

هايمان مينسكي:

ماذا يمكن أن يستفيد الاقتصاديون المسلمون من أفكاره؟

أحمد مهدي بلوافي

مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي

جامعة الملك عبدالعزيز - جدة - المملكة العربية السعودية

ambelouafi@kau.edu.sa

المستخلص. تسلط هذه الورقة الضوء على أهم الأفكار التي طرحها الاقتصادي الأمريكي هايمان مينسكي (Hyman Minsky) فيما يتعلق بعدم الاستقرار المالي الذي يعاني منه النظام الرأسمالي. يقدم مينسكي طرحاً مغايراً للطرح السائد في الأدبيات المالية الذي ينطلق من كفاءة الأسواق (Efficient Market Hypothesis)، وفرضية عقلانية التوقعات (Rational Expectations Hypothesis) في ظل النظام الاقتصادي الرأسمالي، لينطلق هو في المقابل من فرضية عدم الاستقرار الرأسمالي (Financial Instability Hypothesis) في النظام المالي الذي ينعكس سلباً على أداء الاقتصاد بسبب الأزمات العنيفة، والكوارث التي يحدثها بين الفينة والأخرى. ففيما يتمثل هذا الطرح؟ ولماذا كثر الاهتمام به عقب الأزمة المالية الأخيرة؟ وماذا يمكن أن نستفيد مما طرحه كاقصاديين مسلمين؟ للإجابة على هذه التساؤلات تم تقسيم الورقة للمحاور التالية: من هو هايمان مينسكي؟ وما مكانته في قضية الأزمات؟ وما هي أهم الأفكار التي طرحها؟ ماذا يمكن أن نستفيد من إسهاماته العلمية في قضية الأزمات؟ وأخيراً خلاصة واستنتاجات.

الكلمات المفتاحية: هايمان مينسكي، فرضية عدم الاستقرار المالي، الهشاشة المالية، الاقتصاد الإسلامي، التمويل الإسلامي.

١. من هو هايمان مينسكي؟

• هايمان فيليب مينسكي (Hyman Philip Minsky) اقتصادي أمريكي لأبوين يهوديين من روسيا البيضاء هاجرا إلى أمريكا عقب قيام الثورة البلشفية نظراً لنشاط والده في الحركة التي عارضت سياسات لينين وطريقة إدارته للحكم^(١).

• ولد في ٢٣ سبتمبر ١٩١٩م في مدينة شيكاغو وتوفي في ٢٤ أكتوبر ١٩٩٦م في مدينة نيويورك.

• حصل على البكالوريوس في الرياضيات من جامعة شيكاغو عام ١٩٤١م، والماجستير في الإدارة العامة عام ١٩٥٢م^(٢)، ثم الدكتوراه في الاقتصاد من جامعة هارفارد عام ١٩٥٤م.

• لعب الأساتذة الذين كانوا يُدرّسون في كلية الاقتصاد عام ١٩٣٧م دوراً كبيراً في اهتمامه بالاقتصاد ثم التخصص فيه، ومن هؤلاء: أوسكار لانج (Oscar Lange) الذي كان ينشط في الحزب الاشتراكي لمدينة شيكاغو، وكان يلقي دروساً في الاقتصاد تأثر بها مينسكي لأنها أبرزت الاقتصاد كعلم مهم وجذاب^(٣)، وبول دوغلاس (Paul Douglas)، وهنري سايمنز (Henry Simons). ويذكر مينسكي في حديثه عن تطور مراحل حياته العلمية أنه بعد أن درس

(١) Mehrling, P. (1999) "The Vision of Hyman P. Minsky", *Journal of Economic Behavior & Organization*, Vol. 9. (1999), pp. 129-158.

(٢) هذا التاريخ لحصول مينسكي على الماجستير يتعارض مع ما ورد في بعض المصادر حول إشراف شومبيتر على رسالته للدكتوراه وتأخره؛ أي تأخر مينسكي بسبب ذلك لأن شومبيتر توفي عام ١٩٥٠م. وعليه يمكن القول أن هذا التاريخ غير صحيح أو أن مينسكي تأثر بشومبيتر إما = بتدريسه أثناء الماجستير إحدى المواد الاقتصادية المقررة عليه أو بالاحتكاك به كما حصل مع اقتصادي جامعة شيكاغو عندما كان مينسكي يعد البكالوريوس في الرياضيات ولم يكن ذلك من خلال الإشراف.

(٣) Minsky, P.H. (2009) "Beginnings", *PSL Quarterly Review*, vol. 62, nn. 248-251 (2009), [pp. 191-203], pp. 195-196. Reproduced from *BNL Quarterly Review*, vol. 38, n. 154, September 1985, pp. 211-221.

الرياضيات لم يكن يريد استكمال المشوار في هذا التخصص نظراً لاهتماماته السياسية المتأثرة بالمد الاشتراكي، ولقناعته بأهمية العلوم الاجتماعية، ولأن تلك المحاضرات من العلماء المبتكرين كان لها أكبر الأثر في توجهه على الرغم من أنها كانت لفترة قصيرة^(٤).

• لم يكن مرتاحاً للطريقة التي كانت تعرض بها مبادئ الاقتصاد في الجامعات بتركيزها على الصيغ والنماذج الرياضية وابتعادها عن الطبيعة الاجتماعية والتاريخية، ولهذا يقرر في أنه لو كان الأمر بيده لطعم ما يدرس ببعض الجوانب الاجتماعية والتاريخية ذات الصلة بعلم الاقتصاد^(٥).

• يظهر من بعض مواقفه أنه كان محباً للعلم مقدماً له على بعض المزايا المادية والإدارية. يذكر أنه في إحدى العروض بين جامعتي شيكاغو وهارفارد قبل بعرض الأخيرة على الأولى على الرغم من سخاء الجانب المادي في عرض الأولى^(٦). ومن جهة أخرى فإن بعض الدارسين لحياته سجلوا بعض المواقف المبدئية حيال العلاقات التي تنشأ بين الناس ومن ذلك الصداقة، التي كان ينظر إليها على أنها قيمة مهمة في حياة المجتمع وليس وسيلة لتحقيق بعض المآرب والمناصب^(٧).

• أثناء دراسته في جامعة هارفارد طلب من الاقتصادي جوزيف شومبيتر (Joseph Schumpeter) أن يشرف على رسالته للدكتوراه، فأشرف عليه لكنه بسبب وفاة هذا الأخير عام ١٩٥٠م تأخر في إتمامها إلى عام ١٩٥٤م تحت إشراف واسلي ليونتيف (Wassily Leontief)^(٨). وقد كان عنوان رسالته "الاستثمار المغربي والتقلبات التجارية" (Induced Investment and Business Cycles).

(٤) Ibid, p. 194 & 195.

(٥) Ibid, p. 194.

(٦) Ibid, p.

(٧) Mehrling, P. (1999) "The Vision of Hyman P. Minsky", p. 138.

(٨) Ibid, p. 132.

• لم يكن ينظر لهارفرد كمرکز فكر وتأثير كبير بالنسبة له مثلما كان ينظر لشيكاغو التي كان متأثراً بها ويحن إليها كثيراً وهو في هارفرد.

• درّس في جامعات براون (Brown University) من عام ١٩٤٩م إلى ١٩٥٨م، وكاليفورنيا ١٩٥٨م إلى ١٩٦٥م، ثم واشنطن بسان لويس (Saint Louis) بعد ذلك حيث تقاعد كأستاذ للاقتصاد عام ١٩٩٠م.

• عمل مستشاراً للجنة الوطنية للنقود والائتمان (National Commission on Money and Credit) عندما كان أستاذاً مشاركاً بجامعة كاليفورنيا.

• عمل كعالم متميز (Distinguished Scholar) بعد تعاقدده في معهد ليفي للاقتصاد التابع لكلية بارد (Levy Economics Institute of Bard College) من عام ١٩٩٠م إلى ١٩٩٦م.

• من الذين تأثر بأفكارهم؟ أوسكار لونج، و هنري سايمنز، وجوزيف شومبيتر، وواسلي لينوتيف، ووجون ماينر كينز، و إرفينج فيشر. وعلى الرغم من تأثره الكبير بالاقتصادي البريطاني كينز مما جعل البعض يصنفه على أنه من مدرسة الكينزيين الجدد (New Keynesian) أو مدرسة ما بعد الكينزية (Post Keynesian) إلا أنه يعتبر أقرب إلى الاقتصاد المؤسسي من خلال تحليله ورؤيته التي ركزت على دور المؤسسات خاصة المالية في عمل الاقتصاد المعاصر^(٩).

• من الذين تأثروا بأفكاره؟ لورانس ماير (Laurence Meyer)^(١٠)، الذي كان زميلاً له في جامعة واشنطن، ثم عمل محافظاً لبنك الاحتياط الفدرالي من ١٩٩٦م إلى ٢٠٠٢م، وبول ما كوللي (Paul McCulley) أول من استخدم عبارة لحظة

Ibid, p. 138. (٩)

(١٠) يذكر ماير أنه لم يكن يعر اهتماماً لتحليلات مينسكي وأفكاره عندما كان زميلاً له في الجامعة إلا أن هذه الرؤية تغيرت بعد توليه مسؤولية المحافظ في بنك الاحتياط الفدرالي لأنه وجد ما يطرحه مينسكي على صلة كبيرة بالواقع العملي الذي عليه النظام المالي.

مينسكي (Minsky Moment) عام ١٩٩٨م لتفسير الاضطرابات المالية التي عرفتها روسيا، و ستيف كين (Steve Keen) الذي يعمل على بناء نموذج رياضي لفرضية مينسكي^(١١)، وروبرت باربيرا (Robert Barbera)، مؤلف كتاب كلفة الرأسمالية^(١٢) الصادر في فبراير عام ٢٠٠٩م.

