

الجزء الثاني

عوامل ثقافية

obeikandi.com

رابعاً

وسائل الإعلام

بدأ تاريخ الإشاعات التخمينية مع ظهور الصحف. إذ يمكن للمرء أن يفترض (بالرغم من ضياع سجلات هذه الصحف القديمة) أنها قامت وبشكل منتظم بتغطية أول إشاعة عن أي حدث. كهوس صحيفة «دوتش تولىب» في الثلاثينات من القرن السابع عشر.

وعلى الرغم من أن وسائل الإعلام (الصحف، المجلات، والإذاعات، مع مواقعها الجديدة على الإنترنت) تمثل نفسها كمراقب خارجي لأحداث السوق، فهم يشكّلون شخصياً جزءاً أساسياً من هذه الأحداث. حيث تحدث الأحداث الضخمة في السوق في حال وجود نفس طريقة التفكير لدى مجموعة كبيرة من الناس ووسائل الإعلام لنشر الأفكار.

وفي هذا الفصل، آخذ بعين الاعتبار تعقيد تأثير الإعلام على أحداث السوق. وكما سنرى، نادراً ما يكون لقصص الأخبار تأثير بسيط ومتوقع على السوق. ففي الحقيقة، وفي بعض المجالات، للإعلام الإخباري تأثير بما يعتقد به بشكل عام، ومع ذلك، يكشف التحليل الدقيق أن وسائل الإعلام تلعب دوراً

هاماً في كل من تحضير حركات السوق، وفي بدء تلك الحركات نفسها.

دور وسائل الإعلام في التهيئة لحركات السوق

إن وسائل الإعلام في منافسة دائمة لشدّ انتباه الجمهور الذي يلزمهم للاستمرارية. حيث تتطلب الاستمرارية بالنسبة لهم إيجاد وتحديد الأخبار المهمة، مركّزين الانتباه على الأخبار التي لها احتمال انتشار كبير عن طريق القيل والقال، لزيادة جمهورهم، ومتى كان بالإمكان وضع قصة مستمرة تشجّع الجمهور على الاستمرار كزبائن.

وهذه المنافسة ليست اعتباطية. حيث يكون هؤلاء المسؤولون عن نشر الأخبار، بالتعلّم من نجاحات وإخفاقات بعضهم البعض، إجراء خلافاً، يهدف إلى إضفاء طابع حسي على الأخبار، لاستثمار قصص جديدة قادرة على جذب اهتمام الناس وتكوين أرقام مألوفة في الأخبار. فقد جعلت سنوات الخبرة في بيئة المنافسة اختصاصات الإعلام محترفة تماماً في جذب الشعور العام.

كما أن وسائل الإعلام بطبيعتها تنجذب نحو الأسواق المالية لآئه - وعلى الأقل - توفر هذه الأسواق أخباراً دائماً بشكل تغيير يومي في الأسعار. وبالتأكيد تمثّل الأسواق الأخرى كالأسواق العقارية أيضاً مصادر للأخبار. ولكن على سبيل المثال فإن العقارات لا تولّد تحركات يومية في الأسعار بشكل طبيعي. ولا شيء يتفوق على الأسواق المالية في توفير أخبار مثيرة للاهتمام بشكل متكرّر دائماً تقريباً.

وللسوق المالية أيضاً ميزة نجومية. إذ يعتبرها الجمهور حلبة المراهنة الكبيرة، وسوق اللاعبين الكبار، ويعتقدون أنها يمكن أن تكون وفي أي تاريخ مقياساً لحالة الأمة.

ولجميع الانطباعات التي تستطيع وسائل الإعلام استخدامها والاستفادة منها، فإن للأخبار المالية القدرة على جذب انتباه عدد كبير من الناس إلى حد

أنها تتعامل في بناء أو تدمير الثروات . كما تستطيع وسائل الإعلام المالية أن تعرض قيادتها الدائمة، وأداء السُّوق كقصة دائمة الحدوث، قصة تجلب لهم الزبائن الدائمين والمخلصين .

وتُعد الأحداث الرياضية المولّد الوحيد الآخر للأخبار بالمقارنة مع السُّوق المالية . وليس من محض الصدفة أن تمثّل الأخبار المالية والرياضية تقريباً نصف المواد المضمنة في الكثير من الصحف هذه الأيام .

تكوين وسائل الإعلام للجدل

في محاولة لجذب الجمهور، تحاول وسائل الإعلام إثارة جدل حول بعض الأفكار المنتشرة عند العامة . وهذا قد يعني تكوين نقاشات حول موضوعات قد لا يعتبرها الخبراء تستحق النقاش . ولذا ربما ينقل الحدث الإعلامي الناتج الانطباع بأن هناك خبراء في كل أطراف الموضوع، وبالتالي يعرض عدم إجماع الخبراء على فكرة قد يكون الجمهور نفسه متحيراً فيها .

على مدى سنين، تعرّضت للسؤال من قبل وسائل الإعلام فيما إذا كنت أريد أن أدلي برأي يدعم بعض الآراء المتطرّفة . وعندما رفضت، كان الطلب التالي وبشكل غير قابل للتجاهل أن أرشح خبيراً آخر قد يسجل دعمه لهذه الآراء .

وقبل انهيار السُّوق المالية عام 1987 بخمسة أيام، قامت (ماكنيل / ليهير) بإصدار كتاب لرافي باترا مؤلف «إحباط 1990 الكبير»: «لماذا ستحدث، وكيف تحمي نفسك» .

هذا الكتاب وكما يظهر في منطق العام، أخذ بنظرية أن التاريخ يميل إلى تكرار نفسه بنفس التفاصيل، وبالتالي فإن انهيار عام 1929 وكان ينبغي أن يتكرّر الإحباط الذي نجم عنه . وعلى الرغم من شهرة باترا الأكاديمية العظيمة، لم يكن كتابه هذا تحديداً ذلك الكتاب الذي ينظر إليه بجديّة من قبل أي من خبراء

السُّوق. ولكنه كان على قائمة أكثر الكتب مبيعاً في صحيفة نيويورك تايمز لمدة خمسة عشر أسبوعاً خلال فترة الانهيار. (في نيوز أور) توقع بارترا وبثقة انتشار انهيار في سوق الأسهم عام 1989 إلى كل العالم. وبعد ذلك صرَّح «سيكون هناك ركود». وقد ساهمت مقالة باترا بينما كانت ببرنامج على مستوى عال (بالرغم من أنهم توقعوا الانهيار قبل ذلك بسنتين) بشكل صغير نوعاً ما في تكوين جو من الضعف جرَّنا إلى انهيار عام 1987. وبالرغم من أن ظهور باترا على «نيوز أور» بالضبط قبل الانهيار قد يكون محض صدفة، على المرء ألا ينسى بأن انهيار أسواق المال عملياً حالة نادرة في العروض الإعلامية. كما يلمح قرب ظهوره من زمن الانهيار إلى أشياء كثيرة.

فهل ينبغي أن تسأل وسائل الإعلام عن عرض نقاشات ليست بالجودة المطلوبة؟ يستطيع المرء أن يناقش فيما إذا كان يتوجب عليهم التركيز على عدد من الموضوعات الهامة للجمهور العام، وبالتالي تمكين الجمهور من تصفية آرائه، وعلى الرغم من ذلك فإن وسائل الإعلام تبدو بعمل ذلك وكأنها تنشر وتركز عادة على أفكار غير مثبتة بالدليل القاطع.

إذا اتبع مدراء وسائل الإعلام أعلى اهتماماتهم العقلية في الحكم على ما ينبغي أن يعرضوه، فإن ذلك قد يوسَّع حقاً آفاق الجمهور عملياً بشكل بناء، لكن من الواضح أن وسائل الإعلام لا ترى مهمتها في هذا الأسلوب ولا تجعلها الضغوط التنافسية تعيد التفكير في الموضوع.

إعداد التقارير بحسب نظرة السُّوق

إن عدد وسائل الإعلام التي تحاول أن تجيب على أسئلتنا حول السُّوق اليوم ليس بقليل، ولكن هناك نقصاً في مصداقية الحقائق أو التفسيرات المتصلة بهذا الشأن.

كما تبدو قصص جديدة عديدة وكأنها كتبت تماشياً مع أرقام السُّوق قبل

تاريخ معيّن لنشر شيء ما. حيث تركّز قصة اعتيادية كهذه بعد ملاحظة السّوق النشطة على كل الإحصائيات قصيرة الأمد تركّز عادة على أية مجموعات من الأسهم ارتفعت قيمتها أكثر من غيرها في الأشهر الأخيرة. وبالرغم من أن هذه الشركات (صاحبة الأسهم) تُعتبر كقادة، فليس هناك سبب جيد للاعتقاد بأن أداءهم سبب وجود السّوق.

وقد تتحدّث القصة الإعلامية عن العوامل «الاعتيادية» للنمو الاقتصادي، كالانفجار المعلوماتي (الإنترنت) في شروط برّاقة، مع التلميح على الأقل إلى الحسّ الوطني لمحركنا الاقتصادي. وتنتهي المقالة مع قول لأحد المشاهير «المختارين بدقّة» يعرضون فيه نظرتهم لما ستكون عليه الأمور مستقبلاً. وفي بعض الأحيان تكون المقالة خالية تماماً من أية فكرة حقيقية حول أسباب (السّوق) باعتبار أن نظرتها تجعل من الصعوبة بمكان أن لا يفعل الكاتب أو الكاتبة شيئاً سوى مراعاة مصلحته الشخصية فيما يكتب.

والسؤال ماذا يمكن أن يقتبس عن النجوم عندما يتحدّثون في هذه المقالات؟ عادة ما يعطون توقعات رقمية لمؤشر داو جونز الصناعي في المستقبل القريب، يروون القصص أو النوادر، وينشرون آراءهم الشخصية. فعلى سبيل المثال، عندما قامت آبي جوزيف كوهين من شركة «غولد مان وشركاه» بقول جملة صغيرة مقتبسة، ومع تحذيرها من المجموعة (الخوف، عدم التأكد، الشك، واليأس)، أو في عبارتها «اقتصاد المعجون السخيف»، فقد انتشرت هذه المقولة بشكل واسع. وعلاوة على ذلك، فقد أخذت وسائل الإعلام بحديثها دون أي نظرة نقدية لتحليلاتها. وفي الواقع، وبالرغم من أنها كانت دون أي شك قادرة على الوصول إلى قسم التحليل وصياغة تحليل مكثف للمعلومات قبل صياغة آرائها، فقد نقلت هذه الآراء كـ(آرائها فقط). وبالطبع لا يمكن لومها على ذلك، لأنها من طبيعة وسائل الإعلام (التي تتبع أقل صوت) والتي تفضل الدراسات العميقة آراءها السطحية.

المبالغة في التسجيل

يبدو أن وسائل الإعلام تعيش بشكل رئيسي على الأخبار ذات الأهمية الكبيرة، ونحن (جمهورها) نبدو متحيرين فيما إذا كان سبب الزيادة التي رأيناها مؤخراً في سوق الأسهم غير طبيعي.

ويركّز عادة في وسائل الإعلام على المعلومات التي تقترح أننا نسجل أرقاماً جديدة، (أو على الأقل قريبون جداً من ذلك)، وإذا قرأ الصحافيون المعلومات مع التركيز الكافي على مختلف الجهات ووجهات النظر، سيجدون دائماً «شيئاً ما» قريباً من تسجيل رقم جديد في أي يوم.

كما يركّز العديد من الكتاب أثناء تغطية أحداث سوق الأسهم، على تسجيل تغيّر أسعار يوم واحد مقاسة بنقاط على مؤشر داو بدلاً من النسب المئوية. مما يجعل التقارير شبيهة ببعضها البعض. وعلى الرغم من أن وسائل الإعلام أصبحت وبشكل مطّرد متقدّمة في مجال كتابة التقارير عن النقاط على مؤشر داو جونز في السنوات الأخيرة، فإن التمرين لا يزال ظاهراً عند بعض الكتاب.

فكل ما تقوم به هذه الزيادة في الأخبار (والانطباع بزيادة ثابتة في تسجيل أرقام جديدة وعظيمة) هو زيادة حيرة الناس فيما يتعلّق بالاقتصاد. فهي تجعل من الصعوبة بمكان أن يستطيع الناس التمييز فيما إذا كان شيء حقيقي وجديد حقاً قد حدث. كما تشجع أيضاً (وبمؤثراتها الغامضة المختلفة) على تجنب التقييم الفردي لكمية المعلومات، بوجود مرجع لرؤية المعلومات حسب ما يفسرها لنا المشاهير.

هل تتبع التغيّرات الكبيرة في أسعار

الأسهم أيام الأخبار الكبيرة حقاً؟

يبدو للكثير من الناس أن التقارير حول بعض الأخبار المعينة (المعلومات

الفعلية للأخبار) هي ما يؤثر على الأسواق المالية. لكن البحث لا يقدم دعماً كافياً لوجهة النظر المذكورة كما يتخيل المرء.

وقد نشر فيكتور نيدر هوفر، عندما كان بروفيسور مساعد في باركلي عام 1971 (قبل أن يصبح مديراً أسطورياً للحماية) مقالاً كان يرمي إلى بناء قاعدة تقرّر أي الأيام التي حملت الأخبار المثيرة عن الأحداث في العالم تتجاوب مع الأيام التي شهدت تحركات كبيرة في أسعار سوق الأسهم. ولذلك جدول كل العناوين الكبيرة في (نيويورك تايمز) من 1950 إلى 1966 (واعتبر الخط الكبير دليلاً واضحاً على أهمية العنوان)، وكان هناك ما يقارب 432 عنوان منها. فهل تجاوبت هذه الأحداث العظيمة في العالم مع التغيرات الكبيرة في أسعار الأسهم؟ كمؤشر قياسي للمقارنة، لاحظ نيدر هوفر أن فهرس مؤشر (إس أند بي) المركّب خلال تلك الفترة أظهر تغيراً يومياً ملحوظاً (أكثر من 0,78%) في 10% فقط من أيام العمل وتناقصاً يومياً ملحوظاً (أكثر من 0,71%) في 10% أخرى من أيام العمل من الأيام الـ 432 التي شهدت أحداثاً عالمية ضخمة، بينما أظهر 78 يوم فقط أو (28%) زيادات كبيرة في الأسعار، وأظهرت 56 (13%) تناقصاً ملحوظاً في الأسعار. وبالتالي فإن أياماً كهذه كانت الأقرب فقط إلى إظهار تغيرات ملحوظة في الأسعار من الأيام الباقية.

كما ادّعى نيدر هوفر أنه استنتج بقراءة القصص تحت هذه العناوين العريضة، أن الكثير من الأخبار العالمية المعلنه لم يبد لها أثر على القيمة الأساسية الممثلة بسوق الأسهم. وربما ما ظنته وسائل الإعلام حدثاً عالمياً ضخماً لم يكن مهماً حقاً بالنسبة لسوق الأسهم. وقد لاحظ أن أخبار الكوارث كانت الأكبر تأثيراً على سوق الأسهم.

بتحديد الكارثة كزمن فيه خمسة أو أكثر من العناوين العريضة التي تستمر طوال سبعة أيام، وجد نيدر هوفر أحد عشرة كارثة في الفترة المحددة كنموذج للدراسة.

وكانت هذه الكوارث: بداية الحرب الكورية عام 1950، سيطرة الشيوعيين على سيؤول عام 1951، اتفاقية الديمقراطية العالمية عام 1952، تهديد القوات الروسية للمجر وبولونيا عام 1956، كارثة السويس عام 1956، استلام شارل ديغول لرئاسة الوزراء الفرنسية عام 1958، دخول القوات البحرية الأمريكية إلى لبنان عام 1958، ظهور الرئيس الروسي نيكيتا خروشوف في الأمم المتحدة عام 1959، العنف في كوبا عام 1960، الانقلاب العسكري في كوبا عام 1962، واغتيال الرئيس جون كينيدي عام 1963. وخلال هذه الكوارث كانت نسبة 42٪ من تغيرات الأسعار اليومية تغيرات كبيرة، مقارنة بـ 20٪ لفترات زمنية طبيعية. وبالتالي كانت فترات الكوارث نوعاً ما، وليس بشكل مثير، مصحوبة بتغيرات كبيرة في أسعار الأسهم. ويمكنك أن تلاحظ أنه كان هناك فقط أحد عشر أسبوعاً من «الكوارث» خلال السنوات الست عشرة التي استخدمها نيدر هوفر في مثاله كاملة. بينما تظهر مجموعة صغيرة فقط من إجمالي تغيرات الأسعار في سوق الأسهم ارتباطاً ذا معنى بالعناوين العريضة المذكورة.

الأخبار المرافقة

هناك شكّ عادةً بعجز القصص الأخبارية التي تحدث في الأيام التي تشهد تغيرات في الأسعار، والتي تُعتبر سبباً في التغيرات، عن التأثير بشكل منطقي في الأسعار، أو على الأقل عدم التأثير على حركتها كاملة.

ففي يوم الجمعة 13 تشرين الأول 1989 كان هناك انهيار في سوق الأسهم أشارت إليه وسائل الإعلام بوضوح كنتيجة لأحد القصص الإخبارية. فقد وقّعت شركة يو إيه إل UAL، الشركة الأم لشركة يونيتيد إير لاينز United Airlines، صفقة أصبحت بموجبها شركة تابعة لشركة أخرى.

وكان الانهيار الذي تمثّل في هبوط لمؤشر داو جونز لذلك اليوم وبلغ

6,91٪، قد بدأ بعد دقائق قليلة من إعلان هذا الخبر، وبذلك بدا الخبر في البداية وبدون شك سبباً في ذلك الانهيار.

وقد كانت المشكلة الأولى في هذا التفسير أن شركة يو إي إل UAL هي مجرد شركة واحدة لها من إجمالي قيمة سوق الأسهم حصة 1٪ فقط. فلم يكون لانهييار كهذا في تلك الشركة ذلك التأثير على كامل السوق؟ وكان أحد التفسيرات في ذلك الوقت اعتبار خسارة الصفقة من قبل السوق حدثاً يحمل تأثيراً كبيراً، مفترضين أن الكثير من الصفقات المماثلة سوف تفشل أيضاً. ولكن لم تحدث أية نقاشات جدية لدعم هذه الفكرة. وبالإضافة إلى ذلك فإن اعتبار خسارة الصفقة كحدث كبير لم يكن أكثر من مجرد جهد للتحديث بمنطق بعد تحرك السوق كرد فعل على الخبر.

ولمحاولة اكتشاف السبب في انهيار الثالث عشر من تشرين الأول عام 1989 قمت مع ويليام فيلتوس الباحث في التقرير باستفتاء هاتفى لـ 101 خبير يومي الاثنين والثلاثاء بعد الانهيار. وسألنا: «هل سمعت عن أخبار شركة UAL قبل أن تسمع عن هبوط أسعار سوق الأسهم مساء يوم الجمعة أم أنك سمعت قصة الشركة كنتيجة للهبوط في أسعار سوق الأسهم؟».

أجاب 36٪ فقط بأنهم سمعوا عن الخبر قبل الانهيار، بينما قال 53٪ أنهم سمعوا عن الخبر بعد الانهيار كتفسير لعملية الانهيار، ولم يكن البقية متأكدين متى سمعوا الخبر. وبالتالي يمكننا أن نعتبر أن القصة الأخبرية تزامنت مع فترة ما بعد الانهيار، أكثر من اعتبارها سبباً مباشراً لها. وبالتالي لم تكن أساسية كما صورتها حسابات وسائل الإعلام.

كما طلبنا أيضاً من خبراء السوق تفسير القصة الأخبرية، وسألنا ما يلي:

أي من الجملتين التاليتين تمثل وجهة نظركم يوم الجمعة الماضي بشكل أفضل؟

- سوف تخفف أخبار شركة (يو إي إل) بعد ظهر يوم الجمعة من شراء الشركات لبعضها في المستقبل وبالتالي فإن أخبار شركة (يو إي إل) هي سبب منطقي في الهبوط المفاجئ لأسعار الأسهم.

- إن أخبار شركة (يو إي إل) بعد ظهر يوم الجمعة ينبغي أن ينظر إليها على أنها نقطة تركيز أو نقطة جذب للانتباه، أتاح للمستثمرين أن يعبروا عن شكهم في سوق الأسهم.

من الإجابات، 30٪ اختاروا الإجابة الأولى، و50٪ اختاروا الإجابة الثانية، بينما لم يكن الباقيون متأكدين، وبالتالي كانت ردات فعلهم تجاه الأخبار كتفسير لسلوك المستثمرين.

وقد يكون من الصحيح القول بأن الحدث الأخباري كان أساسياً في عملية الانهيار في سوق الأسهم، وبذلك مثلت القصة التي جمعت وحسنت المعلومات من انهيارات أسعار الأسهم لتستخدمها من أجل انهيارات لاحقة، وبالتالي حفظ هذه المعلومات لفترة أطول بدلاً من اعتبارها لتلك الحالة بالتحديد. ومع ذلك لم يتبين أنها كانت السبب.

غياب الأخبار في الأيام التي شهدت

تغيرات كبيرة في السعر

يمكننا أيضاً النظر إلى أيام حدث فيها تغيرات كبيرة في الأسعار والسؤال فيما إذا كانت هناك أية أخبار استثنائية هامة في تلك الأيام.

متابعة لعمل نيدر هوفر في عام 1989، قام كل من دافيد كتلر، وجيمس بوتيربا، ولورانس سمرز، بتجميع قائمة من أكبر خمسين حركة كبيرة في سوق الأسهم الأمريكية كما قيس بمؤشر (إس أند بي) منذ الحرب العالمية الثانية، وجدولوا الأخبار المقدمة في وسائل الإعلام لكل منها.

ولم يكن أغلب ما يدعى في التفسيرات عملياً متجاوباً مع أية أخبار غير عادية، وبعضها لم يكن بالإمكان اعتباره فعلياً كخبر جدي. فعلى سبيل المثال، تضمنت الأسباب المعطاة للتغيرات الكبيرة تعليقات كتشجيع آيزنهاور على الثقة بالاقتصاد، أو رد فعل أكبر على انتصار ترومان على ديوي، أو «الشراء البديل بعد السقوط المبكر».

قد يبرهن البعض فيما إذا كان من المفترض ألا نتوقع أخباراً هامة في أيام التغيرات الكبيرة في الأسعار، حتى لو كانت الأسواق تعمل بشكل ممتاز.

كما أن تغيرات الأسعار ضمن ما يدعى بالسوق الفعالة تحدث وتكمل المناقشة، فحالما تصبح الأخبار معروفة للعامة، فإنهم لا ينتظرون ليتم عرضها في وسائل الإعلام. (هذا موضوع أعود إليه في الفصل التاسع). وبالتالي، لا يكون مفاجئاً وفقاً لهذا التفسير للأسباب، بأنه ليس بالضرورة أن نرى معلومات في الصحف في أيام تغيير الأسعار: معلومات مبكرة، تظهر للمراقبين المعتادين كمعلومات لا أهمية لها، بينما تكون قد فُسرَت من قبل بعض المستثمرين الأفراد كمعلومات هامة جداً فيما يتعلق بالأساسيات التي ينبغي أن تحدّد أسعار الأسهم.

