

صياد السمك
www.ibtesama.com/vb
FARES_MASRY

ووحيد القرن
www.ibtesama.com/vb

عولمة المال: مجلة جسيم أم نعيم؟
الابت ساهات

إريك بريس

و

فرانسوا دو قارين

تعريب

أسعد كامل إلياس



مكتبة العبيكان

FARES_MASRY
www.ibtesama.com/vb
منتديات مجلة الإبتسامة

صياذ السمك

ووحيد القرن

عؤلمة المال... جحيم أم نعيم؟

FARES_MASRY
www.ibtesama.com/vb
منتديات مجلة الإبتسامة

صِيَادُ السَّمَكِ وَوَحِيدُ الْقَرْنِ

عَوْلَمَةُ الْمَالِ... جَحِيمٌ أَمْ نَعِيمٌ؟

تأليف

إريك بريس
فرانسوا دو قارين

ترجمة

أسعد كامل الياس

مكتبة العبيكان

Original title:

THE FISHERMAN AND THE RHINOCEROS

How international Finance Shapes Every day Life

Copyright © 2000 by John Wiley & Sons Ltd., West Sussex, England

All rights reserved. Authorized translation from the English language edition Published by
John Wiley & Sons, Ltd.

حقوق الطبعة العربية محفوظة للبيكان بالتعاقد مع جون وايلي

© البيكان 1422 هـ - 2001 م

الرياض 11452، المملكة العربية السعودية، شمال طريق الملك فهد مع تقاطع العروبة، ص.ب. 6672

Obeikan Publishers, North King Fahd Road, P.O.Box 6672, Riyadh 11452, Saudi Arabia

الطبعة العربية الأولى 1422 هـ - 2001 م

ISBN 9960-20-960-1

فهرسة مكتبة الملك فهد الوطنية أثناء النشر

إريك بريس، فرانسوا دو قارين

صياد السمك ووحيد القرن، عَزَمَةُ المال... جحيم أم نعيم؟ - تعريب: أسعد كامل إلياس

160 ص، 14,5 × 21 سم

ردمك: ISBN 9960-20-960-1

1 - الاقتصاد الدولي 2 - الأموال أ - إلياس، أسعد كامل (تعريب) ب - العنوان

ديوي 337 1340 - 22 رقم الإيداع: 1340 - 22

ردمك: ISBN 9960-20-960-1

جميع الحقوق محفوظة. ولا يسمح بإعادة إصدار هذا الكتاب أو نقله في أي شكل أو واسطة، سواء أكانت إلكترونية أو ميكانيكية، بما في ذلك التصوير بالنسخ «فوتوكوبي»، أو التسجيل، أو التخزين والاسترجاع، دون إذن خطي من الناشر.

All rights reserved. No parts of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system, or transmitted, in any form or by any means, electronic, mechanical, photocopying, recording or otherwise, without the prior permission of the publishers.

الى اورور وفلورا وماري وهران وکليمنت
الى ماري . لور وکابوسين

FARES_MASRY
www.ibtesama.com/vb
منتديات مجلة الإبتسامة

المحتوى

9	مقدمة
23	أمثلة صياد السمك ووحيد القرن
53	أمثلة صياد اللؤلؤ الأعمى وجيرونيمو
115	أمثلة التاجر من جنوا والجزيرة
147	الخاتمة

FARES_MASRY
www.ibtesama.com/vb
منتديات مجلة الإبتسامة

مقدمة

العلوم الاقتصادية ليست مثل العلوم السياسية تماماً؛ وهي ليست معنية بأي شكل بتوزيع السلطة أو توازنها، وإنما هي تتيح لنا أن نفهم كيف تحصل الأمم على ما تحتاجه من أجل بقائها. وبما أن هذه الأمور، حالياً، تعزى إلى جهود أفراد بصفاتهم الخاصة، وبما أنها على الأغلب مملوكة من قبل أفراد بهذه الصفة، فإن اقتصاد أمة ما لا يمكن اعتباره عملاً يخص السياسيين حصراً، بل إنه عمل يخص كل إنسان. بيد أن المرء لا يمكنه أن يتوقع من كل مواطن أن يكون متضلعا في هذا العلم.

وليس باستطاعة كل إنسان أن يلم بكل شيء، ولكن من الممكن جداً ومن المرغوب فيه تماماً، كقاعدة، ألا يحمل الناس مفاهيم خاطئة عن أي شيء، وبخاصة عن الأمور التي من مصلحتهم أن يفهموها.

«إن هذه التوطئة متينة البنية تفتح لنا كتاب Catéchisme D'économie Politique لمؤلفه (1821) Jean Baptiste Say، العالم

صياد السمك ووحيد القرن

الاقتصادي الفرنسي اللامع في القرن التاسع عشر. لقد قرر Say في سنة 1821 أن يؤلف ماسماه «كتاب التعليم»، وهو عبارة عن دليل غير رسمي يرمي إلى «شرح الحقائق الرئيسية للعلوم الاقتصادية بلغة مبسطة، اللغة المحكية كل يوم». وكان هدفه أن يكتب قطعة تربوية.

والواقع أنه أبى أن يعتقد أن العلوم الاقتصادية هي ملعب خاص بالخبراء حصراً. فقد رأى أن علوم الاقتصاد جزء من الحياة اليومية لكل إنسان. وكان طموحه الرئيس الذي رمى إليه من «كتاب التعليم» هو أن يشرح لمعاصريه «كيفية إنتاج الثروة وتوزيعها واستهلاكها في المجتمع». بيد أنه كان مدركاً أن ذلك ليس بالمهمة اليسيرة. ذلك أن تأليف كتاب تقني لمجموعة محددة من الخبراء هو في الأغلب أسهل من كتابة نص بسيط تعليمي لمجموعة كبيرة من القراء الذين هم من عامة الناس. وقد أكد Say تأكيداً حازماً الحاجة إلى الوضوح، دون الدخول، في التفاصيل وإعطاء الأمثلة والبراهين التي تقدم كل موضوع بسائر جوانبه وبكل مفهوم، وفي مسعى من هذا القبيل تكون الصور والأسلوب المجازي واسطة مرغوباً بها للاستقصاء.

والكتاب الحالي هو إلى حد كبير في هذا المنحى. إن هدفه هو أن يكون دليلاً إلى عالم المال الدولي الحديث، وهو عالم معقد. وهذا العالم الذي يبدو متسماً بالغموض كثيراً ما يتهم بأنه سبب كثير من الآفات التي تؤثر على اقتصادياتنا، كفقدان فرص العمل، وإعادة هيكلة المؤسسات، والانهيارات الاقتصادية. وفي زمن يعود إلى سنة 1946 كان هنري هازلينت Henry Hazlitt يشعر بانزعاج من جراء «أن

مقدمة

العلوم الاقتصادية عرضة لمغالطات تفوق المغالطات التي تتعرض لها أية دراسة معروفة للإنسان». وكان يرى أن هذه الحالة المؤسفة هي «ميل ثابت لدى البشر لرؤية الآثار المباشرة فقط لسياسة ما، أو آثارها فقط على جماعة خاصة، وإهمالهم استقصاء الآثار بعيدة المدى لتلك السياسة ليس فقط على تلك الجماعة الخاصة، بل على سائر الجماعات».

نعود فنقول إن المال الدولي ليس استثناء من القاعدة، بيد أن للمال الدولي حالياً قريناً في الجريمة يطلق عليه بصورة عامة اسم «العولمة». وهذه الشراكة الجديدة كانت المحرض على خلق مغالطات جديدة على غرار الميل المفترض خبثه إلى المضاربة المالية بآثارها المزعزعة للاستقرار. ومن سوء الطالع أن هذه المغالطات لها القدرة على الانتشار بسرعة تفوق سرعة انتشار العولمة المالية التي تحاول هذه المغالطات نقدها!.

الأزمة تتبدل، وكذلك الأنظمة الاقتصادية. ولا ريب في أن الشؤون الاقتصادية تؤثر فينا على نحو أشد من تأثيرها على Say ومعاصريه. إن عيوب «رأس المال» التي لا يخلو منها مكان، والتجارة الحرة، والبطالة، وسقوط جدار برلين، وثورات آسيا وروسيا وتصاعد مبادلات الأسهم، هي بين الظواهر العديدة الدالة إلى مدى ما بلغت حساسية المجتمعات في كل أنحاء العالم للتبدلات الاقتصادية. واقتصاد السوق يشق طريقه قدماً في كل مكان. ويعتبر بعض الناس هذا الأمر توجهاً لا مفر منه ويكيلون عبارات الشناء لكون

صياد السمك ووحيد القرن

«اليد الخفية» «Invisible hand» لأدم سميث (1776) تشدد قبضتها. إن آدم سميث، الداعية القوي للسوق الحرة، كان يؤمن إيماناً راسخاً بأن الفرد «تقوده يد خفية نحو السعي إلى غاية لم تكن جزءاً مما يقصده». وكان سميث مقتنعاً أن الفرد، إذ يجري وراء مصلحته الخاصة، «كثيراً ما ينمي مصلحة المجتمع بصورة أكثر فاعلية مما كان في الواقع يقصد تنميتها».

صعود اقتصاد السوق العالمي، بالنسبة لآخرين، هو آلية شيطانية، قادرة على زعزعة استقرار ما قد يبدو اقتصاداً راسخاً مكيناً. على نحو ما حدث في آسيا. (غيدينز 1999 Giddens). فهو يقتضي وضع المال فوق كل شيء آخر، أو سيطرة القوي على الضعيف. والمثالب لا تقف عند هذا الحد. فالخبير الاقتصادي الفرنسي هنري بورغينا Henri Bourguinat (1995)، يخطو خطوة أبعد إذ يتحدث عن طغيان الأسواق. وفي رأيه أن البيئة الأكثر دلالة على هذا الطغيان هي النمو المثير للإعجاب للأسواق المالية، وعلى الأخص ما يسمى سوق المشتقات المالية التي تشمل وسائط مالية معقدة كالخيارات، والعقود المستقبلية، والمقايضات والهجائن. إن أنتوني غيدينز، مدير كلية الاقتصاد في لندن London School of Economics، يذكر أن الحجم اليومي للصفقات التي تتم في أسواق العملات الأجنبية، إذا قيست برزم من أوراق المئة دولار، تفوق ارتفاع جبل إفرست عشرين مرة. وحقيقة الأمر، قلما يمر يوم دون أن تستثير الصحافة السرعة المذهلة لنمو أسواق المال. هذه السرعة تقابل عادة بالانتقاد من جراء الفضائح

مقدمة

المختلفة والخسائر التي يقال إن هذه الأسواق تولدها. نذكر بارينغز، لويديز في لندن، هيرشبات، ميتالغيزلشافت، كريددي ليوني، أميركان سيفنغز أند لونز، بروكتر أند غامبل، أورانج كاونتي، لونغ تيرم كاپيتال مانجمنت. وهكذا يبدو أن حالات الانهيار أو حالات ما يقرب من الانهيار الملفتة للنظر ليست قليلة.

غير أن السؤال الأساس بسيط. هل عولمة المال تقودنا إلى النعيم أم إلى الجحيم؟ أينبغي لنا أن نخاف النظام الاقتصادي الجديد الذي نعيش في ظله؟ هل يجب أن نخشى الأسواق المالية ومشتقاتها المالية الذميمة؟ وهل يجب أن نرهب إمكانية حدوث تأثير الدومينو الذي سيجر الاقتصاد العالمي إلى سلسلة انهيارات الواحد منها يعقب الآخر؟ خلاصة القول، هل نحن، على غرار فرانكنشتاين Frankenstein، قد أوجدنا حالات أصبحت عصية على التحكم بها وتشكل تهديداً دائماً لمستقبلنا؟.

هذه الأسئلة بالغة الأثر إلى حد أنه لا ضمانة لمعالجتها في العمق. وكما ينبهنا هازلتي Hazlitt، فإن الأنظمة الاقتصادية والأسواق المالية الحالية يجري التفكير بها على الأغلب على غرار التفكير بمخطوطة دراما سيكولوجية. لكن هذه وصفا ناجعة للإرباك وسوء الفهم. بدلاً من ذلك، ثمة حاجة إلى أسلوب حصيف لشرح وفهم ما يحدث في هذه الأسواق. وهذه، على أية حال، هي مهمة هذا الكتاب. وهذا أيضاً هو سبب هيكلته الخاصة به.

في هذا الكتاب أمثولات نرويها. الأمثلة الأولى تجمع بين صياد

صياد السمك ووحيد القرن

سمك ووحيد القرن Rhinoceros. وهذا الثنائي المفاجيء يستند إلى توصية صاغها عالم الاقتصاد الفرنسي في القرن التاسع عشر، فريدريك باستيا Frédéric Bastiat (1850)، الذي أصرّ على رسم خط يميز بين «ما هو منظور وما هو غير منظور». وحقيقة الأمر أن كثيرين من المراقبين للشؤون الاقتصادية ميالون إلى تقديم حجج جذابة ولكنهم يتفاوضون عن المسائل الرئيسية. على سبيل المثال، إنهم يُعبّرون عن مشاعر عميقة من القلق ويشجّبون صعود «ما هو منظور» الاقتصاد المالي على ما يسمى الاقتصاد الحقيقي. وترد تكراراً في تعليقاتهم صورة فقاعة مالية زاد انتفاخها عن الحد وتهدد بالانفجار في أية لحظة، فهذا الترويج للكرب هو، في أقل تقدير، موضع شك. فليس ثمة في العلوم الاقتصادية، كما هي الحال في علم الأحياء، أي دليل إطلاقاً على توالد ذاتي. إن الأمثلة الأولى تعلمنا أن توسع الاقتصاد المالي هو أقرب إلى أن يكون مجرد انعكاس لطغيان الاقتصاد الحقيقي «ما هو غير منظور أو غير مرئي عن قصد». وحقيقة الأمر أن طغيان الاقتصاد الحقيقي يسبب الكثير من الأذى في أمكنة مختلفة عديدة. فهو يعرقل حرية فعل العوامل الاقتصادية، ويرغمها على التصادم مع الأخطار التي تستهدف المردود الذي تستحقه هذه العوامل عن جدارة من جراء جهدها اليومي. وتبين لنا أمثلة الكركدن وصياد السمك كيف تمكن استعادة هذه الحرية عن طريق اللجوء إلى الحماية الواسعة التي يوفرها المال الدولي.

شخصيتا الأمثلة الثانية هما صياد لؤلؤ أعشى وجيرونيمو

مقدمة

Geronimo الزعيم الأسطوري لقبيلة الأباش Apache . هذا الثنائي ، على غرابته المماثلة لغرابة الثنائي الأول ، يطرح سؤالاً أساسياً: إلى أي حد يستطيع الأفراد أو الشركات أن يضعوا ثقتهم بالمؤسسات المالية التي تتولى إدارة مدخراتهم؟ لقد تعلم جيرونيمو Geronimo ، عبر الطريق الصعبة ، أن الثقة كثيراً ما يمكن خيانتها. وفيما عدا استثناءات نادرة ، لم يلتزم ضباط سلاح الفرسان الأمريكي بكلمة الشرف. وقد تعلم الذين يودعون أموالهم للادخار في سائر أنحاء العالم درساً مماثلاً مؤلماً ومكلفاً. فالمؤسسات المالية ليست مُحَصَّنَةً بل إن بعضها قد ينتهي به الحال إلى الإفلاس. ومدخرات العمر يمكن أن تؤول إلى الضياع لأنها إما استثمرت في مؤسسة أشبه بالبطء العرجاء أو في مصرف مقامر. هذه الأحداث ، في حالة حدوثها ، سرعان ما تستخدم كمثال آخر على الوعود الجوفاء المنتشرة في الاقتصاد المالي العصري.

ومن سوء الطالع أن هذه التفسيرات المتسرعة كثيراً ما تستخلص من حجج هي من نوع كبش الفداء. وباختصار ، يقال إن الأدوات المالية ، وفي مقدمتها الاشتقاقات المالية ، هي أدوات سامة. فهي تمثل وحشاً ما من الوحوش الضارية هارباً من قفصه ليجوب ديار الاقتصاد الحقيقي مسبباً أضراراً عشوائية. ومن هنا ، فإن انهيار مؤسسة مصرفية قديمة في المملكة المتحدة ، أي مؤسسة بارنغز Barings ، وقع اللوم فيه على سوق المشتقات المالية ، وبالتالي فإن الذين يسعون إلى مقاضاة الحيوان الضاري سجلوا بنداً آخر في الجانب المدين من

الصفحة. وكانت الصدمة التي سببها سقوط جوهرة من المؤسسة البريطانية ضخمة فعلاً. ولكن لو كان هنالك تحليل أكثر اتصافاً بالحذر ولو كانت هنالك عودة إلى تاريخ بارينغز Barings، لساعد ذلك في تجنب إصدار أحكام مضللة. ومن دواعي السخرية أن مؤسسة بارينغز كانت قد تعرضت للانهييار أو ما يقرب من الانهييار في مناسبات عديدة سابقة. إن فرناند بروديل Fernand Braudel (1979)، مؤرخ الرأسمالية الفرنسي يروي قصة أحد حوادث شبه الإفلاس هذه. لقد كان الحادث نتيجة باهظة الثمن لمضاربة محفوفة بالخطر على القرمز، وهو صبغ يستخدم في تلوين النسيج والمواد الغذائية، ويستخلص من حشرة موطنها الصحراء المكسيكية. وينوّه بروديل بأن هذا الصبغ هو أحد المنتجات الكمالية وذو مواصفات حافظة للون. وقد حدث في سنة 1787 أن قررت مؤسسة بارينغز، بالاشتراك مع ممّول يدعى هنري هوب، أن تتحكم بالكميات المخزونة من القرمز في سائر أنحاء أوروبا، توقعاً منها أن يكون حصاده متدنياً. ولذلك فقد ابتاعوا المخزون منه في مرسليليا وروان وهامبورغ وسانت بيترسبورغ آملين أن يستفيدا من ارتفاع السعر الناجم عن استغلالهما سوق القرمز. بيد أنهما لم يحسبا حساب الحرب المفاجئة التي نشبت بين تركيا وروسيا وأزمة صناعة النسيج الفرنسية وأثرهما في معادلة مضاربتهما. ونتيجة لذلك تدنى الطلب على القرمز، وهبطت الأسعار وانتهى المشروع نهاية مفاجئة. وما من كتاب يمكنه أن يلقي اللوم في هذه الكارثة على هيكلية وسلطة الاقتصاد المالي. مع ذلك، فإن زلزال كوبي الذي

مقدمة

حدث بعد ذلك بقرنين ، فاجأ مقامرة نيك ليزن في المضاربة وأحبط مشروعاً على القدر نفسه من المجازفة! إن حركة ليزن في مجال المضاربة انفجرت وقتلت Barings. إن بارينغز هي أيضاً جزء من أدب القرن التاسع عشر ولكن في هذه المرة اعتُبر المنبوذ في الأسواق المالية أنه في أساس المشكلة. والحقيقة، وعلى سبيل الطرفة، نذكر أن فيلياس فوغ Phileas Fogg، الشخصية الرئيسية في رواية «حول العالم في ثمانين يوماً» (Around the World in Eighty Days) (لمؤلفها جول فيرن Jules Verne 1873)، كان عليه أن يعثر على مصرف يتبنى مشروعه الشهير. الأمر المثير للانتباه، أن جول فيرن Jules Verne وقع اختياره على بارينغز. يبدو أن بعض الأشياء لا تتبدل! .

الأمثلة الثالثة توضع أحد تجار (جنوا Genoese) من القرن الثالث عشر جنباً إلى جنب مع بعض جزئيات المادة. هذه الأمثلة تركز على التعامل مع الأخطار التي تبلى بها أعمالنا اليومية. على سبيل المثال، التضخم قد يقضم من معاشاتنا التقاعدية في المستقبل، والأحوال الجوية السيئة قد تدمر غلال المزارع، والتقلبات السلبية في أسعار العملات الأجنبية قد تؤدي إلى إفلاس عمل تجاري لولا ذلك لكان مزدهراً.

إن موقفاً سلبياً إزاء هذه الأخطار يمكن أن يدل على قصر النظر وبالتالي يكون محفوفاً بالخطر. وتحفزنا هذه الأمثلة أن ندرس بعناية أهداف التعامل مع الخطر الحقيقي والوسيلة المتبعة لتحقيق الاستبعاد

صياد السمك ووحيد القرن

الصحيح للخطر. إن المصارف وشركات التأمين مؤسسات مألوفة نودعها بعض مجازفاتنا. ونحن دوماً نعتبر وجودها أمراً مسلماً به. كما اننا نعتبرها «من حيث الأصول الوراثية» متباينة كل التباين عن بعضها بعضاً، ومؤدية أعمالاً واضحة التميز. فالمصارف تهتم بمدخراتنا وتقرضنا المال. وشركات التأمين تؤمن علينا ضد الأضرار الناجمة عن الحرائق والسرقات والفيضانات الخ. ولكن إذا نظرنا إلى المصارف وشركات التأمين نظرة أكثر تمعناً - أي بعيني تاجر جنوا في القرن الثالث عشر - يتناقض تأكيدنا من أن فهمنا لهذه المؤسسات هو الفهم الصحيح. بل يصبح أمراً مشكوكاً فيه أن نظرنا تلقي أي ضوء على المستقبل.

الدرس الذي تعلمنا إياه تاجر جنوا، بنيديتو زاكاريا Benedetto Zaccaria، هو أن الأمر الأهم هو العمل المطلوب تأديته وليس المؤسسة التي تؤديه. فتاجر جنوا يريد أن يحمي عمله التجاري من أي شدة تخبئها له العواصف البحرية أو أعمال القرصنة التي لا يمكن التنبؤ بحدوثها. إن أهم الأمور له هو أن يتمكن من إبعاد هذه الأخطار عنه. بعبارة أخرى، انه بحاجة إلى الحصول على غطاء تأمين ضد عداء الطبيعة أو القراصنة. ويبدو واضحاً تمام الوضوح أن هذا هو التفويض الجماعي لشركات التأمين. بيد أن الحل الذي وقع عليه اختياره، في سنة 1298 تبين لاحقاً أنه حل هجين. كان حلاً يستطيع صاحب شركة تأمين أو مضارب أو مصرف أن يوفره بالقدر ذاته.

مقدمة

المهم في الأمر أن يتمكن بنيديتو زاكاريا، التاجر الناجح في جنوا، من جني أرباح ما استثمره من مال في عمله التجاري دون أن يخشى أية مصيبة تسببها حوادث خارجة عن سيطرته.

لحسن الحظ، في هذا الصدد، وجود مجموعة واسعة من الحلول لتفادي الأخطار المكروهة: المصارف، شركات التأمين، الأسواق المالية، الخ. بل إن الأسعد حالياً هو أن المال الجديد - «المال عبر المراسلة الالكترونية - أو تمويل سايبير» Cyber Finance . كما يحلو للبعض تسميته، قد أوجد أدوات جديدة مختلفة تؤدي العمل المطلوب حيث أخفقت الأدوات التقليدية. إن الأمثلة تعلمنا أنه لا طلاق بين الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد المالي. فالأمر على عكس ذلك. إذ إن الاقتصاد المالي الدولي مفيد لأنه يقضي على لزوجة الاقتصاد الحقيقي. فهو يضع العوامل الاقتصادية في موقع مسؤولية عن طريق ضمان إتاحة الفرصة أمامها لأن تقبل فقط الأخطار التي تستطيع تدبر أمرها عبر ممارسة مهاراتها الذاتية. كما أنه يوفر نوعاً من اختبار التلوين الذي تستطيع العوامل الاقتصادية بواسطته أن تبرهن على امتلاكها مهارات ذات قيمة للمجتمع بأسره. والواقع أنه من الأسهل فك رموز المهارات أو عدمها بمجرد القضاء على الأخطار الطفيلية. لقد كان بنيديتو زاكاريا يعمل في نقل وبيع سلفات الألومنيوم، وبمجرد إبعاد أخطار البحر عن عمله التجاري بواسطة صفقة ناجحة، كان باستطاعته أن يبيّن أن نشاطه مفيد ومربح. وهذا

صياد السمك ووحيد القرن

يصدق أيضاً في المصرفي وصاحب شركة التأمين اللذين ينبغي لهما أن يُظهرا لزمائهما فائدتهما وشرعيتهما.

هذا الأمر ليس يسيراً في كل الأوقات. فالمصارف التقليدية في الولايات المتحدة ما فتئت تُستبعد باستمرار من سوق الرهونات، فلم يعد لها الآن في هذه السوق سوى نصيب ضئيل. وقد حلت محلها السوق المالية ومصارف الاستثمار. والرهونات أصبحت قابلة للتحويل من شخص إلى آخر ويجري التعامل بها في سوق نشطة جداً. بعبارة أخرى، اتجه مال العقارات اتجهاً مختلفاً عن الاتجاه الذي ألفناه حتى الآن. فنحن نستطيع الاقتراض من المصارف بسهولة أكبر لأن المصارف لم تعد محدودة بحجم ما يظهره بيان كشف الرصيد. ضوابطها ليست ضوابطنا.

قد يبدو استخدام الأمثولات في نظر بعض الناس شيئاً من التقديس. ولكن التعرج والانعطاف مستحبان. فالطريق الأقصر ليس دائماً هو الخط المستقيم، وخاصة عندما يتعلق الأمر بتعرية الأباطيل. فالفهم والشرح كلاهما يتطلب الأناة والفتنة. وهكذا، فعندما قرر روبرت لويس ستيفنسون Robert Louis Stevenson في سنة 1878 أن يستكشف سلسلة جبال سيفين Cévennes الفرنسية وقع اختياره على وسيلة نقل أدعى إلى الدهشة: حمار صغير أطلق عليه اسم موديستين 1878. أما بالنسبة لرجل اسكتلندي، فإن اختيار هذا الحمار، المحمّل بالمعدات والمتاع، هو بالتأكيد اختياراً محفوفاً بالخطر. ففي أواخر

مقدمة

القرن التاسع عشر كانت جبال جيڤودان⁽¹⁾ Gévaudan مخيفة، باردة، ومهجورة، مع ذلك، فيا له من اختيار موفق. لقد كان موديستايين، شأنه شأن كل الحمير، مفعماً بالحكمة، مكتسباً موهبة خاصة هي موهبة قطع المسافات الطويلة، وكان مشجعاً لفن حسن الاستطلاع، والجغرافيا والانعطاف. إننا مغرمون غراماً خاصاً بالحمار موديستايين. والأمثولات التالية مدينة بالكثير لمقاربة هذا الحمار.

(1) اشتهرت جبال جيڤودان بوجود الوحش الغامض الذي كان يلتهم النساء والأطفال والماشية بين العامين 1764 و1767.

FARES_MASRY
www.ibtesama.com/vb
منتديات مجلة الإبتسامة

أمثلة صياد السمك ووحيد القرن

ما الفرق بين ووحيد القرن في زامبيا وصياد يصطاد السمك بمحاذاة ساحل كورنول Cornwall في بريطانيا، أو ساحل مقاطعة بريتاني Brittany الفرنسية؟ سؤال قصير وجوابه قصير: ووحيد القرن سيبقى على قيد الحياة، أما الصياد فقد لا يبقى على قيد الحياة! هذه مفارقة مريرة ومفاجئة. ففي كل يوم تدق عوامل البيئة ناقوس الخطر، منذرة إيانا بما يبدو تدميراً مبرمجاً لِكُرْتِنَا الأرضية.

إن أنواع المخلوقات المهددة بالخطر، وتأثير الدفيئة والثقوب في طبقة الأوزون، والتلوث، والأضرار التي تصيب البيئة، هي أمور مألوفة كما أنها مزعجة.

وبالرغم من كل هذه الحملات على كوكبنا الأرضي، فإن الوضع لا يبدو ميئوساً منه كلياً. فالواقع أن حال ووحيد القرن ليس سيئاً جداً. بل إن مقالة ظهرت في مجلة الايكونوميست البريطانية تتحدث عن «إعادة إحياء ووحيد القرن». ولا ريب في أن المختصين بشؤون

صياد السمك ووحيد القرن

البيئة سيعززون هذا الخبر الطيب إلى حملتهم الدؤوبة. ويشاطرهم كثيرون فرحتهم. بيد أن شخصاً آخر، غير متوقع - إن لم يكن مشتبهاً بأمره - قد يدعي بدوره أن له ضلعاً في إعادة الإحياء هذه الباعثة على الأمل. هذا الشخص هو الممول.

إن ادعاءً من هذا القبيل يستدعي على الفور سؤالاً. فعلى أي أساس يدعي صاحب المال أن له فضلاً في المشاركة في جهد يبدو بعيداً كل البعد عن اهتماماته اليومية؟ إن هذا الأساس الذي يعود الفضل فيه إلى ملكته الإبداعية، هو أن الاهتمامات التي تبدو متباعدة يمكن إعادة تجميعها بشكل ما.

وحقيقة الأمر هي أن حماية الطبيعة ليست مهمة يسيرة، فالبلدان النامية غالباً ما تحتج لدى المدافعين عن البيئة قائلة إنهم لا يستطيعون إعطاء الأولوية إلى وحيد القرن أو إلى الأنواع الأخرى من الحيوانات المهددة بالخطر وإلى مواطنها. والواقع أن ذلك يتناقض مع جهودهم اليومية لمكافحة الفقر. ومع ذلك فإن أولويات من هذا النوع كثيراً ما تفرض على البلدان الفقيرة، حتى عندما تبدو هذه الأولويات مناقضة لمصالح شعوبها أو لسلامة اقتصادها، على أقل تقدير على المدى القصير. ويبدو أن الحلقة المفرغة للتناقض بين الكفاح قصير الأجل ضد الفقر والكفاح طويل الأجل للحفاظ على الطبيعة هي أمر لا مفر منه. في هذه الحال بالضبط يقتحم المال الدولي الساحة لتطويق هذا التناقض المدمر حتى الآن. على سبيل المثال، ابتكر الممولون إنتاجاً مالياً غير عادي ألا وهو: صفقة دين من أجل الطبيعة. ومعظم البلدان

أمثلة صياد السمك ووحيد القرن

النامية غارق في الديون. وقلما تكون هذه البلدان محافظة على ملاءتها المالية. فالدين علقت فوق رؤوسها كسيف دموقليس Damocles، محبطاً حتى أشد الجهود عزمًا على معالجة مشاكلها الاقتصادية. ومن ثم لا تأخذ حماية البيئة المرتبة الأولى في جداول أعمالها. ولقد أطلق الصندوق العالمي للطبيعة (WWF) World Wide Fund for Nature مبادرة ترمي إلى كسر هذه الحلقة المفرغة. ففي سنة 1989 فوَّض هذا الصندوق مصرف (إن. إم. بي NMB) بعقد صفقة أولى. وكان نص الإعلان بتاريخ 15 آب 1989 على النحو التالي:

«قدم الصندوق العالمي للطبيعة ديناً مقداره 16.112.271.2 دولار أمريكي لحماية الطبيعة في جمهورية زامبيا، من أجل تمويل، بالتعاون مع حكومة زامبيا، حماية وإدارة سهول كافيو وحوض بانغويلو، وحماية قطعان وحيد القرن والفيلة في زامبيا، ودعم أنشطة تعليم حماية الطبيعة ومؤسسات الحماية المحلية في زامبيا».

وفي مناسبة أخرى حصل المصرف العالمي على جزء صغير من دين الاكوادور الخارجي لقاء قيمة اسمية بلغت 9 ملايين دولار أمريكي، ثم وافق المصرف على إسقاط سداد هذا الدين مقابل برنامج لحماية الغابات المطيرة. بعبارة أخرى، دخل الصندوق العالمي صفقة قضت بمبادلة الدين بحماية الطبيعة. والصفقات أدوات معروفة تمام المعرفة في الأسواق المالية الدولية. فهي تجعل بالإمكان مبادلة العملات أو معدلات الفائدة. وقد اتخذ المصرف العالمي، بمساعدة مصرف إن. إم. بي موقفاً مبتكراً باستخدامه الصفقات لمبادلة متغير

صياد السمك ووحيد القرن

غير مالي، أي الطبيعة، بمتغير مالي، أي الدين. وبطبيعة الحال، فإن المبالغ موضع البحث لا تزال متواضعة جداً إذا أخذنا بالحسبان حجم ديون العالم الثالث بحد ذاتها. مع ذلك فإن المبدأ يفرض نفسه. ذلك أن أداة مالية - أي مشتقة مالية حسب التعبير المالي - قد سحبت من ساحتها الطبيعية، أي الأسواق المالية، واستخدمت في المساعدة على حل مشكلة تغنينا جميعاً.

إن ذلك من شأنه أن يكون مصدر إلهام لكل من U2 مغني الروك الايرلندي بونو Bono والبابا يوحنا بولس الثاني في حملتهما⁽¹⁾ بمناسبة اليوبيل 2000 (الألفية الثانية) الهادفة إلى تحقيق الالغاء الكامل لديون العالم الثالث (بونو 2000). القضية التي ينافح عنها اليوبيل 2000 هي بلا ريب قضية نبيلة. إن ما يملها هو أن الدول الغنية الدائنة يجب أن تكون سخية فتسقط عبء الدين عن الدول الفقيرة المدينة. ومع ذلك فإن هذا قد ينطوي على بعض المشكلات الهامة. ومرة أخرى، نستعير كلمات باستيا أو هازليت، فنقول: أن عبء الدين هو المرثي. أما غير المرثي فقد يتبين أنه أسوأ من مشكلة الدين المعلقة. والحقيقة أن الشعور بالحاجة إلى السخاء والعطف مُعَرَّضٍ لِخَطَرِ تفجير مسائل أخلاقية هامة ذات محاذير. وهذا ما قام روبرت بارو Robert Barro أستاذ علم الاقتصاد في جامعة هارفارد بتثنيه بونو إليه في مقال نشر في مجلة بيزنيس ويك Business Week (بارو 1999).

(1) لهذه الحملة موقع على الانترنت www.dette2000.org

أمثلة صياد السمك ووحيد القرن

إن إلغاء الدّين مباشرة دون تعويض قد يرسل إشارات مختلطة. فعلى سبيل المثال، قد تحتاج البلدان المدينة بأن اليوبيل 2000 ينطبق عليها، فتقرر الإبطاء في إصلاحاتها الاقتصادية والديموقراطية، بل قد تتخلف عن الوفاء بالتزاماتها. وعندها يبدو الانقاز من الدّين مجانياً. وفي هذا الصدد كان المصرف العالمي أشد حذراً إذ طالب بأن يكون التعويض حماية الطبيعة.

وهكذا فإن ووحيد القرن ليس مديناً في بقائه إلى مجرد يقظة المدافعين عن البيئة. فقد أسهمت الأسواق المالية بدورها في بقاءه. وإن ما يدعو إلى الاستغراب أن صياد السمك عند ساحل كورنول أو ساحل بريتاني يبدو في وضع أكثر هشاشة. وقد يتساءل المرء، هل أصبح صياد السمك فعلاً ضحية هؤلاء المدافعين عن البيئة الذين ينتقدون حجم عيون شباكهم ويلقون عليهم باللوم لفرط استغلالهم البحار واستنزافهم أنواع السمك. يقول ريتشارد برونك Richard Bronk، الخبير الاقتصادي أن نحو 35000 من صيادي السمك في نيوفاوندلاند (في شمال كندا) أصبحوا عاطلين عن العمل بسبب انهيار منطقة الصيد سنة 1992 (برونك 1999). وهو يعزو هذا المنحى الفتاك إلى المبالغة في الصيد. فخلال القرن قد تكون كمية صيد السمك ازدادت عشرين ضعفاً. بيد أن هذه الإحصاءات التي تترك العقل تبدو أشبه بالشجرة التي تخفي الغابة. إنها لا تلقي أي ضوء على السبب الذي يجعل ما يسمى مجتمعاتنا العصرية ينتهي بها الأمر إلى مباركة

صياد السمك ووحيد القرن

هذا الأسلوب الغريب في تسجيل الحسابات الذي يضع وحيد القرن في الجانب الدائن من الصفحة وصياد السمك في الجانب المدين. ويحاجج المدافعون عن البيئة مُدَّعين أن لا شأن لهم بتدني صناعة صيد السمك. فهم يهتمون أيديولوجية السوق الحرة التي، بين أمور أخرى، توجه إلى صيادي السمك اللوم على الصيد بمستويات لا يمكن المحافظة عليها. وإذا ما نقلنا كلام ديفيد برايس David E. Price بعبارات أخرى، فإن صيادي السمك مهددون بخطر أن يكونوا قد عفا عنهم الزمن (برايس 1959).

