



مُلَخَّصُ كِتَابِ
مَوْتُ النُّفُودِ

أَمَانَةُ اللَّجْنَةِ الشَّرْعِيَّةِ

ملخص كتاب

موت النقود

الغرض من هذا الملخص هو إعطاء تصور مجمل عن الإصدار بتصريف يسير

لا يغني عن الرجوع إلى الكتاب، ولا يعبر بالضرورة عن عبارة المؤلف

تعريف موجز بالإصدار

أصل هذا الملخص هو الإصدار رقم (03) ضمن سلسلة المجموعة الشرعية. المؤلف: جويل كرتزمن الباحث الاقتصادي المعروف ورئيس تحرير مراجعات الأعمال- جامعة هارفارد، ألفه عام 1993م، وحاول فيه إلقاء الضوء على التحولات التي طرأت على الاقتصاد العالمي نتيجة تغير النقود بإعلان الرئيس الأمريكي الأسبق نيكسون إلغاء الغطاء الذهبي للدولار عام 1971م، وما ترتب على هذا الإعلان من نشوء بيئة مالية جديدة، تغيرت فيها أساليب الاستثمار مع ظهور المشتقات المالية بأنواعها المختلفة، حيث الفضاء الإلكتروني الذي تدير فيه الأنظمة الحاسوبية مسرح الاقتصاد من خلال نماذج ومعادلات الرياضيات.

في نظام جديد انخفض فيه الدور الحكومي لتحل محله عولمة

اقتصادية، لا تعترف بالجغرافيا، ولا تخضع لأوقات الدوام.



وكان حديثه حديث المجرب مع بيان المزايا والعيوب والآثار السلبية التي عمت السوق المالية بسبب هذه الاختراعات الحديثة، ثم ختم المؤلف كتابه ببعض المقترحات والتغييرات التي يراها ضرورية للتقليل من هذه الاضطرابات الاقتصادية لنصل إلى رسالة الكتاب العميقة، وهي أن «البشر بحاجة إلى صياغة منظومة اقتصادية متكاملة تقوم على العدل وليس الظلم، وعلى توزيع أكثر عدالة في الثروات، وعلى كف السفهاء عن أموال العامة تحت أي مسمى».

المترجم: د. محمد بن سعود بن محمد العصيمي، وكانت الترجمة إحدى مكونات الترقية في سلك التعليم من أستاذ مساعد إلى أستاذ مشارك.

ومن أسباب اهتمامه بالكتاب هو عنايته بموضوع النقود وما طرأ عليها من تغير، و«الصيحة التحذيرية التي كان يطلقها منذ ذلك الزمن- وقت تأليفه- عن خطورة بعض المنتجات المالية الحديثة»، خاصة مع حداثة الأسواق المالية في الدول العربية وقتها، وما ينبغي أن يكون عليه المستثمر العربي من فهم ودراية بما يجري فيها.

ويمكن اعتباره كذلك محاولة لجذب نظر الاقتصاديين الإسلاميين
لبعض ما يجب أن يركز عليه من قضايا في هذا العالم الجديد سريع
التقلب، بحثًا عن رؤية متكاملة للطرح الاقتصادي الشرعي المقاصدي.
وقد جاء الكتاب في ثمانية عشر فصلًا، وتركز عمل المترجم- حفظه الله-
على ترجمة الأفكار الأساسية من كل فصل، وصياغتها في قالب
واحد يفهم منه المتخصص وغير المتخصص الرسالة الواضحة له،
متحاشيًا ذكر ما ليس من صميم رسالته؛ كـ بعض الاستطرادات
والتفاصيل التي لن تفيد القارئ.

تمهيد

اخترعت النقود في معابد السومريين منذ نحو خمسة آلاف عام، ومنذ ذلك التاريخ البعيد وحتى مطلع السبعينيات من القرن العشرين ظلت تؤدي دورها التقليدي المعروف كوحدة وسيطة في التبادل والمحاسبة، ومعياري للقيمة، ومستودع للمدخرات، ولكن أين هذه النقود التقليدية في عالم اليوم؟

الفصل الأول: النقود الإلكترونية

بدأ المؤلف ببيان أن الذي تغير في هذا العصر هو شكل النقود لا النقود نفسها؛ فيقول: «إن النقود التي تستخدم ليست مبنية على الورق والمعادن، بل على التقنية والرياضيات والعلوم». لقد تغيرت النقود من كونها مقياسًا موحدًا للقيم ذات أصل ثابت ومحدد، ومن حقيقة محضة مقيّمة حكوميًا إلى شكل إلكتروني جديد، عبارة عن أرقام تعرض على ملايين الشاشات الحاسوبية عبر العالم ليس لها مكان فعلي، ولا تحتاج إلى خزائن لحفظها، في بيئة جديدة تشبه الشبكات الداخلية للمخ ينتقل النقد فيه من حاسوب لآخر مثلما تنتقل النبضات العصبية عبر الأعصاب من عقدة عصبية إلى أخرى.



