

الجزء الخامس

نداء للعمل

obeikandi.com

obeikandi.com

الحادي عشر

قابلية تطاير مضاربة في مجتمع حر

ظهرت التقييمات العالية الحالية في سوق البورصة لأسباب خاطئة. فلا يمثل مستوى السُّوق، بعكس ما يتصوّر البعض، خلاصة أحكام الخبراء الذين وزنوا الدلائل على المدى الطويل. فالسُّوق عال بسبب التأثير المركّب للتفكير اللامبال للناس الذين يشعر البعض منهم بالحاجة للقيام ببحث دقيق على قيمة الاستثمار طويل الأجل لمجمل سوق البورصة، والذين تحرّكهم عواطفهم بشكل كبير والاهتمامات العشوائية ووعي الحكمة التقليدية. كما يتأثر تصرفهم المتناهي في الإنسانية بأخبار وسائل الإعلام المهمة بجذب المشاهدين والقراء مع تشجيع محدود لتهديب قرائهم بنوع التحليل الكمي الذي من الممكن أن يعطيهم الانطباع الصحيح لمستوى سوق البورصة بشكل عام.

من الخطأ أن يقبل أعلام المجتمع في قيم سوق البورصة التي رأيناها حالياً التزام الصمت حول تبعات مثل هذه التقييمات العالية وأن يتركوا كل التعليقات لمحلي السُّوق المتخصصين في المهمة شبه المستحيلة للتنبؤ بأحوال السُّوق على المدى القصير، والذين يشاركون المصارف المستثمرة والسماسة

الاهتمامات. فقيم سوق البورصة هي مسألة وطنية، حيث تتمحور كل خططنا للمستقبل كأفراد وكمجتمع على الثروة المحفوظ بها ويمكن رمي هذه الخطط في الهواء إذا تبخرت معظم هذه الثروة غداً. كما يمكن أن يعوّض التوجّه نحو نمو فقاعات المردود ومن ثم تقلصها عن التوزيع غير العادل للثروة. ويمكنها حتى أن تدعو بعضنا للتشكيك في مصداقية رأسمالينا ومؤسسات السوق الحر. ولهذه الأسباب يجب أن نكون متأكدين من منظورنا لهذه التقلّصات وعلى ماذا ينبغي أن تركز سياستنا الوطنية والفردية من هذا المنظار.

وطبعاً ففي الجو السياسي والاقتصادي الحالي فإن الشخص يعرّض نفسه لخطر الإحراج الكبير إذا ما قال رسمياً أن عائدات سوق البورصة ستكون قليلة أو سلبية في الأعوام القادمة. وقد رأينا في هذا الكتاب أنه بالرغم من أن السوق يبدو وكأن لديه إمكانيات كبيرة للتنبؤ طويل الأجل عندما تكون الأسعار عالية (كما يبدو أنه كذلك استناداً إلى بيانات حديثة) أو عندما تكون الأسعار رخيصة فهناك دائماً كمية كبيرة من الشك حول التوقع. ولكن المراقب الذي يبقى صامتاً حول القيم العالية غير المبررة بسبب أنه يمكن أن يكون (أو تكون) مخطئاً في توقعاته ليس بأفضل من الطبيب الذي قام بتشخيص ضغط عال للمريض ولا يعلم المريض بتشخيصه، حيث ربما يكون المريض محظوظاً ولا يبدي أي أعراض مرضية. (بالمقابل، في حال هبط سوق البورصة أو تابع صعوده نحو الأعلى في السنوات الافتتاحية للقرن الواحد والعشرين فلن يؤكد ذلك أو ينفي الفكرة الرئيسية لهذا الكتاب حول الحماس غير العقلاني).

المنظور في بداية الألفية الجديدة

دعنا ننظر إلى العوامل الاندفاعية الاثني عشر المذكورة في الفصل الثاني على أنها الأسباب الوحيدة للسوق الصاعدة في السنوات الختامية للقرن العشرين، وهي عوامل مثل الإنترنت، تدهور المنافسة الاقتصادية الأجنبية،

وزيادة الولادات، فأى من هذه العوامل سيكون من المحتمل ليس فقط أن يستمر وإنما أن يقوى ويدعم السوق العالي أكثر مما كان سابقاً؟

فإذا استمرت العوامل الاندفاعية بدعم السوق في مستواه المسجل الحالي ولم تزد قيمة السوق بشكل أكبر، عندها ستقتصر عائدات سوق البورصة على نسب الأرباح. وحيث أن معدل نسب الأرباح في البورصة الأمريكية أعلى قليلاً من 1٪ حالياً، وبالنظر إلى أوضاع السوق المستقرة ينبغي أن تحدد عائدات بنسبة 1٪ سنوياً وهي عائدات ضئيلة جداً في الحقيقة. فنحن بحاجة لنمو أكبر لهذه العوامل الداعمة لنحافظ على متوسط عائدات متوازن للسوق على المدى الطويل.

وهناك عامل أو اثنين من العوامل الاثني عشر التي ذكرتها في الفصل الثاني، والتي يبدو أنها قابلة لأن تتزايد أهميتها في السنوات الأولى من القرن الواحد والعشرين. ويمكن لهذه العوامل أن تعمل باتجاه التسبب في زيادة أسعار الأسهم بشكل كبير. وفي هذه الحالة بالطبع، كما تم في الماضي القريب، فلا تتزايد نسب الأرباح بسرعة، عندها سيهبط عائد نسب الأرباح على الأسهم أكثر، مما يدعو للشك أكثر فأكثر في الحفاظ على اتزان مستوى السوق على المدى الطويل.

هل تذكر أن النقاش دار حول كون الإنترنت أحد أكبر اختراعات الإنسانية الأكثر بروزاً ويساهم بها الأفراد أنفسهم مباشرة ويجدون أنها تفتح لهم آفاقاً جديدة. كما تعطي المشاركة في الإنترنت المشاركين إحساساً شخصياً بالتقدم التقني وهذه المشاركة الشخصية يمكن أن تمنحهم إحساساً مبالغاً فيه عما تعد به التقنية. وقد يكون مبالغ فيه على الأقل من منظور الشركات الموجودة والتي تشكل كتلة القيمة في سوق البورصة. ومن المتوقع أن ينمو الإنترنت بشكل كبير. وتبعاً لشركة البيانات الدولية وهي شركة أبحاث سوق أمريكية، فإن مستخدمي الإنترنت البالغين تجاوزوا 100 مليون مع نهاية 1999، ومن المتوقع

أن يرتفع العدد إلى 177 مليون فرد مع عام 2003. عالمياً من المتوقع أن يزداد عدد مستخدمي الإنترنت من 142 مليون في 1998 إلى 502 مليون مع عام 2003. بالنتيجة من المحتمل أن كل شخص سيستخدم الإنترنت، وبهذا يمكن أن نتجه إلى أن الدعم النفسي لمستويات سوق أعلى يمكن أن تزداد بشكل كبير.

على أية حال، فإن تأثير أي نمو جديد في الإنترنت يمكن أن يكون أقل تأثيراً من توقعات ملايين المستخدمين الجدد التي قد تقترح في البداية. إذ سمع المستخدمين الجدد المحتملين عن الإنترنت قد تم الإعلان عنه في كل مكان، وبهذا فلن يكون خبراً جديداً بالنسبة لهم. وبينما نحن نجتاز العام 2001 ونتجه نحو الألفية الثالثة، فالعرض المهرجاني للمعروضات والتوقعات عن التقنيات المستقبلية سيتابع قداماً وسيكون الإنترنت محط اهتمام أقل بالنتيجة. على أي حال، فكلما ازدادت ثروة الناس المحتم استثمارهم في سوق البورصة، فهم أقرب لأن يكون لهم اتصال على الإنترنت. ومن المحتمل أن تزول القيمة الرمزية للشبكة فقط لأننا أصبحنا معتادين عليها. وبمرور الوقت يبدو أن الإنترنت يصبح أقل رمزاً للتقنية الجديدة الواعدة وأكثر شياً بدليلاً الهاتف. ومع ذلك فالنمو المستقبلي للإنترنت يمكن أن يقدم بعض الدفع للسوق.

ومن الممكن أن يستمر أيضاً النمو الكبير لفرص تجارة الأسهم بشكل أسهل وأرخص. فمع التوسع في تجارة الأسهم على الخط وتكوين أسهم إلكترونية جديدة وتبادل المساهمات وتطبيق التجارة على مدى الأربع وعشرين ساعة، وبحسب إحدى التوقعات فمن المتوقع أن يزداد عدد المنازل التي لها حسابات استثمار على الخط من 3,1 مليون في 1999 إلى 9,7 في 2003. ومثل هذه التغيرات التي تنجم عن تشجيع تزايد النشاط في السوق ستحفز الناس بدون شك أكثر فأكثر للاهتمام بالسوق. وكما ناقشنا في الفصل الثاني فهذا الاهتمام المتزايد يمكن أن يشجع القيم العالية في السوق، ومع ذلك لم تتأكد موثوقية مثل هذا المنظور.

من المحتمل أن تبقى العوامل الأخرى التي ذكرتها في الفصل الثاني ثابتة دون أن تنمو أكثر في دعمها لقيم السوق العالية. ومثل هذه المؤسسات الوسيطة الجديدة مثل القنوات المخصصة للأعمال في تلفزيون الكابل وأقسام «المال» في الصحف اليومية ستستمر بدون شك، ولكن من الصعب أن نتخيل تضاعف الأرقام لمثل هذه القنوات أو الصفحات في الوسائل الأخرى. والسؤال الدقيق هنا هو فيما إذا كان بالإمكان المحافظة على المستويات الحالية للوعي الجماهيري لهذه الوسائل على مر الزمن. فقد كان التجاوب الجماهيري قد برز جزئياً التوسع في تغطية وسائل الإعلام الذي رأيناه. واستناداً إلى الأسبقيات التاريخية التي نظرنا فيها في الفصل الثالث، يمكن أن تنتقل نقطة تركيز الأخبار بعد فترة بعيداً عن الاستثمارات. ونقل الاهتمام هذا يمكن له أن يغير طبيعة وسائل الإعلام هذه بطرق لا يمكن التكهن بها. وهناك فرصة جيدة بأن يصبحوا أقل دعماً لحضارة الاستثمار.

هناك شك أساسي حول توقع استمرارية النسب المنخفضة حقاً للتضخم التي رأيناها مؤخراً. ووفقاً لبعض الحسابات فإن انفجار التضخم بسبب الضغط العالي للخطوات الاقتصادية التي بدأت في الستينات في الولايات المتحدة (كما في بعض البلدان الأخرى) كانت شذوذاً في حد ذاتها وهو وقت السلام الحاد للتضخم في تاريخ الولايات المتحدة والذي من المستبعد تكراره الآن، وقد رأينا تبعاته. وفي كل الأحوال، لم يكن هناك أي تغيير رئيسي في مؤسساتنا منذ ذلك الوقت ومن الصعب استبعاد الولادة الجديدة للتضخم. كما يمكن أن يكون لنقص النفط أو الحرب، وهذين فقط كأمثلة مختارة، هذا التأثير كما كان لها في الماضي.

