لهذا السبب فليس من المستغرب إلى حد كبير أن النموذج المالي الغربي كان يميل إلى الانتشار في أنحاء العالم متخفياً في هيئة الإمبريالية، ثم في هيئة العولمة⁽¹⁾. والخلاصة أنه منذ بلاد الرافدين القديمة حتى الصين الحالية، كان صعود المال إحدى القوى الدافعة وراء التقدم الإنساني؛ وهي قصة معقدة من التجديد

(1) للاطلاع على بعض وجهات النظر المهمة بشأن حدود العولمة، راجع:

Pankaj Ghemawat. Redefining Global Strategy: Crossing Borders in a World Where Differences Still Matter (Boston, 2007).

والوساطة والتكامل كانت ضرورية مثل قصة تقدم العلم أو نشر القانون إلى هروب البشرية من كد زراعة الكفاف وبؤس الفخ المالتوسي⁽¹⁾. وكما يقول فرديريك ميشكين Frederic Mishkin، رئيس بنك الاحتياط الفدرالي الأسبق، فإن «النظام المالي هو مخ الاقتصاد... وهو يعمل كآلية منسقة لتوزيع رأس المال، الذي هو دم حياة النشاط الاقتصادي، على أكثر استعملاته إنتاجية بواسطة الأعمال والأسر المعيشية. وإذا ذهب الرأسمال إلى استخدامات خاطئة، أو لم يتدفق بالمرّة، فسوف يعمل الاقتصاد بلا كفاءة، وسيكون النمو الاقتصادي في النهاية منخفضاً»⁽²⁾.

ومع ذلك لم يكن صعود المال، ولا يمكن أن يكون أبداً، عملية سلسلة. فعلى العكس من ذلك، كان التاريخ جولة أفعوانية من الارتفاع والهبوط، ومن الفقاعات والانهيئات، ومن الجنون والخوف، ومن الصدمات والأزمات⁽³⁾. وقد حددت دراسة حديثة للمعلومات المتوفرة بشأن إجمالي الناتج المحلي والاستهلاك منذ عام 1870 نحو 148 أزمة تعرض فيها بلد ما لانخفاض تراكمي لإجمالي الناتج المحلي بنسبة 10 بالمائة على الأقل، و87 أزمة في بلد ما انخفض فيها الاستهلاك بنسبة مماثلة، مما يعني احتمال حدوث كارثة مالية بنسبة 3,6 بالمائة سنوياً⁽⁴⁾. وحتى في وقتنا الحالي، وعلى الرغم من التطور غير المسبوق لمؤسساتنا ووسائلنا، مازال كوكب التمويل معرضاً لخطر الأزمات مثل أي وقت مضى. ويبدو أننا على الرغم من براعتنا محكوم علينا بأن «تخدعنا العشوائية»⁽⁵⁾ وأن تقاجئنا «الأحداث النادرة غير

(1) مالتوس Malthus هو صاحب النظرية التي تقو إن سكان الأرض يتزايدون بصورة أكثر بكثير من زيادة الموارد وبالتالي فإن حدوث المجاعات أمر لا بد منه. (المراجع)

(2) Frederic Mishkin, Weissman Center distinguished Lecture. Baruch College. New York (12 October 2006).

(3) Larry Neal. "A Shocking View of Economic History". Journal of Economic History. 60. 2 (2000). pp. 317-34.

(4) Robert J. Barro and José F. Ursua. "Macroeconomic Crisis since 1870». Brookings Papers on Economic Activity (forthcoming). See also Robert J. Barro. "Rare Disasters and Asset Markets in the Twentieth Century». Harvard University Working Paper (4 December 2005).

(5) Nassim Nicholas Taleb. Fooled by Randomness: The Hidden Role of Chance in Life and in the Markets (2nd edn.. New York. 2005).

المتوقعة»⁽¹⁾. بل إننا قد نكون في فترة تفرغ «فقااعة فائقة» دامت عقوداً عديدة⁽²⁾.

هناك ثلاثة أسباب جوهرية لذلك. الأول يتعلق بالمستقبل – أو بالأحرى المستقبلات، إذ ليس هناك مستقبل واحد – الذي يقع في دائرة الشك مقابل المخاطرة المحسوبة. وقد قال فرانك نايت Frank Knight في عام 1921: «يجب فهم الشك بمعنى مميز تماماً عن فكرة المخاطرة المألوفة التي لم تُفصل عنه على نحو صحيح... فالشك القابل للقياس أو بالأحرى «المخاطرة»... يختلف كثيراً عن الشك الذي لا يمكن قياسه وليس في الواقع شكاً على الإطلاق». والأمر ببساطة هو أن الكثير مما يحدث في الحياة ليس مشابهاً للعبة النرد. ومراراً وتكراراً سيحدث أمر «فريد تماماً إلى حد أنه لا يوجد غيره أو لا يوجد العدد الكافي الذي يمكن جدولته بما يكفي مثله ليشكل أساساً لأي استدلال ذي قيمة لأي احتمال حقيقي...»⁽³⁾ وقد عبّر كينز عن هذه النقطة نفسها ببراعة في عام 1937. فقد كتب ردّاً على منتقدي كتابه «النظرية العامة» General Theory قائلاً:

لا أقصد بالمعرفة «غير اليقينية» مجرد تمييز ما هو معروف على وجه اليقين عما هو محتمل فحسب. وبهذا المعنى لا تخضع لعبة الروليت لعدم اليقين... وتوقع الحياة غير يقيني على نحو طفيف فحسب. بل إن الطقس غير يقيني على نحو متوسط. والمعنى الذي أستخدم به هذا المصطلح هو أن احتمال الحرب الأوروبية غير يقيني، أو... من ثم سعر الفائدة بعد عشرين سنة... وفيما يتعلق بهذه الأمور، ليس هناك أساس علمي يمكن أن يتشكل عليه احتمال يمكن حسابه مهما كان. نحن ببساطة لا نعلم⁽⁴⁾.

(1) المؤلف نفسه.

The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable (London. 2007).

(2) Georges Soros. The New Paradigm for Financial Markets: The Credit Crash of 2008 and What it Means. (New York. 2008). pp. 91ff.

(3) انظر :

Frank H. Knight. Risk. Uncertainty and Profit (Boston. 1921).

(4) كما ذكر بيتر بيرنشتاين Peter Bernstein: «نسترجع المعلومات من الماضي... ولكن معلومات الماضي تؤلف سلسلة من الأحداث وليس سلسلة من الملاحظات المستقلة التي تتطلبها قوانين الاحتمالات. ويزودنا التاريخ بنموذج واحد من... أسواق رأس المال وليس بآلاف الأعداد المنفصلة والموزعة بشكل عشوائي». والمشكلة نفسها – وهي أن حجم العينة واحد من الناحية الفعلية – جزء أصيل في الجيولوجيا – وهو علم تاريخي أكثر تقدماً من التاريخ المالي كما لاحظ لاري نيل Larry Neal.