وقد تُثار مناقشة أخرى أهم حول سبب عدم وجود أية أخبار مصاحبة للتغيرات الكبيرة في أسعار الأسهم. وهي أن تركيباً معيناً من مؤشرات السوق قد يسبّب تغيرات كبيرة في السوق، حتى لو كانت المؤشرات بشكل فردي لا تدل على شيء هام.

وعلى سبيل المثال، لنفترض أن مجموعة معينة من المستثمرين يستخدمون بشكل غير رسمي طريقة إحصائية محدّدة تتوقع القيمة الأساسية مستخدمة عدداً معيناً من المؤشرات الاقتصادية. فإذا كانت جميع أو بعض هذه المؤشرات تشير إلى نفس النقطة في يوم ما (حتى لو لم يكن أي من هذه

المؤشرات ذو أهمية بحدّ ذاته)، فإن تأثير اجتماعها على تلك النقطة سيكون جديراً بالملاحظة.

وهكذا يفترض كل من هذين التفسيرين حول العلاقة الضعيفة بين الأخبار وحركات السوق أن الجمهور يعطي أهمية للأخبار، بردود أفعال حسّاسة تجاه أقلّ تغيير في الأدلة على أساسيات السوق، مضيفاً بشكل ثابت ويقظ كل الأجزاء التعيسة لما يشكّل دليلاً. ولكنها ليست الطريقة الوحيدة التي يحدث بها انتباه الجمهور. حيث أن اهتمامنا نظري ونواتج عن النزوات. وبدلاً من ذلك تعمل الأخبار كمولّد لسلسلة من الأحداث التي تغير تفكير العموم بشكل أساسي حول السوق.

الأخبار كعامل محدث لشلالات الانتباه

إن دور الأخبار في التأثير على السوق غالباً ما يبدو مؤجلاً، وقادراً على تكوين حركة في تتابع انتباه الجمهور. وقد يكون هذا الانتباه إلى صور أو أخبار معينة أو حقائق قد تكون معروفة مسبقاً. وربما تكون هذه الحقائق قد تم تجاهلها في السابق أو حكم عليها دون النظر إلى الظروف المرافقة لها، لكن يمكن أن يكتشف لها أهمية معينة جديدة في صحوة الأخبار الجديدة. كما يمكن أن يسمى تسلسل الانتباه هذا بالمتتاليات، حيث أن تركيز الانتباه على شيء معين يقوده للتركيز على شيء آخر وهكذا...

ففي الساعة 46: 5 من صباح يوم الثلاثاء 17 كانون الثاني عام 1995 ضربت كوبي، في اليابان، هزة أرضية قوتها 7,2 على مقياس ريختر. وكانت أسوأ هزة أرضية تضرب المناطق المأهولة في اليابان منذ عام 1923. ويمثّل ردّ فعل سوق الأسهم العالمية على هذا الحدث حالة هامة للدراسة حيث أنه من المعلوم أن هذه الحادثة (الهزة الأرضية) وبدون شك كانت مستقلة تماماً ولم تكن نتيجة أي نشاط إنساني أو حالة عمل. كما لم تكن نتيجة لأية توقعات

اقتصادية بخصوص التغيرات أو تضارب غير طبيعي في قيم المؤشرات الاقتصادية المعتمدة. وفي قائمة كتلر، بوتيربا، وسمرز، لتفسيرات وسائل الإعلام بخصوص أكبر 50 تغير في مؤشر إس أند بي، منذ الحرب في الولايات المتحدة، والمذكورة مسبقاً، لم يشر أي تفسير إلى أي سبب هام مستقل تماماً عن الاقتصاد.

لقد سببت الهزة الأرضية 6425 حالة وفاة. ووفقاً لتقديرات مركز التحسين الصناعي في كانساي، كان إجمالي الضرر الذي سببته الهزة الأرضية يقارب 100 مليار دولار أمريكي. وكذلك كان رد فعل الأسواق الاقتصادية كبيراً، لكنه كان متأخراً. فقد هبطت أسعار سوق الأسهم في طوكيو بشكل خفيف في ذلك اليوم، وارتفعت أسعار أسهم شركات البناء المتعلقة بشكل عام عاكسة التوقع للطلب المتزايد على منتجاتهم وخدماتهم.

كما نقل المحللون في ذلك الوقت أن التأثيرات المحتملة للهزة الأرضية على الأسعار التجارية لم تكن مؤكدة حتى ذلك الوقت. حيث أن موجة إعادة البناء بعد الهزة قد تنشط الاقتصاد الياباني.

ولم يأت أكبر رد فعل على الهزة قبل أسبوع من الهزة. ففي 23 كانون الثاني، هبط مؤشر نيكوي الياباني 5,6٪ بدون أية أخبار بارزة سوى تلك الأخبار الهائلة عن مقدار الضرر الذي سببته الهزة. كما فقد مؤشر نيكوي على امتداد الأيام العشرة التالية للهزة أكثر من 8٪ من قيمته. فإذا نُظر إلى هذه الخسارة كنتيجة للهزة، فستكون رد فعل مبالغ فيه.

فما الذي كان يدور في عقول المستثمرين خلال الأيام العشرة التالية للهزة؟.

بالطبع ليس هناك طريقة دقيقة لمعرفة ذلك. كل ما نعرفه أن الهزة الأرضية في كوبي سيطرت على الأخبار في تلك الفترة، وكوّنت صورة جديدة ومختلفة لليابان، وربما قادت إلى انطباع مختلف جداً عن اقتصاد اليابان.

وعلاوة على ذلك، أشعلت الهزة فتيل نقاشات حول خطورة وقوع هزة أرضية مركزها طوكيو. وعلى الرغم من حقيقة أن الدليل الجيولوجي بوقوع طوكيو تحت خطر هزة أرضية كبيرة كان معروفاً، فلم يكن التركيز الأكبر على هذه المشكلة المحتملة. وقد قدر الضرر الذي قد تحدثه هزة كهزة 1923 لطوكيو في ذلك الوقت بـ 1,25 تريليون دولار أمريكي حسب دراسة مؤسسة توكاي للاستشارات.

إن الشيء المحير أكثر من التأثير المباشر للهزة على أسواق اليابان المحلية كان تأثيرها على أسواق الأسهم الأجنبية. ففي اليوم الذي هبط فيه مؤشر نيكوي بمقدار 5,6٪ هبط مؤشر إف. تي. إس. إي 100 في لندن بمقدار 1,4٪ وهبط مؤشر سي إي سي 40 في باريس بمقدار 2,2٪، كما هبط مؤشر دي إي إكس في ألمانيا بمقدار 1,4٪، وهبطت أسواق الأسهم في البرازيل والأرجنتين بمقدار 3٪. مع أن هذه البلدان المختلفة لم تعان من أية هزات أرضية في فترة ذلك الحدث.

إن أفضل تفسير لتأثير هزة كوبي على أسواق الأسهم العالمية هو التغطية الأخبارية للهزة الأرضية والرفض المصاحب لها في سوق الأسهم والذي جذب اهتمام المستثمرين، لافتاً انتباههم إلى سلسلة متعاقبة جلبت إلى الواجهة المزيد من المؤشرات التشاؤمية.

كما يوضح رد فعل آخر للسوق تجاه الأخبار كيف يقود اهتمام وسائل الإعلام وعبر سلسلة متعاقبة، الكثير من المستثمرين في النهاية إلى الاهتمام الجدي ببعض الأخبار التي قد لا تعني شيئاً. كما تبدو سلسلة متعاقبة من القصص لجوزيف جرانفيل، أحد محللي السّوق اللامعين، وكأنّها قد ركّزت على بضع الحركات الكبيرة في السّوق. وكان الشيء الوحيد الهام الذي تضمنته هذه القصص الأخبارية أن جرانفيل نفسه كان مؤثراً.

جذب أسلوب جرانفيل بسهولة انتباه الجمهور. وكانت حلقاته حول

الاستثمار غريبة وأقرب إلى تنميق الكلام. إلى درجة أنها أنتجت أحياناً قرداً كان بإمكانه أداء أغنية جرانفيل ذه باغولدرز بلوز على البيانو. إذ ظهر مرة في أحد حلقات البحث حول الاستثمارات بزي يشبه فيه رجلاً، مرتدياً تاجاً وحاملاً حبوباً.

وقد بالغ جرانفيل في أدعائه بقدرة توقعاته، حيث ادّعى ذات مرة أنه تنبأ بأكبر آخر 6 هزّات عالمية. كما نقل عنه في مجلة «تايم Time» قوله: «لا أظن أنني سأرتكب أي خطأ جدي في سوق الأسهم لبقية حياتي» وتوقع أن يحصل على جائزة نوبل في الاقتصاد.

وقد حدثت الحلقة الأولى من مسلسل جرانفيل يوم الثلاثاء 22 نيسان 1980 مع الأخبار التي قالت بأنه غيّر نصيحته من القصير إلى الطويل، حيث ارتفع مؤشر داو 30,72 نقطة أو 4,05٪ وكانت هذه أكبر زيادة لمؤشر داو منذ الأول من تشرين الثاني عام 1978 قبل سنة ونصف. وحدثت الحلقة الثانية في السادس من كانون الثاني عام 1981 بعد أن تغيّرت خدمة جرانفيل للمستثمر من النصيحة بالطويل إلى النصيحة بالقصير، حيث انخفض مؤشر داو بأكبر نسبة منذ التاسع من تشرين الأول عام 1979. قبل أكثر من سنة، لم يكن هناك أية أخبار أخرى عن أية من هذه الأحداث والتي قد تظهر على أنها المسؤولة عن التغير في السوق. كما أنه في الجزء الثاني من جرانفيل، رافق هبوط نصائح جرانفيل بشكل مباشر نفس الحركة في كل من صحف «وول ستريت» و«بارونز».

لكن هل يمكننا حقاً التأكد أن وسائل الإعلام وينقلها عن جرانفيل وقواه الخارقة في التوقّع سبّبت هذه التغيّرات؟ فقد تساءل الكثير من الناس إن لم يكن الـ«جرانفيل» مجرد صدفة بالغت فيها وسائل الإعلام.

ويمكننا التأكيد من أن تسلسلاً معيناً من القصص الإخبارية حول تصريحات جرانفيل مع الاحتمال الكبير لانتقالها بين الأشخاص كان له تأثير

متزايد على انتباه وتركيز الأمة، وأن ردود فعل الجمهور تجاه تصريحاته وضعف السوق في وقت تصريحاته كانت متأثرة بشكل أساسي بهذا التتابع.

الأخبار أثناء انهيار عام 1929

كان دور وسائل الإعلام في التسبب بانحيار عام 1929 موضوعاً للنقاش تقريباً منذ تاريخ الانهيار نفسه. وفي الواقع، فإن اللغز الذي يواجه المؤرخين والاقتصاديين وفقاً لبعض التفسيرات هو أنه في الفترة التي سبقت الانهيار لم يكن هناك أية أخبار هامة أبداً. ولكن ما زال الناس يتساءلون، كيف لانحيار قياسي مثل هذا أن يحدث دون أخبار؟ ما الذي كان أغلب البائعين قلقين بشأنه الأمر الذي جعلهم يحاولون أن يبيعوا أسهمهم في نفس الوقت؟

إن انهيار سوق الأسهم يوم الاثنين 28 تشرين الأول 1929 كان أكبر هبوط يومي في الأسعار (بالمقارنة بين سعر الإغلاق في اليوم السابق وسعر الإغلاق في ذلك اليوم) في مؤشر داو حتى انهيار 19 تشرين الأول 1987.

ففي 29 تشرين الأول 1929 هبط مؤشر داو 12,8٪ في يوم واحد (13,01٪ بالمقارنة بين أعلى وأدنى قيمة للمؤشر في ذلك اليوم). وحدث ثاني أكبر هبوط للمؤشر في التاريخ في اليوم التالي حين انخفض المؤشر 11,7٪ (15,9٪ مقارنة بين أعلى وأدنى قيمة للمؤشر). وكانت النتيجة (بين أسعار الإغلاق) بعد جمع هذين اليومين عام 1929 هبوطاً بمقدار 23,1٪. والسؤال: أية أخبار حرّضت هذه الحسابات المنطقية بما تسبّب في ركود كهذا في سوق الأسهم؟

يمكن للمرء بقراءة الصحف الرئيسية منذ نهاية الأسبوع وحتى صباح الثلاثاء 29 تشرين الأول 1929 أن يستنتج عدم وجود أي شيء يمكن أن يكون له مضاعفات على الأحداث الهامة التي كانت تجري في سوق الأسهم. وفي الحقيقة كان هذا الاستنتاج المدرج في الصحف نفسها.

ففي صباح 29 تشرين الأول، نقلت قصة عن (الأسوشيتد برس) تقول في جزء منها: «في غياب أية أخبار سيئة في عطلة نهاية الأسبوع، وفي مواجهة تعليقات الرئيس هوفر والصناعيين الكبار ومديري المصارف المتفائلة عن الأعمال الوشيكة الحدوث، كان تفسير وول ستريت الوحيد لركود اليوم أن فحصاً دقيقاً للحسابات تم خلال عطلة نهاية الأسبوع أظهر الكثير من نقاط الضعف التي تم إلقاء الضوء عليها بشكل فوضوي خلال الأسبوع الفائت». كما عزت صحيفة «نيويورك تايمز» الهبوط إلى «فقدان عام في الثقة» فقط. بينما صرّحت صحيفة «وول ستريت» أن «الأعمال بشكل عام لا تظهر أي إشارات تدل على انهيار» وأن ذلك الركود كان سببه «الحاجة الملحة إلى إعلان الإفلاس في الحسابات المتضررة».

وما الذي تحدّث عنه الأخبار أيضاً في تلك الأيام؟ بالنسبة لصباح الاثنين، كانت هناك أخبار عن عمولة تجارية محلية قيد العمل وفق خطتها لإعادة تحصيل بعض الدخل من السكك الحديدية الزائدة. وكان هناك تقرير سار عن أرباح الفولاذ الأمريكي، ومعلومات عن نجاح «اتحاد صناعيي كونيكتيكت» في التوصل إلى صيغة مبدئية. كما ألقى موسوليني خطاباً يقول فيه أن «الرجال والمنظمات الفاشية قادرة على مواجهة أية نكبة، حتى لو كانت مفاجئة». وكذلك في تصريح من رئيس الحكومة الفرنسية، أعلن إدوارد دالادير وزير الخارجية في مجلس الوزراء، اختفاء طائرة من الخطوط البريطانية في البحر تقل سبعة أشخاص. وخطّطت «غراف زييلين» لرحلة لاستكشاف القطب الشمالي. بينما كانت مجموعة ريتشارد بيرد تتقدم باتجاه القطب الجنوبي.

أما بعد الاثنين الأسود، أي في الصباح الباكر من يوم الثلاثاء، اليوم التالي للانهيار، كان عدد من رجال الأعمال المهمين متأكدين من وصول دعم مصرفي إلى السوق في ذلك اليوم عن طريق مقايضات. وإن كان باستطاعة المرء أن يعتبر تلك أخباراً فعلية، فسيعتبرها أخباراً جيدة بالضرورة. كما كانت

بعض الأخبار الأخرى صباح الثلاثاء عن اثنين من أعضاء مجلس الشيوخ طالبا الرئيس هوفر بتوضيح الضرائب المفروضة على المنتجات الزراعية والصناعية، حيث اشتكى السيناتور حيرام بينغام أن تحقيقات اللوبي عاملته بشكل غير عادل، وأعطى كونت وكونتيسة من المجر الحق في دخول البلاد، كما فقدت طائرة أخرى على متنها خمسة ركاب.

من الواضح أن جميع هذه القصص تبدو اعتيادية للغاية. وإذا كان هناك حقاً سبب منطقي للهبوط في السوق، فبالأكيد كان هناك شيء ما يحدث في ذلك الوقت وعلم به الناس. وسوف يظن المرء أن شيئاً كهذا كان لا بد أن يجد طريقه إلى الأخبار. فربما كان ينبغي عليهم قراءة الصحف بانتباه أكبر.

وفي الواقع فقد ادعى الكاتب جودي وانيسكي بوجود قصة في الـ«نيويورك تايمز» في صباح يوم الاثنين 28 تشرين الأول 1929 يمكن أن تفسر ذلك الركود في السوق. وكانت قصة الغلاف المذكورة تقريراً متفائلاً عن احتمال تطبيق ضريبة «سموت هوللي» والتي كانت لا تزال قيد البحث في اللجنة، قد اختيرت من قبل الـ«أسوشيتد برس Associated Press» والـ«يوناييتد نيوز United News» في اليوم التالي وكانت بمثابة كخبر الغلاف في كل البلاد يوم الثلاثاء 29 تشرين الأول.

ومن الواضح أن ضريبة «سموت هوللي» كان من المتوقع لها أن تؤذي النظرة العامة للأرباح المشتركة في الولايات المتحدة. إلا أنه قد يعتقد المرء أنها كانت ستفيد الهيئات والشركات الأمريكية بشكل عام، والتي كانت تطالب بها.

لكن الفكرة بأن الضريبة كانت ستأخذ مفعولاً معاكساً كان مجالاً للنقاش بين مؤرخي انهيار عام 1929، وسيرد عليها من قبل البلدان الأخرى التي سترفع الضريبة عليها.

لقد برهن «آلان ميلترز» في الواقع أن الضريبة كانت السبب «لم يتبع ركود

عام 1929 التقلبات المالية السابقة، بل أصبح عجزاً كبيراً». على أية حال، فقد أشارت مجموعة من الاقتصاديين الآخرين ومن بينهم روديجر دورنبوش وستانلي فيشر إلى أن الصادرات كانت فقط 7٪ من الناتج القومي الإجمالي عام 1929 وأنه بين عامي 1929 و1931 تراجعت فقط بمقدار 1,5٪ من الناتج القومي الإجمالي لعام 1929. وبالتالي فإنه من الصعوبة بمكان أن يكون ذلك سبب الانهيار الكبير. وعلاوة على ذلك، فقد أشاروا إلى أنه لم يكن من الواضح أن تلك الضريبة (سموت هولوي) كانت السبب في الركود في الصادرات. كما أن الانهيار نفسه قد يكون السبب المسؤول عن جزء من ذلك الركود. فقد أظهر دورنبوش وفيشر أن ضريبة «فورديني ماك كمبر» عام 1992 زادت معدل الضرائب بنفس القدر الذي زادتته ضريبة «سموت هولوي» ومع ذلك فلم يتبعها انهيار كهذا.

وحتى لو أمكننا أن نعتبر أن احتمال تطبيق ضريبة «سموت هولوي» كانت على قدر كاف من الأهمية لتفسر الركود في قيم الأسهم إلى ذلك الحد، يبقى على المرء أن يتساءل فيما إذا كانت هناك أية أخبار خلال عطلة نهاية الأسبوع بإمكانها وبشكل ملحوظ أن تغير توقعات المرء باحتمال تطبيق الضريبة.

فماذا تضمن هذا الخبر في صحيفة «نيويورك تايمز»؟ يوم السبت 26 تشرين الأول 1929 صرح السيناتور ديفيد ريد أن ضريبة سموت هولوي كانت «ميتة» في اللجنة. وهذا ما حرّض السيناتور ريد سموت ووليام بوراه على الاعتراض والإنكار. ونقلت التايمز عن السيناتور سموت قوله: «إذا كان هذا رأي السيناتور ريد، أظن أن لديه الحق في التعبير عنه. لكنها ليست وجهة نظر اللجنة المالية». أما السيناتور بورا فقد قال: «رأبي أن هذه الضريبة لن تموت».

وفي صباح اليوم التالي 29 تشرين الأول نقلت التايمز أن السيناتور ريد قد كرّر قناعته بأن الضريبة قد قُضي عليها وزاد على ذلك باستشهاده برأي آخر من طرفين في القضية. وعلى الرغم من أن الخبر الأصلي في التايمز بدا متفائلاً

بشأن الضريبة، إلا أن نسخة الـ«يونايتد نيوز» من الخبر والمنشورة في 29 تشرين الأول كانت متشائمة. وحين نقلت الـ«أتلانتا كونستيتيوشن» Atlanta Constitution الخبر في 29 تشرين الأول، وضعت العنوان التالي: «السيناتور يئأس من تطبيق الضريبة الجديدة». ومع ذلك من الصعب رؤية هذا التداخل بين أعضاء البرلمان في هذه الأخبار المهمة، وهذا طبيعي في التصرفات السياسية. كما برزت نفس نوعية هذه الأخبار فيما يتعلق بفاتورة التعرف. فقبل أسبوع في 21 تشرين الأول نقلت التايمز عن السيناتور جيمس واتسون، رئيس أعضاء الجمهوريين في البرلمان، عارضاً رؤيته أن المجلس سوف يمرر الفاتورة خلال شهر آخر. وفي 13 تشرين الثاني نقل عن السيناتور سموت قوله للرئيس هوفر أن هناك فرصة لتمرير الفاتورة بحلول 20 تشرين الثاني. كما صدرت أخبار متشائمة ومتفائلة على التوالي حول التعرف منذ انتخاب هوفر.

وكانت الأخبار الأكثر أهمية حول الأساس بين روايات الصحف في الاثنين 28 تشرين الثاني 1929، دلائل حول أهمية حدث ارتبط بأذهان الناس قبل أيام عندما سجل مؤشر البورصة انحداراً في أسعار الأسهم، ويدعى ذلك اليوم «الخميس الأسود» 24 تشرين الأول 1929، عندما انخفض مؤشر داو جونز 12,09 خلال يوم، لكنه استعاد قليلاً من قيمته قبل نهاية الإغلاق بحيث أصبح الانخفاض 2,1 من الانخفاض السابق. ولكن لم يعد هذا خبراً بعد ذلك، إلا أن ذكرى هذا الحدث كانت جزءاً من أجواء يوم الاثنين.

لقد قالت نيويورك تايمز في عددها صباح يوم الاثنين أن وول ستريت (التي تكون عادة مهجورة وهادئة يوم الأحد كالمقبرة)، كانت مفعمة بالنشاط حيث جاهد المصرفيون والسماسرة لإعادة تنظيم شركاتهم بعد الأسبوع المضني الأكثر في التاريخ.

وعندما دقّت الساعة العاشرة في ذلك الصباح لمتابعة العمل، كانت معظم الشركات جاهزة لما قد يأتي. وقد وصف الجو العام في وول ستريت في ذلك

الأحد «تجول المتفرجون من شارع إلى شارع ينظرون بفضول إلى بناء سوق البورصة وعلى مكاتب مصرف مورغن عبر الطريق والمراكز التي شهدت الهبوطات المالية المثيرة في الأسبوع الماضي. حيث يلتقط المتفرج من هنا وهناك من الشارع قطعة ورقية من بكرة بطاقات مثلما يفعل الزوار عندما يلتقطون قصاصات فارغة كتذكّار من أرض المعركة. بينما تسير الحافلات برحلات خاصة عبر المنطقة».

وبالفعل، ففي صباح ذلك الاثنين من الانهيار، شوهدت صحيفة وول ستريت بافتتاحيتها تقول «إن كل شخص في موقع المسؤولية يقول إن ظروف العمل مناسبة». فلا بد أن يكون للمحررين في تلك الصحيفة أسباباً تدفعهم للشك بأن إعادة التأكيد ضرورية إذا أرادوا أن يبقى السوق مستقراً. ومن المفترض أنهم سمعوا مقاطع من محادثات من العامة أو خمنوا كيف يمكن أن تكون ردّة فعل الناس في الأسبوع الذي يليه آخذين بعين الاعتبار النقاشات الكبيرة حول يوم الخميس.