يزعم جون غراي John Gray الأستاذ في كلية الاقتصاد في لندن، أن «الأسواق الحرة أضعفت (أيضاً) أو دَمَّرَت المؤسسات (الأخرى) التي يعتمد عليها التماسك الاجتماعي» (غراي 1999). وهو يمضي في رأيه إلى حد القول: إن طوباوية السوق الحرة العالمية قد تبلغ مع مرور الزمن مبلغ منافسة الشيوعية في المعاناة التي تسببها! وخلاصة القول إن الأسواق الحرة العالمية، التي تتضخم بفعل تدفق رأس المال الدولي، أصبحت، على ما يقال، عصية على السيطرة مخلفة وراءها كثيراً من المتضررين.

قد يرى كثيرون أن هذه الحجج التي تطرح ضد عالم الأسواق الحرة الجامح هي حجج مقنعة، وفي طليعة هؤلاء الكثيرين صيادو السمك ذاتهم. فالسيناريو يستهويهم. الجريمة كاملة والجناة لن يُلقَى القبض عليهم إطلاقاً. ولكن، هل هذه فعلاً قصة جديدة؟ أبسط ما

أمثلة صياد السمك ووحيد القرن

يقال، إن الأسواق الحرة لم تجد قط تجاوباً في الصحافة. فوكلاؤها الرئيسيون، الممولون، كان الناس يتوعدونهم دائماً بالجحيم. فعلى سبيل المثال، كانت تماثيل كاتدرائيات القرون الوسطى - في أوروبا - تُمَثَّل مُقْرَض المال (الممول - أو بالأحرى المرابي - في ذلك الزمان) بمجرم محكوم عليه بالتعذيب على السيراقي. إن المرابي يجني ربحاً من شيء لا يخصه. والحقيقة هي أن أرباح الفائدة غير شرعية لأن الزمن يخص الله وحده (لوغوف 1986). لقد استنكر القديس أوغسطين St. Augustine الكلف بالمال بصفته إحدى الخطايا الثلاث الكبرى مقترناً بالتهالك على السلطة والشبق الجنسي. وعلى غرار ذلك، فإن شخصية سكروج Scrooge في رواية تشارلز ديكنز Charles Dickens لم تساعد في تطهير صورة الممول المملطخة تلطياً شديداً (ديكنز 1843).

إن جشع أصحاب الأسواق الحرة الذي لا حدود له، يجد رافعة له في آلة المال الدولي ذات الكفاءة، أي في أمثال سكروج العصريين القادرين على نقل رأس المال الزئبقي من مكان إلى آخر في مثل لمح البصر. ومن هنا أصبح صياد السمك عند ساحل كورنول أو ساحل بريتاني رهينة من رهائن هذا المخطط الهدام.

إن هذا التفسير للمفارقة فاتحة هذه الأمثلة الأولى هو تفسير مُتَسَرِّع إلى حد بعيد. فهو يؤسس تقسيماً للمسؤوليات مهماً بدا جذاباً، فإنه يشوّه الواقع. إن صيادي السمك ضحايا، شأنهم شأن

صياد السمك ووحيد القرن

وحيد القرن وآخرين كثير، لطغيان الاقتصاد الحقيقي، وليس الاقتصاد المفترض⁽¹⁾، ولا المال الدولي. إنهم في قبضة ما يسميه العالم الاجتماعي الفرنسي بيير بورديو Pierre Bourdieu (1994) «آلية مأساوية» محكوم عليهم ضمنها بالإخفاق الدائم. جميعهم «مضطرون بشكل ما، في سبيل الحفاظ على وجودهم، أن يشاركوا في لعبة تتطلب منهم جهداً ضخماً وتضحيات جمة». وهذه اللعبة مخيفة أكثر حيث أن الصيادين ليست لهم سيطرة على قواعدها، فهم في أكثر الأحيان يجدون أنفسهم في دوامة جهنمية تجرهم إلى الأدنى: تهبط أسعار السمك، ويتدنى دخلهم، وبالتالي تقعدهم وطأة الديون. إنهم يَمُرُّون في أزمة كتلك التي تَمُرُّ بها البلدان النامية التي يسبب مستوى ديونها قلقاً شديداً لمصارف البلدان الصناعية: إنها أزمة ناشئة عن أسعار السلع المُتَدَنِّية، وهبوط إيرادات الصادرات، واستحالة تقيدهم بمواعيد السداد التي لا ترحم والتي تفرضها عليهم البلدان الدائنة والمصارف الكبرى في الغرب. وهكذا تتشكل حلقة مفرغة قوامها تدني التنمية وعدم المساواة والفقر. ويقول العالم الاقتصادي الفرنسي دانييل كوهن Daniel Cohen (1994) «مع الفقر يستحيل الاستثمار في الإنسان أو في الآلة، وهذا ما يديم الفقر الأصلي». على أن ذلك لا

(1) نستخدم من الآن فصاعداً تعبير «الاقتصاد المفترض» أو «المال المفترض» كطريقة ملائمة للإحاطة بأسواق رأس المال، وعلى الأخص، بأسواق المشتقات المالية. إلى جانب ذلك، فإن هذا عادة هو التعريف الذي يستخدمه المتقولون على أسواق رأس المال.

أمثلة صياد السمك ووحيد القرن

يعني أن يغرق المرء في التشاؤم. ففي نهاية الأمر، من كان يخطر في باله أن ووحيد القرن سيكون ذات يوم أساس موجودات اشتقاق مالي. إن الاقتصاد الحقيقي كثيراً ما يكون معادياً، أما الاقتصاد المفترض فإنه يحمل آمالاً عديدة.

تكفي أمثلة بسيطة لتنقل إلينا ما هو المقصود بالاقتصاد المفترض. والأمثلة موضوعها ووحيد القرن وصياد السمك والمُموّل. إنها دعوة إلى التَمَعُن في كيفية تأثير العوامل الاقتصادية في حياتنا اليومية. فالصيادون يقصّون علينا قصّة اقتصادية مؤلمة يجب أن نسمعها كُلُّ إنسان. بيد أن قِصَّتَهُم، كما سنرى، مُعبّرة ولكنها ليست فريدة. إن أنظمة التأمين الاجتماعي، وبرامج التقاعد، وأسواق العمل، والفرص التي تحمل مخاطر، هي أمثلة أخرى على أمور جديدة بتحسينات كبيرة. فنحن، عن قصد أو بسبب الإهمال، نميل إلى الحكم على أقسام كاملة من نسيجنا الاجتماعي والاقتصادي بأن يكون مصيرها كومة النفايات. على سبيل المثال، يلاحظ روبرت شيلر Robert Shiller (1998) أستاذ الاقتصاد في جامعة ييل Yale أن «الأخطار الاقتصادية الكبرى التي يواجهها مجتمعنا يجري التعامل معها بصورة فردية: أي أن كل رجل أو امرأة يتحمل نكبته». وهو يُقرُّ بأن «المجتمع لا يواجه بعض الأخطار جماعياً. مثال ذلك خطر الكوارث الطبيعية، وحالات الطوارئ الطبية والبطالة الموقّعة». ولكن من الإنصاف القول إن معظم الأخطار التي تهدد مستويات معيشتنا لا تُواجه جماعياً. ويأسى Shiller لأن مستويات المعيشة هذه تُسيّرُها

صياد السمك ووحيد القرن

بصورة رئيسية «لعبة حظ». على سبيل المثال، كل شيء بدءاً من حجم غلة الحصاد ووصولاً إلى حجم مبيعات المشروبات الخفيفة، يعتمد على الأحوال الجوية السائدة. يتحدث مايكل ماندل، محرر الشؤون الاقتصادية في مجلة بيزنس ويك عن «مجتمع الأخطار الشديدة» الذي أصبح فيه «عدم الطمأنينة اقتصادياً» إحدى حقائق الحياة لكل عامل ولكل مشروع عمل (ماندل 1996).

ولسوء الحظ، فإن نقاد اقتصاد السوق والأسواق المالية يغفلون عن هذه الحقائق الجليّة. إنهم يؤثرون التنبؤ بيوم الحساب وأن يرفعوا عقيرتهم بالشكوى من قانون الغاب الذي تطبقه الرأسمالية. إنهم يرون أحد جانبي قطعة التّقد ويهملون النظر إلى الجانب الآخر. وهذا موقف أدعى إلى الاستغراب لأنه لا يقود إلى أي تقدم، ويعجز عن طرح الأسئلة الأوثق علاقة بالموضوع.

ألا يَجْدُرُ بنا أن نسأل، ما الذي يجعل المرء يعتبر قدرة صيادي السمك أو المزارعين على التعامل مع الأسعار العالمية المتقلبة ونزوات الأحوال الجوية، مماثلة لمهارتهم في أعمالهم، أمراً مُسَلِّماً به؟ إن من يحاول أن يصطاد عدداً كبيراً من الطيور بحجر واحد يخطيء الطيور كُلَّها. ومن يحاول أن يُتَقَنَّ عِدَّةً مِهَنٍ مَرَّةً واحدة يفشل في إتقان أيٍّ منها. وهذا ما يُلْحِقُ الأذى بالمجتمع والاقتصاد الحقيقي بأكمله. والعلاجات المقترحة حتى الآن مُكْلِيفَةٌ أيضاً. وقد كان نهج العمل المُتَّبَعُ عادة هو استِخْدَاثُ برامج واسعة النطاق لمعونات الدَّعم وتثبيت الأسعار. وقد تبين أن هذه البرامج عبارة عن إجراءات باهظة

أمثلة صياد السمك ووحيد القرن

الثمن ولا تحل أياً من المشاكل الحقيقية. وأسوأ من ذلك أنها تُفجّر رُوداً خاطئة وتقود أصحاب القرار في الأمور الاقتصادية، إلى طريق شديد الانحدار. دَعَكَ عن رفض مساعدة الذين يواجهون صعوبات. فمن الواجب أولاً إعداد الأساليب الصحيحة، وأولها أساليب جديدة لتقاسم الأخطار. ويجب أن يكون الهدف الأول هو تمكين كل إنسان من العمل وفق إمكانياته الخاصة، بدلاً من معاناته العواقب الرهيبة الناجمة عن حوادث لا سيطرة للإنسان عليها. والتحدي يتمثل في التحايل على طغيان الاقتصاد الحقيقي وما يَجْرُهُ من أخطار، وذلك عن طريق إيجاد سلسلة كاملة من الأدوات التي تنتج فرصاً أفضل لتقاسم الأخطار ونشرها. بعبارة أخرى، ثمة حاجة إلى مزيد من الأسواق المالية.

في هذا الصدد قصة صياد السمك عند ساحل كورنويل Cornwall أو ساحل بريتاني Brittany هي ذات دلالة خاصة. إن المتاعب التي أصابت صناعة صيد السمك مؤخراً تبرهن لنا بوضوح أن كفاءة معونات الدعم هي في مثل كفاءة عمل سيسيفين Sisyphian. إنها لا توفر أي حل حقيقي للمشكلة الأساسية، وبالتالي ستصبح، إن عاجلاً أو آجلاً، غير قابلة للديمومة. ويكاد يتَعَدَّر حل المشاكل بواسطة «توزيعها» على كواهل متكاتفه. إذاً، ما هي الغاية من الكفاح المُمِض الذي يخوضه صيادو كورنويل وبريتاني؟ إنهم يكافحون من أجل الدخل، أي من أجل مردود معقول، وسعر جيد للسمك الذي يصطادونه. وبكلام أوضح، إنهم لا يستطيعون بعد الآن

صياد السمك ووحيد القرن

أن يتحملوا الوضع الراهن حيث تعرّض الأسعار شديدة التقلب في أسواق السمك مستقبل أعمالهم للخطر. فالصيادون أصبحوا ضحايا ومصيرهم تمليه رمية حجر النرد. والحقيقة أنه أمر متوقع أن يتعرض الصيادون يومياً إلى كثيرٍ من الأخطار، من ضمنها خطر المجازفة برزق عائلاتهم بل خطر المجازفة بحياتهم. فهل من الإنصاف أن نتوقع منهم تحمّل أعباء أخطار أثقل مما يستطيعون تحمله؟ وعلى سبيل التشبيه بعالم الرهانات على سباق الخيل: إن صيادي السمك عند سواحل كورنول وبريتاني يبدوون السباق وهم مصابون بإعاقة شديدة. إنهم مدركون ذلك. والحقيقة أنهم قاموا منذ سنين بتنظيم عملية داخلية لتقاسم الأخطار. أي أنهم يحاولون أن يتوازعوا فيما بينهم جزءاً من عبء الأخطار عن طريق اتفاقهم على تحديد عائد كل منهم وفقاً لحجم الصيد. وعلى هذا الأساس إذا لم يكن الصيد ملبياً للتوقعات، يوافق كل صياد على أن يتحمل جزءاً من الضرر. ولكنهم لا يستطيعون أن يتقاسموا الخطر الآخر الكبير، أي خطر تقلب الأسعار، مع بقية المجتمع. فما ان يصل القارب إلى الميناء ويعرض السمك للمزاد، يبقى خطر تقلب الأسعار محصوراً بالصيادين أنفسهم، ولا يجري تقاسمه مع المجتمع. إننا نتلذذ بطعم السمك في أطباق المائدة، ولكننا نعلم إلى تجاهل مصير الذين اصطادوه. وليس في نيتنا أن نستهن بشعور الفتنة لدى الروائي الفرنسي پول موران Paul Morand (1937)، عندما كتب بشعور من الحماسة «إن

المخاطرة شيء جميل، ولا يمكن أن تكون هنالك أفكار عظيمة ولا أعمال رفيعة بدونها، ولا استقلال، ولا ليبرالية». وأضاف، إن الإحصاءات والتوفير الكفاء للأمن الجماعي والمشاركة التبادلية المنظمة في الخطر، تؤدي إلى نشوء نوع من حضارة الانكا التي، ببساطة تامة، قضت على القلق. مع ذلك، لم يتطلب الأمر من بيزارو وجماعته من الفاتحين المغامرين، الهاربين من القمع في اسبانيا في القرون الوسطى، سوى أن يكتسحوا هذه الحضارة الهادئة التي عمّرت قروناً وأن يستولوا على ثرواتها. ويستنتج موران أن الحياة ليست جديرة بأن يحيها الإنسان ما لم يكن مستعداً لأن يدلي بدلوه ويقبل الحكم الصادر عنه، ثم يتردد وهو أقوى. ولا ريب إطلاقاً في أن جميع صيادي كورنول وبريتاني، سواء أكانوا قد قرؤوا پول موران Paul Morand أم لم يقرأوه، سيتفقون معه في أقواله. والمرء لا يصبح صياد سمك مصادفة. فذلك يتطلب منه نسيجاً معنوياً قوياً وقدرأ كبيراً من الجهد والجرأة لكي «يحصد» البحار، مجازفاً مسافة أبعد على سطح البحر، أياً كانت حالة الجو. وهذه المجازفة مقبولة عن معرفة لأن الصياد يملك ما يتطلبه التعامل معها. لا بد من الخوف من البحر، ولكن هذه مجازفة اختيرت بملء الحرية. ولسوء الحظ، لا تقع جميع المجازفات في هذه الفئة، كما أن نظرة پول موران المستقبلية لم تأخذ في الحسبان أن المجازفات لا تولد كلها متساوية في نظر المستثمر في أحد المشاريع. بعضها لا يمكن رصده، وبعضها الآخر يمكن الإقدام

صياد السمك ووحيد القرن

عليه طوعاً، ولكن لا أحد يقدم عليه، أو لم يعد أحد يقدم عليه، لأنه يحمل معه أخطاراً غير متوقعة قد تدمر أمتن الأعمال. إن تقلب أسعار السمك هو، بلا شك، أحد هذه الأخطار.

ومن هنا، فإن الاقتصاد الذي يمارس صيادو كورنول وبريتاني أعمالهم في إطاره، هو بالفعل اقتصاد يتسم بالطغيان. وهو يستجر آثاراً مخربّة في المجموعة الأوروبية، فكل أزمة ناجمة عن أسعار السمك يتطلب الاهتمام بها إلقاء حبل نجاة بشكل برنامج من مساعدات الدعم. وكل برنامج لا يعدو كونه عقاراً مهدئاً بانتظار الأزمة التالية. مع ذلك، هنالك الآن عدة كاملة من الأدوات مهمتها، على سبيل المثال، أن تتيح للشركات حماية نفسها من دوران معدلات الفائدة وأسعار العملات، وللمزارع في كنساس حماية نفسه من حركة اليويو في أسعار القمح، ولوحيد القرن تجنب الانقراض. إذاً، كيف يحدث أن صياد السمك لا يستطيع محاصرة تقلب أسعار السمك التي لا يملك السيطرة عليها؟ فإذا هبطت ألفى نفسه في مصيبة. ودخله يتدهور مع أنه لا يزال ملزماً بتسديد القروض التي مؤل بها شراء قاربه وباشر عمله. والرد المناسب لتجنب مثل هذه اللعنة المزدوجة هو في هندسة أداة مالية بروح ما تم تحقيقه لفائدة وحيد القرن. إن الفكرة الصحيحة هي «الهندسة المالية». والهندسة في هذا المجال هي تطبيق المعرفة في مضممار الرياضيات والعلوم من أجل حل المشاكل وتصميم منتجات وخدمات مفيدة وذات علاقة.

على سبيل المثال، يستخدم المهندسون المدنيون معرفتهم للمواد

أمثلة صياد السمك ووحيد القرن

والميكانيك لبناء جسر يصل بين جزيرتين صغيرتين عند الساحل الجنوبي لولاية فلوريدا. ووفقاً لقول بيتر توفانو Peter Tufano (1996)، أستاذ العلوم المالية في كلية الأعمال في هارفارد: «أساس معرفة المهندس المالي هو الاقتصاد المالي، أو تطبيق المبادئ الاقتصادية على آليات أسواق التأمينات وبخاصة لغرض الهيكلة، والتسعير والتغلب على المجازفة في العقود المالية». والمهندسون الماليون يجمعون بين مختلف الأهداف والقيود لإنتاج الأداة المالية مع تدفقات النقد المناسبة. هذه المقاربة الهندسية طبقت على دين العالم الثالث من أجل جعل هذا الدين أكثر تلازماً مع تموجات الدخل لدى البلدان المنتجة للسلع. وبواسطة مؤشر جدولة القسيمة و/أو المبالغ الرئيسية المسددة بالنسبة إلى أسعار السلع التي تنتجها بلدان العالم الثالث، تمكن المهندسون الماليون من تصميم أداة وافق المستثمرون بموجبها على تحمل جزء من خطر أسعار السلع. إذا انخفض، مثلاً، سعر الكاكاو، عندئذ يُسدّد البلد المنتج للكاكاو مبالغ أقل إلى المستثمرين. وبذلك فإن الألم الذي يسببه هبوط أسعار الكاكاو يخففه تخفيض أقساط الدين. وتبعاً لهذه الأمثلة، ينبغي للمصارف التي تمنح صناعة صيد السمك قروضاً أن تفكر بجدولة هذه القروض لتتلاءم مع جدول مناسب لأسعار السمك. فعندما ترتفع قيمة المؤشر يرتفع معدل الفائدة في الوقت ذاته. ولكن هذا هو بالضبط الوقت الذي يستطيع فيه الصياد أن يتحمل ذلك على أفضل وجه. ذلك أن دخله يرتفع. وعندما تنخفض قيمة المؤشر، تنخفض

صياد السمك ووحيد القرن

معها رسوم معدل الفائدة. وبذلك يتحرر الصياد من الحلقة المفرغة للأكلاف المالية الثابتة. وبدلاً من ذلك، تتوازي أكلافه مع ارتفاع دخله من الصيد وانخفاضه. وعبر هذه الآلية، ينتقل الخطر من الصياد إلى المصرف الذي يتعامل معه. وقد كان مصرف أسرة مديتشي Medici في القرن الخامس عشر يدير نظام إقراض وفق هذا المنحى. لقد فتح المؤرخ الفرنسي فيليب دو كومين Philippe de Commynes حساباً استثمارياً في فرع ليون لمصرف Medici Bank (بروديل Braudel، 1979). وكان معدل الفائدة مجدولاً وفقاً للربح الناجم عن المشروع الذي استثمر أمواله فيه. وبالتالي، أخذ فيليب دو كومين يشكو من تدني الدخل الذي يحصل عليه «هذا الإيراد ضئيل جداً بالنسبة لي». بيد أنه كان يعرف قواعد اللعبة. فهو بتخليه عن مردود ثابت من استثماره، قبل بتحمل نصيب من المجازفة على أمل الحصول على مردود أعلى في المستقبل.

ولكن ما الذي يمكن عمله لضمان عدم سقوط المصرف ذاته في وهدة، لدى هبوط أسعار السمك مثلاً؟ بعض الناس، بطبيعة الحال، سيجادلون ضد انتقال هذا الخطر، وحثهم بالضبط هي أن المصرف يصبح شديد التعرض لآثار ارتفاع أسعار السمك وانخفاضها. ولكن الضرر قد حَصَلَ في السيناريوهات الراهنة. فكم من الصيادين يحافظون على ملاءتهم المالية عند حدوث أزمة؟ والمصارف، بدورها، هي ضحايا - بغير وعي - أو لطغيان هذا التقلب. وإذا أخذنا كل الأمور بالاعتبار، فإن وضع جدولة للقرض

أمثلة صياد السمك ووحيد القرن

هو أفضل للمصرف من إفلاس زبائنه. والحقيقة أن المصرف حساس لأسعار السمك حتى دون جدولة قروضه. إنه حساس بطريقة سلبية، فهبوط أسعار السمك يعرض أعمال زبائنه للخطر، وبالتالي قدرتهم على سداد الديون. والأفضل للمصرف أن يتفادى حالات عجز الصيادين عن سداد ديونهم بسبب الانحدار الشديد لأسعار السمك. إن الزبون الحي هو دوماً أفضل من زبون ميت!.

غير أن ما تدعو إليه الحاجة هو آلية يستطيع المصرف بواسطتها أيضاً أن يخفف من تعرضه لدوران أسعار السمك. وهذا بالضبط هو دور أسواق السلع التي تسلم مستقبلاً أو تشتري مستقبلاً (وتسمى أيضاً أسواق المشتقات المالية) وبموجبها تعرض أسعار السلع يوماً بعد يوم لصفقات ستم بعد ثلاثة شهور أو ستة أو تسعة أو أبعد من ذلك. وكما أن الاقتصاد الاحتمالي هو الامتداد الطبيعي للاقتصاد الحقيقي، فإن سوق العقود المستقبلية هي التطور المنطقي لسوق النقد. وبدلاً من عرض سعر لبضائع معروضة للبيع فوراً، فإن العقود المستقبلية أو سوق البيع بعد أجل يثبت أسعاراً للبيع المؤجل. وهكذا، في موازاة عرض السعر نقداً لسمك التوننا، مثلاً، تعرض العقود المستقبلية أو سوق البيع بعد أجل أسعار مبيع للتوننا على أن يتم الدفع وتسليم التوننا خلال ثلاثة أو ستة أو تسعة شهور وهلمّ جرا. وبعبارة أخرى، فإن المتعاملين تتاح لهم في آن واحد فرصة التعامل مع سوق يتم فيها الدفع والتسليم فوراً، وسوق أخرى التسليم والدفع فيها مؤجلان إلى تاريخ لاحق يحدد سلفاً. إن الجمع بين التعامل نقداً والعمليات

صياد السمك ووحيد القرن

المؤجلة ليس أمراً جديداً. إن المؤرخ الفرنسي الشهير فرنان بروديل Fernand Braudel يشير إلى كتابات Curious merchant أو «تاجر عجيب»، أي إلى يهودي إسباني يدعى جوزف دولا فيغا Joseph de la Vega (1650 - 1692)، أذهله أن يعلم أن ما يحدث في أمستردام هو أن «سمك الرنكة Herring يباع مقدماً حتى قبل أن يتم صيده، وأن الحبوب وبضائع أخرى تباع حتى قبل أن تنمو وقبل حصادها» (دولافيغا 1688). إن أسواق العقود المستقبلية الكبرى في أمريكا يعود تاريخ ظهورها إلى القرن التاسع عشر. ومنذ القرن السابع عشر، كانت تتم صفقات عديدة في أسواق البيع بعد أجل في أمستردام. وأشهر مثال هو مثال سوق البيع بعد أجل الخاص بأزهار التوليب. فقد أدرك المزارعون عامة ومزارعو الزهور أن الأفضل لهم أن يضعوا سلفاً أسعاراً ثابتة لإنتاجهم من أجل التغلب على الشكوك في حالة الجوع واحتمال حدوث كوارث طبيعية. فقد كان من الأفضل لهم أن يتمكنوا من وضع سعر ثابت لمحصولهم سلفاً. فمن الواضح أنه عندما لم يكن قد تم جني محصول الحبوب أو الزهور، لا يمكن بيعه في السوق نقداً. إن عقد صفقة مادية حقيقية في هذه الحالة هو أمر مستحيل. إذاً، الإمكانية الوحيدة هي عقد صفقة مفترضة، أي أن يباع الآن محصول لم يتم جنيه بعد، بسعر وفي تاريخ مثبتين سلفاً. ويكون تسليم المحصول ودفع الثمن في التاريخ المتفق عليه. وخلال هذا العمل يبعد المزارعون تقلب الأسعار عن دخولهم.

منذ استحداث أسواق الشراء مستقبلاً لأول مرة، جرى توسيعها

أمثلة صياد السمك ووحيد القرن

لتشمل منتجات عديدة: الذهب، والفضة، والأسهم، والعملات، ومعدلات الفائدة، والاربيان (القريديس) المجمد، والسكر، والكاكاو، والماشية، والأرز، وحبوب الصويا، وعصير البرتقال، والبطاطا، ولحم الماشية، وهلم جرا. هذه القائمة الطويلة تظهر أن المتعاملين مع قطاعات واسعة التباين قد أدركوا الميزات الكبيرة التي يحصلون عليها من وجود أسواق ثنائية لمنتجاتهم. لقد كُتب الكثير عن تنظيم أسواق التسليم مستقبلاً وأسواق الشراء مستقبلاً. ومهما كانت المنتجات، فإن الخصائص الأساسية لجميع هذه الأسواق متطابقة. بدايةً، تعقد الصفقات إما على أساس وجهاً لوجه (أسواق التسليم مستقبلاً) أو في أسواق منظمة ورسمية (أسواق الشراء مستقبلاً). في الحالة الثانية يعني ذلك أن الصفقات يجب أن تتبع قواعد صارمة جداً تضمن أمرين هما التنفيذ الصحيح وكون المتعاملين موضع ثقة. والعقود التي يجري تبادلها في أسواق العقود المستقبلية يجب أن تكون موحدة النموذج لضمان أكبر سيولة ممكنة في السوق. إن العلاقة بين سوق التعامل نقداً وسوق التسليم مستقبلاً - أي بين أسعار التعامل «الحقيقي» نقداً، والأسعار «المفترضة» للتسليم مستقبلاً - يتم تدقيقه والمحافظة عليه باستمرار من قبل متعاملين ماليين يطلق عليهم اسم المحكمين الذين يشترون ويبيعون في آن واحد سندات مالية للاستفادة من فرق السعر. وهذا أمر طبيعي تماماً، لأن موضوع التعامل هو المنتج الأساسي نفسه ولكن بعرض مزدوج للسعر، أحدهما فوري والثاني للمستقبل. وواضح أن هذين السعرين لا يمكن

صياد السمك ووحيد القرن

تباعدهما وهذه بالضبط هي مهمة المحكمين، أي التأكد من عدم تباعدهما.

إن الجهود التي بذلت في سبيل تنظيم وتوحيد نماذج أسواق التسليم مستقبلاً وأسواق الشراء مستقبلاً هي دليل قوي على اهتمام جميع الأطراف المعنية - المنتجين، والمستثمرين، وأصحاب المصانع، والمضاربين، والسلطات العامة - بوجود أنظمة كفؤة لنقل الخطر. إن أسواق الشراء المستقبلي وأسواق عقود التسليم مستقبلاً هي الأكثر فائدة لجميع اللاعبين، من حيث أنها تؤدي مهمتين جوهريتين: نقل الأخطار وتوفير المعلومات.

إن هذه الأسواق تمكن من نقل الأخطار. فالمصرف الذي يمنح صياد السمك قرضاً يستطيع أن يبرمج أقساط القرض وفقاً لأسعار السمك. ذلك أن المصرف يستطيع أن يبيع انكشاف سعره للسمك في أسواق السمك الخاصة بالتسليم مستقبلاً أو البيع مستقبلاً. لنفترض، مراعاة للتبسيط، أن القرض ممنوح لمدة سنة واحدة. إذا هبط سعر السمك في نهاية السنة، عندها يقل ما يسدده الصياد، وبالتالي يقل ربح المصرف عما كان متوقعاً. ولكن إذا كان المصرف قد باع عقداً مدته سنة واحدة لبيع السمك مستقبلاً، فإن وضعه في نهاية السنة يكون أفضل كثيراً. ففي نهاية السنة يعيد المصرف شراء عقده⁽¹⁾. في

(1) المصرف لا يسلم السمك إلى مشتريه. ليس هذا من عمله. إنه فقط يلغي التزامه بواسطة إعادة شراء العقد ودفع أو قبض فرق السعر، إن وجد أي فرق.

أمثلة صياد السمك ووحيد القرن

هذه الحالة يسجل ربحاً كالتالي : انخفضت أسعار السمك والمصرف يعيد شراء تعاقدته على السمك بسعر أدنى من السعر المتفق عليه بداية لبيع السمك. وهكذا يتم تعويض خسارة الدخل التي تعرض لها بربحه في سوق الشراء المستقبلي. وقد قدم المصرف للصيد مهمة ذات قيمة. لقد أبعده عن خطر سعر السمك. وهو يستطيع أن يفعل ذلك لأن الخطر ينتقل عندها إلى لاعبين آخرين في سوق التسليم المستقبلي. بيد أن الخطر لا يختفي. إنه مازال موجوداً في الاقتصاد ولكن بصيغة أخرى. أي أنه جُزئ إلى قطع تشتري وتباع من قبل أناس عديدين. وبالتالي يستطيع كل منهم تحمل نصيبه من الخطر الذي يكون قد قل ثقله.

إن التعامل المصرفي ليس سبيل الحماية الوحيد المتوفر للصيادين. لنفترض أن صياداً لسمك التونا تعرض لانخفاض في سعر هذا السمك. إذا حدث انخفاض السعر، مثلاً، في المدة بين صيد السمك وبيعه في السوق، يكون الصياد قد تعرض لخسارة. وإذا كان قادراً على إجراء صفقة في سوق الشراء المستقبلي عندها يستطيع أن يحدد سلفاً سعراً يؤمنه ضد أي هبوط مفاجيء في أسعار سمك التونا. وهكذا يكون قد نقل الخطر. بيد أن الخطر على النطاق العالمي لم يختف، وإنما فقط أعيد توزيعه على الفرد أو المؤسسة الأقدر على تحمله. هذه المؤسسة قد تكون مصنعاً لتعليب سمك التونا، قدرته على مواجهة الخطر توازن قدرة الصياد. بل قد يكون الفرد مضارباً ممتهاً. أما بالنسبة لمصنع التعليب فإن هبوط سعر السمك يعتبر خيراً

صياد السمك ووحيد القرن

جيداً: فهو يعني أن أكلاف العمل قد انخفضت أيضاً. وأي ارتفاع في أسعار السمك هو، على العكس، خبر سيء للمصنع - خاصة إذا كان نقل الزيادة إلى المستهلك صعباً. وعن طريق أسواق التسليم المستقبلي أو الشراء المستقبلي، يستطيع الصياد أن يبيع ما اصطاده من السمك إلى المصنع على أساس الشراء المستقبلي. وهكذا يصبح المصنع شارباً مستقبلياً. فإذا حدث أن انخفض سعر سمك التونا، فإن الصياد يخسر في البيع الفوري ولكنه يعوّض هذه الخسارة بصفقته في سوق البيع المستقبلي. وما يكسبه في أسواق التسليم المستقبلي أو الشراء المستقبلي يعادل الخسارة التي يتحملها المصنع الذي يكون قد استفاد من الأسعار الأدنى في سوق البيع نقداً. هكذا فإن دخل كل منهما يكون قد سوّى. وعندها يستطيع كلاهما أن يركز على مجال خبرته دون أن يحمل هم فوضى الأسعار. وثمة نتيجة أخرى هي أن سوق الشراء المستقبلي يجعل بالإمكان تخفيض عبء الإعانات. إن للإعانات تأثيرات اقتصادية عكسية: فهي تشوّش منطلق الأسعار، التي تكون عندئذ أقل قدرة على العمل بصفقتها مؤشرات يعتمد عليها، أي كمحفزات. والحقيقة هي أن الأسعار المدعومة تشجع التواكل. إن الدعم قلما يكون نبأ طيباً، وهو في العادة يؤدي إلى انحراف سياسي. أما أسواق التسليم المستقبلي والشراء المستقبلي فإنها، على العكس، أمكنة يقبض فيها الوكلاء الاقتصاديون على المجازفة بكلتي اليدين ويبتكرون أساليب فعالة لنقل الخطر.