وتابع كينز تقديم افتراضات بشأن الوسائل التي يحاول بها المستثمرون «إدارة مثل هذه الظروف للتصرف بطريقة تحفظ ماء وجهنا كرجال اقتصاديين عقلانيين:

(1) نحن نفترض أن الحاضر دليل للمستقبل أكثر فائدة بكثير من الفحص الصريح للتجربة الماضية. بعبارة أخرى، نحن نتجاهل إلى حد كبير احتمال التغييرات المستقبلية التي لا نعرف شيئاً عن طبيعتها.

(2) نحن نفترض أن حالة الرأي كما يعبر عنها بالأسعار وطابع الإنتاج تقوم على التلخيص الصحيح للتوقعات المستقبلية...

(3) لأننا نعرف أن حكمنا الفردي لا قيمة له، فنحن نسعى للاعتماد على حكم باقي العالم الذي قد يكون قائماً على قدر أفضل من المعرفة. ويعني هذا أننا نحاول أن نتماشى مع سلوك الأغلبية، أو المتوسط⁽¹⁾.

على الرغم أنه من غير الواضح ما اذا كان كينز مصيباً في تفسيره لسلوك المستثمرين أم لا، فمن المؤكد أنه كان يفكر في الاتجاه الصحيح. ذلك أنه ليس هناك شك في أن تحيزات الأفراد المساعدة على الكشف لها دور مهم في توليد التقلبات في الأسواق المالية. يقودنا هذا إلى السبب الثاني لعدم الاستقرار المتأصل في النظام المالي، وهو السلوك الإنساني. فكما رأينا آنفاً، تقع كل المؤسسات المالية تحت رحمة ميلنا الطبيعي للانتقال الحاد من الابتهاج إلى اليأس، وتكرار عجزنا عن حماية أنفسنا من مخاطرة الذيل، وعجزنا المتكرر عن التعلم من التاريخ. وفي مقال شهير أظهر دانييل كاهنيمان Daniel Kahneman وأموس تفيرسكي Amos Tversky، في سلسلة من التجارب، ميل الناس لإساءة تقدير الاحتمالات عندما تواجههم اختيارات مالية بسيطة. أولاً: أعطيا كل فرد من أفراد مجموعة عينتهما ألف ليرة إسرائيلية ثم خيراها بين (أ) احتمال بنسبة 50 بالمائة لربح ألف ليرة أخرى و(ب) احتمال بنسبة 100 بالمائة لربح 500 ليرة. وقد اختار 16 بالمائة فقط من المجموعة «أ»، واختار الباقون (84 بالمائة) «ب». ثم طلبا من المجموعة نفسها أن تتخيل حصول كل فرد منها على ألفي ليرة

(1) John Maynard Keynes. "The General Theory of Employment». Economic Journal. 51.2 (1937).

وواجهها باختيار آخر، وهو بين ج) احتمال بنسبة 50 بالمائة لخسارة ألف ليرة وب) احتمال بنسبة 100 بالمائة لخسارة 500 ليرة. هذه المرة اختارت الأغلبية (69 بالمائة) «أ» واختارت الأقلية (31 بالمائة) «ب». إلا أنه عند النظر إلى المسألتين من ناحية عائداتهما، لوجدناهما متطابقتين. ففي كل من الحالتين لديك اختيار بين احتمال 50 بالمائة للحصول على ألف ليرة، واحتمال مماثل للحصول على ألفي ليرة («أ» و«ج») أو التأكد من الحصول على 1500 ليرة («ب» و«د»). وفي هذه التجارب وغيرها يحدد كاهنيمان وتفيرسكي لامتثال مذهلاً: كراهية المخاطرة من أجل التوقعات الإيجابية، بينما هناك سعي وراء المخاطر من أجل نتائج سلبية. ويزيد أثر الخسارة على أثر الربح مرتين ونصف⁽¹⁾.

إن «عدم الثبات» واحد فقط من العديد من التحيزات الكاشفة (أنماط التفكير أو التعلم المنحرفة) التي تميز الكائنات البشرية الحقيقية عن الإنسان الاقتصادي الخاص بالنظرية الاقتصادية النيوكلاسيكية، الذي من المفترض أن يتخذ قراراته بطريقة عقلانية وعلى أساس كل المعلومات المتوفرة ومنفعته المتوقعة. وتشير تجارب أخرى إلى أننا نقع بسهولة إلى حد كبير في أفخاخ معرفية مثل:

- 1- تحيز التوافر: الذي يجعلنا نقيم قراراتنا على أساس من المعلومات المتوفرة بشكل أسهل في ذاكرتنا، وليس البيانات التي نحتاجها بالفعل.
- 2- تحيز الإدراك المتأخر: الذي يجعلنا نربط احتمالات بالأحداث بعد وقوعها بشكل أعلى من مما كنا نفعله قبل وقوعها.
- 3- مشكلة الاستقراء: التي تجعلنا نصوغ القواعد العامة على أساس من المعلومات غير الكافية.

4- مغالطة الضم (أو الفصل): التي تعني أننا نميل إلى المبالغة في تقدير احتمال وقوع سبعة أحداث احتمال وقوعها 90 بالمائة بالكامل. وفي الوقت نفسه، التهوين من احتمال وقوع حدث واحد على الأقل من سبعة أحداث احتمال وقوعه 10 بالمائة.

(1) Daniel Kahneman and Amos Tversky. «Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk». Econometrica, 47, 2 (March 1979), p. 273.

- 5- تحيز التأكيد: الذي يجعلنا نميل إلى البحث عن أدلة مؤكدة لافتراض مبدئي ما، بدلاً من دحض الأدلة التي تثبت عدم صحته.
- 6- الآثار الملوثة: التي نسمح بها لمعلومات غير ذات صلة بالموضوع، ولكنها تقريبية، بالتأثير على قرار ما.
- 7- الشعور المساعد على الكشف: الذي تتدخل بواسطته أحكام القيمة المتصورة سلفاً في تقدير اتنا للتكاليف والأرباح.
- 8- إهمال المجال: الذي يمنعنا من أن نعدّل على نحو متناسب ما ينبغي أن نكون على استعداد للتضحية به من أجل تفادي الأضرار ذات الأحجام المختلفة.
- 9- الثقة المفرطة عند المعايير: التي تجعلنا نسيء تقدير فترات الثقة التي تكون فيها تقدير اتنا قوية (مثل ذلك، المزج بين سيناريو «أفضل حالة» و«الأكثر احتمالاً»).
- 10- لا مبالاة المبرج: التي تجعلنا نميل إلى التخلي عن المسؤولية الشخصية عندما نكون في جمع ما⁽¹⁾.