٢. مكانة مينسكي في قضية الأزمات: يمكن تبين ذلك من خلال ما يلي:

• الأعمال العلمية المتعددة الأشكال (كتاب، فصل في كتاب، أو تحرير كتاب، مقال أو ورقة عمل ... إلخ) التي نشرها منذ عام ١٩٥٧م إلى ١٩٩٦م؛ أي قرابة الأربعين عامًا. فمجموع هذه الأعمال كما أحصاها الباحثان باباديميتريو وري (Papadimitriou and Wray, 1997) في ورقة عمل لهما نشرت في ديسمبر ١٩٩٧م، أي بعد عام من وفاة مينسكي، بلغ ٦٤ عملاً، من خلال تفحصي لعناوينها والإطلاع على بعضها وجدت أن قضية الأزمات، وعدم الاستقرار، والتقلبات الاقتصادية ذكرت في عناوين أربعين (٤٠) عملاً منها وهو ما يمثل نسبة تتعدى قليلاً (٦٢٪)، أما إذا فحصنا بقية الأعمال فلن أكون مبالغاً إذا قلت أنه قد ورد فيها ذكر وتناول للموضوع بطريق أو بآخر. وفيما يلي استعراض لعناوين بعض تلك الأعمال مع سنة نشرها:

سنة النشر	ترجمة العنوان	عنوان العمل
1957	البنوك المركزية وتغيرات سوق النقد.	Central Banking and Money Market Changes
1963	هل يمكن أن يحدث [الكساد] مرة أخرى؟	Can "It" Happen Again?
1964	الموجات الطويلة في العلاقات المالية: العوامل المالية في فترات الكساد الشديدة.	Longer Waves in Financial Relations: Financial factors in more severe depressions

(١١) موسوعة الويكيبيديا.

(١٢) "The Cost of Capitalism: Understanding Market Mayhem and Stabilizing our Economic Future".

سنة النشر	ترجمة العنوان	عنوان العمل
1974	بناء نموذج عدم الاستقرار المالي: مقدمة.	The Modeling of Financial Instability: An introduction
1978	فرضية عدم الاستقرار المالي: إعادة تقرير.	The Financial Instability Hypothesis: A restatement
1982	هل يمكن أن يحدث [الكساد] مرة أخرى؟ بحوث في عدم الاستقرار والتمويل.	Can "It" Happen Again? Essays on instability and finance
1982	فرضية عدم الاستقرار المالي: عمليات الرأسمالية وسلوك الاقتصاد	The Financial Instability Hypothesis: Capitalist processes and the behavior of the economy
1986	تحقيق الاستقرار لاقتصاد غير مستقر	Stabilizing an Unstable Economy
1986	الآثار الشاملة للتحرير المالي	The Global Consequences of Financial Deregulation
1990	شومبيتر: التمويل والتطور	Schumpeter: Finance and Evolution
1991	الأزمات المالية: نظامية أم خاصة؟	Financial Crises: Systemic or Idiosyncratic?
1991	تطور رأس المال في الاقتصاد وبنية المؤسسات المالية	The Capital Development of the Economy and the Structure of Financial Institutions
1991	فرضية عدم الاستقرار المالي: توضيح	The Financial Instability Hypothesis: A clarification
1993	فرضية عدم الاستقرار المالي	Financial Instability Hypothesis
1993	التمويل والاستقرار: حدود الرأسمالية	Finance and Stability: The Limits of Capitalism
1994	الدورات التجارية في الاقتصاديات الرأسمالية	Business Cycles in Capitalist Economies
1996	عدم التأكد والبنية المؤسسية للاقتصاد الرأسمالي	Uncertainty and the Institutional Structure of the Capitalist Economy

وهكذا يتضح من العينة المعروضة في الجدول أعلاه طغيان الجانب المالي، والأزمات وعدم الاستقرار في الأعمال العلمية المختلفة التي قام بنشرها مينسكي، وذلك لقناعته أن نموذج الرأسمالية السائد مالي؛ أي يطغى الجانب المالي على عملياته^(١٣).

Minsky, H.P. (1992) "The Capital Development of the Economy and the Structure (١٣) of Financial Institutions ", p. 14.

• لا يمكن تجاهل أعماله في دراسة الأزمات وهذا ما بدا من بعض أعمال الذين لهم مؤلفات معتبرة في هذا المضمار، مثل تشارلز كيندلبرج (Charles Kindleber)، مؤلف الكتاب الشهير عن تاريخ الأزمات الذي ظهرت طبعته الأولى عام ١٩٧٨م، والأخيرة (الخامسة) عام ٢٠٠٥م، بدأ تحليله لأسباب حدوث الأزمات من الناحية النظرية بما وصفه بنموذج مينسكي (Minsky Model). وكذا الحال بالنسبة للذين تناولوا الأزمات، وخاصة أزمة الرهن العقاري الأخيرة كما سيمر معنا في النقطة التالية:

• تزايد الاهتمام بأطروحاته عقب الأزمة الأخيرة بشكل لافت ومن مختلف مدارس الفكر الاقتصادية والتخصصات الاجتماعية وحتى المؤسسات الرسمية^(١٤) والمالية كسوق المال بوول ستريت والصحيفة التي تعكس وجهة نظره؛ فالمعجبون والمحبون كبول ماكولي (Paul McCulley) وروبرت باربيرا (Robert Barbera) - وهم من التطبيقين، حيث أنهم يديرون شركات مالية استثمارية- يرون أن تحليل مينسكي ينطبق بشكل كبير على تطورات الأزمة الأخيرة، وهو بهذا -حسب هذا الطرح- يكون قد حذر من مثل هذه الأزمة قبل وقوعها، ومن جهة أخرى قام معهد ليفي للاقتصاد الذي قضى فيه مينسكي آخر سني حياته بعد تقاعده من جامعة سان لويس بواشنطن عام ١٩٩٠م بإعادة طباعة كتابيه في عام ٢٠٠٨م؛ "جون ماينر كينز (John Mynard Keynes)^(١٥)"، و"تحقيق الاستقرار لاقتصاد غير مستقر (Stabilizing an Unstable Economy)^(١٦)"، يقول هنري كوفمان في تقديمه للكتاب الثاني: "لقد كان مينسكي سابقاً لزمانه

(١٤) مثال ذلك "تقرير مجلس التحليل الاقتصادي الفرنسي"، كتاب الأزمة المالية الصادر عن

مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، ص ص: ٣٣٢-٣٣٣.

(١٥) صدر هذا الكتاب عام ١٩٧٥م؛ أي قبل عام من حصول ميلتن فريدمان منظر المدرسة النقدية والنيوليبرالية على جائزة نوبل في الاقتصاد.

(١٦) صدرت الطبعة الأولى للكتاب عام ١٩٨٦م، وأعيد طباعته عام ٢٠٠٨م.

عندما طبع كتابه هذا قبل أكثر من عقدين^(١٧)، أما الليبراليون ومنهم جيمس جالبرايت، ابن كينيث جالبرايت (١٩٠٨-٢٠٠٦م) الاقتصادي الأمريكي المشهور، وفرانك شوستاك من معهد لودفيغ فون ميزس (Ludwig Von Mises) الاقتصادي النمساوي المعروف الذين لا يزالون يتمسكون بقناعة أن تدخل الدولة شر وهو الذي يسبب الكوارث تناولوا ما كتبه مينسكي، وذهبوا إلى أن ما كتبه يقدم وصفاً دقيقاً للواقع لكنه لا يقدم نظرية للتفسير والتنبؤ، ثم أخيراً بعض حملة نوبل كبول كروجمان^(١٨)، بدأوا يراجعون أعماله ويولون لها أهمية بعد أن همشت فيما مضى، ويذهب بعضهم إلى حد النظر في إدراجها في نظريات الاقتصاد الكلي التي تدرس في الجامعات^(١٩). وهذا راجع في تقديري إلى العجز والقصور الذي أظهره الفكر الليبرالي الجديد في تفسير ما حدث ناهيك عن التنبؤ به أو التحذير منه. وقد انتضت أهمية ما طرحه مينسكي من خلال المراحل التي وصفها لتشكل الفقاعات وانطباق ذلك إلى حد كبير على فقاعة الرهن العقاري التي عرفتها أمريكا، وقد لخصت إحدى الدراسات الهامة بشأن الأزمة تلك المراحل كما يلي^(٢٠):



ويمكن شرح تلك المراحل بشكل مختصر كما يلي:

(١٧) Minsky, P. H. (2008) "Stabilizing an Unstable Economy", p. vii.
(١٨) في محاضرة عامة له في يونيو عام ٢٠٠٩م بكلية لندن للاقتصاد (LSE) بعنوان: "الليلة التي أعادوا فيها قراءة مينسكي (The Night they Re-read Minsky)". وذلك ضمن المحاضرات العامة (Public Lectures) التي تنظمها الكلية.

(١٩) White, W. (2009) "Modern Macroeconomics Is on the Wrong Track", Finance & Development Magazine, Vol. 46, No. 4, December 2009, The IMF.

(٢٠) حسب وصف مينسكي (Minsky) لمراحل تطور الفقاعات:

Baily, M. N.; Litan, R. E., and Johnson, M. S., 2008, "the Origins of the Financial Crisis", p. 16.

مرحلة ١: التحول (Displacement). في هذه المرحلة يستشعر المستثمرون "بالإثارة" حيال فرصة استثمارية ما؛ شركات تقنية المعلومات، أو أكمام زهر التوليب في هولندا في القرن السابع عشر، أو غيرها يمكن أن يحققوا من خلالها أرباحًا مجزية في فترة قصيرة. وقد تمثلت هذه المرحلة في توجه المستثمرين نحو قروض الرهن العقاري عقب انفجار فقاعة أسهم شركات تكنولوجيا المعلومات في ٢٠٠١ و ٢٠٠٢م.