المهمة القيّمة الأخرى لهذه الأسواق هي إيصال معلومات إضافية

أمثلة صياد السمك ووحيد القرن

عن الأسعار إلى مختلف صنّاع القرار ذوي العلاقة. فهي تجعل المعرفة المسبقة للأسعار المستقبلية للسلع المعروضة أسعارها في هذه الأسواق ممكنة خلال مدد محددة من الزمن. فمصنع تعليب سمك التونا مثلاً، مجرد كونه قادراً على أن يعرف، ليس فقط سعر سمك التونا حالياً، بل ما سيكون السعر أيضاً بعد ثلاثة شهور، هو أمر بالغ القيمة. إن هذه معلومة مفيدة لأغراض التخطيط. إن سعر سمك التونا المستقبلي بعد ثلاثة شهور يجسد معلومة عما قد يكون سعر سمك التونا في البيع نقداً بعد ثلاثة شهور. وحقيقة الأمر أن السوق المالية تهضم باستمرار كل المعلومات المتوفرة. العرض، والطلب، حالة الجو، التنبؤات البحرية، الخلفية السياسية، القيود البيئية.. الخ. وبالتالي إعلان هذه المعلومات في شكل مكثف باعتبار أنها تنبئ بسعر سمك التونا بعد ثلاثة أو ستة شهور. إن دقة هذا التقييم تختلف، بطبيعة الحال، تبعاً لنوعية المعلومات المستقاة من السوق. غير أن ثمة أمراً واضحاً هو: أنه عن طريق أسواق التسليم المستقبلي والشراء المستقبلي يستطيع الوكلاء الاقتصاديون الاستفادة من السلسلة الزمنية للأسعار التي تنبثق من تجميع المعلومات السعرية التي يستطيع كل منهم الحصول عليها. ومهمة جمع المعلومات تتحقق أيضاً بفضل الدور الذي لا غنى عنه والذي يقوم به متعاملون مع السوق كثيراً ما تدمهم الصحافة: هؤلاء هم سماسرة السندات الذين يحرصون على بقاء الأسعار الفورية والأسعار المستقبلية في موضعها المناسب، وكذلك المضاربون. والمضاربون يعملون عمل شركات التأمين. فهم

يوافقون على حمل مجازفة الطرف المقابل الذي يريد التخلص منها. مع ذلك فإنهم متهمون بكل أنواع الحقارة. لقد لاحظ جوزف رامبو Joseph Rambaud الأستاذ في كلية الحقوق في جامعة ليون الكاثوليكية، خلال تدريسه منهاج الاقتصاد السياسي في سنة 1895 «أن حجم الأسواق الحديثة، والاتجاه المستمر نحو المساواة بينها، وسهولة الاتصالات، هذه الأمور مجتمعة تسرع تصحيح أي تقلب غير سليم لأسعار الشراء المستقبلي». وأضاف أن «بعضهم اقترح حظر جميع أسواق الشراء المستقبلي...» ولكنه خلص إلى القول «إن في ذلك تجاوزاً للحدود» لأن أسواق الشراء المستقبلي «سليمة تماماً، ومرتبطة ارتباطاً وثيقاً بالمعاملات التجارية الحقيقية التي تضمنها هذه الأسواق بطريقة تؤدي إلى إلغاء أية فروقات في الأسعار زائدة عن الحد».

هنا، لا بد من طرح سؤال أساسي: إذا كانت الفوائد المحتملة لأسواق التسليم المستقبلي والشراء المستقبلي واضحة إلى هذا الحد، وإن مفاهيم إدارة الخطر التي تشكل أساس هذه الأسواق بسيطة إلى حد مقبول، فما الذي حال حتى الآن دون الأخذ بها في قطاع صيد السمك؟. إن دوغ هنوود Doug Henwood، الصحفي في محطة إذاعة WBAI في نيويورك، يبدي وجهات نظر حازمة في هذا الشأن (هنوود 1998). وحثته التي يطرحها تقول إن المهمة الاجتماعية لأسواق التسليم المستقبلي هي ذات «جاذبية مريحة» ولكن «الحياة الحقيقية مختلفة». وسنداً لزعمه فإنه يستشهد بإحصاءات ودراسات

أمثلة صياد السمك ووحيد القرن

استطلاعية تظهر أن أسواق التسليم المستقبلي والشراء المستقبلي «محكومة بالمصالح التجارية» الأمر الذي يستدعي التساؤل عما يجعل المصالح التجارية مؤذية للمجتمع. ثمة حجة أكثر جدية هي التي يستخلصها من عمل الأستاذ الاقتصادي في جامعة كامبردج ديفيد نيوبري David Newberry (1989). يقول نيوبري: «إذا استقرت الأسعار وبقيت الكميات غير مستقرة، قد تكون الدخول أقل استقراراً مما إذا كانت الأسعار طليقة لتتحرك استجابة لتبدلات الكمية». وبالتالي، فإن الحماية ستجعل المجتمع في وضع أسوأ مما لو بقيت غير محمية. وهذه في الحقيقة ملاحظة تسترعي الاهتمام، لأنها، في أي حال، «تجر الماء إلى طاحونة سوق التسليم المستقبلي». بداية، من الواضح تماماً أن أية استراتيجية حماية يجب أن تأخذ في الحسبان التلازم المحتمل بين مختلف المجازفات القائمة كالسعر والكمية. ثانياً، إن حجج نيوبري توفر سنداً عقلانياً لازدهار أسواق مشتقات الأحوال الجوية. خلاصة القول، إن صياد السمك، والمزارع، وصاحب وكالة السفر، يستطيع كل منهم «شراء» الحالة الجوية التي يريدونها لعمله. إن المطر الزائد عن الحد قد يخرب حقل الكرمة. ولمكافحة هذا الخطر الذي ينعكس سلباً على المُنتِج، تتوفر الآن للمُنتِج إمكانية تسويق تَعَرُّضِهِ للأحوال الجوية السيئة. وبالتالي فإن خطر الكمية ذا الصلة بالأحوال الجوية يمكن نقله أيضاً إلى الأيدي الماهرة الصحيحة.

تري، هل هي مسألة مقاومة ثقافية، من قبل الصيادين الذين لا

يحرصون على اقتحام مال السوق لعالمهم؟ هذا التفسير ليس مقنعاً قط. ومهما بدا الأمر ظاهر التناقض فإن الصياد أيضاً رجل ذو خبرة واسعة في السوق. المزاد الفوري في سوق السمك خير مثال للسوق الحقيقية النشطة التي تعج بالحركة على نحو السوق التي وصفها الروائي الفرنسي إميل زولا Emile Zola في كتابه الرائع المال L'Argent (1911). فهذه السوق لا ينقصها شيء من مكوناتها: براعة وكيل المزايمة في التمتمة، أزيز المزايمة، التعابير المقتضبة، التكتيكات، أهمية التوقيت، الحاجة إلى التصرف بسرعة ونباهة. يشعر المرء بهذا الجو الكثيف ذاته في السوق، مثلاً، في سوق مربى الماشية أو سوق الزهور المقطوفة. لا، ثمة تفسير آخر لهذا التردد في الميل إلى الاقتصاد المفترض وغطائه المؤلف من الأدوات المالية. إنه تفسير أكثر حدقاً. فوفقاً لما يقوله مانكور أولسون Mancur Olson (1982)، إن مجتمعاتنا الديمقراطية تعاني من انتشار متزايد لجماعات المصالح الخاصة التي تعرقل الكفاءة الاقتصادية. وفي هذا الصدد، من المفيد أن نتبع الطريق التي تسلكها السمكة من المرفأ إلى أطباقنا على المائدة. إن العدد الكبير من الوسطاء على امتداد هذه الطريق يؤدي إلى فقدان الشفافية. فالسعر الحقيقي للسمك لا يمكن فصله عن مختلف رسوم العبور والعمولات التي تفرضها هذه السلسلة الطويلة من الوسطاء. إن هذه السلسلة تتسم بالطغيان لأنها تستحدث الصلابة. ذلك أن كل حلقة تفرض رسوم العشر على طول الطريق، بدلاً من أن تخلق ثروة، بعبارة أخرى، إن كل حلقة في السلسلة هي أبعد ما تكون عن

أمثلة صياد السمك ووحيد القرن

المساهمة بقيمة إضافية حقيقية. إن أسواق التسليم المستقبلي والشراء المستقبلي تقوم على أساس عقلاني لا ينسجم مع هذا النظام الكالحي الذي كثيراً ما يكون طفيلياً. بل إنها في الواقع تزيد الشفافية. والمتعاملون مع هذه الأسواق، اياً كانوا، مضطرون إلى «كشف أوراقهم على الطاولة» لكي يبينوا بوضوح ما هي مساهمتهم الحقيقية. ولذلك فليس أمراً مفاجئاً ألا تكون جماعات المصالح الخاصة المعنية متعجلة رؤية سوق التسليم المستقبلي أو سوق الشراء المستقبلي وقد نبتت في بيئتها المباشرة. بل إنها تمارس أعمال (اللوبي) ضدها.

مع ذلك، فإن واجب المجتمع أن يقتنص كل الفرص المتاحة من قبل الاقتصاد المفترض. فالعدو ليس احتمالياً، بل هو حقيقي جداً. إن مايكل ماندل Michael Mandel يذكرنا بأن «البدائل المفضلة هي أن توفر لكل إنسان أدوات التعامل مع الغموض». ويضيف أن «الانتقال إلى نموذج السوق المالية، حيث توجد أمام الناس خيارات بشأن مقدار المجازفة ونوعية المجازفات التي يريدون الإقدام عليها» هي القرار الصحيح. ومع ذلك، فإن كثيرين من الناس يشعرون بالقلق من جراء حجم المعاملات الجارية عبر الأسواق المالية، وخاصة أسواق المشتقات. وكثيرون من المعلقين يقرعون ناقوس الخطر ويعبّرون عن عميق القلق لدى رؤيتهم حجم المبادلات في أسواق التسليم المستقبلي يستبق المبادلات في أسواق التعامل نقداً. فالاقتصاد المفترض من وجهة نظرهم، مصاب بالورم مقارنة مع الاقتصاد الحقيقي، وأن ثمة خطراً أكبر بأن تنفجر هذه الفقاعة في أية لحظة.

صياد السمك ووحيد القرن

لقد نوّه جوزف رامبو في زمنه، دون أن يشعر بالقلق، بأنه «نتيجة لأنشطة المضاربة، يمكن أن يحدث، بل حدث فعلاً، أن تكون نسبة المعاملات الجارية قياساً إلى كميات البضائع، أضعاف أضعاف ما سيكون في نهاية الأمر جاهزاً للتسليم».

إن أحجام المبادلات في الأسواق المالية هي مجرد انعكاس للطغيان الذي يمارسه الاقتصاد الحقيقي. وهذا هو الوجه الآخر لقطعة النقد. والحقيقة هي أن الحجم الكبير للمبادلات في الأسواق المفترضة إنما تعكس، ببساطة تامة، العيوب الخطيرة للاقتصاد الحقيقي. علاوة على ذلك، تكون هذه الأحجام صغيرة عندما تقاس قياساً صحيحاً مقابل الأخطار التي سيأتي وقت مبادلتها!. إن الإطاحة بالطاغية لم يكن قط أمراً سهلاً. إنه يتطلب الكثير من الجهد. وبمعنى ما، تمور الأسواق المالية «بانقلابات دائمة» غايتها إلحاق الهزيمة بالعواقب الضارة للأخطار الاقتصادية.

إن الاستخدام الذكي للعالم المفترض يمكنه أن ينقذ ليس فقط ووحيد القرن، بل صياد السمك أيضاً وجهات عدة أخرى في المجتمع الاقتصادي. وباستطاعة المرء أن يتفق مائة بالمائة مع أستاذ الاقتصاد في جامعة ييل Yale، روبرت شيلر Robert Shiller (1998)، إذ يقول:

«إن انقسام الخطر الاقتصادي هو أحد أعمق هموم المجتمع، وعن حق. فمن المؤلم أن نرى عدم المساواة في الدخل والثروة. لأن الدخل والثروة يحددان من المخدوم ومن الخادم، ويحددان من هو المتوقع منه أن يعيش في راحة وصحة جيدة، ومن لا يحظى بهما،

أمثلة صياد السمك ووحيد القرن

ويحددان من يستطيع أن يحقق سيرة حياة أو ينجز خطة حياة ومن لا يستطيع. وعندما يكون مجرد الحظ هو المسبب لعدم المساواة هذه لا تكون رؤية عدم المساواة مؤلمة فحسب، بل تكون عاراً أيضاً». وبدلاً من أن يكون المال الدولي والاقتصاد المفترض أحد الفرسان الأربعة في سفر الرؤيا، فإنهما يملكان القدرة الكامنة فيهما ليكونا الملاك الحارس.

FARES_MASRY
www.ibtesama.com/vb
منتديات مجلة الإبتسامة

أمثلة صياد اللؤلؤ الأعمى وجيرونيمو

في سنة 1927 أبحر الصحفي الشهير ألبيير لوندري Albert Londres قاصداً «بلاد الأبنوس». وقد أمضى أربعة شهور متنقلاً في سائر أنحاء غرب إفريقيا الفرنسي وإفريقيا الاستوائية الفرنسية. وفي كتيب مقذع (Londres 1929) حمل حملة ممضة على شرور استعمار العرق الأبيض. وقد ذكر هو نفسه أن عمل الصحفي «ليس أن يسترضي ولا أن يؤذي، بل أن يمس الأعصاب الحية». وبعد بضع سنوات، أي في سنة 1931، انطلق مرة أخرى، مبحراً هذه المرة جنوباً في البحر الأحمر، فزار جدة، واليمن، ودهلك، وجيبوتي، والبحرين في الخليج. لقد كان مراقباً لا يعرف الكلل (Londres 1931) فطوّف في البحر الأحمر نزولاً وصعوداً في قوارب «سمبوك» بحثاً عن صيادي لؤلؤ. وقد كان مفتوناً ومرعوباً بخطر سير الرحلة، بدءاً بمعاناة هؤلاء الرجال وشقائهم في عمق البحر، وانتهاءً بالقلائد التي تطوق أجياد النساء الجميلات في الغرب. فمن جهة جيد بارع الزينة، ومن جهة

صياد السمك ووحيد القرن

أخرى إنسان مسكين ذو طاقة كبيرة مشدود إلى حبله ينبش مهتاجاً قعر البحر. جَمَّة هي الأخطار التي تهدد صيادي اللؤلؤ العرب والسودانيين، بعضها لا مهرب منه، والمحظوظون منهم هم الذين يستطيعون تفادي غيرها. فلا مهرب من ثقب طبلة الأذن، والتهاب القصبات مصير عام. والصمم وأمراض القلب منتشرة بينهم. وإذا حالف الحظ صياد اللؤلؤ يستطيع أن يأمل النجاة من سمك المنشار، والسمك اللادع والسمك الرعاد وسمك القرش. وفي قمة كل هذه الأخطار ثمة خطر أخير يتربص بصياد اللؤلؤ: إنه خطر الإصابة بالعمى. فأى أمل يبقى لصياد فاقد البصر؟ يصعب علينا أن نتخيله متحسناً ما حوله على أرض البحر وعلى عمق عشرة أمتار باحثاً عن محارة لن يراها من بعد أبداً. ولكن ماذا في وسعه أن يفعل، وأية مهارة أخرى قد اكتسبها؟ لقد حلت به الضربة القاتلة. ومع فقدانه نعمة البصر اختفت إلى الأبد وسيلة كسب معيشتة.

بيد أن ذلك لا يأخذ في الحسبان «حصاة الرجل الأعمى». لقد اكتشف لوندري في دهلك عادةً مذهشة حقاً. لقد مارس صيادو اللؤلؤ أسلوباً غير اعتيادي في اقتسام حصيلة الصيد: الثلث لمحارة المراكب ولهم، وثلث آخر لتجار اللؤلؤ وثلث ثالث لصيادي اللؤلؤ العميان. وهكذا تذهب نسبة من اللآلئ لتعويض من فقدوا البصر في بحثهم عن اللآلئ. وهذه النسبة ثابتة لا تتبدل. يقول لوندري: «لم يكن هنالك محامون للعميان، وحصتهم لم تكن قط في خطر». وما من أحد كان يحلم بأن يغش الأعمى، أو أن يستغل عاهته. فقد كان كل صياد من

أمثلة صياد اللؤلؤ الأعمى وجيرونيمو

صيادي اللؤلؤ مطمئناً كل الاطمئنان إلى هذا التأمين، الذي قد يبادر ذات يوم إلى مساعدته هو أيضاً. وكل رجل أعمى كان يثق ثقة كاملة بأولئك الذين أوكلت إليهم مهمة حساب التعويض في اللآلىء والتأكد من دفع هذا التعويض له. ويقول لوندرو ساخرًا: «إن أنظمة تقاعدنا استحدثت بعد زمن طويل من حصة الثلث المخصصة لصيادي اللآلىء العميان».

أما الآن فإن السخرية حل محلها الشعور بالقلق لدى أناس كثيرين. إذ كيف حدث أن مؤسسات ذات مكانة رفيعة مثل لويدز Lloyd's في لندن، وبنك بيرينغز في المملكة المتحدة، ومصارف الادخار والقروض وإكزيكيوتيف لايف Executive Life وأورانج كاونتي Orange County في الولايات المتحدة ومصرف هيرشباتت Herstatt Bank وميتالغزلشافت Metallgesellschaft في ألمانيا وكريدي ليونيه Crédit Lyonnais وGAN في فرنسا، ويامايشي Yamaichi في اليابان، تبدو أقل صدقية من مجموعة ليست لها صفة رسمية من صيادي اللؤلؤ اليونان والعرب والسودانيين الذين ينبشون قعر البحر الأحمر على أمل العثور على اللآلىء؟ لقد قال أحد السياسيين الفرنسيين ذات يوم في دعابة جارحة، يبدو أن الوعود تلزم فقط أولئك الذين تقدم إليهم. مع ذلك فإن جوليان بارنز Julian Barnes (1995) يذكر أن من عادة البريطانيين أن يزعموا، مفاخرين، أن لويدز لندن «آمنٌ آمنٌ بنك إنكلترا». إن لويدز، ومعها رولز رويس وسافيل راو حافظت على العلم البريطاني خفاً عالياً. أما الآن فإن العلم مُنكَّسٌ، وناقوس لوتين يرسل دقاته ليس على السفن

صياد السمك ووحيد القرن

المفقودة فقط ، بل أيضاً على المؤسسة المهيبة التي عُلقَ هذا الفانوس في حجرة تأميناتها منذ سنة 1857. إن مشاهدة فقدان مثل هذه الرموز الهامة وهي تفقد سمعتها لابد من أن يولد إحساساً بالقلق. بعضهم يرى في ذلك ثمناً لابد من دفعه من جراء الوجود الكلي للأسواق المالية، والسعي المحموم وراء الربح. ويقولون أن الشهية للمال تؤدي إلى أسوأ أنواع الأخطاء الفاحشة. يقول الفيلسوف الفرنسي جان شيزنو Jean Chesneaux (1996) إن الاقتصاد قائم حالياً صار «في إطار زمني مُعَبَّش الرؤية، مُلْتَبَس المعنى وافتراضي». ويقول شيزنو، بشيء من التخوّف: «إن الأسواق تقامر على سعر الأسهم في المستقبل، وسعر صرف العملات، ومعدلات الفائدة»، وإنها «تريد شراء بضائع في المستقبل وأن يكون الدّفع مؤجّلاً، بواسطة المتاجرة بقروض افتراضية لا وجود لها ولن يكون لها وجود إطلاقاً». وتردد الاقتصادية البريطانية سوزان سترينج Susan Strange مشاعر القلق ذاتها في كتابها الذي يحمل عنوان Casino Capitalism (1997). وإذا أخذنا بأقوال شيزنو وسترينج، فإن الوعود الثابتة التي قطعها صيادو اللؤلؤ في البحر الأحمر قد حلّ محلها دفع لا نهاية له من الوعود الافتراضية التي تؤدي إلى خطر تحويل العالم إلى «كوكب لاس فيغاس».

صحيح إن الهيكلية الراهنة لأعمال الوساطة المالية يمكن أن تقود مديري المصارف وشركات التأمين إلى الإقدام على مجازفات كبيرة. فإغواء الكازينو موجود لسوء الحظ، ومن المفارقة أن أنظمة المصارف والتأمين المتحفظة كثيراً ما تعطي هذا الإغواء قوة.

أمثلة صياد اللؤلؤ الأعمى وجيرونيمو

ثمة تعبير متقن عن هذا الإغواء، الذي أدى إلى انهيار عدد كبير من المؤسسات المالية، التعبير يقول: «مقامرة من أجل الانبعاث». هذا التعبير تم نحته في الولايات المتحدة لوصف موت جمعيات الادّخار والقروض. بيد أن الانبعاث ما لبث أن تحوّل إلى كارثة حقيقية، وإلى انحدار إلى الجحيم، وإلى فوضى عارمة ناجمة عن وعود مكلفة عاجزة عن التنفيذ. غير أن اختلاج المشاعر الذي تسببه هذه الانهيارات يجب ألا يؤدي إلى تحليل الحقائق تحليلاً سطحياً. إن الالتفاف حول البحر الأحمر وصيادي اللؤلؤ يعلمنا شيئاً كثيراً في هذا الصدد. فلنأخذ ذلك بعين الاعتبار ثم نعود إلى دهلك لنضيف بعض الفصول الجديدة إلى تقرير Albert Londres .

لنفترض أن تقاسم اللؤلؤ ابتداءً للتوّ. وأن صيادي اللؤلؤ العميان حصلوا لتوّهم على ثلث حصيلة صيد اللؤلؤ الذي هو من حقهم. عندئذ يمكنهم أن يبيعوا حصتهم مباشرة وأن يقبضوا بعض المال الجاهز في الحال، وبإمكانهم كذلك أن يقرروا ادّخارها وإيداع هذه اللآلئ الثمينة كلها أو جزء منها لدى مؤسسة مالية. والحقيقة أن أحد المصرفيين يقدم لهم عرضاً، قائلاً أنه يستطيع أن يحقق ربحاً من اللآلئ التي يملكونها، والتي يثمنها بتسعة آلاف جنيه استرليني. ويعد المصرفي، مقابل اللآلئ، بإعادة رأسمالهم الثمين بعد شهر مع الفائدة. ولكي يقنع صيادي اللؤلؤ بإغراء العرض الذي طرحه، فإنه «يضمن» لهم معدل فائدة أعلى قليلاً من المعدل المعروف في أحوال أخرى.

وإذ تأخذ الحماسة صيادي اللؤلؤ العميان لقبول العرض، فيودعون لآلئهم لدى المصرفي دون تردد. ثم يتبين أن لدى المصرفي رأس مال خاص به مقداره 2000 جنيه استرليني. ويدافع من حرصه على تنويع ممتلكاته، يقرر أن يخصص نصف ثروته، أي ألف جنيه استرليني، للمصرف الذي أوجده للتو للحصول على ودائع من اللؤلؤ والتعامل بها. وهكذا، يبدأ المصرف بعشرة آلاف جنيه استرليني متوفرة للاستثمار. وهنا لابد للمصرفي من أن يقرر اتباع استراتيجية للاستثمار. والاستراتيجية التي يقع عليها اختياره هي التالية: أن يذهب إلى مونت كارلو ويقامر في الكازينو بكل الموارد التي تحت تصرفه، أي تلك التي تخصصه والأخرى هي ودائع في المصرف. وبما أنه مقامر حاذق يراهن بماله الشخصي، أي الألف جنيه، على اللون الأحمر، وبمال المصرف، أي العشرة آلاف جنيه، على اللون الأسود. وهو مدرك تمام الإدراك للنتائج الممكنة لهذه اللعبة. ففي حالة فوز اللون الذي راهن المقامر بماله عليه، يكون قد كسب ضعفي ما راهن عليه. أما فيما يخص صيادي اللؤلؤ، فإن استراتيجية الاستثمار هذه خطيرة للغاية. وأما من وجهة نظر المصرفي - وهو في الآن ذاته من أصحاب الأسهم في المصرف - فهي أقل خطراً بكثير. والواقع أنه في حالة فوز اللون الأحمر، يكون وضع المصرف بسيطاً للغاية: كل المال الذي جرى التعامل به قد فُقد، وتم إعلان الإفلاس. كان يمكن أن تكون النصيحة الأفضل لصيادي اللؤلؤ هي التثبيت بما يملكون. فمن الجلي أن المصرفي لن يفي بالوعد الذي قطعه. فالمصرفي، على النقيض من

أمثلة صياد اللؤلؤ الأعمى وجيرونيمو

ذلك، إذ يتصرف بصفته الشخصية يضاعف ما راهن عليه، فيحصل على ألفي جنيه، أي المبلغ الذي راهن عليه في البداية مضافاً إليه مكسبه. وحصيلة هذه الاستراتيجية الاستثمارية هي بالنسبة له حيادية. إنه لا يكسب شيئاً ولكنه لا يخسر شيئاً، لقد عاد إلى المربع الأول. ولذلك فإنه يستطيع أن يلعب مرة أخرى، بعد أن يقوم بتجميع أمواله الجديدة. أما إذا كان اللون الأسود هو اللون الرابع فإن المصرفي يخسر مبلغ الألف جنيه التي كان يملكها شخصياً. غير أن مؤسسته المالية تربح ما تجمع في لعبة الرهان، فتحصل على عشرين ألف جنيه. وهو يعيد إلى صيادي اللؤلؤ العميان المبلغ الموعود به، أي رأس المال زائداً الفائدة. ومن ثم يربح سمعة المصرفي الحاذق. والحقيقة أن المصرفي يكافأ مرتين على استراتيجيته المتسمة بالمجازفة. فهو إذ يعرض مؤسسته، وبالتالي صيادي اللؤلؤ، إلى خطر جسيم، يكون قد تدبر أمره بزيادة ثروته وتسليم زبائنه مبالغ المال التي وعدهم بها.

إغواء «مونت كارلو» هذا إنما هو وصف بسيط ولكنه صحيح للنهج الذي تتبَّعه مؤسسات مالية عديدة إزاء استثمارات خطرة تزداد عدداً باستمرار. وهذا الإغواء هو سبب كثير من المتاعب. غير أن ثمة اعتراضاً واحداً قد يطرح ضد استراتيجية مونت كارلو. إذا أفلس المصرف لن يستطيع عندئذ أن يجتذب صيادي لؤلؤ جدداً، أي زبائن جدداً. ذلك لأن صيادي اللؤلؤ لن يسمحوا باستغباتهم مرة ثانية. والحقيقة هي أنهم قد يسمحون بذلك. إن كل ما تدعو إليه الحاجة هو

صياد السمك ووحيد القرن

ضمانة وديعة يقدمها، مثلاً، صندوق تأمين ملتزم أو الدولة نفسها. وهكذا، إذا كان اللون الأحمر رابحاً، لا يستطيع المصرف الوفاء بالتزاماته. في هذه الحالة يتدخل الضامن ويدفع قيمة التأمين لصيادي اللؤلؤ المكفوفين. وهكذا يتم إلغاء التعقل. فصيادو اللؤلؤ يمكن أن يكونوا عمياناً مجازاً أو حقيقة. وليس ثمة ما يدعوهم إلى القلق أو إلى مراقبة أساليب العمل لدى المصرفي. فمهما حدث تكون ودائعهم آمنة. إنهم مضمونون من قبل الدولة.

ولكن ما الذي فعله المصرفي حقيقة؟ ترى هل هو مجرد إنسان وغد تحركه نيات الغش والخداع؟ أم أن سلوكه عقلاني تماماً إذا أخذنا بعين الاعتبار البيئة التي يعمل في إطارها؟ لقد استثمر المصرفي مبلغ ألف جنيه باعتباره من أصحاب الأسهم. بعبارة أخرى، إنه يملك شرائح من ملكية المصرف. ولكن هذه الملكية محكومة بشرط محدد، أي المديونية المحدودة. فإذا انهار المصرف فإنه ليس مضطراً للتعويض عن العجز. إنه، في أسوأ الأحوال، يخسر المبلغ الذي بدأ به رهانه. بعبارة أخرى، ثروته الشخصية خارج المصرف مصنونة تماماً ولا يمكن استخدامها للتعويض على أصحاب الودائع، إذ إن صيادي اللؤلؤ قد منحوه إمكانية التهرب من التزاماته. وهكذا، فإن المديونية المحدودة ما هي إلا خيار للتهرب من الدفع.

لقد وصفت مجلة الايكونومست البريطانية المديونية المحدودة بأنها «مفتاح الرأسمالية الصناعية» (The Economist 1999). وقد سُنت قوانين المديونية المحدودة في أمريكا في سنة 1811 وفي المملكة

أمثلة صياد اللؤلؤ الأعمى وجيرونيمو

المتحدة في سنة 1854. وكانت الفكرة الرئيسية هي تشجيع مالكي الأسهم على المجازفة بأموالهم بينما تكون ممتلكاتهم الخاصة محمية. والنص الخاص بالمديونية المحدودة يعني ضمناً أن الأسهم يمكن النظر إليها على أنها دعوة لتحديد الخيار فيما يتعلق بموجودات الشركة التي أصدرت الأسهم. فإذا كانت قيمة الموجودات تكفي لتسديد المبالغ إلى أصحاب حق المطالبة بها، يقوم أصحاب الأسهم بتسديدها ويضعون في جيوبهم الفرق كمردود لاستثمارهم. أما إذا اختلت الأمور وعجز مالكو الأسهم عن تسديد المبالغ إلى أصحاب حق المطالبة بها، فإنه يسمح لهم أن يذهبوا في حال سبيلهم. عندها يضع الدائنون أيديهم على الموجودات. وبذلك يصبح تسديد المبالغ إلى أصحاب الحق بالمطالبة بها بمثابة العتبة التي يجب أن تصل الموجودات إليها لتجنب الإفلاس. ورطانة التعابير المالية تقول إن هذه العتبة تسمى سعر التميرين. ولذلك سهل علينا أن نفهم لماذا قرر مصرفي البحر الأحمر أن يلجأ إلى استراتيجيات «مونت كارلو» الشديدة التقلب. إذا ربح اللون الأسود فكل الأمور على ما يرام. أما إذا كان اللون الأحمر هو الرابح انتهى الأمر بالمصرف إلى الإفلاس وعندها يتمكن المصرفي من الذهاب في حال سبيله تحت حماية النص الخاص بالمديونية المحدودة.

لقد تعرض صيادو اللؤلؤ للخيانة. إن كلمة مصرفي البحر الأحمر ليست مقيدة له. وحوافز كل من الجانبين ليست متكافئة تماماً، لاسيما إذا لم تكن ودائع اللؤلؤ مضمونة. ونعود إلى استخدام رطانة التعابير

صياد السمك ووحيد القرن

المالية. إن المصرفي «طويل» - بمعنى مستفيد - من خيار المديونية المحدودة لكي يهرب (وموجوداته الأساسية هي الموجودات التي استثمر فيها اللؤلؤ) بينما صيادو اللؤلؤ «قصار» - بمعنى لا يملكون - الخيار ذاته. النظرة المعمقة الأساسية في هذا الصدد تفيد أن من يملك الخيار قد يستفزه الحال لزيادة التقلب أي الخطر الذي تتعرض له الموجودات التي هي أساس هذا الخيار. ولذلك فإن من لا يملك الخيار معرض للخطر ويجب أن يجد وسائل لمراقبة سلوك الفريق المقابل. وليس من النادر أن نسمع قصصاً مماثلة. بل إن القصص يمكن أن نجدها في أماكن غير متوقعة.

وهذا في الحقيقة درس تعلمه جيرونيمو Geronimo، الزعيم الأسطوري لقبيلة الأباش، وعاد تعلمه عليه بالضرر (Geronimo 1970). فخلال القرن التاسع عشر حارب هو ورفاقه فرقة الفرسان الأمريكية بنتائج أقرب إلى النجاح. وكانوا أحياناً يوافقون على توقيع معاهدات صلح. وكان جيرونيمو صادقاً في كلمته، وكان يثق بصورة خاصة بالجنرال Crook قائد الفرسان الأمريكيين. ولكن بعض الآخرين لم يكونوا مثله أهلاً للثقة وكان لديهم دافع قوي بعدم إجراء صلح بأسرع مما يجب. ثمة مُهَرَّب يدعى تريبوليت Tribolet، وعصبته المسماة «عصبة توكسون Tucsun Clique»، كانوا يكسبون معيشتهم من وجود الفرسان الأمريكيين في ولاية أريزونا. وكلما ازداد عدد الجنود فيها، كان ذلك أفضل لهم. وكلما ازدادت الاضطرابات ازداد نشاطهم شدة. وكان عملهم هو بيع الماشية والخيول والكحول

أمثلة صياد اللؤلؤ الأعمى وجيرونيمو

والذخيرة وما إلى ذلك، في أكثر الأحيان بطريقة غير شرعية. وفي سنة 1881، وبعد خوض معركة مع الجنود الأمريكيين والجيوش المكسيكية وافق جيرونيمو ورفيقاه الزعيمان جوه وناشيز وشعبهم على العيش في محمية سان كارلوس. وكان تريبوليت ورجاله يبيعونهم كميات كبيرة من الويسكي. وفي أحد أيام شهر أيلول (سبتمبر) من سنة 1881، كان الأباش قد شربوا أكثر من المعتاد. عندها استغل تريبوليت كونهم في غيبوبة فأقنعهم بأن جيرونيمو والزعماء الآخرين لن يلبثوا أن يسجنوا وينفذ فيهم حكم الإعدام. قرر جيرونيمو وجوه وناشيز والزعماء الآخرون مع أربعة وسبعين مقاتلاً أن يتركوا المحمية ويستأنفوا الحرب ضد أصحاب الوجوه الكالحة. وكما توقع تريبوليت كان رد الفرسان الأمريكيين فورياً. وتم إرسال مزيد من الجنود وصدر أمر إلى الجنرال ويلكوكس بأن يطارد جيرونيمو ويعتقله. كان هذا نبأ طيباً للغاية عند تريبوليت وعصبته. فقد توقعوا الحصول على مزيد من المال. ونعود إلى استعمال رطانة التعبير المالية، لقد زادوا قيمة خيارهم للعمل المستقبلي عن طريق إثارة المزيد من الاضطراب. إلى جانب ذلك، فإن البَيِّنة التي يقدمها أستاذ التاريخ في جامعة أوكلاهوما، دان ثراب Dan L. Thrapp (1964)، تدعم هذا التفسير. لقد اقتنع جيرونيمو بأن تريبوليت كان صادقاً في مارواه له. وتأكد له أن الجنود يطاردونه ليعلقوه على جبل المشنقة.

إن جيرونيمو وصيادي اللؤلؤ في البحر الأحمر رفاق في البلية. ومع أنهم يلتزمون كلمتهم، فقد خانتهم قوات تبدو أقوى منهم. في

واقع الأمر، فإن وضع كل من الجانبين مماثل تماماً لوضع الجانب الآخر. إنهم يثقون بالخصم الذي يتمثل دافعه في خلق التقلب، وفضل سياسة يتبعها هي تطبيق استراتيجية «مونت كارلو». المزيد من المخاطرة، والمزيد من الضجيج معناهما احتمال أرباح أوفر للخصم. ومصرفي البحر الأحمر، باتباعه هذه الاستراتيجية، يصل في النهاية إلى نتائج أفضل. وعصبة توسكون ينتهي بها الأمر إلى القيام بمزيد من العمل التجاري، مع ذلك، ومن أجل حماية أصحاب الودائع، أمثال صيادي اللؤلؤ، من منحرفي السلوك، قامت السلطات حافظة النظام باستحداث آليات حماية بشكل ضمانات. ولسوء الحظ، إن النتائج يمكن أن تكون كارثة على نحو ما ذكرنا. والحقيقة، إذا وجد طرف ثالث، ولنقل إنه الدولة، يضمن ودائع اللؤلؤ، عندئذ لا يقع عبء العواقب الرهيبة للاستراتيجيات الشديدة التقلب على عاتق صيادي اللؤلؤ. ذلك أن المؤسسة الضامنة، سواء أكانت صندوقاً خاصاً أم الدولة ذاتها، تعمل عمل صمام أمان. وخطر ذلك واضح: ليس لدى صيادي اللؤلؤ أي حافز للسلوك سلوكاً متعقلاً أو لمراقبة استراتيجيات المصرفي. أما المصرف فإن أمامه مجموعة ملائمة من الحوافز لزيادة تقلب استثمارات المصرف إلى الحد الأقصى. وهو خلال عمله هذا، يقوم بتضخيم قيمة خياره للدين المحدود على نحو يؤدي إلى احتمال إلحاق الضرر بأصحاب الودائع.