وإذا كنت لا تزال تشك في قابلية الوقوع في الخطأ الفطرية لدى الإنسان، اسأل نفسك السؤال التالي: المضرب والكرة معاً ثمنهما 1,10 جنيه إسترليني، والمضرب أغلى من الكرة بجنيه إسترليني واحد. فكم يبلغ ثمن الكرة؟ الجواب الخاطئ الذي ينطق به عفويّاً شخص من بين كل شخصين هو 10 بنسات. أما الجواب الصحيح فهو 5 بنسات، حيث إنه فقط عندما يكون ثمن المضرب 1,05 جنيه إسترليني، وثمان الكرة 5 بنسات فحسب، يمكن استيفاء الشرطين معاً⁽²⁾.

إذا كان من المحتمل أن يُحدّث أي مجال من المجالات ثورة في فهمنا للطريقة التي تعمل

(1) Eliezer Yudkowsky. «Cognitive Biases Potentially Affecting Judgment of Global Risks». in Nick Bostrom and Milan Cirkovic (eds.). Global Catastrophic Risks (Oxford University Press. 2008). pp. 91-119. See also Michael J. Mauboussin. More than You Know: Finding Financial Wisdom in Unconventional Places (New York/ Chichester. 2006).

(2) Mark Buchanan. The Social Atom: Why the Rich Get Richer. Cheaters Get Caught. and Your Neighbor Usually Looks Like You (New York. 2007). p. 54.

بها الأسواق المالية، فلا بد بكل تأكيد أن يكون هذا هو علم التمويل السلوكي الناشئ⁽¹⁾. وليس واضحاً ذلك المقدار من حجم العمل الناتج عن فرضية الأسواق الكفاء الذي يمكنه الخروج سالماً من هذا التحدي⁽²⁾. أما هؤلاء الذين يؤمنون بـ«حكمة الحشود»⁽³⁾ فلا يعنون سوى أن قيام مجموعة كبيرة من الناس بتقييم صحيح أرجح من قيام مجموعة صغيرة من الخبراء المفترضين بذلك. ولكن هذا لا يفسر الكثير من الأمور. فالنكتة القديمة تقول إن «علماء الاقتصاد الكلي نجحوا في التنبؤ بتسع من أصل خمس مراحل من الركود الاقتصادي التي وقعت مؤخراً»، هي في الواقع ليست نكتة بقدر ما هي حقيقة محبطة بشأن صعوبة التنبؤات الاقتصادية⁽⁴⁾. وفي الوقت نفسه، يتوقع باحثو علم النفس الإنساني الجادون القدر نفسه من الحكمة والجنون من الحشود الكبيرة⁽⁵⁾. ولا بد أن المثال التوضيحي ذا الصلة بالموضوع هو الوهم الذي شاع تقريباً بين أوساط المستثمرين في النصف الأول من عام 2007 بأنه لن تكون هناك أزمة سيولة كبيرة (أنظر المقدمة). ولنقتبس تلخيصاً محكماً بديعاً لأليعازر يودكوفسكي

:Eliezer Yudkowsky

«قد يكون الناس مفرطين في ثقتهم بأنفسهم وفي تفاؤلهم. وقد يركزون على سيناريوهات محددة بشكل مبالغ فيه للمستقبل، مستبعدين كل السيناريوهات الأخرى. وقد لا يتذكرون [أزمة سيولة] سابقة في الذاكرة. وقد يبالغون في إمكانية التنبؤ الخاصة بالماضي، وبالتالي يسيئون تقدير مفاجآت المستقبل. وقد لا يدركون صعوبة الاستعداد لـ[أزمات السيولة] دون

(1) للاطلاع على تقديم، انظر:

Andrei Shleifer. *Inefficient Markets: An Introduction to Behavioral Finance* (Oxford. 2000).
For some practical applications see Richard H. Thaler and Cass R. Sunstein. *Nudge: Improving Decisions About Health, Wealth, and Happiness* (New Haven. 2008).

(2) انظر:

Peter Bernstein. *Capital Ideas Evolving* (New York. 2007).

(3) انظر على سبيل المثال:

James Surowiecki. *The Wisdom of Crowds* (New York. 2005); Ian Ayres. *Supercrunchers: How Anything Can Be Predicted* (London. 2007).

(4) Daniel Gross. «The Forecast for Forecasters is Dismal». *New York Times*. 4 March 2007.

(5) The classic work. first published in 1841. is Charles MacKay. *Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds* (New York. 2003 [1841]).

الاستفادة من الإدراك المتأخر. وقد يفضلون... المقارنات ذات احتمالات العائد الأكبر بينما يهتمون قيمة المخاطرة. وقد يدمجون المعلومات الإيجابية بشأن مزايا التكنولوجيا [مثل التأمين على السندات] والمعلومات السلبية المتعلقة بمخاطرها. وقد تلوّثهم الأفلام السينمائية، حيث ينتهي الحال بـ[النظام المالي] وقد تم إنقاذه...، أو قد يحثهم الاحتمال غير السار إلى حد كبير الخاص بـ[الأزمة المالية] على البحث عن حجج تثبت أن [السيولة] لن [تجف] بدون البحث المخيف عن لماذا [يمكن أن تجف]؟ لكن إذا كان السؤال على وجه التحديد هو «لماذا لا يفعل أناس آخرون شيئاً حيال ذلك؟» فإن أحد المكونات المحتملة هو أن الناس يطرحون هذا السؤال نفسه وهم يحاولون بعينهم ليروا ما إذا كان آخرون يتجاوبون أم لا.... وهم يحاولون في الوقت نفسه أن يبدووا ثابتين ومتماسكين»⁽¹⁾.

إن معظم تشوهنا المعرفي، بالطبع، نتيجة للتطور. ويرتبط السبب الثالث للسبيل الخاطئ الذي سار فيه تاريخ التمويل كذلك بنظرية التطور، وإن كان من حيث التشابه. إذ يُقال عادة إن للتمويل سمة «داروينية». وعبارة «البقاء للأصلح» هي العبارة التي يجب أن يستعملها المتعاملون الذين يتسمون بالجرأة. وكما رأينا، تفضل بنوك الاستثمار عقد المؤتمرات التي تحمل عناوين مثل «تطور الامتياز». ولكن الأزمة الأمريكية في عام 2007 زادت من تواتر تلك اللغة. ولم يكن مساعد وزير الخزانة الأمريكية أنتوني و. رايان Anthony W. Ryan الشخص الوحيد الذي تحدث عن موجة من الانقراضات المالية في النصف الثاني من عام 2007. ويأتي أندرو لو Andrew Lo مدير مختبر الهندسة المالية في معهد ماساتشوستس للتكنولوجيا في طليعة الأشخاص السعي من أجل إعادة وضع مفاهيم الأسواق باعتبارها أنظمة متكيفة⁽²⁾. ويشير التحليل التاريخي بعيد المدى لتطور الخدمات المالية كذلك إلى أنّ القوى التطورية تعمل في العالم المالي عملها في العالم الطبيعي⁽³⁾.

(1) Yudkowsky, «Cognitive Biases». pp. 110f.