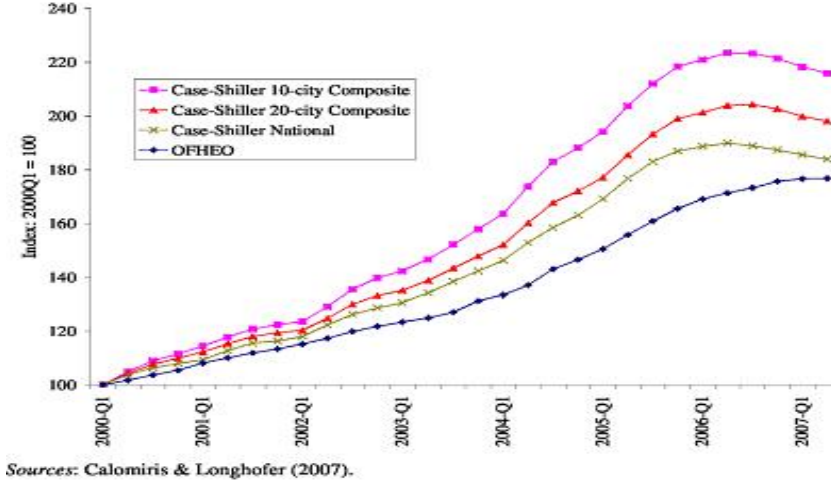
مرحلة ٢: الطفرة (Boom). في هذه المرحلة يشرع المجازفون (Speculators) في جني العائدات الضخمة وعند رؤية تلك العائدات يدخل المزيد من المستثمرين السوق. وقد عبر مينسكي عن هذا النوع من الاستثمار، بالاستثمار المغري (Induced investment) ^(٢١)، كما ظهر ذلك في أطروحته للدكتوراه. وقد عرفت أسعار المنازل في أمريكا كما أظهرت المعطيات تطورات كبيرة بلغت نسبة (١٢٤٪) بين عامي ١٩٩٧م و ٢٠٠٦م ^(٢٢)، وقد مرت تلك التطورات بمرحلتين الأولى بين ١٩٩٧م و ٢٠٠٢م، ثم الثانية بعد ذلك إلى منتصف ٢٠٠٦م؛ وقد اتسمت وتيرة صعود أسعار المنازل في هذه الفترة بدرجة أكبر من التي سبقنها، الرسم البياني التالي يوضح كيف أن أسعار المنازل ارتفعت بشكل كبير إلى أن قاربت مستوى (٢٤٠٪) في هذه الفترة.

(٢١) والأصوب أن يطلق عليه الاستثمار "الواهم"، لأنه يوهم من يقبل عليه أن أمر ارتفاع

قيم عوائده سيستمر إلى الأبد.

(٢١) المصدر: en.wikipedia.org

Figure 2: U.S. Home Price Appreciation



المصدر: www.voxeu.org/index.php?q=node/739

مرحلة ٣: الشعور بالنشاط والخفة (Euphoria). وذلك بعد الارتفاع الكبير الذي تشهده قيم وعوائد الأصول "الفقاعية" فيكتظ السوق بالجموع المتزايدة بدخول "لاعبين" جدد وهم الفئة الأقل ملاءة (subprime)، كما في أزمة الرهن، وهي الفئة التي لم يكن لهما وجود قبل عام ٢٠٠٠م بسبب التسهيلات الائتمانية الكبيرة التي منحت لأفرادها وفق شروط فيها تخل كبير عن الضوابط المعهودة من قبل المؤسسات المانحة للائتمان^(٢٣)، وذلك بعد أن بدأ المجازفون يجنون العائدات الضخمة من استثماراتهم في سوق الرهن العقاري. وفي هذه المرحلة يحدث اندفاع يائس من قبل المشاركين الجدد للظفر بنصيب فيما يجري. وعلى أرض الواقع قد تتخذ هذه الخطوة حجماً كبيراً بما تتطوي عليه من أثر ظاهرة "شلالات

(٢٣) وذلك بتخفيض معايير الإقراض بتقديم الائتمان لأصحاب الملاءة المتدنية، أو تقديم قروض ترتفع فيها نسبة القرض إلى قيمة الأصل الممول؛ و"يبتدع" المهندسون الماليون أدوات تتسنى من خلالها زيادة التعرض لمخاطر السوق من خلال التزامات الائتمان المغطاة بالديون (CDOs)، ومبادلات الإعسار الائتماني (CDSs)، كما حصل في الأزمة الحالية، أو من السندات الرديئة (Junk Bonds) كما حدث في ثمانينيات القرن الماضي.

المعلومات" (Information cascades) ^(٢٤)، وسلوك القطيع (Herd behavior).

المرحلة ٤: الذروة أو جني الأرباح (Profit Taking). بعد استنفاد الفقاعة لمراحلها الأولية وبلوغ قيم الأصول "الفقاعية" ذروتها يبدأ المستثمرون "الأذكاء" في أخذ أرباحهم ومغادرة السوق وهو ما يمهد السبيل لظهور المرحلة الأخيرة.

المرحلة ٥: الهلع (Panic). بعد حصول التطورات السابقة تبدأ الفقاعة في الانحسار فيحل التشاؤم محل الحماسة ويسعى المستثمرون إلى التخلص وبأسرع ما يمكن، من أصولهم التي أصبحت الآن سيئة الطالع. في ظل هذه الأجواء تجد المصارف أن قيم أصولها آخذة في الانحدار ومع امتناع مقرضيها عن إعادة تدوير ديونهم مما ألجأها إلى المزيد من إنقاص نسبة الدين (De-leveraging) في استخدامات أموالها (Assets) لإصلاح وضع التزاماتها أو خصومها (Liabilities)، فيظهر عندئذ ما بات يعرف بلحظة مينسكي (Minsky Moment)؛ وهي اللحظة التي تضطر المصارف وكذلك المقرضون في خضمتها إلى التخلص من أصولهم الآمنة لمقابلة الالتزامات التي عليهم ^(٢٥). وقد حددها البعض بتاريخ التاسع من أغسطس عام ٢٠٠٧م عندما تدخلت البنوك المركزية في كل من أمريكا وأوروبا، من خلال عمليات السوق المفتوحة ^(٢٦)،

(٢٤) يقصد بهذه الظاهرة اعتماد المتعاملين الاقتصاديين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية في الأسواق على سلوك ومعلومات الآخرين، أي التقليد دون الاعتماد بشكل مستقل على المعلومات الخاصة بهم. وتمثل هذه الظاهرة أحد المواضيع الهامة في الاقتصاد السلوكي (Behavioral economics) لتفسير ما يحدث في الأسواق من مجازفات وتغذية لأسعار أصل من الأصول يقبل الناس عليه بكثرة بسبب فورة أسعاره:

Arthur De Vany and Cassey Lee (2000) "Information Cascades in Multi-agent Models", pages.stern.nyu.edu, p.2.

(٢٥) بيلي، مارتن نيل، وليتان روبرت، وجونسون، ماثيو (٢٠٠٩م) "أسباب الأزمة المالية"، ص ٢٤ بتصرف.

(٢٦) ففي يوم الخميس التاسع من أغسطس ضخ بنك الاحتياطي الفدرالي ٢٤ مليار دولار في النظام المصرفي الأمريكي أتبعها بضخ ١٤ مليار دولار يوم الجمعة ١٠ أغسطس ليصل

بشكل كبير لإمداد سوق الإقراض بين المصارف (Inter-bank markets) بالسيولة اللازمة لإيقاف مسلسل التدهور الكبير الذي شهده سوق الائتمان، لكنها فشلت في ذلك.

٣. أفكار مينسكي الاقتصادية. لقد تناول مينسكي عددًا من القضايا والأفكار الاقتصادية في كتاباته المختلفة مثل النظرية الاقتصادية من خلال اليد الخفية لآدم سميث، وتدخّل الدولة لكيّنز وما ارتبط بكيفية الوصول للتوازن ودراسته وفق الرؤيتين، ومنها كذلك استخدام النماذج الرياضية والقياسية في الاقتصاد، والابتكارات المالية مثل التوريق، فالسياسة النقدية، والتحرير المالي (Deregulation)، والمجازفة وخطرها على الاقتصاد، إلا أن الذي تميز به هو فرضية عدم الاستقرار المالي، والتي تمثل أهم مساهمة لمينسكي في حقل الاقتصاد الكلي^(٢٧)، وقد بدأ في طرحها في الستينيات من القرن الماضي واستمر في التأكيد عليها أو إعادة شرحها إلى ما قبل وفاته بأربعة أشهر حسب آخر عمل نشر له في يونيو عام ١٩٩٦م. والفرضية كما هو واضح من عنوانها تنطلق من أن عدم الاستقرار في النظام الرأسمالي خاصية ذاتية لصيقة به، وهي الأصل في سلوكه ومن ثم يجب أن تصب الجهود نحوه تنظيرًا ببناء النظرية المناسبة التي تفسر ذلك، وممارسة برسم السياسات الملائمة لاحتوائه، وقد ساهم في تطوير مينسكي لهذه الفرضية

مجموع ما ضخه إلى ٣٨ مليار دولار، في حين قام المصرف المركزي الأوروبي بضخ ٩٥ مليار يورو (١٣٠ مليار دولار) يوم الخميس التاسع من أغسطس، ثم أتبعها بضخ ٦١ مليار يورو (٨٣,٦ مليار دولار) يوم الجمعة العاشر من أغسطس:

Cecchetti, S. (2007) "Federal Reserve policy actions in August 2007: frequently asked questions", www.voxeu.org, 15 August 2007.