هذا النظام هو نظام ملتوٍ وخبيث، فهو يعني أن اللالئ، وبصورة أعم، الودائع منجذبة بصورة طبيعية إلى أخطر المؤسسات وأكثرها

أمثلة صياد اللؤلؤ الأعمى وجيرونيمو

حرجاً في أوضاعها، والتي في الآن ذاته تقدم المردود الأكثر إغراء للاستثمار. أما المودع، فإن المجازفة معدومة لديه، إذ إن الأموال المودعة مضمونة. بمعنى ما، ليس هناك ما يخسره المودعون وهم قد يتوقعون مردوداً أعلى من مردود السوق. إذاً، ما الداعي للقلق؟ ومن المؤكد أن المودعين سيكونون أكثر يقظة إذا لم تكن ودائعهم مؤمنة بهذه الطريقة. وفي بعض الحالات، قد تكون الودائع محمية بضمانة «غير مكلفة». إن النظام المصرفي الفرنسي - ومن المحتمل أن هذا سينطبق في المستقبل القريب على نظام التأمين - يقدم لنا مثلاً على ذلك. فإذا ما عجز أحد المصارف عن الوفاء بالتزاماته، يطلب عندها من المصارف الأخرى أن تملأ الفجوة. وفي الأوضاع التي تقوم فيها الدولة، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، بدور الضامن، فإنها تؤدي إلى حد كبير دور السامري الصالح. وفي الماضي القريب قدمت قصص «الرعب» الفرنسية المتعلقة بمصرف كريدي ليوني (الذي يكنى أحياناً باسم ليوني المدين أو ليوني المجنون) و«غان» وغيرهما من الشركات المملوكة من الدولة، صورة متقنة لاستراتيجيات «التوجه نحو الإفلاس». وبما أن للدولة جيوباً عميقة فليس ثمة سبب لعدم تطبيق استراتيجيات «مونت كارلو». وعند نجاح هذه الاستراتيجيات يكال لها الشناء باعتبارها ضرب من ضروب العبقرية. أما إذا كانت نتيجتها خسائر جسيمة فإنه يطلب عندئذ من الدولة أن تقوم بواجبها وتقسم الأموال بين المواطنين.

لسوء الحظ ان السلطات الرقابية والحكومة تشجع هي ذاتها هذا

صياد السمك ووحيد القرن

السلوك المتهور. والحقيقة هي أن التاريخ الاقتصادي تتخلله نكبات مالية للدولة فيها ما يفوق نصيبها من المسؤولية. على سبيل المثال، مؤسسات الادخار والقروض في الولايات المتحدة كانت مروعة إلى حد أن الاقتصادي الأمريكي لورنس وايت Lowrence White (1991) نعتها بالانهيار. أما دوغ هنوود Doug Henwood، الصحفي في محطة إذاعة WBAI في نيويورك، فقد ذهب إلى حد أن يقول في أحد مقالاته: «ما من كتاب عن المال الحديث يكون مكتملاً إذا لم يلق نظرة على واحدة من أكبر الكوارث المالية على مدى الزمن، أي انهيار الادخارات والقروض في الثمانينات من القرن العشرين» (Henwood 1998). وقد جرى مرّة بعد أخرى تنقيح تقديرات كلفة إنقاذ مؤسسات الادخار والقروض الأمريكية وكانت دائماً إلى الأعلى. وارتفع المجموع من 50 بليون دولار أمريكي لدى تدخل إدارة الرئيس بوش (الأب) إلى نحو 500 بليون دولار أمريكي. وهذه الأرقام مربكة وخاصة لدافع الضرائب الأمريكي الذي لا بد أن يصيبه الدهول إذ يكتشف أن مشكلة الادخار والقروض يعود تاريخها إلى نحو عشرين سنة مضت. ففي سنة 1981 كان يجب أن يكون معظم مصارف الادخار قد أغلق على أساس قيمة السوق الحقيقية لهذه المصارف. ويقول بعض الخبراء إنه لو كان الورم قد فُقي في سنة 1984 لكانت تكلفة الانهيار ما بين عشرين وأربعين بليون دولار أمريكي فقط: أي مبلغاً زهيداً بالمقارنة مع المجموع الضخم الذي بلغه.

كانت بداية مؤسسات الادخار والقروض الأمريكية في القرن

أمثلة صياد اللؤلؤ الأعمى وجيرونيمو

التاسع عشر - باعتبارها مصارف ادخار مشتركة - كانت تقوم بتجميع ادخارات الناس لتمويل قروض رهن المنازل. ونحن نجد جذور انهيارها في طبقة الحماية الثنائية التي سمحت لهذه المؤسسات أن تزدهر في المدة الواقعة بين مطلع الثلاثينات ومنتصف الأربعينات من القرن العشرين، أي خلال السقف الذي وُضع لمعدل الفائدة المدفوعة للادخار والودائع لزمن، والمعروف باسم النظام Q وضمانة هذه الودائع. وقد كان نظام Q في الأصل قد صمم لمنع المصارف من التنافس بين بعضها بعضاً عن طريق دفع فائدة أعلى لأصحاب الودائع. وكان الهدف حظر مصارف مماثلة «لمصرف البحر الأحمر». وبهذا النظام تمكنت مؤسسات الادخار والقروض الأمريكية من تجميع مدخرات رخيصة قصيرة الأجل ومنح قروض رهونات ذات معدل ثابت طويل الأجل. وقد نَعِمَت هذه المؤسسات بهوامش دسمة مستقرة تماماً إذ كانت في معزل عن المنافسة. وخلال هذه المدة كانت إدارة مؤسسة ادخار وقروض تعتبر مهمة يسيرة. وخلص بها الأمر إلى اتباع قاعدة «3 - 6 - 3»: أي اقتراض بفائدة 3% وإقراض بفائدة 6% والبدء بممارسة لعبة الغولف عند الساعة الثالثة. وفي قمة نظام Q كانت الودائع (ولا تزال) مضمونة لقاء قسط تأمين يدفع إلى الشركة الاتحادية لتأمين الادخارات والقروض. وكانت الغاية هي تأمين المودعين وطمأنتهم. وقد استحدثت الضمانة لتجنب حدوث حالات من الفزع، وحدثت سحوبات كبيرة من المصارف وخطر انهيار مصرف محلي ما يسبب زعزعة كامل النظام المالي.

لسوء الحظ، فإن هذه الإجراءات التنظيمية تكشف هُزَالَهَا، وأنها وسائل حماية مصطنعة ضد التعرض لخطر معدل الفائدة الكبير الناشئ عن أنشطة المصارف في تعاملها بالإقراض والاقتراض. وكان طوال بقاء معدلات الفائدة مستقرة نسبياً هو الضمان والعافية المالية لمصارف الادخار والقروض. إن عدم التوازن بين موجوداتها (رهونات المساكن طويلة الأجل) ومواردها كان يعمل لصالحها. بيد أن ارتفاع معدلات الفائدة عقب الصدمة الأولى لأسعار النفط في سنة 1973 والتبدل الذي حصل في السياسة النقدية لمجلس الاحتياطي الفدرالي قد غيرا المشهد المالي تغييراً حاداً. إن الارتفاعات الحادة في معدلات الفائدة تسببت في فيضان ضخ من النقد المسحوب الذي لم تملك مؤسسات الادخار والقروض أية وسيلة لمقاومته. إذ لم يكن مسموحاً لها أن تقدم معدلات ودائع أفضل بسبب النظام Q. ولذلك انجذب المودعون إلى الاستثمارات التي تقدم لهم عائدات أفضل بكثير. ومن أجل الصمود في مواجهة المنافسة المتمثلة في هذه الفرص الاستثمارية، استطاعت المصارف ومؤسسات الادخار والقروض في سنة 1979 أن تقنع السلطات النقدية والكونغرس الأمريكي بتقسيم نظام Q إلى مراحل. وارتدت عاقبة ذلك كارثة. لقد كانت مؤسسات الادخار والقروض تعمل عاماً إثر عام في بيئة محمية. ولم تكن قادرة على الصمود أمام الموجة الكاسحة لخطر معدل الفائدة الذي يهدد الآن بسحقها. فموجوداتها الرئيسية - الرهونات الممنوحة بمعدلات فائدة متدنية - كانت مرتبطة بآماد طويلة جداً،

أمثلة صياد اللؤلؤ الأعمى وجيرونيمو

متوسطها كان ثلاثين سنة. ولذلك فإن مردود هذه الموجودات كان عاجزاً عن مجاراة الزيادة في كلفة التمويل. علاوة على ذلك فإن إدارة هذه المصارف زادت الأمور سوءاً بعدم كفاءتها، رغم أنه لا بد أيضاً من الإقرار بأنه كان يصعب عليها أن تكون عند الحد القاطع لاستراتيجية الاستثمار إذا تذكرنا الأثر المسبب للخدر الناجم عن أنظمة لا توفر أي تشجيع في هذا المنحى. لقد رأت مؤسسات الادخار والقروض أرباحها تتدنى بسرعة، وفي نهاية الأمر انسأقت إلى العجز المالي. ونتيجة لذلك ذابت قيمة صافي ما تملكه في السوق كدوبان الثلج تحت أشعة الشمس.

إن الأذى الذي سببته دورانات معدل الفائدة كان قاسياً بصورة خاصة في مؤسسات الادخار والقروض التي، خلافاً للمصارف التجارية، لم تكن منذ البداية مخوّلة تقديم رهونات بمعدلات فائدة متبدلة. وعندما حان وقت السماح لها بذلك، في مطلع الثمانينات من القرن العشرين، كانت معدلات الفائدة قد تصاعدت إلى ذرى غير مسبوقة. إن مجرى الأحداث الفوضوي هذا إنما هو صورة مأساوية للتهاون في التنظيم. وأسوأ من ذلك أن مؤسسات الادخار والقروض الأمريكية لم تلق التشجيع ولا كانت مخوّلة استخدام أدوات مالية جديدة، أي أسواق المشتقات المالية، كأدوات للتحكم بالخطر.

وإذ وَجَدَت السلطات نفسها في مجابهة مع هذه الفوضى المالية، فقد شجعت مؤسسات الادخار والقروض على «المقامرة من أجل الانبعاث». إن فرانكلين ادواردز Franklin R. Edwards، أستاذ

صياد السمك ووحيد القرن

العلوم المالية في جامعة كولومبيا، يرى أن «المصارف كان لديها الحافز على الإقدام على مجازفات مفرطة لأن التأمين الفدرالي على الودائع وسياسات الأمر الواقع أي سياسات (أكبر من أن تخفق) قضت على كل ما يحفز المودعين لمراقبة المصارف ومعاقتها على الإقدام على مجازفات مفرطة» (1996 Edwards).

إن أعراض صياد اللؤلؤ تفعل فعلها وعلى نطاق شاسع. فبالترامن مع إفساد أنظمة معدلات الفائدة، جرى توسيع مجال نشاط مصارف الادخار والقروض إلى أبعد من أصحاب رهونات العقارات السكنية. وبفضل قانون غارن سانت جرمين Garn St. Germain لسنة 1983 سُمِحَ لهذه المصارف بأن تستثمر في ممتلكات أكثر ربحاً. غير أن مجرد المنطق المالي يشير إلى أن هذه الزيادة في الربح لا يمكن الحصول عليها إلا على حساب مجازفات أعلى. لقد شرعت مؤسسات الادخار والقروض ببيع رهونات التجارية والاستثمار في «السندات المبتذلة». إن هذه السندات السيئة الصيت تتسم بقدر كبير من خطر التقصير عن الدفع. والحقيقة هي أن الشركات التي تحاول أن تغير اتجاه عملها أو الشركات الجديدة التي لم تمتلك بعد وضوح الرؤية، هي التي تصدر هذه السندات عادةً. وهي لقاء ذلك، تسلّم قسيمة عالية. وحقيقة الأمر أن القسيمة العالية هي التعويض العادل عن منح أصحاب الأسهم في الشركات التي تصدر السندات، خيار الذهاب في حال سبيلهم. وعودة إلى دهلك مرة أخرى. إن مؤسسات الادخار والقروض، وعلى غرار صيادي اللؤلؤ، فقدت خيارات

أمثلة صياد اللؤلؤ الأعمى وجيرونيمو

المديونية المحدودة. في ذلك الحين كان كل شخص يراهن على تحقيق أرباح كبيرة يأملون منها أن تمكن مؤسسات الادخار والقروض من التخلص من العجز في الميزانية. وهكذا، وكما تترافق الخسارة أحياناً بالإهانة، أضيف الآن خطر معدل الفائدة إلى خطر العجز عن الوفاء بالدفع. ولسوء الحظ، حدث العجز في الميزانية. فمع بلوغ أسعار النفط الذروة في سنة 1986 تحقق خطر العجز عن الوفاء بالدفع. وهذا ما أدى إلى هبوط أسعار العقارات التجارية في الولايات الجنوبية من الولايات المتحدة. وقد عرض العديد من الرهونات التجارية على شركات نفط صغيرة كانت هي بدورها تقوم بتنويع ممتلكاتها التجارية. وكانت هذه الشركات عاجزة عن الوفاء بالتزاماتها المالية بسبب تدني إيراداتها من النفط. ثم إن الركود الاقتصادي وهبوط أسعار الممتلكات في شمال شرقي الولايات المتحدة تسببا في حدوث خسائر جديدة لدى مؤسسات الادخار والقروض. علاوة على ذلك، فإن الشركات العديدة التي سبق لها أن أصدرت سندات مبتذلة انتهى بها الأمر إلى العجز عن دفع قيمة السندات بسبب الركود الأمريكي في أواخر الثمانينات من القرن العشرين.

كانت السلطات مخطئة خطأ شديداً في هذه الإدارة المتهورة للشؤون المالية. لقد سمحت لنهج «مونت كارلو» بأن يستمر. ولعلَّ الأَسوأ من ذلك أن معدل الإخفاقات بدأ يتصاعد بدءاً من سنة 1981. وواجه صندوق الضمان ذاته صعوبات قاسية. فقد كان عليه أن يسدد مبالغ كبيرة. عندئذ فقط قررت شركة ضمان الودائع الفدرالية أن تقوم

صياد السمك ووحيد القرن

بتجميل الكابوس المالي لمؤسسات الادخار والقروض. وهكذا استخدمت مواد تجميل: فقد غيرت قواعد المحاسبة بواسطة التحول من «مبادئ المحاسبة المسموح بها عامة» - والتي هي بعيدة عن الكمال - إلى مبادئ المحاسبة التنظيمية. وهكذا فإن عدداً كبيراً من المؤسسات التي كان ينبغي إعلان إفلاسها - لو أنها خضعت لأسلوب سليم في تدقيق حسابات قيمتها الصافية - قد اعتبرت مليئة مالياً بفضل نوع ما من السحر المحاسبي. لسوء الحظ فالعودة العجائبية إلى العافية المالية لم تتعدَّ القشور.

عزا بعض المراقبين انهيار مؤسسات الادخار والقروض، أو على الأقل سوء أحوالها، إلى جشع ونهم وول ستريت في الثمانينات من القرن العشرين. إن الكتاب الذي يحمل عنوان «Liar's Poker»، وهو أكثر الكتب بيعاً من الكتب التي ألفها مايكل لويس Michael Lewis، المتعامل السابق بسندات «سالومون إخوان»، مليء بالنكت عن تجار يلعبون ألعاباً تلحق الأذى بمؤسسات الادخار والقروض (Lewis 1989). هذه القصص يرددها أيضاً كتاب «وول ستريت Wall street» لمؤلفه دوغ هنوود Doug Henwood. إن في هذا شيئاً من الظلم، وأقل ما يقال إنه تعميم غير مسوّغ. إن القصص التي تتحدث عن الصبية الذهبيين الجشعين تُلَقَى رواجاً في البيع، بل وقد تحتوي على بعض عناصر الصدق، بيد أنها قاصرة عن إعطاء صورة كاملة للمشهد. وهذا يمكن أن يكون سهلاً جداً وملائماً جداً. وفقاً لما يبيته الخبير في الإدارة الحكيمة للاقتصاد روبرت ليتان Robert Litan، كان

انهيار مؤسسات الادخار والقروض نتيجة خليط متفجر مؤلف من خطر معدل الفائدة، والتضخم، والخطر المعنوي، واستراتيجيات «مونت كارلو» والجبن السياسي، وفوضى التنظيم. ولسوء الحظ فإن السياسيين بتصرفهم على طريقة «مونت كارلو» كانت لديهم القناعة أنهم يكسبون الوقت وأن الزمن سيمحو الأخطاء السابقة.

في ذلك الحين لم يجر قط استكشاف حل آخر. كان يمكن أن يكون حلاً وسطاً قابلاً للحياة، ولو لم يحل كل الأمور. والمشكلة الرئيسية التي واجهت مصارف الادخار والقروض كانت مشكلة التناغم بين ودائعها مختلفة المعدلات، ومعظمها لأجل قصير، وقروضها للرهونات ذات المعدل الثابت، وهي بصورة عامة لأجل طويل. ومن أجل المحافظة على بساطة الأمور، قد يكون من الصعب الالتزام بدفع قسائم متبدلة عندما تكون القسائم الثابتة هي التي تستلم لقاء قروض الرهونات. وقد قام المهندسون الماليون بتصميم مقايضات لمعدل فائدة للتغلب على هذا النوع من التحكم بالخطر، وهذه الأدوات تجعل تغيير «الهوية المالية» للموجودات المالية ممكناً. وعبر مثل هذه المقايضات يمكن تحويل قرض بمعدل فائدة ثابت إلى قرض بمعدل فائدة متغير والعكس بالعكس. ورغم أن السوق أو الشروط التنظيمية كانت تفرض قيوداً مشددة على أعمال مؤسسات الادخار والقروض، فقد كانت تستطيع التغلب عليها باللجوء إلى مشتقات مالية صحيحة كالمقايضات. وهي خلال إقدامها على ذلك تكون قد خففت من وطأة الآلام التي تصاب بها ميزانياتها وبيانات تدفق النقد

صياد السمك ووحيد القرن

بسبب الأخطار والتنظيم. ولسوء الحظ فالأدوات «المفترضة» لم تكن منتشرة آنذاك كانتشارها في زمننا الحالي. وحتى لو كان هناك تعامل نشط بها في ذلك الحين، فالأرجح أن واضعي الأنظمة كانوا قد عمدوا إلى معاقبة استخدامها أو حظر استخدامها من قبل مؤسسات الادخار والقروض.

في كتيب صغير يتسم بالدعابة أشاد جاك جيلبير أمبير Jacques Gilbert Yumbert 1825، وهو مسؤول فرنسي رفيع المستوى من النصف الأول للقرن التاسع عشر، «بالفن الكريه المقيت، أي فن السقوط في الديون، والفن الأكثر مقتاً أي فن عدم تسديد الديون أبداً». وأطروحت التي يقدمها هي أن الوقوع في الديون وعدم تسديدها إطلاقاً هي الأساس الفعلي للنظام الاجتماعي. كان موجهاً إلى «السادة المحترمين» ويجب أن نخشى أن يكون كثيرون من مديري مؤسساتنا المالية قد وقعوا تحت إغراء مكانة «السادة المحترمين». إن استشهاد مؤسسات الادخار والقروض الأمريكية هو، في هذا السياق، استشهاد يكاد يكون كاريكاتورياً. وربما كان استشهاد شركات التأمين أكثر كاريكاتورية.

والحقيقة هي أن قصة شركات التأمين كانت قصة مضطربة إلى حد أن بعض الصحفيين طرحوا بالفعل سؤالاً ينطوي على مفارقة، هو: هل ينبغي للمرء أن يجازف بالتأمين على نفسه؟ كان هذا السؤال هو العنوان الرئيسي المفاجيء الذي ظهر في أحد أعداد مجلة الأعمال الأسبوعية La vie Francaise في سنة 1976. ولا يزال السؤال ذاته

أمثلة صياد اللؤلؤ الأعمى وجيرونيمو

يتردد بعد مرور نحو عشرين عاماً.. لقد نما عدد شركات التأمين التي عجزت عن الوفاء بالتزاماتها نمواً كبيراً في سائر أنحاء العالم. ففي بداية الثمانينات من القرن العشرين بدأت أولى المؤشرات المقلقة بالظهور في الولايات المتحدة. وازدادت حدة التنافس بين المؤسسات المالية. فهي أيضاً غيرت السجل. إن شركات التأمين الأمريكية، على غرار رفيقاتها مؤسسات الادخار والقروض تأثرت تأثراً مباشراً بهذه الهيجانات، وكذلك كانت حال أصحاب بوالص التأمين. ونتيجة لذلك كان على شركات التأمين أن تعرض عقوداً مرنة، وهذه العقود سهلت اجتذاب مدخرات الزبائن. وقد أدخلت شركات التأمين في بوالصها أحكاماً جذابة: معدلات مردود مضمونة، خيارات التخلي، خيارات قروض على البوليصة وهلم جرا. كانت النتيجة كارثة: أخفقت 19 شركة أمريكية في سنة 1987 وأخفق أربعون في سنة 1989 وثمان وخمسون في السنة التالية.

ومع أن سوق التأمين في الولايات المتحدة مشرذم، فمن الخطأ الظن أن هذه الإفلاسات أصابت فقط شركات التأمين على الحياة الأصغر من غيرها. إن شركات كبيرة مثل ميوتشوال بينيت لايف Mutual Benefit Life وفرست كاپيتال First Capital آلت هي أيضاً إلى الاستسلام. واضطرت شركات رئيسية إلى اللجوء إلى الفصل الحادي عشر (Chapter 11)*. ومرة أخرى، استمر النكث بالوعود،

(* أي ما يشبه الصلح الواقفي في النظام الأمريكي. - الناشر.

وأصبحت حصة صياد اللؤلؤ الأعمى بضربة قاسية. ولكن هنا أيضاً يجب ألا يقفز المرء إلى استخلاص استنتاجات متسرعة. إن البحث عن كبش فداء «ملائم» هو بحث دون جدوى كما كانت الحال مع مؤسسات الادخار والقروض. إن جذور هذه المشاكل ممتدة في العمق، وهي، وعلى حساب المجازفة بإصابة المستخفين بالأسواق المالية بخيبة أمل، لا يمكن أن تعزى إلى الطرق الخاطئة التي يتبعها اقتصاد طليق العنان وخاضع للسيطرة المالية.

وواقع الأمر أن شركات التأمين الأمريكية، على مدى خمسين سنة مَضَتْ، كان عليها أن تمارس عملها في مناخ من المنافسة الشديدة. وبصورة خاصة، واجهت نشوء صناديق التقاعد التي اقتنصت جزءاً من حصتها في السوق. وسبب خسارة شركات التأمين حصتها في السوق نجده في بيان موازنتها. فكل قسط تأمين تتلقاه من أحد الزبائن يستثمر في ممتلكات مالية، القصد من تدفقاتها النقدية هو الوفاء بالتزامات تجاه أصحاب بوالص التأمين. والسلطات الرقابية، كقاعدة عامة، صارمة جداً بشأن تكوين ملفات الاستثمار لدى الشركات. فحتى سنة 1951 لم يكن مسموحاً لشركات التأمين أن تحتفظ بأسهم عادية. وهذا النظام التقييدي ما لبث أن جرى تخفيف مفعوله تدريجياً. وبعكس ذلك، لم تفرض أية قيود على استثمارات صناديق التقاعد في أسهم عادية. لقد استفادت صناديق التقاعد من سوق أسهم عادية ملائم جداً في الخمسينات والستينات من القرن العشرين فاستثمرت فيها على نطاق واسع وتمكنت من تحقيق عوائد مغرية جداً. أما شركات التأمين

أمثلة صياد اللؤلؤ الأعمى وجيرونيمو

فقد كانت مكرهة على الاكتفاء بملفات ذات تكوين تقليدي أكثر، وبصورة أساسية تتألف من استثمارات في السندات والعقارات. نتيجة لذلك فاق أداء صناديق التقاعد أداء الأسهم العادية.

إن المناخ الاقتصادي في أواخر السبعينات من القرن العشرين لم يكن مساعداً للوضع الحرج الذي وجدت شركات التأمين نفسها فيه. فمعدلات الفائدة ارتفعت ارتفاعاً حاداً، وتساعد التضخم. ولم يعد أصحاب بوالص التأمين مطمئنين إلى أن العائد من مدخراتهم في التأمين على الحياة سيكون مرتفعاً بالقدر الذي توقعوه. وقد أرادوا الاستفادة من معدلات الفائدة الأعلى، وأخذوا يبحثون عن منتجات أكثر ربحاً. ولم يتوانَ موظفو المبيعات في شركات التأمين في إيصال الرسالة إلى رئاسة إدارتهم. واستحدث أصحاب شركات التأمين على الحياة سلاسل جديدة من المنتجات بغية جعل البوالص أكثر مرونة وأكثر استجابة للتغيرات في معدلات الفائدة. وكل هذه المنتجات كانت لها خاصيتان مشتركتان: عائد مضمون، وعلاوة مرتبطة قيمتها بأداء حقبة موجودات شركة التأمين. ولذلك ضَمِنَ صاحب بوليصة التأمين لنفسه أن يحصل على حد أدنى من العائد وأن يستفيد من النمو في الأسواق المالية.

وإذ واجه أصحاب شركات التأمين منافسة لا هواة فيها من شركات التأمين الأخرى ومن الوسطاء الماليين الآخرين، فقد لعبوا أيضاً ورقة المرونة القصوى. إذ أدخلوا على بوالصهم عدة فقرات جديدة: فإضافة إلى عوائد الحد الأدنى المضمونة، عرضوا إمكانية

صياد السمك ووحيد القرن

استرداد القيمة مبكراً في أي وقت (خيارات التنازل)، وإمكانية الاقتراض على البوالص بمعدل فائدة ثابت (خيارات قرض على البوليصة) وإمكانية تمديد استحقاق البوليصة، إلخ. هذه البنود كانت، بطبيعة الحال، جذابة جداً للزبائن. بيد أنها تحولت أيضاً إلى مشاكل تلوح في الأفق وتعرض للخطر الميزانيات العامة للشركات. وهذا يصدق خاصة بالعائد المضمون وخيار التنازل. فمن ناحية، إذا انخفضت معدلات الفائدة ينتهي الأمر بالشركة إلى العجز عن مضاهاة العائد المضمون. أما إذا ارتفعت معدلات الفائدة من ناحية أخرى، فقد يميل أصحاب البوالص إلى ممارسة خيار التنازل واستثمار مدخراتهم في فرص تدر عليهم أرباحاً أعلى. عندها تواجه شركة التأمين تدفقاً ضخماً للنقد إلى الخارج بينما تكون قيمة موجوداتها قد هبطت استجابة لمعدلات الفائدة الأعلى. والخطر الأخير ليس مجرد خطر نظري: إن شركة التأمين الأمريكية إكزيكوتيف لايف Executive Life اضطرت إلى مكافحة موجة كاسحة من التنازلات بلغ مجموعها ثلاثة بلايين دولار أمريكي في أقل من ستة شهور. في ذلك الحين كانت مجموعة سنداتها المالية تذوب كذوبان الثلج تحت أشعة الشمس.

ثمة مثال آخر على المرونة هو إضافة فقرة تعطي صاحب بوليصة التأمين خيار الاقتراض من شركة التأمين مستخدماً بوليصته كضمان إضافي. فبالنسبة لشركة التأمين، يمكن أن يكون ذلك شديد الخطر إذا كان معدل فائدة القرض ثابتاً طوال مدة البوليصة. فعقب ارتفاع معدل الفائدة يميل أصحاب بوالص التأمين بصورة طبيعية إلى ممارسة حقهم

أمثلة صياد اللؤلؤ الأعمى وجيرونيمو

في الاقتراض: أي يمكنهم الاقتراض بمعدل فائدة منخفض واستثمار المال الذي اقترضوه بمعدلات أفضل بشكل ملحوظ. على سبيل المثال، حجم القروض على البوالص (كنسبة مئوية من الموجودات) تضاعف بين سنتي 1965 و1981.

إن السعي للحصول على حصة في السوق تعني أيضاً البحث عن استثمارات مالية قادرة على أداء أفضل من أداء المنافسين. ولكي تجعل شركات التأمين بوالصها جذابة بدأت تسعى لتحقيق مردود. بيد أن النظرية المالية والفهم السليم ينذران بوجود ثمن يجب دفعه لقاء مثل هذه العائدات. والمردود الذي يحصل عليه المستثمر يعتمد على المجازفة التي يقدم عليها. وبصورة عامة، كلما ازداد خطر المجازفة في الاستثمار ارتفع المردود المتوقع منه. على سبيل المثال، يعطي استثمار الأسهم العادية في البورصة على مدى طويل، مردوداً أكبر من مردود الاستثمار في سوق الأسهم أو المال. ولكن الاستثمار في الأسهم العادية فيه مجازفة تفوق مجازفة الاستثمار في السندات. علاوة على ذلك، إذا فشلت الشركة فإن قاعدة الأولوية المطلقة تنص على تعويض أصحاب الأسهم بعدما يكون قد تم تعويض جميع المطالبين الآخرين.

ومن أجل تحسين مردود أصحاب البوالص قامت شركات التأمين بالاستثمار في الرهونات التجارية والسندات المستهلكة. وحتى نهاية الثمانينات من القرن العشرين أثبتت هذه الاستثمارات أنها مربحة وأن حالات العجز عن الدفع قليلة جداً. وقد ذهبل بعض شركات التأمين بهذه الإمكانية فعمدت هذه الشركات إلى استثمار ما يصل إلى

صياد السمك ووحيد القرن

ستين في المائة من موجوداتها في هذه الاستثمارات الخطرة جداً.

لقد تم تسجيل نقطة تحوّل في سنتي 1988 و1989. ذلك أن الركود العالمي جعل الحياة أصعب كثيراً وازداد عدد حالات الإفلاس في قطاع الممتلكات، في حين وصلت سوق السندات المستهلكة إلى الحضيض في نهاية سنة 1990. وعلى مدى خمسة عشر شهراً كانت تكلفة السقوط المتزامن لهاتين السوقين رقماً مذهلاً هو 100 بليون دولار أمريكي عند شركات التأمين الأمريكية، وهذه الخضة في الأسواق ترافقت بتغطية واسعة من وسائل الإعلام. وقد رأى فيها كثيرون من المعلقين رمزاً لنهاية عقد الثمانينات الذهبي من القرن العشرين وأشارها أمثال غوردون جيكو Gordon Gekko في فيلم وول ستريت Wall Street. وفي شهر نيسان (إبريل) 1990، بعد وفاة الضامن الرئيسي للسندات المستهلكة، دريكسيل بورنهام. اعترف مخترع هذه السندات، مايكل ميلكن Michael Milken، أمام المحكمة بأنه مذنب. وقد أخضعت الخسائر التي تحملتها شركات التأمين من جراء استثماراتها في السندات المستهلكة للتدقيق. وليس الهوس بالسندات المستهلكة مفاجأة كبيرة إذا تذكرنا أن الإفلاس في هذه السوق هو فقط ثلث حجم الإفلاس في سوق العقارات. والحقيقة أنه يبدو أمراً متوافقاً عليه حالياً أن مجموع كلفة أزمة الممتلكات الأمريكية يمكن تقديره بمبلغ 3500 بليون دولار أمريكي. وعلى سبيل المقارنة، انهيار سوق الأسهم العادية في تشرين الأول (أكتوبر) سنة 1987 في وول ستريت أطاح بمبلغ 500 بليون دولار أمريكي «فقط». بيد أن الأسهم العادية

أمثلة صياد اللؤلؤ الأعمى وجيرونيمو

والسندات هي بجلاء أكثر إبهاراً وأوسع انتشاراً في الأخبار من العقارات، بغض النظر عن الخسائر الأكبر الحاصلة - أن انقضاء ما يسمى الفقاعة المالية (حيث يكاد لا يكون للمشتقات المالية علاقة بالأمر) استحوذ على عناوين رئيسية أكثر جاذبية في وسائل الإعلام.

مصائب شركات التأمين على الحياة الأمريكية ليست ظاهرة جديدة أوجدها الاقتصاد المفترض المتهور. والواقع، أنه في أثناء الركود الاقتصادي في الثلاثينات من القرن العشرين واجه أصحاب شركات التأمين تأثير خسائر رأس المال الفادحة على قيم الموجودات، أي تنازلات مبكرة وقروض على البوالص. وكان رد فعلهم آنذاك مثير للاهتمام. أربعون شركة تأمين على الحياة (من مجموع ثلاثمئة كانت عاملة في ذلك الحين) أفلست عقب الانهيار في سنة 1929. وفي سنتي 1931 و1932 استخدم مليون شخص من أصحاب البوالص الذين تأذوا بسبب الركود، خيارات التنازل أو خيارات القروض على البوالص (لأسباب اقتصادية وليس بدافع الرغبة في الحصول على شروط أفضل). وإذا واجهت شركات التأمين الرئيسية تزايد العجز عن الوفاء بالتزاماتها، قررت في شهر شباط (فبراير) سنة 1933 أن تعقد اجتماعاً في نيويورك. وكان بين حضور هذا الاجتماع الذي عقد في ظروف من السرية المطلقة ممثلون عن السلطات الرقابية، أي مفوضو التأمين في 19 ولاية. وخلال هذا الاجتماع تبني المجتمعون إجراءين جذريين؛ الأول، أن شركات التأمين تمكنت من إقناع المفوضين بالحاجة إلى إعلان الوقف

صياد السمك ووحيد القرن

القانوني للمدفوعات خلال فترة تمتد من شهر آذار (مارس) حتى شهر ايلول (سبتمبر) 1933، على غرار ما جرى مع المصارف. وكان الفرق الرئيسي يكمن في طول مدة اتفاق التوقف: ففي الوقت الذي علّقت فيه الحكومة الأمريكية مدفوعات المصارف لمدة اسبوع واحد، منحت شركات التأمين مهلة تنفس مدتها ستة شهور. ثانياً، هبطت قيمة عدد من التأمينات الموضوعة في حقبة الموجودات إلى حد أن كثيراً من شركات التأمين على الحياة اضطرت لأن تتقدم بطلب إعلان الإفلاس. وكان الحل الذي أخذت به شركات التأمين هو زخرفة الواجهة بالنسبة لميزانياتها العمومية بواسطة تغيير قواعد المحاسبة. ونتيجة لذلك، لم تعد الموجودات تسجل في دفتر الحسابات بقيمة السوق (التي كانت متدنية جداً في ذلك الحين) بل بقيمة امتلاكها (أي بقيمة أعلى كثيراً). لقد استُخدم الإبداع المحاسبي لإخفاء الخسائر الكامنة، وكانت هذه وسيلة استخدمت مرة أخرى خلال أزمة مؤسسات الادخار والقروض. يبدو أن بعض الأشياء لا تتغير! يشهد على ذلك صعود وهبوط شركة (اكزكيوتيف لايف) في الثمانينات من القرن العشرين.