(2) للاطلاع على تقديم لعمل لو، انظر:

Bernstein. Capital Ideas Evolving. ch.4. See also John Authers. «Quants Adapting to a Darwinian Analysis». Financial Times. 19 May 2008.

(3) مايلي مأخوذ بشكل جزئي من نيل فرجمون وأوليفر وتمان.

The Evolution of Financial Services: Making Sense of the Past. Preparing for the Future (London/ New York. 2007).

ليست فكرة عمل العمليات الداروينية في الاقتصاد بالفكرة الجديدة بالطبع. فعلم الاقتصادي التطور علم فرعي راسخ له مجلته المتخصصة التي بدأت في الصدور منذ ستة عشر عاماً⁽¹⁾. وكان تورشتاين فبلن Thorstein Veblen أول من طرح السؤال «لماذا لا يكون علم الاقتصاد علماً تطورياً؟» (مشيراً إلى أنه ينبغي أن يكون كذلك)، وكان ذلك في عام 1898.⁽²⁾ وفي فقرة شهيرة من كتابه «الرأسمالية والاشتراكية والديمقراطية» (Capitalism, Socialism and Democracy)، يمكن أن تنطبق كذلك على التمويل، وصف جوزيف شومبيتر Joseph Schumpeter الرأسمالية الصناعية بأنها «عملية تطورية»:

« هذا الطابع التطوري... لا يعود فحسب إلى أن الحياة الاقتصادية تمضي في بيئة اجتماعية وطبيعية تتغير وتغير بتغيرها بيانات العمل الاقتصادي؛ فهذه الحقيقة مهمة، وهذه التغييرات (الحروب والثورات وغيرها) غالباً ما تكيف التغيير الصناعي، ولكنها ليست المحركات الأساسية. كما أن هذا الطابع التطوري لا يعود إلى الزيادة شبه الآلية في عدد السكان ورأس المال، أو إلى تقلبات الأنظمة النقدية التي يصدّق عليها الشيء نفسه. ذلك أن الدافع الأساسي الذي يدفع المحرك الرأسمالي ويحافظ على حركته يأتي من السلع الاستهلاكية الجديدة، ومن أساليب الإنتاج والنقل الجديدة، ومن الأسواق الجديدة، ومن الأشكال الجديدة للتنظيم الصناعي التي تخلقها المشروعات الرأسمالية... ويوضح فتح الأسواق الجديدة، محلية كانت أم خارجية، والتطور التنظيمي من دكاكين الحرفيين إلى المصانع إلى مؤسسات مثل شركة الصلب الأمريكية، عملية التحول الصناعي نفسها - إذا كان باستطاعتي استخدام هذا التعبير البيولوجي - التي تتورّب البنية الاقتصادية باستمرار من الداخل، وتدمر باستمرار البنية الاقتصادية القديمة، وتخلق على الدوام بنية جديدة. إن عملية التدمير الخلاق هي الحقيقة الأساسية الخاصة بالرأسمالية»⁽³⁾.

(1) The Journal of Evolutionary Economics. Seminal works in the field are A. A. Alchian. «Uncertainty, Evolution, And Economic Theory». Journal of Political Economy. 58 (1950). pp. 211-22. and R. R. Nelson and S. G. Winter. An Evolutionary Theory of Economic Change (Cambridge, MA. 1982).

(2) Thorstein Veblen. «Why is Economics Not an Evolutionary Science?» Quarterly Journal of Economics. 12 (1898). pp. 373- 97.

(3) Joseph A. Schumpeter. Capitalism, Socialism and Democracy (London. 1987 [1943]). pp. 80-4.

المسألة المهمة التي تنشأ من الأبحاث الأخيرة هي مدى التدمير الذي يحدث في الاقتصاد الحديث، ذلك أن شركة واحدة من بين كل عشر شركات أمريكية تختفي كل عام. ولكي نكون أكثر دقة فإن حوالي 611 ألف عمل تجاري اختفى سنوياً من بين إجمالي قدره 5,73 مليون شركة فيما بين عامي 1989 و1997. ويجب ملاحظة أن نسبة الانقراض مقدارها عشرة بالمائة، وقد ترتفع إلى 20 بالمائة في بعض قطاعات الاقتصاد في السنة السيئة (كما حدث في القطاع المالي في منطقة كولومبيا في عام 1989 في ذروة أزمة المدخرات والقروض)⁽¹⁾. وحسب تقديرات وزارة الصناعة والتجارة البريطانية، فإن 30 بالمائة من الأعمال المسجلة في مصلحة الضرائب يختفي بعد ثلاثة أعوام⁽²⁾. وحتى إذا ما استطاع معظم الشركات البقاء خلال السنوات القليلة الأولى وتمتع بنجاح كبير، فإنه يفشل في النهاية. ومن بين الشركات المائة الأكبر في العالم في عام 1912، أفلست 29 شركة بحلول عام 1945، واختفت 48 شركة أخرى، وظل 19 منها فقط ضمن الشركات المائة الكبرى⁽³⁾. وبما أن قدراً كبيراً مما تقوم به البنوك والبورصات هو توفير المال للشركات، فلا ينبغي أن نستغرب وجود نموذج مشابه من التدمير الخلاق في العالم المالي. وقد لاحظنا من قبل معدل التناقص المرتفع بين صناديق التحوط. (والسبب الوحيد الذي يمنع المزيد من البنوك من الإفلاس، هو، كما سنرى، كونها محمية ضمناً وصراحةً من الحكومات).

فما هي الملامح المشتركة بين العالم المالي والنظام التطوري الفعلي؟ هناك ستة عوامل ترد على ذهن:

– «الجينات»، بمعنى أن بعض الممارسات في مجال الأعمال تقوم بالدور نفسه الذي تؤديه الجينات في البيولوجيا، إذ تسمح بتخزين المعلومات في «الذاكرة التنظيمية»، ونقلها

(1) Paul Ormerod. Why Most Things Fail: Evolution, Extinction and Economics (London. 2005). pp. 180ff.

(2) Jonathan Guthrie. «How the Old Corporate Tortoise Wins the Race». Financial Times. 15 February 2007.

(3) Leslie Hannah. «Marshall's «Trees» and the Global «Forest»: Were «Giant Redwoods» Different?». in N. R. Lamoreaux. D. M. G. Raff and P. Remin (eds.). Learning by Doing in Markets. Firms and Countries (Cambridge. MA. 1999). pp. 253-94.