وفي الوقت الحاضر، يبدو أن استمرارية التضخم المنخفض هي منظور محتمل وسيستمر التضخم المنخفض المستمر بترويج عائدات اسمية منخفضة على الاستثمارات ذات العائد الثابت وبهذا تدعم القيم العالية على الأسهم. وهناك أمر واحد يبدو مؤكداً وهو أن التضخم لن ينخفض بشكل كبير ولا يوجد

هناك أي سلطة مالية يمكن أن تسمح بنسب تضخم سالبية. وهذا التضخم المنخفض هو على أفضل تقدير عامل استقرار وليس عامل يمكن أن يزداد مداه، مما يشجع نمواً أكبر لسوق الأسهم.

إن من المستبعد عكس ظهور المؤسسات العامة التي تروج للمقامرة إلا إذا قامت بعض الفصائح الدامية أو الكوارث بقلب الرأي العام عليها. وقد ناقشت بأن سيادة مؤسسات المقامرة في حضارتنا يمكن أن يشجع على وضع شك في أسواق المال. ولكن ماذا يعني هذا لمنظور السوق، فهو غير مؤكد حيث أن الرابط النظري مقدّم بشكل ضعيف.

ومن المحتمل لعوامل أخرى بين العوامل التي ذكرتها كداعم لقيم السوق العالية جداً أن تتلاشى في المستقبل. فمن الممكن أن تتضاءل مع الزمن تأثيرات الزيادة في الولادات ما بعد الحرب العالمية الثانية في سوق الأسهم. مما يقف عائقاً في وجه أحداث غير منظورة مثل انتشار مرض غير معروف سابقاً يختار القضاء على الأكبر سناً، ونحن نعلم أنه سيكون هناك متقاعدین أكثر مع عام 2030 مما هو عليه الآن. والفضل في هذا لتقنيات العناية الصحية، حيث سيعيش المتقاعدون في حالة متزايدة من الاعتماد على الغير وسيحتاجون لصرف أسهمهم بالنقد في استثمارات سوق الأسهم ليعيلوا أنفسهم. وبالطبع، وكما ناقشنا سابقاً، فالمعنى العام محفوف بالشكوك حول أساسيات النمو الاقتصادي والطلب الخارجي على الأسهم الأمريكية. ومع هذا، فالدفاع العام القوي بأن الزيادة في الولادات تدعم سوق الأسهم سيتلاشى قريباً.

ويتجه التفكير أحياناً إلى أن رد فعل الحكومة على أزمة الزيادة في الولادات يمكن أن يكون سبباً لتوقع دفع في سوق الأسهم بدلاً من هبوطه. على سبيل المثال، اقترح الرئيس كلينتون في خطابه عام 1999 لاتحاد الولايات أنه على مدى الخمسة عشر عاماً القادمة ينبغي أن يحتفظ بـ2,7 تريليون دولار أمريكي، وهو الفائض الفيدرالي المتوقع لوديعة صندوق الضمان الاجتماعي،

وحوالي ربع هذا المبلغ ينبغي أن يستثمر في سوق الأسهم. فإذا تم اعتماد خطة مثل هذه في النهاية فستمثل دفعا متواضعا للطلب على الأسهم (مقارنة بـ 16 تريليون دولار أمريكي قيمة سوق الأسهم) على المدى المتوسط. بالطبع من الصعب القول كم من هذا الطلب المستقبلي على الأسهم تم إدخاله في توقعات السوق وبهذا انعكس على أسعار الأسهم، وإلى أي حد سيؤثر شراء الحكومة للأسهم لصالح الضمان الاجتماعي على تدهور الشراء الفردي. ومن الصعب أيضاً معرفة متى سيؤثر مثل هذا الدفع على السوق. ولن تمنع سياسة الحكومة التدهور الحتمي في الطلب على الأسهم عندما يتقاعد أخيراً من ازدهر في السوق.

بدأ إحساس «النصر» لاقتصاديات رأس المال التي تطورت بعد بعض منافسينا القريين في الخارج بالتضاؤل بعد 1990 وليس من المحتمل أن يستمر إلى ما لا نهاية. لا يستطيع أي فريق رياضي أن يبقى على القمة موسماً بعد الآخر. فينبغي توقع بعض الخسائر هنا والأرباح هناك بينما تقوم الاقتصاديات الخارجية بالتصحيح اللازم لمساراتها.

فماذا ستكون عندها بطاقة النتائج التقريبية للمستقبل المحتمل لعوامل الاندفاع الاثني عشر في السنين الأولى من القرن الواحد والعشرين؟ من المحتمل أن تزداد قوة اثنين منهم (ازدهار الإنترنت وتوسع فرص تجارة الأسهم) وسيخفض اثنان (زيادة معدل الولادات، والنصر المحتمل على الاقتصاديات الخارجية المنافسة) وسيبقى البقية على الأغلب في ذات الوضع. والخلاصة أنه لن يكون هناك تغير عام في هذه العوامل الاثني عشر يمكن التنبؤ به بثقة، وينطوي استمرار عوامل الاندفاع على استمرار مستوى السوق وستبقى العائدات محدّدة بعائدات نسب الأرباح الدنيا التي نراها الآن للأسهم.

مع ذلك فغياب التغيير المتوقع في التأثير الشامل لهذه العوامل لا يعني أنه لن تكون هناك تغيرات متوقعة في السوق. فقد وصل مستوى السوق إلى ما هو

عليه الآن بسبب التأثير المتزايد لهذه العوامل الاندفاعية في الماضي، مع دعم آلية النتائج التي تمت دراستها في الفصل الثالث. كما تم تشجيع تسويق وسائل الإعلام لسوق الأسهم (والتي تمت مناقشة أهميتها بالنسبة لمستويات السوق في الفصل الرابع) بارتفاعات الأسعار الناجمة عن هذه العوامل وبكون العوامل نفسها جديدة.

ويدون نمو آخر في عوامل الاندفاع في العقد الأول أو نحوه من القرن الحادي والعشرين، فسيكون للسوق متعة متزايدة في المحافظة على المستوى الحالي. وبمرور الوقت من المحتمل أن تتلاشى الإثارة من السوق. ومن المحتمل أيضاً أن تتلاشى حضارة الاستثمار. ويتلاشى الإحساس بأن الشخص «يلعب بمال المنزل». وبمرور الوقت من المحتمل أن يلتفت الناس إلى اهتمامات أخرى إضافة إلى الاستثمار، ويحتمل تلاشي الاهتمام بنظريات «المرحلة الجديدة» التي تمت مناقشتها في الجزء الثاني. وبمرور الوقت من المحتمل أن ينصرف اهتمام الناس إلى مرتكزات نفسية جديدة للسوق ولحكمة تقليدية جديدة وسيطور الاهتمام العام (كما ناقشنا في الجزء الثالث). وتعني كل هذه التغيرات منظوراً فقيراً على المدى الطويل لسوق الأسهم.

عوامل جديدة ممكنة

لا ينبغي أن نعمل بشكل حصري على عوامل الاندفاع الماضية. فبدون شك ستتطور عوامل اندفاع جديدة تدعم أو تهدم قيم السوق بالرغم من صعوبة التكهّن بماهيتها. فهناك نقاش عام صغير عن مثل هذه العوامل الجديدة المحتملة تحديداً، بسبب وجود القليل مما هو مؤكد حالياً. وفي مخيلة الجمهور، تبدو التطورات المستقبلية، على الأقل كما تتنبأ بها وسائل الإعلام، مقيدة بشكل عام بالتقنيات الحديثة وعندها تكون التغطية متفائلة بشكل عام.

ومع ذلك وعند حد ما في تاريخ اقتصاد الولايات المتحدة، عندما كان قوياً نسبياً، من المفيد أن نتذكر الأشياء التي يمكن أن تكون خاطئة مع النمو

الاقتصادي، ونمو العائدات للشركات، فالأشياء التي فسرت التعويذات الماضية لنمو العائدات القوي والتي يمكن أن تقوم ذلك مرة أخرى في المستقبل. فإن نوع نمو العائدات التي شهدتها الولايات المتحدة في فترة الركود عام 1991، يتطلب أن تبقى جميع النظم عاملة وأن لا يكون هناك عقبات كبيرة وفي هذا المجال فقد كنا حقاً محظوظون بالأخيرة.

إن قائمة العوامل التي من المحتمل أن تفسر عائدات النمو هي بالطبع طويلة. فيمكننا أن نسرد بعضها مع فرض أن أي منها ممكن أن يكون محتمل أو غير محتمل في الوقت الحاضر. حيث أن التدهور في طلب المستهلك، وندرة فرص التطور، وفشل المبادرات التقنية الرئيسية، وازدياد المنافسة الأجنبية، وحركة العمل النشيطة، وأزمة النقد، وارتفاع ضريبة الشركات، كلها مشاكل مكتشفة حديثاً تتبعات طويلة المدى لتقليص حجم منافسة تعتمد على الحافز بين الموظفين، وهبوط في معنويات الموظفين وإنتاجيتهم، والحرب (حتى التي تنشأ بين البلدان الأجنبية، والتي تقلل تجارتنا أو تقضي على البيئة الثابتة للعمليات الاقتصادية)، وهجمات الإرهابيين أو حتى التهديد الإرهابي الجديد الذي يحدث بنشاطات العمل، والحادث الصناعي الذي يوحى بأن بعض المسارات الفنيّة أخطر مما كان متوقفاً. وازدياد النشاطات الاعتيادية، أو المقاومة للرأسمال ذي الرسوم الضخمة الأجنبية ورسوم الاستيراد، وفترة الركود الخارجي، والمستويات البيئية الشديدة، والدعاوى القضائية ضد الشركات، والسياسات المالية الشاذة المفاجئة، والمشاكل النظامية بسبب فشل بعض المصارف أو المؤسسات المالية، ومشكلة نظام الكمبيوتر المنتشرة على نطاق واسع بنفس الطريقة التي تم التنبؤ بها سابقاً لمشكلة عام 2000 (Y2K) أو فيروس كمبيوتر لا يمكن إيقافه، أو مشاكل اتصالات أرقام صناعية، ومشاكل الطقس الواسعة النطاق والكوارث الطبيعيّة والأوبئة... ولا يمكن لهذه القائمة أن تتم أبداً. وفي الحقيقة فإن بعض البنود في هذه القائمة لم تكن معروفة منذ عقد مضي.