ربما ما حدث يوم الاثنين في 28 تشرين الأول 1929، كان فقط صدى بالرغم من أنه مضخم جداً كما حدث في الأسبوع السابق. فماذا نقلت الصحافة عن ذلك؟ للمرة الثانية بدت الصحف وكأنها لا تعتقد بوجود أخبار هامة. فقد كتبت صحيفة «شيكاغو تريبيون Chicago Tribune» يوم الأحد 27 تشرين الأول 1929 «لقد كان انهياراً لفقاعة تضخمت كثيراً من التوقعات، أثر قليلاً أو لم يؤثر على وضع البلد بشكل عام. بنية ثقيلة انهارت بسبب وزنها وليس بفعل هزة أرضية». كما قالت صحيفة نيويورك تايمز «كان انهيار السوق بسبب اعتبارات فنيّة أكثر من أن تكون أساسية». وتوقعت نشرة «مسح الضمانة Guaranty Survey» التي تنشرها شركة «جارانتي تراست Guaranty Trust Company» أنه «بافتراض أن موجة البيع في الأسابيع القليلة الماضية كانت بسبب تطورات سلبية لأهمية المطابقة في الوضع الاقتصادي بشكل عام فسيكون ذلك خطأ أساسياً».

لنعد بالزمن إلى صباح يوم الخميس 24 تشرين الثاني 1929. مرة أخرى لا تبدو الأخبار مهمة جداً. فقد أعلن الرئيس هوفر خطة لتطوير مسارات المياه. ثم تم الإعلان بأن إيرادات شبكة أتلانتيك هي الأعلى على الإطلاق. وأخبر رئيس شركة لإنتاج السكر لجنة مجلس الشيوخ التي تحقق حول محاولة جمع التأييد بأن 75 ألف دولار قد أنفقت من قبل مجلس السكر منذ كانون الأول في حملة لتخفيض الضرائب على السكر. كما أقر المفاوضون بتراجع الجهود لإنشاء بنك للتسويات الدولية. وأعلنت لجنة كأس أمريكا القواعد النازمة لسباق اليخوت الجاري. وكذلك تم التبليغ عن فقدان طيار هاو في رحلة بمفرده عبر الأطلسي. ومضى الرئيس هوفر برحلة في قارب نهري لالتقاط الصور في نهر أوهيو.

ومن الواضح أنه لا يبدو هناك تلميح في أي من هذه الأمور ولو بشكل بعيد إلى شيء أساسي حول سوق البورصة، لكن دعونا ننظر أيضاً إلى اليوم السابق. كان هناك خبر في يوم الأربعاء قبل «الخميس الأسود» عن انحدار أساسي في السوق (أغلق مؤشر داو جونز يوم الأربعاء على 6,30 أقل من إغلاق يوم الثلاثاء) وأن إجمالي التعاملات قد سجل ثاني أعلى يوم في التاريخ.

فهل ينبغي أن ننظر إلى أسباب الأخبار في 23 تشرين الأول 1929؟ مرة أخرى، لم يكن هناك أخبار محلية ذات أهمية، بل إشارات على تحركات السوق السابقة. حيث يبدو أن أكثر القصص الإخبارية الواقعية في الصحف تتحدث باستمرار عن التحركات السابقة في السوق نفسها. كما كان المحتوى الأبرز في الأخبار والذي برز لتفسير أسباب هذه التحركات السابقة، يعزى غالباً إلى نفسية المستثمر.

وهكذا لا يمكن اعتبار أحداث انهيار سوق البورصة عام 1929 كرد فعل لقصص إخبارية حقيقية. وإنما نرى فقاعة سلبية تعمل من خلال التأثيرات

النتيجة عن تغيّرات الأسعار لأسعار التعاملات وتناقص في الانتباه، مع سلسلة من التأكيدات العامة العالية في السوق.

كما لا يبدو تسلسل الحوادث هذا بشكل أساسي مختلفاً عن أية انهيارات أخرى في السوق بما في ذلك انهيار 1987 الذي سننتقل إليه.

الأخبار خلال انهيار عام 1987

عندما أنهار سوق البورصة في 19 تشرين الأول 1987، مسجلاً رقماً جديداً لانخفاض يوم واحد تقريباً والذي كان ضعف ما سجله يوم 28 تشرين الأول 1929 (وحتى هذا اليوم هو رقم أكبر انخفاض في التاريخ)، فاعتبرت ذلك فرصة جديدة للاستفسار مباشرة من المستثمرين حول ما اعتبروه خبراً هاماً في ذلك اليوم. حيث لم يعد من الضروري كما كان بالنسبة لأولئك الذين درسوا انهيار 1929، الاعتماد على التفسيرات الإعلامية التي تقترح الأخبار المهمة لعقول المستثمرين. وعلى حد علمي فلم يستفد أحد من هذه الفرصة. وكانت نتائج المسح الاستفتائي الخاص بي والذي أرسل إلى مجموعة من المستثمرين كمؤسسات وكأفراد حول أسبوع الانهيار، الوحيدة التي نشرت فيما يتعلق بسؤال المستثمرين عما كانوا يفكرون به في يوم الانهيار.

لقد أدرجت في المسح الذي أجرته عام 1987 القصص الإخبارية المنشورة في الأيام القليلة التي سبقت الانهيار والتي بدت ذات صلة بتغيير الآراء حول السوق منتهياً بالأخبار التي ظهرت في الصحف صبيحة يوم الانهيار. فسألت المستثمرين:

يرجى منكم إخباري عن مدى أهمية الأخبار التالية بالنسبة لكم شخصياً في يوم 19 تشرين الأول 1987، وفي تقييمكم لتوقعات سوق البورصة. ويرجى تحديد درجة لإجابتك من (1 - 7)، حيث تدل درجة 1 على أن الخبر لم يكن مهماً أبداً، وتدل درجة 4 على

أن الخبر كان مهماً نوعاً ما، بينما تدل درجة 7 على أن الخبر كان مهماً جداً. كما يرجى ذكر مدى أهمية ما شعرت به بنفسك وليس ما ظنّه الآخرون.

وقد ضمنت عشرة أخبار، وفي الرقم 11 ذكرت عبارة «أخرى» حيث يستطيع المجيبون كتابة خيارات خاصة بهم.

كانت النتائج متشابهة على نطاق واسع بين المستثمرين الفرديين والشركات، وبين الذين باعوا أو اشتروا في 19 تشرين الأول. فقد حدّد المجيبون كافة إجاباتهم على أنها نسبية. واعتقدوا أن معظم الأخبار كانت مهمة نوعاً ما أي من الدرجة (4). والخبر الوحيد الذي حصل على معدل أقل من (3) هو إشارة البيع التي سجّلها خبير الاستثمار روبرت بريختر في يوم 14 تشرين الأول ومع ذلك فقد حصلت على حوالي الدرجة (2). بينما حاز خبر مهاجمة الولايات المتحدة لمحطة نفط إيرانية ومناقشات ثانوية في 19 تشرين الأول على معدل أكثر من (3). وهكذا لم يعط المجيبون درجات عالية على الأخبار في المكان الذي ذكرت فيه عبارة «أخرى». إذ ذكر المجيبون اهتماماتهم أكثر مما ذكروا أحداث وقعت في وقت الانهيار. وكان الجواب الأكثر شيوعاً والذي استحوذ على اهتمامهم حول الديون الكثيرة، والتي تعود بأشكال متعدّدة إلى العجز الفدرالي، الدين الوطني، أو الضرائب. وقد وجد مثل هذا الجواب لدى حوالي ثلث المستثمرين الفرديين وضمن المستثمرين المؤسسيين. ولكن الخبر الذي سجّل أعلى نتيجة من ضمن الأخبار التي أدرجتها كان حول انحدار السعر السابق. حيث كان أكثر الأخبار أهمية بحسب المجيبون انخفاض 200 نقطة في مؤشر داو جونز في صباح 19 تشرين الأول والخبر الجديد الذي أظهر معدل 6,54 بين البائعين الفرديين و6,05 بين البائعين المؤسسيين في 19 تشرين الأول. واعتبرت أخبار الأسبوع السابق لانهايار سوق الأسهم ثاني أهم الأخبار (هذا فيما يتعلّق بالنقاط المفقودة). كما كان أحد الأسئلة يتعلّق بإعطاء ملاحظات حول التغيّرات التي رافقت انخفاض الأسعار في يوم الانهيار: «هل

تستطيع أن تتذكر أية نظرية خاصة لديك حول أسباب الانهيار من 14 - 19 تشرين الأول 1987؟» لقد أعطي المجيبون مساحة لكتابة أجوبتهم بكلماتهم الخاصة، والتي قمت بقراءتها وتصنيفها. ويبدو غريباً من منظور السوق العالية الارتفاع في يومنا هذا، أن أكثر الإجابات شيوعاً في هذا السؤال المفتوح هي المبالغة في تسعير السوق قبل الانهيار. حيث ذكر التسعير المبالغ فيه من قبل 33,9٪ من المستثمرين الفرديين ومن قبل 32,6٪ من المستثمرين المؤسسيين. وعلى الرغم من تعبيرها عن أقل من نصف الإجابات، فمن المفيد أن نلاحظ أن العديد فكر بأن يذكر هذا في الإجابة عن السؤال الأخير المفتوح. (كما كنت أيضاً قد سألتهم مباشرة في مكان آخر في الاستفتاء فيما لو اعتقدوا، قبل الانهيار مباشرة، أن السوق مبالغ في تسعيره، حيث أجاب 71,7٪ من المستثمرين الفرديين «91,0٪ من هؤلاء الذين قد باعوا في 19 تشرين الأول» و84,3٪ من المستثمرين المؤسسيين «88,5٪ من هؤلاء الذين قد باعوا في 19 تشرين الأول» بنعم). كما أن هناك فكرة هامة أخرى مفادها أنه في الإجابة عن السؤال المفتوح كان هناك واحد من النقص المؤسسي الأخير، المحدد بوجود الكلمات «البيع المؤسسي»، «برنامج المتاجرة»، و«النقص الأخير»، أو «المتاجرة عن طريق الكمبيوتر»؛ إذ ذكرت نسبة 25,4٪ من المستثمرين الفرديين و24,4٪ من المستثمرين المؤسسيين فكرة كهذه. وكان هناك أيضاً فكرة لاعقلانية للمستثمرين، حدّدت بواسطة عبارات نابغة من تأثير كونهم مهووسين أو أن الانهيار كان بسبب دعر المستثمرين أو تغييرات ناتجة عن النزوات في الآراء؛ إذ تأثر 25,4٪ من المستثمرين الفرديين و24,4٪ من المستثمرين المؤسسيين بهذه الفكرة. لكن ليست هناك أية فكرة من تلك الأفكار الرئيسية لها علاقة بأحداث طارئة غير الانهيار نفسه.

ومباشرة بعد هذا السؤال، سألت في الاستفتاء، «أي من التالي يفسّر بشكل أفضل نظريتك حول الانخفاض: نظرية حول نفسية المستثمر (أو) نظرية حول العوامل الأساسية مثل الأرباح أو معدلات الفائدة؟» وكانت النتيجة أن

اختارت غالبية 67,5٪ من المستثمرين المؤسسيين و64,0٪ من المستثمرين الفرديين نظرية حول نفسية المستثمر.

ولذلك، يظهر لنا أن انهيار سوق الأسهم له علاقة أساسية بحلقة المردود النفسية ما بين جمهور المستثمرين من انخفاضات السعر إلى البيع وانخفاضات السعر المستقبلية، على طول الخطوط للقفاعات الرئيسية، كما ناقشنا في الفصل الثالث. لكن ليس للانهيار جزئياً علاقة على وجه التحديد مع أية قصص أخبارية غير التي تتعلق بالانهيار نفسه، وإنما أكثر مع نظريات حول مبررات المستثمرين للبيع وحول نفسيتهم.

لقد أسس الرئيس رونالد ريغان، كرد فعل تجاه الانهيار، هيئة للدراسة ترأسها الأمين السابق للخزينة نيكولاس برادي. وطلب من برادي أن يخبره ما الذي سبب الانهيار وما ينبغي فعله حيال ذلك. وإن خبراء الاستثمار يرجعون بثقة إلى السجلات من أجل تفسير أسباب أحداث كهذه، وتميل العديد من التقارير عن الانهيار للتركيز على إبعاد التحقيق بعيداً عن الأسباب الجوهرية. ولكن أعضاء لجنة برادي كانوا خاضعين لأوامر رئيس الولايات المتحدة ليواجهوا هذه المسألة وجهاً لوجه. وكنتيجة لذلك، حصلنا في تقاريرهم على الجهد الرئيسي الوحيد المبذول من أجل جمع كافة الحقائق ذات الصلة وتفسير انهيار عام 1987. حيث كتبوا في خلاصتهم التفسيرات التالية للانهيار:

إن الانخفاض الحاد في السوق في منتصف تشرين الأول كان قد «أشعل» بواسطة أحداث معينة: «عجز كبير غير متوقع في تجارة السلع والذي دفع بمعدلات الفائدة إلى مستويات عالية جديدة، والتشريعات المقدمة حول الضريبة التي أدت إلى انهيار في الأسهم لعدد من المرشحين للسلطة. فقد أشعل هذا الانخفاض الأولي بشكل آلي، البيع غير الحساس للسعر من قبل عدد من المؤسسات

التي تستخدم استراتيجيات ضمان للمحفظة المالية وعدد قليل من مجموعات صناديق التمويل المشترك تفاعلاً مع الاسترداد. إن البيع من قبل هؤلاء المستثمرين، وتوقعات البيع المستقبلي من قبلهم، قد شجع عدد من المؤسسات العدوانية المكيفة للمتاجرة للبيع أملاً في انخفاضات جديدة للسوق. وقد ضمنت هذه المؤسسات، بالإضافة إلى صناديق تمويل مطوقة، عدداً قليلاً من صناديق التقاعد والمنح، شركات إدارة الأموال وبنوك الاستثمار. كما ماثل هذا البيع بدوره، بيعاً تفاعلياً مستقبلياً من قبل كفلاء المحافظ المالية وصناديق التمويل المشترك.

إن هذا الاستنتاج من قبل لجنة برادي يبدو بطرق ما مشابه إلى درجة كبيرة الاستنتاج الذي توصلت إليه من دراستي التي اعتمدت على الاستبيانات عن الانهيار. وما عنوه بـ«البيع الغير حسّاس تجاه الأسعار» هو البيع الذي يأتي كاستجابة لهبوط السعر ولكنه غير حسّاس لمدى انخفاض السعر قبل إتمام البيع، أي البيع عند أي سعر. إذ قالت اللجنة، بشكل جلي، أن الانهيار كان بسبب حلقة المردود، مع انخفاضات أولية في السعر تؤثر على عدد أكبر من المستثمرين للخروج من السوق، وبذلك تكوّن انخفاضات لاحقة في السعر. كما كانت لجنة برادي تقول، بتأثير هذا، أن الانهيار في عام 1987 كان فقاعة سلبية.

وتكمن القوة في دراسة لجنة برادي المتصلة بدراستي في دخولهم الفريد إلى مؤسسات استثمارية. كما أن دراستهم تتمم دراستي في الوصول إلى النتيجة التي مفادها أن حلقة المردود كانت تعمل عند الانهيار. وعلى أية حال، يبدو استنتاجهم مختلفاً قليلاً عن استنتاجي بأنه يعطي وضوحاً للمحتوى الحقيقي للقصص الإخبارية. وبالإضافة إلى ذلك. فإن افتراضاتهم أن أكثر البيع كان بشكل آلي أو كردّ فعل أكثر من أن يكون نفسياً أو يسلك سلوك الجماعة.

اعتماداً على نتائج دراستي، فإن القصص الإخبارية التي ذكرتها لجنة برادي حول العجز في تجارة السلع وحول ارتفاعات جديدة في معدلات الفائدة لا يمكن أن تعتبر شيئاً محورياً في تفكير المستثمرين. ففي نشرتي الاستفتائية، قمت بتضمينها في قائمة القصص الإخبارية وحصلت على رد فاطر من المجيبين (معظمهم الاختيار الرابع). وعلاوة على ذلك، إذا نظر أحد ما إلى المسير الطويل الأمد لكل من العجز التجاري ومعدلات الفائدة، فإنه من الواضح جداً أنه لم يكن هنالك انكسار مفاجئ في أي من السلسلتين والذي ربما كان بالإمكان رؤيته كحدث بارز في سياق تاريخي. عملياً لم يحدث شيء لأي من العجز التجاري أو معدلات الفائدة.

لقد أغفلت التشريع الضريبي المقترح الذي أتت على ذكره لجنة برادي كقصة إخبارية هامة لإدراجها في قائمتي. فقد أذيعت الأخبار في 14 تشرين الأول، قبل خمسة أيام من الانهيار، ولم يبد لي أنها الموضوع البارز الأكثر مداولة بين العامة في الأيام التي تلاها الانهيار. وقد اعتبر ممثل هاوس ويز «House Ways» ومينز كوميتي «Means Committee» دان روستنكوفسكي بأنه كان من الممكن أن يكون للتغيرات الضريبية أثر في إحباط الشركات المسيطرة. حيث استوقفت الاستعدادات للتغيرات في الضريبة على عائدات رأس المال العديد من محللي الانهيار وراء الحقيقة بأن لها أهمية أساسية على أسعار الأسهم في سوق كفى.

فعندما تعلمت عن الأهمية المحتملة لقصص إخبارية كهذه، رجعت إلى الاستفتاءات التي تلقيتها لأرى كم من المجيبين ذكروها في أجوبتهم تحت عبارة «أخرى». ووجدت أنه لا يوجد ذكر إطلاقاً بين 605 إجابة من المستثمرين الأفراد، وثلاثة فقط قد أثنوا على ذكرها من بين 284 إجابة من مؤسسات مستثمرة. ومن الواضح، أنه لا تستحق هذه القصة الإخبارية أن تميز بكونها سبباً رئيسياً للانهيار.

لقد وضعت وكالة برادي بعضاً من الضغط على وسيلة للمستثمرين المؤسسيين تدعى «تأمين المحفظة المالية». إن تأمين المحفظة المالية هي استراتيجية لتقليل الخسارات ابتكرت من قبل البروفسور هاين ليلاند والبروفسور مارك روبنشتاين في جامعة كاليفورنيا في بيركلي وقد سوق لها بنجاح من قبلهما إلى العديد من المستثمرين المؤسسيين في الثمانينات. إلا أن تأمين المحفظة المالية مغلوطة في التسمية؛ حيث أن هذه الاستراتيجية هي مجرد خطة لبيع الأسهم. وهي تتضمن نماذج رياضية مؤثرة، ولكنها في الحقيقة ليست أكثر من مجرد إجراءات شكلية للخروج من السوق عن طريق بيع الأسهم عندما تبدأ بالهبوط. ويعترف ليلاند نفسه، في مقالته الكلاسيكية عام 1980 عن تأمين المحفظة المالية، بذلك: «إن بعض قواعد التقلب مثل «اهرب مع أرباحك»، «قلل خسائك» «بع أثناء ارتفاع جديد»، و«اشتر أثناء انخفاض جديد»، سوف تُعرض لتقريب استراتيجيات التبادل الديناميكية الأمثل لفئات معينة من المستثمرين. «وبهذا، باستخدام تأمين المحفظة المالية، يفعل المستثمرون بالكاد الشيء الطبيعي دائماً، فقط مع بعض التخطيط الرياضي والدقيق. ولكن مع الاسم الفاخر الجديد «تأمين المحفظة المالية»، ومع هيئته العالية التقنية، تجعل ميزة هذه الاستراتيجية بالتأكيد العديد من المستثمرين أكثر تفاعلاً مع التغييرات السابقة في الأسعار.

إن تبني تأمين المحفظة المالية من قبل العديد من المستثمرين المؤسسيين كان نوعاً من البدعة رفيعة المستوى، ولكنها بدعة فارغة. وحيث أن لها اسم مميز (حيث لم تكن عبارة تأمين المحفظة المالية قد استخدمت بشكل أساسي قبل 1980)، من الممكن متابعة فترة هذه البدعة الاستثمارية بواسطة طرق إحصاءات الكلمة في الصحافة. لقد قمت بإجراء إحصاء كهذا على آي بي أم/ انفورم ABI/INFORM، قاعدة معلومات لمجلة اقتصادية دورية، ولم أجد أكثر من مرجع واحد لتأمين المحفظة المالية في كل من السنوات 1980

- 1983، وأربعة مراجع في 1984، ستة في 1985، أربعة وأربعين مرجع في 1986، وخمسة وسبعون مرجع في 1987. فقد كانت المراجع عن تأمين المحفظة المالية تنمو وفق خط نمو ثابت يصف نماذج وبائية بسيطة، سنقوم بشرحها في الفصل الثامن.

ولهذا فإن تطور تأمين المحفظة المالية غير الطريقة التي يتفاعل بها بعض المستثمرون تجاه تغيرات الأسعار السابقة فقط قبل انهيار 1987. وبما أنه كانت هناك تغيرات أخرى في طبيعة حلقة المردود لم يكن بإمكاننا مراقبتها مباشرة لأننا لم نكن مبرمجين بشكل جيد كتأمين المحفظة المالية. ولكن النقطة الأهم هي أن السبب الأساسي للانحيار تغير طبيعة حلقة المردود وليس القصص الإخبارية التي أذيعت في فترة الانحيار.

ويمكن أن يتمحور المردود بعدة عوامل، كما يمكن للإعلام الإخباري نفسه تماماً أن يكون له أثر عليه. فقد عرضت صحيفة وول ستريت، صباح الانحيار عام 1987، مسار يظهر مؤشر الداو جونز في الثمانينات، وتحت، بالضبط، ما يظهر مؤشر الداو جونز في العشرينات وحتى غاية شهر قبل الانحيار عام 1929. فقد اصطف المساران بحيث سطرت البيانات مع التواريخ لانحيار عام 1929، وبذلك افترض المسار أن انهيار عام 1929 يمكن أن يكون قد كرر نفسه تقريباً. كما كان للمستثمرين فرصة لرؤية هذا المسار على مائدة الفطور لبضع دقائق قبل أن يبدأ الانحيار عام 1987 فعلياً. وقد اقترحت صحيفة جورنال بشكل واضح إمكانية حدوث انهيار يبدأ في ذلك اليوم. وفي الحقيقة، لم تكن هذه قصة غلاف، ولا يمكن لقصة واحدة من تلقائها أن تكون حاسمة بحصول انهيار. ولكن هذه القصة الصغيرة والمسار المرافق، كما ظهرها في صباح الانحيار، ربما لم يساعدا المستثمرين الأوليين ليكونوا أكثر حذراً لافتراضات الانحيار.