- من شخص إلى آخر، أو من شركة إلى أخرى عند إنشاء شركة جديدة.
- إمكانية التحوّل العفوي، الذي يُشار إليه عادة في الاقتصاد على أنه تجديد تكنولوجي في المقام الأول، وإن لم يكن باستمرار.
- التنافس بين الأفراد داخل النوع الواحد على الموارد، حيث تحدّد النتائج فيما يتعلق بطول العمر والانتشار أي الممارسات التجارية هو الذي يبقى.
- آلية الاختيار الطبيعية من خلال توزيع السوق لرأس المال والموارد البشرية واحتمال الموت حال الأداء الأقل من المستوى، أي «البقاء التفاضلي».
- مجال الانتواع speciation، حيث الحفاظ على التنوع البيولوجي من خلال خلق أنواع جديدة تماماً من المؤسسات المالية.
- مجال الانقراض، حيث تندثر الأنواع بالمرّة.
- التاريخ المالي في المقام الأول نتيجة للتحوّل المؤسسي والاختيار الطبيعي. ويقوم «الانجراف» العشوائي (التجديدات/التحولات التي لا يعززها الاختيار الطبيعي، ولكنها تحدث) و«التدفقات» (التجديدات/التحولات التي تحدث عندما تتبنى البنوك الصينية الممارسات الأمريكية) بدور ما. كما يمكن أن يكون هناك «تطور مشترك»، عندما تعمل الأصناف المالية المختلفة وتتكيف معاً (كصناديق التحوط وسماستها الأساسيّن). ولكن اختيار السوق هو المحرك الأساسي. وتتنافس الكائنات الحية المالية فيما بينها على الموارد المحدودة. وفي أزمّة بعينها وأمكنة بعينها، قد تصبح بعض الأنواع هي المهيمنة. لكن تجديدات الأنواع المنافسة الأخرى، أو نشوء أنواع جديدة بالمرّة، يمنع نشوء أية هيراركية أو ثقافة أحادية. وبصورة عامة، يسود مبدأ البقاء للأصلح. وسوف تميل المؤسسات ذات «الجين الأناني التي تجيد إعادة إنتاج نفسها (وتأييد نفسها) إلى التحمل والتوالد»⁽¹⁾.
- لاحظوا أن هذا ربما لا يؤدي إلى تطور الكائن الحي المثالي. فأبي تحوّل «جيد بما يكفي» سيحقق الهيمنة إذا حدث في المكان المناسب وفي الوقت المناسب، وذلك بسبب حساسية

(1) التلميح بالطبع إلى ريتشارد دوكنز.

العملية التطورية تجاه الشروط الأولية؛ وهو ما يعني أن أية ميزة ضئيلة أولية قد تُترجم إلى فترة طويلة من الهيمنة، دون أن تكون هي الأمثل بالضرورة. كما يجدر بنا كذلك أن نعي أنه في العالم الطبيعي ليس التطور تقدمياً، كما كانوا يظنون (خصوصاً أتباع هيربرت سبنسر Hebert Spencer). وليس محكوماً على أشكال الحياة المالية البدائية كحيتان الإقراض بالاندثار أكثر من الكائنات بدائية النواة المجهرية التي لا تزال مسؤولة عن معظم مخلوقات الأرض. ولا يحمي التطور المعقد الكائن الحي أو الشركة من الانقراض - الذي هو مصير جميع الأنواع الحيوانية والنباتية.

لا بد من الاعتراف بأن التشابه التطوري غير تام. ففي الطبيعة، عندما يلتهم أي كائن حي كائناً حياً آخر، فإن الأمر يكون مجرد أكل؛ بينما في عالم الخدمات المالية، يمكن لعمليات الدمج والاستحواذ أن تؤدي مباشرة إلى التحول. ولا يوجد بين المؤسسات المالية مقابل لدور التكاثر الجنسي الموجود في عالم الحيوان (مع أنه غالباً ما تُستخدم لغة جنسية شعبية لوصف بعض أنواع التعامل المالي). والجزء الأكبر من التحول المالي واع وليس تغيراً عشوائياً. بل إنه لكون الشركة تتكيف خلال فترة حياتها مع التغيرات التي تحدث حولها، فقد يكون التطور المالي (شأنه شأن التطور الثقافي) ذا طابع لاماركي Lamarkian⁽¹⁾ أكثر منه دارويني Darwinian. وسوف نناقش فيما يلي فرقتين أساسيين آخرين. وبالرغم من ذلك يقدم التطور نموذجاً لفهم التغير المالي أفضل من أي نموذج آخر.

منذ تسعين عاماً، تنبأ الاشتراكي الألماني رودولف هيلفردينغ Rudolph Hilferding بحركة عنيدة في اتجاه المزيد من الكثافة في الملكية فيما أسماه «رأس المال التمويل»⁽²⁾. والواقع أن الرأي التقليدي الخاص بالتطور المالي يرى العملية من نقطة الاستشراق الخاصة بالشركة الناجية الناجحة الكبيرة. ففي شجرة عائلة سيتي غروب الرسمية، يُرى العديد من الشركات

(1) اعتقد جان باتيست لامارك Jean-Baptiste Lamarck أن التطور يتم عن طريق تمدد الأعضاء في الكائنات الحية، فعلى سبيل المثال، الزرافة حظيت برقبة طويلة لأنها دائماً ما ترفع رقبتها إلى الأشجار، إلا أنه تم تفنيد هذه النظرية فيما بعد لمصلحة التطور عن طريق الانتخاب الطبيعي. (المراجع)

(2) Rudolf Hilferding. Finance Capital: A Study of the Latest Phase of Capitalist Development (London, 2006 [1919]).

الصغيرة - التي تعود أصولها إلى سيتي بنك أوف نيويورك الذي تأسس في عام 1812- وقد تجمعت بمرور الوقت على جذع مشترك، هو الشجرة الضخمة الحالية. ومع ذلك فهذه على وجه التحديد هي الطريقة الخاطئة للتفكير في التطور المالي على المدى البعيد، الذي يبدأ على جذع مشترك. ويتفرغ هذا الكيان بشكل دوري، حيث تنشأ أنواع جديدة من البنوك والمؤسسات المالية. وحقيقة أن شركة بعينها تنجح في التهام شركات أصغر أثناء ذلك لا صلة لها بالموضوع بصورة أو بأخرى. ففي العملية التطورية تأكل الحيوانات بعضها بعضاً، إلا أن هذا ليس هو القوة المحركة التي وراء التحول التطوري ونشوء أنواع وأنواع فرعية جديدة. ذلك أن النقطة الأساسية هنا هي أن وفورات الحجم الكبيرة ليست باستمرار هي القوة المحركة في التاريخ المالي. ففي الأغلب تكون المحركات الحقيقية هي عملية الانتواع - التي يتم بها خلق أنواع جديدة تماماً من الشركات - وعملية التدمير الخلاق المتكررة، التي تندثر من خلالها الشركات الأضعف.