مع مثل هذه الأسباب الممكنة الكثيرة، نواجه الآن مثل كل الأوقات المشكلة الملحة لتقييم ليس فقط الاحتمالات المتعددة، والتي هي في حد ذاتها صغيرة وصعبة لتحديد كميتها، ولكن أيضاً احتمالات أن يحدث العديد منها مع بعضها مما قد يجعل التأثير المركب أكثر جدية. وهناك أسباب مهمة تدفعنا للتفكير بأن العديد من هذه المشاكل يميل ليكون متزامن الحدوث، كما يتجه أحدها لأن يدفع الآخرين من خلال تأثيراته على المجتمع وعلى الاقتصاد. وفي الحقيقة فإن الأزمة المالية الآسيوية الأخيرة تم وصفها ضمن هذه المصطلحات. ونظراً لاجتماع عدد من العوامل المستقلة: هبوط الثقة بين المستثمرين الأجانب في الاقتصاديات الآسيوية، وأزمة سعر الصرف، والأزمة المصرفية، وهبوط سوق الأسهم، وأزمة فساد الحكومات. وقد ازدهرت هذه الأزمات المتفرقة على بعضها البعض ولم تكن عوامل مستقلة في التسبب بالانحدار المالي النهائي.

قضايا العدل والكراهية

يؤثر العديد من الأسباب المحتملة لعكس العائدات المدرجة سابقاً في النهاية على التغيير في الأخلاق والولاء وحسّ العدالة بين جمهور المستثمرين. وتظهر حالياً الكراهية المعبر عنها من قبل المواطنين الأمريكيين لمؤسساتهم أنها على مستوى منخفض تاريخياً. فقد ترأس رجال الأعمال، وضعفت اتحادات العمال بالنظر إلى المستويات التاريخية. ولكن التفاوت في توزيع الدخل والقصص المتزايدة عن الثروات الكبيرة التي يتم الحصول عليها من قبل عاقدتي الصفقات يمكن أن يذهب بالرأي العام الأمريكي بعيداً عن موقف العمل.

ووفقاً لحسابات العالم الاقتصادي راي فير، إذا تم تحقيق توقعات السوق في زيادة الواردات، وإذا كان الناتج المحلي القائم، ستكون فوق 12٪ في عام 2010، وهي قيمة تمثل تقريباً الضعف في أي وقت مضى منذ 1948. ومن

الصعب أن نتخيل أن مثل هذا الجزء من الناتج المحلي القائم الذي يذهب لأرباح الشركات سيتغاضى عنه الناس بدون بعض الكراهية. ومثل هذه الكراهية للعمل هي التي أنهت ازدهار «مجتمع المصلحة» بعد عام 1901، (انظر الفصل الخامس)، بتطبيق قوانين وتعليمات شديدة ضد الثقة للشركات، وقد كان مثل هذا الكره بعد عام 1929 وذلك بتشجيع نمو الحركات الشيوعية والاجتماعية التي كوَّنت جواً غير مستقر وغير عادي للاقتصاد في الثلاثينات (انظر الفصل الخامس).

وكراهية الأجانب للولايات المتحدة هو عامل آخر للحد من نمو مكاسب الولايات المتحدة. كما أن الهيمنة الأمريكية في مجال التقنيات العالية واضحة جداً حول العالم. وفي السنوات الأخيرة رويت قصص عديدة خارج الولايات المتحدة عن نجاحات شركات أمريكية. فعلى سبيل المثال، فالإنترنت رمز لكل ما هو جديد ومثير في تقنيات اليوم، وتهيمن شركات البرمجيات الأمريكية على هذا الرمز من متصفحي الشبكة، إلى محركات البحث، إلى الخدمات على الخط. ففي كل العالم يبدو اسم الشركة الأمريكية ميكروسوفت على شاشات الحواسيب وإنما قام الناس بتشغيل نظام الويندوز للوصول إلى الإنترنت. ألا يجعل هذا الناس في بلدان أخرى يشعرون أنهم مستبعدين من هذه التقنية؟

قد يبدو سيئاً ما هو عادل في الأساس حول هيمنة التقنية العالية للولايات المتحدة. فكيف تحافظ ميكروسوفت على مثل هذه السيطرة؟ سواء كان صحيحاً أم لا، توصف الشركة غالباً على أنها قاطع أعناق وجشعة. فلماذا تسيطر الولايات المتحدة على الإنترنت؟ فالشبكة العنكبوتية العالمية كانت اختراعاً أوروبياً وطوّرت بشكلها الأولي من قبل العلماء البريطانيين والبلجيكيين العاملين في مختبر سويسري. ونحن لا نرى أسماءهم عندما نقوم بتشغيل حواسيبنا.

كما أن الكراهية للولايات المتحدة ولنظامها المؤسّساتي الحر مؤثرات

أخلاقية أيضاً، حيث يتساءل الناس في بلدان أخرى كثيرة غير قوية اقتصادياً فيما إذا كان عدم نجاحها اقتصادياً يعزى إلى اهتمامها كمجتمعات وكأفراد بالعدالة والحق والقيم الإنسانية. فإذا بُني مثل هذا الكره على أساس قوي في التفكير العام، فسيقود لجهود كبيرة للمنافسة أو لاستبعاد المؤسسات الأمريكية.

ويعرض ناحية أخرى من سيطرتها التقنية العالية، فإن الولايات المتحدة توظف تقنياتها العسكرية العالية في كوسوفو عام 1999 كما جرى في الخليج العربي في عام 1992. فقد أبدت إمكانية ورغبة باستخدام هذه التقنية لقتل أعداد كبيرة من الناس بحصانة حيث أنها لم تشهد خسائر في طرفها. كما يعبر غضب الصين من الولايات المتحدة بعد حادثة قصف سفارتها في بلغراد عن رد الفعل الخارجي.

وفي الأزمة المالية الآسيوية وصفت الولايات المتحدة بالمثل للاقتصاديات الآسيوية المقلدة لتتبعه، وتلقى علماء الاقتصاد الذين أرسلوا لتقديم النصيحة وتدريبهم في الولايات المتحدة. وبالرغم من أن الهدف الأساسي كان بناءً، فقد كان لهذه التصرفات بعض القيم الرمزية السلبية.

كما يمكن أن ينجم عن الكره المتزايد لمؤسسات الولايات المتحدة على الصعيد المحلي والخارجي، زيادة في إمكانيات وقوع أحداث معينة تم ذكرها سابقاً كتهديد لنمو العائدات. فالكره ليس كلمة في معظم المصطلحات الاقتصادية ولكنها كانت دائماً قوة ضاربة تاريخياً.

مشاركة حدود النمو

مع تطوّر العالم، سينمو مستوى تلوث الجو أيضاً. وقد كان مستوى الاهتمام بالتأثيرات المعاكسة لهذه الإصدارات بمستوى أن اتفاقية كيوتو 1997 اقترحت أن تقوم ثمانية وثلاثين بلداً صناعياً متطوراً في العالم بالتقليل من إصدار ثاني أكسيد الكربون وغيره من غازات البيوت الزجاجية بنسبة 5,2٪ من مستويات عام 1990 بين الفترة من 2008 و2012.

وقدّر الاقتصاديون أن التطبيق الكامل لاتفاقية كيوتو بدون تعديل يمكن أن ينجم عنه نفقة اقتصادية بقيمة حالية تبلغ 1,5 تريليون دولار أمريكي تتحملها بشكل رئيسي البلدان الثرية. ولكن الألم الذي ستسببه الجهود الدولية لمراقبة حد الإصدار قد يكون أكبر. ووفقاً لبعض الحسابات فالتخفيض الذي تقترحه اتفاقية كيوتو لا يقترب بما يكفي للتعامل مع مشاكل إصدار الغازات من البيوت الزجاجية. وفي عام 1995، دعا مؤتمر الأمم المتحدة بين الحكومات حول تبدل الطقس لقيام البيوت الزجاجية بتقليل إصداراتها فوراً بنسبة 50 - 70%. وبدلاً من ذلك تابع مستوى الإصدار نموه السريع مع كون جلّ الزيادة قادمة من البلدان النامية.

ومن المستحيل التنبؤ بالكلفة الإجمالية للأفراد والمؤسسات لتخفيض الإصدارات أو للتعامل مع حدود عالمية أخرى للنمو. وعلى أية حال، وبالنظر إلى الصراعات الحتمية تحاول البلدان الأقل تطوراً اتباع طريق البلدان المتطورة مضاعفة بذلك المشاكل البيئية، فلا يبدو من المحتمل أن يبرر نمو العائدات الكبير في المستقبل مستويات سوق الأسهم الحالية.

وتعزز هذه المفاهيم للكره الدولي لنجاح الاقتصاديات الثرية ولحدود النمو افتراضنا أن المنظور الحالي لسوق الأسهم غير مفضل.

ماذا ينبغي أن يفعل المستثمرون الآن؟

إذا كان سوق الأسهم الأمريكي سيتبع على مدى فترة زمنية معينة من العقد الأول من القرن الحادي والعشرين مساراً هابطاً بشكل غير متساو، كذلك يمكنه العودة إلى مستوياته في منتصف التسعينات أو أدنى من ذلك، فسيجد الأفراد والمؤسسات وكليات المنح والمستفيدين النهائيين من السوق أنفسهم أفقر بتراكمات تريليونات الدولارات. كما يمكن مقارنة الخسائر الفعلية للدمار

الكامل لكل المدارس في البلد أو لكل المزارع في البلد أو من الممكن حتى لكل البيوت في البلد.

يمكن لأحدنا القول أن مثل هذا السقوط لن يكون مؤذياً، حيث أنه لا يتم تدمير أي شيء بشكل فيزيائي بهبوط قيم سوق الأسهم، فهو فقط تغيير على الورق وفي عقولنا. وكذلك يمكن لأحدنا القول إنه إذا كان السوق سيهبط للنصف، فسيعيدنا هذا إلى ما كنا عليه منذ سنوات قليلة فيما يتعلق بقيم السوق. ولكن هناك مشكلة أن الخسارة لن يتم تحملها بشكل عادل. فبعض من قادوا السوق إلى ازدهاره الجديد سيقللون من حيازة أسهمهم وسيحتفظون بمكاسبهم، وآخرون سيكونون قد دخلوا السوق حديثاً وسيتمحملون الخسائر فقط. وبهذا يحدث هبوط كبير في السوق يترك بعض الناس فقراء حقاً وآخرين أغنياء جداً.