عودة إلى الثمانينات من القرن العشرين. كانت (اكزكيوتيف لايف) رمزاً لمجد هذا القطاع وانحطاطه، أو، كما يود جاك جيلبير امبير Jacques Gilbert Ymbert أن يقول، رمزاً لفن إعطاء الوعود وعدم الوفاء بها. ففي شهر نيسان (أبريل) من سنة 1991 صادرت السلطات الرقابية في ولاية كاليفورنيا هذه الشركة. وهذه هي أكبر

أمثلة صياد اللؤلؤ الأعمى وجيرونيمو

قضية إفلاس لشركة تأمين أمريكية حتى الآن. بيد أن هذه النتيجة كانت مفاجئة لكثيرين من الناس. ففي المدة الواقعة بين سنتي 1974 و1988 تمتعت إكزيوتيف لايف بنمو خارق للعادة، وكان الفضل في ذلك يعود إلى جَلَدِ رئيسها فرد كار Fred Carr، فقد أفلح في الارتقاء بالشركة إلى المكانة الخامسة عشرة، بمفهوم القياس المتعارف عليه للموجودات التي تحت الإدارة، بعد أن كانت في سنة 1974 في مرتبة حقيرة، أي المرتبة الخامسة والخمسين بعد الثلاثمئة. وفي سنة 1988 وضعتها مجلة الأعمال «فورتشن» Fortune في المرتبة الثالثة من حيث الربحية. وعندما صادرتها السلطات الرقابية اكتشفت أن 65٪ من موجودات الشركة كانت مستثمرة في سندات مستهلكة. والواقع أنها كانت تملك إحدى أكبر حقائق السندات المستهلكة في الولايات المتحدة. والمردود العالي الذي كسبته بواسطة هذه الحقبة سمح لشركة إكزيوتيف لايف أن تستولي بشكل عدواني على حصة من السوق. وبتابعها استراتيجية «مونت كارلو» أنقذتها هذه الاستراتيجية من حافة الهاوية، وفي هذه الأثناء كان الآلاف من «صيادي اللؤلؤ العميان» قد تعرضوا للإغواء. وفي كانون الثاني (يناير) وحده من سنة 1990 هبطت أسهمها بنسبة 4.63٪. وقد ارتبط انهيار شركة إكزيوتيف لايف ارتباطاً وثيقاً بالانهيار في سوق السندات المستهلكة. ولكن، كما سبق أن رأينا، كان على الشركة، إضافة إلى الهبوط السريع لقيمة موجوداتها، أن تتغلب على موجة عاتية وسريعة من التخلي عن البوالص في حدود ثلاثة بلايين دولار

صياد السمك ووحيد القرن

أمريكي، وكانت هذه ظاهرة زادتها ضراماً التغطية الإعلامية المكثفة. مرة أخرى، كان اللون الخطأ هو الرابع وانتهى الأمر باللعبين إلى الإفلاس.

قصة شركة إكزكيوتيف لايف تشبه قصة الضفدع التي أرادت أن تكون في حجم الثور. في هذه الحكاية الخيالية، يعتف كاتب الحكايات الاغريقي القديم أيسوب Aesop (1906)، إحدى الضفدع على حماقتها المفرطة. فهو يقول في الحكاية:

«بينما كان ثور ضخم الجثة يرعى في أحد المروج، كانت هناك ضفدع عجوز حسود ترشقه بنظرة حادة وهي فاغرة فاهها، ونادت صغارها قائلة، انظروا إلى حجم هذا الوحش الضخم لتروا كيف سأجعل نفسي أكبر الاثنين. وهكذا مطّت جسدها مرة وأخرى وظلت تتنفخ حتى انفجرت في النهاية».

طغيان الحجم لا يؤثر فقط على ضفدع أيسوب، فكثيرون من مديري الشركات يرضخون للسعي بلا هوادة وراء حجم الأعمال، والاستيلاء بلا انقطاع على حصة من السوق. علاوة على ذلك فإن في أساس هذا الطغيان القناعة الحمقاء بأن الشركة الكبيرة لا يمكن أن يكون مصيرها الإفلاس. العبارة التي لا يفتأون يرددونها هي: «أكبر من تؤول إلى الإفلاس» وهذا في الحقيقة هو نمط الحججة التي تنطبق على الاختلاجات التي هزت مؤسسة لويدز Lloyd's ذات المكانة المحترمة في لندن. إن الروائي الانكليزي جوليان بارنز Julian Barnes

أمثلة صياد اللؤلؤ الأعمى وجيرونيمو

يقدم لنا وصفاً مسلياً لمحادثات ساخنة بين لويدز و«الأسماء» (بارنز Barnes 1993)⁽¹⁾ :

لويدز: هاهي فاتورتك؟

الأسماء: لا أستطيع الدفع، لن أدفع.

لويدز: أنت ملزم قانونياً بالدفع بموجب العقد، إذاً ادفع!

الأسماء: نحن نتهمكم بالإهمال في إدارة أعمالنا.

لويدز: ادفع الآن واتهم لاحقاً.

الأسماء: كلا، نحن نتهم الآن وندفع فيما بعد، وندفع فقط إذا جاء الحكم لمصلحتكم.

لويدز: إذا لم تدفع الآن قد تنهار السوق.

الأسماء: هذه ليست مشكلتنا.

لويدز: إذا حل بنا الانهيار، سيتحتم علينا أن ندفع أولاً لأصحاب بوالص التأمين، وعندها لن يبقى شيء لك، والطريقة الوحيدة لكي تكون الأمور خيراً لك أن تتأكد من استمرار وجود لويدز، ولذلك ادفع.

الأسماء: لا مجال.

(1) الأسماء هم أفراد يقامرون بشروتهم الشخصية مقابل الحصول على أقساط التأمين من مؤسسة لويدز Lloyd's. في حالة تقديم طلبات كبيرة جداً يُطلب من الأسماء أن يغطوا أي عجز من أموالهم، ولذلك فإن مسؤوليتهم غير محدودة.

لويدز: انك تخادع.

الأسماء: كلا أنتم الذين تخادعون.

الحجم ليس المفهوم الصحيح الذي يجب أن يعطى الأولوية. فالخبرة والموهبة هما المفهومان الصحيحان. وامتلاك الخبرة الصحيحة لا يعني ولن يعني قط أن يكون المرء في حجم النور. فشركات التأمين على الحياة الأمريكية عندما باعت بوالص عالية المرونة قبلت، طوعاً أو كرهاً، مجازفات جديدة لم تعتد عليها. لقد باعت خيارات (التنازل، الاقتراض، الخ) إلى زبائنها. إن استراتيجية من هذا القبيل ليست خطأ في حد ذاتها. والخطأ يكمن في شركات التأمين. أما وقد أعماها السعي وراء الحجم، فإنها لم تأخذ الوقت الكافي لإدارة خيارات أصحاب البوالص بطريقة صحيحة. والأسوأ من ذلك أنها فاقمت الوضع باستثمار موجوداتها التي لم تكن متلائمة مع إدارة الخطر في هذه الخيارات. وكانت الغلطة الرئيسية هي بيع خيارات دون استعادة شرائها في أسواق رأس المال من أجل حمايتها. وهذا في الحقيقة خيار إداري لا بد من فهم عواقبه وقبولها. وهنا بالذات يكمن الدرس المفيد الذي تُعَلِّمنا إياه أسواق المال الافتراضية. وأدوات إدارة الخطر، المشتقات المالية، متوفرة على نطاق واسع، وهي تستدعي السؤال عما إذا كان على الشركات المالية وغير المالية أن تستخدمها. وليس ثمة جواب مباشر. بيد أن السؤال هو مؤشر قوي إلى الجهة التي يجب أن يتجه النظر إليها. المحلل النفسي يسمي ذلك عملاً من نوع محاسبة الذات. وينبغي للشركة أن تحدد المجال الذي تفلح فيه، أي أن تحدد لب كفاءتها كما يسميه استراتيجيو الأعمال.

وهذا بالتالي يعني أن تكون قادرة على أن تميز، كما يفعل صيادو السمك عند ساحل كورنول، بين الأخطار التي تريد الإبقاء عليها والأخطار التي تريد إبعادها عن نفسها. إن رينيه ستولز René Stulz، أستاذ العلوم المالية في جامعة ولاية أوهايو، يوضح ذلك بأسلوب جميل عن طريق تقديم مثال شركة أسطورية، هي شركة هارلي ديفيدسون Harley Davidson (Stulz 1996). في أواخر السبعينيات من القرن العشرين، ربما كان يميل المرء إلى القول إن هارلي ديفيدسون تعاني من أي انكشاف ذي أهمية في العملات الأجنبية. فهي لم تكن تصدر إلى اليابان، ويمكن النظر إليها على أنها لا تعاني من انكشاف في الين/ الدولار. إن تشخيصاً من هذا القبيل هو تشخيص خاطئ. إن الزيادة في قيمة الدولار الأمريكي مقابل الين يمكن أن يقنع منتجي الدراجات النارية اليابانيين بالتصدير إلى الولايات المتحدة، وبذلك يعرضون الوضع التنافسي لشركة هارلي ديفيدسون للخطر في سوقها الداخلية. ووفقاً لما يقول رينيه ستولز «إذا عرف المرء حوافز القيمة في الشركة يكون قد عرف ما يكفي لتعريف الأخطار التي تؤثر في قيمة الشركة». إن الاقتصاد الافتراضي، بصفته أداة إعلامية، يسمح بتعريف وتقييم الأخطار (الدفينة) في ميزانيات الشركات. وبعد أن يحدد المدبرون بالكامل كمية الأخطار التي يواجهونها، يستطيعون عندئذ التركيز على الخبرة الحقيقية للشركة. وبإمكان المرء أن يضيف إلى ذلك أنه، لما كانت عبارة «بما أن» خطأ ولا يجوز استعمالها أسواق المشتقات المالية تسمح بسلسلة واسعة من الأخطار التي يتاجر بها، فهي تساعد الشركة في فك الرموز

صياد السمك ووحيد القرن

لمعرفة الأخطار التي تنال فيها قصب السبق. والدرس الذي يعطينا إياه ستولز هو ذو حدين: إن تعريف خبرة المرء وتحسينها ينطويان على معرفة تامة بكل الأخطار التي يواجهها، والعكس بالعكس. فعلى سبيل المثال، كان على شركات التأمين أن تدرك (وقد أدركت الآن) أن منح الخيارات لأصحاب بوالص التأمين هو معادل لتحميل ميزانياتها العمومية خطر معدل الفائدة. ولا تتمتع شركة التأمين بأي تفوق تنافسي بالنسبة لهذا الخطر. ووفقاً لما يقول ستولز، إنه «من العسير الاعتقاد بأن المديرين الذين تمثل لهم الأسواق (المالية) في أفضل الحالات نشاطاً إضافياً يمكنهم أن يهزموا الممتهنين الذين يمضون كل أوقاتهم في ابتكار استراتيجيات استثمار». وهذا، بطبيعة الحال، نبأ طيب يجب أن يعرفه صاحب بوليصة التأمين لكي يعلم أنه يستطيع أن يستفيد من أحكام حماية الفائدة. هكذا يكون وضعه أفضل. بيد أن هذا يتطلب من شركة التأمين أن تكون على إدراك تام للوعود التي قطعتها، وبالتالي أن تحميها حماية صحيحة بفضل أسواق المشتقات المالية.

ومع ذلك، فإن بضع كوارث حدثت مؤخراً تميل إلى تقويض هذا الدرس. إن الخسائر المذهلة في المشتقات التي تكبدتها شركات مثل بروكتر أند غامبل Procter & Gamble، وأورانج كاونتي Orange County، وجبسون غريتنغ Gibson Greetings وبيرينغز Barings وميتال غزيلشافت Metallgesellschaft هي بمثابة قصص رعب من شأنها أن تقنع المديرين «المسؤولين» بالعدول عن استعمال أدوات

المشتقات المالية التي منحها «المال الافتراضي». ونستعير كلمات ميرثون ميلر Merton H. Miller، الحائز على جائزة نوبل وأستاذ العلوم الاقتصادية في جامعة شيكاغو إذ يقول «كما أن المرء يستطيع أن يبدد الخوف من نفس طفل يظن أن ثمة شيئاً ما تحت سريره، بواسطة تسليط ضوء على البقعة مصدر الخوف، كذلك ربما كان بإمكان المرء أن يهدئ من روع جمهور الناس بواسطة شرح الحقائق الصحيحة لهذه القصص المسماة قصص الرعب» (Miller 1997).

إن قضية شركة ميتال غزيلشافت الألمانية هي قضية كاشفة جداً. إن ميتال غزيلشافت هي مجمع صناعي كبير لشركات تتراوح أنشطتها بين العمل في المناجم والخدمات المالية. ففي بداية سنة 1994 أعلنت الشركة عن خسارة مقدارها 3.1 بليون دولار أمريكي في مواقف من المشتقات المالية اتخذها فرعها الأمريكي ميتال غزيلشافت للتكرير والتسويق.

كانت هذه الخسائر آنذاك أكبر خسائر لها علاقة بالمشتقات المالية تكبدتها شركة واحدة. وتفادياً لانتهيار المجموعة، التي كان رقم مبيعاتها يصل إلى 16 بليون دولار أمريكي وتستخدم 43.000 إنسان، أعدت خطة طوارئ للإنقاذ. واشتملت الخطة على حقن 1.9 بليون دولار أمريكي من قبل المصارف المئة والخمسين الدائنة للشركة الألمانية منها والدولية. ولدى إعلان هذه الأرقام، تصدت الصحافة لهذه العملية مدعية أن هنالك ضحية أخرى من ضحايا حماقة أسواق المشتقات المالية. وتسلفت الإدارة الرئيسية في المقر الرئيسي الألماني عربة الجوقة مدعية، أن «صفقات المضاربة على النفط دلت ليس فقط

صياد السمك ووحيد القرن

على أن استراتيجية الحماية المرتكزة إلى المشتقات المالية والتي تبناها الفرع الأمريكي، بل أيضاً ان الارتخاء الخطر في استراتيجية الحماية قد تكون وسعت معدة شركة ميتال غزيلشافت.

لقد كان فرع الشركة الأمريكي يعمل في التكرير وتوزيع منتجات التكرير كالغازولين وبنزين التدفئة على زبائن كبار وصغار. وكانت استراتيجية التسويق التي اتبعتها تتسم بالمغامرة وتتألف من عرض ضمانات أسعار لمنتجات النفط على زبائنهم لمدد طويلة الأجل (تصل إلى عشر سنوات). ولكي تنفذ البرنامج وتحول دون ترك الشركة عرضة لارتفاعات في أسعار النفط، قررت إدارة الفرع الأمريكي أن تنفذ خطة وقائية تقوم على أساس المشتقات المالية. ودون الدخول في تفصيل زائد عن الحد، كان المبدأ هو أن توفر للفرع الأمريكي تغطية ضد تقلب أسعار النفط. وقد اشتملت الخطة على شراء سلسلة من عقود نفط ومنتجات نفط قصيرة الأجل مستقبلية وعقود مقايضة مهمتها هي حماية وعد السعر الثابت الذي قطعته للزبائن. لقد كان هذا الوعد ذا قيمة لكثير من الزبائن: فقد منحهم قدرة رؤية أسعار النفط بواسطة استبعاد تقلب أسعار النفط وتحويله إلى شركة ميتال غزيلشافت للتكرير والتسويق. وقد كان في هذا التدبير تعقل لأن شركة ميتال غزيلشافت كانت مهياً تهيئة أفضل من تهيئة معظم زبائنهم لاستخدام أسواق العمليات الآجلة أو أسواق المقايضة لأغراض اتخاذ الحيلة. وعندما بدأت أسعار النفط تنخفض في خريف سنة 1993، كان على شركة ميتال غزيلشافت للتكرير

أمثلة صياد اللؤلؤ الأعمى وجيرونيمو

والتسويق أن تواجه مشاكل تمويل كبيرة وامتنامية. والحقيقة أن الأسلوب المتعارف عليه في أسواق العمليات الآجلة هو التأشير على عقود أسواق العمليات الآجلة على أساس يومي، أي تحديد قيمتها وفق الأسعار الراهنة. وهذا يرغب الخاسرين على معرفة خسائرهم فوراً والإعلان عن المبلغ المطلوب نقداً (ما يسمى الطلبات الحدية) من البورصة. وفي هذا ضمان لبقاء السوق مليئة مالياً. نتيجة لذلك اضطرت شركة ميتال غزيلشافت للتكرير والتسويق أن تسجل الخسائر المرتقبة في وضعها المستقبلي وأن تعلن طلب مزيد من النقد لدى غرفة المقاصة. هذه الطلبات الحدية يمكن أن تكون مؤلمة، ولكنها مؤشر واضح إلى الطبيعة المتقلبة لتعامل شركة ميتال غزيلشافت للتكرير والتسويق بالنفط. وهي أيضاً كانت مؤشراً إلى أن الشق الآخر من الصفقة، أي الأعمال الواقية لشركة ميتال غزيلشافت للتكرير والتسويق، أصبحت الآن ذات قيمة أكبر. لسوء الحظ إن هذا الجانب كان منظوراً أقل من الطلبات الحدية. إن الإدارة العليا لشركة ميتال غزيلشافت يبدو أنها كانت في حالة ذعر وبالغت في رد الفعل. فقد قررت أن ترخي، أي أن تلغي، كامل وضع العمليات الآجلة. مع ذلك، فإن ميرتون هـ. ميللر Merton H. Miller، الحائز على جائزة نوبل يطرح حجته القائلة إن برنامج الوقاية كان سليماً وإن قرار شركة ميتال غزيلشافت المتسرع جعل الوضع أسوأ مما كان في الواقع. وبشكل ما قررت شركة ميتال غزيلشافت أن تطلق النار على الرسول بدلاً من أن تحاول فك رموز معنى الرسالة.

وبالمثل؁ يبدو أن أزمة جنوب شرق آسيا سنة 1996 تقول إن الأسواق المالية العصرية تسبب من الأذى ما يفوق أي شيء آخر. إذ كيف يمكن أن نفسر أن كوريا الجنوبية وأندونيسيا وماليزيا وتايلاند؁ المشهورة بأنها نمور أو تنين؁ اكتسحت في غضون بضعة أسابيع؟. لقد كانت هذه النمر رموزاً للعمل الجاد. لقد سبق أن تنبأ بعض مراقبي المعجزة الآسيوية بانبثاق القطب الپاسيفيكي الذي كان ينقل باطراد مركز الجاذبية في الاقتصاد العالمي. هذه الحماسة تبددت فجأة. ففي غضون بضعة أسابيع تناثر الحلم أشلاء. وتحولت النمر إلى نمور من ورق. لقد أصبحت بؤراً لزلزال يهدد بزعة الاقتصاد العالمي بكامله.

وما لبثت نظرية وجود مؤامرة أن أخذت تسود. فقد بدا أمراً مستحيلاً أن تنهار اقتصاديات كانت تعمل بجد وكأنها مجرد بيت من الورق المقوى. وقد شجب رئيس وزراء ماليزيا مؤامرة حرّضت عليها المصالح القومية. وعلى الفور وجهت الشبهة إلى الممولين باختلاق خطة جهنمية. لقد وصف أستاذ العلوم الاقتصادية روديغر دورنبوش Rudiger Dornbusch كيف انتشرت بسرعة شائعة تقول أن الممولين في نيويورك وضعوا نصب أعينهم هدفاً واحداً هو تركيع النمر الآسيوية. واتهمت أسواق رأس المال الجبارة بأنها تدعم هذه الخطة الشريرة.

من الجلي أن الارتباك لا يقود إلى صفاء التفكير؁ وغضب القادة السياسيين الآسيويين مفهوم؁ فعلى مدى عقود من السنين كانت

امثلة صياد اللؤلؤ الأعمى وجيرونيمو

بلدانهم تعمل عملاً جاداً من أجل توليد النمو، وهو ما كان موضع إعجاب كبير لدى البلدان الغربية. ومع ذلك، فإن ثمار هذا الكد المتواصل كانت على وشك الزوال في الهواء تاركة إياهم في حالة ذهول مصعوقين. وبدا أن المعجزة الآسيوية تحولت إلى كابوس آسيوي.

مع ذلك، فإن هذه الضربة الاقتصادية، القاسية، لا تقدم عذراً عن تدفق عدم الدقة والتفسيرات المليئة بالعيوب التي انتشرت. كان هناك سؤال أولي لم يجرؤ على طرحه آنذاك سوى قلة من المراقبين الاقتصاديين. وقد بدا السؤال مناقضاً لنفسه وهداماً للمعتقدات السائدة: هل كانت هناك في الأساس معجزة آسيوية حقيقة؟ وواضح أن هذا لم يكن سؤالاً سهلاً طرحه. ففي الوقت الذي كانت فيه آسيا لا تزال تنعم بشعور النشاط كانت لدى بعض الاقتصاديين الجرأة على طرحه. والحقيقة هي أن الطبيعة شبه العجائبية للنمو الآسيوي كانت تستدعي تفسيراً. وكان لابد من فهم مكونات وصفة النمو الآسيوي. وهؤلاء الاقتصاديون أنفسهم أصيبوا بالدهشة عندما اكتشفوا أن المعجزة بدت أقرب إلى أن تكون سراباً.

إن الباحث في NBER وأستاذ العلوم الاقتصادية ألوين يونغ Alwyn Young (1992، 1994) وأستاذ العلوم الاقتصادية في جامعة MIT؛ پول كروغمان Paul Krugman (1994)، كانا أول من وضعوا القطعة بين طيور الحمام عندما وصفا النمور الآسيوية بأنها نمور من ورق. وكانت حجتهما مباشرة تماماً. أولاً، كان أقرب إلى السذاجة

الظن بأن معدل نمو يتراوح بين ثمانية بالمئة وعشرة بالمئة في بلدان جنوب شرق آسيا قابل للاستمرار إلى أمد غير محدود. فقد كانت معدلات السقوط أمراً لا مفر منه ومعدل الاستثمار المسعور كان ينبغي خفضه. ثانياً، إن النمو الاقتصادي لن يحكم عليه فقط من حيث الكمية. فلا بد من فحص شامل لمحفزاته الرئيسية. ووفقاً لأقوال يونغ وكروغمان، فإن النمو الاقتصادي للنمو الآسيوية، خلافاً لما كان عليه النمو الاقتصادي لليابان عقب الحرب العالمية الثانية، لم يكن مرتبطاً بمكاسب الإنتاج، بل كان بدلاً من ذلك نتيجة تعبئة كثيفة لليد العاملة ورأس المال. ويصف كروغمان النمو الآسيوي بأنه تراكم سوفيتي. وهذه نهاية القصة! عندما شرع الاقتصاديون في إلقاء نظرة عن قرب على النمو الاقتصادي في الاتحاد السوفيتي، اكتشفوا أن مقولة خروشوف الشهيرة في إحدى خطبه الموجهة إلى العالم الغربي «سندفنكم» كانت تستند إلى سياسة تسييرها المدخلات: أي مزيد من الناس في العمل وبناء مزيد من المعامل ولكن تكاد لا ترافقها أية مكاسب في الكفاءة. وبقية القصة معروفة. ومن الصعب جداً أن يصدق المرء أن المعجزة الآسيوية كانت تستمد زخمها من هذه المصادر ذاتها. ولكن الأرقام تتكلم. إن كروغمان يأخذ سنغافورة كمثال فيقول إنه «تبين أن أساس المعجزة كان العرق وليس الإلهام». إن هذا النمط من النمو المعتمد على «الدم والعرق» له حدود واضحة. فإخضاع الجميع للعمل تكون قد أشبعت إمكانية النمو ما لم تتحقق

امثلة صياد اللؤلؤ الأعمى وجيرونيمو

مكاسب هامة في الإنتاج. وقد كانت مكاسب الإنتاج مفتقدة في آسيا، وفي غياب هذه المكاسب، انعدمت إمكانية تكبير الكعكة.

لا يستطيع المرء أن ينتقد يونغ وكروغر لأنهما اتَّصفا بالحكمة بعد الحدث، إذ إن تحليلهما سبق الأزمة. صحيح إنه تحليل لا يقدم تفسيراً لفجائية الأزمة الآسيوية وقسوتها ولكن ربما كان مفاجئاً أن النتائج التي توصلنا إليها لم تلق المزيد من الانتباه. ثمة سببان رئيسيان لذلك. السبب الأول هو أن خبراء عديدين شككوا في سلامة مقاربتهم، وكان ذلك جزءاً من النقاش الأكاديمي الحتمي المشروع الذي تناول عملهما. أما السبب الثاني فإنه أكثر رهافة: إنه التأثيرات العكسية للخطر المعنوي. وعلى الرغم من نوعية البحث الذي قام به يونغ وكروغر وإشارات الإنذار المبكرة التي أطلقاها، فقد رأى كثيرون من العاملين في مجال الاقتصاد أن من المرغوب فيه عدم القلق. إذ ما الداعي إلى القلق مادام المرء يعرف أن ضمانات حكومية وأخرى من صندوق النقد الدولي (ضمنياً) قادمة للإنقاذ إذا حدث أمر طارئ؟ مرة أخرى، أعراض استراتيجية «مونت كارلو» تفعل فعلها. الفرق الوحيد، هذه المرة، أن هذه الاستراتيجية طبقت على نطاق قاري!.

إن مؤشرات الاقتصاد الشامل في بعض البلدان كتايلاند تبدو نموذجية. يقول روديجر دورنبوش Rugiger Dornbusch ليس هناك في واقع الحال ما هو خطأ بشأن تايلاند: نمو قوي، تضخم لا يؤبه به، فائض في الميزانية، ومستوى ادخارات مريح. ومع ذلك، فإن إمعان

صياد السمك ووحيد القرن

النظر في الإحصاءات قد كشف عن وجود عيب: إنه عجز كبير في موازنة المحاسبة الجارية لميزان المدفوعات التايلاندي. ولكن هل يسبب هذا العجز أية مشاكل؟ من أجل الفهم التام لسلسلة ردود الفعل التي حدثت فعلاً، من المناسب اللجوء إلى مبدأ أو اثنين وتعريف أو تعريفين.

إن موازنة المحاسبة الجارية هي سجل للتجارة بالسلع والخدمات والتحويلات أحادية الجانب بين أحد البلدان وبقية العالم. يفهم المرء التحويلات أحادية الجانب على أنها مدفوعات تتم في الخارج أو تأتي من الخارج. وهي قد تتضمن مساعدات للتنمية، وهدايا وأجوراً يقوم بإرسالها إلى بلدانهم عمال أجانب. بعبارة أخرى، موازنة الحساب الجاري هي مقياس وضع البلد المالي تجاه بقية العالم. والعجز في الحساب الجاري يعني أن البلد بحاجة إلى تمويل وعليه أن يحصل على التمويل بواسطة الاقتراض من مقرضين دوليين. وعكس ذلك، فإن البلد الذي يوجد فائض في موازنة حسابه الجاري هو في وضع الإقراض الصافي تجاه بقية العالم. وهذا يصدق أيضاً في شركة خاصة. عندما ينتج عملها تدفقاً نقدياً من تشغيل سلبي فإنها تحتاج إلى تمويل إضافي لإدامة تطورها. إن شركات الأنترنت برسومها الحارقة الفلكية خير مثال على مثل هذه الأوضاع. ففي خلال التسعينات من القرن العشرين سجلت كل من كوريا الجنوبية وأندونيسيا وماليزيا والفلبين وتايلاند عجزاً كبيراً في موازنات حسابها الجاري. فعلى سبيل المثال، أعلنت تايلاند عن وسطي عجز بلغ

5.7٪ من ناتجها القومي الإجمالي. وعندما يجابه بلد عجزاً في الحساب الجاري بهذا الحجم فلا بد له من جمع أموال من مصادر خارجية من أجل ردم الهوة. ويمكنه التفكير في الاقتراض من مصارف محلية أو دولية. أو بدلاً من ذلك أن يلجأ مباشرة إلى الأسواق المالية. ومن المهم أن نلاحظ أن نوع الاقتراض الذي يقع عليه الاختيار ليس محايداً كلياً في آثاره. إن تراكم ديون قصيرة الأجل وشديدة التقلب - «أموال مذعورة تطلب الأمن» - قد يخلق درجة عالية من قابلية التعرض للخطر لا يستطيع البلد المدين تجاهلها. بالمقابل، فالاستثمار الخارجي المباشر هو بتعريفه أكثر استقراراً.

وبلدان جنوب شرق آسيا ليست وحدها التي سجلت عجزاً في الحساب الجاري. فإن أكثرية البلدان النامية تعاني من عجز في الحساب الجاري. والمؤشرات المالية التي تنشرها مجلة الإكونومست البريطانية بانتظام توثق هذه الظاهرة. بل أكثر من ذلك، إن هذا النوع من العجز ليس مقتصرًا على البلدان النامية دون غيرها. فخلال زمن طويل سجلت الولايات المتحدة عجزاً في الحساب الجاري. ففي شهر آذار (مارس) سنة 2000 كان هذا العجز نحو 300 بليون دولار أمريكي.

إلى جانب ذلك، أثار هذا العجز نقاشات حادة في الولايات المتحدة، المادة الأولى في النقاش كانت دائماً العجز تجاه اليابان. وكما يعرف الجميع، العجز التجاري الأمريكي مع اليابان كبير جداً إلى حد أن النقاش حوله تعدى الساحة الاقتصادية المحض ليصبح

مسألة سياسية حساسة جداً. وقد كان العجز موضوعاً ساخناً في حملة الانتخابات الرئاسية الأخيرة، كما أن درجة من «الخوف من اليابان» رصدتها دوائر نافذة وقوية، انتشرت في طول الولايات المتحدة وعرضها. إن وسواس العجز التجاري وشعور الخجل من كون الولايات المتحدة في وضع البلد المدين لبلد هزم في الحرب العالمية الثانية كانا عنصرين قويين في هذه الحملة المعادية لليابان. إن روبرت أورتر Robert Ortner (1990)، وكيل وزارة التجارة الأمريكية السابق يلخص الوضع تلخيصاً وافياً عندما يتحدث عن «العجز الناشئ عن الغودو - الغودو يعني ممارسة السحر والاتصال بالجن».

ثمة بضعة أسباب شرعية تدعو إلى عدم القلق الزائد عن الحد من جراء هذا العجز المحاسبي الأمريكي. بل يمكن أن يكون هذا العجز خبيراً ساراً للاقتصاد الأمريكي. والحقيقة هي أن معدل المدخرات اليابانية هو بين الأعلى في العالم. وعلاوة على ذلك فإن هذه المدخرات لا يمتصها بالكامل الاستثمار في الداخل. فلا بد من البحث عن فرص استثمار خارج اليابان. واقتصاد الولايات المتحدة هو، بفضل ديناميكيته، المكان الأول الذي تستثمر فيه هذه المدخرات. ومن هنا، يمول الاقتصاد الأمريكي نموه بواسطة اجتذاب المدخرات الأجنبية. وهذا بالضبط ما تفعله شركة خاصة عندما تقرض مالا من مصارف أو أسواق رأس المال. وواضح أن اليابانيين، لكي يستثمروا في الولايات المتحدة، يجب أن يحصلوا على دولارات أمريكية، وهذا بالضبط ما يوفره لهم فائضهم التجاري مع

الولايات المتحدة. وإذا سارت أمور أمريكا على ما يرام، فإن الاستثمار الياباني سيولّد إيرادات مناسبة، وخاصة من التصدير، وستُستعمل هذه الإيرادات لتسوية الدين مع اليابان. ومن الجلي أنه يجب أن يقع الاختيار على الاستثمارات المربحة. وهذا ينطبق أيضاً على شركة خاصة. إن أية شركة مساهمة يجب أن تُحقّق ثروة لمكافأة كل من أصحاب الأسهم والمقرضين لقاء استثماراتهم. وللتأكد من ذلك، يجب استخدام أدوات الرصد. فربحية الاستثمار يجب أن تراقب من قبل كل من سوق مالية نشطة وهيكلية وساطة مالية مكيّنة - كما هي الحال في الولايات المتحدة. وبدون هذا الإطار، يوجد خطر كبير بأن يحذو الاستثمار حذو نمط استراتيجية «مونت كارلو».

خلاصة القول؛ إن العجز الأمريكي هو انعكاس لكل من مستوى المدخرات اليابانية العالي وحيوية الاقتصاد الأمريكي. ذهل ذات يوم ميلتون فريدمان الحائز على جائزة نوبل والزميل في مؤسسة هوفر لأنه يمكن النظر إلى هذا العجز على أنه نأ سيء. فقد قال في هذا الصدد، «إذا أخذنا هذه الحالة كمثال محدد، فإنني أجد لغزاً في سبب اعتبار اليابانيين الاستثمار في الولايات المتحدة أكثر جاذبية من الاستثمار في اليابان، دليلاً إلى القوة اليابانية والضعف الأمريكي. الأمر عكس ذلك بالتأكيد. إنها دليل على قوة الولايات المتحدة وضعف اليابان» (فريدمان 1988). لذلك، فليس العجز سيء كُله بِحد ذاته. والسؤال الأهم هو ما إذا كان البلد يصبح مديناً لأسباب حسنة أم سيئة.

والحقيقة هي أن بلداً مديناً يمكن أن يتعرض إلى أقصى حد للهزات الداخلية والخارجية على حد سواء. ويصدق ذلك خاصة إذا كان في البلد نظام مصرفي هش (أو لا وجود له)، وكان البلد مشلولاً بسبب دين خارجي قصير الأجل ضخّم الحجم، وإذا كان - وهنا تقترن المصيبة بالإهانة - مصاباً بالفساد والرأسمالية الرفيعة الحميمة. ولهذا السبب يؤدي المنظر البديع لخط الأفق المتلألئ في الليل إلى خداع السياح. إن ناطحات السحاب المنتشرة كانتشار الفطر كثيراً ما تخفي أسساً أقيمت من عجز، وخداع وابتزاز.

ولكن كيف يعمق هذا الاستطراد في الكلام فهمنا للاضطراب الذي اكتنف جنوب شرق آسيا؟ راكمت البلدان الآسيوية جميعها خلال التسعينات من القرن العشرين عجزاً في موازنة حساباتها الجارية. وقد تحملت هذا العجز المتراكم لأن معادلات نمو هذه البلدان العالية، والتي نالت الثناء العالي، اعتبرت ضماناً أكيدة لقدرتها على تسديد ديونها المتنامية. وكان معدل استثماراتها - الذي وصل إلى 40% من الناتج الوطني الإجمالي - أعلى كثيراً من مستوى ادخاراتها. ثم إن الشعور الداخلي بالبهجة استتبع زيادة في الاستهلاك الخاص، الأمر الذي أدى إلى خفض مستوى الادخارات الداخلية. واتّسع العجز في موازنة الحساب الجاري. وما كان ذلك ليتحول إلى مشكلة لو أن الاستثمارات اتسمت بالحكمة. وكان العكس صحيحاً في واقع الحال. فقد بدأ الناس يتحدثون عن فرط استثمار في قطاعات صناعية مشكوك في أمرها - مثل شبه الموصّلات الكهربائية ذات

التقنية المتدنية في كوريا الجنوبية - وفي قطاع العقارات. وبسبب السعة الزائدة في قطاع الممتلكات العقارية، هبطت قيمة الاستثمارات في العقارات هبوطاً سحيقاً في سنتي 1996 و1997. وعجز قطاع الأعمال والأفراد أيضاً عن تسديد قروض الرهونات وكذلك قروض المصارف التي جانبها الفطنة عندما أقرضتهم المال. وهذه المصارف ذاتها لم تتمكن من التسديد لأصحاب طلبات التسديد الدوليين. وكان ثمة عامل فاقم الوضع هو أن معظم القروض المسجلة كانت من فئة العملات المحلية، بينما المبالغ التي اقترضتها المصارف كانت في معظمها بالدولارات الأمريكية. والمصارف المحلية لم تكن قد رأت الحاجة إلى الاحتياط إزاء أخطارها المالية - المتعلقة بأسعار صرف العملات ومعدلات الفائدة - والسبب الأول هو علاقاتها الوثيقة، إن لم نقل علاقاتها الحميمة، مع حكومة بلد كل منها. على كل حال، فإن كل ما كانت تفعله هذه المصارف هو أنها طبقت استراتيجية «مونت كارلو» الطيبة القديمة على نطاق واسع. فما الذي يدعوها للاحتياط إزاء الأخطار ما دام هذا هو ما توفره لها بصورة ضمنية ضمانة الدولة؟ إن هبوط العملات المحلية عقب أزمة الثقة إنما أدت فقط إلى إضافة الإهانة إلى المصيبة. لقد تراكمت الأخطار وجرت البلدان إلى الأسفل.

ما سبب تحمل هذا السوء في الإدارة هذه المدة الطويلة، ولاسيما من قبل المقرضين الدوليين الذين يتصفون عادة بالحدق؟ لقد كانت استراتيجية «مونت كارلو» مرة أخرى تفعل فعلها. وقد كانت

أمثلة صياد اللؤلؤ الأعمى وجيرونيمو

غريشام Gresham's⁽¹⁾ أن يمسك بزمام القيادة: التمويل الرديء طرد التمويل الجيد.