خذ مثلاً الأعمال المصرفية التجارية والتجزئة المصرفية، حيث لا يزال هناك تنوع بيولوجي كبير. وعلى الرغم من وجود عمالقة مثل سيتي غروب وبنك أوف أمريكا، فلا تزال أمريكا الشمالية وبعض الأسواق الأوروبية بها قطاعات تجزئة مصرفية متشظية نسبياً. وقد شهد القطاع المصرفي التعاوني أكبر تغير في السنوات الماضية مع عمليات الدمج الكبيرة (خصوصاً بعد أزمة «المدخرات والقروض» التي وقعت في الثمانينات)، وتحول معظم المؤسسات إلى شركات مساهمة. لكن النوع الوحيد الذي قارب على الانقراض في العالم المتقدم هو البنوك المملوكة من الدولة، حيث اجتاحت الخصخصة العالم (بالرغم من أن تأميم «نوردزن روك Northern Rock يوحى بأن هذا النوع لم يندثر تماماً). ومن ناحية أخرى، القصة هي قصة انتواع، حيث تتوالد أنواع جديدة من المؤسسات المالية، وهو الأمر الذي نتوقه من نظام تطوري بحق. فقد نشأ العديد من الشركات المالية الجديدة «أحادية الخط»، خصوصاً في التمويل الاستهلاكي (مثل كاييتال وان Capital one). وهناك العدد من «البوتيكات» الجديدة الموجودة لكي تقدم الخدمات للسوق المصرفية الخاصة. والأعمال المصرفية المباشرة (بالهاتف والإنترنت) ظاهرة أخرى حديثة نسبياً ومتنامية. وبالمثل، فإنه حتى مع تشكُّر

عمالقة في مجال الأعمال المصرفية الاستثمارية، فقد نشأت وتوالدت أنواع جديدة وأخف حركة مثل صناديق التحوط والشركات المساهمة الخاصة. وكما شاهدنا في الفصل السادس، فقد نتج عن احتياطات العملات الصعبة المتراكمة بسرعة لدى مصدري البضائع المصنعة والطاقة نوع جديد من الصناديق السيادية.

ليست هناك أشكال جديدة من توالد الشركات المالية فحسب، بل هناك كذلك أشكال جديدة من الأصول والخدمات المالية. ففي السنوات الماضية، ازدادت شهية المستثمرين بشكل كبير لشراء أوراق مالية مدعومة بقروض الرهن العقاري، وأخرى مدعومة بالأصول. كما ازداد كذلك استعمال المشتقات على نحو هائل، حيث يُباع معظمها ويُشترى خارج البورصة، على أساس البيع من شخص إلى آخر عشوائياً، وليس في البورصات العامة - ورغم أن هذا الاتجاه مفيد لبائعي المشتقات، فقد تكون لها نتيجة غير سارة وكذلك غير مقصودة في حال وقوع أزمة تتم فيها ممارسة عدد كبير على نحو غير متوقع من الخيارات بشكل مفاجئ.

بلغت التطور، يبدو قطاع الخدمات المالية وكأنه مرّ خلال انفجار كامبري⁽¹⁾ مدته عشرين عاماً، حيث ازدهرت الأنواع الموجودة وازدادت أعداد الأنواع الجديدة. وكما في الطبيعة، لم يبلغ وجود العمالقة تطوّر الأنواع الصغيرة واستمرار وجودها. فالحجم ليس هو كل شيء، سواء في الطبيعة أو في التمويل. بل إن الصعوبات نفسها التي تنشأ عندما تصبح الشركات المملوكة ملكية عامة أكبر حجماً وأكثر تعقيداً - المساوئ الاقتصادية لوفورات الحجم الكبير المرتبطة بالبيروقراطية، والضغط المرتبطة بإصدار التقارير ربع السنوية - تتيح الفرص لأشكال جديدة من الشركات الخاصة. ما يهم في التطور ليس هو الحجم أو (بعد مستوى

(1) العصر الكامبري Cambrian أحد الأقسام الرئيسية من المقياس الزمني الجيولوجي ويبدأ من حوالي $542 \pm 1,0$ مس (مليون سنة مضت) في نهاية العصر البروتوزوي وانتهى $488,3 \pm 1,7$ مس مع بداية العصر الأوردوفيكاني وقد سمي الكامبري نسبة لكامبريا Cambria الاسم الكلاسيكي لويلز، حيث وجدت أول الصخور التي درست من تلك الفترة. ويعتبر الكامبري أقدم عصر وجد في صخوره متعضيات متعددة الخلايا متحجرة بأعداد كبيرة وأشكال متنوعة أعقد من الإسفنجيات البحرية أو الديدوسا medusoids. وخلال هذه الفترة ظهر حوالي خمسين مجموعة رئيسية مستقلة فجأة بدون أسلاف مؤكدة في معظم الحالات. وهذا التضخم والتشعب الهائل في شعب الحيوانات هو ما يشار إليه بظاهرة الانفجار الكامبري. (المراجع)

معين) التعقيد. إن كل ما يهم هو أنك تجيد البقاء وإعادة خلق جيناتك الخاصة. وما يقابل ذلك في التمويل هو أن تجيد توليد عائدات على الأسهم وتوليد مقلدين يستخدمون نموذجاً تجارياً مماثلاً.

في العالم المالي كان التحول والانتواع ردي فعل متطورين تجاه البيئة والمنافسة، حيث يحدد الاختيار الطبيعي أي السمات الجديدة يتم نشره على نطاق واسع. وفي بعض الأحيان، كما في العالم الطبيعي، تتعرض عملية التطور إلى انقطاعات كبيرة في صورة صدمات جيوبوليتيكية وأزمات المالية. والفرق، بالطبع، هو أنه بينما تكون الكويكبات العملاقة (كذلك الذي قضى على 8,5 بالمائة من الأنواع في نهاية العصر الكرييتاسي) صدمات خارجية، فإن الأزمات المالية تأتي من داخل النظام المالي. ويبرز «الكساد العظيم» الذي حدث في الثلاثينات من القرن العشرين و«التضخم العظيم» الذي حدث في سبعينيات القرن العشرين كأوقات من الانقطاع الكبير، مع «حالات انقراض جماعي» كحالة الذعر التي سادت بين المصارف في ثلاثينيات القرن العشرين، وفشل المدخرات والقروض في ثمانينيات القرن العشرين.

فهل يمكن أن يكون هناك شيء مماثل يحدث في وقتنا الحالي؟ يمكن بالتأكيد. فقد خلق التدهور الحاد في الظروف الائتمانية في صيف 2007 مشاكل كبيرة بالنسبة للعديد من صناديق التحوط التي تركها عرضة لخطر استرجاع المستثمرين لاستثماراتهم. لكن الملمح الأهم للأزمة الائتمانية الأخيرة هو الضغط على البنوك وشركات التأمين. وهناك من يرى أنه من المرجح أن تتجاوز الخسائر المقدرة في الأوراق المالية المدعومة بالأصول، وغيرها من أشكال الدين الأخرى التي تتسم بالمخاطرة، التريليون دولار. وأثناء كتابة هذا الكلام (أيار/مايو 2008) تم الاعتراف بما قيمته حوالي 318 مليار دولار من تخفيض القيمة الدفترية للأصول (الخسائر المسجلة في الدفاتر)، وهو ما يعني أن أكثر من 600 مليار دولار من الخسائر سيظهر عما قريب. ومنذ بدء الأزمة جمّعت المؤسسات المالية حوالي 225 مليار دولار من رؤوس الأموال الجديدة مما يعني أن هناك عجزاً يقل بعض الشيء عن 100 مليار دولار. وبما أن البنوك تستهدف عادة تحقيق نسبة دائمة من رأس المال إلى الأصول، فإن هذا يعني أنه ربما يكون من اللازم تخفيض الميزانيات بنحو تريليون دولار. لكن انهيار ما يُسمى بنظام

الظل المصرفي الخاص بكيانات خارج الميزانية، كأدوات وقنوات الاستثمارات المهيكلة، يجعل ذلك الانكماش مستحيلاً في الواقع. وفي الفترة المنتهية في فبراير من عام 2008، زادت الأصول التي بحوزة البنوك الأمريكية بمقدار 960 مليار دولار، لكن الودائع زادت بمقدار 293 مليار دولار فقط، وهي فجوة غير مسبوقة.