McCulley, P. (2009) "The Shadow Banking System and Hyman Minsky's (٢٧) Economic Journey", p.4.

عوامل استنتجتها من خلال القراءة وإعادة القراءة لبعض الأعمال التي
اطلعت عليها وهي:

• تحديد موقفه وموقعه في الخريطة الجغرافية للفكر الاقتصادي الرأسمالي
بذكر رؤية كل من سميث وكينز لآثار اقتصاد السوق وهل يعمل بصورة تلقائية أم
يحتاج إلى التقنين والتدخل من قبل الدولة؟ فاعتنق أطروحات الأخير وعمل على
تطويرها في الجانب النقدي والمالي، ولم يكن مينسكي متحرجاً من ذلك فقد اعتبر
فرضيته هذه في سياق النظرية الاقتصادية شرحاً جوهرياً للنظرية العامة
لكينز^(٢٨)، لكن هذا الشرح يضع النظرية العامة - حسب مينسكي - في سياقها
التاريخي وهو بداية الثلاثينيات، أما الاضطرابات المالية والحقيقية التي حصلت
في الولايات المتحدة والاقتصادات الرأسمالية الأخرى في ذلك الوقت فإنها تمثل
جزءاً من الواقع الذي تحاول النظرية شرحه^(٢٩). ففي ورقة العمل التي نشرت له
عام ١٩٩١م^(٣٠) ذكر أنه "توجد نظرتان أساسيتان مختلفتان فيما يتعلق بالنتائج
التي يمكن أن يحققها اقتصاد السوق؛ الأولى حددها آدم سميث، والثانية جون
ماينر كينز ... فإذا صحت نظرة سميث للطريقة الآلية لعمل الاقتصاد فإن التقنين
والتدخل سيؤدي حتماً إلى نتائج غير حميدة، أما إذا صحت رؤية كينز فإن التقنين
والتدخل مفيدان"^(٣١). يتضح من النص السابق أن المنطلق الفكري لدى مينسكي

Minsky, P.H. (1992) "The Financial Stability Hypothesis", WP#74, May 1992, (٢٨)
The Levy Economics Institute of Bard College, p.1.

Ibid, pp.1-2. (٢٩)

Minsky, P.H. (1991) "Financial Crises: Systemic or Idiosyncratic", WP#51, (٣٠)
April 1991, prepared for presentation at "The Crisis in Finance," a Conference of
The Levy Economics Institute of Bard College, pp.4-5.

"There are two fundamentally different views about the results that a market (٣١)
economy achieves. One, stated by Adam Smith: ... and the second, as stated by
John Maynard Keynes. When practical designing and advocating policies
economists and men alike have to choose between the Smithian theory that
markets always lead to the promotion of the public welfare, and the Keynesian

مهم في بناء النظرية وأن عملاً أو سياسة من غير نظرية تتير له الطريق قد يكون مضرًا^(٣٢)، وفي ثنايا هذا العمل وغيره يؤكد على اقتناعه بالتحليل الكينزي لأن الواقع يعضده، ومن جهة أخرى فقد ركز على الجانب المالي باعتبار أن هذا الجانب هو الطاعي على النموذج الرأسمالي القائم الذي يصفه برأسمالية المدراء الماليين (Money Manager Capitalism)، أو رأسمالية الشركات (Corporate Capitalism) المالية بطبيعة الحال. ومن جهة أخرى فإن مينسكي تأثر بأفكار أستاذه جوزيف شومبيتر، في صياغة الفرضية^(٣٣).

• الوقائع التي عاصرها والتاريخ المالي والنقدي للولايات المتحدة المتسم بالاضطرابات على الدوام ساهم من غير شك في التأثير على الاتجاه الذي أخذه. يقول في هذا الصدد^(٣٤): "إن الأدلة التاريخية أثبتت أن الاقتصاد لا يعمل وفق المفهوم الكلاسيكي لكل من سميث ووالراس". ويقول في مناسبة أخرى: "لقد

theory that market processes may lead to the capital development of the economy being ill-done, i.e. to other than the promotion of the public welfare ... If the theory that takes the invisible hand conjecture as a guide to the way the economy works is valid, then intervention or regulation can only do mischief. If the theory that takes the capital development of the country may be ill done as a guide to the way the economy works is valid, then regulation and intervention can be beneficial".

"The sophisticated Keynesian view accepts that while there is a need to intervene^(٣٢) to keep a market economy performing in a satisfactory manner or to prevent disasters, actual systems of intervention, especially when they are not enlightened by a theory which helps us understand why there is a positive value to intervention, can do substantial harm." **Minsky, P.H.**, 1991, "*Financial Crises: Systemic or Idiosyncratic*", WP#51, April 1991, prepared for presentation at "The Crisis in Finance," a Conference of The Levy Economics Institute of Bard College, p.7.

Ibid, p.2. (٣٣)

"... Historical episodes are evidence supporting the view that the economy does^(٣٤) not always conform to the classic percepts of Smith and Walras: they implied that the economy can best be understood by assuming that it is constantly an equilibrium seeking and sustaining system", **Minsky, P.H.** (1992) "The Financial Stability Hypothesis", WP#74, May 1992, The Jerome Levy Economics Institute of Bard College, p.1.

صمدت فرضية عدم الاستقرار المالي خلال الثلاثين سنة الماضية^(٣٥). وذكر أمراً شبيهاً يتعلق بالواقع الذي عليه الاقتصاد الأمريكي من تعاقب الأزمات وإن لم يعقبها كساد كما شاهدنا في السنين الأخيرة^(٣٦).

● لقد سيطر هاجس أزمة الكساد الكبير التي عاشتها أمريكا وبقية الدول الصناعية في ثلاثينيات القرن الماضي على تفكير وأعمال مينسكي مما جعله يُصوغ ذلك في شكل تساؤل حاول الإجابة عليه من خلال أعماله المختلفة؛ إنه السؤال "هل يمكن أن يقع [الكساد] مرة أخرى؟ (Can "It" Happen Again?)". وقد لا حطنا ذلك من خلال استعراض عناوين بعض أعماله في الفقرة السابقة. يقول في بداية مقدمة ورقة العمل التي أعدها لمجلس محافظي الاحتياط الفدرالي عام ١٩٧٠م، والتي خطت مسودتها الأولى عام ١٩٦٦م، بشأن ما لاحظته بخصوص الاقتصاد الأمريكي^(٣٧): "إن تجربة الاقتصاد الأمريكي أظهرت خاصية تكرر الأزمات المالية... لقد مضى أكثر من أربعين (٤٠) عامًا على الصدمة المالية التي أشعلت فتيل الكساد الكبير في الثلاثينيات، وهي تمثل فترة طويلة إذا ما قورنت بالفترات التي كانت تفصل بين تكرار حصول الأزمات والكساد الكبير في القرن السابق [القرن التاسع عشر]. وهو ما يقود إلى تساؤلات غاية في الأهمية: فهل هذه التجربة التي أعقبت الكساد الكبير ناجمة عن تغييرات أساسية في النظام الاقتصادي وفي علم الاقتصاد مما يعني أن

Minsky, P.H.(1991) "*The Capitalist Development of the Economy and the Structure of Financial Institutions*", p. 7. (٣٥)

"History shows that every deep and long depression in the United States has been associated with a financial crisis, although in recent history we have had financial crises that have not led to a deep and long depression", Minsky, P.H., 1991, "*Financial Crises: Systemic or Idiosyncratic*", WP#51, April 1991, prepared for presentation at "The Crisis in Finance," a Conference of The Jerome Levy Economics Institute of Bard College, p.10. (٣٦)

Minsky, P.H. (1970) "*Financial Instability Revisited: the Economics of Disaster*", p.1. (٣٧)

الأزمات والكساد الذي يعقبها لن تحدث مرة أخرى؟ أم أن العلاقات الأساسية للاقتصاد لم تتغير في حين أن علمنا وقوتنا لم يعودا مناسبين مما يعني أن الأزمات وما يعقبها من كساد ما زال ممكنا؟ إن الورقة - كما يقرر مينسكي - تتطرق في تحليلها من القناعة الأخيرة، من أن حصول الأزمات، بل والكساد لا يزال ممكناً".

● مكن الخلل أو الخلل الكبير يتمثل في الجانب المالي المعقد للنظام الرأسمالي القائم؛ وهو خلل داخلي لصيق بالنظام، وخاصة علاقات الإقراض والاقتراض التي تقود في الغالب إلى إفراط في المديونية (Over indebtness)^(٣٨)، كما سنوضح من خلال الفرضية؛ فرضية عدم الاستقرار المالي.

بناء على ما سبق ذكره من عوامل ساهمت في توصل مينسكي إلى فرضيته عن عدم الاستقرار فإنه قام بصياغتها على أنها تتكون من شقين^(٣٩): الشق الأول يتمثل في أن للاقتصاد الرأسمالي أنظمة تمويل تساهم في استقراره وأخرى تعمل عكس ذلك؛ أي في عدم استقراره، أما الشق الثاني فإنه يتمثل في أن طول

"Although the obvious flaw in capitalism centers around its inability to maintain a (٣٨) close approximation to full employment, its deeper flaw centers around the way the financial system affects the prices and demands of outputs and assets, so that from time to time debts and debt servicing rise relative to incomes so that conditions conducive to financial crises are endogenously generated.", pp.17-18. "A fundamental property of all capitalist economies is the existence of a system of borrowing and lending based upon various margins of safety... A debt instrument or a lease provides for payments to be made on account of both interest and principle. An equity liability has only a contingent commitment to make payments, dividends need to be paid only if earned and declared, and there is no contractual need to repay principle. For any given cash flow, from operations or from the fulfillment of owned contracts, the greater the share of equity financing in a balance sheet the greater the margin of safety that protects the owners of the non-equity liabilities.", p.12., **Minsky, P.H.** (1993) "*Finance and Stability: The Limits of Capitalism*", May 1993, WP #93.