وهكذا يمكننا تصور التأثير على حياة هؤلاء الأشخاص الذين أصبحوا يعتمدون على الأسهم كاستثمارات، ومنتقلين جداً فيما يتعلق بأداء هذه الاستثمارات في المستقبل. حيث يمكن أن يجد الناس، الذين أراحوا جانباً مبلغاً متواضعاً في سوق الأسهم لتعليم أولادهم في الكليات، مدخراتهم غير كافية وأن القيمة الحقيقية للمحفظة قد هبطت أقل بكثير من النفقات المتزايدة للتعليم في الكليات. وبذلك يتوجب على الأولاد الحصول على قروض طلابية كبيرة وأن يحصلوا على أعمال جزئية بدون مردود ليدفعوا نفقات تعليمهم في الكليات. أو يمكن أن يقرروا اختيار طريق مهني أقصر متجاوزين حلم مهنة الطب أو الحقوق أو مهن أخرى. ويمكنهم أن يقرروا عدم الانتساب للكليات أساساً.

كما يمكن أن يجد آخرون، أكبر قليلاً، أن مستقبلهم أو طموحاتهم قد أعيقت. ومع موارد اقتصادية أقل في متناولهم، ستستهلك الحاجة للمحافظة على مستوى دخل معين وتنفيذ التزاماتهم اليومية إلى استهلاك الوقت والطاقة التي أملاها بتوفيرها للإنجازات الفردية.

ويمكن أن يجد الناس الذين لم يقوموا بالادخار لتقاعدهم بسبب إيمانهم باستثمارات سوق الأسهم في خطط تقاعدهم، أن الخطط مع الضمان الاجتماعي غير قادر ببساطة على تأمين مستوى معيشي مريح في تقاعدهم. ولا تطبق «القوة المدهشة» للعائدات المركبة التي أصبحت مادة إيمان بين كثير من الناس فيما إذا كانت العائدات غير موجودة في المقام الأول. وبهذا فإن هذه الادخارات الصغيرة سيكون عليها الدفاع عن نفسها في عالم مليء بالأقرباء كبير السن المعتمدين على الشباب. وقد يتوجب عليهم أن يعيشوا ببساطة، وقد يعني هذا البقاء في المنزل.

يمكن أن تجد الكليات والمؤسسات ذات المنح المستثمرة بشكل كبير في الأسهم أن إمكانيتها على متابعة مهامها قد أعيقت فجأة. فانظر على سبيل المثال إلى مؤسسة فورد التي طبعت في عام 1969 تقريراً مؤثراً قرب قمة سوق الأسهم الذي افترض بشدة أن المنح الدراسية ينبغي أن يتم استثمارها بشكل أكبر في الأسهم للاستفادة من عائداتها العالية. وقد عملت المؤسسة بنصيحتها حول الاستثمار. وبعد دمار سوق الأسهم في عام 1974 خسرت الكثير في سوق الأسهم وتدهورت منحها من 4,1 بليون دولار أمريكي إلى 1,7 بليون دولار أمريكي. وقلّصت المؤسسة منحها السنوية من 177 مليون دولار أمريكي في عام 1973 إلى 76 مليون دولار أمريكي في عام 1979. وعلى الرغم من أنها تابعت دعمها لبرامج محاربة الفقر، فقد سحبت المؤسسة بشكل كبير منحها المخصصة للبحث للجامعات ولبرامج التبادل المدرسي وللفنون. وقد قامت جامعة روتشستر التي مدحتها تقرير عام 1969 لموقفها المتحفّز لأسواق الأسهم بخطوة مماثلة، فقد خسرت أكثر من نصف منحها بين عامي 1973 و1974. كما يمكن أن يحدث اليوم مثل هذا أو أسوأ من ذلك للمؤسسات والجامعات التي استثمرت بشكل كبير جزءاً من محافظها المالية في سوق الأسهم.

فماذا ينبغي أن يفعل المستثمرون الآن؟ يمكن أن تكون الخطوة الطبيعية

الأولى، استناداً إلى الممتلكات الحالية والظروف الخاصة، لتقليل ممتلكاتهم من الأسهم الأمريكية. وبالتأكيد فإن الفكرة البديهية بأن لا يكون أحدنا معتمداً بشكل كبير جداً على استثمار واحد، وهو صحيح الآن كما هو دائماً. إذ ينبغي على أحدنا على الأقل أن ينوع بشكل كبير.

ولكن هناك صعوبة أساسية لإعلام الأفراد والمؤسسات بأن يخرجوا من سوق الأسهم. وفي الحقيقة لا يمكننا كلنا الخروج من السوق. بل يمكننا فقط بيع أسهمنا إلى شخص آخر. إذ ينبغي أن يبقى شخص ما مالكاً للأسهم المتبقية. وكمجموعة، هؤلاء الناس الذين اشتروا يوم كان السوق مرتفعاً، ارتكبوا أخطاء فعلية لا يمكن أن نصححها لهم بعد أن عرفت الحقيقة.

لذلك فالعمل المهم الذي يمكن لجميع المستثمرين اتخاذه هو تخفيض اعتمادهم على سوق الأسهم في قرار متابعة اقتصادياتهم. فينبغي على الأفراد أن ينظروا إلى زيادة أسعار مدخراتهم. وعلى المؤسسات والكيانات تخفيض دفعاتهم من منحهم.

وقد تزامن التفاؤل الذي مثله سوق الأسهم العالي مع مستوى أقل لنسبة المدخرات الشخصية في الولايات المتحدة، وفي الحقيقة فقد كان مستوى الادخار الشخصي حول الصفر. فمعظم المدخرات في الولايات المتحدة اليوم هي مؤسسية (بشكل احتفاظ بالعائدات) وحكومية (بشكل فائض فيدرالي) وأشكال من الادخار لا يكون المستفيدين فيها موزعين بشكل متساو داخل الأمة.

من المنطقي افتراض أن سوق الأسهم عند نقطة ما في العقد الأول من القرن الحادي والعشرين ستقل قيمته بمبلغ على الطلب يعادل الدخل القومي لسنة واحدة. فمبلغ الادخارات الشخصية الإضافية التي ينبغي عملها للحد من الانحدار كبير جداً. على سبيل المثال إذا أردنا الحد من مثل هذا الانحدار بالادخارات الإضافية على مدى عشر سنوات، بدون ميزة الأسعار العالية

المفترضة للعائدات والمركبة بشكل كبير، عندها ينبغي أن نقوم بالادخار على كل طلب نسبة إضافية تبلغ 10% من دخل ما قبل الضريبة لكل سنة.

لنفس السبب ينبغي أن ننظر الكليات والمؤسسات ذات صناديق المنح المستثمرة في السوق عند الإمكان تخفيض نسبتها المدفوعة بشكل ملحوظ. وتقف هذه الخلاصة معارضة لبعض التوصيات الحديثة حول أسعار المنح المدفوعة. على سبيل المثال أصدرت الشبكة الوطنية لصانعي المنح وهي مؤسسة لعدد من المؤسسات المتتابة تقريراً في عام 1999 يحث جميع المؤسسات على زيادة مبالغهم المدفوعة من 5% من إجمالي موجوداتهم المقررة بقانون الولايات المتحدة إلى 6%. وتحث الجامعات التي تكبر منحها بشكل متسارع بفضل سوق الأسهم القوي ومنح الخريجين المشاركين لزيادة مصروفها. أما بالنسبة للمنح المعرضة بشكل كبير لمخاطر سوق الأسهم فهذه التوصيات تتوجه في الاتجاه الخاطئ.

خطط التقاعد

أعلن النمو من أسفل السوق في عام 1982 لمساهمات خطط التقاعد المعروفة والتي يشرف عليها رب العمل (التي تقوم الشركات من خلالها بالمساهمة في صندوق الاستثمار الذي يملكه الموظفون)، بالمقابل لخطط نفعية أقدم (التي تضمن الشركات بموجبها فوائد تقاعد معينة للموظفين عند التقاعد)، ابتعاداً عن فكرة المسؤولية المشتركة للكبار في السن نحو شعور كل شخص بأنه مسؤول عن رعاية نفسه أو نفسها. هذه الـ401 ألف والخطط المشابهة مصممة لإعطاء الأشخاص العاديين الأمان الاقتصادي عند التقاعد بتشجيعهم لاعتماد استراتيجيات للمحافظة يلهث وراءها الأغنياء طويلاً. ولكن القليل من الاهتمام يُعطى لحقيقة أن الأغنياء بسبب المستوى العامل لممتلكاتهم لديهم أسباب أقل للقلق حول خسارة مبالغ كبيرة في هبوط السوق.

لقد كانت النقلة نحو الخطط المعرفة للمساهمة في التقاعد جيدة من عدة نواح، حيث أن خطط الانتفاع القديمة كانت عادة غير مؤشرة للتضخم (سقوط غريب ومن الصعب شرحها للحكم العام وهذا لا يلهم الثقة بأن الأشخاص سيكونون بحال أفضل إذا تركوا خبراء الشركات يديرون استثماراتهم نيابة عنهم). كما يرى المتقاعدون الذين عاشوا لفترة طويلة تحت خطة انتفاع محددة جزءاً كبيراً من القيمة الحقيقية لمعاشاتهم يسحبها التضخم.

ولكن بالرغم من أن النقلة إلى خطط المساهمة المحددة ألغت هذه المشكلة، فقد ضاع شيء ما أثناء هذا النقل، وهو الإحساس بالمسؤولية الجماعية عن مستويات المعيشة للمتقاعدين. فخطط الانتفاع المصممة بشكل صحيح هي مؤسسات إدارة مخاطر بالنسبة للمتقاعدين ولهذا ستقدم ميزات تخفيض المخاطر والتي تهم بشكل خاص المتقاعدين ذوي الدخل المنخفض. بالنتيجة يطلب من المشاركين في خطط المعاشات التقاعدية اختيار استثماراتهم (لمساهمات التقاعد) ومواجهة حظهم. كما رأينا فإنهم يعطون بشكل نموذجي عدداً كبيراً من الخيارات من بينها تنويعات كثيرة على استثمارات سوق الأسهم وبهذا (وكما رأينا في الفصل الثاني) فليس هناك عقبة غير قابلة للتذليل في اتجاه الاستثمار الكبير في سوق الأسهم.

كما أن الخطط التي تقدم خيار الاستثمار في سندات الحكومة المؤشرة بمؤشر التضخم نادرة، بالرغم من حقيقة أن هذه السندات تعطي حالياً 4٪ سنوياً وبدون مخاطر. وستكون هذه السندات خياراً واضحاً للأشخاص الذين يخططون للتقاعد، وهي خيار أفضل بكثير اليوم من سوق الأسهم. كما ستكون الامتيازات كبيرة بشكل خاص لذوي الدخل المنخفض. وحتى الآن لا زالت هناك قيادة صغيرة من طرف موظفي الحكومة لتشجيعهم على نقل أموال تقاعدهم إلى السندات أو لإمكان ضمهم إلى خطة 401 ألف. ولا يشجع الهيكل الحالي للمؤسسات الموظفين على ممارسة قيادتهم من خلال خططهم

لتقديم خيارات المستوى التي تقدمها الخطط الأخرى التي تشتمل دائماً على سوق الأسهم.