يبقى أن نرى ما إذا كان باستطاعة البنوك الغربية الأساسية اجتياز هذه الأزمة دون تغيير أساسي في الاتفاقيات العالمية (بازل 1 وبازل 2)⁽¹⁾ التي تحكم كفاية رأس المال أم لا. ففي أوروبا، على سبيل المثال، يساوي متوسط رأسمال البنك الواحد ما يقل عن 10 بالمائة من الأصول، مقابل حوالي 25 بالمائة في بداية القرن العشرين. وقد قضت أزمة 2007 على آمال أولئك الذين كانوا يعتقدون أن الفصل بين نشوء المخاطرة وإدارة الميزانية سيوزع المخاطرة بالطريقة الأمثل في أنحاء النظام المالي. ويبدو من غير المتصور أن تمر هذه الأزمة دون المزيد من عمليات الدمج والاستحواذ، حيث يلتهم الأقوياء نسبياً الضعفاء نسبياً. ويبدو أنه مقدّر لشركات تأمين السندات أن تختفي. وعلى النقيض من ذلك، يبدو من المرجح أن تزدهر بعض صناديق التحوط نتيجة للتقلب⁽²⁾. ومن المرجح كذلك أن تبرز أشكال جديدة من المؤسسات في أعقاب الأزمة. وكما أشار أندرو لُو فإنه «مثلما كان يحدث مع حرائق الغابات السابقة، من المرجح أن نرى في الأسواق مجموعات جديدة غير معقولة من النباتات والحيوانات التي تبرز في أعقاب ذلك»⁽³⁾.

هناك فرق كبير آخر بين الطبيعة والتمويل. فبينما يحدث التطور في البيولوجيا في

(1) وفقاً لقواعد اتفاقية بازل 1 المتفق عليها في عام 1988، تُقسم أصول البنوك إلى خمس فئات تبعاً للمخاطرة الائتمانية، حيث تحمل أوزان مخاطرة تتراوح بين صفر (السندات الحكومية المحلية على سبيل المثال) و100 بالمائة (دين الشركات). ويطلب من البنوك العالمية أن تبقى على مبالغ من رؤوس الأموال بمقدار 8 بالمائة من أصولها المرجحة لأوزان المخاطرة. أما اتفاقية بازل 2 التي نشرت لأول مرة في عام 2004 لكن جرى تبنيها بشكل تدريجي في أنحاء العالم، فهي تضع قوانين أكثر تعقيداً تميز بين المخاطرة الائتمانية والمخاطرة العملياتية ومخاطرة السوق، حيث تفرض المخاطرة الأخيرة استخدام نماذج القيمة المعرضة للخطر VAR. والمفارقة أنه في ضوء ما حدث في 2007-2008 تُدمج مخاطرة السيولة مع مخاطر أخرى تحت عنوان «المخاطر المتبقية».

(2) يقول أندرو لُو: «صناديق التحوط هي جزر غالاباغوس التمويل... ومعدل التجديد والتطور والمنافسة والتكيف والمواليد والوفيات ومجموعة الظواهر التطورية كلها تحدث بسرعة غير عادية».

(3) «Fear and Loathing and a Hint of Hope». The Economist. 16 February 2008.

البيئة الطبيعية، حيث يكون التغيير عشوائياً في المقام الأول (ومن ثم تكون صورة ريتشارد دو كينز Richard Dawkins الخاصة بصانع الساعات الأعمى)، فالتطور في الخدمات المالية يحدث داخل إطار تنظيمي، حيث يقوم «التصميم الذكي» بدور ما، طبقاً لما يقوله المؤمنون بنظرية الخلق المعارضون لنظرية داروين. وتختلف التغيرات المفاجئة على البيئة التنظيمية عن التغيرات في بيئة الاقتصاد الكلي المشابهة للتغيرات البيئية في العالم الطبيعي. ويكمن الفرق في وجود عامل داخلي في التغيرات التنظيمية، حيث إن المسؤولين هم في العادة صيادون غير قانونيين تحولوا إلى مراقبين للصيد، مع وجود معرفة عميقة بالطريقة التي يعمل بها القطاع الخاص. ومع ذلك يكون الأثر مشابهاً لأثر التغيير المناخي على التطور البيولوجي. وقد تغير القوانين الجديدة والأنظمة أي صفة من كونها جيدة إلى أن تبدو فجأة صفة سلبية. فمثلاً، يعود سبب صعود وهبوط «الإدخار والإقراض» وبشكل كبير، إلى التغيرات في المناخ المنظم في الولايات المتحدة. وقد يكون للتغيرات المنظمة في بداية أزمة 2007 تداعيات مشابهة غير منظورة.

إن مركز الاهتمام الأساسي لمعظم المنظمين هو الحفاظ على الاستقرار داخل قطاع الخدمات المالية، وبذلك يحمون المستهلكين الذين تخدمهم البنوك والاقتصاد «الحقيقي» الذي تدعمه الصناعة. ويُنظر إلى الشركات في الصناعات غير المالية على أنها أقل أهمية بالنسبة للاقتصاد ككل، وأقل أهمية لمعيشة المستهلك. لذلك يُعتبر انهيار أية مؤسسة مالية كبيرة، حيث يخسر الزبائن ودائعهم، حدثاً يحاول أي منظم (وسياسي) تجنبه بأي ثمن. وقد برز سؤال قديم منذ آب/أغسطس من عام 2007، وهو إلى أي مدى تخلق الضمانات غير المعلنة لإنقاذ البنوك مشكلة ذات خطر أخلاقي، حيث تشجع المخاطرة المفرطة على افتراض أن الدولة ستتدخل لمعالجة نقص السيولة وحتى الإعسار إذا ما رُوِيَ أن مؤسسة ما أكبر من أن تفشل - بمعنى أنها شديدة الحساسية من الناحية السياسية، أو أنه من المرجح إلى حد كبير أن تأخذ معها الكثير من الشركات أخرى وهي تنهار. إلا أنه من المنظور التصوري تبدو المشكلة مختلفة بعض الشيء. والواقع أنه قد لا يكون مرغوباً في وضع أي من المؤسسات في خانة «أكبر من أن تفشل»، لأنه دون حدوث نوبات من التدمير الخلاق سوف تُحبَط العممية

التطورية. وتبرز التجربة اليابانية في تسعينيات القرن العشرين كإنذار للمشرعين والمنظمين بأنه قد يصبح القطاع المصرفي بأكمله نوعاً من العامل الاقتصادي المثبط، إذا ما تم دعم المؤسسات على الرغم من سوء الأداء وعدم شطب الديون المعدومة.