Minsky, P.H. (1992) "*The Financial Stability Hypothesis*", WP#74, May 1992, (٣٩) The Levy Economics Institute of Bard College, pp. 7-8.

فترة الرخاء والازدهار يؤدي بالاقتماد إلى أن ينتقل من العلاقات الاقتصادية المستقرة إلى العلاقات المالية غير المستقرة (Stability is destabilizing)^(٤٠). وهي مرتبطة بشكل رئيس بتركيبية الديون وتطورها إلى مستويات تعجز الوحدات الاقتصادية عن الوفاء بها، مما يربك حالة الاقتصاد فيحولها من الاستقرار إلى عدمه، يقول مينسكي في هذا الصدد^(٤١): "فرضية عدم الاستقرار تمثل نظرية أثر الدين على سلوك الاقتصاد، كما أنها تأخذ في الحسبان الكيفية التي تسوى بها هذه الديون". ولشرح الفرضية ميز مينسكي بين ثلاث علاقات للوحدات الاقتصادية فيما يتعلق بدخلها والديون المترتبة عليها: النوع الأول هو الوحدات القادرة على سداد جميع (أصل المبلغ المقترض والفوائد المترتبة عليه) ما عليها من التزامات من التدفقات النقدية التي تحققها من عملياتها المختلفة، وسماها "وحدات التحوط (Hedge Units)^(٤٢)"، والنوع الثاني هو الوحدات التي تستطيع دفع الفوائد من العوائد التي تجنيها لكنها تبقى على أصل الدين إما بتأخير موعد السداد أو بمزيد من الاقتراض، وأطلق عليها "وحدات المجازفة (Speculative)"، أما النوع الثالث والأخير فهي الوحدات التي لا تملك الدخل الكافي المحصل من التدفقات النقدية لعملياتها المختلفة لسداد ما عليها من التزامات مما يدفعها إلى مزيد من الاستدانة أو بيع ما لديها من أصول أو أن تعجز عن السداد^(٤٣)، وبعثها بوحدات "بونزي (Ponzi)^(٤٤)"، ويمكن وصفها بوحدات الملاءة

Wray, L.R. (2007) "Lessons from the Subprime meltdown", WP#522, The Levy (٤٠)
Economics Institute of Bard College, p. 2.

Ibid, p.6. (٤١)

(٤٢) ولا علاقة للتسمية بصناديق التحوط القائمة.

Minsky, P.H. (1991) "The Capital Development of the Economy and the Structure (٤٣)
of Financial Institutions", p. 4.

المنخفضة. ويخلص مينسكي من هذا الشرح إلى أن الاقتصاد الذي يغلب على تركيبته وحدات التحوط هو الأكثر استقراراً، وأن الذي يغلب على تركيبته وحدات "المجازفة" و"البونزية" هو الاقتصاد الهش الذي يكون محالاً للتعرض للأزمة المالية في أية لحظة نتيجة سياسة نقدية متشددة كرفع معدلات الفوائد أو غيرها مما يدفع بوحدة المجازفة إلى أن تتحول إلى "بونزية" بإقدامها على بيع أصول كانت محل مجازفتها، مما يؤدي إلى انهيار كبير في قيم الأصول محل الإشكال، فتتساقط الوحدات الواحدة بعد الأخرى "البونزية"، "فالمجازفة" ثم "المتحولة". وفي ثانياً التحليل للفرضية ولهذه التركيبة من العلاقات المالية يصل مينسكي إلى أن الوحدات التي يكون غالب التزاماتها أو تمويلاتها مبني على التمويل القائم على المشاركة (Equity Financing) كلما أمكن وصفها "بالوحدة التمويلية المتحولة"، والعكس صحيح^(٤٥). ومن جهة أخرى فإن طول فترة الرخاء يدفع بالاقتصاد إلى أن يطغى على عمليات وحداته الاقتصادية جانب "المجازفة" و"البونزية" أو التمويلات الهشة. بمعنى أن نشوة الرخاء، والآمال التي

(٤٤) أطلق هذا الاسم على التمويل غير القابل للاستمرار؛ إما بسبب الخداع، أو بسبب الوهم أو الإغراء الحاصل من تطور أسعار وعوائد أصل من الأصول بطريقة غير قائمة على أساسات اقتصادية، وإنما مردها إلى الفقاعة وعوامل السياسات النقدية التي تسهم في زيادة إقبال الوحدات الاقتصادية على تلقي (المقترضون) ومنح (المقرضون) مزيد من الائتمان. وكلمة بونزي تعود نسبتها إلى الإيطالي المحتال تشارلز بونزي (Charles Ponzi) الذي عاش في الولايات المتحدة في عشرينيات القرن الماضي ومارس عمليات احتيال واسعة قائمة على هرم غير قابل للاستمرار؛ حيث أنه كان يقدم معدلات عوائد مرتفعة، (٤٥٪) مثلاً، وفي فترة قصيرة، وكان يعتمد إلى التسديد ودفع العوائد للذي يحل أجل استحقاقه من المبالغ التي تدفع له من الزبائن الجدد. وهكذا فإنه بمجرد انكشاف هذا الأمر في لحظة ما وتأثر فئة تتبناها الفئات الأخرى للترابط الهرمي. وقد عم بعد ذلك هذا المصطلح وأصبح يعرف في الأدبيات المالية بمخطط أو برنامج بونزي (Ponzi Scheme). [موسوعة الويكيبيديا بتصرف].

Minsky, P.H. (1992) "The Financial Stability Hypothesis", WP#74, May 1992, (٤٥) The Levy Economics Institute of Bard College, p. 7.

يعلقها الفاعلون الاقتصاديون على تطور الاقتصاد، أو تطور قيم أصل من أصوله كقيم الأسهم أو العقار مع وجود سياسات نقدية رخوة (easy monetary policy) متمثلة في معدلات فوائد منخفضة يدفع بالفاعلين، وخاصة مؤسسات الوساطة المالية^(٤٦) التي تعتقد أن الابتكار (Innovation) يضمن مزيداً من الأرباح بتصميم منتجات غاية في التعقيد تسمح لها إلى إنشاء مزيد من الديون مع القيام بتسويقها والمتاجرة فيها^(٤٧)، إلى الإقبال على الديون بشكل قياسي مما يؤثر على "مزاج" التوجه العام للاقتصاد بانقلابه من وضعية قوية (Robust) إلى وضعية هشة (Fragile)، وبالنسبة لمينسكي وضعية مالية هشة مرادفة للإفراط في المديونية^(٤٨). وهذا التحول في "المزاج" بات يعرف بلحظة مينسكي (Minsky Moment)، التي أطلقها أول مرة الاقتصادي ماكولي (McCulley) في أزمة روسيا عام ١٩٩٨م، أو ما يعرف بأن الاستقرار في ظل العلاقات المالية المعقدة للنظام الرأسمالي القائم يقود إلى عدم الاستقرار (Stabilizing is destabilizing). والأمر الآخر الذي تظهره الفرضية أو نظرية مينسكي في تفسير الأزمات هو أن السبب الرئيس داخلي (Internal Dynamics) وليس خارجياً، أي أنه مرتبط ببنية النظام التي تتسم بالتطور والديناميكية والذي يؤدي إلى تغلغل عوامل الهشاشة فيه مما يتطلب التدخل والتقنين لكي يعمل هذا النظام في الحدود المعقولة^(٤٩).

(٤٦) يصف مينسكي هذه المؤسسات بتجار الديون (Merchants of Debt)، لأنها تسعى إلى الابتكار في الأصول التي تحوزها، والمتاجرة في الالتزامات التي عليها. المصدر السابق، ص ٦.

(٤٧) Minsky, P.H. (1992) "The Financial Instability Hypothesis", WP#74, May 1992, The Levy Economics Institute of Bard College, p. 6.

(٤٨) Minsky, P.H. (1991) "The Capital Development of the Economy and the Structure of Financial Institutions", p. 20.

Ibid, p. 8. (٤٩)

وكما أشرنا في مستهل هذه الفقرة فإن لمينسكي آراء ومساهمات أخرى لها ارتباط كبير بفرضية عدم الاستقرار نشير إلى بعضها بشكل مختصر كما يلي:

• **التحرير المالي (Deregulation) والابتكارات المالية؛ كالتوريق.** لقد كان مينسكي متحفظاً على التطورات الكبيرة في جانب المنتجات المالية التي كان يقودها مدراء الرأسمالية المالية من غير أن تخضع للمراقبة والتمحيص الدقيق، ومن ذلك على سبيل المثال التوريق الذي ظهر بشكل بارز في الأزمنة المالية الأخيرة. ففيما يتعلق بالتحرير المالي الذي عرفته ثمانينيات القرن الماضي اعتبره مينسكي مسؤولاً عن الصعوبات الحالية التي يعيشها النظام^(٥٠). وهناك أقوال أخرى له ذكرها في أكثر من موضع^(٥١). وفيما يتعلق بالتوريق

Minsky, P.H. (1991) "The Capital Development of the Economy and the (٥٠) Structure of Financial Institutions", pp. 23-24.