ترى هل هو أمر من أمور التهكم أم مجرد مصادفة؟ يبدو أن الأزمة الروسية سنة 1998، والصعوبات التي عانى منها الاقتصاد البرازيلي وانفجار القلب في الأسواق المالية خلال الربع الأخير من سنة 1998 تبطل التشخيص المستخلص من السقوط الآسيوي. إخفاقات المصارف، والشائعات الهوجاء، وتدني الأسعار و«الهرب نحو النوعية»، والفوائض في سيتي وويل ستريت - كل هذه العناصر بدت متجمعة معاً لأول عرض لتمثيلية رديئة، وربما لآخر عرض. وفوق ذلك كله ظهرت نجوم غير متوقعة في السيناريو. لقد تورط روبرت ميرتون Robert C. Merton ومايرون سكولز Myron Scholes، اللذان تقاسما جائزة نوبل للعلوم الاقتصادية في سنة 1997، في ما يقرب السقوط المروع لصندوق تغطية إدارة رأس المال طويلة الأجل، وكانا قد أوجدا هذا الصندوق قبل نحو ثلاثة أعوام مع بضعة ممولين رفيعي المستوى. وقد اضطر آلان غرينسبان الرئيس ذو السلطة المطلقة للاحتياطي الفدرالي الأمريكي، أن يؤدي دور السوبرمان ويتقدم لإنقاذ الأسواق بواسطة استحداثه تخفيضات مفاجئة في معدلات الفائدة.

(1) تسمية هذا القانون تعود إلى سير توماس غريشام Sir Thomas Gresham، التاجر الانكليزي ومؤسس البورصة الملكية. مقولة قانون غريشام هي «المال الرديء يطرد المال الجيد».

كل هذا حفز جريدة لوموند ديپلوماتيك Le Monde Diplomatique وهي جريدة المثقفين الفرنسية أن تشجب في تشرين الثاني (نوفمبر) 1998 سفينة المال المفتقدة الدفة وأن يدعو مجدداً إلى رقابة صارمة على الأسواق المالية. وقد أصدر في ذلك الشهر العالم الاجتماعي الفرنسي إغناسيو رامونيه Ignacio Ramonet مع هيئة التحرير في جريدة لوموند ديپلوماتيك عدداً خاصاً موضوعه «تسريح الأزمة المالية». وكان هذا العدد صدى لما كان حدث قبل بضعة أشهر وهو إنشاء منظمة دولية (أوحت بها ضريبة توبان على معاملات سوق رأس المال) والمنظمة هي جمعية فرض ضرائب على المعاملات المالية من أجل مساعدة المواطنين. وقد أعلنت هذه المنظمة ذات الاسم المربك هدفها الطموح: «العمل معاً من أجل استعادة الإشراف على مستقبل العالم». وكان العنوان الرئيسي لعدد تشرين الأول (أكتوبر) 1998 من المجلة الفرنسية الشهرية آترناتيف Alternatives هو «الأسواق المالية: التهديد». وتضمن العدد مقالين عنوانهما «كيف أصبح المال جامحاً» و«الكازينو العالمي ينشد منظماً». وقد دانت سوزان سترينج Susan Strange، أستاذة العلوم الاقتصادية في جامعة دورويك، المال الدولي لأنه «غير عقلاني بالمرّة». ونحو ذلك الحين انضم الرئيس الفرنسي شيراك Chirac إلى الجدل القائم وحث على تطبيق «قانون الطرق العامة» على التدفقات المالية.

مرة أخرى، المضاربون والأسواق المالية على حد سواء عوقبا بالسيراك. هذه الإدانة التامة لم تكن أمراً مفاجئاً بطبيعة الحال. ولكن،

هذه المرة، كانت لدى الذين ينتقصون من سمعة المصارف قناعة بأنهم الآن يملكون الدليل الذي كانوا يفتقرون إليه من قبل. ولا بد من الإقرار بأن الفرصة تبدو أجمل من أن تكون صحيحة: ثمة اثنان من الحائزين على جائزة نوبل أمسكا بالجرم المشهود. وقد أضافت مجلة الإكونومست الأسبوعية البريطانية مسحة من الدعابة عندما أعلنت فوز أمارتيا سن Amartya Sen، عالم الاقتصاد في جامعة كامبردج بجائزة نوبل لسنة 1998. لقد قالت المجلة إن الأكاديمية السويدية قررت للمرة واحدة أن تمنح جائزتها إلى عالم اقتصاد أمضى حياته كلها في العمل لمعرفة كيفية تفكيك آليات الفقر من أجل إثراء أفقر الناس في العالم. وعقبت الاكونومست على ذلك بقولها: يالها من مفارقة، إذ إن الأكاديمية منحت في العام السابق أرفع امتياز إلى اثنين من علماء الاقتصاد كانا حريصين على إفقار عدد كبير من الأغنياء!.

لنترك الهزل جانباً. إن هذه الإدانة للأسواق المالية لا يمكن الاستهانة بها بهذه البساطة. والحقيقة هي أن الحجة مشبوهة. فالمضاربة وجنودها المشاة، أي صناديق الاحتياط، يتم انتقاؤها كأهداف خاصة. إن عمليات المضاربة، والفعالية المالية، والمشتقات المالية الشريرة هي المكونات المفزعة التي يوكل أمرها إلى تلاميذ المشعوذين الذين لا يعبؤون بالعواقب المدمرة المترتبة على أعمالهم. ومرة أخرى نجد أن التحليل السطحي هو السائد. مع ذلك، فإن الحاجة الملحة هي أن نفهم لكي نتمكن من التفسير والشرح. وفي هذا الصدد، لا بأس في إلقاء نظرة على فكرة جوزيف پرودهون Joseph

صياد السمك ووحيد القرن

Proudhon، الاشتراكي الفرنسي وصهر كارل ماركس، عن المضاربة. في بداية الامبراطورية الثانية نشر پرودھون كتيباً عنوانه «دليل المضاربين في البورصة». في هذا الكتيب أكثر من درس واحد لنا. إن پرودھون يقدم لنا فيه أفضل تعريف للمضاربة إذ يقول:

«المضاربة ليست أكثر من فرضية فكرية تشتمل على مختلف العمليات التي بواسطتها جعل الشغل والإقراض والنقل والتجارة تشارك في الإنتاج. والمضاربة هي التي تنشأ وتكتشف ما يمكن أن نسميها فرص الثروة، التي تبتكر وسائل أكثر اقتصادية لجني الثروة والتي تضاعفها، سواء بواسطة أساليب جديدة أو بواسطة الجمع بين الإقراض والنقل ورأس المال والتجارة، أو بواسطة إيجاد حاجات جديدة، أو حتى بواسطة نشر الثروات وحركتها التي لا تنقطع».

لا ينكر پرودھون صعوبة فهم المضاربة وقبولها، ويشدد على طبيعتها ذات الحدين عندما يقارنها في آن واحد بـ«روح الحرية» وبـ«شيطان يكرر رفضه الطاعة». إن هذا السعي المتعجرف وراء الحرية لا يمكن إلا أن يزعج الحكومات التي تنظر إليه كإنكار دائم لصلحياتها. كما أن هذا المسعى لن يعجز عن إزعاج أولئك الذين يعبرون عن الأسف لانقضاء الأيام الخوالي الطيبة عندما كان الاقتصاد أكثر متانة.

ومع ذلك، يوجد نوع من انفصام الشخصية في الانتقادات الموجهة إلى أسواق رأس المال، على غرار استنكار مونتسكيو

Montesquieu لها في «رسائله الشخصية» الشهيرة (Montesquieu 1721). إن أوزبك الفارسي يلتقي رجلاً في حضيض اليأس. فمستأجرو أرضه توقفوا عن دفع ما يستحق عليهم من الأجر. وبنياته تتهاوى وهو غارق في الضرائب. ولذلك بدأ يأسف لأنه لم يستثمر ثرواته في البضائع والأسهم. يتابع أوزبك طريقه ويلتقي رجلاً آخر هو بدوره في حضيض اليأس. فأسهم هذا الرجل في مسيسيبي تدهورت وهو لذلك آسف لأنه لم يستثمر في الأرض، إذ إن الأرض باقية على الدوام. وهذا يعني النقاش القديم ذاته الذي من شأن اضطراب الأسواق أن يعيد إيقاده. لسوء الحظ إن منتقدي أسواق رأس المال لا يرون إلا نتيجة واحدة لهذا النقاش: الحزم في تطبيق الأنظمة. وفي رأيهم أن الحاجة تدعو إلى رش الرمل في إطارات الأسواق لزيادة التحكم باتجاه التدفقات الدولية للرأسمال وبسرعتها. إن هذا موقف رجعي يدل إلى افتقار كامل إلى فهم تشريح أسواق المال الحديثة وغايتها. فالقانون ينبغي أن يعيد ابتكار نفسه باستمرار وليس التشدد في التطبيق كرد فعل لحماية الذات من شأنه فقط أن يتسبب في ضرر واسع النطاق. إن الأمثلة الثلاثة في هذا الكتاب تؤكد الأهمية الكبيرة للنظر إلى الاقتصاد الحديث من الناحية المالية. ففرض القيود على الممولين ليس عاملاً مساعداً على الإطلاق، بل يؤدي في نهاية الأمر إلى خفض فرص إعادة توزيع الخطر ومعاينة المجتمع بأكمله. وفي المحصلة، فإن الحياة الاقتصادية مؤلفة من حالات صعود وهبوط يجب إدارتها إدارة نشطة.

صياد السمك ووحيد القرن

إن كاتب العمود الصحفي والأكاديمي الفرنسي الشهير في الثلاثينات من القرن العشرين، جاك بانفيل Jacques Bainville (1937) قدم فهماً واضحاً بشكل غير معهود لهذه النقطة في مقال أرسله إلى جريدة لو كاپتال Le Capital ونشرته في 13 شباط (فبراير) 1936، وقال فيه:

«ليست الرأسمالية في مجرى التفكك، لأنها كانت تتفكك دائماً. فهي مصنوعة من سلسلة من حالات الدمار وحالات البناء. وهناك أيضاً فن ليس فقط في أن يكون المرء غنياً بل في أن يكون رأسمالياً. إنه فن قوامه أن يعرف المرء قبل كل شيء أن الثروة ليست أبدية، وأنها هشة وتعيد تشكيل نفسها باستمرار، في ظروف جديدة وقلما يكون ذلك في الأيدي ذاتها».

النقطة الأخيرة أساسية. لقد تعرض آلان غرينسبان Alan Greenspan رئيس الاحتياطي الفدرالي الأمريكي للنقد لأنه خلط بين العام والخاص عندما ألقى بكامل ثقله وراء حل أزمة صندوق الاحتياطي لإدارة رأس مال المال طويل الأجل. كان ذلك إهانة لذكائه أيضاً. فلم تستخدم الأموال عامة في أية مرحلة لتعويض خسائر هذا الصندوق. والمسألة سُويت بين الشركاء من القطاع الخاص الذين أخذوا على عاتقهم المسؤولية المطلقة لتوفير الأموال الإضافية التي يتطلبها إنقاذ الصندوق وإعادته تدريجياً إلى السطح (راجع Dunbar 1999).

والمستهزئون بالأسواق كثيراً ما يستخدمون هذا الغموض

الملحوظ بواسطة الخلط بين الخسائر الاجتماعية (أي خسارة الثروة التي يتكبدها المجتمع بأكملها) وخسائر الأفراد. والخسائر في أسواق المشتقات المالية (العمليات الآجلة والخيارات) هي موضع استنكار. فالمال في هذه الحالة يهدر ويخسر المجتمع بالتأكيد. ببساطة، هذا ليس صحيحاً. فالخسائر هي محض خسائر خاصة يعوض بعضها بعضاً، مخلقة مجموع ثروة المجتمع سليمة. والحقيقة هي أن الخسارة في عقد مشتقات مالية تعني بالتحديد أن هناك كسباً مناظراً في جزء آخر من الاقتصاد. فماذا يمكن أن تكون فائدة منتجات المشتقات المالية إذا لم تكن قد صممت تحديداً لتكون وسائل تحويل الثروة؟ ذلك أن الثروة، كما فهمها جاك بانفيل، هي ثروة متقلبة. فهو يقول «إنه لأمر جميل أن يسمع المرء عبارات الذم توجه إلى (الثروة المكتسبة) بينما رأى المرء لتوه مدى خيبة الأمل فيها ومدى هشاشتها».

إن استخدام الاقتصاد المفترض لا يكون في أغلب الأحيان مفهوماً من قبل كثيرين من صنّاع القرار - بطبيعة الحال. لأن المعدل المذهل لنمو أسواق المشتقات المالية حديث نسبياً. وقلّة من كبار المديرين أتاحت لهم فرصة لدراسة هذه الأدوات والإمكانات التي تفتحها، دراسة حقيقية. ولسوء الحظ، فإن مزيداً من الحالات المماثلة لحالة شركة ميتال غزلشافت ستحدث في المستقبل. وثمة حاجة إلى جيل جديد ضليع في هذه التقنيات الجديدة لكي يتسلم زمام القيادة. وحقيقة الأمر، هي إن الحسابات التي يجب إجراؤها وتقنية المعلومات التي يتطلبها تصميم أدوات مالية صحيحة، تزداد

تعقيداً باستمرار. وكما يقول بيتر بيرنشتاين Peter Bernstein (1993)، لم يعد المدير ذلك «الطبيب الذي يتعاطى السحر ويحاول أن يشفي مريضاً بالقفز إلى أعلى وإلى أدنى حتى يتم شفاء المريض فقط بمرور الوقت. وعندها يستطيع الطبيب الساحر أن يدعي الفضل في الشفاء». ولنتصور مسافراً يتأهب في مطار هيثرو للسفر إلى نيويورك، أمامه مجال لأن يختار إحدى طائرتين مختلفتين، الأولى جاءت من مصنع طائرات إيرباص، بعد آلاف الساعات التي استغرقها تصميمها والحسابات التي أجريت بأدق أجهزة الكمبيوتر، واختبارات الطيران التي مرت بها. أما الطائرة الثانية، فإنها كالأولى تماماً. على الأقل في المظهر. الفارق الوحيد هو أن عملية تصميمها تمت بواسطة كمبيوتر شخصي محمول. المسافر يختار بدون تردد الطائرة ذات الصناعة الدقيقة. وليس ثمة سبب يدعو للاعتقاد أن الشيء ذاته لا يحدث في المال. إن ديديه داكونها كاستيل Didier Docunha Castelle (1996) محق تماماً عندما ينوّه بأن «تسلح المرء ضد البلاء له بالتأكيد ثمن، وخلال ألف وسبعمئة سنة جرى حساب هذا الثمن لكل حالة على حدة، على أساس الخبرة وبدون أية قواعد دقيقة». إنه يؤكد أهمية انبثاق قانون الرياضيات للأعداد الكبيرة في تطور كثير من النشاطات البشرية. وهو يتابع فيقول:

«إن أفكار التعادل، والمراجعة في الأسواق واستراتيجيات الاحتياط للأسهم العادية، وكل ما هو مألوف في عالم المال، يمكن التعبير عنه بلغة رياضيات واضحة وأنيقة في إطار نظرية الاحتمال . . .

أمثلة صياد اللؤلؤ الأعمى وجيرونيمو

ولذلك يبدو أمراً منطقياً أن يأخذ المال بهذا النوع من لغة الرياضيات بصورة دائمة - وليس فقط كولع عابر - وأن يكون حساب الاحتمال مادة تعليم في مدارس الأعمال التجارية».

ونأمل في أن تؤدي الألفة الأكبر مع تقنيات الكمية للاقتصاد المفترض إلى فتح عيون الذين يخضعون لإغراء التصديق بالوعود عديمة المسؤولية. إن أستاذ علم الاجتماع في جامعة كاليفورنيا، في بيركلي، إبراهيم وردة Ibrahim Warde يخطيء الهدف عندما يدعي، في أثناء حديثه عن استخدام الرياضيات في العلوم الاقتصادية، أن «الرياضيات، كما كانت الحال سابقاً مع اللغة اللاتينية، تدعو الحاجة إليها حالياً لتأكيد سلطة الحكماء» (1995 Warde). فعلى أي أساس يمكن للمرء أن يتوقع بشكل معقول، أن عقداً مالياً معقداً يحل مسألة معقدة من مسائل العالم الحقيقي، لا يستحق ذات المعالجة العلمية الشاملة التي يعالج بها جناح طائرة أو أجهزة بالغة الدقة؟ الجهل وحده يوحى بمثل هذه الفكرة.

في المحصلة، الاقتصاد المفترض إنما هو مرآة تعكس صورة طغيان الاقتصاد الحقيقي. وهو موجود بالضبط لتجنب الأوضاع التي تكون الوعود فيها ملزمة فقط لمتلقيها. ولسوء الحظ فإنه كثيراً ما يوجد إغراء كبير بتوجيه اللوم إلى المرأة - بل وكسرها - بسبب الصورة التي تعكسها. ولكن المرأة ليست مسؤولة بأي حال عن الصورة، بل يجب أن تنال الثناء لأنها كشفت الصورة. ويجب عدم توجيه اللوم بعد الآن

صياد السمك ووحيد القرن

إلى الاقتصاد المفترض لكسر وعود حقيقية جداً. فالاقتصاد المفترض والوعود التي توفى لا يسيران جنباً إلى جنب - بل على العكس! إن صيادي اللؤلؤ في البحر الأحمر لم يكونوا ضحايا مشتقات مالية سامة - العكس هو الصحيح. ذلك أنهم، في نهاية الأمر، خسروا حصتهم لأن مصرفياً كانت لديه حوافز لعدم استخدام وسائل الاحتياط بل السير نحو الإفلاس. وهذا يصدق أيضاً في آسيا وروسيا. وقد تعلم جيرونيمو هذا الدرس على حسابه وحساب شعبه. فعندما لا توضع المحفزات في مكانها الصحيح، وعندما يُسبَّبُ المنظمون الفوضى لعمل الأسواق، تلوح في الأفق ظلال مصرفي البحر الأحمر و«عصبة توكسون» وعندها لا بد من خشية حدوث الأسوأ.

مع ذلك، وبالرغم من الخيانة التي تعرض لها جيرونيمو مرات عديدة من قبل كثيرين أمثال تريبوليت Tribolets، فإنه لم يخلف قط وعداً قطعه. وخلال صيف سنة 1904 التقاه س.م. باريت S. M. Barrett، كبير مفتشي التعليم في لوتن، ولاية أوكلاهوما، وكان قد أُسر وجرى ترحيله بعيداً عن موطنه أريزونا إلى فورت سيل حيث اختتم حياته في زراعة البطيخ. ورغم ارتياب زعيم الأپاش بأصحاب الوجوه الشاحبة، وهو ارتياب مفهوم جداً، فقد تمكن باريت من إنشاء روابط صداقة معه، بل أقنعه بأن يقص عليه قصة حياته. وقد أمضى باريت أياماً بطولها مع جيرونيمو ومع هندي آخر، هو آزا داكلوجي Asa Daklugie، الذي قام بدور المترجم.

أمثلة صياد اللؤلؤ الأعمى وجيرونيمو

وقد كان الزعيم العجوز صادقاً في كلامه مراعيًا حسن السلوك، وكان يتمتع بروح الدعابة التي أعجب بها باريت. وذات يوم من أيام شهر كانون الثاني (يناير) من سنة 1906، جلس باريت في مكتبه منتظراً قدوم جيرونيمو إليه. ولكن جاء آزا داكلوجي وحده، قائلاً إن الزعيم العجوز مريض جداً ويعاني من الحمى، ومن الأفضل تحديد موعد آخر للقاءه. وما كاد آزا داكلوجي يفرغ من الاعتذار نيابة عن جيرونيمو حتى شاهدا، عبر النافذة، بقعة صغيرة في الأفق تقترب منهما بسرعة. وقد عرف باريت في البقعة شخص الزعيم العجوز على جواده. وقفز من سهوة الجواد إلى الأرض ودخل وهو يتمتم بصوت أجش «لقد وعدت أن أحضر، وها أنا أمامكما». شعر باريت بالخرج وقال مخاطباً جيرونيمو: كان من الأفضل له أن يستريح. لم ينبس جيرونيمو ببنت شفة، بل امتطى حصانه وخرج وسط البرد والرياح العاصفة. ورغم اعتلال صحته، فقد وفى العجوز بوعده قطعاً. مرة أخرى، كان شأنه شأن صيادي اللؤلؤ في البحر الأحمر، خلافاً لمصرفي «مونت كارلو».

FARES_MASRY
www.ibtesama.com/vb
منتديات مجلة الإبتسامة

أمثلة تاجر جنوا والجزيرة

مراوغات الطبيعة الأم كانت دائماً تمثل تهديداً للجنس البشري. وفي العصور القديمة، كان الفلاحون الذين تنحصر وسيلة معيشتهم الوحيدة في الزراعة، يسعون لصد هذه البلايا بواسطة زيارة أماكن عبادتهم البسيطة والتوسل.

والحقيقة هي أن الملاحة البحرية كانت دائماً مشروعاً خطراً وكانت أحد أهم الأخطار التي واجهها رجال الأعمال في القرون الوسطى. وقد كتب المؤرخ الفرنسي جان فافيه Jean Favier (1987) قائلاً «الأسفار في البحار هي قطعاً في مقدمة أخطار التجارة». وقائمة الأخطار لا نهاية لها: فالعواصف يمكن أن تدمر جهود التاجر ورأسماله، ومراكب بكاملها مع حمولتها الثمينة يمكن أن تبتلعها التيارات الهائجة، وكان اعتماد الملاحين الوحيد على علامات النجوم التي كانوا يفتقدونها عندما يتعكر الجو، والقباطنة والنوتية اعتمادهم الوحيد على خبرتهم وشجاعتهم. وعند هدوء الأحوال الجوية، كان

صياذ السمك ووحيد القرن

هنالك دوماً خطر القراصنة الطماعين الذين كانوا ينقضون على السفن التجارية ينهبون الحمولة وبيعون البحارة في سوق النخاسة - هذا إذا حالف هؤلاء الحظ. وتركيز الأخطار على هدف واحد، أي السفينة، جعل من الأسفار البحرية عملاً يهدد حياة البشر وكان في حد ذاته يجب أن يؤدي إلى إبطاء في نمو التجارة.

ولكن التجارة البحرية استمرت في النمو والوصول إلى نقاط جغرافية أبعد بعد أن شرع التجار في استخدام مراكب أكبر، قادرة على الإبحار مسافات أبعد عن السلامة التي يوفرها الشريط الساحلي. وجرى تقديم حراسة لثني المهاجمين عن مهاجمة السفن، ومع أن ذلك وفر مزيداً من السلامة، إلا أنه كان يكلف مبالغ من المال، وبذلك ارتفعت كلفة التجارة. ففي البندقية، مثلاً، كان أمام التجار خيار واضح: كان بإمكانهم استخدام سفن خاصة دون حراسة وأن يعتمدوا على الحظ، أو كان بإمكانهم، مقابل رسم إضافي، الإبحار بحماية سفن رسمية. والتكلفة جعلت من الخيار خياراً صعباً. فما من شك في أن الأساطيل المسلحة كانت تثبط همة أجرأ القراصنة، ولكن تكلفتها كانت باهظة وبالتالي تأكلت الأرباح. كان الإبحار دون حماية أرخص كثيراً، شرط أن تصل السفينة فعلاً إلى مقصدها. أصحاب السفن في مرسليليا عالجوا هذه الورطة بابتكار نظام الكراون The System of the Crown بغية توزيع الخطر على عدة تجار. ففي سنة 1387 شكل أربعة عشر تاجراً من مرسليليا كراوناً لتشغيل سفينة بكلفة

أمثلة تاجر جنوا والجزيرة

إجمالية مقدارها 2000 فلورين (راجع Favier 1991). ومع أن ذلك خفض الخطر بالنسبة للفرد، ولكن الخطر لم يتوزع بكامله وكان لزاماً القيام ببعض التحسينات.

ووفقاً لرواية Jean Favier، كان في جنوا تاجر يدعى بنيديتو زاكاريا Benedetto Zaccaria، وكان عليه أن يشحن ثلاثين طناً من مادة الألوم في سنة 1298، من ايغ مورث إلى بروج، حيث كان قد وجد مشترياً. وقد كان زاكاريا واعياً للطوارئ. وبمساعدة اثنين من الممولين في جنوا هما باليانو غريللي وانريكو سبّا، عقد صفقة مثيرة للاهتمام عبر عقد كان الهدف منه إبعاد الخطر عن أعمال زاكاريا التجارية. وقد سارت الأمور على النحو التالي: باع زاكاريا مادة الألوم إلى سبّا وغريللي نقداً بسعر متفق عليه. ثم جرى تحميل مادة الألوم على مركب كان سيتجه إلى بروج. وإذا وصل المركب سالماً إلى بروج، كان زاكاريا ملتزماً بإعادة شراء مادة الألوم من سبّا وغريللي، ومن ثم يبيع هذه المادة إلى الزبون المحلي. وبطبيعة الحال، فقد كان سعر إعادة الشراء أعلى كثيراً من السعر الأولي بموجب صفقة البيع نقداً. أما إذا حدث مكروه، مثلاً هبت عاصفة وفقدت مادة الألوم خلال الرحلة البحرية، فلن يكون زاكاريا مديناً بأي شيء إلى سبّا وغريللي. بعبارة أخرى، منح سبّا وغريللي زاكاريا خيار التخلف في صفقة إعادة الشراء. قد يقول اقتصادي معاصر إن رجال الأعمال الثلاثة المذكورين في جنوا خرجوا بقاعدة غير خطية

لتقاسم الخطر. إذا نظرنا إلى قاعدة تقاسم الخطر من وجهة نظر زاكاريّا نجد أنّها محدّبة: بمعنى أنّه كان يملك خيار التخلّف عن الدفّع. علاوة على ذلك فإنّ العملية وفرت الميزة الكبيرة بكونها مقبولة لدى أساتذة مثل سانت توماس Saint Thoman، الذي دان فكرة معدلات الفائدة بالذات. العملية التي تمت بين زاكاريّا وبين سبا وغريلي كانت أكثر رهافة إذ أنّها اشتملت فقط على عمليات بيع وإعادة شراء. إنّ المفهوم الديني كان سائداً: فقد كان هناك خطر مادي التعويض عنه كان يعتبر شرعياً. وهكذا فقد حلت المشكلتان في آن واحد وبهيكلية واحدة. بواسطة امتلاكه الخيار لم يتخلّ زاكاريّا عن دوره كتاجر. على العكس، لقد مكّنه تحويل خطر خارجي إلى أشخاص شعروا بالقدرة على كفّالته، من التركيز بشكل أفضل على أعماله. والمزعجات المادية والكنسية تمت معالجتهما بالشكل المناسب. وقد حصل سبا وغريلي على سعر إعادة شراء جذاب وكفلا الخطر المادي البحري الذي واجهه زاكاريّا دون أن ينصبّ عليهما غضب رجال الدين.

ولكن هل من مزيد نقوله عن سبا وغريلي؟ هل كانا من أصحاب شركات التأمين أو المصارف أم كانا من المتاجرين بالمشتقات المالية؟ وهل ابتاع زاكاريّا بوليصة تأمين؟ هل عقد صفقة استثمار مصرفية أم محض عملية من عمليات سوق رأس المال؟ من الجلي أن المصرفيين سيّدعون أبوة الصفقة إذ إنّ زاكاريّا، في المحصلة، لم يدفع أي قسط

تأمين إلى سبا وغريلي. أما أصحاب شركات التأمين فإنهم حتماً سيرفضون هذا الكلام ويعتبرونه نوعاً من اللغو ويدعون أن سبا وغريلي تصرفا كشركة تأمين لأنهما وافقا على كفالة كامل عبء الخطر (راجع Gusten 1996). بعبارة أخرى، إذا شاء المرء أن يصدقهما، فإن زاكاريا وضع توقيعه على عقد تأمين مع سبا وغريلي. ومع ذلك، فإن من الممتع أن زاكاريا لم تكن لديه نية حصر نفسه كفريق مؤمن مؤمنٍ عليه أو كزبون لدى أحد المصارف. فلم يكن ذلك من اهتماماته. إذ كان جُلُّ هَمِّه التخلص من خطر يتجاوز قدراته الذهنية ويقع خارج سيطرته.

أجل، هذا الجواب لا يرضي شركات التأمين أو المصارف. ففي القرن الواحد والعشرين لا يزال أصحاب شركات التأمين يكرهون مقارنتهم بأصحاب المصارف وربما كان العكس صحيحاً. بعبارة أخرى، لو كان سبا وغريلي صاحبي شركتي تأمين، فما كان بإمكانهما أن يكونا أيضاً من أصحاب المصارف، والعكس بالعكس. وعلى ذلك، فإن المستهلكين العصريين يرسمون بدورهم خطأً مماثلاً للتمييز بين المصارف وشركات التأمين. وليس في هذا ما يفاجئ. فالمصارف وشركات التأمين تخضع لأنظمة مختلفة وتحكمها سلطات رقابية مختلفة (مع الاستثناء الذي حدث مؤخراً في بريطانيا). وكل من المصارف وشركات التأمين له تنظيمات صناعته الخاصة. بالنسبة للمستهلكين، تختلف الأنظمة الخاصة

بقروض المصارف عن تلك الخاصة بعقود التأمين. ولو قُيد لانريكو سبًا وباليانو غريلي أن يعيشا في القرن الواحد والعشرين لكان عليهما أن يختارا «وضعاً مؤسسياً» دقيقاً، بينما كان على زاكاريا أن يختار أحد أمرين: إما أن يكون زبوناً لمصرف أو مالكاً لبوليصة تأمين.

ومن الجلي أن عوامل كثيرة أسهمت في هذا التمييز بين المصارف وشركات التأمين. فأصحاب شركات التأمين دافعوا بكل طاقتهم عن قضيتهم وعن المكانة الفريدة لأعمالهم. وموقفهم كانت تغذيه تقليدياً ثلاث حجج رئيسية، وهي ما يسمى «انعكاس» دورة إنتاج التأمين، وفكرة مسؤولية تحمل الخطر ومدة التزاماتها.

الحجة الأولى، التي ترد تكراراً في علوم خبرة حسابات التأمين وكتب تعليم إدارة التأمين تقول إن دورة إنتاج التأمين فريدة في نوعها. فسعر مبيع التأمين (أي القسط) يجب أن يتقرر قبل معرفة سعر التكلفة الحقيقي (تكلفته في حالة تقديم طلبات تعويض). وشركة التأمين لا تعرف هل تحدث خسارة أو لا تحدث. ففي أحسن الأحوال، يجب عليها أن تعتمد على قانون الأعداد الكبيرة بواسطة تجميع دفعة كبيرة من أصحاب بوالص التأمين ضمن حقبة التأمين ذاتها. ولذلك يتطلب تسعير التأمين خبرة خاصة جداً، وهذه مهمة «العلماء الصاروخيين» الذين يطلق عليهم اسم خبراء حسابات التأمين. وبحسب الحجة

أمثلة تاجر جنوا والجزيرة

الثانية، تقبل شركة التأمين التي تبيع عقد تأمين التزاماً احتمالياً يضاف إلى التزاماتها القائمة. وعلى عكس ذلك، فإن المصرف الذي يمنح قرض رهن لعقار أو رهن تجاري يحتفظ بحق مطالبة يضاف إلى موجوداته. شركة التأمين مدينة لزبونها، فكتابة عقد تأمين تعادل إعطاء وعد. أما الحجة الثالثة فإنها تركز على طول الالتزامات التي تقبلتها شركات التأمين، وخاصة شركات التأمين على الحياة. فالدفعات السنوية تمتد على مدة طويلة من الزمن ومدة الخدمة يمكن أن تكون أطول كثيراً من المتوقع ومما أخذ في الاعتبار عند التسعير وذلك بسبب خطر طول العمر.

هذه الحجج توحى بأن الأمور تبدلت تبديلاً كبيراً منذ القرن الثالث عشر. والحقيقة هي أنه قد يبدو، من النظرة الأولى، أن شركات التأمين أصبحت سلالة فريدة النوع، والبعد بينها وبين المصارف بعد شاسع. بيد أن التمييز بينهما خاطيء، إذ إن الأعمال المصرفية وأعمال التأمين ليست في الواقع أنشطة متباينة. هذا الأمر أدركه بنيديتو زاكاريا منذ زمن طويل.

يمكن نقض الحجة الأولى بمثالين بسيطين: أسواق الخيارات تطلب العروض وتحدد أسعار الخيار - مع أن مشتري الخيار وبائعيه لا يعرفون مسبقاً هل ستمارس خياراتهم أم لا تمارس. في حالة الرهونات، تمنح المصارف خيارات الدفع المسبق ولذلك يجب أن تحدد السعر في نص قد يستخدمه الزبون أو لا يستخدمه. وقد كان

صياد السمك ووحيد القرن

سبا وغريللي في نفس الوضع فلم يكن بإمكانهما أن يعرفا سلفاً هل سيتصل زاكاريّا بهما طالباً إنقاذه من كارثة أم أنه سيُتّم رحلته البحرية بأمان. عند وقوع خسارة في البحر، أو حدوث عمل من أعمال القرصنة، يمارس زاكاريّا حق التخلف عن الدفع. بعبارة أخرى، مع أن شركات التأمين لا تستعمل كلمة «خيار»، فإن بيع عقد تأمين هو مع ذلك معادل لبيع عقد خيار. إن صاحب بوليصة التأمين يدفع قسطاً إلى شركة التأمين من أجل حق تحويل خسارته إلى شركة التأمين. ولذلك فإنه من الواضح أن عقد التأمين والخيار يقدمان، من حيث المهمة، الخدمة ذاتها. فالذي يملك خيار حق بيع الأسهم بسعر محدد يملك ضمانة حماية قيمة الممتلكات المعرضة للخطر بواسطة هذا الحق. إن التأمين على السيارات مثال جيد: عندما تفوق الخسارة مقتطعات التأمين (إن وجدت) يمارس صاحب بوليصة التأمين حقه في التعويض عليه. والفرق بين قيمة الخسارة والمقتطع يكون هو المبلغ الصافي المنظور الذي يتسلمه. المفارقة هي أنه إذا كانت الخسارة أقل من المقتطع فلن يكون عندها استلام للمبلغ الصافي، ويدفع صاحب البوليصة الخسارة. والمقتطع يؤدي نفس الدور الذي يؤديه السعر المضروب في عقد الخيار. وبالتالي فإن الحدود بين التأمين والمشتقات المالية تزداد ضبابية، والاستحداث مؤخراً لما سميت سندات كارثة يقدم لنا مثلاً جيداً آخر. إن هذه السندات تتسم بأن قسائمها و/أو رأس مالها الأصلي معرضان لحدوث كوارث طبيعية.