لا بد أن ينتج عن أي صدمة للنظام المالي وقوع خسائر. وينبغي أن يعمل الاختيار الطبيعي بسرعة للتخلص من المؤسسات الضعيفة في السوق، التي عادة ما تلتهمها المؤسسات الناجحة. لكن معظم الأزمات تنذر بقوانين وأنظمة جديدة، حيث يهرع المشرعون والمنظمون لإعادة الاستقرار إلى النظام المالي، ولحماية المستهلك/الناخب. والنقطة المهمة هي أنه لا يجب، ولا يمكن، القضاء على إمكانية الانقراض بالقوانين الاحترازية على نحو مبالغ فيه. وكما كتب جوزيف شومبيتر منذ أكثر من سبعين عاماً، فإنه «لا يمكن لهذا النظام الاقتصادي أن يعمل دون الحل النهائي الخاص بالقضاء التام على تلك الوجودات المرتبطة ارتباطاً لا ينفصم بما لا أمل في تكيفه». وهو يرى أن هذا لا يعني أقل من اختفاء «تلك المؤسسات غير الصالحة للحياة»⁽¹⁾.

أثناء كتابة هذا الكتاب، غالباً ما كنت أسأل عما إذا كنت قد جعلت له عنواناً خاطئاً. ذلك أن «صعود المال» قديداً وكأنه نبرة متفائلة على نحو على نحو غير متوافق (خصوصاً بالنسبة لهؤلاء الذين لا يدركون التلميح إلى كتاب برونوفسكي Bronowski «صعود الإنسان» The Ascent of Man في وقت يبدو فيها ازدياد التضخم والهروب إلى شراء السلع مؤشراً على هبوط فعلي للتقدير العام والقوة الشرائية للنقود الورقية كالدولار. ومع ذلك ينبغي أن يكون واضحاً للقارئ، الآن، ذلك المدى الذي صعد إليه نظامنا المالي، منذ العصور البعيدة في أوساط المراهبين في بلاد ما بين النهرين. ومن المؤكد أنه كانت هناك نكسات وانكماشات ووفيات كبيرة. لكن حتى الأسوأ لم يُعدنا إلى الوراثة باستمرار. وعلى الرغم من أن الخط الذي سار فيه تاريخ المالية يشبه أسنان المنشار، فإن مساره العام كان صعوداً بلا شك.

ومع ذلك فقد كان بإمكانني إرسال تحية تكريم وإجلال إلى تشارلز داروين بتسمية الكتاب «هبوط التمويل»، لأن القصة التي رويتها بحق تطويرية. وعندما نسحب العملات الورقية

(1) Joseph Schumpeter. The Theory of Economic Development (Cambridge, MA, 1934). p. 253.

من ماكينة الصراف الآلي، أو عندما نستثمر جزءاً من راتبنا في الأسهم والسندات، أو نؤمن على سيارتنا، أو نعيد رهن منازلنا، أو نستنكر الانحياز المحلي لمصلحة الأسواق الصاعدة، فإننا ندخل في تعاملات لها سوابق تاريخية عديدة.

مازلت مقتنعاً، أكثر من أي وقت مضى بأنه إلى أن نفهم تماماً أصول الأنواع المالية لن نفهم أبداً الحقيقة الأساسية المتعلقة بالمال؛ ذلك أنه بالإضافة إلى كون الأسواق المالية «وحشاً يجب كبح جماحه»، كما اشتكى الرئيس الألماني مؤخراً، فهي بمثابة مرآة البشرية، حيث تعكس في كل ساعة من كل يوم من أيام العمل الطريقة التي نقيّم بها أنفسنا وموارد العالم من حولنا. وليس خطأ المرأة إذا ما كانت تعكس عيوبنا بالوضوح الذي تعكس به جمالنا.

مكتبة
t.me/soramnqraa

صعود المال.. التاريخ المالي للعالم

في كتابه «صعود المال: التاريخ المالي للعالم»، يقول نبال فرغسن: «إنَّ الحركة المالية هي أساس التطوُّر الإنساني. كما يظهر أنَّ تاريخ المالية هو الأساس الذي ينطلق منه أي تاريخ آخر». من خلال منظار فرغسن تبدو المحطات التاريخية المألوفة بحلقة جديدة فيها تركيز أقوى على الظروف المالية السائدة وقتها. فجأة تبدو الحضارة التي كانت سائدة في عصر النهضة الأوروبية مختلفة تماماً. وكأنها الطفرة في أسواق الفنون والهندسة المعمارية التي أصبحت ممكنة عندما استخدم المصرفيون الإيطاليون علم الرياضيات العربية. أما إعادة تعريف ظهور الجمهورية الألمانية فيتم باعتباره انتصاراً حققه أول سوق سندات عصري في العالم. كما يجري إعادة أسباب قيام الثورة الفرنسية إلى فقاعة في سوق الأسهم المالية. يوضح فرغسن، من خلال الوضوح الذي عرف به المفاهيم المالية ويشرح نشوء المؤسسات المالية الرئيسية. وقد أجاب على الأسئلة التالية: ما هو المال؟ ماذا تفعل البنوك؟ ما هو الفرق بين الأسهم والسندات؟ كيف نشترى التأمين أو العقارات؟ وما هو الدور الذي يقوم به صندوق أو صناديق التحوط؟ إنه كتاب تاريخ من أجل الحاضر. لقد سافر فرغسن إلى ولاية نيو أورلينز الأمريكية بعد إعصار كاترينا الهائل ليسأل عن سبب فشل الأسواق الحرة في تقديم التأمين الكافي ضد الكوارث. ثم تعمق في أصول أزمة الرهونات الأمريكية الحالية. وربما تكمن أهمية كتاب «صعود المال» بشكل أكبر في توثيقه بيان كيف أن الثورة المالية الجديدة هي التي تقوم بتسيير الدول الكبرى في العالم. وكيف ساهمت تلك الثورة في انتقال الهند والصين من الفقر إلى الثراء في فترة زمنية قصيرة.

telegram @soramnqraa



أبوظبي للثقافة والتراث
ABU DHABI CULTURE & HERITAGE



المعارف العامة
الفلسفة وعلم النفس
الرياضيات
العلوم الاجتماعية
اللغات
العلوم الطبيعية والدقيقة / التطبيقية
التنوع والألعاب الرياضية
الآداب
التاريخ والحضارة وكتب السيرة