علاوة على ذلك، فإن خطط الاستثمار التي يختارها المشاركون لا تختلف بشكل كبير. ففي أوائل التسعينات كانت معظم ميزانيات الـ401 ألف تستثمر في عقود استثمار مضمونة (GIC)، واستثمارات الدخل الثابت المقدمة من شركات التأمين وغير مؤشرة للتضخم. وقد تحطمت سمعة GIC بسبب مجموعة من الأخطاء في أوائل التسعينات، الأمر الذي كشف أنها لم تكن حقاً مضمونة. وقد تزامن هذا مع حركة شعبية اقترحت بأن الخبراء وافقوا بأن الناس لم يضعوا ما يكفي في سوق الأسهم. ومنذ ذلك الحين كان التوجه في مخصصات المشاركين بعيداً جداً عن GIC لصالح سوق الأسهم. وتبعاً لآخر معهد شركة استثمار/ دراسة، معهد أبحاث ارتفاع الموظفين، فقد كان أكثر من ثلثي ميزانيات الـ401 ألف لخطط التقاعد في سوق الأسهم لعام 1996. وحتى بين المشاركين الذين يقتربون من التقاعد والمشاركون بعمر الستينات فقد كانت معظم خطط الميزانيات في سوق الأسهم. ولو استمر التوجه نحو السماح لسوق الأسهم لاستثمارات الـ401 ألف منذ 1996 فستكون أجزاء خطط الميزانيات في السوق اليوم أعلى. وبدون شك فإن معظم المشاركين يقومون بوضع أموال معاشاتهم في سوق الأسهم.

وبسبب وجود حصة كبيرة من استثمارات الـ401 ألف في سوق الأسهم، فسيكون لسقوط السوق الحاد تأثيراً مهماً على كثير من المتقاعدين. إذ أن هبوط سوق الأسهم إلى أقل من نصف قيمته الحالية غير محتمل. وبالنظر إلى تشوق معظم المستفيدين من الضمان الاجتماعي، مع العلم بأن معظم المتقاعدين لديهم أكثر بقليل من خطة تقاعدهم مثل منزلهم وعائدات ضمانهم الاجتماعي، فستتم ملاحظة هذا التدهور بشكل أوضح.

مع ذلك لا زال هناك نقص في الاهتمام غريباً حول هذه المخاطر. إذ

يعلن القليلون الخطر حولها. فإذا كان من شيء فالتعبير عن الاهتمام بأن بعض المشاركين في الخطة لا يضعون الأموال اللازمة في سوق الأسهم، وبذلك يفقدون الاستثمارات الجيدة الواضحة بسبب محافظتهم الزائدة.

ولا يقدم مديرو خطة 401 ألف عامة النصيحة للموظفين حول كيفية إجراء التخصيص. وحتى عام 1996، عندما حكم قسم العمل كان من الصعب في الحقيقة قانوناً أن تقدم الخطة أية نصيحة بسبب الاهتمام بالالتزامات المحتملة. أما الآن فتقوم الخطة بتحذير المشاركين لأهمية التنوع، ولكن وكما رأينا فالتحذيرات ضعيفة ولها تأثيرات قليلة. لقد كانت سياسة الموقف العام حتى الآن هي احترام خيارات المشاركين بشكل كامل كما ولو كان للأشخاص أسبابهم المقنعة لوضع مثل هذه المبالغ في سوق الأسهم، أو كما ولو كانت أحكامهم متعلقة فقط بأمر شخصية بدلاً من حضارة الأساطير الشعبية حول فرص الفائدة المؤكدة في الأسهم.

وتدعو السياسة الحالية لتقديم قائمة من الخيارات للمشاركين بدون أي نصيحة صريحة للتنوع لأخطاء جدية. ولكن التوجُّه الحالي نحو السوق يضع خطط التقاعد تحت الضغط لتقدم للناس ما يريدونه وليس لتتصرف كأباء. ففي النهاية هي سياسة الحكومة التي رعت هذا الوضع وذلك بتشجيع خطط التقاعد للمساهمة المحددة في مقابل تشجيع التطوير بالتأشير للانتفاع بخطط التقاعد المعرفة.

ينبغي أن تنشأ السلطات المسؤولة عن خطط التقاعد (في العمل الذي يشرف عليها أو في الخطة نفسها) بقوة أكبر في مقابل وضع كل أو الجمل الأعظم من خطط الميزانيات في الأسهم. وينبغي عليهم بدلاً من ذلك التوصية بتنوع أكبر واقترح وضع جزء كبير من الميزانيات في استثمارات موثوقة مثل سندات الحكومة المؤشرة للتضخم. وما ينبغي أن يوضع بتصرف المشاركين سنوات تقاعد مؤشرة للتضخم تحت المتقاعدين على أخذ دخلهم التقاعدي بهذا

الشكل . من الممكن أن تكون خطة جيدة وخاصة للعاملين ذوي الدخل المحدود، بأن تعود خطط تقاعد الشركات باتجاه كونها خطط انتفاع معرفة، شريطة أن تكون هذه الخطط مؤشرة ومستثمرة بشكل جيد. كما يمكن أن يكون التأشير في إطار مؤشر سعر المستهلك والنتائج القومي للشخص أو مزيج من الاثنين. وفي المستقبل وكتنوع كبير ستبرم عقود لإدارة المخاطر وستسعى النصائح للموظفين لاستخدامها.

الضمان الاجتماعي

اعتباراً من كتابة هذا النص تم تقديم العديد من العروض لاستثمار جزء، على الأقل، من وديعة الضمان الاجتماعي بسوق الأسهم. وبعد أن اختبر الأمريكيون روعة العائدات العالية بالسوق فهم يتساءلون لماذا جنوا عائدات أقل عن استثمارهم بالضمان الاجتماعي من تلك التي كان يمكن أن يجنوها عبر خطة تقاعد محددة، ولماذا لم يسمح لهم باستثمار مساهماتهم بسوق الأسهم. ولو قامت الحكومة بالتطبيق الكامل لمثل هذه الاقتراحات، فستقوم بتسوية مؤسسة وطنية أخرى لمشاركة المخاطرة.

ويمكن أن ننظر لنظام الضمان الاجتماعي على أنه جزء من اقتراح حكومي قديم لمشاركة المخاطرة العائلية. وقد شعر الشباب لوقت طويل بواجب الاهتمام بوالديهم المتقدمين بالسن بمقابل العناية التي تلقوها وهم أطفال. وبالتالي فالأشخاص متوسطين العمر يجدون أنفسهم غالباً يرعون بالوقت نفسه والديهم المسنين بالإضافة لأولادهم. وربما أن الواجبات بحذافيرها تملئها الأخلاق ومشاعر الحب، وليس الارتباطات القانونية، فقد شجع هذا النظام العائلي القديم نوع من المشاركة بالمخاطرة الفعالة بين الأجيال (العائلة). حيث يقسم الفرد انتباهه بين أطفاله المعتمدين عليه والوالدين المسنين، كما يتخيل احتياجاتهم بين احتياجاته الشخصية وليس عبر صيغة عقد

ما. وإذا كان المتقدمون بالسن أكثر حاجة للعناية، أكثر مرضاً أو أكثر اتكالاً أو أطول عمراً، فهم يستقطبون حصةً أكبر من موارد العائلة والعكس بالعكس. وبهذه الطريقة فقد تم تقاسم المخاطرة عبر الأجيال.

وتكمن المشكلة الاقتصادية بكون العائلة مؤسّسة للمشاركة بالمخاطرة هي أنه لا يمكن الاعتماد عليها. إذ يمكن أن يتوقف أفراد العائلة شباب أو أن يصبحوا غير قادرين أو غير مسؤولين في عمر يفترض أن يقوموا به بالعمل من أجل الآخرين. وتم إيجاد الضمان الاجتماعي لرفع مثل هذه المشاكل عبر استبدال العقود الفردية بين أعضاء العائلة بواجبات تعاقدية بين الأجيال على النطاق الأعم.

في الولايات المتحدة الأمريكية (وكما هو النظام في العديد من الأقطار الأخرى)، فإن نظام الضمان الاجتماعي هو نظام (ادفع بما أنك تعمل)، حيث أن المساهمات يتم تقديمها من الأناص العاملين ولا يتم استثمارها بأية عقارات، بل يتم تقديمها مباشرة للمتقاعدين الذين يحتاجون المال الآن. وبهذه الطريقة يمثّل الضمان الاجتماعي النظام العائلي التقليدي الذي لم يعتمد أيضاً على أي استثمار. وبالفعل فالنظام العائلي التقليدي لم يعتمد على أية استثمارات للتحضّر لسنوات العمر المتقدّمة، والسبب أنه في معظم الحالات والأماكن كان هناك بعض الاستثمارات الموثوقة للاستعمال عبر الأزمنة التي قد تطول لعقود طويلة.

والآن وبسبب الثقة العامة المبالغ بها بالأسواق، يبدو أننا نعتقد بوجود مثل هذه الاستثمارات بالأسهم. وبالواقع فنحن أقرب للوضع القديم أكثر ما يمكن أن تلحظه الحكمة. فالأسهم ليست آمنة. وعلى الرغم من أن الأفراد في الولايات المتحدة الأمريكية وبعض الأقطار الأخرى يمكن أن يستثمروا بسندات مؤشرة للتضخم، والتي هي استثمارات آمنة تماماً، فهذه السندات المصنّفة ليست استثمارات للمجتمع ككل، حيث أن قيمتها الصافية هي الصفر. كما

تصبح السندات الحكومية المصنفة آمنة فقط من خلال الحقيقة أن دافعي الضرائب يضمنون دفعاتها. وليس هناك استثمار آمن للبلاد ككل لأن هناك العديد من الأشياء الخاطئة التي يمكن أن تحدث في أي اقتصاد. فإذا اتخذ الاقتصاد اتجاهًا خاطئًا وتدهور الاقتصاد القومي، فعندئذ فإن الفئة العاملة ستلاحظ ارتفاع نسبة ضرائبها لتغطية دفعات الضمان الاجتماعي الثابتة المضمونة للمتقاعدين. وبالتالي فسيعانون من تأثير مضخم للتدهور الاقتصادي. ومن غير المنطقي أن يتم حماية جزء من الشعب من أي ارتداد أو إخفاق اقتصادي عبر تركيز تأثيرات الارتداد على جزء آخر.