أمثلة تاجر جنوا والجزيرة

ومردودها المحتمل هو في العادة مرتفع من أجل تعويض المقرض عن احتمال خسارة القسائم و/ أو رأس المال الذي هو صاحب حق فيها. بعبارة أخرى، يتصرف المقرض وكأنه شركة تأمين بواسطة تأمين المقترض ضد الضرر الناجم عن كوارث طبيعية. في حالات قيام ادعاء، لا يعرض المقرض شيئاً ولذلك يستطيع أن يستخدم الأموال التي لم يسدها لكي يدفع قيمة خسائره. على سبيل المثال، قامت مؤخراً شركة التأمين السويسرية فنترتور Winterthur بتعويض سند لكي تحتاط لنفسها ضد خطر البرد، فحَبَّات البرد الثقيلة يمكن أن تسبب ضرراً كبيراً لأجسام السيارات. تتخلى شركات التأمين تقليدياً عن جزء من أخطارها لشركات إعادة التأمين. ولكن فنترتور اختارت في هذه الحالة تدبيراً مؤسسياً بديلاً عبر نقل خطر البرد إلى السوق المالية بواسطة أداة فيها شبه قوي للحل الذي استخدم قبل قرون عديدة من قبل تاجر جنوا، بندتو زاكاريا. إن شركة USAA، وهي شركة تأمين متبادل مقرها في سان أنطونيو، تكساس، فعلت الشيء ذاته لتحتاط ضد تعرضها لخطر الأعاصير الاستوائية. وقد أنشئت هذه الشركة المتبادلة لتوفير التأمين لضباط الجيش الأمريكي المتقاعدين. حاول بالحدس أن تعرف أين يتقاعد هؤلاء الضباط. معظمهم يذهب إلى ولاية فلوريدا، المنطقة الجغرافية المشمسة ولكنها أيضاً معرضة للأعاصير الاستوائية. ومن ثم قررت هذه الشركة أن تنوع طرق تغطيتها لأخطار الكوارث الناجمة عن الأعاصير. وهي حالياً لا تستخدم فقط

سوق إعادة التأمين بل تستخدم أيضاً سوق رأس المال. وهي بذلك في وضع أفضل لتوفير تغطية كافية لزبائنها المتقاعدين، رغم أن فلوريدا هي أقرب أحياناً إلى جهنم منها إلى النعيم. إن فرصة الاستثمار في هذه السندات خبر طيب للمستثمرين. إنها طريقة لتحسين تنوع حقائب موجوداتهم. ومن المعقول، حقيقة، أن نفترض أن أعاصير فلوريدا ليست متلازمة، مثلاً، مع مؤشر الأسهم العادية S & P500. بعبارة أخرى، الأعاصير لا تسبب صعود وهبوط الأسهم في البورصة والعكس بالعكس.

والحجة الثانية يسهل أيضاً دحضها. يمكن النظر إلى ودائع المصارف على أنها توفر تأمين السيولة. فصاحب الوديعة يعرف أنه في حالة الحاجة غير المتوقعة إلى سيولة، يستطيع أن يستفيد من وديعته، إما كلها أو بعضها. بل إن التشابه مع التأمين هو في هذه الحالة أقوى؛ ذلك أنه بموجب قانون الأعداد الكبيرة لا يُتَوَقَّع أن يحتفظ الجميع ويسحبوا ودائع في نفس اللحظة. وفكرة الشراكة في الخطر ذاتها تكمن بالضبط في قلب صناعة التأمين. ولمزيد من دعم الحجة المعاكسة يستطيع المرء أن يشير إلى وجود شهادات ودائع مؤشر عليها. والمصرف يقدم هذه الشهادات ومردودها يتألف من عنصرين مكونين أحدهما ثابت والآخر متبدل مرتبط بمؤشر محدد. ولنقل إن المؤشر يمكن أن يكون مؤشر أسهم عادية. ويصدر مثل هذه الودائع تكون المصارف قد أخذت على عاتقها أخطار الالتزام، فهي تضمن حداً أدنى وتوفر كذلك علاوة محتملة. وما يهم المستهلك هو أن

أمثلة تاجر جنوا والجزئية

يتمكن من الانتقاء بين أكبر مجموعة من الفرص وأن يحصل على الإنتاج الصحيح أو الخدمة الصحيحة. إن جميل باز، رئيس الأبحاث الأوروبية للدخل الثابت التابعة لـ«ليمان أخوان»، له طريقته الفذة في وصف هذه العملية. وهو يحب أن يقارن بين وول ستريت والصناعة الصيدلانية. ووفقاً لرأيه، المؤسسات المالية ما هي إلا مصانع أدوية عملاقة منخرطة في منافسة شرسة لا نهاية لها للوصول إلى الجزئية التالية التي تقضي على المرض. وهذه الجزئية ستساعد في إنتاج عقاقير جديدة (اقرأ أدوات أو خدمات مالية) قادرة على الشفاء من الآلام والأمراض (اقرأ التعرض للخطر) في شارع مين (اقرأ شركات مساهمة ومستثمرين وأفراداً). والعملية تبدأ في «مختبرات وول ستريت» حيث من يُدْعَوْنَ «العلماء الصواريخ» يحاولون أن يوفروا الحلول التي تمس إليها حاجة الوكلاء المنخرطين بنشاط (أو يريدون أن ينخرطوا) في نمو اقتصادياتنا. وفي النهاية، ما يهمنا هو الحل أكثر مما تهمننا المؤسسة التي أنتجت الحل.

والحجة الثالثة يمكن أيضاً مجابتهها بفعالية. إن شركات التأمين كثيراً ما تصر على المدة الطويلة لاستحقاق التزاماتها. ووجهة نظر المدة الطويلة هذه تنبثق من البعد الحسابي لالتزامات التأمين، والمثال النموذجي لذلك هو راتب الحياة السنوي الذي يستمر دفعه حتى الوفاة، والوفاة قد لا تحدث إلا بعد وقت طويل. وكما يؤكد رايت Wright (1991) كانت «فلسفة الحقيبة في صناعة التأمين تركز حتى وقت قريب على التناظر بين الموجودات والالتزامات... أي أن

الأساليب التقليدية المتمثلة في شراء سندات ورهونات طويلة الأجل والاحتفاظ بها حتى استحقاق الدفع كانت تركز إلى المدة الطويلة لالتزامات التأمين». ويسارع رايت إلى إضافة قوله إن «إعادة التفكير الآن في مدة هذه المنتجات (منتجات التأمين) هي أمر جوهري». وإعادة التفكير هذه لم يَكُنْ المُحَرَّض عليها إعادة تصميم بوالص التأمين على الحياة بذاتها فحسب، بل حرص عليها أيضاً ضغط التنافس. وكلاء التأمين يمارسون ضغطاً شديداً على الإدارات الرئيسية للشركات من أجل تحديد نسب أولية عالية إلى حد يكفي لمضاهاة التنافس أو التفوق عليه وإبقائها عالية، مع أن معدلات الفائدة قد تكون انخفضت. وهذه الآثار المتشابكة تتحدى النظرة الطويلة الأجل لالتزامات التأمين.

إن المدة، أو بعبارة أخرى، انكشاف التزامات التأمين لخطر معدل الفائدة، ليست مجرد تحليل لجدول الوفيات وإجراء الخصومات الصحيحة. إنها أيضاً تتأثر تأثراً شديداً بشكل تدفق النقد من الالتزام التعاقدية. وبما أن التزامات التأمين ليست (بعد) قابلة للمقايضة، وفيما تميل أساليب المحاسبة إلى تشويه صورة تدفق النقد، فإن هذه النقطة الهامة ليست مفهومة دائماً بوضوح. إن كثيراً من شركات التأمين مستمر في إدارة التزاماته باستخدام إطار الوقت ذي الأجل الطويل، بينما ينبغي لهذه الشركات عامة أن تهدف إلى إطار وقت أقصر كثيراً. وليس أمام الشركة من بديل سوى أن تستثمر الأقساط التي يدفعها الزبائن في أصول لها مدة شبيهة بمدد التزاماتها.

أمثلة تاجر جنوا والجزيرة

وأية استراتيجية استثمار أخرى ستعرض شركة التأمين لأخطار كبيرة. والوعود التي تعطى لأصحاب البوالص يجب الوفاء بها، وحقيقة الاستثمار لدى شركة التأمين هي الأداة التي يمكن بواسطتها الوفاء بهذه الالتزامات. أما الاستثمار في أصول مالية ذات مدة استحقاق طويلة جداً مقارنة مع التزامات الشركة فإنه يُنتج تفاوت خطر كبيراً بين الموجودات والالتزامات وبالنتيجة يمكن أن تقع الشركة في خسائر بل الإفلاس.

وكل خسارة هي بلا شك خبر سيء لأصحاب الأسهم، لأنها تعني أن قيمة حصتهم من الملكية قد انخفضت. وبعبارة بسيطة، صاحب الأسهم لا يريد أن يقامر على درب المستقبل لمتغيرات مالية عشوائية. فلو أن شخصاً ما أراد أن يمتلك حصةً في أعمال بندتو زاكاريا لما فعل ذلك بهدف المراهنة على قدرة زاكاريا على التنبؤ بالعواصف وغياب القراصنة. بل إنه كان يفعل ذلك بسبب قدرة زاكاريا على تحديد هوية الزبائن حتى ولو كانوا في أماكن بعيدة. هذا هو المكان الذي حقق فيه زاكاريا القيمة المضافة. وبالمثل، فأي مالك لأسهم لا يستثمر في مصرف أو في شركة تأمين أو أي نوع آخر من المشاريع، لكي يقامر على تقلبات معدلات الفائدة أو أسعار البورصة. ثم إن المراهنة، كما يعرف الجميع، لا تثمر دائماً. والمستثمر الذي يريد أن يقامر على معدلات الفائدة يستطيع أن يفعل ذلك على مسؤوليته: إنه يستطيع أن يشتري سندات أو مشتقات مالية. والمستثمرون لديهم سبل مباشرة للوصول إلى أصول متنوعة

صياد السمك ووحيد القرن

معروضة في السوق المالية. وما يبحثون عنه هو ما يسميه محللو الأسهم العادية «محض ألعاب». إنهم يريدون أن يفهموا بماذا هم يستثمرون. وسيكون أمراً غريباً إذا لم يعد مصير المصارف أو شركات التأمين في أيدي مديريها، بل أن يصبح محكوماً فقط أو بالدرجة الأولى بسلوك معدلات الفائدة وأسعار البورصة. ولسوء الحظ إن ذلك قد يحدث.

وكما يقول دانييل كانينغهام Daniel P. Canningham، الشريك في مكتب المحققين كرافات، سوين ومور (راجع Smithon & 1995 Smith)، إن أصحاب الأسهم في شركة كومباك Compaq لصناعة الكومبيوتر الشخصي، أقاموا دعوى على إدارة الشركة لأنها أخفقت في الاحتياط ضد خطر أسعار البورصة. والخطر إلى حد ما كبير لأن أكثر من نصف مبيعات شركة كومباك هي خارج الولايات المتحدة. وكانت حجتهم بسيطة: إن امتلاك أسهم في شركة كومباك يجب ألا يكون معادلاً للمضاربة على الدولار، أو الفرنك الفرنسي أو اللير الإيطالي. بل يجب، على الأقل، إبقاء مالكي الأسهم مطلعين على الأخطار التي قد يواجهونها. وهذا يستدعي السؤال عن «واجب الاحتياط». لقد كان على شركة كومباك أن تفسر ما تفعله ولأي سبب تفعله.

في نهاية السبعينات من القرن العشرين قاد إخفاق مماثل الخطوط الجوية ليكر Laker إلى الإفلاس. كان سير فريدي ليكر Sir Freddie Laker قد ابتكر مفهوماً ناجحاً جداً يدعى «قطار الجو»: لقد

أمثلة تاجر جنوا والجزيرة

كان السفر في إحدى طائرات ليكر مريحاً كالركوب في قطار. وخطه الجوي كان يعمل بين لندن ونيويورك بأسعار متدنية لا تضاهي. وحظيت خدمته بشعبية إلى حد أن خطوط ليكر الجوية لم تكن قادرة على تلبية الإقبال عليها. ولكي تتمكن خطوط ليكر الجوية من إدامة نموها حصلت على خمس طائرات إضافية من طراز DC-10 عبر عقد إيجار. في ذلك الحين كان الدولار ضعيفاً. وكانت إيرادات الخط الجوي في معظمها بالجنيهات الاسترلينية بينما كانت أقساط التأجير بالدولارات الأمريكية. وفي سنة 1981 انتعش الدولار. ولم تتمكن خطوط ليكر الجوية من التغلب على وضع العملة الجديد، لأنها لم تحتط ضد تعرضها لخطر العملة. وتبع ارتفاع سعر الدولار هبوط في عدد الركاب البريطانيين. وعلى الرغم من نجاح خطوط ليكر الجوية تجارياً، فقد اختفت من ساحة الشركات. لقد كان على السير فريدي ليكر أن يركز على إدارة خط جوي ناجح، وكان حاذقاً في ذلك. وكان يجب استخدام المشتقات المالية المناسبة وعندها كان يمكننا جميعاً الانتفاع من تذاكر طيران رخيصة في زمن غلاء السفر بالطائرات. ولسبب مطابق تقريباً اضطرت شركة Pan Am، وهي شركة طيران ثابتة الأسس، أن تسدل الستائر.

إن مالك الأسهم الذي يريد أن يختبر الشعور بالابتهاج عند المراهنة على أسعار البورصة لأجل، أو على تحركات معدل الفائدة، يستطيع بسهولة أن يفعل ذلك بنفسه أيضاً. فهو ليس بحاجة إلى شركة كومباك ولا إلى خطوط ليكر للطيران لكي تفعل ذلك نيابة عنه.

وبالمثل، يجب ألا تركز شركات التأمين والمصارف على الفوارق بينهما على أمل حماية نوع من «مطاردة محروسة». وكما رأينا، فإن هذا لا يقبله العقل. وأسوأ من ذلك، إن هذا لا يعود بالخير على زبائنهما. لقد اتخذ أنريكو سبا وباليانو غريلي موقفاً عملياً جداً في هذا الصدد: لقد أرادا أن يكون بنديتو زاكاريا رابحاً. وكان اهتمام زاكاريا في المقام الأول أن ينقل الخطر الذي تعرض له إلى لاعبين خارجيين وبالتالي اختار، في سنة 1298، حلاً هجيناً كان يمكن أن يهندسه صاحب شركة تأمين أو مضارب أو مصرفي أو مجموعة من الثلاثة. ولذلك فإن السؤال الأساس ليس هل يوجد اختلاف «مورثات» بين شركات التأمين والمصارف، وإنما هو هل يستطيع زاكاريا ونستطيع جميعنا أن نكون رابحين. لحسن الحظ إن الجواب كان إيجابياً. إن هناك طيفاً كبيراً من الحلول بفضل التطور الرائع للأسواق المالية. وهذا ما يجعل ممكناً انتقاء المؤسسة الأفضل لهذه المهمة التي تدعو الحاجة إلى أدائها. وإنها لنعمة أن أسواق رأس المال الحديثة في «الاقتصاد المفترض» توفر لنا أدوات فعالة يمكنها أن تتعامل مع مجموعة من الأخطار، تزداد باستمرار، ويواجهها العاملون في «الاقتصاد الحقيقي». إن هذه الأدوات تمنح الأفراد والمؤسسات القوة، إذ تُمكنهم من التسوق طلباً للأخطار التي يريدون الاحتفاظ بها ونبذ الأخطار التي لا تعجبهم. أي إن أسواق رأس المال تخفض وتقلل من عدم شفافية الاقتصاد الحقيقي. ويجب ألا يُسمح لأية شركة أن تُوجّه اللوم في حظوظها السيئة إلى الدولار الأمريكي، على سبيل

أمثلة تاجر جنوا والجزيرة

المثال، وإلى سوء الحالة الجوية. فإما أن تضيف الشركة قيمة حقيقية وتتخذ الحيطة للمحافظة على هذه القيمة المضافة، أو أن تستخدم لَوْمَ الدولار كدخان ساتر لإخفاء عدم كفاءة الشركة. وكما اعتاد أن يقول روجيه فورو Roger Fouroux وزير المالية الفرنسي السابق «الشركة التي لا تضيف قيمة إنما تسرق ثروة المجتمع بأكمله». أو، كما يقول نيك موني Nick Mooney، رئيس الإدارة الأوروبية لخطر الأحوال الجوية في أنرون «اشترِ الحالة الجوية التي تريدها لأعمالك». وبوسع المرء أن يضيف «ولا عذر لك إن لم تفعل ذلك، أو، على الأقل، إن لم تفكر في ذلك تفكيراً جدياً!».

وَيَتَّضِحُ أن هذه الحجة تنطبق على المصارف وشركات التأمين على حد سواء. فلكي تحتفظ بحصتها من السوق، عليها أن تبين لزيائنها أن الخدمات والمنتجات التي تقدمها مفيدة. بيد أن إثبات ذلك ليس بالأمر السهل. وقد تقع المؤسسات المالية في كثير من الأحيان تحت الانطباع بأن الهدف الوحيد لأسواق رأس المال هو شطبها من على الخارطة. مثلاً، المصارف التجارية في الولايات المتحدة طردت تدريجياً من سوق قروض الرهونات. فجانب كبير من عملها في الرهونات ابتلعه العاملون في السوق المالية والمصارف المختصة بالاستثمار. أما الآن، فالرهونات قابلة للتداول في سوق أوراق مالية قوية ومدعومة بالرهونات. وجوهر الموضوع هو أن تمويل الرهونات قد تَحَرَّرَ من سَيِّده التقليدي وأصبح «عنصراً حراً». وهذه العملية تُعْرَفُ باسم عملية تعميم الأوراق المالية. ويتضمن مداها حالياً قروض

السيارات، وقروض بطاقات ائتمانية والحقوق الأدبية للمؤلفات الموسيقية. وقد استُخدم مؤخراً نجم موسيقا الروك البريطاني ديفيد بوي David Bowie هذه العملية لتحويل حقوقه الموسيقية إلى أوراق مالية. وقد أطلق على السندات المدعوم تدفقها النقدي بحقوقه الموسيقية المستقبلية اسم «سندات بوي». فمن نافلة القول أن ديفيد بوي يمكنه أن يتمتع بحياة أفضل! وأمام المستثمرين إمكانية الوصول إلى سلاطة جديدة من السندات، والمصرف الذي يتعامل معه بوي لم يعد وسيلة تمويله الوحيدة. والأمر الذي يؤكد روبرت إدلشتاين Robert Edeletin أستاذ العقارات في جامعة كاليفورنيا، بيركلي وجان ميشيل پول Jean Michel Paul (1998) «تعميم الأوراق المالية يسمح للمصارف أن تبيع فوراً أجزاء كبيرة من حقيبتها في السوق». إنه يُمكنها من فصل «طبيعياً واقتصادياً» - التمويل والبيع بالمفروق لأجزاء كبيرة من النشاط المصرفي». إننا كأفراد ومستهلكين ينتهي بنا الأمر إلى الربح لأننا نتعامل مع مؤسسات مالية أكثر كفاءة من حيث إيصال المنتجات والخدمات التي نحتاجها ونريدها. وعلى نفس المنوال، ينوّه إدلشتاين وپول بأن «هذه القدرة الخارقة على تمويل الثروة الماضية بالإضافة إلى القيمة الحالية لتدفقات النقد المرتقبة في المستقبل هي في أساس مقارنة أمريكا الديناميكية لتكوين الثروة».

ينطوي الاقتصاد المالي المفترض على فرص هامة لكل من يملك الخبرة الأصيلة. فقبل بضع سنوات، مثلاً، كان من الصعب أن نتخيّل أن إنسان ما يستطيع تنويع خبرته دون أن يضطّيدم بحظر

أمثلة تاجر جنوا والجزيئة

خسارتها، ومثال مديري الصندوق مُعَبَّرٌ جداً، ففي كل يوم ينهمك مديرو الصندوق في مسعى لا يتوقف لتحقيق هدف صعب المنال: أي الحصول على أقصى مردود بالحد الأدنى من الخطر! وهم ينخرطون أيضاً في مسعى من أجل الحجم. إن ما حدث مؤخراً من دمج شركات ذات ملايين على غرار دمج يو.بي.إس - إس.بي.سي UBS-SBC، أو اليانز - بيمكو Allianz - Pimco أو AXA-UAP قد أوجد مديرين لأموال هائلة مع أصول خاضعة لإدارتهم تتجاوز خمسمئة بليون دولار أمريكي.

إن الحجم يقلل فعلاً من تكاليف الإدارة بفضل الاقتصاد ذي الحجم الكبير، ولكن توفير القيمة المضافة للمستثمرين يجب أن يكون على جدول الأعمال. لقد تمتعت سويسرا على مدى سنوات طويلة بسمعة ثابتة في سوق الأعمال المصرفية الخاصة، ولكن هذه السوق قد زادت الشهية كثيراً الآن. فقد انبثق تنافس جديد، ولكن هذا لا يُعزى فقط إلى الهشاشة المكتشفة حديثاً في الفضيلة التقليدية للسرية السويسرية. إن في الأمر ما هو أكثر من ذلك. فإن أي مدير أمريكي لصندوق مال متخصص في سندات الشركات الأمريكية اليوم، ويقوم بمقايضة أداء مؤشر سندات شركة أمريكية بمؤشر أسهم عادية سويسرية هو في الواقع مُنافِسٌ رهيبٌ لصاحب المصرف الخاص السويسري، لأن المدير الأمريكي، باستخدامه هذه المقايضة يمكنه تحويل حقيبة سندات الشركة الأمريكية إلى حقيبة أسهم عادية سويسرية. والحقيقة هي أن مجرى الأحداث التالي، ولو أنه من

صياد السمك ووحيد القرن

اختراع أحدهم، يمكن أن يكون مثلاً مفيداً آخر للفرص المتوفرة في الاقتصاد المفترض. أحد الزبائن يريد مديراً حاد الذكاء لأسهم شركة لكي يستثمر مليون فرنك سويسري في سوق الأسهم العادية السويسرية. قد يمتنع المدير عن قبول هذا العمل بحجة أنه ليس مدير أسهم عادية، ولكنه بمهارته يحتال على الأمر. فهو يستثمر المبلغ في إحدى حقائب سندات الشركات وفي الوقت ذاته يقايض أداء مؤشر علامة الإسناد في الشركة بمؤشر الأسهم العادية السويسري. وبفضل هذا التبادل تصبح حقيبة الأسهم الحقيقية حقيبة أسهم عادية سويسرية مفترضة. ومع أن تكوينها المادي لم يتبدل، فإن تدفقاتها النقدية تفعل الآن فعل التدفقات النقدية للأسهم العادية السويسرية.

لنفترض، في سياق هذا المثال، أن مؤشر الإسناد في الشركة يظهر مردوداً بنسبة 11%. بينما مؤشر الأسهم العادية السويسري يبين مردوداً بنسبة 12%. ففي هذه الأثناء، يكون مدير السندات، نتيجة مباشرة لخبرته الأصيلة، قد تفوق على إسناد مؤشر سندات الشركة بنسبة 1% (بعد حسم عمولته). ولكن ماذا يعني ذلك للزبون السويسري؟ إنه يتلقى مردوداً يساوي 12% + (13% - 11%) أي 14%. ومع أن مدير سندات الشركة لا يعرف شيئاً عن الأسهم العادية وقد تكون معرفته أقل بالسوق السويسرية، فإن سحر المقايضة مكّنه من تصدير خبرته دون أن يبرح مكانه! والزبون رابح: إذ يستطيع أن يتمتع بأفضل ما في العالمين. لقد اتسعت مجموعة فرصه الاستثمارية.

يستمر نمو المنافسة كنمو الفطر الذي يستطيع أن ينبت في كلِّ

أمثلة تاجر جنوا والجزيرة

مكان. ولذلك فإن المصارف وشركات التأمين والوسطاء الماليين يواجهون الآن تحديات كبيرة، ولكي يتمكنوا من البقاء والازدهار لابد لهم من الصمود أمام السؤال المقيت، وهو: كيف يمكنهم تعريف مساهمتهم وإطلاقها في القيمة المضافة واكتشاف كيف يمكنهم تصديرها وتحسينها. وحسب القول المأثور، من يجيد كل شيء لا يجيد أي شيء. ولكن لإجادة شيء، على غير تحديد، يجب أن يجيد المرء شيئاً ما. وبمعنى ما، المال الحديث يشبه بروتئوس Proteus، إله البحر الاغريقي الوثني، فقد كانوا يعتقدون أنه قادر على تغيير الشكل حسب إرادته.

وبفضل هندسة المشتقات المالية المفترضة، تتوفر لجميع اللاعبين في السوق، أياً كانوا وأينما كانوا، فرصة التعبير عن موهبتهم وأن يحصلوا على المنتجات والخدمات المحددة التي يرغبون فيها، وبطبيعة الحال تقود الحرية إلى تنوع متزايد في المنتج، وإذا وجد جانب طغياني واحد لمال المشتقات المفترضة، فإنه يكمن هنا. وبسبب ازدهار سلسلة الأدوات المالية الحديثة، فإن الاقتصاد المفترض لا يفتأ يضع الاقتصاد الحقيقي أمام نوع من اختبار اللون. فبواسطة إزالة الأخطار وإعادة توزيعها على الأيدي المناسبة، ينزع الحجاب الكثيف الذي يحجب عن الأنظار المواهب الحقيقية. ولكنه يكشف أيضاً غياب القيمة المضافة التي ربما كانت مختبئة بصورة مريحة خلف نسيج الخطر. والصيغ الجديدة لنظرة زاكاريا الثاقبة الأصيلة هي في أصل فرص الثروة المتجددة. بل إنها قد تكون موضع اهتمام مناطق لم تكن متوقعة فيها في المقام الأول.

لنضرب مثلاً، أي شيء أكثر شبهاً بجزيئة غاز الميثين من جزيئة أخرى من غاز الميثين؟ تركيبها لا يتبدل: ذرة كربون وأربع ذرات هيدروجين. يقول أستاذ العلوم المالية في جامعة هارفارد بيتر توفانو Peter Tufano (1996) إن بيعها مثلاً من قبل شركة إنرون Enron Capital & Trade Resources لا يبدل أي شيء من حقيقتها. فالزبائن يتعاونون جزيئات الميثين من إنرون بشكل غاز تدفئة من أجل تدفئة منازلهم. ولا شيء في حد ذاته يميز جزيئة إنرون عن جزيئة أخرى سوى من ناحية السعر بطبيعة الحال. ولكن كبير مديري شركة إنرون، جيفري سكيلينغ، لا يوافق على وجهة النظر هذه (راجع Tufano 1996). فهو يقول: «إن بيع الغاز الطبيعي في طريقه إلى أن يكون عملاً تجارياً حقيقياً، كبيع آلات الغسيل. نحن نأخذ أبسط سلعة نجدها، جزيئة غاز الميثين، ونعبئها ونسلمها تحت اسم تجاري، بنفس طريقة شركة جنرال إلكتريك».

كلام من هذا القبيل صادر عن رجل أعمال عصري ليس مفاجأة. فأي صاحب مشروع يتفق مع هذا الكلام بالتأكيد. مع ذلك فإنه من الضروري التدقيق في أعمال شركة Enron. لقد كان مديرو Enron من المهارة بحيث أدركوا أن مستهلكي الغاز الطبيعي لهم اهتمامان رئيسيان. الأول جَلِيّ: أي تسليمهم الغاز عند الحاجة إليه. والثاني لا يقل أهمية: فإن فصول الشتاء في شيكاغو وفي كندا قاسية. والحقيقة هي أن توفانو يؤكد أن أسعار الغاز الطبيعي كانت مع حلول سنة 1990 أكثر تقلباً من أسعار النفط، وبلَغَتْ أحياناً أربعة أمثال تقلب مؤشر

أمثلة تاجر جنوا والجزيرة

أسهم ستاندارد أند بورز العادية الخمسمئة. إن الشتاء القاسي يمكن أن يتحول إلى كابوس بسبب ارتفاع أسعار الغاز إلى السقف: ثلوج، وعواصف ثلجية، وانقطاع الطرق، وإقفال المطارات والخبر «الطيب» إن فاتورة التدفئة قد تضاعفت!.

إن حقيقة هذا الجمع من الأحداث المناوئة لبعضها قد يقع، فهي التي جعلت إدارة شركة إنرون تعيد تحديد طريقة عمل الشركة. وإعادة التحديد قامت على أساس الفرضية الوجدانية القائلة إن أكثر ما يهم مستعملي الغاز الطبيعي هو وصول الغاز إليهم واستقرار الأسعار. يصف بيتر توفانو خطوة إنرون الجريئة على النحو التالي: «كان رأيهم إنشاء «بنك للغاز» يعمل بصفة وسيط بين البائع والشاري ويتيح لكل منهما أن يتخلص من الأخطار غير المرغوب فيها». ومع أن الخطوة جريئة فقد كانت عقلانية تماماً. فالحقيقة هي أن لب ما تملكه شركة إنرون هو معرفة عميقة بسوق الغاز الطبيعي، بدءاً بالاستكشاف وانتهاء بالتوزيع.

لقد ولد جيل جديد من منتجات إنرون. هذه المنتجات جُمعت معاً تحت اسم شامل لها هو «اتفاقات مورد الغاز أنفوليو». وهذه الاتفاقات صيغت وفقاً لحاجات الزبائن ومتطلباتهم تحديداً. وهكذا يستطيع الزبون أن يختار منتجاً يدعى «أنفوليو غازكاب» ويتسلم بموجب هذا الاختيار كمية ثابتة من الغاز بسعر يختلف بحسب مؤشر الغاز الطبيعي ولكن لا يمكن قط أن يرتفع فوق سقف محدد. ولما كانت شركة إنرون منتجة وموزعة للغاز الطبيعي

- فقد أصبحت مصرف غاز طبيعي يتولى إدارة قلب سعر الغاز الطبيعي.

لقد كان لهذا التحول الجذري مضامين بعيدة الأثر. أولاً، لم تعد جزيئة غاز الميتين مغفلة الاسم: إنها تحمل علامة إنرون. ثانياً، من أجل تجنب الوعود التي لا تنفذ كان على شركة إنرون التأكد من أنها مجهزة تجهيزاً صحيحاً لمراقبة خطر سعر الغاز الطبيعي ومقايضته. ولضمان ذلك، فقد استثمرت ملايين الدولارات في التكنولوجيا التي يتطلبها الأمر وفي رأس المال البشري. ومع ذلك، فما كان للقصة أن تبلغ نهايتها الناجحة لو لم تتوفر مشتقات السلع. ولكانت شركة إنرون مستمرة في سؤالها كيف تعيد تعريف نفسها. ولكان الزبائن مستمرين في رجاء أن تحافظ الأسعار على الاستقرار. قصة نجاح الجزيئة هذه توصلنا إلى ما وصفه الحائز على جائزة نوبل وأستاذ العلوم المالية في جامعة ستانفورد، وليام شارب William F. Sharpe، بـ«الاقتصاديات المالية النووية» (راجع Sharpe 1995).

إن علماء العلوم النووية يتقصون المادة وأصغر الأجزاء التي تتكون منها المادة. وبما أن الأشياء الأخرى مساوية، فإن هذا ما يفعله «اختصاصيو الاقتصاد المالي النووي». إنهم يتقصون المادة (اقرأ هنا الاقتصاد الحقيقي وأخطاره التي لا تحصى)، ويحاولون «إعادة تشكيله افتراضياً» بواسطة هندسة الأدوات الملائمة وتسعيرها. ومن الجليّ أنه كلما كانت الأخطار التي بتصرفهم قابلة للتداول كان تركيبها أكثر كفاءة.

أمثلة تاجر جنوا والجزيرة

إن نمط تجديد إدارة الخطر ليس ميزة خاصة بالشركات الكبيرة. فمشاريع الأعمال الصغيرة هي أيضاً تستطيع أن تستفيد منها، بل ويجب أن تستفيد منها. إن شركة برنز أند مكبرايد Burns & McBride (Smithson and Smith 1995) هي شركة عائلية صغيرة مقرها في ويلمنغتون Wilmington، ولاية ديلاوير Delaware. وهي توزع نפט التدفئة إلى المساكن الخاصة. وقد تمكن زبائنها منذ سنة 1990 من الانتفاع بسعر ثابت طوال فصل الشتاء. وإن جملة المشتريات الفردية من الغاز توفر لشركة Burns & McBride الكتلة الدقيقة والصحيحة للوصول إلى أسواق الاحتياط. وما لا يستطيع كل زبون أن يحصل عليه بوسائله الخاصة تستطيع شركة Burns & McBride أن تحصل عليه، والفضل في ذلك يعود ببساطة إلى الاقتصاديات ذات الحجم الكبير. وبالرغم من أنها اضطرت لفرض سعر أعلى قليلاً لنפט التدفئة لتغطية تأمين سعر مضمون، فقد استطاعت شركة برنز أند مكبرايد أن تزيد عدد زبائنها.

أمثلة أخرى كثيرة توضح الرسالة نفسها. ففي ولاية كنتاكي، ثمة شركة تدعى (بادوكا أند لويسفيل Paducah & Louisville Railroad) (Smithson & Smith 1995) وهذه الشركة تنقل الفحم الحجري والكيميائيات والحجارة والغضار. وتستهلك قاطراتها نحو 500 000 جالون من الوقود شهرياً. ويمثل وقود الديزل، وسطياً، 10٪ من تكاليف التشغيل. وخلال حدوث أزمة في سعر النفط، يمكن أن يرتفع الرقم إلى ضعفين وربما إلى ثلاثة أضعاف. وفي شهر آب

(أغسطس) 1990 طرحت شركة بادوكا أند لويسفيل أسهماً جديدة لتمويل نموها. وكان المستثمرون هادئين إذ علموا أن شركة بادوكا أند لويسفيل كانت قد احتاطت بصورة صحيحة إزاء تعرض وقود الديزل الذي تستخدمه للخطر. والمنتزهون في الأعياد يمكنهم أيضاً الانتفاع بالمال المفترض. إن منظمي الرحلات البريطانيين يعرضون رزمات لمواسم الأعياد يمكن تسجيل أسعارها مسبقاً قبل عام رغم تقلبات سعر الكيروسين. فعلى سبيل المثال، إن تومسون Thomson، وهو منظم رحلات ومالك خط جوي، قد طبق استراتيجيات إحتياط بشأن الكيروسين وقدم ضمانات سعر لرحلات مواسم الأعياد التي يُكْتَبُ فيها سنة مسبقاً (Smithson & Smith 1995). وسيعرض منظمو الرحلات قريباً جداً تخفيضاً في الأسعار في حالة عدم وجود ثلج في موسم تزلج على الثلج أو لم تشرق الشمس على الشاطئ في أيام التنزه. إن عدم وجود الثلج يعني عدم المتعة وبخاصة إذا كان المرء قد دفع مبلغاً كبيراً لتمضية الأسبوع. وتخفيض السعر لا يأتي بالثلج لكنه يخفف الألم. والمُتَنَزِّه يدفع فقط الاستحقاق الحقيقي لفترة إجازته. وهذا الأمر ممكن فقط لأن المشتقات تُتَدَاوَل لتغطية أخطار سوء الأحوال الجوية. ونكرر أقوال نيك موني: «اشترِ الحالة الجوية التي تريدها لنزهتك. والفرصة ذاتها تنطبق على منتجات التزلج الغارقة في الدين لدفع أثمان معدات التزلج والجرف والقَطْر وما أشبه ذلك. إن غياب الثلج قد يجر مشكلات ويؤدي إلى العجز عن الوفاء بالالتزامات المالية. ويجب عليهم أيضاً أن يدرسوا تخفيف الألم بشراء الثلج الذي يريدونه لأشغالهم».

أمثلة تاجر جنوا والجزيرة

لقد كان انريكو سُّپَا Enrico Suppa وباليانو غريللي Baliano Grilli في مقدمة بعيدي النظر بين خبراء التمويل الحديث المعروفين أيضاً باسم «العلماء الصاروخيين». ويشترك سُّپَا وغريللي وإنرون وآخرون في سمة مشتركة: إنهم مدجّنو الخطر، ويعود الفضل إلى جهودهم في أن البشرية تبدو أنها تعرف أكثر من أي وقت مضى كيف تدجّن وحش الخطر، وكيف تتألف معه. بيد أن هذه الانتصارات الحديثة، وإن كانت تخلب الألباب، يجب ألا يُبالغ في تأكيدها. ويعلمنا التاريخ أن الوحش كان مختبئاً في أماكن أبعد ما تكون عن توقعاتنا. ومدجّنو الخطر جميعهم يملكون طاقة ضخمة وخيالاً يستطيعون استخدامها.