"Innovation, the key to capitalist development is not just a technique and product (٥١) phenomena: Financial institutions and usages are also subject to innovation. New financial institutions and practices are introduced and have an impact upon the asset and liability structures. They also have an impact upon the overall stability of the economy. Each period of rapid financial change and of financial fragility has unique = and often interesting characteristics [Joseph Schumpeter]. It is tempting to allow the colorful personalities who crop up in financial affairs to dominate the story of the evolution of the financial system and emergence of financial stress and crises. One would need more courage than I possess to try to do for our present situation what J.K. Galbraith did for the 1920's and 30's in his classic The Great Crash. Today's financial journalists are doing a good job introducing us to today's cast of characters, many of whom seem fit to be added to the rogue's gallery of finance as their illustrious predecessors in our colorful financial history.", Minsky, P.H., "Financial Crises: Systemic or Idiosyncratic", WP#51, April 1991, pp. 18-19. "This financial flaw cannot be eradicated from the *corporate form of market capitalism*, in which liabilities exist that are prior commitments of the gross nominal profit flows of corporations. Reforms which constrain the possibility of using excessive debts for specified purposes were part of the new model capitalism of the 1930's. Many aspects of these constraints were relaxed by the 1980's, especially critical constraints upon the assets eligible for the portfolios of the Savings and Loan Associations were relaxed. The result was a series of crises of financial institutions and corporate indebtedness. A big depression did not happen in the early 1990's because the government validated the debts of the financial institutions that became insolvent and the huge government deficits sustained profits.", Minsky, H.P., "Finance and Stability: The Limits of Capitalism", May 1993, WP #9, p. 18.

فإنه يساهم في تحلل الشركات المنشئة للديون (Originators)، وهي في الغالب بنوك، من مسؤولياتها في تحمل مخاطر عدم السداد مما يساعدها على منح مزيد من الائتمان مع التساهل في شروط منحه إلى حد إغراق الاقتصاد به^(٥٢)، وهذا ما يقود إلى سواد العلاقات الهشة في الاقتصاد. وهذا ما حصل في الأزمة الأخيرة من خلال طغيان نموذج الإنشاء للتوزيع (Originate-to-distribute)؛ أي توزيع القروض من خلال عمليات التوريق بدل الاحتفاظ بها ضمن بنود الميزانية للمؤسسات المنشئة وهي المصارف.

• دور رئيس وكبير للحكومة وللبنك المركزي. لقد ظل مينسكي في أطروحاته المختلفة للأزمات يؤكد على أهمية دور الحكومة الكبير (Big government)^(٥٣) في تسيير وإدارة الاقتصاد لأن الأنظمة المالية تتسم بخاصية عدم الاستقرار الذاتية، وقد أكد في هذا الشأن على أهمية التوظيف في فترة الأزمات من قبل الحكومة فدعا إلى وظيفة المشغل النهائي (employment of last resort)، وكذا الأمر بالنسبة للبنك المركزي والذي يجب أن يكون كبيراً (Big Central Bank) من خلال وظائفه المختلفة في إدارة السياسة النقدية والمالية للبلد.

• تعدد أشكال الرأسمالية. يرى مينسكي أن الرأسمالية أشكال متعددة وليست محصورة في قالب واحد لا تحيد عنه، وقد شبه ذلك بما طرحته شركة هينز للمخللات (Heinz pickles) ذات مرة حينما رفعت شعار "٥٧ نوعاً" للدعاية

Minsky, P.H. (1991) "The Capitalist Development of the Economy and the Structure of Financial Institutions", pp.22-23, and "Securitization", The Levy, Policy Note 2008/2, pp.3&5.

"... effective capitalism requires a large government sector... The new model capitalism that emerged out of the great depression and the second world war had much larger government sectors than the failed model of the 1920's.", Minsky, H.P. (1993) "Finance and Stability: The Limits of Capitalism", May 1993, WP #93, p 8 & 19.

لمنتجاتها في أنه إذا سئل عن أشكال الرأسمالية فلن يجد أنسب من شعار شركة هينز للتعبير عن ذلك^(٥٤).

• فحص دقيق أو تغيير للنموذج الرأسمالي القائم: توجيه لكلينتون.

عندما تولى بيل كلينتون الحكم في فترته الأولى في بداية التسعينيات من القرن الماضي كانت أمريكا تعاني ركودًا حادًا، وقد أشار مينسكي لذلك وحل الوضع من كونه شبيهًا بما كان يواجهه روزفلت في ثلاثينيات القرن الماضي ومن ثم وجه رسالة لكلينتون عبر هذا التحليل؛ "إن المشاكل التي واجهها روزفلت قبل ستين عامًا والمشاكل التي يواجهها الرئيس كلينتون الآن على قدر كبير من التشابه. لقد ورث روزفلت نموذجًا رأسماليًا فاشلاً مما استدعى إقامة نموذج رأسمالي جديد خلال النصف الأول من فترة عهده (١٩٣٣-١٩٣٧م). إن نموذج روزفلت الجديد للرأسمالية خدم الولايات المتحدة والعالم ما يقارب نصف قرن، ولكن بدا خلال الاثنتي عشرة سنة الماضية أن هذا النموذج قد استنفد طاقته، وتجاوز مرحلة أوج عطائه. إن هذا النموذج لم يتفكك بالكامل كما حصل لنموذج "دعه يعمل" خلال سنوات الكساد ١٩٢٩-١٩٣٣م، إلا أنه يتضح بشكل جلي أن نموذجنا الحالي يحتاج إلى فحص دقيق على أقل تقدير إن لم يكن تغييرًا؛ وعى ذلك الرئيس كلينتون أم لا فإن المهمة التاريخية التي تنتظره تتمثل في اكتشاف ووضع النموذج الرأسمالي الجديد والمناسب"^(٥٥). وهذا التحليل من

"At one time the slogan of the Heinz pickle and ketchup company was "57 Varieties". (٥٤)

When I make the point about the varieties of capitalism In America, I often say that "There are as many varieties of Capitalism as Heinz has of pickles." **Minsky, H.P.**

(1993) "Finance and Stability: the Limits of Capitalism", May 1993, WP #93, p.4.

"The problems Roosevelt faced sixty years ago and the problems confronting (٥٥)

President Clinton resonate. Roosevelt inherited a failed capitalism and a new model capitalism was put in place during his first term (1933-1937). Roosevelt's new model served the United States, and the world, well for almost half a century. Over the past dozen or so years the 1933-1937 model has shown its age. Although it has not broken down as completely as the older laissez-faire model had over the

مينسكي يبين لنا أن الرأسمالية نماذج متعددة وليست قالباً واحداً، كما مر معنا في الفقرة السابقة، وأنها تحتاج إلى التجديد بين الفينة والأخرى ومن ثم يمكن القول أنه لم يكن يرى بديلاً للنظام الرأسمالي بقدر ما كان يرى أهمية التجديد في الوسائل والمؤسسات اللازمة للنهوض بمتطلبات المرحلة، وخاصة الدور الهام والكبير للقطاع الحكومي في هذا الترتيب. وكأن مينسكي من خلال هذا الفحص والمعاشية للتقلبات التي شهدتها النماذج الرأسمالية المتعاقبة يخلص إلى أن الرأسمالية تعود إلى طبيعتها المتحررة في فترة الرخاء، وعندما تتعرض للاضطرابات لن تجد مسلكاً غير التدخل الحكومي، فلم إذا لا يسحب هذا الدور للقطاع الحكومي في كل الفترات؟

• **موقف من التبشير بنظام السوق.** بعد سقوط جدار برلين وانتهيار منظومة الدول الشيوعية شرع أنصار المعسكر الرأسمالي الليبرالي في التبشير بالنظام ودعوة دول أوروبا الشرقية وغيرها إلى تبني هذا النظام لأنه النموذج المثالي لتحقيق التقدم والرخاء الاقتصادي. لقد تعامل مينسكي مع هذه الدعوة بحذر لأنه كان يرى أن مؤسسات النظام لا تزال هشة وهي تحتاج لإعادة ترتيب وتنظيم لكي تكون في الوضعية المثلى التي يمكن الاستفادة منها^(٥٦).

٤. ماذا يمكن أن نستفيد من إسهامات مينسكي العلمية في عالم الأزمات؟

فرضت الأزمة المالية الأخيرة التي عرفتها أمريكا ثم انطلقت إلى بقية دول العالم نفسها بقوة وعلى جميع الأصعدة ومن ذلك تناول العديد من المهتمين بالاقتصاد الإسلامي من المختصين وغيرهم لهذه الأزمة بالدراسة والتحليل

1929-33 period, quite clearly our current model of capitalism needs to be at least thoroughly overhauled if not replaced. Whether he realizes it or not, the historic task of President Clinton is to discover and put in place a new model capitalism.", Minsky, P.H., 1993, "Finance and Stability: The Limits of Capitalism", May 1993, WP # 93, p.2.

Minsky, H.P. (1991) "The Capital Development of the Economy and the Structure of Financial Institutions", p. 11.