إن إيجاد الضمان الاجتماعي في الولايات المتحدة الأمريكية في الثلاثينات غالباً ما يوصف على أنه قدم منفعة كبيرة للجيل الأول من المستفيدين والذين استفادوا أكثر مما يمكن تبريره من المساهمات التي قدموها هم بأنفسهم. ولكن لم يكن هناك منفعة واضحة لهم، حيث يجب أن يؤخذ بالاعتبار التدهور الذي حصل بالالتزامات التي كانت موجودة بين العائلات التي كانت ترعاهم عندما رأت العائلات أن الحكومة تقوم بالناية بهم. وقد كانت أول منفعة لهذه الأجيال تم موازنتها بالانخفاض بمستوى الاهتمام من أطفالهم. حيث يقوم أطفالهم بالدفع للضمان الاجتماعي بدل من تقديم الوقت والجهد للاعتناء بوالديهم. وبهذه الطريقة فقد استولى الضمان الاجتماعي على جزء من رعاية الشباب التي كانوا يقدمونها للوالدين بدون تبديل جوهرها مع ميزة الاستقرار والاستقرار.

وبموازاة هذه الميزة للضمان الاجتماعي، فهو ضياع الإحساس بالتوازن بين احتياجات الأجيال. حيث يتم التعامل معها الآن بشكل رسمي ويتم التجادل بها بمصطلحات تجريدية في الكونغرس بدون أي مؤشر فوري للاحتياجات النسبية الواضحة ضمن العائلة. وهناك مقدرة محدودة للدين العام ليماشي الاحتياجات والإمكانيات الأخرى للأجيال، وبالتالي تتابع العائلة العمل كمنظمة مشاركة في المخاطرة الأساسية عبر الأجيال.

ويعتبر خطأً فادحاً أن تبني السياسة المقترحة من البعض باستبدال نظام الضمان الاجتماعي الحالي بخطة مساهمات محدّدة للتقاعد، أو خطة استثمار متوازنة بسوق الأسهم، أو حتى بخطة يمكن أن تعطي الأفراد الخيار بين فئات الاستثمار. ومثل هذه الخطة يمكن أن تحل مكان الالتزامات الاجتماعية الحالية للمسنين على أمل أن الأسواق الاقتصادية ستكون بجودة الماضي. ويعتبر تبني مثل هذه الخطة عندما يكون السوق بأفضل حالاته، خطأً كبيراً ذو أبعاد تاريخية. ومن حسن الحظ أن معظم العروض الجديدة طالبت باستثمارات متواضعة لوديعة الضمان الاجتماعي في سوق الأسهم.

إن إصلاح الضمان الاجتماعي ينبغي أن لا يتخذ شكل استثمار الوديعة في سوق الأسهم، ولكن عبر جعل النظام أكثر تجاوباً للمخاطر الاقتصادية بحيث يعطي نظام مشاركة بالمخاطرة أفضل بين المجموعات الاقتصادية ضمن شعوبنا. كما ينبغي أن تختلف معدلات المساهمة ومعدلات العائدات عبر الزمن بالاعتماد على الاحتياجات النسبية للعاملين والمتقاعدين. فكل من المساهمات والعائدات ينبغي تصنيفها، ولكن ليس بشكل رئيسي حسب تصنيف سعر المستهلك بل الدخل القومي الرئيسي. كما ينبغي أن نصلح نظام الضمان الاجتماعي لجعله يبدو كنظام أكثر عدالة وإنسانية بحيث يمكن تطبيقه ضمن العائلة ويصبح نظام مشاركة بالمخاطرة لا يدع أحد يتحمّل حصة غير عادلة وكبيرة من العبء الاقتصادي.

السياسة المالية و فقاعات المضاربة

كانت هناك مناسبات ارتبطت فيها السياسة المالية بتفجير فقاعات سوق الأسهم. وعلى سبيل المثال، في 14 شباط 1929 رفع الاحتياطي الفيدرالي معدل الخصم المكرر من 5% إلى 6% من أجل هدف ظاهري وهو فحص التقديرات. وفي أول الثلاثينات تابع الفيدراليون السياسة المالية الصارمة ورأوا

تحول الهبوط الأولي لأسواق الأسهم لأعمق هبوط في التاريخ، والدخول بأخطر جمود اقتصادي أمريكي في التاريخ.

أما في اليابان، وفي قمة سوق الأسهم بين نيسان 1989 وآب 1990، رفع البنك الياباني معدل الحسم من 2,5% إلى 6% ظاهرياً لتثبيت الأسواق المالية (والتي كان يعتقد أنها أصبحت أعلى من سعرها الطبيعي بسبب السياسة المالية اللينة) وأيضاً لتثبيت الين. ومن الصعب نفي إمكانية أن هذا الفعل من طرف البنك قد لعب دوراً في تحطّم أسواق الأسهم والهبوط الحاد الذي تلاه.

وعلى الرغم من أن العلاقات العادية المحددة صعوبة التفكيك حتى في تلك الأوضاع العائلية، فهناك شيء واحد نعرفه عن سياسة معدل الفائدة، وهو أنها تؤثر على كامل الاقتصاد بطرق أساسية وليست مركزة بشكل رئيسي على الفقاعات المضاربة التي يمكن أن تستعمل لتصحيحها. إنها كيان مشع متكامل وليست شعاع ليزر جراحي. وأيضاً فإن منشأ الفقاعة المضاربة كمثل التي نحن بصدها الآن هو عملية بطيئة وطويلة متعلقة بتغيرات مرحلية في طريقة تفكير الناس. كما لن يكون للتغيرات الصغيرة في معدلات الفائدة أي تأثيرات متوقعة على مثل هذا التفكير، ولكن التغيرات الكبيرة يمكن أن يكون لها تأثير ولكن فقط بسبب أنها تأثيرات مدمرة على الاقتصاد ككل.

إن الجمود الاقتصادي الذي حدث في الثلاثينيات كان بسبب محاولات السلطات المالية لترسيخ الأسواق الظنية عبر سياسة معدل الفائدة على الرغم من أن تركيز الأسواق لم يكن على سوق الأسهم ولكن على أسواق عملاتها. فقد حاولت العملات المحافظة على نظام تبادل ثابت ممثل بمعيار الذهب ضد الهجمات. ولقد كانت الدول التي سلمت أولاً وتخلّت عن الدفاع عن عملاتها هي التي خرجت من الركود الاقتصادي أسرع من غيرها.

ومن الممكن أن يكون الارتفاع البسيط ولكن الرمزي بمعدلات الفائدة من قبل السلطات المالية في الوقت التي كانت فيه الأسواق محددة بها لارتفاع

الأسعار، خطوة مفيدة، وإذا ترافقت الزيادة بتصريحات عامة، فهو يهدف لكبح الشكوك. ولكن ينبغي أن لا تحاول السلطات بشكل عام تفجير فقاعة الشك عبر التشديد من السياسة المالية.

سلطة رأي القادة المثبتة (الموازنة)

إن طريقة الضبط التي تحترم الوقت في الأسواق المالية هي أن يقوم القادة الأذكياء والمثقفون بمحاولة لفت انتباه العامة للأخطاء السابقة والحالية عند حدوثها. وقد تم استعمال هذه المقاربة بشكل متكرر في تاريخ الأسواق المالية، ولو بدرجة ما من النجاح يصعب الحكم عليها.

خلال فترة هبوط أسواق الأسهم 1907 والتي تلازمت مع فزع مصرفي بشهر أكتوبر، قدم قادة الاقتصاد القومي تصريحاً للعامة يعبرون به عن ثقتهم بالأسواق ويوضحون بأنهم يمكن أن يخاطروا بثروتهم الشخصية بها. حيث قال جون دي روكفلر «شخصياً، يوجد لدي ثقة مطلقة بالمستقبل وبقوة ضماناتنا وبصحة الظروف المحيطة». وقد قام هو وجي بي مورغان بإنشاء فرصة لإقراض المال لدعم المصارف. وفي يوم الثلاثاء الأسود الواقع في أكتوبر 24 عام 1929 اجتمع خمسة من أهم المصارف مع مورغان وأصدروا تصريحاً بأنهم يؤمنون بصدق وصحة أسس الأسواق «وعلى الرغم أنهم لم يعلنوا عن خطط محددة لشراء الأسهم، فقد تم تفسير تصريحهم كاقترح لفعل ذلك. إلا أن هذه المحاولة لتثبيت وموازنة السوق لم تكن ناجحة. فقد هبط سوق الأسهم في أكتوبر 28 - 29 عام 1929 بعد ذلك بعدة أيام.

ففي كل من قمم السُّوق الكبرى الثلاث حدّدت هنا أسس الاحتياطي الفيدرالي، أي أنه في قمم العشرينات الماضية ومنتصف الستينات والتسعينات، فقد أصدر رئيس نظام الاحتياطي الفيدرالي تحذيراً بأن سوق الأسهم كان فيه زيادة بالتسعير. وارتفع معدل فائدة 1920، كما بحث سابقاً، وتم إعلانه

كمعارضة مباشرة للتوقعات . وفي قمة 1966 لسوق الأسهم الأمريكية تزامنت تقريباً مع تصريح رئيس مجلس إدارة الاحتياطي وليام ماكتشيني مارتن في 1965 أنه وجد «أوجه تشابه مقلقة» بين الاقتصاد آنذاك والاقتصاد في العشرينيات الذي قاد للركود الكبير . وقد فصل ، كواحد من أوجه التشابه ، انتشار الإذانات بين العامة أن فترة جديدة من الاقتصاد قد بدأت . كما تم إصدار تصريح تحذيري من قبل رئيس مجلس إدارة الاحتياطي الفيدرالي أن الفائض بسوق الأسهم لم يحدث مرة أخرى إلا بعد خطاب آلان جرينسبان «المبالغ فيه والغير عقلاني» في ديسمبر 1996 أي حتى بداية الفترة التالية من ارتفاع مستويات السوق . ويبدو أن رئيس مجلس إدارة الاحتياطي تحقّظ على التصريحات العامة عن التسعير بالأسواق للفترات التي كان فيها خطأً بالتسعير . ولا توجد وسيلة للحكم على نجاح مثل هذه التصريحات النادرة بالادعاء على الأسواق ولا نعرف مدى بطلانها لو كان الوضع مغايراً .

والمشكلة بمثل هذه التطبيقات للسلطات الأخلاقية أنها ، وعلى الرغم من وجهات النظر أن الأسواق إما مبالغ في تسعيرها أو منخفضة التسعير كثيراً ، يمكن أن تتحوّل لمجال تباحث للخبراء ، فهي ليست أبداً مجالاً مفتوحاً دولياً . ويجد القادة الذين يقدمون مثل هذه التصريحات أنفسهم يقومون بذلك بناءً على آراء شخصية : والحكم الحدسي على أسس ونفسية الأسواق هي أحكام من الصعب الإثبات بأنها تحتاج للكثير من الجرأة لإصدارها من الأساس .

هناك ربما دور لمثل هذه الأفعال حسب رأي القادة ولكنه على أي حال صغير . ولو أنهم حقاً غير مهتمين بتصريحاتهم ومتحفظون كقادة أخلاقيين فإن لآرائهم ربما دور صغير بشيئ وتوازن السوق .