عندما بدأ الهبوط الكبير في الأسعار في صباح 19 من تشرين الأول عام

1987، دفع النموذج الأصلي لانهييار 1929 العديد من الناس للتساؤل فيما إذا كان «هو» سيحدث مرة أخرى، حيث أن «هو» يعني الانهييار الكبير كما هو موضح في صحيفة جورنال، وليس انهيار عام 1907، أو انهيار 1932، أو أي من الأحداث التاريخية العظيمة لسوق الأسهم التي كادت تكون منسية بشكل كامل حتى ذلك الوقت. كما أن الصورة الذهنية للانهييار الأكبر في التاريخ الممكن حدوثه في ذات اليوم كان لها القدرة لتعزيز المردود من الهبوطات الأولية للسعر إلى الهبوطات الأخيرة. وقدمت الصورة أيضاً افتراضات حول أي مدى ستهبط السُّوق إليه قبل أن ترتد، وهو عامل حاسم في تحديد المدى الذي هبطت إليه السُّوق بالفعل. وفي الواقع، في انهيار 19 تشرين الأول 1987، هبط مؤشر داو جونز خلال يوم واحد نفس القدر تقريباً الذي هبط إليه في 28 - 29 تشرين الأول عام 1929، 22,6٪ في عام 1987 مقابل 23,1٪ في عام 1929. ويمكن أن يعد هبوطه العنيف هذا بنفس المقدار في كلتا المناسبتين مجرد مصادفة، خاصة أن انهيار عام 1987 استغرق يومين لا يوم واحد، وأنه حتى قلة من المستثمرين في عام 1987 قد عرفوا تماماً إلى أي مدى هبطت السُّوق في عام 1929. ومن جهة أخرى، كان لدى العديد شعور مضطرب حول مدى سقوط عام 1929، وكان هناك بضعة معلومات أساسية متوافرة للمستثمرين في 19 تشرين الأول عام 1987، من أجل افتراض الوقت الذي ستتوقف فيه السُّوق عن الهبوط.

كما ينبغي أن يُنظر إلى المردود المتغير الذي ظهر في زمن الانهييار عام 1987 على أنه مثال وحيد عن المردود سعر - لسعر المتغير باستمرار، حيث أن نظريات وطرق المستثمرين تتغير مع مرور الوقت. ومن الخطأ وصف المردود المتغير على أنه نتيجة فقط للاختراعات التكنولوجية المتمثلة بتأمين المحفظة المالية. وعلى الرغم من استخدام الكومبيوتر في تنفيذ استراتيجيات تأمين المحفظة المالية، فيبقى الناس هم من يقررون نشر الطريقة والسرعة التي سوف يكون لها تأثير في سوق هابطة. وهناك بالطبع آخرون يعون استخدام تأمين

المحفظة المالية، ويقومون بتعديل ردودهم الغير رسمية حول تغيرات الأسعار السابقة بناء على ملاحظتهم حول استخدام مستثمرين آخرين للاستراتيجية. إذ أن تأمين المحفظة هو في مصلحتنا في هذا السياق فقط لأنه يبين لنا بشكل ملموس كيف يمكن أن يتغير تفكير الناس بأساليب تبدل الطريقة التي يؤثر فيها المردود من تغيرات سعر الأسهم على تغيرات إضافية في سعر السهم، وبذلك تكون حالات عدم استقرار ممكنة في السعر.

دور وسائل الأخبار الإعلامية في نشر الفقاعات المضاربة

إن دور وسائل الأخبار الإعلامية في سوق الأسهم ليس ببساطة وكما يعتقد بشكل شائع كأداة ملائمة للمستثمرين الذين يستجيبون مباشرة للأخبار الهامة اقتصادياً بذاتها. حيث تكيف وسائل الإعلام بشكل فعال الانتباه العام وفئات التفكير، وهي تكون البيئة التي تنتهي فيها أحداث سوق الأسهم التي نراها.

وتوضح الأمثلة التي طرحت في هذا الفصل بأن وسائل الأخبار هي ناشر أساسي لحركات السعر المضاربة من خلال جهودها لصنع أخبار هامة لجمهورها. فهي في بعض الأحيان تبذل كل جهدها لتعزيز مثل هذا الاهتمام من خلال ربط قصص الأخبار بحركات سعر الأسهم التي كان قد لاحظها الشعب، وبذلك تعزز بروز هذه الحركات وتركيز الانتباه عليها بشكل أكبر. كما قد تذكر الشعب أيضاً بحلقات ماضي السوق، أو بالاستراتيجيات التجارية المحتملة للآخرين. ولذلك تستطيع هذه الوسائل في بعض الأحيان أن ترعى مردوداً أقوى من تغيرات السعر الماضية إلى تغيرات سعر إضافية، وأيضاً تستطيع أن ترعى سلسلة أخرى متعاقبة من الأحداث، كشلال انتباه.

ولا يعني ذلك القول بأن وسائل الأخبار هي قوة مترابطة تدفع الأفكار إلى جمهور منفعل ببراءة. إن هذه الوسائل تمثل قناة للاتصال الجماهيري وشرحاً

للثقافة الشعبية، ومع ذلك فإن الثقافة الشعبية لديها منطق متأصل وتطور خاص بها. ولذلك سننتقل بعد ذلك إلى دراسة لبعض الأفكار الأساسية في ثقافتنا، والتي يحمل تحولها عبر الوقت صلة بحالة المضاربة المتغيرة في أسواق الأسهم.

obeikandi.com

خامساً

التفكير الاقتصادي للعصر الجديد

كانت توسعات سوق الأسهم غالباً مرتبطة بالملاحظات العامة بأن المستقبل سيكون ألمع أو أكثر استقراراً مما كان الوضع عليه في الماضي. كما كان تعبير العصر الجديد مستخدماً بشكل دوري ليصوّر تلك الفترات. وبالطبع، فإن هناك شرعية واضحة لفكرة العصر الجديد. حيث كان الاتجاه العام عبر القرن العشرين صعوداً في مقياس العيش وانخفاضاً في أثر المجازفات الاقتصادية على الأفراد. ووفقاً لمقاييس عدة فقد كان العالم بالفعل ينمو بالتدريج ليصل إلى عصر جديد أفضل. ولكن لا يكون هناك دليل على الميزة الأكثر بروزاً لتفكير العصر الجديد العام باستمرار، وبالأحرى فهي تحدث في نبضات.

وخلافاً للمراجع غير النظامية لعصر جديد في الثقافة الشعبية، فقد كان علماء الاقتصاد أو غيرهم من المعلقين المؤثرين والذين صرّحوا بقيام عصر جديد في فترات عديدة في التاريخ، عادة حذرين في اختيارهم للكلمات. وغالباً ما يبدو يراهنون بتجرّد على استمرار النزعات الطويلة الأمد.

ومن الصعب أن نقضي بإلزام تلك الانطباعات بتأثير الشعب بنواحي مختلفة وأوقات مختلفة بتفكير عصر جديد - أو لأجل أي نظرية اقتصادية عامة. فعلى سبيل المثال، من الصعب تعقب تطور الأفكار من خلال عمل تقرير استفتائي، وذلك لأن هناك شخص واحد يعلم بأن يسأل الشعب حول أفكار محدّدة بعد أن جذبت هذه الأفكار انتباه معظم الشعب.

يمكننا أن نحصي كلمات المنشورات باستخدام قواعد بيانات محولة إلى نظام إلكتروني، وبذلك نحصل على فكرة ما عن التكرار المتغير والذي تستخدم فيه عبارات اقتصادية معينة، ولكن تُعد مثل هذه الأبحاث خامة وتفتقد إلى الأساليب الدقيقة غالباً والتي يتغير فيها استخدام العبارات عبر الزمن. فعندما حاولت أن أحدّد كم استخدم تعبير «العصر الجديد» في السنوات القليلة الماضية، وجدت بأن هذه العبارة كانت قد استخدمت بمناخ مختلفة بحيث لا يكون هناك معنى للبحث عن هذا التعبير بمفرده لتحقيق غرضنا. ومن ناحية أخرى، فقد وجدت من قاعدة بيانات نيكسس Nexis بأن عبارة اقتصاد العصر الجديد لم تكن شائعة حتى نسبت قصة الغلاف لصحيفة Business Week في تموز 1997 هذه العبارة لألان جرينسبان مسوقة نقطة تحوّل مزعومة في تفكيره منذ خطابه عن «الوفرة اللاعقلانية» قبل ذلك ببضعة أشهر. وأصبح تعبير اقتصاد العصر الجديد مستخدماً بشكل نظامي منذ ذلك الوقت. (ويقدم ارتباط هذا التعبير بشخصية بارزة فعالة مثلاً قوياً آخر عن قدرة العوامل الفردية أو أحداث وسائل الإعلام على تغيير تفكير الشعب).

ولكن استخدام تعبير العصر الجديد في هذا السياق كان قد سبق في الواقع مقالة صحيفة Business Week، في مقاليتين في صحيفة Boston Globe في حزيران عام 1997 كانتا قد استخدمتا تعابير أطروحة العصر الجديد، وعلماء نظريين للعصر الجديد، ومدرسة العصر الجديد، وعرفتا برالف أكامبورا، وهو مدير أبحاث تقنية في Prudential Securities (الضمانات المتعلقة)، كعضو في ما

يسمى مدرسة العصر الجديد. وفي آب عام 1997، هاجمت مقالة تحدّثت طويلاً عن هذا الأمر كتبها بول كروجمان في صحيفة Harvard Business Review نظرية العصر الجديد البارزة مجدداً، وأعطى هذا بالطبع العبارة شيوعاً أكبر. وفي العقد الذي سبق عام 1997، يوحى بحث Nexis بأن عبارة العصر الجديد كانت تُستخدم نادراً فقط لترمز إلى التطلعات الاقتصادية المتفائلة. حيث لم تكن تلك العبارة خلال ذلك العقد شائعة بشكل واضح.

وقد كانت كل هذه الاستخدامات لعبارة العصر الجديد لوصف الاقتصاد بعد أن تقدّم سوق أسهم التسعينات إلى حدّ أصبح يذهل الناس، وميّزت كل القصص عن العصر الجديد سوق الأسهم. إلّا أن ذلك لم يكن بمثابة تصريح لبعض العلماء الاقتصاديين بعصر جديد بعد النظر إلى معطيات الدخل القومي أو أية معطيات أخرى لها علاقة بالرؤية الاقتصادية الحقيقية. فقد ظهرت نظرية العصر الجديد بالدرجة الأولى كتفسير بعد ظهور الحقيقة عن ازدهار في سوق الأسهم. وهذا بالتأكيد ليس مفاجئاً. إذ أن ازدهار سوق الأسهم هو حدث مؤثّر يتطلّب تفسيراً مؤثراً بالتساوي. وعلى العكس، فقد لا تولد زيادة في نسبة النمو لنتائج محلي إجمالي - لنقل من 2٪ إلى 3٪ - نفس الانطباع لدى الجمهور العام مع أنها قد تبدو مثيرة بالنسبة لعلماء الاقتصاد. فهي ضعيفة، مقتصرة على نسبة قليلة، ولا يمكنها ببساطة أن تكثف نفسها في مواجهة عروض الأخبار الأكثر جاذبية التي تنهال على الشعب.

ومتى يصل السوق إلى قمة جديدة، يبدو متحدثين باسم الشعب، كتاب، وأناس آخرون بارزون فجأة مزودين بتفسيرات للتفاوت الجلي الذي يُرى في السوق. وقد لا ينجح المراسلون في الحصول على توقيت صحيح دائماً، وقد يقترحون بأن الكلمات التي تحدّث بها هؤلاء الرجال والنساء العظماء هي سبب التحوّلات في السوق. وعلى الرغم من أن الناس البارزين يستطيعون بالتأكيد تحريك الأسواق، فإن حكمتهم غالباً تبقى على مقربة من حركات السوق

بتجرّد. ومع ذلك فإن تفكير العصر الجديد الذي يطوّرونه ما هو إلاّ جزء من العملية التي قد يكون فيها الازدهار معزّزاً ومضخّماً - وجزء من آلية المردود الذي يمكن أن يكون فقاعات مضاربة، كما رأينا سابقاً.

وعندما يشير أحد المدافعين عن عقلانية السّوق إلى أنه حتى المناقشات حول عصر جديد هي حقاً مسبباً للازدهار، فهي لا تقضي بأن حسابات الأخبار لهذه المناقشات ينبغي أن تسبق الازدهار. تقنياً، بالطبع، وعلى الرغم من الحقيقة بأن معظم المناقشات لوسائل الإعلام حول نظريات العصر الجديد يصادف حدوثها مع ازدهارات سوق الأسهم أو بعدها - فإنه من الممكن أن تكون مناقشات كلمة الشرف قد سبقت بالفعل الازدهارات وكانت السبب في حدوثها. كما قد تتأخّر وسائل الأخبار في إدراك مثل هذه المناقشات.

ولكن لا يبدو هذا الدفاع عن عقلانية الأسواق مقبولاً ظاهرياً فيما لو أخذنا بعين الاعتبار طبيعة نماذج التفكير الملاحظة بين الجمهور المستثمر العام. حيث أن هناك افتقار إلى الاهتمام بين الشعب بالمناقشات المعلّلة حول الوجهة المستقبلية لقطاع متّحد على أنه من المحتمل بشكل كبير بأن الشعب يمكن أن يكون قد أخفى أفكاراً سرّية عن العصر الجديد في أسواق متّحدة لا تتعلّق بزيادات سابقة في سعر الأسهم.

كما يظهر عدم اهتمام الناس بخطط نمو اقتصادي طويل الأمد من أجل الاقتصاد المحلي. إذ قد تقترح النظرية الاقتصادية بأن على الناس الاهتمام بذلك، إذا كانوا يتصرّفون بشكل عقلائي. لكن في الحقيقة فإن الموضوع إما أن يكون نظرياً، مملاً، أو تقنياً. بينما يهتم الناس بمواصفات شاملة لتكنولوجيا المستقبل. على سبيل المثال، فهم يهتمون بالميزات الجديدة المذهلة التي سيجملها الكمبيوتر في الوقت القريب، وليس بقياس مستوى المكاسب المتّحدة للولايات المتحدة في السنوات القادمة. وفي الحقيقة، فإنه لأمر يدعو للشك بأن تكون أكثر من نسبة قليلة من الشعب اليوم تستطيع أن تعطي تقديراً دقيقاً

للمكاسب المتحدة للولايات المتحدة في ترتيب حسب الحجم والأهمية. إلا أن الناس بالكاد يهتمون بتنبؤ التغيرات في نفس هذه المكاسب.

كما لم يظهر في التاريخ بأن هناك في بعض الأحيان قوى فعالة غير مرئية في الرأي العام لم يعلن عنها في وسائل الإعلام أو المناقشات العامة حتى تخرجها بعض الأحداث الرئيسية الهامة لتعلن عن رأيها أمام الجمهور. لكن مثل هذه التيارات في الرأي العام ترتبط نموذجياً بنظريات بسيطة تعتمد على ملاحظات شخصية أو نزعات قائمة على أساس واهن ضد جماعات أقلية أو بلدان أجنبية. ولذلك فإن الشعب ببساطة لا يخفي أية آراء سرية عن نسب النمو الاقتصادي.

وتفسر الحكمة التقليدية سوق الأسهم بأنه يستجيب لنظريات العصر الجديد. إلا أنه يبدو في الحقيقة بأن سوق الأسهم يكون غالباً نظريات عصر جديد، عندما يسعى المراسلون جاهداً لتبرير حركات سوق الأسهم. وتذكر هذه الحالة أحد أعضاء لجنة «أوجا Ouija»، والتي تشجع فيها الأعضاء لشرح معنى الحركات بأياديهم المرتعشة واستخلاص التنبؤات منها. أو أن يرى سوق الأسهم كحل، مصدر تصريحات غامضة ولا أهمية لها، والتي نطلب من قادتنا تفسيرها فيما بعد، مستثمرين تفسيراتهم بشكل خاطئ مع السلطة.

في هذا الجزء سأحلل تفكير العصر الجديد الذي رافق قمم سابقة للسوق في الولايات المتحدة. كما أقدم بعض الدلالات على تفكير الشعب في أوقات كانت فيه العصور الجديدة قد بدأت سيرها. كما أستخدم بشكل كبير جملاً مقتبسة معاصرة، إذ تقدم الدليل المباشر عن أفكار الناس وشؤونهم.

تفاؤل عام 1901: قمة القرن العشرون

كما ذكرت في الفصل الأول، فإن أولى القمم الثلاث الرئيسية في نسب مكاسب السعر منذ عام 1881 حدثت في حزيران عام 1901، تماماً عند بزوغ

القرن العشرين. وكانت الأسعار قد أحرزت زيادات مضاربة خلال الأشهر الاثني عشر السابقة، وفي منتصف عام 1901، أعلن المراقبون اتقاد مضاربة حقيقية: «إن ثوران المضاربة أثناء نيسان 1901، كانت حدثاً لم يسبق له مثيل إلا نادراً في تاريخ الجنون المضارب. كما كانت الصحف مفعمة بالقصص عن نادلين في الفنادق، بائعين في مكاتب عمل، وحتى بوابين وخياطين، حيث كان هؤلاء قد كسبوا ثروات هامة في مضارباتهم. وهكذا يمكن تخيل أثر ذلك على العقل العام».

ومع بداية القرن في كانون الثاني 1901، كان هناك حديث أكثر عن المستقبل والتطور التكنولوجي الذي كان وشيكاً: «سوف تسير القطارات بسرعة 150 ميل في الساعة، . . . وسوف يكتفي ناشري الصحف بالضغط على الأزرار ومن ثم تقوم الآلة الميكانيكية بإتمام العمل، . . . وسوف تقوم آلات الفونوغراف مثل البائعين ببيع البضائع في المحلات الكبرى بينما تنجز الأيدي الميكانيكية التغيير». كما عمل غوغلييلمو ماركوني أول بث إذاعي عبر الأطلسي في عام 1901، وكان هناك توقعات بأننا سوف نكون قريباً على اتصال إذاعي بكوكب المريخ.

وقد كان معرض «بان أميركا Pan-America» في بوفالو في نيويورك من الأول من أيار إلى الأول من تشرين الثاني 1901، قد أكد على وجود تكنولوجيا متطورة. فقد كان أهم جزء فيه البرج الكهربائي الذي يبلغ 475 قدم، مناراً بواسطة 44,000 مصباح كهربائي مزودة بالطاقة عن طريق مولدات بعيدة في نياغارا فولس Niagara Falls. وقد كان هذا البرج «متألفاً بشكل لا يمكن وصفه» وسحر الكثير من الزوار. كما أظهر بناء المعرض الكهربائي عروضاً عن عجائب الكهرباء. حيث كان هناك إلكتروغراف Electrograph، وهي آلة تبث الصور بالأسلاك (سبقت آلة الفاكس)، كما كان هناك أيضاً تيل - أوتوغراف Tel-autograph، وهي آلة تمكن أحد الأشخاص من نقل توقيع شخص ما عبر

مسافات طويلة (سبقت أجهزة التحقق من التوقيع على البطاقة المصرفية). كما قدّم المعرض أيضاً رحلة إلى القمر على منطاد لونا: إذ استطاع الزائر أن يقوم بنزهة في الشوارع والمحلات في القمر قبل العودة إلى الأرض.

وإلى حد ما فإن عصر التكنولوجيا المتطورة، عصر الكمبيوتر، وعصر الفضاء برزت في عام 1901، مع أن المفاهيم كان معبر عنها بعبارات مختلفة عما نستخدمه اليوم. وهكذا فقد كان الناس مبتهجين، وفي السنوات الأخيرة أصبح العقد الأول من القرن العشرين يدعى عصر التفاؤل، عصر الثقة، والعصر الوثائق جداً. ربما كان الوضع آنذاك شبيهاً بما يحدث اليوم، أي بعد قرن واقترباً من بزوغ القرن الحادي والعشرين. وباستغلال وسائل الإعلام الحديثة للذكرى السنوية أو الأحداث المستهلة، والميل البشري لاعتبار مثل هذه الأحداث ك بدايات رمزية جديدة، مستثمرين إياها مع الأماني والتوقعات المبالغ فيها، فإن الانتقالات إلى قرون جديدة قد تكون تفاؤلية. حيث يقترح مثال عام 1901 بأن تفاؤل القرن الجديد قد يمتد في الواقع لسنوات بعد عام 2001.

ولكن كان هناك سبب آخر لاعتقاد الناس في عام 1901 بوجوب تقييم سوق الأسهم عالياً. كما كانت أخبار العمل الأبرز في الصحف في السنوات الحديثة حول تكوين مجموعات متعددة، ائتمانات، واندماجات في تنوع عريض من الأعمال، وقصص مثل تكوين شركة فولاذ الولايات المتحدة U. S. «Steel» من عدد من شركات الفولاذ الأصغر. حيث اعتبر العديد من المتنبئين بسوق الأسهم في عام 1901 هذه التطورات على قدر كبير من الأهمية، وشاع استخدام تعبير مجتمع المصلحة بشكل كبير لوصف الاقتصاد الجديد الذي تمت السيطرة عليه من قبلهم. وقد شرحت افتتاحية في نيسان عام 1901 في صحيفة «نيويورك ديلي تريبيون New York Daily Tribune» ما يلي:

لكن عصراً جديداً قد أتى، وهو عصر «مجتمع المصلحة»، والذي يأمل أن يتم بواسطته تفادي اقتطاع السعر الهدام وتجنب التدمير

الذي لحق في الماضي بالمؤسسات المنافسة في كل فرع للصناعة، وذلك عندما حصل انهيار العمل. فعلى سبيل المثال، في صناعة الفولاذ والحديد الكبيرة التي كانت، على حد قول أندرو كارينجي، الأمير والفقير للعالم الصناعي، مزدهرة الآن بشكل كبير وتنهار ثانية مرة بعد مرة بشكل عميق، إن دمج مجموع المؤسسات المبعثرة في اثني عشر مؤسسة أكبر خلال السنتين الأخيرتين كان قد أتبع الآن بدمج الأحداث عهداً إلى المجموعة الضخمة التي لم يعرف العالم مثلها، وهي مجموعة سوف تؤدي، إذا تم إنجاز توقعات واضعي خططها، إلى تجنّب الكثير من الضياع الاقتصادي من خلال التخلص من إمكانية تشييد مصانع غير ضرورية لأسباب منافسة، بتأثير العديد من الأنظمة الاقتصادية من خلال إلغاء وظائف رسمية مضاعفة وتأسيس قائمة سعر موحدة، وبتوسيع تجارة التصدير نتيجة الأسعار الأخفض التي يمكن تعديلها بتعاقب الأنظمة الاقتصادية المتعددة المترامنة مع الاندماج.

ففي حقل السكك الحديدية، أيضاً، فإن الاندماج هو الفكرة السائدة ولنفس الأسباب. حيث يتم دمج الطرق أو تأجيرها، مع الاقتصاد الناتج للعملية والتوقف المستمر لاقتطاع النسبة، وسوف يشترك ممثلو الطرق الفعالة في لجان خطوط اقتطاع النسبة لا يمكن تغييره حتى الآن، والتي يكون لديها تأثير فعال إن لم يكن مسيطراً فيها.

إن هذه الأسباب للتفاؤل بسوق الأسهم هي بالتأكيد معقولة. كما أنه من السهل تصديق أن التخلص من المنافسة قد يكون للشركات فوائد احتكار إلى حد زيادة أسعارها المساهمة.