والمتابع لكثير من تلك المحاولات، خاصة العربية منها يلحظ جانب العموم، بل والوعظ والخطابة وعدم التعمق في التحليل وكأن الأمر بالنسبة للكثيرين "هبة موسمية" و"منحة إلهية" يجب أن تهتبل فرصتها وإن كان الأمر على حساب المنهج العلمي والطرح الرصين الذي يجب أن يراعى في مثل هذه الملمات ليكون لما نكتبه أو نقوله أثر وفائدة تحظى بالاحترام والتقدير. وتناول فكر هذا الرجل يدخل من باب تقديم قراءة قد تساعدنا على الفهم والتحليل باستخدام الأدوات التي تكون مفهومة لدى الغير، ومن خلال ما سبق طرحه من أفكار بالنسبة لمينسكي فيما يتعلق بالأزمات يمكن الاستفادة بجملة من الأمور يمكن إجمالها في النقاط التالية:

١- تحديد المرجعية الفكرية له أهمية خاصة في التحليل واتخاذ الموقف العلمي من قضايا محددة. وقد ظهر من خلال تناول أفكار مينسكي هذا الأمر حيث أنه حدد موقفه ومرجعه الفكري من القضية الأساسية التي يقوم عليها النظام الرأسمالي؛ ألا وهي حرية النشاط الاقتصادي المطلقة كما تصورها سميث من خلال اليد الخفية، أو الليبراليون الجدد من خلال كفاءة الأسواق فيتخذ من فكر جون ماينر كينز مرجعاً أساسياً وهاماً للانطلاق ثم البناء في التحليل وبناء التصور للنموذج "الفعال" والناجح للنظام الرأسمالي. بناء عليه أقول أنه بالنسبة لنا كإقتصاديين مسلمين أن المرجع الفكري لما نود إلحاقه بالاقتصاد الإسلامي من تحليلات مفروغ منه ألا وهو الوحي قرآنا وسنة، ثم ما وصلنا من معارف فقهية وتطبيقية تراكمت عبر القرون منذ فجر الإسلام وإلى الآن. وقد أتت هذه المرجعية بأصول عامة تضبط معاملات الناس بما يحقق العدل والاستقرار في الشؤون المالية والتجارية. ولاشك أن هذه الأصول؛ مثل الربا والغرر، والقمار، وأكل أموال الناس بالباطل، وبيع الإنسان ما لا يملك، وغيرها تمثل المنطلق الرئيس لأي تفسير للاضطرابات التي تعاني منها الأنظمة التي تقام على أساس من الاجتهاد البشري لأن الأصل في السياسات والمؤسسات التي

تقييمها التحيز لطرح فكري معين تبعاً "للهوى" لا للعلم والموضوعية. وأي تحليل في تقديري لا ينطلق من هذه الأصول سيعاني من القصور. ومع الإقرار بهذا فإن التحدي الأكبر هو الربط العلمي والمنطقي بين هذه الأصول وبين حالة عدم الاستقرار التي يشهدها النظام المالي القائم بلغة متخصصة بعيدة عن التعسف والتكلف بما يسمح لغير المسلم لهذه المرجعية بالاستفادة مما يطرح في هذا المضمار. ومن هذا المنطلق يمكن لنا كإقتصاديين مسلمين أن نستفيد مما طرحه مينسكي فيما يتعلق بفرضيته لعدم الاستقرار والتي ذكر أنها تحاول تفسير وتحليل أثر الدين على استقرار العلاقات المالية التي تنشأ في النظام المالي الرأسمالي، ومن ثم فإنها تمثل منطلقاً لطرح ما هو أعمق وأشمل مما طرح من خلال تقديم نظرية متكاملة لفلسفة الدين في الاقتصاد الإسلامي، وكيف أنه على سبيل المثال من خلال آلية الفائدة - إحدى الصور البارزة للربا- وأدوات المجازفة والقمار، ينمو الدين بشكل مفرط بمعزل عن نمو الثروة، ناهيك عن الإجراءات والتوجيهات الأخرى التي يقدمها الاقتصاد الإسلامي كعدم التشجيع على تعاطي الدين بشكل عام وخاصة لغير الحاجة أو الضرورة، كالاستهلاك الباذخ، أو الاستثمار غير المنتج من خلال المجازفة والقمار. ومن ثم يمكن القول أنه بالنسبة لنا كمختصين أو مهتمين مسلمين في تناول القضايا الاقتصادية من منظور إسلامي أن أي نظام لا يقام على غير هدى الوحي، فإن الأصل عدم الاستقرار في أنظمتها ومؤسساتها وخاصة إذا طغى فيه جانب الظلم في المعاملات والعلاقات.

٢- تخصص العالم أو الباحث وتعمقه في مسألة علمية محددة أو جزئية عملية وتوجيه جل جهده في ذلك ليس مثلبة^(٥٧) بل قد يكون مفيداً بما قد يقدمه الباحث أو العالم من تشخيص وآراء تفيد في معرفة العلة أو العلل الرئيسية وإن

(٥٧) فقد كان هذا الأمر موجوداً لدى علماء المسلمين منذ زمن الصحابة وإلى من أتى من بعدهم؛ حيث اشتهر بعضهم في علم التفسير، والبعض الآخر في البيوع أو المواريث، وهلم جرا.

لم يوفق في تقديم الحل المناسب في ذلك، وخاصة في قضايا مهمة كالأضطرابات وعدم الاستقرار في النظام المالي الذي لا تقتصر آثاره السلبية على المباشرين له من أفراد ومؤسسات بل يمتد إلى أبعد من ذلك. والمختصون في الاقتصاد الإسلامي يفترض أن يكون عندهم كمجموع إمام وإسهام في القضايا المجتمعية أو العلمية العامة، ولا بأس أن توجه جهود البعض لقضايا محددة للتعلم فيها لأن العموميات في مثل القضايا الشائكة التي تواجهها المجتمعات اليوم لا تفي بالغرض للوقوف على المسائل الجوهرية والعلل الرئيسية في المشاكل التي يواجهها المجتمع البشري، ومن ذلك عدم الاستقرار الذي ندفع بعض ثمنه كأمة تربطها صلات مالية وتجارية واقتصادية بغيرها من الأمم والأقوام.

٣- التركيز على النقود والعلاقات المالية التي تطورت من خلال أسواق المال ومؤسسات الوساطة المالية لفهم العلاقات المعقدة والمتشابكة التي تميز النظام الرأسمالي القائم من الأهمية بمكان، بل لن أن أكون مبالغاً إذا قلت بأنها تمثل مفتاحاً هاماً ورئيساً لبناء نظرية أو فرضية خاصة من منظور الاقتصاد الإسلامي فيما يتعلق بعدم الاستقرار المالي والاقتصادي. ومن ذلك الفائدة ودورها ومبررات وجودها، فعلى الرغم من كثرة الدراسات حولها إلا أن أمرها لم يصل إلى حد القطع والاتفاق من جانب الاقتصاد الوضعي، بل على العكس من ذلك كما يقرر موريس آليه في بعض كتبه من أنه مع ازدياد الدراسة والتحليل تزداد الحيرة والاضطراب^(٥٨).

(٥٨) أحمد بلوافي، وعبدالرزاق بلعباس (٢٠٠٩م) "حقيقة سياسة معدل الفائدة الصفري"، ورقة علمية قدمت في الملتقى الدولي الثاني حول "الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية: النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً"، المنعقد يومي ٥ و٦ مايو بالمركز الجامعي بخميس مليانة، الجزائر.

٤- لقد كان مينسكي حذرًا في التبشير "بالنموذج" قبل أن يرتب داخليًا، وأن يقدم من خلال المؤسسات، لا من خلال الأسواق، وفي هذا درس في عدم التعجل في "التبشير" بالنظام الإسلامي في ظل الأزمة وليس لدينا ما نقدمه من علم رصين أو مؤسسات ونماذج عملية قوية يستطيع العالم الإطلاع على عملها عن كثب.

٥- عدم الاغترار بمظاهر الابتكارات والتعقيد في تصميم المنتجات لأن العبرة بالمضامين والآثار مما يتطلب الوقوف على حقائق الأمور، فما كل جديد جدير بالاحتراف، ولا كل قديم سبيله الإهمال. فالابتكارات التي تتم تحت مسمى الهندسة المالية يجب أن تكون لها طرائق واضحة في التصميم ونتائج مفيدة للمجتمع لا أن يتعدى ضررها نفعها وأن تكون خاضعة للفحص الدقيق في جميع مراحل البناء والتطوير ثم التنفيذ، وكذا الأمر فيما يتعلق بالتطورات الأخرى كالبنوك الشاملة، وأسواق المال... إلخ. فقد كان مينسكي حذرًا في موقفه من الابتكارات المالية التي كان يرى في أن المستفيد الأكبر منها هم المدراء الماليون وقد كانت تشكل خطرًا على استقرار النظام المالي ثم الاقتصادي. وهنا تبرز أهمية الموقف بالنسبة للعالم أو الباحث على الرغم من عدم اكتراث الجهات المؤثرة علمية كانت أو غيرها لما يطرح وذلك لأن الحقائق العلمية والوقائع العملية لم تعضد طرح الأغلبية السائد الذي كان يحتفل ببعض الانجازات قصيرة المدى بالاحتراف بطرح معين والانحياز له من خلال الجوائز، أو المناصب، أو التناول في المناهج الأكاديمية. وهنا قيمة أخرى يجب أن نلتفت إليها وهي أن قيمة العالم ليس في مقدار ما يحصده من جوائز بقدر ما هو مرتبط بمقدار العلم الرصين والتحليل الموضوعي العميق والمواقف التي يطرحها بناء على قناعة راسخة، ولا يجب أن يفهم من هذا الحط من قيمة الجوائز أو التقليل من أثر بعضها في تقدم العلم بقدر ما هو تنبيه إلى أن العلم يُطلب لتقديم النافع والمفيد الذي تشهد له الوقائع وتسنده الحقائق لا أن يكون وسيلة لحشد الكم الهائل من الجوائز بحق أو بغير حق.

٥. خلاصة واستنتاجات

استعرضت الورقة جوانب من حياة مينسكي العلمية وأهم العوامل والشخصيات التي ساهمت في توجهه الاقتصادي، ثم عرجت على مكانته في دراسة قضية الأزمات، وأتبع ذلك بتناول بعض أفكاره الاقتصادية، وخاصة تلك المتعلقة بعدم الاستقرار المالي الذي يعاني منه النظام الرأسمالي، وختمت ببعض الأمور التي يمكن أن نستفيد منها كإقتصائيين مسلمين مما طرحه بشأن الاضطرابات والأزمات المالية، ومما سبق تناوله يمكن الخروج بالاستنتاجات التالية:

- لقد سيطر "فقه" الأزمات المالية والتقلبات الاقتصادية وهاجس الكساد على أعمال مينسكي العلمية بشكل كبير مما يستلزم ضرورة دراسة وتحليل ما توصل إليه لفهم الأزمات السابقة واللاحقة التي يعاني منها النظام الرأسمالي.