التعامل مع الفقاعات بمقاطعة أو عدم تشجيع التجارة

كانت هناك طريقة أخرى لتقليل قابلية تطاير السوق بإغلاق الأسواق في

أوقات التغيرات السريعة للأسعار. و«مخترقو الدائرة» المعتمدة من قبل أسواق الأسهم هي أمثلة على هذا التوجه. وبموجب القاعدة رقم 80 ب لسوق نيويورك للأسهم، كلما انخفض وسطياً مؤشر داو جونز الصناعي بمقدار 10٪ (يقابل هذا السقوط الكامل بمقدار 1100 نقطة)، ومن تاريخ الإغلاق اليومي السابق قبل الثانية بعد الظهر ينبغي إغلاق السوق لساعة واحدة ولساعتين عند 20٪ أي (2250 نقطة) قبل الساعة الواحدة من بعد الظهر ولبقية اليوم عند 30٪ أي (3350 نقطة) في أي نقطة في اليوم. كما أن إغلاق السوق بهذا الشكل يمكن أن يكون له تأثير إعطاء المستثمرين فترة راحة تسمح لهم بإيجاد الوقت للتخلص من الذعر الناتج. ولكنه من غير الواضح أن هذه الإغلاقات القصيرة نسبياً ستعمل على تحديد تغير الأسعار خلال اليوم. فبرغم كل شيء فإن أكبر انهيارين لأسواق الأسهم في التاريخ هما انهيار تشرين الأول 1929 وتشرين الأول 1987 الذي حدث يوم الاثنين بعد هبوط الأسعار للعمليات التجارية لليوم السابق التي قطعها عطلة نهاية أسبوع كاملة.

والمثال الآخر عن قيد مقصود للتجارة لمنع الفقاعات هي قاعدة uptick للمبيعات القصيرة. فقد طالبت لجنة القطع والسندات من المبادلات أن تكون المبيعات القصيرة على أساس uptick، أي أنها تجري فقط عندما يكون البيع السابق على أساس سعر متزايد.

ولكن هذه السياسات المتعددة لإغلاق السوق لعدة لحظات أو دقائق أو ساعات أو أيام لا تعنى مباشرة بحركات السعر على المدى الطويل - الحركات التي تحدث على مدى سنوات - التي تمثل تحركات الأسعار الكبيرة حقاً للأسهم. ومن الممكن التصديق أنه بإخفاء تغيرات كثيرة لسعر المدى القصير عن أعين العامة، نكون قد وجهنا رد الفعل المبالغ به للعامة بعيداً عن تغيير السعر، وبهذا منعنا توجهاً للسعر على المدى الطويل من التطور للاستجابة للذاكرة الحية لتغيرات كثيرة جداً خلال يوم واحد. وتبعث هذه التغيرات

المثيرة خلال يوم واحد على الاهتمام، وتعطى اهتماماً كبيراً من وسائل الإعلام، ويبقى ذكرها لمدة طويلة خاصة إذا كانت تسجل سجلاً ما. ومن ناحية أخرى، لدينا معلومات قليلة جداً حول تأثيرات سياسة إغلاق السُّوق لفترات قصيرة من الوقت لتغيرات السعر على المدى الطويل. ماذا لو تم تصحيح تغير سعر كبير مباشرة «من السُّوق نفسه» مثلما تم تغير الأسعار في تشرين الأول 1987؟ إذ ربما تكون التجربة العامة في رؤية هبوط يتبعه تصحيح تأثير استقرار أكثر من تجربة إخفاء هبوط متوقع عنه بإغلاق السُّوق.

فقد تم تجريب فترات طويلة من التبريد، وفي الحقيقة تم إغلاق سوق الأسهم في نيويورك لمدة ثلاثة أشهر في 1914. وعلى أية حال وبسبب إغلاق السُّوق الطويل الذي كان الوحيد من نوعه في تاريخ الولايات المتحدة، فلا يمكن استخلاص الدروس من هذه التجربة.

كما تم تقديم اقتراحات أخرى لتقليل سرعة التجارة وذلك بعدم تشجيع الصفقات المتكررة أي «إلقاء العصي في العجلات». فقد اقترح جيمس توربين، وهو زميل لي في جامعة ييل، أن حركات السعر المتوقعة في السُّوق للعمليات الأجنبية ينبغي أن تحدد بإخضاعها لضريبة المعاملة. وتم توسيع هذا الاقتراح ليشمل الأسهم وسندات الشركات والحكومة من قبل لورنس وفيكتوريا سمرز. وبالرغم من أن لورنس سمرز لم يدافع عن هذه الفكرة منذ أن عُيِّن في منصبه الحالي كأمين سر لخزينة الولايات المتحدة. ولم تكن فكرة إخضاع المعاملات لضريبة جديدة، وقد تم استخدامها في هذا البلد مع كثير غيرها، مع أنه لم ينجح عادة تنبؤ مقيد من أي من النظريات التي تم التركيز عليها.

وستقلل فكرة الضرائب على مثل هذه المعاملات كما عبّر عنها توربين من غلو المتنبئين للفترات القصيرة لصالح المستثمرين المعنيين بأساسيات المدى الطويل. مع أنه يعي أن إخضاع المعاملات للضريبة يشل التجارة المبنية على أساسيات وعلى أسباب مضاربة كما يعتقد توربين أن الضريبة ستعمل على عدم

تشجيع المعاملات حيث يبدو أن كثيراً من المتشككين مهتمين بها على المدى القصير جداً.

يمكن أن يكون توبين على حق بأن مثل هذه الضريبة ستثبط المتشككين أكثر من المستثمرين على المدى الطويل حيث يبدو أن المتشككين، وذلك استناداً إلى بيانات إحصائية عن توقعاتهم، قادرين على استنتاج تغيرات الأسعار الماضية بشكل رئيسي للفترات القصيرة. وقد وجد جيفري فرانكل هذا الدليل من بيانات المسح الذي أجري المتشككين في أسعار القطع الأجنبي. وقد وجدت من بيانات المسح الخاص بي أن المستثمرين المؤسسيين في سوق الأسهم يتوجهون أكثر فأكثر للحصول على فقاغة توقعات. وكخلاصة، فقد كانت زيادة الأسعار عند توقع الزيادة ومن ثم نقصان في أسعار الأسهم على المدى القصير (سته أشهر) كبيرة. ولكن هذه الموجة من التوقعات قصيرة الأجل لتعزيز تغيرات الأسعار على المدى القصير ضعيفة ولا يمكننا التأكد من استمرارها في المستقبل حيث أن نظريات المتشككين حول السوق ستتغير مع الزمن.

ولم يتضح فيما إذا كانت ضريبة المعاملة ستشجع حقاً المستثمرين لأجل طويل للتغلب على المتنبئين لفترات قصيرة. وينبغي أن نعي أن بعض الصفقات المتشككة تجري بشكل غير متواتر في حين أن بعض الصفقات المبنية على معلومات حول الأساسيات تجري بشكل متواتر. كما أن أسواق العقارات معرضة لمعاملات ذات كلفة أعلى بكثير من أسواق الأوراق المالية، مع ذلك تبدو أكثر هشاشة من الفقاعات المضاربة والانهيارات. وعلاوة على ذلك، فقد وُجد أن البلدان التي تطبق تكاليف معاملات أعلى لا يوجد لديها حد أدنى من مضاربة سوق الأسهم. وبالموازنة، وبالرغم من أنني أشعر أنه يمكن أن يكون هناك بعض الميزات في طريقة توبين لتطبيق ضريبة المعاملات لتخفيض تطايرية مضاربة، فلم أجد الحالة من القوة بمكان لأوصي بأي إجراء من هذا النوع.

التعامل مع الفقاعات بتوسيع أو تشجيع التجارة

قد يكون من الممكن لصالح الاستقرار الاقتصادي على المدى الطويل أن يكون التأثير الذي يجعل السوق مستقراً هو توسيعه للسماح لأكبر عدد من الناس للتداول قدر الإمكان وتوسيع آفاق الموجودات المتداولة في الأسواق. وهذا بالطبع يناقض الاقتراحات التي تمت مناقشتها في الجزء السابق.

وبالنظر إلى أن الفقاعات المضاربة تتأثر بشكل كبير بتأثير الكلمات التي تقال وبقيَم ومعلومات محتفظ بها، وبإحساس وطني فمن غير المحتمل أن يذهب المستثمرين الأجانب مع الفقاعة أكثر من المستثمرين المحليين وربما يمكنهم حتى التجارة بالطريقة التي يمكن أن تصرفها. فعلى سبيل المثال، في عام 1989 عندما كان المؤشر الياباني نيكاي في قمته، وجدت استثمارات المسح أن المستثمر المؤسسي الياباني العادي توقع زيادة بنسبة 9,5% في نيكاي للسنة القادمة، بينما توقع نظيره الأمريكي هبوطاً بمقدار 7,7% لنيكاي. وقد شجّع شيء ما حول المعيشة في اليابان مشاعر مختلفة حول السوق. ولو كان المستثمرون الأمريكيون أو المستثمرون الأجانب الآخرون أكثر سيطرة في الأسواق اليابانية من السابق، عندها لم يكن ليحدث ارتفاع الأسعار في سوق الأسهم. وهكذا على العموم، ينبغي أن يكون لتوسيع الأسواق عن طريق تشجيع المشاركة العالمية تأثير معادل على التوقعات المتباينة وأن يكون منتجاً لأسعار سوق أكثر استقراراً.

ولا ينبغي أن نفترض أن أي سياسة قد تسبب استقراراً في السوق من يوم لآخر هي سياسة جيدة. فتغيرات الأسعار المفاجئة قد لا تكون فكرة سيئة في إطار تأثيرها على فائدة الاقتصاد، حيث أن الاستمرار على المدى الطويل للتسعير الخاطيء، وعلى مدى تطوّر فقاعة المضاربة قد ينجم عنه انهيار أسوأ في المستقبل.

بالنظر إلى حدوث فقاعات المضاربة فقد يكون انفجارها في النهاية،

للتوازن، شيئاً جيداً. كما يمكن النظر لإشعال شرارة الأزمة الآسيوية في 1997 - 1998، وانسحاب مستثمري العالم من الأسواق الآسيوية، ليس كأزمة على المدى الطويل، ولكن كتفقد للعقلانية التي منعت ما قد يكون فقاعة مضاربة أكثر كارثية من التي قد تتطور. حتى أن هذه الأزمة شجعت الآسيويين على إعادة التفكير بأعمالهم واقتصادياتهم في ضوء النقد الذي حصلوا عليه من الخارج، فربما تكون الأزمة مساعدة لبعض البلدان.