لكن الافتتاحية لم تذكر إمكانية أن ينهي القانون المقاوم للتروستات عصر

«مجتمع المصلحة». ففي أيلول 1901 اغتيل الرئيس الموالي للأعمال ويليام مكينلي بينما كان يزور معرض «بان أميركا Pan-America». كان ناجحاً مع نائبه «الكابوي»، تيدي روزفلت. ولقد حدث في آذار 1902، بعد ستة أشهر فقط من إزالة روزفلت الغبار عن قانون شيرمان المقاوم للتروستات في 1890 الذي كان منسياً تقريباً ليستخدمه ضد شركات الضمان الشمالية. خلال السبع سنوات التالية باشر سياسة قوية مقاومة للتروستات. عندما أصبحت عيوب قانون شيرمان ظاهرة، عزز عمل كليتون المقاوم للتروستات عام 1914 اعتداء الحكومة على المجموعات المتحدة.

لقد أثبتت المقدمة المنطقية لنظرية «مجتمع المصلحة» لأسعار الأسهم في النهاية أنها خاطئة. ويبدو أن هؤلاء الذين يعبرون عن تفاؤل عالي بالأسهم على هذا الأساس لم يفكروا بكل ما قد يكون خاطئاً، كما لم يكن الناس يراعون احتمال عدم إجازة المجتمع لهذا التغير في الثروة تجاه حملة الأسهم. ومن المحتمل ألا يكونوا قد راعوا ذلك لأنه لم يكن هناك مسبقاً أي نشاط مادي مقاوم للتروستات. ومع ذلك لا بد عند التفكير بمستوى سوق الأسهم، من مراعاة المكاسب في نهاية المطاف، المنتشرة عبر العقود في المستقبل، التي يمثلها السوق، وكذلك احتمال قيام المجتمع بالتعديلات، سلبية أم إيجابية، لضبط تدفق المكاسب هذا.

وقد يكون من النادر أن تراعي المناقشات حول مستوى سوق الأسهم إمكانية استجابة الحكومة على مستوى الفوائد، على الرغم من أن سياسة الحكومة تجاه الشركات كانت تتغير جوهرياً وبشكل مثير مع الوقت. حيث أن ضريبة الأرباح المشتركة وحدها كانت قد تعدلت مرات عدة، من 0٪ عام 1901، إلى 1٪ عام 1911، إلى 10٪ عام 1921، ثم إلى 14٪ عام 1931، إلى 31٪ عام 1941، وأخيراً إلى 50,75٪ مع 30٪ ضريبة الزيادة في الأرباح عام 1951، إلى 35٪ اليوم. بالرغم من الحقيقة أن الأعمال السابقة لحكومة الولايات

المتحدة كانت قد رفعت ضريبة الأرباح المشتركة من 0% إلى 50,75%، مؤمنة بشكل فعال أكثر من نصف أسواق الأسهم، فإن تعديلات مستقبلية محتملة على هذه الضريبة نادراً ما ذكرت خلال نقاش وجهة النظر حول السوق.

ويوضح مثال عام 1901 إحدى الطرق التي قد يجري فيها تفكير العصر الجديد بشكل خاطئ: مثل هذا التفكير يركز الاهتمام على تأثيرات الأحداث البارزة بصورة عامة في الأخبار. إذ أن هناك قليل من الاهتمام الذي كان يوجه إلى «ما قد يحدث» حتى لو كان لديهم إمكانيات جوهرية.

ولقد كانت هناك نظرية أخرى هامة سائدة في 1901 تقول: بأن الأسهم لم تكن محمولة في «أيدي قوية». وهكذا فإن ملكية الأسهم تبادلتها الأيدي. وأصبح المضاربون من العامة لا يملكونها الآن. بل تعود ملكيتها للناس المؤهلين لحمايتها تحت أية ظروف، مثل Kuhn Loeb، Standard Oil، Harriman Interests و Gould. ويعلم هؤلاء الناس الذين هم الخبراء الماليون الأوائل في البلد يعلمون بجلاء متى يشتركون في عرض؟ وما هي أقصى نتائج يمكن توقعها؟.

وتجد هذه النظرية، مثل النظريات الممثلة في قمم أخرى للسوق، أن من الصعب تخيل أنه من الممكن أن يكون هناك ذعر من البيع. لكن هذه الأيدي القوية لم توقف انهيار سوق الأسهم في عام 1907، ولا حتى الانهيار المثير في قيم الأسهم بين عامي 1907 و1920.

تفائل العشرينات

يمثل سوق الأسهم الصاعد في العشرينات من القرن العشرين بوضوح فترة من الحماس الشعبي النسبي العظيم والاهتمام بسوق الأسهم، وقد استمر هذا الحماس في الازدياد ليلبلغ قمته مع السوق في عام 1929. وقد كتب فريدرك لويس في كتابه «Only Yesterday فقط البارحة» لعام 1931 عن 1929:

يقود سائق الرجل الغني سيارته موجهاً أذنيه لالتقاط الأخبار عن التحرك الوشيك في «بيتلهيم ستيل Bethlehem Steel»، هو نفسه حمل 50 سهم باحتياطي 20 نقطة. كما كان منظم النوافذ يتوقف في مكتب سمسار لمشاهدة التلغراف، لأنه كان يفكر في توظيف مدخراته المجموعة بعناء في بضعة أسهم لسيمونس Simmons. يروي ادوين ليفيفر (صحفي ناطق في السوق خلال هذه الفترة الذي يستطيع أن يدعي خبرة شخصية هامة) عن مستخدم في مكتب السمسار حقق حوالي ربع مليون دولار في السوق، وعن ممرضة متدربة كسبت 30 ألفاً من الدولارات باتباع أفكار مفيدة أعطيت لها من قبل مرضى ممتنين. وعن مربى الماشية في «وايومينج Wyoming»، التي تبعد ثلاثين ميلاً عن أقرب سكة حديد، والذي اشترى وباع ألف سهم في اليوم.

بالرغم من أن هذا الحساب قد يكون انطباعاً مُبالغ فيه عن مستوى الاهتمام الشعبي بسوق الأسهم، ليس هناك من شك بأن الاهتمام كان أشد بكثير في فترة العشرينات مما كان عليه في أوقات أخرى، وبأن المستثمرين المتحمسين لم يكن من الصعب إيجادهم.

والحقيقة أن العشرينات كانت فترة نمو اقتصادي سريع وبالأخص الانتشار الواسع لبعض الابتكارات التكنولوجية التي كانت قد توفرت فيما مضى فقط للأثرياء. أصبحت السيارة شائعة الاستعمال بشكل كثيف في هذا الوقت. في عام 1914 كان هناك فقط 1,7 مليون سيارة مسجلة في الولايات المتحدة، ولكن في عام 1920 كان هناك 8,1 مليون سيارة وفي عام 1929 بلغت 23,1 مليون سيارة. ولقد جلبت السيارة معها شعور بالحرية والإمكانية، ووعي واسع الانتشار بأن هذه القيم الشخصية من الممكن أن تكون محققة بواسطة التكنولوجيا الجديدة.

كما كانت فترة العشرينات أيضاً الفترة التي امتدت فيها الكهرباء إلى المدن الرئيسية، التي كانت قد زوّدت بالكهرباء. ففي عام 1929، كان هناك عشرون مليون بيت في الولايات المتحدة زوّدت بالأسلاك - ولم تعد مصابيح الكيروسين موجودة، إذ حلّت محلها المصابيح الكهربائية. في عام 1929، تقريباً نصف المنازل المزودة بالأسلاك كان لديها مكانس كهربائية، وثلثها لديها غسالات. أكثر من ذلك، شهدت فترة العشرينات من القرن العشرين توسّع تغطية الراديو وتطوّره كوسيلة تسلية وطنية ناضجة. في عام 1920 كان هناك فقط ثلاث محطات راديو داخل الولايات المتحدة. في عام 1923 كان هناك أكثر من خمسمائة. فقد ظهر نجوم الراديو المعروفين وطنياً مثل رودى فالي والبرامج الشعبية الوطنية مثل «آموس ان أندى Amos «n» Andy» في العشرينات. كما شكّلت شركة الإذاعة الوطنية أول شبكة وطنية في عام 1926، وكوّنت البرامج الثقافية (الدائمة) شعور بالثقافة القومية لم يعرف مسبقاً. وغزا الصوت أفلاماً أيضاً. حيث ابتكر لي دي فورست نظام الصوت في الفيلم في عام 1923، وحلّت الأحاديث محل الأفلام الصامتة تماماً بشكل كامل في نهاية هذا العقد. لأن هذه الابتكارات حملت تأثيراً مميزاً على الحياة اليومية، مؤثرة في الناس في منازلهم وفي أوقات فراغهم، كانت فترة العشرينات الفترة عندما كان التقدم التكنولوجي الهائل جلياً بشكل استثنائي حتى للمراقبين الأكثر حذراً.

ولقد كان هناك في فترة العشرينات ازدهاراً لسوق الأسهم، كما كانت جهات عديدة واضحة تنادي بعصر جديد للاقتصاد. على سبيل المثال، ففي بداية عام 1925 كنا نسمع: «ليس هناك الآن أي شيء قد يتنبأ به يستطيع منع الولايات المتحدة من التمتع بعصر ازدهار الأعمال لم يكن لديها مثيل له في صفحات تاريخ التجارة بكل معنى الكلمة».

وقد تحدّث جون مودي، رئيس خدمة المستثمر مودي «Moody's» و«Investor Service»، وكالة تصنيف معروفة دولياً، فقال في مقالة عن سوق

الأسهم في 1928، أن هناك عصر جديد يتشكّل في كل مكان في العالم المتحضّر. وأن الحضارة تأخذ أشكالاً جديدة. نحن الآن فقط نبدأ بإدراك ربما أن هذه الحضارة التقنية الحديثة التي نعيش فيها هي الآن قادرة على حماية نفسها.

وبالتوازي مع هذا الحماس الشعبي للأسهم والصعود الهائل في السوق، كان هناك مطلب متماثل للكتب التي تشرح وتبرر ازدهار السوق. في عام 1929، كارلوس أموس دايس، في كتابه مستويات جديدة في سوق الأسهم، أعطى عدد من الأسباب لتوقع استمرار الزيادة. وقد كان يفضل تعبير العالم الجديد على تعبير العصر الجديد، لكن الفكرة كانت نفسها. لقد كتب عن عالم جديد للصناعة مشيراً إلى تقنيات الإنتاج الضخم، مقرات أبحاث كبيرة، بداية العهد الكهربائي، تصنيع الحبوب، ومكنة الزراعة. أكثر من ذلك، كتب دايس عن «عالم جديد للتوزيع»، متنبأً بتكاثر التقسيط، حركة المتاجر المتشابهة للشركات، تقنيات جديدة للإعلان التي قد تشجع الطلب، وتقنيات البحث لأسواق جديدة. تحدث أيضاً عن «عالم جديد للمال» مشيراً إلى توسّع بنوك الاستثمار لتقدّم مصادر جديدة للموارد المالية للشركات، صعود الشركة المهيمنة كوسيلة لجعل الأموال أكثر مرونة، والتطورات في فهم نظام الاحتياطي الفيدرالي لكيفية ترسيخ الأعمال. وصف دايس الاحتياطي الفيدرالي بأنه مشابه للمسيطر على قوة المحرّك، بتنظيم سرعة الاقتصاد.

كان كتاب دايس قد طُبِع في آب 1929 بدقّة، أي شهر قبل بلوغ السوق القمة قبل بداية الهبوط نحو الانهيار الكبير. توقّيت ظهور الكتاب بدا أكثر أهمية عندما يجد أحدهم رفقا بالصفحة 29 قصاصة ورق صغيرة معنونة «جدول الخطأ والصواب». أضيفت هذه القصاصة بشكل واضح بعد أن طُبِع الكتاب، ولكن قبل أن يوثق، تنبّه إلى أن المعدل الصناعي لداو جونز ارتفع في 3 أيلول 1929، إلى أكثر من عشرين نقطة فوق المستوى الموضح في الكتاب. ويبدو أن

قصاصة الورق أرشدت القارئ للتكيّف فوق التغيرات الأساسية بالنسبة لداو المعطاة في الكتاب المطبوع بحدود 15 - 20 نقطة . لذلك استطاع دايس توقيت هذا الكتاب من أجل القمة الحقيقية للسوق ، وهكذا لعمل الخطأ الأكثر نكبة الممكن في تنبؤ السوق .

وقد حاول الأستاذ آفينغ فيشر في جامعة ييل ، الذي يوصف بكونه واحداً من علماء الاقتصاد الأمريكيين الأبرز ، أن يبرهن بأن سوق أسهم الولايات المتحدة لم يبالغ أبداً في تقييمه . وقد استشهد به حيث قال تماماً قبل القمة في 1929 : «أن أسعار الأسهم كما يبدو مرتفعة بشكل دائم» . كتب في كتاب بعنوان «انهيار سوق الأسهم وما بعده The Stock Market Crash and after» ، مع مقدمة مؤرخة أقل من شهرين بعد الثلاثاء الأسود . لا بد أن فيشر كان يعمل على هذا الكتاب في نفس الوقت الذي كتب فيه دايس كتابه ، لكن هذا التوقيت لم يكن سيئاً للغاية . إذ أن انهيار عام 1929 جاء بينما كان لا يزال في عمل هذا الكتاب . فحتى ذلك الوقت كان فيشر لا يزال قادراً على التفاوض بعد الانهيار ، خاصة بعد أن كان السوق قد نزل فقط جزء من المسافة التي كان فيها أخيراً في عام 1939 ، كما أن الانهيار لم يكن حتى ذلك الوقت يومئ بأي شيء كنهاية العصر .

ولقد برهن فيشر في كتابه بأن وجهة النظر كانت بالنسبة لمكاسب متزايدة بسرعة من أجل عدة أسباب ، بعضها مماثلة لتلك المذكورة من قبل دايس . أولاً ، أشار إلى أن حركة الاندماج لفترة العشرينات سمحت بأنظمة اقتصادية لإنتاج ذي مستوى كبير . ولاحظ أيضاً أن «الأنظمة الاقتصادية من الاندماج تستغرق وقتاً للتطور ، بينما تأثير بنيتها في سوق الأسهم يكون مباشراً» . وقد كان البحث العلمي والاختراع يسير بخطى سريعة في تلك الأوقات أكثر من السابق . كما أن فوائد السيارة كانت تظهر ، ولا سيما مع تطور شبكة منتشرة بسرعة من الطرق العامة . الكثير كان يتعلم عن الاستخدام الفعال للمنتجات المهملة . في الزراعة ، اختراعات حديثة تضمنت حراثة طبقة الأرض تحت

سطح التربة، سماد أفضل، سلالات معززة من حيوانات المزارع، ومحاصيل محسنة وجيدة. عندما طبقت هذه الاختراعات بالتدريج، زيادات إضافية في المكاسب كانت متوقعة منها. أكد فيشر أيضاً أن إدارة الشركات الأمريكية كانت تتحسن، بفضل تطبيق الطرق «العلمية»، والنماذج المحسنة لتسهيلات التصنيع، ولتقنيات الإدارة الأكثر تعقيداً. ولقد كانت الأعمال قادرة على تخطيط المستقبل بشكل أفضل، على حد زعم فيشر، إلى حد ما لأن اختراعه الشخصي لـ «master-charting»، الذي هو عبارة عن طريقة ورقة وقلم رصاص تحدد فيها أولويات التخطيط للسلطات التنفيذية. ويبدو أن فيشر كان أيضاً محفزاً بإدراكه أن نقابات العمال كانت الآن تقبل الاشتراك في المسؤولية لأجل حل المشاكل الصناعية.

وقد ناقش آخرون أن تقديرات السوق لفترة العشرينات كانت سليمة لأننا كنا في وقت أكثر اتزاناً - ليس فقط رمزياً. إن خطر المشروبات الكحولية كان يعتقد بأنه علامة على استقرار وذكاء أعظم: «أشياء عديدة مختلفة أسهمت في هذه النتيجة المفرحة. متضمنة التخلص من حياة الصالونات الوطنية وعناصرها الهدامة، والرصانة في الصالون تذهب إلى مقاييس للعيش عالية باستمرار، الاستثمارات وبنوك الادخار».

بالطبع، الآراء المتفائلة بالسوق لم تكن الوحيدة المعبر عنها في ذلك الحين. ارتباط السعر العالي للسوق بمعايير تقريبية للقيمة الأساسية لم يكن غير ملاحظ في عام 1929. صحف نيويورك تايمز وكوميرشال اند فايننشال كرونيكل «السجل المالي والتجاري Commercial and Financial Chronicle» أشارت بانتظام إلى ما فسّرت به زيادة مضاربة. واستنكر بول م. ووربورغ من بنك الحوالة الدولي، «المضاربة الغير مقيدة». مع ذلك نحن نعلم، من مستوى سوق الأسهم نفسه، بأن وزن الرأي الشعبي كان إيجابياً بشكل ساحق في فترة العشرينات.

تفكير العصر الجديد لفترة الخمسينات والستينات

بدا تفكير العصر الجديد أيضاً مقدّراً من حسابات الإعلام، ليجتاز موجة مفاجئة في منتصف الخمسينات، عندما زاد السُّوق 94,3٪ (بالتكاليف الحقيقية المعدلة وفق التضخُّم) بين أيلول 1953 وكانون الثاني 1955. كان السُّوق قد توقف أثناء معظم بداية الخمسينات، وسط مخاوف مترددة بأن الاقتصاد قد يغرق ثانية في هبوط لأن الحافز للإنتاج المتزايد للحرب العالمية الثانية لم يكن موجوداً. لكن التضاعف الذي كاد يكون في سوق الأسهم، مدعوماً بنمو راسخ بالأرباح، سبّب بوضوح نسيان هذه المخاوف من قبل الشعب المستثمر كما سبّب انغماسه في تفكير عصر جديد حقيقي. في أيار 1955 كتبت صحف يو. إس نيوز U. S. News وورد ريبورت World Report :

مرة أخرى الشعور بـ«عصر جديد» لم يتقرّر بعد، الثقة العالية، التفاؤل تقريباً عام، القلق لا وجود له على نحو كبير.

راجعت الحرب كتهديد. وأصبح السلام أملاً نامياً. كما أن الأعمال مثمرة تماماً. ولو أن الدفع لم يكن جيداً هكذا. إلا أن هناك الوعد بأن الضرائب ستلغى. في كل مكان كانت الأشياء في اتجاه صاعد.

ثلاث مرات في عشرة سنوات ذعر الهبوط جاء وذهب دون أن يترك أثراً كبيراً. الذعر الأول أتى في عام 1946، تماماً بعد الحرب العالمية الثانية. مصاريف الجيش قطعت بقسوة ودون تردد. الذعر الثاني جاء في 1949. بدأ الشعب بالشراء، غير واقع لقلق رجال الأعمال، وتلاشى هذا الذعر. الذعر الثالث بدأ في منتصف عام 1953. إنه الآن بالكاد يُذكر.

ولقد كان الإحساس بأن المستثمرين كانوا متفائلين بشكل رهيب أو واثقين بالسُّوق في نهايته جزء من تفكير العصر الجديد. إذ كتبت صحيفة «نيوز

ويك News Week» في كانون الثاني 1955 بأن «أساس الارتفاع المفاجئ في سوق الأسهم كان سببه ثقة المستثمر بالقوة الساحقة للاقتصاد - والحقيقة بأن الشركات كانت تستفيد من هذا الازدهار».

في تطور موازي لقوة تقدير الراديو في فترة العشرينات كواسطة لثقافة وطنية واسعة، شهدت أوائل الخمسينات التقدم الواسع الانتشار للتلفاز. ففي عام 1948، كان 3٪ فقط من عائلات الولايات المتحدة قد امتلكت أجهزة تلفاز، إلا أنه في 1955 كانت 76٪ تمتلك التلفاز الذي كان ابتكاراً تكنولوجياً قوياً استولى على مخيلة كل شخص تقريباً. وقد كان الدليل على التقدم التقني الذي لا يمكن تجاهله. وهكذا نرى أنه في بضعة سنوات قصيرة أصبح غالبية الأمريكيان يمضون ساعات بمشاهدة جهاز إلكتروني بانتظام.

وقد كان التضخم المالي في ذلك الحين متديناً، ونسب الناس ذلك إلى السياسة الفيدرالية المتنورة الحديثة. بعد أن تباهى سكرتير وزير المالية، جورج هومفري في عام 1955 بأنه:

في الستين أو الثلاث أو الأربع الماضية، قيمة الدولار تغيرت فقط نصف سنت. لقد جعلنا التضخم بعيداً عن مدخراتك تقريباً بشكل كامل.

نحن نعتبر التضخم المالي كعدو للشعب من أسوأ نوع. لكننا لم نتردد، أيضاً بأن نسهل أن نقيّد قاعدة الائتمان عندما تتبين الحاجة لذلك. القوة الكاملة للسياسة المالية كانت فعّالة بحزم أكثر من أي وقت مضى لتستجيب للمتطلبات الطبيعية. تم ذلك بواسطة الاستخدام في الوقت المناسب للسياسة المالية والحساب. بالعودة لسياسة قوة الشراء خلال قطع الضرائب الأكبر في تاريخ الأمة، باقتطاع مصاريف الحكومة الغير مبرّرة، وبالتشجيع في الوقت المناسب على البناء، بناء المنازل والتحسينات المطلوبة.

شيء ما مشابه لنظرية «الأيدي القوية» كان يُرى في العشرينات - الفكرة بأن الطلب على الأسهم كان ثابتاً كفاية لمنع أي انخفاض - كانت موجودة في الخمسينات أيضاً. كتبت صحيفة نيوز ويك في عام 1955:

ويحب العديد من رجال المال أن يفكروا بأن الأمة أنشأت «رأسمالية جديدة» مع قاعدة متسعة. 7,5 مليون إنسان حملوا أسهماً في شركات مملوكة للعامة، مقارنة مع 6,5 مليون قبل ثلاث سنوات مضت. ممتلكات الموارد المالية المشتركة، التي منحت المستثمر الصغير فرصة لينشر مجازفته، حلقت من 1,3 بليون دولار في عام 1946 إلى 7,2 بليون دولار. آلاف العمال أصبحوا أصحاب شركات يعملون فيها بواسطة خطط موظفين لشراء الأسهم.

كل ذلك قد لا يضيف لضمانة أكيدة ضد تسع وعشرين أخرى، ولكن غالبية الخبراء هم واثقون من أنها تستمر لوقت طويل.

ولقد سادت الفكرة التي طرحها فيشر في العشرينات كسبب للتفاؤل، وهي التي تتلخص بأن الأعمال كانت قادرة على التخطيط بشكل أفضل للمستقبل، كما كانت قد ظهرت من جديد فكرة جديدة في الخمسينات تقول: «هناك موقف جديد من الأعمال ذاتها يعد بتجنب الهبوطات العميقة في المستقبل. ولقد صنعت شركات الأعمال اليوم خطط طويلة المدى وبدأت أنها أقل تأثراً من الماضي بالتقلبات القصيرة المدى في النشاط».