- تقدم فرضية مينسكي تحليلاً مهماً -في تقديري- لتطور التركيبة الهشة للنظام الرأسمالي بتحولها إلى فقاعات ثم أزمات وذلك لطغيان عمليات التمويل "المجازفي"، و"البونزي"، وقد تبدى هذا بشكل كبير في الأزمة الأخيرة، وقد ساهم في تعقد الوضع "المبتكرات" المالية المعقدة، إلا أنه في تقديري لم يكن لهذا الأمر أن يستفحل بهذا الشكل لو لم تكن هناك آلية "سهلة" للتمويل قائمة على الفائدة.

- للاحتكاك الأكاديمي والتطبيقي أهمية كبرى في تطوير الأفكار وصياغة النظريات، فمينسكي الأكاديمي استفاد من تدريسه في التركيز على فكر اقتصادي كبير، جون ماينر كينز، ليؤلف كتاباً فيما بعد لتناول أفكاره والإفادة منها بالتحليل والنقد، أما الجانب الآخر فقد تمثل باحتكاك مينسكي بالقطاع المصرفي لفهم أعماله عن كثب من خلال الندوات وورش العمل التي كان يقيمها بنك أمريكا ببيركلي في جامعة كاليفورنيا، وقد ذكر غير واحد من الذين درسوا تطور أفكار مينسكي بأن هذا الاحتكاك أثر بشكل كبير في فهم طبيعة العمل الذي يقوم به هذا النوع من المؤسسات.

• في إطار الحلول التي اقترحها مينسكي للحد من هذه الاضطرابات ركز على جانب كبر حجم الدولة، وكذلك البنك المركزي ولم أر في ما اطلعت عليه من أعمال تركيز على جانب القيم والأخلاق وهي دعائم مهمة لا يمكن للمجتمع البشري أن يستقيم بدونها مهما كانت قوة الدولة وصرامة السياسات النقدية والمالية التي تتخذ في هذا الصدد.

• العمل المؤسسي وأهميته في احتضان الطاقات المتميزة والنشطة، وهذا ما أبدع فيه الغرب مما ساهم في الحفاظ على تنوع كبير في الأطروحات والأفكار وتوزع ذلك على جامعات ومراكز أبحاث وغيرها مما أكسبه مرونة كبيرة فيما يواجهه من طوارئ وأزمات. فالعلماء الذين يتقاعدون بعد سن معينة ومن مؤسسات معينة يستفاد منهم في قنوات أخرى، وهنا أقترح على مراكز البحث في الاقتصاد الإسلامي كمركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي العريق استحداث منصب "العلماء المتميزون" أو "الكبار" للاستفادة من خبرتهم العلمية الطويلة، وتراكماتهم العلمية الممتدة، بل وحتى الجامعات بشكل عام لأن بعض النظم المتبعة تدفع بهذه الشريحة لسن التقاعد بمجرد بلوغهم السن القانونية بغض النظر عن العطاء والحكمة التي قد تظهر من البعض في مثل هذه السن.

• لقد انطلق مينسكي في بناء نظريته ومعظم أفكاره من النظرية العامة لكينز وغيرها من التراث الفكري لهذا الاقتصادي الكبير، ولهذا فإنه لم يدع أنه أتى بجديد لكن يظهر من خلال فرضية عدم الاستقرار المالي وأعماله الأخرى أن له لمساته الخاصة به مما يبعده عن كونه شارحاً أو مردداً لبعض الأعمال الفكرية للاقتصادي جون ماينر كينز، وهذا ما يقود إلى أنه كينزي مالي نو بعد مؤسسي.

• لقد ترك احتكاك مينسكي بشومبيتر من خلال الإشراف إن ثبت أو غيره أثراً كذلك من حيث تركيز هذا الأخير على "التدمير الخلاق (Creative Destruction)"، ويبدو كما يقول الملاحظون أن مينسكي ركز على الدمار (Destruction)، وترك الخلاق (Creative).

- لا يمكن إغفال الوقائع الاقتصادية في دراسة تطور الفكر الاقتصادي، لأن لهذه الوقائع أثرها على الفكر، فهاجس الكساد على سبيل المثال وما عاصره مينسكي من أزمات وتقلبات أثر على تفكيره وعلى صياغة فرضيته.
- لم يكن مينسكي ناقدًا للنظام بقدر ما كان ناقدًا لشكل من أشكال النظام، ولرؤية داعمة لهذا الشكل، فهو لا يرى غير اقتصاد السوق بديلاً ضمن الرؤى والمقترحات التي يقدمها، كتدخل كل من الدولة والبنك المركزي الكبير.
- بناء على هذه التجارب الممتدة لهذا النظام هل هو مستعد لتقبل تغييرات جذرية، أم أنه لا يسمح إلا بالإصلاحات التي لا تخرجه عن "أيديولوجيته"؟ أمر ينبغي الوقوف عنده ونحن نحاول تقديم النموذج الإسلامي كأمر يساهم في تقديم الحلول لأزمة يعتبرها منظرو النظام أمر طارئ عاشها وسيعيشها، وسيخرج منها وفق الحلول التي توصف له حال وقوعها.

المراجع

أولاً: المراجع العربية

بلوافي، أحمد وبلعباس، عبدالرزاق (٢٠٠٩م) "حقيقة معدل الفائدة الصفري"، ورقة علمية مقدمة للملتقى الدولي الثاني حول: الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية: النظام المصرفي الإسلامي نموذجًا، المركز الجامعي بخميس مليانة، معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، الجزائر ١٠ - ١١ جمادى الأولى ١٤٣٠هـ الموافق ٥-٦ مايو ٢٠٠٩م.

بيلي، مارتن نيل، وليتان روبرت، وجونسون، ماثيو (٢٠٠٩م) "أسباب الأزمة المالية"، ترجمة محمود مهدي، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، م١٥/٢٤، ١٤٣٠هـ - (٢٠٠٩م)، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة.

ثانياً: المراجع الإنجليزية

Baily, Martin Neil; Litan, Robert E., and Johnson, Matthew S. (2008) The Origins of the Financial Crisis, The Initiative On Business and Public Policy at Brookings, Fixing Finance Series – Paper 3, November 2008.

Cecchetti, S. (2007) "Federal Reserve policy actions in August 2007: frequently asked questions", www.voxeu.org, 15 August 2007.

- De Vany, A. and Lee, C.** (2000) "Information Cascades in Multi-agent Models", pages.stern.nyu.edu.
- McCulley, P.**(2009) The Shadow Banking System and Hyman Minsky's Economic Journey.
- Mehrling, P.** (1999) "The Vision of Hyman P. Minsky", Journal of Economic Behavior & Organization, Vol. 9. (1999), pp. 129-158.
- Minsky, P.H.** (1970) "Financial Instability Revisited: the Economics of Disaster", the Levy Economics Institute of Bard College.
- Minsky, H.P.** (1991) "The Capitalist Development of the Economy and the Structure of Financial Institutions", the Levy Economics Institute of Bard College.
- Minsky, P.H.** (1991) "Financial Crises: Systemic or Idiosyncratic", WP#51, April 1991, prepared for presentation at "The Crisis in Finance," a Conference of The Jerome Levy Economics Institute of Bard College
- _____, (1993) "Finance and Stability: The Limits of Capitalism", May 1993, Working Paper # 93, The Levy Economics Institute of Bard College.
- _____, (1992) "the Financial Stability Hypothesis", WP#74, May 1992, The Levy Economics Institute of Bard College.
- Minsky, P.H.** (2008) "Stabilizing an Unstable Economy", The Levy Economics Institute of Bard College.
- Minsky, P.H.** (2009) "Beginnings", PSL Quarterly Review, vol. 62, nn. 248-251 (2009), [pp. 191-203], pp. 195-196. Reproduced from BNL Quarterly Review, vol. 38, n. 154, September 1985, pp. 211-221
- Wray, L.R.** (2007) "Lessons from the Subprime meltdown", WP#522, The Levy Economics Institute of Bard College.
- White, W.** (2009) "*Modern Macroeconomics Is on the Wrong Track*", Finance & Development Magazine, Vol. 46, No. 4, December 2009, The IMF.

Hyman Minsky: What Can Muslim Economists Benefit from His Ideas?

Ahmed Mahdi Belouafi

*Islamic Economics Research Center
King Abdulaziz University,, Jeddah, Saudi Arabia
ambelouafi@kau.edu.sa*

Abstract. This paper sheds light on the ideas of the American economist Hyman Minsky with regard the financial instability that the capitalist system suffers from. While mainstream axiom bases its analysis on Efficient Market and Rational Expectations hypotheses, Minsky, on the other hand bases his analysis upon the Financial Instability Hypothesis (FIH). So, what does this hypothesis imply? What are the dimensions that this hypothesis adds to the prevailing analysis? What can Muslim Economists benefit from his ideas?

To accomplish the above task the paper has been organized as follows: short biography about Hyman Minsky, the weight of his analysis in financial crises, what are his main ideas, with particular attention given to FIH, what can Muslim Economists benefit from his analysis?, and Finally concluding remarks are drawn from the discussion.

Keywords: Hyman Minsky, Financial Instability Hypothesis, Financial fragility, Islamic Economics, Islamic Finance.