يمكن لتوسيع السوق فيما إذا تم بشكل صحيح أن يعطي سمة للمعلومات حول الأساسيات أي تشجيع اهتمام العامة بأساسيات المدى الطويل، ويذهب بالاهتمام عن تكهنات المدى القصير. واقترح مايكل برنان أنه ينبغي إنشاء الأسواق الجديدة لـ بي 500 سترايبز اند اس «P & S 500 Stripes»، أي سوق لعائدات الأموال السنوية الإجمالية المستقبلية لمجمل شركات P & S 500 لكل سنة في المستقبل إلى أفق بعيد. ولهذا، سيكون هناك على سبيل المثال في عام 2005 سوق لمجمل مساهمات بي 500 أند اس P 500 & S في عام 2006 وسوق آخر لمساهمات عام 2007 وسوق آخر لمساهمات 2008، وبالفعل أسواق لمجمل المساهمات المستقبلية، حتى تبلغ أفقاً، لنقل حتى عشرين سنة، ثم هناك سوق لقيمة المؤشر النهائية (لنقل عام 2025). ويناقش برينان أن مثل هذه الأسواق «ستقدم حافزاً للمحللين للتركيز على التنبؤ بهذه الأساسيات (المساهمات المستقبلية) . . . أكثر من التركيز على التنبؤ فقط بمستوى السوق نفسه. إضافة إلى ذلك، وحيث أن مستوى مؤشر السوق ينبغي أن ينسجم مع تدقق أسعار المساهمات المستقبلية، وستخدم العلاقة فيما بينها للكشف عن الافتراضات الضمنية التي يطرحها السوق للوصول إلى قيمته. وستكون عندها هذه الافتراضات مركز الاهتمام والمناقشة. ويمكنك أن تلاحظ أن اقتراح برينان مختلف جذرياً عن اقتراح توبين، حيث يقترح برينان نقل الاهتمام العام إلى الأساسيات بدلاً من المساهمات على المدى الطويل.

ويجب أن يتم تكوين مؤسسات أو أسواق جديدة مما سيجعل من الأسهل بالنسبة للأفراد التخلص من تعلقهم بسوق الأسهم. فالمؤسسات التي نملكها - مثل صفقات البيع القصيرة ومستقبل مؤشر الأسهم ووضع الاختيارات - ليست بالضرورة صديقة للمستخدم (سهلة الاستعمال) ومتاحة لمعظم المستثمرين. إذ يشعر معظم المستثمرون بأنهم مقيدون في حيازتهم للأسهم بسبب تبعات ضريبة الربح على رأس المال من بيعها وعدم قدرتهم على إيجاد طرق أخرى لتقليل تعرضهم.

تغيير الحكمة التقليدية المتعلقة بالتنوع والحد من المخاطر

بغية تشجيع سياسة الحكم بالمخاطرة المناسبة، وبشكل خاص عند افتتاح أسواق جديدة، فإن النصيحة المعطاة من قبل السلطات العامة تؤكد على المزيد من التنوع الحقيقي. وناقشت في هذا الكتاب أن الناس يتأثرون بشكل غير محدود بالحكمة الموجودة سابقاً والتي تأتي من حكمة الخبراء - سلطة «هم يقولون» - وأنهم لن يقوموا بتنوع الاستثمار بشكل جيد إلا إذا شجعهم الخبراء على ذلك.

بينما يمدح الخبراء الماليون عادة هذه الأيام بتنوع الاستثمار، فهم لا يؤكدون على معنى التنوع الحقيقي.

ولا زال الكثير من الناس يعتقدون أنهم يقومون بالتنوع عندما يمتلكون أعداداً جيدة من أسهم شركات في سوق الأسهم الأمريكية أو أي شركات ذات رؤوس أموال مشتركة أمريكية. كما ينبغي عليهم توسيع استثمارهم أكثر من ذلك، ولتحقيق التنوع الحقيقي في الواقع عليهم أيضاً أن يولوا اهتمامهم للمجازفات الأخرى الموجودة.

ينبغي أن يشجع الناس بواسطة الخبراء ليدركوا بأن التنوع الحقيقي يعني بشكل كبير قلب المخاطر التي قيّدوا أنفسهم بها، وهذا يعني الاستثمار

بالأصول التي تساعد على تحقيق أجور عمالهم، وفي الأصول التي تساهم برفع القيمة عند انخفاض أجور عمالهم، أو على الأقل تلك التي لا تتحرك بنفس اتجاهها. ويمكن تحقيق هذا الهدف بشكل جيد بعد تكوين أسواق ماكرو وذلك عبر أخذ خطوات قصيرة بمطالبات على مجموع الدخل. أو يمكن تحقيقها بشكل أقل كفاءة اليوم عبر أخذ خطوات في الأصول الثابتة التي وجد أنها ترتبط بشكل سلبي (أو على الأقل بشكل أقل إيجابية) مع أجور عمال محدّدة. وهي تعني أيضاً الاستثمار في أصول تساعد على تأمين المساواة في منازلهم المكونة من أسرة واحدة، وفي الأصول التي تميل للارتفاع بالقيمة عندما تميل قيمة منزلهم للانخفاض، ويمكن تحقيق ذلك بطريقة مباشرة عبر عمل بوالص تأمين مشترك على المنزل أو اتخاذ خطوات قصيرة في أسواق منزل العائلة الواحدة المستقبلية، أو يمكن تحقيقه بشكل أقل كفاءة اليوم عبر عمل استثمارات تميل للتحرك عكس حركة قيم الممتلكات في المدينة التي يعيشون فيها. وبما أن أجور العمال والحساب المنزلي المشترك للقسم الأكبر من ثروات العامة والذي يغير الأوضاع بالنسبة للمخاطر المذكورة سابقاً، هو الدور الحاسم لإدارة المخاطرة.

ويدعى عمل مثل هذا الاستثمار المغير للمخاطرة، الحد من المخاطر، وهو إجراء في إدارة المخاطرة يقدر الوقت. ولكن الحد من المخاطر هو تعبیر غريب عن تفكير العديد من الناس، ويمكن للعدد القليل من غير المحترفين تعريف المصطلح اليوم، بينما تغيب مناقشة كيفية تعارض عائدات الاستثمار مع الدخل أو مع أسعار المنازل تماماً عن منهج العامة في الاستثمار.

ومن الصعب تغيير طريقة التفكير هذه وبشكل خاص لأن الكثير من الحكمة يُستثمر وفقاً للحكمة التقليدية اليوم، وفي أمة حيث يمكن لأي شخص أن يمتلك ثروة كبيرة عبر الاستثمارات بأسواق الأسهم. وتظهر أوساط الاستثمار الشخصي بشكل تقليدي آراء الأشخاص المشهورين، والذين هم

بالفعل أغنياء، إذ يؤكّدون أن نصائحهم يمكن أن تجعل الشخص غنياً أيضاً. وسيكون مخالفاً لهذا الحلم البدء بالتحدّث عن المهمة المملة بالدفاع عن قيمة الأصول التي يمتلكها الشخص. وغالباً لا يبدي الأشخاص الذين يعملون في الاتصالات والإعلان ومجتمع الاستثمار أية رغبة بالمخاطرة بترويج حلم الوصول إلى الثراء والذي يعلمون باستغلاله لصالحهم. ولكن من الممكن تغيير المواقف إذا أخذ قادة الرأي العام على عاتقهم التأكيد على التغييرات التي ينبغي أن تحدث. وحالما يتم ذلك، سيقوم الناس بشراء الملكيات للمنازل بشكل روتيني.

السياسة تجاه سرعة التطاير المضاربة

إن المشكلات المطروحة لأصحاب القرار تكمن بميول الأسواق المضاربة لتظهر أن بعض الفقاعات هي أعمق مما تبدو. إذ ينبغي أن نأخذ بعين الاعتبار بشكل كامل فهمنا حول هذه الفقاعات عند تشكيل المقاييس لمعالجة المشاكل التي تتسبب بها. ولسوء الحظ فإن طبيعة هذه الفقاعات معقّدة بشكل كاف ومتغيرة بحيث لا يمكننا أبداً أن نتوقع توثيق الدور المحدّد لأي سياسة مقترحة لتحقيق هدفنا بالرخاء الاقتصادي على المدى البعيد.

كما أن السياسات التي تتدخّل بالأسواق بإغلاقها أو الحد منها، وعلى الرغم من أنها تبدو بفعل بعض الظروف الخاصة مفيدة جداً، فربما لا ينبغي أن تكون بالمراكز العالية على قائمتنا لحلول المشاكل التي تسببها الفقاعات المضاربة. وتؤدي الأسواق المضاربة وظائف ذات مصدر حسّاس (نقطة قد سلمت بها ولم أركّز عليها في هذا الكتاب)، وأي تدخّل بالأسواق لترويض الفقاعات يتدخّل أيضاً بوظائفها.

وفي النهاية، ففي المجتمعات الحرّة لا يمكننا أن نحمي الناس بشكل كامل بدون منعهم من إمكانية تحقيق أحلامهم أو رضاهم الشخصي. ولا يمكننا

أن نحمي المجتمع بشكل كامل من آثار موجات الحماس الغير عقلاني أو التشاؤم الغير عقلاني، والتي هي عبارة عن ردود أفعال عاطفية وهي بذاتها جزء من الحالة الإنسانية.

إن السياسات التي تتعامل مع سرعة التطاير المضاربة تماثل قليلاً السياسات التي تتعامل مع عدو الاستقرار السياسي. فنحن نقلق عندما يكون أي حزب سياسي قريباً ومحَبباً للغرائز الأساسية أو أن يكون الحكم المتسرع صاحب السلطة، ولكننا لا نتعامل مع مثل هذه المخاطرة عبر إغلاق بعض الأحزاب السياسية في أوقات القلاقل أو عبر فرض الضرائب على نشاطاتها. بل على العكس نعتمد على الحرية المطلقة للأحزاب السياسية للتعبير عن آرائها ونأمل أن تفرض الأفكار المنطقية نفسها في النهاية بين الناخبين. ويتم تحقيق هذه النتيجة الجيدة بالتصميم والتحسين المستمر للقوانين والحملات الانتخابية.

وبالتوازي ينبغي أن تأخذ معظم دوافع سياساتنا القومية للتعامل مع الفقاعات المضاربة شكل تسهيل المزيد من التجارة الحرّة، وأيضاً كفرص أكبر للناس لشغل مناصب في أسواق أكثر حرية. ويمكن الحصول على النتيجة الجيدة عبر أشكال أفضل من التأمين الاجتماعي وتكوين مؤسسات مالية أفضل للسماح بدور أكثر فعالية لسياسة التحكّم بالمخاطرة، والشئ الأهم ألا ننسى أننا أثناء مرورنا بفقاعة مضاربة في سوق الأسهم اليوم هو أننا لا ينبغي أن ندعها تلهينا عن مثل هذه المهمات الهامة.