كانت الزيادة المفاجئة في الولادات مرئية كعامل آخر هام يقود الازدهار والسوق، بسبب احتياج الناس لصرف الأموال على أطفالهم (تماماً كالأطفال الذين كبروا أنفسهم، على الرغم من إنجابهم بضعة أولاد، لكن ذلك يعتبر بأنه يزيد من أسعار الأسهم بينما هم يدخرون لتقاعدهم): «حيث كان يعتمد آنذاك على هذه الزيادة في الولادات لجعل «العصر الجديد» الأخير مختلفاً عن العصر

الماضي. إذ أن العائلات تكبر. وطرق جديدة وسيارات جميلة تفتتح الريف. وكذلك فإن الرغبة هي تجاه السكن في الضواحي والمنازل بثلاث أو أربع غرف نوم بدل واحدة أو اثنتين».

وكانت الزيادة في استعمال بطاقة المستهلك قد أوردت أيضاً، إذ كانت في العشرينات كسبب لتوقع الازدهار: «هذه الرغبة لتخطيط النقد بلغت، برأي فرد مؤثر في واشنطن، (ثورة صرف المستهلك)... بصرف أمواله، وارتفعت حاجات الفرد المتوسطة بالتدريج».

بانتهاء جون كينيدي كرئيس في عام 1960، ومنح تأييده لمقاييس الحوافز الاقتصادية، كان يعتقد عموماً بأن الاقتصاد ينبغي أن يعمل بشكل خاص على نحو جيد. لقد أوحى كينيدي بالثقة بدءاً من الولاية الأولى لرسالة الاتحاد في عام 1961. وكان قد لوحظ بإظهاره رؤية وتفاؤل، وتوصل إلى رمز مشير لهذه الرؤية إذ وعد، في رسالة خاصة للكونغرس في أيار 1961، بأن الولايات المتحدة ستضع رجالاً على القمر قبل 1970، وهكذا توقع الأمريكيون أن إنجازاً كبيراً سيظل مذكوراً لقرون، مذكراً بأنه الهروب الأول للجنس البشري من كوكب نشأته. وهكذا ظهر كينيدي بأنه تجسيد لتفاؤلنا الوطني بقوة سوق الأسهم: «وفي صحيفة وول ستريت وصف بسيط للقوة المدركة لأسعار الأسهم، بأنها (سوق كينيدي)»، وقد قادت الثقة التي أوحى بها من قبل برنامج كينيدي الاقتصادي البعض للاستنتاج بأن البلد كان يدخل في «اقتصاد جديد يستطيع فيه رجال الأعمال أن يتمتعوا بازدهار مستمر بشكل معقول، وبشكل غير محدد» والاستنتاج أيضاً بأن هناك «مبرر أكبر للثقة» في السياسة المالية أكثر من أوقات ماضية. ولقد توضحت مبادرات كينيدي أكثر في برنامج «المجتمع العظيم» لخليفته، ليندون جونسون، وذلك ابتداء من 1964، ولم يضع برنامج جونسون كأهداف أولية شيئاً أقل من نهاية الفقر والفساد المدني.

وفي الستينات، برزت النظرية التي تقول بأن سوق الأسهم هو «الاستثمار

الأفضل»، حيث كان «يشعر المستثمرون بأن الأسهم هي أفضل وسيلة استثمار، كوقاية ضد التضخم المحتمل، وكذلك كوسائل للاشتراك في النمو المستقبلي للأعمال». حيث يراهن المستثمرون بأن التضخم سوف يرافق الشفاء. وأن الأسهم المتداولة، وحتى الأسعار المعروضة، تمثل الوقاية الحقيقية الوحيدة». ففي ذلك الوقت، اعتقد المستثمرون بأنه لو نشب التضخم، فإن سوق الأسهم قد يرتفع، أكثر مما ينخفض، كما هو معتقد الآن بشكل شائع، كما اعتقدوا بأنه لهذا فإن إمكانية التضخم كانت سبب لامتلاك الأسهم. وقد كان هناك قلق في مطلع الستينات بأنه، حتى لو لم يكن هناك فعلياً تضخم - فمن الممكن أن تصبح برامج كينيدي - جونسون الاقتصادية تضخمية.

وقد كان هناك في الستينات عامل هام محتمل وراء قمة السوق وهو كان اقتراب الداو من 1,000. حيث أن الاقتراب من معلم مثل المقياس الرباعي الداو قد يكون له أثر على مخيلة الجمهور وقد يبدو ذلك الأثر سخيفاً، ولكن، بالتوازي مع الافتقار لأي قاعدة أخرى صلبة من أجل تقييم السوق، فهو يتحدث عن مستوى استبدادي مقدماً مرتكزاً صلباً لتوقعات الناس.

ولكن حتى قبل أن يقترب الداو من 1,000، كانت الصحافة تحصي المعالم. فقد ذكرت مقالة في صحيفة «بزنز ويك Business Week» لعام 1965، بأنه «مثل ميل الأربع دقائق، فإن فواصل نفسانية تعمل على أن تكون مشقوقة». وهذا لم يكن أقل في وول ستريت، حيث ربما تتحطم الـ 900 «السحرية» المحددة على المعدل الصناعي داو جونز (كما فعلت العلامات الـ 600، 700، 800 قبلها) عاجلاً أم آجلاً. كما كتبت صحيفة نيوز ويك بأن فاصل الـ 900 قد وصل «إلى أهمية روحانية في عقول العديد من المراقبين». ففي 1966، عندما كان مستوى 1,000 على وشك الوقوع، كتبت نيويورك تايمز بأنه «في نهاية الأسبوع كان قد وصل المعدل إلى 986,13، أي أقل بـ 14 نقطة من علامة 1,000 التي اعتبرتها صحيفة وول ستريت رقماً روحانياً. على الرغم من أن هذا الرقم

قد يبدو أكثر روحانية من كونه ذو معنى، فإن تاريخ التطور الهام سوف يظهر في كتب التاريخ لعقود، أو ربما لقرون، ستأتي - وهذا التاريخ ليس بعيداً جداً». كما يظهر بأن السوق يعدو تماماً تحت 1,000، لكنه قد لا يجتاز الرقم السحري لفترة طويلة، بالرغم من أن الداو لم يكن عندها محسوباً على قاعدة لحظة بلحظة، فقد ارتفع أخيراً فوق الألف (إذا حُسب باستخدام قمم بالنسبة لليوم) في كانون الثاني 1966. ولم يكن حتى 1972، في مساء انهيار سوق الأسهم، قد اقترب من 1,000، وحتى عندها بقي فوق الألف فقط لوقت قصير.

لم يرتفع الداو بشكل ثابت فوق 1,000 حتى 1982، وإذا حسب أحدهم سعر سهم حقيقي، فإنه لم يرتفع فوق قمة 1966 بالتكاليف الحقيقية وبقي فوقها - حتى كانون الثاني 1992، أي بعد ست وعشرين سنة. كانت الفترة من كانون الثاني 1966 إلى كانون الثاني 1992 فترة من الأرباح المنخفضة، التي كانت مقتصرة (بدون ربح رأسمال) على الدخل من الحصص. أما المعدل السنوي لأرباح سوق الأسهم الحقيقي فقد كان 4,1٪ سنوياً. وهكذا نرى أن هذه إشارات متوافقة مع فكرة أن السوق كان ببعض المستويات «يصل» إلى 1,000 في 1966، وأنه كان قد أصبح مبالغ في تسعيره نسبياً.

تفكير العصر الجديد أثناء سوق الأسهم الصاعد للتسعينات

كنت قد وصفت مسبقاً بعض تفكير العصر الجديد الذي ميّز التسعينات في الفصل الثاني، وسأشير هنا فقط إلى بعض الملاحظات الإضافية ومن ثم سأقارن تفكير العصر الجديد الحديث مع ذلك أثناء العصور الجديدة الموصوفة في هذا الفصل.

كما في كل ازدهارات سوق الأسهم الرئيسية، فقد كان هناك كتّاب في التسعينات قدّموا نظريات عصر جديد لتبرير السوق. فقد وضع ميشيل ماندل، وهو كاتب في صحيفة بيزنس ويك في عام 1966 في مقالة بعنوان «انتصار

الاقتصاد الجديد»، أربعة أسباب لاعتقاده بأن السوق ليس مجنوناً وهذه الأسباب هي: العولمة المتزايدة، الازدهار في الصناعات ذات التكنولوجيا المتطورة، التضخم معتدل، معدلات الفائدة المنخفضة والأرباح المتدفقة.

وكانت هناك نظرية بارزة أثناء هذا الازدهار تقول بأن التضخم منخفض يعمل لأجل وجهة نظر قوية للسوق. ففي التسعينات، كانت قد سيطرت نظريات عن التضخم على المناقشة حول وجهة نظر السوق تماماً كما حصل في الستينات، لكن في تلك الأوقات انعكست نظرية سائدة إذ كان يعتقد في التسعينات، بأنه لو كان التضخم سيندلع فالسوق سيهبط أكثر مما يصعد. كما كانت قد تلاشت الفكرة بأن سوق الأسهم هو استثمار جيد لكونه وقاية من التضخم (إذ أنه سوف يصعد إذا كان هناك ثورة للتضخم).

والسؤال هو لِمَ اعتقد الناس في التسعينات بأن التضخم قد يدفع السوق للأسفل، بينما كانوا يعتقدون في الستينات بأنه قد يدفعه للأعلى؟ في التسعينات، قد يكون المستثمرون قد استجابوا لأدب نشر من قبل علماء الاقتصاد مُظهراً بأن الاقتصاد يعمل على نحو أسوأ خلال الانفجارات المفاجئة لتضخم عالي جداً. لكن في الحقيقة، هذه الدراسات لا تظهر كثيراً من الصلة بين التضخم المعتدل أو الطويل الأمد وبين الإنجاز الاقتصادي الحقيقي. ولكن عبر مدى ذو علاقة، فهم قد يقترحون بأن نظرية عصر الستينات كانت صحيحة - إذ تقول بأن القيمة الحقيقية لسوق الأسهم ينبغي أن تكون منيعة ضد أخبار التضخم نسبياً، وكذلك يقترحون بأن نظرية عصر الستينات ينبغي أن تتحرك مع أسعار المستهلك، وليس ضدها. وعلى الأرجح، أن الناس في الستينات كانوا يستجيبون للحقيقة بأن سوق الأسهم كان قد تحرك في سنوات حديثة ضد التضخم، أكثر مما تحرك معه. وكانت قد تكررت في التسعينات عدة موضوعات مماثلة كانت قد ظهرت في فترة العشرينات، وفترة الخمسينات والستينات بعد ازدهارات سوق الأسهم.

وبرهن روجر باتل، في كتابه «موت التضخم» (The Death Of Inflation) لعام 1998، برهن أن «عصر التضخم» الذي بحث أثناءه «الرأسمالية المدبّرة» ونقابات عمالية قوية في مسار حلزوني تضخمي، يقترب من نهايته. في «الرأسمالية المدبّرة»، «لا تتحدّد الأسعار التي كانت مقرّرة، بتفاعل العرض ما بين الأشخاص والطلب». فقد صرّح باتل في ذلك الوقت قائلاً أننا ندخل «عصر الصفر»، «بسبب الرأسمالية العالمية، والحرمان، وانحطاط نقابات العمال، وكل ما من شأنه أن يجعل من المستحيل تقرير الأسعار من قبل المجلس».

كما يبرهن ستيفن وير، في مقالته لعام 1997 «The End of the Business Cycle نهاية دورة العمل» في صحيفة السياسة العامة «فورين أفيير Foreign Affairs»، بأن مخاطر الاقتصاد الكلي هي أقل: «فقد قلّلت التغيرات في التكنولوجيا، الأيديولوجية، التوظيف والمال، بالتوازي مع عولمة الإنتاج والاستهلاك، قابلية تطاير النشاط الاقتصادي في العالم الصناعي. فقد تصبح موجات دورة العمل، سواء بالنسبة للأسباب النظرية أم التجريبية في الاقتصاد الصناعي المتطور، أكثر مثل تموجات». وقد قدّم وير عدداً من البراهين المعقولة على ذلك. فعلى سبيل المثال، كان قد لاحظ بأنه قد تمّت السيطرة على الاقتصاد من قبل قطاع الخدمات بطريقة لم تكن منذ ثلاثين سنة مضت، وأشار إلى أن توظيف الخدمات كان دائماً أكثر استقراراً من الإنتاج الصناعي.

كما كان يعتقد بأن التصميم بأحجام أصغر وإعادة البناء - هذه التعبيرات التي كانت تدعى ثورات إدارية في الثمانينات - هي أسباب هامة لنمو الأرباح في 1982. ولا يزال الاعتقاد بأنها ما زالت مصادر لنمو الأرباح راسخاً في أذهان بعض الناس. ولكن مع ذلك فقد كان هناك شك أساسي حول هذه الثورات الإدارية، كما تم تمثيلها بالقصة الفكاهية ديلبرت التي تسهب في الكلام عن نزاعات إدارة العمال الصغيرة في اقتصاد العصر الجديد.

وينبغي أن يلاحظ بأنه لم تتجه كل القصص في الإعلام في التسعينات نحو تعابير عصر جديد عند مقارنتها مع قصص الحلقات الأولية للتسعير العالي. فلم أتمكن من التوصل إلى أن حسابات التسعينات كانت متفائلة بشدة ويسكون كما كانت بعض حسابات 1901 و1929، وعلى الرغم من أنه كان هناك تفاؤل كبير في الإعلام في التسعينات، فهي عادة مسألة فرضية خلفية أكثر منها تأكيد جريء. لقد بدا هناك تغير في موقف الإعلام، وإصرار متفائل كان غائباً في التسعينات. فقد ظهر العديد من الكتاب، أكثر قلقاً بشأن المبالغة في تسعير السُّوق والجنون المضارب. وفي الحقيقة فقد ركزت العديد من حسابات الإعلام في منتصف وحتى آخر التسعينات على ما اعتبرته جنون المستثمرين. فعلى سبيل المثال، تحدّثت قصة ثروة في نيسان 1996 عن صحفيين أوقفوا أناس عشوائيين في الشارع وسألوهم عن معلومات سرّية عن الأسهم. حيث أوقفوا شرطياً، نجاراً في فريق لوحة إعلانات ملصقة، ومدقق هوية شخصية في نادي للياقة، وقدم كل هؤلاء ملاحظات واسعة عن الأسهم. لكنهم لم يتمكنوا من إيجاد صبي ملمّع أحذية، وبدلاً من ذلك عكست تجربتهم صورة لبرنارد باروش قبل انهيار 1929، إذ ذكر بأنه تلقى معلومات سرّية عن الأسهم من قبل صبي ملمّع أحذية وأوضح بأن ذلك كان دلالة على إفراط السوق. كما كانت قد كثرت المقالات تحمل عناوين مثل «قمة المقامرین: هل هذه سوق حيث لا توجد معايير الأمس للمقارنة؟» أو «هل هذا وقت التوليب في وول ستريت» أو «قل وداعاً لسوق صاعد سابق». وكانت الإمكانية بأن يكون ازدهار سوق الأسهم هو فقاعة مضاربة بالتأكيد لقوة دافعة تجاه أذهان القراء في التسعينات.

نهايات العصور الجديدة

على الرغم من الاقتراح الملازم لعبارة الفقاعة المضاربة الذي يقول بأنه قد يكون هناك انفجار مثير - أي انهيار لسوق الأسهم - فإن فقاعات المضاربة وتفكيرها المرتبط بالعصر الجديد قد لا تنتهي بالتأكيد بانهيار نهائي، ومفاجئ.

وذلك ليس مفاجئاً عبر الانعكاس، إذا افترضنا أن أسعار الأسهم مكونة بشكل أساسي في أذهان الملايين من المستثمرين الذين يشترون ويبيعون الأسهم، ومن المستبعد أن يتوصل العديد من الناس في آن واحد إلى تغيرات مفاجئة ومثبتة في الإدراك الحسي على المدى الطويل.

ويذكر الناس اليوم انهيار سوق الأسهم في 1929 الذي حدث في يوم أو يومين. ففي الحقيقة، بعد ذلك الانهيار، استعاد السوق تقريباً كل أساسه المفقود في أوائل عام 1930. إلا أن أهمية عام 1929 ليست في انهيار السوق في يوم واحد في تشرين الأول، بل هي الحقيقة بأن تلك السنة وضعت بداية النهاية، أي بداية فترة الثلاث سنوات التي عكست الكثير من مكاسب سوق الأسهم في العشرينات. وإن مثل ذلك يعد صحيحاً لانهيار آخر في سوق الأسهم. إذ لا تصور أحداث يوم واحد بشكل بارز، باستثناء كونها رموزاً للانحراف في السوق.

كنت قد ذكرت في الفصل الأول أنه لم يتبع التسعير العالي للسوق في 1901 أي انخفاض مثير أو فوري في السعر، لكن بالأحرى تلك الأسعار عادت لتزداد، وفي النهاية، بعد انقضاء بعض السنوات العشرين، فقد السوق معظم قيمته الحقيقية في 1901. واستغرق التغير وقتاً طويلاً ليحدث، حتى أنه كان هناك توالد أكثر في الشخصية ولذلك فإن من الصعب إيجاد تعليق حول الإعلام.

إذا نظرنا إلى الفترة من 1920 - 1921، عندما كان السوق في أدناه منذ 1901، فقد تركزت الجدالات حول السوق على ما كان يجري خطأ. إذ لم تكن الأوصاف اللامعة عن الازدهار المستقبلي التي شوهدت في 1901 موجودة في ذلك الوقت. وكان قد تركّز العامل الأكبر للتفسير السائد للفترات على ركود فترة 1920 - 1929، الذي كان شديداً بشكل غير عادي. وركّزت التغطية على الخسارات الحديثة لرجال الأعمال وثروات الورق التي كانت قد اختفت. وبدلاً

من أن يحفظ «مجتمع المصلحة» الأسعار مرتفعة، كان هناك جدال حول عداة المزارعين والمسوقين للسكك الحديدية، وذلك بسبب انخفاض نسب طلب الزبائن. كما كان يعتقد بأن إلغاء عقود الحكومة الذي تبع الحرب العالمية يوحى بالضعف في الأعمال الموجودة. كما كانت الأوضاع السياسية المتكلفة في الخارج والتي تبعت الحرب تبدو كعامل سلبي لاقتصاد الولايات المتحدة. وكانت تُعتبر أعمال باعة السلع عديمو الضمير أو مراكب النقل تأثيرات إيجابية على السوق، كما كانت تأثيرات خسارة الضريبة تُباع لأغراض ضريبة الدخل.

ويبدو أن هناك بعض الأدلة بأن المستثمرين في 1921 كانوا قد تعلموا ألا يتأثروا بالمزاعم المبالغ فيها وبالخطط المضخمة. فقد وصفت مقالة لعام 1921 في صحيفة «ساتردي افنينغ بوست Saturday Evening Post» لألبرت أتوود الأسعار المضاربة العالية بأنها شيء من الماضي كما كان يستشهد بسمسار أسهم بقوله «لم تكن ترويجات بضعة سنوات ماضية شديدة أو مثيرة كما في فترة الازدهار في 1900 و1901».

وهناك موضوع آخر يدخل في حسابات الفترة هو أن علم نفس السوق بطريقة ما كان يتغير بغموض، وبأنه كان، في ذلك الوقت قد أصبح إيجابياً بشكل لا يفسر. ويستشهد أتوود بموظف في بنك عام 1921 يقول: «لقد اجتمع العالم بأكمله ليقود الأسعار للأدنى، وعندما يتخذ العالم كله قراراً، وعندما يفكر كل شخص بالمثل ويقرّر بأن الأسعار سوف تنخفض، فلا شيء قد يقاوم الحركة».

لقد كانت نهاية تفكير العصر الجديد لعام 1929 أكثر إثارة وارتبطت مباشرة بالهبوط العظيم الذي لحق بها. ففي عام 1932 كان جلياً بأن الولايات المتحدة كانت في الهبوط الأعظم الذي لم تشهد مثله أبداً، وظهر ذلك كدليل بأن العصر الجديد كان قد انتهى. وكان المتفائلون الذين كانوا يمجدون مستقبل مشرق للاقتصاد مصمّتين بالأحداث التي انجرفت بشكل بارز عن تنبؤاتها حيث

بدا أنه من غير الممكن تفسيرها بأية تعديلات مناسبة في النظريات. وكذلك فقد عبّر المتنبئون الاقتصاديون عن شكّ بالغ بالمستقبل، وادّعى مترقبو سلوك المستهلك بأن شكّ المستهلك كان قد أُلْجِلَ الطلب.

وهكذا فقد كان هبوط الثلاثينات فترة قلق منتشر واسع الانتشار نتيجة فشل نظامنا الاقتصادي. فقد كتب أوسكار لينغ، وهو أستاذ في جامعة شيكاغو للاقتصاد، في صحيفة «أميركان إكونوميك ريفيو» (American Economic Review) في عام 1939 بأن «الرؤية تحمل إلى حد كبير أن اقتصاد أمريكا فقد عزمه للتوسّع ووصل إلى مرحلة من الركود الأقل أو الأكثر استمراراً».

وكان الفشل الملاحظ للرأسمالية في أوج الشيوعية في الولايات المتحدة. فقد بدت الشيوعية للعديد بأنها موجة المستقبل، حتى حتمياً. وأصبح العديد من الكتاب الأفضل في العصر علناً مؤيدين للشيوعية علناً في الثلاثينات، ومن هؤلاء: كينث بورك، أرسكين كالدويل، روبرت كانتويل، جاك كونري، إدوارد دالبيرغ، جون ووز باسوز، جيمس فاريل، لانغستون هوفز، وويليام سارويان.

ويبدو أن هناك دليل آخر على فقدان الأمل باقتصاد الرأسمالية الغير موجّه يمكن أن يظهر في سيطرة الحركات السياسيّة الجذرية خارجاً. فقد كان ظهور النازية في ألمانيا بحد ذاته علامة قوية على اليأس المنتشر الذي استولى على تفكير العديد من الناس بعد 1929. كما التغيّر في التوجّه الفكري للشعب الألماني خلال بضعة سنوات مدهشاً، وهو مفيد إذ يذكّرنا بمدى تقلّب حالة أي شعب.

ومن ثم كانت نهاية تفكير العصر الجديد لعام 1965 كانت مرتبطة بظهور تضخّم كبير. فقد تبين عدم صدق مزاعم إدارة كينيدي بأنه يستطيع أن يخفض البطالة من خلال اقتصاد ذي ضغط عالي. وفي الحقيقة فقد كنا قد دخلنا فترة «انكماش مع تضخّم» مع بطالة عالية وتضخّم عالي. إذ سمى آرثر أوكن في عام

1974، الذي كان عضو هيئة لمجلس مرشدين اقتصاديين برئاسة كينيدي ومن ثم كان رئيسه، المحاولة لتحقيق اقتصاد عالي الضغط «أحد الإخفاقات الأعظم لتحليل الاقتصاد في الأوقات الحديثة». هكذا فقد كان التضخم يرى كفرامل هام من وجهة النظر الاقتصادية. وقد قال رئيس لجنة الاحتياطات الفيدرالية آرثر بورنس: «لا أعلم عن أي بلد كان قادراً على المحافظة على ازدهار اقتصادي واسع الانتشار حالما خرج التضخم عن السيطرة». ومع أن هذه الحقيقة لم تكن مدعمة بالتحليل الاقتصادي، لكن كان هناك إدراك عام بأنها كانت صحيحة.