إنّ الدَّرْسَ واضح. إن روبرت ميرتون Robert C. Merton (1995) الحائز على جائزة نوبل، يلخص لنا الدرس: «المهمات هي دائماً فوق المؤسسات». ولتعبّر عن الفكرة بأسلوب أكثر فجاجة، فإن احتياجات الزبون هي الأعلى. أما وقد قلنا ذلك، فإن الأهمية المتنامية للمال المفترض يجب ألا يُدخِلَ الخوف إلى قلوبنا. بل على العكس، فبواسطة نقل تركيز الانتباه من المؤسسات إلى المهمات، يعطي الاقتصاد المفترض اللاعبين في السوق القدرة على استخدام مخيلتهم لتحسين منتجاتهم وخدماتهم. وهكذا فإن الاقتصاد المفترض، الذي هو أبعد ما يكون عن تعطيل الاقتصاد الحقيقي، إنما يحسن حيويته وقدرته الإبداعية.

إن المال العالمي العصري عالمي بطبيعته، فالتدفقات النقدية لا تحمل جوازات سفر. إن فيلسوفاً فرنسياً هو پاسكال بروكنر Pascal

صياد السمك ووحيد القرن

Bruckner قال في كتيب (1994 Bruckner) ما يلي عن العالمية (الكوزموبوليتانية): «إن الانتقال من حضارة إلى أخرى يشبه أن يسليخ المرء جلده، إنه إنسلاخ يشتمل على كد وعمل، وفي هذا اختلاف صارخ عن السفر الهنيء بطائرة رجال أعمال نفائة تربط بين جميع بقاع الكرة الأرضية». وبحسب قول بروكنر: «العالميون يطلعون بشيء جوهري، يقلبون الآراء، ويعرّون كذب المجتمعات المغلقة». والحقيقة هي أن الانتقال من خطر إلى آخر يشبه خروج المرء من جلده، إنه إنسلاخ عبر الاقتصاد المفترض. ويمكن تحقيق هذا الانسلاخ من خلال صفقات آنية لا تعني أنه سهل. إن فهم طغيان الاقتصاد الحقيقي ومكافحته يتطلبان حكمة ونباهة وعملاً شاقاً.

لقد أظهرت أطروحات صدرت أن هذا الأمر ليس مفهوماً تمام الفهم. فعلى سبيل المثال، نحت عالم الاجتماع الفرنسي إغناسيو رامونيه Ignacio Ramonet في سنة 1995 الفكرة المقلقة القائلة بنظام كوكبي دائم وفوري وغير مادي. يقول رامونيه إن هذا النظام لا يقوده سوى «الدولار السهل السريع». وفي هذا النظام ينظر إلى المشتقات المالية على أنها نوع من الشر والتهديد الدائم وكأنها تحيا حياة خاصة بها. ورامونيه، شأنه شأن كثيرين غيره، يرفض أن يفك رمز الرسالة. وموقفه يذكرنا ببطل شهير من أبطال معركة بريطانيا هو نائب مارشال الجوّ الراحل جون جون John وأصبح بعد ذلك. بارون وورال Worrall. وكان هذا البارون يقود سرباً من الطائرات المقاتلة من طراز هُريكن طوال مدة سقوط فرنسا تحت حكم الألمان ومعركة بريطانيا. والرواية

أمثلة تاجر جنوا والجزيرة

تقول أنه وسط قتال ضارٍ أجرى المحادثة التالية مع مراقبه (مَسْنَبَرْد
: (1997 Massingberd

المراقب : 24 قاذفة مع 20 أخرى وعدد أكبر من ذلك خلفها
وورال : عُلم

المراقب : 20 قاذفة وقاذفات غيرها لتتبعها و20 مقاتلة خلفها
وفوقها

وورال : حسناً.

المراقب : الآن توجد 30 قاذفة أخرى و100 مقاتلة تتبعها.
وورال : حسبك. أرجوك، لا أريد مزيداً من المعلومات. إنك
تقذف في قلبي الرعب.

إن المشتقات، بمعنى ما، شديدة الشبه بمراقب نائب مارشال
الجو وورال. إنها تنقل رسالة قرأها بعض المراقبين قراءة غير صحيحة
أو، وهذا هو الأسوأ، إن أحداً لم يقرأها مطلقاً.

ومع ذلك، فإن المال المفترض ليس عالمياً بسبب إطلالة
الفاكس والكومبيوتر والإنترنت والشبكات العالمية التي تتيح حضوراً
على نطاق عالمي بكبسة زر. بل هو عالمي لأنه يجب أن يكون عالمياً
إذا أراد أن يحصل على فرصة للتحايل على مساوئ الاقتصاد الحقيقي
أو إحباطها. والأخطار لا يمكن تقاسمها على المستوى المحلي
الفردى. إنها بحاجة إلى مزيد من الفسحة. والطبيعة الترحالية للمال
المفترض مكروهة بل مخيفة. إن اقتصادياً فرنسياً هو فرانسوا راشلين
Francois Rachline (1991) يقول : «ثمة اتجاه اليوم يُغري بالتأكيد

صياد السمك ووحيد القرن

على أن الحكومات لم تعد قادرة على احتواء التدفقات المالية بكلا المعنيين لكلمة «احتواء»: أي معنى المحاصرة ومعنى المراقبة». ويقول عالما الاجتماع الفرنسيان ادغار موران وسمير نير Edgar Marin & Samir Nair (1999) «إن المجتمع بعد فقدانه التحكم بدوران رأس المال قد فقد السيطرة على الوحش المخيف الذي أنشأه». ويضيفان «إن مبالغ ضخمة يجري تداولها يومياً دون أن يعرف أحد لأية غاية هي أو أية كارثة مالية سوف تسببها». هذه التأكيدات خاطئة. سيولة المال العصري تتناقض تناقضاً حاداً مع لزوجة الاقتصاد الحقيقي. والمفارقة العميقة هي أنه قلما يقال شيء عن لزوجة الاقتصاد الحقيقي وكيف أن ذلك ينزل العقاب بنا جميعاً. إن موهبة بِنْدَتو زاكاريا وحذقه تحولا إلى مادة أسطورية، ومع ذلك فإنه قد يكون حملهما معه إلى قبره دون أن يلحظهما أحد لو أن العالم المادي وقف ضده. أما وأن الأمر ليس كذلك، فله علاقة بكل من إنريكو سُبّا وباليانو غريللي مثلما له علاقة بالرحلة البحرية إلى بروج. إن ذلك قد أوجد مخرجاً لموهبة زاكاريا التي لا تنكر. وذلك لخيره ولخير كثيرين ممن اقتفوا خطاه منذ ذلك الحين.

إن قسوة الاقتصاد الحقيقي لا تقلّ في قوّة تدميرها عن تشاريبديس Charybdis، تلك الدوامة القديمة في مضيق مسينا. وهكذا فإنه من الخطأ الاعتقاد أننا، كنتيجة حتمية لتجنب تشاريبديس الحقيقية، سنصطدم بـ«سيلا» مفترضة ونغرق دون أن نترك أثراً. لقد كان باليانو غريللي وإنريكو سُبّا يعرفان بوضوح بعض الأشياء عن

أمثلة تاجر جنوا والجزينة

أخطار السفر في البحار وقد أزالا أخطار القراصنة والعواصف من وجه بندقو زاكاريا قبل تسعة قرون! كانت مهمتهما بلا ريب صعبة ويجب العودة إليها وإعادة ابتكارها مرة بعد أخرى. ومن المعقول الاعتقاد بأن المال المفترض، في هذا الجهد المستمر، له دور مركزي يؤديه.

FARES_MASRY
www.ibtesama.com/vb
منتديات مجلة الإبتسامة

الخاتمة

«كن طيب القلب، وذا روح طيبة. فإذا كنا لم نربح المعركة بعد، فإننا لم نخسرها أيضاً».

هنري هازلتي Henry Hazlitt

كل من يرغب فعلاً في استيعاب الأمور الاقتصادية يجب أن يحذر التفسيرات التي تبدو مقنعة لأنها بسيطة وجلية. لقد أعرب هنري هازلتي عن القلق من أن «الاقتصاديين السيئين يقدمون أخطاءهم إلى الناس بشكل أفضل مما يقدم الاقتصاديون الجيدون آراءهم الصحيحة». والشيء نفسه ينطبق على الأمور المالية. فالمال لا يحظى بتغطية جيدة في الصحافة. والنمو السريع للأسواق المالية الدولية كثيراً ما ينظر إليه على أنه لعنة تحوم فوق رأس المجتمع. إن خسائر أورانج كاونتي Orange County التي بلغت الحضيض، وانهايار تشرين الأول (أكتوبر) 1987، والأزميتين الاقتصاديتين الآسيوية والروسية، عولجت في الصحف باعتبارها مؤشرات مزعجة. وفي رأي هانس شتول Hans

صياد السمك ووحيد القرن

Stoll، أستاذ العلوم المالية في جامعة فاندربيلت، وروبرت ويللي Robert Whaley، أستاذ العلوم المالية في جامعة ديوك، أن الصحافة تفضل على الأغلب إطلاق النار على المراسل بدلاً من أخذ الوقت الكافي لفك رموز الرسالة بصورة صحيحة. وهذا ما قصده هنري هازليت عندما انتقد الغوغائيين لأنهم يقدمون نصف الحقيقة. وكثيراً ما يخطئ الناس فيظنون المراسل هو الطاغية الذي يحاول المراسل شجبه. ومن المهم ألا يختار المرء الهدف الخاطيء وأن لا يُوجَّه اللوم إلى كبش فداء ملائم. علاوة على ذلك، لا يبدو أن لدى المنددين بالأسواق المالية أي شيء بديل يقدمونه للناس. إن هنري ميشولان Henri Méchoulan (1990) يطرح سؤالاً عقلانياً: «ألا نكون مسيئين للحرية عند جعل المال مسؤولاً عن كل الشرور، وألا نبعد بذلك الانتباه عن قوى أخرى قد تصبح راسخة عبر حظر كل اتصال بين الناس؟»

إن اسم المراسل، في هذه الأيام هو المنتجات المشتقة، المال المفترض. إنه ينقل أخباره عبر أجهزة الكمبيوتر. في الماضي، كان المراسل يستخدم البرقيات أو الهاتف أو الحمام الزاجل. إنه من الممتع في هذا الصدد أن نلاحظ الحد الذي وصل إليه قصرُ ذاكرة الناس للشؤون المالية. على سبيل المثال، تشرين الأول (أكتوبر) 1987 قورن على الفور بشهر تشرين الأول (أكتوبر) 1929. وكان أخرى بالذين وجهوا اللوم إلى الاقتصاد المفترض في التسبب بانهيار سنة 1987 أن يدرسوا التاريخ الاقتصادي بمزيد من العناية. وما قيل في

الخاتمة

فرنسا في زمن الانهيار المالي الذي حدث في ليون في شهر كانون الثاني (يناير) 1882 مثير للاهتمام:

«السبب في أن تداعيات الانهيار كانت في ليون أكبر منها في باريس نجده في خصائص أكيدة محلية لسلوك الأوساط المصرفية وأوساط تداول الأسهم في سوق ليون، حيث المضاربة مورست إلى درجة مفرطة. ومع ذلك فقد تأثرت جميع الأسواق المالية بالانهيار، في المقاطعات وفي باريس. لقد تقلبت أسعار الأسهم إلى حد ما في آن واحد وكان استخدام البرقيات مسؤولاً عن ذلك إلى حد كبير» (1974 Bouvier).

من المؤكد أن المعلقين في ذلك الزمن كانت لديهم أعذار كثيرة لعدم فهمهم الكامل للوضع. فهم لم ينتفعوا بالأدوات العالية الأداء التي يوفرها التحليل الاقتصادي الحديث. كان عدد المطبوعات المتخصصة أقل كثيراً. وبالتالي كان حتماً أن يكون أي فحص دقيق للأزمة المالية فحصاً سطحياً ومليئاً بالفرضيات التي كان يستحيل التأكد من صحتها بصورة عامة.

لقد تبدل الوضع منذ تلك الأيام تبديلاً كبيراً. فلا يخطر على البال أن يقوم أي إنسان بتحليل دقيق لأحداث اقتصادية ومالية اليوم دون مخزون قيم من المعرفة التي توفرها النظريات الاقتصادية والمالية. ولسوء الحظ إن هذه المعرفة، حتى عند تطبيقها بتشدد بالغ، ليست كافية دائماً، ولا تزال توجد مناطق رمادية يجب توضيحها

بالبحث الاقتصادي والمالي. على أية حال، أصبحت الأفكار والمفاهيم السليمة راسخة تماماً.

أولاً، نهج التفكير الذي يتبعه نقاد الأسواق المالية له عيوبه. إن هؤلاء النقاد يثورون ضد التكاليف الباهظة التي يجب أن يتحملها المجتمع بسبب ما يسمى مكان الصدارة للأسواق المالية. ولكن ما الذي يقترحونه كبديل؟ ثم، إذا كانت لديهم فعلاً حلول يعرضونها، فهل ينبغي للمرء أن يصدق بسذاجة أن هذه الحلول لا تُلحق أية كلفة لأحد أبداً؟ ولنُقْتَرَبَ من الموضوع أكثر، هل بيّنوا أن تكاليف مقترحاتهم المضادة أدنى بصورة ملحوظة من التكاليف التي يعزونها إلى الأسواق المالية المكروهة؟ إن التكاليف، كما هي الحال دائماً في الأمور الاقتصادية، يجب النظر إليها على أساس حدي. ومن الإنصاف القول إن نقاد الأسواق المالية أخفقوا، حتى الآن، في أن يقدموا لنا تحليلاً شاملاً يوازن المنافع الحديثة والتكاليف الحديثة لوصفاتهم الاقتصادية.

ثانياً، لا سبيل إلى أن نُثَكِرَ أن الأسواق المالية، وبخاصة المشتقات، تمكن العناصر الاقتصادية من تحقيق توازن أفضل بين الربح والخطر، وهو توازن يصعب تحقيقه بوسائل أخرى. وقد بيّن روبرت شيلر Robert Shiller الأستاذ في جامعة ييل Yale أن أسواق المشتقات الراهنة تقوم بجزء صغير من المهمة. فالأخطار الكبيرة غير متداولة حتى الآن، وبذلك لا يجري تقاسمها. وبالتالي فإن كلفة خطر المشتقات واضحة تماماً: إنها نمو اقتصادي أبطأ.

الخاتمة

ثالثاً، كثيراً ما يقال إن الأسواق المالية تُدمّر المبادرة الصناعية، وأنها تصرف ذهن صاحب المشروع عن أعماله الحقيقية. إن الاقتصادي الفرنسي فرانسوا شيزني Francois Chesnais (1996) يثور ضد «صينغ» المجموعات الصناعية «بالصبغة المالية». ومن وجهة نظره فإن أفق الزمن الذي ينبغي لاستثمارات إحدى الشركات أن تعطي ضمنه مردوداً قد نقص نقصاً كبيراً تحت دكتاتورية الأسواق المالية. ووفقاً لما يقول، فإن الضغط الدائم الذي يمارسه الوحش المالي الجبار له أثره الضار على الاستثمار، وفرص العمل والبحث الصناعي. إن الربح قصير الأجل أصبح المؤشر الوحيد المعترف به من قبل الأسواق. إن مديري تنفيذيين يضحون باعتبارات طويلة الأجل لضمان أن تكون النتائج ربع السنوية سارة لأسرة المحللين الماليين. وهذا منظور مفاجيء، دعك عن أنه يناقض كل الدراسات الموثقة حول الموضوع (راجع Woolridge 1988). ويفضح زَيْفَ مقولة الأمد القصير بسهولة النظر إلى سوق الأسهم العادية في الولايات المتحدة - هذه السوق التي يعتبرها كثيرون الأقصر نظراً من الجميع. وتبين الدراسات التي أجريت مؤخراً على الشركات الثلاثين التي يتألف منها مؤشر داو - جونز أن 80 - 90% من قيمة هذه الشركات يُعزى إلى الأرباح المتوقعة في مدى يتجاوز خمس سنوات. وبعبارة أخرى، فإن السعر الذي يعتمد «الدائنون المحترفون» في بيع وشراء أسهم الشركات الصناعية قائم على أساس نظرة بعيدة المدى. والسوق ليست قصيرة النظر أو بعيدة النظر: بصرها 20/20. بل إنه لا ضرورة إلى الرجوع إلى النظريات الشهيرة التي صاغها أستاذ جامعة MIT فرانكو

صياد السمك ووحيد القرن

موديليانى Franco Modigliani الحائز على جائزة نوبل ، وميرتون ميلر Merton H. Miller⁽¹⁾ الأستاذ في جامعة شيكاغو الحائز على جائزة نوبل أيضاً، لكي نقتنع أن المال، مهما كان عصرياً أو مفترضاً يكون بلا معنى إذا لم يستند إلى نشاط اقتصادي مكثف. إن آن روبير جاك تورغو Anne Robert Jacques Turgot (راجع Laurent 1997) الوزير في عهد لويس السادس عشر، ذكّر في كتابه بعنوان «Eloge de Monsieur de Gournay أولئك الذين غاب عن ذاكرتهم أنه «يجب لذلك عدم السماح للمال أن يُلحَق الضرر بالتجارة، لأنه إذا فعل يكون قد ألحق الضرر بنفسه».

واختصاراً للكلام نقول إن المال ينجز ثلاث مهمات رئيسية: إنه يقوم (بعبارة أخرى، يقيس حجم الكعكة) ويوزع (يقطع الكعكة) وينقل الأخطار. والمال، خلافاً لوجهة النظر التي يتبناها كثيرون، ليس وسيلة لخلق الثروة من لا شيء، إلا حيث توجد فرص المراجعة⁽²⁾ بطبيعة الحال. وصلاحيته هي أن يقوم بتحديد كمية الثروة التي ينتجها الاقتصاد ويوزعها على مختلف العوامل الاقتصادية

(1) وفقاً لأقوالهما، فإن كيفية تمويل مشروع عمل (أي مزج الأسهم العادية والدين) في عالم يتصف بالكمال (لا ضرائب، لا تكاليف إفلاس، معلومات كاملة) ليس له تأثير على قيمة مشروع العمل. بكلمات أكثر عامية، هذا مماثل للقول أن حجم الكعكة لا يتأثر بطريقة تقطيعها.

(2) المراجعة ليست عملية معقدة. مثلاً، سوقان لحلوى السكر متطابقة ينبغي أن يعرضوا السعر ذاته. فإذا لم يفعلوا، عندئذ يشتري المرء السلعة الأرخص وبيعها في السوق (غالية الثمن). نتيجة لذلك سيسود قانون سعر واحد لسلع متطابقة.

الخاتمة

بواسطة موجودات مناسبة أو استراتيجيات حقيبة Portfolio. وفي الوقت ذاته، يصمم مهندسو الخطر أدوات احتياط لإكساب الثروة مناعة ضد حدوث أخطار غير متوقعة. وتجديد المال يكون بلا جدوى إذا لم يعالج توزيع الثروة أو قضايا الخطر. ولناخذ مثالاً تقلبات سعر سمك التوننا، فالهدف ليس إزالة تقلب السعر بواسطة نوع ما من السحر المفترض. بل هو ضمان توزيع أفضل للخطر بين مختلف مالكي الأسهم.

في النهاية، قد يكون من المفيد أن نعيد إلى الذاكرة مرة أخرى الدور الحاسم الذي يؤديه الإعلام الموثوق سريع الانتقال. إن السوق المالية لها خبرة خاصة في فن فك الرمز وتفسير المعلومة وبثها. والمراجعة والكومبيوتر والمشتقات هي بين الأدوات التي تضمن كفاءة تداول المعلومات. والمدير في القرن العشرين هو بلا ريب أفضل حالاً من تاجر القرن الخامس عشر. وبحسب كلام المؤرخ الفرنسي جان فافيه Jean Favier :

«نقل الأخبار كان أقل سهولة. وسواء أكان الخبر في شكله المكتوب أم الملفوظ، فقد كان بصورة عامة ينقل بالطريقة ذاتها. يبدي أحد المسافرين استعداده للقيام بتسليم بعض الرسائل، مع أن ذلك قد يعني عدم تسليمها باليد إلى المتلقي إلا بعد أن يكون المسافر قد اهتم بشؤونه الخاصة وأخذ الوقت اللازم لإيصال أهم الأخبار إلى أسرته. وقد يكون في بعض الأحيان صريحاً وصادقاً في نيته عندما يفعل ذلك. ولكن ليس في قدرة كل إنسان أن يتحمل كلفة مراسل،

صياد السمك ووحيد القرن

لأن كلفة إرسال الرسائل بواسطة مراسلين هي فوق طاقة أي إنسان سوى الأرسقراط الأثرياء. أحياناً لم يكن المراسل يصل إلى أبعد من أول بقعة من أراضي الغابات». (1987 Favier).

وهكذا، هل يحق للمرء أن يشكو الآن من سهولة إيجاد المراسلين ومن أن هؤلاء المراسلين لم يعودوا يخافون من «أخطار الغابة»؟ وهل يجب أن يأسف المرء على انقضاء العصر المجيد، عصر حمام انتورب، وهو حمام من سلالة غالية الثمن اشتهرت بريشها الكثيف وقدرتها على الطيران في الريح الشديدة وهي حتى إذا تمكنت من الإفلات من كل الأخطار في رحلتها، لا تستطيع، لسوء الحظ، أن تنقل الرسائل والأخبار إلا في مدّة تقع بين أيار (مايو) وأيلول (سبتمبر)؟ طبعاً يجب ألا يأسف. فالحقيقة هي أن انخفاض الباروميتر (مقياس حالة الطقس) يتنبأ بالمطر ولكنه لا يسبب هطول المطر، كذلك فإن أسواق المال «المفترض» تؤدي دوراً جوهرياً بصفتها متنبئة «بالأحوال الجوية المالية».

ولكي نختم هذا الكتاب يجب أن نطرح النقطة الأخيرة، ألا وهي أن المال هو بالنسبة للفرد في هذا الزمن ما كانت الجغرافيا بالنسبة لرجال الأعمال في القرون الوسطى. «كثيرون من رجال الأعمال كانوا يعرفون ما يكسبونه من المعلومات الدقيقة عن العالم. وكانت معرفة الجغرافيا تعتبر ضرورية لصياغة سياسة اقتصادية. إن الموارد، والزبائن، والمسافات والعادات المحلية وكل شيء يمكن أن

الخاتمة

تصبح ذات يوم الأساس للخيارات العاقلة أو للأخطاء المكلفة»
(1987 Favier).

إن فرنسا بلا ريب لم تكن قط في أذهان جميع صانعي القرار الاقتصادي بمقدار ما هي الآن. وليس في ذلك أية مفاجأة. فكلما أصبح المال مفترضاً أكثر، ازداد كونه جزءاً من واقع الحياة اليومية. كان البحث المالي قبل عشرة أعوام فقط محصوراً في حلقة صغيرة من أصحاب الموهبة، وكان هذا الحصر يعمل ضده. الآن تبدل كل شيء. الممولون العصريون، «الممولون العاملون بالاتصال والتحكم»، يشاركون مشاركة نشطة في التجديدات الجريئة التي يقوم بها صانعو القرارات الاقتصادية وأصحاب المشاريع ويسهمون في نجاحهم.

FARES_MASRY
www.ibtesama.com/vb
منتديات مجلة الإبتسامة

المراجع

- Aesop, (1906) *Fables*, London: Everyman's Library.
- Athanasoulis, S., Schiller, R. and van Wincoop, E. (1999) Macro markets and financial security, *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, April.
- Bainville, J. (1937) *La Fortune de la France*, Paris: Librairie Plon.
- Barnes, J. (1995) *Letters from London, 1990–1995*, London: Vintage Books.
- Barro, R.J. (1999) My luncheon with Bono, *Economic Viewpoint*, *Business Week* 7 December.
- Bastiat, F. (1850) *Ce qu'on voit et ce qu'on ne voit pas, Choix de Sophismes et de Pamphlets Economiques*, reprinted 1993, Paris: Romillat. See also the English version on the website: www.freedomnest.com/bastiat.html.
- Bernstein, P. (1993) *Capital Ideas*, New York: Free Press.
- Bono (2000) Le Plus Beau des Harcèlements, *Le Monde*, 7 January, p 14.
- Bourdieu, P. (1994) *Raisons Pratiques. Sur la Théorie de l'Action*, Paris: Seuil. English translation: *Practical Reasons. On the Theory of Action* (1998) Stanford: Stanford University Press.
- Bourguinat, H. (1995) *La tyrannie des marchés, Essai sur l'économie virtuelle*, Paris: *Economica*.
- Bouvier, J. (1974) Les crises économiques, in *Faire de l'Histoire*, Folio, Paris: Gallimard.
- Braudel, F. (1979) *Civilisation Matérielle, Économie et Capitalisme*, Paris: Le Livre de Poche. English translation: *Civilization and Capitalism: 15th–18th Century* (1992) Los Angeles: The University of California Press.
- Bronk, R. (1999) *Progress and the Invisible Hand. The Philosophy and Economics of Human Advance*, New York: Warner Books.
- Bruckner, P. (1994) *Le Vertige de Babel, Cosmopolitisme et Mondialisme*, Paris: Arléa.
- Chesnais, F. (1996) Mondialisation du capital et régime d'accumulation à dominante financière, *Agone*, No.16, pp. 15–39.
- Chesneaux, J. (1996) *Habiter le Temps*, Paris: Société, Bayard Editions.
- Cohen, D. (1994) *Les Infortunes de la Prospérité*, Paris: Julliard. English translation: *The Misfortunes of Prosperity: An Introduction to Modern Political Economy* (1995) Boston: MIT Press.
- Dacunha-Castelle, D. (1996) *Chemins de l'Aléatoire*, Paris: Flammarion.

- de la Vega, J. (1688) *Confusión de Confusiones*, Boston: Baker Library, Harvard Graduate School of Business Administration.
- Dickens, C. (1843) *A Christmas Carol*, new edition 1997, New York: Holt, Rinehart and Winston.
- Dunbar, N. (1999) *Inventing Money*, London: John Wiley & Sons.
- Edelstein, R. and Paul, J.-M. (1998) Europe needs a new financial paradigm, *The Wall Street Journal Europe*, 12–13 June.
- Edwards, F.R. (1996) *The New Finance, Regulation and Financial Stability*, Washington DC: The AEI Press.
- Favier, J. (1987) *De l'Or et des Épices, Naissance de l'Homme d'Affaires au Moyen Age*, Paris: Fayard. English translation: *Gold and Spices: The Rise of Commerce in the Middle Ages* (1998) New York: Holmes & Meier Publishers.
- Favier, J. (1991) *Les Grandes Découvertes*, Paris: Le Livre de Poche.
- Friedman, M. (1988) Why the twin deficits are a blessing, *The Wall Street Journal*, 14 December.
- Geronimo (1970) *Geronimo. His Own Story*, New York: E.P. Dutton. See also www.odur.let.rug.nl/~usa/B/geronimo/geronixx.1
- Giddens, A. (1999) *Runaway World: How Globalisation is Reshaping our Lives*, London: Profile Books.
- Gray, J. (1999) *False Dawn. The Delusions of Global Capitalism*, London: Granta Books.
- Gustin, P. (1996) L'assurance, fille du commerce et de la mer, *Enjeux Les Echos*, July–August, p. 88.
- Hazlitt, H. (1946) *Economics in One Lesson*, New York: Harper & Brothers, re-published by Crown Publishers (1979) New York. See also the following websites: www.hazlitt.org, www.laissezfaire.org/
- Henwood, D. (1998) *Wall Street. How it Works and for Whom*, New York: Verso.
- Krugman, P. (1994) The myth of Asia's miracle, *Foreign Affairs*, November–December, 62–78.
- Laurent, A. ed. (1997) *Turgot, Laissez Faire!*, Paris: Les Belles Lettres.
- Le Goff, J. (1986) *La Bourse et la Vie. Textes du XXe Siècle*, Paris: Hachette.
- Lewis, M. (1989) *Liar's Poker*, London: Hodder and Stoughton.
- Londres, A. (1929) *Terre d'Ébène, La Traite des Noirs*, 2nd edn 1994, Paris: Le Serpent à Plumes.
- Londres, A. (1931) *Pêcheurs de Perles*, 2nd edn 1994, Paris: Le Serpent à Plumes.
- Mandel, M.J. (1996) *The High-risk Society. Peril and Promise in the New Economy*, New York: Random House.

المراجع

- Massingberd, H. ed. (1997) *The Daily Telegraph Second Book of Obituaries*, London: Pan Books.
- Méchoulan, H. (1990) *Amsterdam au Temps de Spinoza*, Paris: Argent et Liberté.
- Merton, R.C. et al. (1995) *The Global Financial System: A Functional Perspective*, Boston: Harvard Business School Press.
- Miller, M.H. (1997) *Merton Miller on Derivatives*, New York: John Wiley & Sons.
- Montesquieu, C. de (1721) *Lettres Persones*, reprinted 1992, Classiques Garnier, Paris: Bordas.
- Morand, P. (1937) *Eloge du Repos*, Paris: Flammarion. New edition published by Arléa, 1996.
- Morin, E. and Nair, S. (1999) *Une Politique de Civilisation*, Paris: Arléa.
- Newberry, D.M. (1989) Futures markets, hedging and speculation, in John Eatwell, Murray Milgate and Peter Newman (eds) *Finance, The New Palgrave*, London and Basingstoke: Macmillan Reference Books.
- Olson, M. (1982) *The rise and decline of Nations, Economic Growth, Stagflation and Social Rigidities*, New Haven, CT: Yale University Press.
- Ortner, R. (1990) *Voodoo Deficits*, Homewood, Ill.: Dow Jones–Irwin.
- Price, D.E. (1959) Is man becoming obsolete? *US Public Health Reports*, 74, (8).
- Rachline, F. (1991) *De Zéro à Epsilon, vers une Nouvelle Théorie de l'Économie*, Paris: FIRST.
- Rimbaud, J. (1895) *Eléments d'Économie Politique*, Lyon: Auguste Cote.
- Ramonet, I. (1996) *Nouveaux Pouvoirs, Nouveaux Maîtres du Monde*, Montreal: Editions Fides.
- Say, J.-B. (1821) *Cours d'Économie Politique et Autres Essais*, reprinted 1996, Paris: Flammarion. English translation: *An Economist in Troubled Times: Writings* (1997) Princeton: Princeton University Press.
- Sharpe, W.F. (1995) Nuclear financial economics, in William H. Beaver and George Parker (eds) *Risk Management, Problems and Solutions*, Stanford University, Financial Services Research Initiative, New York: McGraw Hill.
- Shiller, R.J. (1998) *Macro Markets. Creating Institutions for Managing Society's Largest Economic Risks, Clarendon Lecture in Economics*, Oxford: Oxford University Press.
- Smith, A. (1776) An inquiry into the nature of the wealth of nations, reprinted in R.H. Campbell and A.S. Skinner (eds) *The Glasgow Edition of the Works and Correspondence of Adam Smith* (1979) Oxford: Clarendon Press.
- Smithson, C.W. and Smith, C.W. Jr, (1995) *Managing Financial Risk*, New York: Richard D. Irwin Inc.,

صياد السمك ووحيد القرن

- Stevenson, R.L. (1878) *Materials of Travels with a Donkey*, manuscript HM 2408, Huntington Library, San Marino, California.
- Strange, S. (1997) *Casino Capitalism*, Manchester: Manchester University Press.
- Stulz, R.M. (1996) Rethinking risk management, the quarterly interview, *CEMS Business Review*, 1, (3).
- The Economist* (1999) Millenium special edition, 1 January 1000–31 December 1999, pp. 97–98.
- Thrapp, D.L. (1964) *The Conquest of Apacheria*, Norman: University of Oklahoma Press.
- Tufano, P. (1996) How financial engineering can advance corporate strategy, *Harvard Business Review*, January–February.
- Verne, J. (1873) *Around the World in Eighty Days*, Paris: J. Hetzel et Cie; reprinted Penguin Classics, 1999.
- Warde, I. (1995) La tyrannie de l'economiquement correct, *Le Monde Diplomatique*, May, 20–21.
- White, L. (1991) *The S & L Debacle*, Oxford: Oxford University Press.
- Woolridge, R. (1988) Competitive decline and corporate restructuring: is a myopic stock market to blame?, in *Continental Bank Journal of Applied Corporate Finance*, Spring, pp. 26–36.
- Wright, K.M. (1991) The structure, conduct and regulation of the life insurance industry, in R.W. Kopecke and R.E. Randall (eds), *The Financial Condition and Regulation of Insurance Companies* (1991) Boston: Federal Reserve Bank of Boston.
- Ymbert, J.-G. (1825) *L'Art de faire des Dettes par un Homme comme il faut*. New edition published by Rivages Poche, Paris, 1996.
- Young, A. (1992) A tale of two cities: factor accumulation and technical change in Hong Kong and Singapore, *NBER Macroeconomics Annual*, Cambridge, MA: The MIT Press.
- Young, A. (1994) The tyranny of numbers: confronting the statistical realities of the East Asian growth experience, NBER Working Paper No. 4680, March.
- Zola, E. (1911) *L'Argent*, London: Schoenhofs Foreign Books. English translation: *Money* (1991) Pocket Classics series, London: Sutton Publishing.

صياد السمك ووحيد القرن

«لا أكاد أذكر كتاباً غير هذا الكتاب يخاطب جمهور القراء، حيث يكشف بنجاح خفايا آليات التمويل الدولي، فضمن إطار حكايات قديمة، يعرض خرافات الاقتصاد والتمويل الحديث التي تتعرض ببراءة وتستبدل بنظرة واضحة لإدارة الأخطار. فعالم الصواريخ، ووحيد القرن، ومؤسسات التمويل، وصياد السمك، والذي يتاجر في أسواق السندات والأسهم، جميعهم قد حاكمهم المؤلفان ضمن نسيج فاخر غني، ليجعلنا منه دليلاً إلى طرائق «الاقتصاد الوهمي» التي لا يمكن تحنُّبها أو اتِّقاؤها. إن «صياد السمك ووحيد القرن» دُرّة ثمينة تجبُّ قراءته».

لستر سيغل Lester Seigel الرئيس السابق لهندسة التمويل، البنك الدولي للتطوير وإعادة البناء.

«إن الأداء الحقيقي لأسواق رأس المال لا يستطيع معظم الناس فهمه فهماً صحيحاً. إن الأناصيص التي يعرضها هذا الكتاب تساعد على شرح فوائد كثيرة تقدمها أسواق رأس المال الدولية. إنها توضح أهمية أداء إدارة الأخطار التي تقدمها أسواق رأس المال في حياتنا في كل يوم. إن قراءة هذا الكتاب متعة، إلى جانب ما يقدمه لقارئه من ثقافة عميقة عن أسواق المال».

روبرت ج. شيلر Robert J. Shiller أستاذ الاقتصاد
لكرسي ستانلي ب. روزر Stanly B. Roser في جامعة يال
Yale، ومؤلف كتاب Macro Markets وكتاب «طفرة لا عقلانية Irrational Exuberance» الذي سيصدر باللغة العربية عن العبيكان قريباً.

موضوع الكتاب: تمويل / أعمال



موقعنا على الإنترنت
www.obeikanbooks.com

GREAT IS OUR GOD

حصريات مجلة الابتسامه

WWW.IBTESAMA.COM