وفي بداية الثمانينات، ساد شعور بأن الولايات المتحدة كانت تفقد تفوقها على اليابان. ففي صحيفة «يو. إس تودي USA Today» في مقالة بعنوان «كيف تتولى اليابان أسواقنا»، استشهد بقول خبير بأن «المشكلة الوحيدة هي أن عدم وجود صناعة مستهدفة في التاريخ - كالسيارات، الحديد، كراسي التحميل، التلفزيونات، أو الدراجات النارية - قادرة على حل مشكلة الانقراض من اليابانيين». فقد كانت اليابان في ذلك الوقت قوة خصوصاً في مجالات التكنولوجيا المتطورة، التي طالما كانت فيها نجاحاتنا الماضية متممة لاحترام ذاتنا وهويتنا الوطنية.

وهكذا فقد بدت نهايات العصور الجديدة فترات لا يمكن أن يحافظ فيها التركيز الشعبي على المجادلة على تفاعله. ففي كل تلك الفترات، قد لا يزال يعتقد متحدّث باسم الشعب بأن تمجيد الرؤية لمستقبل لامع لاقتصاد أمتنا هو عمل جيد، ولكن من الصعب تصديق ذلك ببساطة. كما يمكن لأحدهم في تلك الفترات أن يعرض قضية تقول بأن الاقتصاد ينبغي أن يتعافى، كما فعل دائماً، وبأن سوق الأسهم لا بد أن يرتفع بعد أن كان مسعّراً بأقل من قيمته. ومع ذلك لا يمكن للمتحدثين باسم الشعب الذين يطرحون مثل هذه القضية التوصل إلى حكم حول اهتمام الشعب الذي يثيره بعد صعود رئيسي في سوق الأسهم وازدهار اقتصادي. إذ أن هناك أوقات يكون فيها الجمهور على استعداد لاستقبال حالات تفاؤلية وأوقات لا يكون فيها كذلك.

سادساً

فقاعات وعصور جديدة حول العالم

كانت قد حصلت أيضاً حركات كبيرة لسوق الأسهم مماثلة لأمثلة الولايات المتحدة التي كنت قد ناقشتها في الفصل السابق في بلاد عديدة أخرى عبر السنين، مقدمة لنا ملاحظات متعددة أخرى. وقد يقترح ذلك بأن الفقاعات المضاربة - الفترات من حماس المستثمر المبالغ فيه والذي كان مع ذلك مؤقتاً، والتي ارتبطت غالباً بنظريات «العصر الجديد» - هي في الحقيقة عادية.

في هذا الفصل، سأبحث في حركات سوق الأسهم الكبيرة الأحدث حول العالم. وقد اعتمدت بالنسبة لبعضها، على حسابات للإعلام الإخباري. بالطبع، فإن حسابات الإعلام ليست دائماً موثوقة، ولا يمكنني الادعاء بأنني قمت ببحث شامل على أي من هذه الأمثلة. على أي حال، فهي تبين في هذه البلدان أهمية العوامل التي صورت في الفصول السابقة أهميتها في حركات سوق أسهم الولايات المتحدة. كما أبين بأن الحركات القياسية في السعر في هذه البلدان كانت قد انعكست فيما بعد - كما يمكن لأحدهم أن يتوقع عندما تكون الفقاعات شائعة بينها.

الأحداث الأحدث والأكبر لسوق الأسهم

يبين الجدول 6 - 1 الزيادات الخمس والعشرين الأحدث والأكبر لمؤشر سعر الأسهم الحقيقي خلال سنة واحدة (حتى 1999) لست وثلاثين بلداً، ويبين الجدول 6 - 2 التناقضات الخمس والعشرين الأكبر لنفس البلدان. بينما يبين الجدول 6 - 3 الزيادات الخمس والعشرين الأكبر والأحدث لسعر الأسهم الحقيقي خلال خمس سنوات، كما يبين الجدول 6 - 4 التناقضات الخمس والعشرين الأكبر. وقد استندت هذه الجداول إلى بيانات شهرية بدأت في تواريخ مختلفة لبلدان مختلفة، لكن هذه البيانات بالنسبة لأكثر من نصف البلدان الست والثلاثين، كانت قد بدأت في 1960 أو قبل ذلك.

الجدول 6 - 1

الزيادات الحقيقية الأكبر والأحدث في مؤشر أسعار الأسهم لسنة واحدة

البلد	الزيادة بالنسبة المئوية	فترة سنة واحدة	تغير السعر خلال فترة السنة التالية (بالمئة)
1 - الفيليبين	683,4	ك 1 1985 - ك 1 1986	28,4
2 - تايوان	400,1	ت 1 1986 - ت 1 1987	65,7
3 - فنزويلا	384,6	ك 2 1990 - ك 2 1991	33,1
4 - البيرو	360,9	آب 1992 - آب 1993	15,8
5 - كولومبيا	271,3	ك 2 1991 - ك 2 1991	19,9 -
6 - جامايكا	224,5	نيسان 1992 - نيسان 1993	59,2 -
7 - تشيلي	199,8	ك 2 1979 - ك 2 1980	38,9
8 - إيطاليا	166,4	أيار 1985 - أيار 1986	15,7 -
10 - تايلاند	161,9	ت 1 1986 - ت 1 1987	2,6 -
11 - الهند	155,5	نيسان 1991 - نيسان 1992	50,3 -
12 - إيطاليا	147,3	نيسان 1980 - نيسان 1981	32,1 -

البلد	الزيادة بالنسبة المئوية	فترة سنة واحدة	تغير السعر خلال فترة السنة التالية (بالمئة)
13 - أستراليا	145,4	شباط 1989 - شباط 1990	19,8 -
14 - فنلندا	128,3	أيلول 1992 - أيلول 1993	46,3
15 - الدانمرك	122,9	نيسان 1971 - نيسان 1972	12,4 -
16 - إسبانيا	119,8	ك 1985 - ك 1986	4,2
17 - لوكسمبورغ	113,4	ك 1992 - ك 1993	10,8 -
18 - السويد	111,5	آب 1982 - آب 1983	9,6 -
19 - برتغال	103,8	ك 1985 - ك 1986	2,6
21 - هونغ كونغ	101,0	ك 1993 - ك 1994	38,5 -
22 - هونغ كونغ	99,1	شباط 1975 - شباط 1976	3,4 -
22 - هونغ كونغ	99,1	شباط 1975 - شباط 1976	3,4 -
23 - كوريا	98,8	شباط 1975 - شباط 1976	31,9
24 - هونغ كونغ	98,6	ت 1979 - ت 1980	22,4 -
25 - السويد	96,6	آب 1977 - آب 1978	50,8 -

من الواضح أن حركات سعر الأسهم الكبيرة جداً هي عادية بالمقاييس العالمية. وإن العديد منها هو أكبر بكثير من تلك التي شهدناها مؤخراً في الولايات المتحدة، بتعابير النسبة المئوية المبينة. وبالفعل، فلم يظهر حتى أي مثال من الولايات المتحدة في أي من هذه الجداول. (وينبغي أن لا ننسى بأن سوق الولايات المتحدة هو الأكبر في العالم، وبأن هناك بضعة أخطاء تقريبية حتى في تعابير النسبة المئوية).

فعلى سبيل المثال، تشكّل الزيادة الحقيقية بنسبة 184,8٪ لسوق أسهم الولايات المتحدة من نيسان 1994 إلى نيسان 1999 تقريباً القائمة بالزيادات الأكبر في السعر لخمس سنوات. وبالإضافة إلى ذلك، فإن سوق أسهم

الولايات المتحدة هبط بنسبة 44,1٪ من تشرين الأول 1973 إلى تشرين الأول 1974، وهذا ما يضعه تقريباً في قائمة التناقضات الأكبر لسنة واحدة. كما قد يؤهله الارتفاع الحقيقي بنسبة 113,9٪ من حزيران 1932 إلى حزيران 1933 ليكون في قائمة الزيادات الأكبر لسنة واحدة، باستثناء أن هذه الفترة، التي امتدت من أعماق الهبوط العظيم إلى بدايات الشفاء، سبق حدوثها بكثير الفترة المستخدمة كعينة لتشكيل هذه الجداول).

الجدول 6 - 2

التناقضات الحقيقية الأكبر والأحدث في مؤشر أسعار الأسهم لسنة واحدة

البلد	التناقص بالنسبة المئوية	فترة سنة واحدة	تغير السعر خلال فترة السنة التالية (بالمئة)
1 - تاوان	74,9 -	ت 1 1989 - ت 1 1990	85,1
2 - جامايكا	73,8 -	ك 2 1993 - ك 2 1994	69,6
3 - السويد	63,6 -	آب 1976 - آب 1977	96,6
4 - المملكة المتحدة	63,3 -	ت 2 1973 - ت 2 1974	72,7
5 - تايلاند	62,8 -	آب 1997 - آب 1998	71,9
6 - أفريقيا الجنوبية	72,1	تموز 1985 - تموز 1986	48,9
7 - الفلبين	71,9 -	ت 1 1973 - ت 1 1974	14,1 -
8 - كوريا	61,9 -	حزيران 1997 - حزيران 1998	167,0
9 - باكستان	59,5 -	ت 1 1990 - ت 1 1991	9,0
10 - الهند	58,4 -	ت 2 1963 - ت 2 1964	18,8 -
11 - الدانمرك	56,0 -	تموز 1969 - تموز 1970	15,3 -
12 - هونغ كونغ	55,5 -	آب 1997 - آب 1998	90,0
13 - هونغ كونغ	55,1 -	ك 1 1981 - ك 1 1982	7,7
14 - النرويج	54,2 -	أيار 1967 - أيار 1968	39,9
15 - إسبانيا	54,1 -	ت 1 1976 - ت 1 1977	15,6 -

البلد	التناقص بالنسبة المئوية	فترة سنة واحدة	تغير السعر خلال فترة السنة التالية (بالمئة)
16 - النرويج	63,6 -	ك 2 1974 - ك 2 1975	2,1 -
17 - أستراليا	53,0 -	ت 1 1973 - ت 1 1974	33,6
18 - فرنسا	49,0 -	أيلول 1973 - أيلول 1974	25,3
19 - إندونيسيا	48,1 -	آذار 1997 - آذار 1998	45,1 -
20 - كندا	47,9 -	حزيران 1981 - حزيران 1982	69,4
21 - فنلندا	47,5 -	شباط 1990 - شباط 1991	6,3
22 - كولومبيا	47,1 -	ك 2 1980 - ك 2 1981	74,2
23 - إيطاليا	46,1 -	نيسان 1974 - نيسان 1975	31,3 -
24 - النرويج	46,1 -	ك 1 1989 - ك 1 1990	68,6
25 - الدانمرك	45,8 -	أيلول 1973 - أيلول 1974	14,7

يبدو لنا أن العمود الموضوع في أقصى اليمين لكل جدول يبين أيضاً، عند الإمكان، ما حصل خلال الاثني عشر شهراً أو الخمس سنوات بعد كل من هذه الفترات للتغير المثير في السعر. كما يمكن أن نرى أن هناك تباين هام عبر هذه البلدان سواء أكان السوق قد استمر بنفس الاتجاه عبر الفترة اللاحقة أم عكس نفسه. وسأشرح في نهاية هذا الفصل ما نعرفه عن تتمة التغيرات الكبيرة في السعر المرتبة في هذه الجداول.

الجدول 6 - 3

الزيادات الحقيقية الأكبر الأحدث في مؤشر أسعار الأسهم لخمس سنوات

البلد	الزيادة بالنسبة المئوية	خمس سنوات	تغير السعر خلال فترة الخمس سنوات التالية (بالمئة)
1 - الفلبين	1.253.2	ت 1984 - ت 1989	43.5
2 - بيرو	743.1	أيلول 1991 - أيلول 1996	ليست متوفرة
3 - تشيلي	689.7	آذار 1985 - آذار 1990	104.2
4 - جامايكا	573.9	ك 1980 - ك 1985	38.7
5 - كوريا	518.3	آذار 1984 - آذار 1989	36.6 -
6 - المكسيك	501.7	ك 1989 - ك 1994	50.9 -
7 - تاوان	468.1	أيار 1986 - أيار 1991	12.7 -
8 - تايلاند	430.7	أيار 1986 - أيار 1991	17.0
9 - كولومبيا	390.7	نيسان 1989 - نيسان 1994	52.0 -
10 - اسبانيا	381.9	ت 1982 - ت 1987	33.7 -
11 - الهند	346.1	نيسان 1987 - نيسان 1992	58.4
12 - فنلندا	336.3	أيلول 1992 - أيلول 1997	ليست متوفرة
13 - أستراليا	331.3	ك 1985 - ك 1990	39.7 -
14 - البرتغال	329.1	نيسان 1993 - نيسان 1998	ليست متوفرة
15 - فنلندا	291.0	أيلول 1982 - أيلول 1987	55.5 -
16 - جامايكا	280.2	تموز 1984 - تموز 1989	10.9
17 - اليابان	275.6	آب 1982 - آب 1987	48.5 -
18 - فرنسا	262.6	آذار 1982 - آذار 1987	10.2
19 - فنلندا	262.5	شباط 1968 - شباط 1973	68.2 -
20 - هونغ كونغ	261.6	ك 1975 - ك 1980	17.2 -
21 - نيوزيلندا	256.6	تموز 1993 - تموز 1998	ليست متوفرة

البلد	الزيادة بالنسبة المئوية	خمس سنوات	تغير السعر خلال فترة الخمس سنوات التالية (بالمئة)
22 - النرويج	253.1	أيلول 1982 - أيلول 1987	18.9 -
23 - النرويج	248.4	ت 1 1992 - ت 1 1997	ليست متوفرة
24 - السويد	247.1	آب 1982 - آب 1987	36.9 -
25 - هونغ كونغ	230.9	ت 1 1982 - ت 1 1987	14.6 -

الجدول 6 - 4

التناقضات الحقيقية الأكبر والأحدث في مؤشر أسعار الأسهم لخمس سنوات

البلد	التناقض بالنسبة المئوية	خمس سنوات	تغير السعر خلال فترة الخمس سنوات التالية (بالمئة)
1 - إسبانيا	86,6 -	ك 2 1974 - ك 2 1979	0,1
2 - جامايكا	85,5 -	تموز 1973 - تموز 1978	185,2
3 - فنزويلا	84,9 -	أيار 1977 - أيار 1982	138,9
4 - تايلاند	84,0 -	ك 2 1994 - ك 2 1999	ليست متوفرة
5 - الفيليبين	83,1 -	شباط 1980 - شباط 1985	1,000,0
6 - إيطاليا	80,7 -	حزيران 1973 - حزيران 1978	72,6
7 - باكستان	78,3 -	شباط 1994 - شباط 1999	ليست متوفرة
8 - النرويج	77,1 -	من تموز 1973 - تموز 1978	74,1
9 - جامايكا	76,9 -	ك 2 1993 - ك 2 1998	ليست متوفرة
10 - الفيليبين	76,6 -	أيلول 1979 - أيلول 1974	40,7 -
11 - الهند	74,6 -	آب 1962 - آب 1967	0,7
12 - المملكة المتحدة	73,5 -	ك 1 1969 - ك 1 1970	81,5
13 - أفريقيا الجنوبية	73,4 -	نيسان 1981 - نيسان 1986	16,6

البلد	التناقص بالنسبة المئوية	خمس سنوات	تغير السعر خلال فترة الخمس سنوات التالية (بالمئة)
14 - كولومبيا	72,7 -	تموز 1979 - تموز 1984	36,9
16 - تشيلي	72,6 -	حزيران 1980 - حزيران 1985	587,9
17 - الفلبين	72,2 -	نيسان 1976 - نيسان 1981	24,4
18 - فنلندا	71,3 -	ت 1 1973 - ت 1 1978	99,0
19 - كوريا	68,3 -	حزيران 1993 - حزيران 1998	ليست متوفرة
20 - برتغال	67,9 -	ك 2 1988 - ك 2 1993	222,6
12 - جامايكا	64,2 -	ت 2 1969 - ت 2 1974	68,9 0
22 - كوريا	63,6 -	آب 1978 - آب 1983	375,0
23 - إيطاليا	62,6 -	ك 2 1970 - ك 2 1975	46,1 -
24 - فرنسا	62,5 -	ك 2 1973 - ك 2 1978	5,7
25 - إيطاليا	62,3 -	أيلول 1960 - أيلول 1965	0,5 -

قصص مرتبطة بالتغيرات الأكبر في الأسعار

إن إيجاد قصص مرتبطة بتغيرات سنة واحدة في السعر أسهل بكثير من إيجاد تغيرات خمس سنوات في الأسعار. ففترة خمس سنوات هي مدة طويلة حتى أن العوامل الضمنية للارتفاع والانخفاض في أسواق الأسهم تكون غالباً منسية من الوعي العام، إذ يمكن رؤيتها كنزعات ضمنية أكثر منها حوادث بارزة. ولحسن الحظ بالنسبة لأهدافنا، فإن أربعة عشرة من الخمس والعشرين فترة لخمس سنوات من الزيادة الحقيقية للأسعار المبينة في الجدول 6 - 3، تشمل فترة اثني عشر شهراً مبينة في الجدول 6 - 1، وإحدى عشر من فترات الخمس سنوات الخمس والعشرين من الانخفاض الحقيقي للسعر المبينة في الجدول 6 - 4، تشمل فترات اثني عشر شهراً مبينة في الجدول 6 - 2.

كما تبدو بعض الزيادات في السعر خلال اثني عشر شهراً مرتبطة بأسباب جيدة من أجل تغيّر معقول في السعر. وعلى وجه الخصوص النسبة للتغيرات الأكبر في سنة واحدة. ولكن شيئاً غير اعتيادياً كان يجري بشكل نموذجي، وحتى في هذه الحالات، كان يبدو غالباً أن هناك اقتراح لبعض ردّات فعل شديدة للسوق على الأحداث.

لقد كانت الزيادة الحقيقية الأكبر خلال سنة واحدة لسوق الأسهم، في الفيليبين من كانون الأول 1985 إلى كانون الأول 1986، بنسبة مذهلة 683,4٪. كما حدث التغيّر الحقيقي الأكبر للسعر خلال خمس سنوات، بنسبة 1,235٪، في الفيليبين أيضاً. وقد شملت فترة الخمس سنوات، من تشرين الثاني 1984 إلى تشرين الثاني 1989، فترة السنة الواحدة المسجلة.

لقد تم انهيار نظام فرناندو ماركوس السياسي خلال فترة الاثني عشر شهراً من كانون الأول 1985 إلى كانون الأول 1986، فقد فرّ ماركوس من البلاد، وترأست البلاد حكومة جديدة بزعامة كورازون أكويينو. وفي الفترة التي سبقت زيادة السعر، كان قد هدّد عصيان شيوعي بتحويل البلاد إلى فيتنام أخرى. وكانت حكومة ماركوس قد اغتالت زوج كورازون أكويينو. كما كان هناك تظاهرات في الشوارع. وهكذا فقد كانت تلك عموماً فترة من الشك الكبير حول المستقبل. ولكن بحلول الحكومة الجديدة، ظهر في البلاد أمل متجدّد يقول بأن: «العصر الجديد» بالتأكيد كان باليد. وعلاوة على ذلك، فلم تكن قد انعكست تغيرات السعر خلال الفواصل الزمنية التالية لسنة أو خمس سنوات.

ربما يشك أحدهم بأن القيم المنخفضة جداً في سوق الأسهم في الفيليبين في كانون الأول 1985، في بداية فترة الاثني عشر شهراً المسجلة، كانت نتيجة مجموعة من الفقاعة السلبية. في الحقيقة فقد حصلت ثلاثة من التناقضات العشرين الأكبر في الأسعار خلال خمسة سنوات المبينة في الجدول 6 - 4 في الفيليبين في 1985. إذ كان لسوق أسهم الفيليبين سجل كثيب سابق لزيادته

الهائلة. وكانت حسابات الصحف في 1985 وقبلها تفكر ملياً بالنسب المنخفضة في أرباح الأسهم الغير عادية، والتي كانت غالباً حول 4. وهكذا فعندما ننظر بذلك المفهوم، نجد بأن الزيادة الأكبر للسهم في جداولنا كانت انعكاس لسلسلة من التناقضات.

أما الزيادة الثانية الأكبر لسنة واحدة (من تشرين الأول 1986 إلى تشرين الأول 1987)، والتناقض الأكبر لسنة واحدة (تشرين الأول 1989 إلى 1990) فقد حصل كلاهما في تايوان. وكذلك كانت تايوان أيضاً موطن الزيادات السبعة الأكبر خلال خمس سنوات من أيار 1986 إلى أيار 1991، وللتناقضات السبعة والعشرون الأكبر خلال خمس سنوات من تشرين الأول 1988 إلى تشرين الأول 1993.

وقد ظهرت خمسة أسباب مذهلة للتفاوت «بالعصر الجديد» خلال سنة الزيادة المضاربة الأعلى في تايوان، من تشرين الأول 1986 إلى تشرين الأول 1987. فقد دفعت الصادرات المزدهرة نسب نمو الاقتصاد في مدى المقياس المضاعف، وكان متوقعاً على نحو واسع بأن الاقتصاد سينتج قريباً مع سير النمو الشديد هذا مواد ذات تكنولوجيا عالية كقطع الكمبيوتر. وكذلك كان السير الجديد مرئياً في كل مكان: إذ انطلقت سيارات أجنبية غالية الثمن في شوارع تايبي وكان رجال الأعمال بحرية يحتسون الشراب في مطاعم جديدة ساحرة. مع ذلك، فقد كانت نسبة المدخرات عالية جداً وكان البلد يستثمر بقوة في مستقبله.

وفي خريف 1987، ألغت الحكومة أخيراً الحكم العسكري الذي كان ينفذ بالقوة في عام 1949 وقد تم ذلك بعد سلسلة من المظاهرات المناهضة للحكومة في الشوارع، كما سمحت أيضاً بتشكيل أحزاب معارضة للمرة الأولى. ومن ثم أصدرت الحكومة في فترة الاثني عشر شهراً تلك، في أيلول 1987، بلاغين تاريخيين مرئيين إلى حد كبير وهما: إجازة تأسيس شركات من

قبل المستثمرين الأجانب في تايوان والسماح لمواطني تايوان بزيارة أقربائهم في البر الرئيسي وذلك للمرة الأولى من عام 1949.

ولكن على الرغم من هذه الأسباب الجيدة لتوقع ظهور «عصر جديد» في الاقتصاد التايواني، فلم يزل هناك العديد من المراقبين الذين يظهرون بأنه سيكون هواء من الزيادة المضاربة لسوق الأسهم التايواني لعام 1986 - 1987. فقد ارتفع حجم التجارة، وازداد سبعة أضعاف من كانون الثاني إلى أيلول 1987، ليتجاوز بذلك الحجم المجموع لكل الأسواق الآسيوية باستثناء اليابان. ووصلت نسبة أرباح الأسهم إلى 45٪، مقارنة بـ 16٪ في بداية السنة.

لقد كانت تايوان في مقبض حمى مقامرة ظهرت في أماكن أخرى بالإضافة إلى سوق الأسهم. فقد ظلت لعبة أرقام غير قانونية، تدعى «تا تشيا لي» (Ta Chia Le) أو السعادة إلى الأبد، مجهولة حتى عام 1986، ولكنها أصبحت فجأة هاجساً وطنياً، إذ كانت شعبية للغاية حتى أنه عندما تعلن الأرقام الراححة، يهمل الفلاحون حقولهم ويخفق العمال في تقديم التقارير لمصانعهم.

وكان أحد طلابي التايوانيون قد أفضى بسرّه لي مؤخراً، فأخبرني بأنه عندما كان لا يزال مرافقاً في تايوان عام 1987، كانت تجربته والدته على الذهاب بشكل منتظم إلى سوق الأسهم، وذلك لمراقبة التجارة، ومن ثم يرجع لإخبارها فيما لو أن شيئاً مهماً كان قد حدث. وبينما كان ينفذ بعثات المراقبة أصبح على قناعة، كما أخبرني، بالجنون المطلق بحالة المضاربة.

ولكن لم تكن الزيادة في سوق أسهم تايوان قد انعكست مباشرة بعد السنة التي تلت سنة الزيادة الأسرع للأسعار، فقد كان هناك زيادة أخرى. إلا أنه في بداية السنة التالية، حدث انحدار بنسبة 74,9٪ في سوق الأسهم التايواني، وهو الانحدار الأكبر في قائمتنا خلال سنة واحدة.

وأما الزيادة الثالثة الأكبر في السعر خلال سنة واحدة، بنسبة 384,6٪، فقد حدثت في فنزويلا بين كانون الثاني 1990 وكانون الثاني 1991. وكان قد

حدث ارتفاع السعر هذا في أعقاب هبوط اقتصادي حاد كان قد أنتج نسبة نمو اقتصادي 8٪، ونسبة بطالة 10٪، ونسبة تضخم 85٪ في عام 1989 ثم أدى الاحتلال العراقي للكويت (من آب 1990 حتى شباط 1991) إلى مقاطعة موارد نفط الخليج، وإلى صعود سريع في أسعار النفط العالمي، كما أدى أيضاً إلى طلب متزايد على النفط الفنزويلي. فكانت هذه المرحلة فترة الازدهار المفاجئ في فنزويلا. فقد أقنعت التجربة الكويتية فرضياً المستثمرين بأهمية فنزويلا كمورد نفط بديل خارج الخليج الغير مستقر. ولكن هذا يبدو مستبعداً كتفسير عقلاني للنمو في سوق الأسهم الفنزويلي، وذلك لأن إمكانية مقاطعة موارد نفط الخليج كانت معروفة قبل الغزو. وكان قد حذر الرئيس «كارلوس أندريس بيريز» بأن «فنزويلا تعيش باقتصاد زائف كلياً». وبأن هذا الاقتصاد كان مدعوماً فقط بزيادة أسعار النفط. وعلى الرغم من ذلك فقد ارتفع سوق الأسهم. لم تكن زيادة السعر قد انعكست في السنة التالية، ولكن في كانون الثاني 1993 فقدت أسعار الأسهم الفنزويلية الحقيقية 60,3٪ من قيمتها في كانون الثاني 1991، وفي كانون الثاني 1999 فقدت 82٪ من تلك القيمة.

كما حدثت الزيادة الرابعة الأكبر للسعر خلال سنة واحدة، بنسبة 360,9٪، في البيرو من آب 1992 إلى آب 1993. وكانت تلك الزيادة بعد هبوط سوق الأسهم في نيسان 1992، عندما استولى «ألبرتو فوجيموري» على القوى الدكتاتورية، بقيامه بحل الكونغرس وتعليق الدستور، وسط حرب أهلية مع حروب عصابات الطرق المشرقة. لكن في أيلول 1992 تم أسر قيادة الطريق المشرقة، وأعيدت الديمقراطية إلى البيرو في نيسان 1993، والتي أنهت أربعة عشر عاماً من عنف حرب العصابات التي قتلت 27,000 إنسان. وهكذا فقد وصل التضخم إلى 7,000٪ وكان النمو الاقتصادي سلبياً في عام 1990، ولكن في عام 1993 تمت السيطرة على التضخم وأصبح النمو الاقتصادي إيجابياً. لقد كان إحساس رائع «بالعصر الجديد» بالتأكيد واضحاً - إلا أن تضاعف سوق الأسهم أربع مرات خلال سنة جعل العديد يتساءلون فيما لو كانت هذه الزيادة

مفرطة. ارتفعت السُّوق قليلاً في السنة التالية، ومن ثم فقدت قليلاً من قيمتها. ففي كانون الثاني 1992 انخفض المستوى الحقيقي للسوق، ولكن فقط بنسبة 8٪. وهكذا يمكن أن نلاحظ من كل أمثلتنا، أن زيادة سوق أسهم البيرو تبدو أقل كفقاعة مضاربة. بالأحرى فقد ظهرت وكأنها كانت قد حفرت حقاً بالأخبار الأساسية الإيجابية.

بدأت زيادة سوق الأسهم في الهند من نيسان 1991 حتى نيسان 1992، وهي الحادية عشرة على القائمة في الجدول 6 - 1، باغتيال «راجيف غاندي» في أيار 1991 الذي أنهى الثمانية والثلاثين سنة لسلالة عائلة «نيهرو». وكان قد عيّن وريث غاندي «مانموهان سينغ»، وهو الأستاذ السابق في مدرسة دلهي للاقتصاد، فوراً وزيراً للمالية، وأعلنت الحكومة الجديدة خطة للتحرير ظهرت كتحوّل مادي بعيداً عن الاشتراكية. وهكذا فقد دعي الاستثمار الأجنبي. وقدم سينغ خطة ميزانية أعفت الممتلكات المالية من حسابات ضريبة الثروة. ففي السابق كان قد حاول المدراء أن يحافظوا على أسعار أسهم شركاتهم منخفضة قدر الإمكان لتجنّب نظام الضرائب، أما في ذلك الوقت فقد قاموا باتخاذ خطوات لتشجيع الأسعار العالية. إذ قلّلت خطة الميزانية أيضاً الأنظمة على التسعير وتوقيت مواضع الأسهم الجديدة.

لقد كانت هذه الاصطلاحات بالتأكيد أسباب معقولة لزيادة سوق الأسهم، ومع ذلك فقد وصفت الزيادة الحقيقية على نحو واسع بأنها مفرطة، وحذّرت السلطات الأمة من احتمال الزيادة المضاربة. فقد كان هناك محاولات واسعة الانتشار من أجل معالجة سعر الأسهم. إذ بدأت آليات عمل هارشارد محتاً «المضارب على صعود البورصة»، فضيحة وطنية في 1992، وذلك بعد أن تم الوصول إلى قمة السُّوق. كان قد وصف محتاً بإحداثه «تأثير دوامة» على الأسهم الفردية عن طريق الشراء في السُّوق، والبيع بأسعار منخفضة للمؤسسات التعاونية، ومن ثم الشراء ثانية من المجموعة القليلة المتبقية من الأسهم

المتوفرة، وهكذا تدفع الأسعار عالياً. ولذلك فقد كان يُشار إلى الصعود في أسعار الأسهم الهندية في 1992 «كقمة محتا»، بعد أن هبط السوق 50,3٪ خلال السنة التالية.

ومن الواضح أنه كان هناك دائماً في هذه الأمثلة حدث ما، أو سلسلة من الأحداث، خارج السوق نفسه اقترحت بداية عصر جديد أصيل. إذ حتى لو لم يكن يعتقد بأن السوق كان يرد بشدة أكثر من اللازم على الحدث، إلا أنه من الصعب مناقشة حقيقة ذلك الوضع. ومن ناحية أخرى، ففي بعض الزيادات الأخرى الكبيرة للسعر، ليست هناك أية تفسيرات معقولة لمقدار تغيرات الأسعار، ولذلك فإن تفسيرات وسائل الإعلام تركز على إعادة تفسير العمليات الطويلة الأمد أو علم نفس السوق.

وعلى سبيل المثال، فقد لوحظ في ازدهار سوق الأسهم الإيطالي في أيار 1985 حتى أيار 1986، عندما نهض السوق 166,4٪ في التكاليف الحقيقية، بأن نمو الاقتصاد كان ثابتاً، وبأن التضخم بقي منخفضاً، كما لوحظ بأن حكومة رئيس الوزراء «بيتينو كراكسي» كانت مستقرة ومحبة، ولكن لم يكن أحد من هذه حقاً خبيراً. فقد استشهدت إحدى الصحف الإيطالية بمحلل بقوله «ليس هناك تفسيرات... كل شخص قد جنّ وهذا هو المطلوب. فهذا جنون جماعي، كلي. وقد تكون محاولة الفهم أو التوقف أو التوجيه عديمة الفائدة». كما ذكرت الصحيفة اللندنية «فاينانشال تايم Financial Time» إن حمى قد أمسكت إيطاليا. فمئات المستثمرين الصغار للمرة الأولى يصبّون الأموال في سوق الأسهم كما لو أنهم يتعاونون تذاكر يانصيب. لقد انخفض المستوى الحقيقي للسوق الإيطالي بنسبة 15,7٪ في السنة التالية. في أيلول 1992 فقد السوق الإيطالي 68,0٪ من قيمته الحقيقية في أيار 1986.

وفي فرنسا حوالي الوقت نفسه، فاجأ مستثمرون لديهم ما يسمى «علاقة حب مع السوق» المراقبين بكثافتهم وحاجتهم لتفسير جيد، إذ يزداد سوق

الأسهم الفرنسي في قائمتنا بنسبة 82,6٪ بالتكاليف الحقيقية من آذار 1982 حتى آذار 1987. وقد بدت قصة «العصر الجديد» بأن الحكومة الفرنسية بقيادة «فرانكويس ميثيراند» كانت تتصرف بطريقة بعيدة عن صلابتها الاشتراكية، غير كافية لتفسير جيشان السوق. بالأحرى، فإذا كان هناك عصر جديد، فإنه يبدو للعديد من المراقبين بأنه يتعلّق فقط بلغة علم نفس السوق، وذلك بوجود مستثمرين فرنسيين يتولون أسواق حرة بحماسة متجدّدة. ولحق هذه الفترة من الحماس انهيار سوق الأسهم العالمي لعام 1987، الذي أعاق أيضاً سوق الأسهم الفرنسي، مع أنه لم يزل يستطيع كسب نسبة 10,2٪ أخرى في سنوات النجاح الخمس، ومن ثم فقد صعد من آذار 1987 حتى آذار 1992. بشكل مذهل، صعد سوق الأسهم من ذلك، مع نمو في أسعار الأسهم الحقيقية بين 1992 ودورة الألف عام والذي كان تقريباً مثيراً ومحيراً كما كانت أسهم الولايات المتحدة.

نهايات العصور الجديدة والأزمات المالية

كانت تنمة الزيادات الغير عادية في الأسعار الموصوفة في الجزء السابق متغيرة إلى حد كبير. وكان قد تلاها بشكل متكرّر انعكاسات مثيرة، لكن لم تكن تلك الحالة مطلقة. فهل حملت الزيادات بذور دمارها الخاص، أو هل نشأت المقاطعات عن أسباب أخرى؟

غالباً ما تبدو نهايات أسواق الأسهم الصاعدة نتيجة أحداث مؤكدة غير مرتبطة بأي وفرة لا عقلانية في سوق الأسهم. ومن الجدير بالذكر بين هذه الأشياء الأزمات المالية، كآزمات الإيداع أو سعر الصرف. فقد أصبحت هذه الأحداث عندئذ مركز التحليل، إذ بدت أسبابها مؤكدة أكثر من أسباب آزمات سوق الأسهم. ووفقاً لمثل هذا التحليل، فإن لنهايات «العصور الجديدة» أصل تقني ضيق، أكثر من كونه أصل نفسي أو اجتماعي.

لقد ظهرت الأزمة المكسيكية لعام 1994 كنتيجة لأروع ست زيادات في سعر الأسهم خلال خمس سنوات في الجدول 6 - 3. إلا أن تحليل هذه الأزمة معقد. إذ يؤكد المحللون على أنه عندما يتكلم مستثمر باستمرار عن البيزو، كان يتبعه رفض المستثمرون لقبول تيسوبونو tesobono مرة ثانية، وهو دين قصير الأجل للحكومة المكسيكية يسمى الدولار. فقد علم جمهور الاستثمار بأن الحكومة المكسيكية ليس لديها دولارات كافية في الاحتياطي لدعم سعر صرف البيزو إذا كان العديد من الناس يبيعون البيزو، وبالرغم من أن هذه المعرفة لم تكن لتسبب انخفاض العملة بمفردها، إلا أنه بالاجتماع مع الاعتقاد بأن انخفاض البيزو كان وشيكاً، فقد أجبر ذلك في الحقيقة أجبر على الانخفاض. لكن انخفاض البيزو، بالطبع، لم يكن بحد ذاته أمراً سيئاً، وقد يكون في الحقيقة التعزيز الذي احتاجه الاقتصاد المكسيكي. إلا أن الحقيقة كانت بأن المستثمرين ارتابوا وقرروا عدم استثمار دين تيسوبونو بعد ذلك. وعندما لم تتمكن الحكومة المكسيكية من بيع دين جديد، وكان دينها القديم قد استحق الدفع، فقد كانت عاجزة عن دفعه مجدداً. ولحسن الحظ، فإن الحكومة كانت قد أنقذت بقرض دولي مكنها من إنجاز هذا الدين في النهاية، وتم حل الأزمة الاقتصادية.

على أية حال، يمكنك أن تلاحظ - أنه على الرغم من تحديد مصدر المشكلة فيما يتعلق بالبيزو، وبالرغم من قصر مدة الأزمة الاقتصادية المكسيكية، والقروض الدولية التي قُدمت للمكسيك لحل المشكلة - فلم يزل سوق أسهم المكسيك الحقيقي، ابتداء من منتصف عام 1999، أدنى من قمته لعام 1994 بحدود 50٪. لذلك فقد شهدت الفترة تغييراً أساسياً في الموقف الشعبي تجاه سوق أسهم المكسيك. فقبل أزمة 1994، بقيادة حكومة «ساليانس» ومع ظهور اتفاقية التجارة الحرة لأمريكا الشمالية ودخول المكسيك منظمة التعاون والتطور الاقتصادي، ظهر شعور مُبالغ فيه «بالعصر الجديد» من الحصانة والمستقبل العظيم للمكسيك، والذي كان قد تلاشى بعد الأزمة.

وقد كانت الأزمة الآسيوية المالية لعام 1997 - 1998 أيضاً أكثر من أزمة سوق أسهم. إذ شملت أزمات سعر الصرف وأزمات الإيداع، وتحولت مرة أخرى لتجذب انتباه المحللين. لكن، كما في الجدول 6 - 3، كانت الأزمة الآسيوية قد سبقت بعدد جيد من الزيادات الأكبر في الأسعار خلال خمس سنوات، التي حدثت فعلياً قبل أزمات الإيداع وسعر الصرف. فكانت زيادة السعر في اليابان خلال خمس سنوات بنسبة 275,6٪ من آب 1982 إلى آب 1987. وفي هونغ كونغ بنسبة 230,9٪ وذلك من تشرين الأول 1982 إلى تشرين الأول 1987. أما كوريا فكان لديها زيادة في سعر الأسهم بنسبة 518,3٪ من آذار 1986 إلى آذار 1991. وفي تايوان كانت الزيادة في سعر الأسهم بنسبة 468,1٪ من أيار 1986 إلى أيار 1991. وأخيراً كانت الزيادة في سعر الأسهم في تايلاند بنسبة 430,7٪ في الفترة نفسها. من الواضح أن معظم هذه الزيادات في السعر جاءت أثناء الفترة من 1982 - 1987، بينما شهد العالم الشفاء من الركود العظيم لعام 1981. ففي جميع هذه البلدان، كان سوق الأسهم أدنى من قمته في كانون الأول 1996، أي قبل أن يكون هناك أي تلميح حول الأزمة الآسيوية المالية. ويظهر هذا بأن انهيار فقاعة المضاربة في هذه البلدان كان قد سبق الأزمة وكان جزءاً من المحيط الذي أنتج الأزمة. ومع ذلك فعندما جاءت الأزمة أخيراً، ظهرت قصص سوق الأسهم، تماماً كقصص الثقة العامة، فقط بشكل غامض في الخلفية، بينما تركّز الاهتمام على التغيرات في أسعار صرف العملة، والانسحاب المفاجئ للمستثمرين الأجانب، وعلى مشكلات الإيداع، والتضخم، وصعوبات العمل.

وهكذا فإن قصص الأزمات المالية هذه تصور العوامل المعقدة التي تأسر أحياناً انتباه المحللين الاقتصاديين والماليين. فقد يبدو كل منها القصة الفنيّة التي تشرح الأحداث. وقد تركّز المناقشات على هذه العوامل وتبعد الانتباه عن

التغيرات الكبيرة في الرأي العام التي تنعكس في الأسعار المضاربة . ولذلك تفقد غالباً القصة الضمنية عن ردّة فعل المستثمرين الشديدة على الأخبار وعن مردود زيادات الأسعار التي تقود إلى زيادات إضافية في السعر .

ما يصعد (ينزل) عادة يعود فينزل (يصعد)

من الصعب إثبات الجزم بأن بعض الزيادات المضاربة كانت وراء العديد من هذه الأحداث . إذ يمكن لأحد أن يبرهن دائماً بأن الأسباب الأساسية التي قدمت من قبل المستثمرين لتبريرها كانت فعّالة بلغة الدليل الذي كان متوفراً عندما كان السُّوق يصعد، وبأن قصص «العصر الجديد» لم تكن أبداً بالكامل بدون قيمة كنظريات عما يمكن أن يحدث . ولكن يمكن أن يتساءل أحدهم أيضاً فيما إذا كانت حركات هذه قد انعكست أم لا . فإذا كان زيادات السعر، في المعدل، قد انعكست، عندئذ سيكون لدينا دليل ما بأن الأسباب الأساسية لم تكن صحيحة .

وتؤكد البيانات التي تركز عليها هذه الجداول للبلدان النتيجة التي اكتشفت أولاً من قبل «ويرنر دي بوندت» و«ريتشارد ثالير» والتي تقول: إذا كانت درجة الرابح تقاس على فترات طويلة من الزمن كخمس سنوات - فإن الأسهم الرابحة تعمل على نحو هزيل في الفترات اللاحقة بالطول نفسه، كما تعمل الأسهم الخاسرة - إذا كانت درجة الخاسر تقاس على فترات طويلة متساوية - على نحو جيد في الفترات اللاحقة بالطول نفسه .

نجد أن البيانات المستخدمة لإنشاء الجداول، أنه بالنسبة للبلدان السبعة عشر المبينة في الجدول 6 - 3، والتي توافرت عنها البيانات عن الخمس سنوات اللاحقة، فإن إحدى عشر بلداً (65٪) شهدت تناقصاً، في المعدل، فأسعار الأسهم الحقيقية في فترات الخمس سنوات بعد زيادات كبرى في الأسعار الحقيقية خلال خمس سنوات، إذ كان تغيّر سعر المعدل للبلدان السبعة

عشر تناقصاً بنسبة 3,9٪. بشكل مماثل، وبالنسبة للبلدان الستة عشر الميينة في الجدول 6 - 4 التي توافرت عنها البيانات عن الخمس سنوات اللاحقة، فقد شهدت خمسة عشر بلداً منها (94٪) زيادة في أسعار الأسهم الحقيقية خلال فترات الخمس سنوات التالية لانهايار الأسعار الحقيقية خلال سنوات خمس سابقة، وكان تغير سعر المعدل زيادة بنسبة 121,9٪. وهكذا نرى ميل أساسي مع أنه غير تام بالنسبة للحركات الأساسية لسعر الأسهم خلال خمس سنوات لتكون معكوسة خلال خمس سنوات أخرى لكل من الحركات للأعلى والحركات للأسفل.

عندما نلقي نظرة على تغيرات الأسعار الحقيقية خلال سنة واحدة، كما في الجدول 6 - 1 والجدول 6 - 2، نجد بأن الميل نحو الانعكاسات أقل وضوحاً، كما قد نتوقع من الأدب الماضي على أسعار الأسهم الفردية. كما نجد بأنه، بالنسبة للبلدان الثمانية عشر الميينة في الجدول 6 - 1 والتي تتوافر عنها البيانات عن الاثني عشر شهراً اللاحقة، فإن تسعة منها (50٪) شهدت تناقص بأسعار الأسهم الحقيقية خلال فترات الاثني عشر شهراً بعد زيادات كبرى للأسعار خلال اثني عشر شهراً، وهكذا فإن اتجاه التغير كان على حد سواء منقسماً بين الأعلى والأسفل، وكان تغير المعدل زيادة بنسبة 11,4٪. أما بالنسبة للإحدى وعشرين بلداً الميينة في الجدول 6 - 2، فقد شهدت أربعة عشر منها (67٪) زيادة في أسعار الأسهم الحقيقية خلال فترات الاثني عشرة شهراً بعد تناقصات كبرى خلال اثني عشر شهراً، وكان تغير معدل السعر الحقيقي زيادة بنسبة 10,7٪. إلا أن فترة اثني عشر شهراً لا تبدو وقتاً كافياً للبدء برؤية ميل لحركات السعر الشديدة لتعكس نفسها.

ومن المحتمل تماماً، بأنه سوف يضعف ميل تقديرات سوق الأسهم للبلدان الفردية للنمو بشكل مثير ومن ثم الانعكاس. فقد تصبح الأسواق أكثر استقراراً مع الحركات الرأسمالية الأكثر تحرراً مما كان ممكناً خلال الفترات

المشمولة بالأمثلة في الجداول، ومع مستثمرين عالميين أكثر فأكثر يطلبون فرص ربح بشراء بلدان مستخف بقيمتها أو بلدان مُبالغ في تقييمها. ومع ذلك، فمن غير المحتمل أن تزيل هذه القوى قريباً الإمكانية لحدوث مثل هذه الحركات، خصوصاً الأحداث البطيئة وغير المتكررة للبلدان الكبيرة أو الأحداث العالمية، التي تكون فرص الربح المرافقة لها بطيئة وصعبة التنوع. إلا أنه لا يمكن تجاهل إمكانية فقاعات المضاربة الرئيسية، الآن وفي المستقبل.

في هذا الجزء عن العوامل الثقافية، كنا قد استطلعنا المبررات التي قدمها الناس، في نقاط عديدة في التاريخ، حول تقديرات السوق المتغيرة، وقد رأينا دليلاً عن الطبيعة الزائلة لهذه العوامل الثقافية. في النهاية، على أي حال، تعتمد النتائج التي استخلصناها من هذا الدليل على نظرتنا للطبيعة البشرية ومدى المقدرات البشرية على إنتاج أحكام مستقلة ومتينة. ولدعم فهمنا للمناقشة، ننتقل في الجزء التالي، لدراسة العوامل النفسية الأساسية - أي الميول الإنسانية للتصرف بشكل مستقل أو الرضوخ، للاعتقاد بالآخرين أو نكرانهم، للشعور بالثقة أو عدم الثقة بالذات، ولنكون يقظين أو غافلين. حيث تؤثر هذه الميول في القبول الظاهري لنظرتنا لفقاعات المضاربة.