فالمشتقات المالية التي كُثرت ليست مألّدة في الحقيقة، ولكنها أقرب للفكرة المجردة أو الخيال، والعالم الإلكتروني اليوم أقرب إلى الحقوق المشاعة في أراضي الرعي منه إلى الاقتصاد، أغلب مستعمليه هم من القطاع الخاص.

الفصل الثاني: العامل الكمي

تعرض المؤلف لأهمية الحاسوب في صناعة المعاملات المالية وفي صناعة النقود، وأشار إلى أن عصر المعلومات حوّل المالية من شكلها القديم السلبي- وهو شراء أصل أو القيام باستثماره أو الاحتفاظ به- إلى شكل جديد يتمثل في الحصول على نقود عن طريق إحداث تغييرات طفيفة في القيمة عن طريق مبادلات متعددة، وقد صاحب ذلك التغير زيادة نفقات الشركات التي تعمل في سوق البورصة لتحديث أنظمتها المالية والحاسوبية.

ويبين أن أهم السلبيات التي تنتاب تلك الأنظمة، هو احتمال حدوث خطأ من المدخلين للمعلومات أو الأوامر إلى الحاسوب، مثلما حدث في مؤسسة (سالمون إخوان) عام 1992م حيث تسببت ضغطة زر حاسوبي بالخطأ في بيع أسهم قيمتها 100 مليون دولار خطأ، وأدى ذلك إلى

انخفاض مؤشر (داو جونز) ست عشرة نقطة.

ثم عرض صورًا لكيفية البيع والشراء عن طريق الحاسوب وأهم الأنظمة التي تعمل بهذه الطريقة كنظام (Globex)- والذي يعمل طوال الأربع والعشرين ساعة في تداول العقود المستقبلية (Futures)- ونظام Aurora. وكيف أصبحت المصارف التقليدية عالية التكاليف بالنسبة للشركات المالية الحديثة وما استدعاه ذلك من المصارف التجارية من أن تحاول أن يرتبط بعضها ببعض عن طريق ميكنة طرق الاتصال، مثل أجهزة الصراف الآلي. وكذلك ظهور شركات تقوم بربط المستهلك العادي في بيته بما يريد من خدمات مالية، مثل شركة Prodigy.

إن الاستخدام الموسع للتقنية غير شكل مكاتب سماسرة بيع الأسهم، بل مع زيادة سرعة الأجهزة وما تقدمه من خدمات متطورة تعطي إشارة للظروف الأكثر مواءمة للبيع والشراء وعمل الكثير منها بعد ساعات عمل الأسواق الرسمية، ومع اتصال هذه الأنظمة فيما بينها أصبح للفرد القدرة على عمل مبادلات إلكترونية في أي وقت وأي مكان.

رغم ذلك فإن تلك الأنظمة لا تخلو من عيوب، من أهمها: أن المستخدم لا يستطيع استيعاب المعلومات كاملة قبل إدخال الأمر إلى الحاسوب، كما أن لها آثارًا سلبية في كل من: سعر الفائدة، والمستوى العالمي للأسعار، وأسعار العقارات والمباني، بالإضافة إلى أن تلك الأنظمة تجعل النظام



المالي نظامًا متقلبًا، فالشركات المستثمرة لا تشتري الأسهم لأنها تمثل لها جزءًا من ملكية الشركة- كما كان في السابق- بل تشتريها لتضارب بئمنها، ولذلك فهي لا تبقئها عندها إلا القليل من الوقت.

ويخلص المؤلف إلى النتيجة التي تشكل رسالة الكتاب: وهي أن الاقتصاد الإلكتروني «أدى إلى الانفصال التام بين (الاقتصاد الحقيقي) الذي يتم فيه صنع المنتجات وتبادل السلع والخدمات، وبين (الاقتصاد المالي) الذي تباع وتُشتري فيه المنتجات المالية لغرض واحد هو الربح المالي فقط، وكلما زادت الميكنة الآلية للاقتصاد المالي اتسعت الهوة بين الاقتصادين».

هذا، وتقدر دراسة بول ف. جلاسر (Paul F. Glaser) من شركة (ستيكورب) أن حجم النقود في الاقتصاد المالي يفوق الاقتصاد الحقيقي من 30 إلى 50 مرة.

الفصل الثالث: جذور النقود الإلكترونية

أشار المؤلف إلى وجود مجموعة من الشركات الكبرى تساهم في تدفق المعلومات عبر الشبكة الاقتصادية والإلكترونية- وأن أساس هذه الشبكات هو وكالة رويترز الإخبارية- وعن طريق نظام (داو جونز) للاسترجاع يمكن للفرد الاتصال بهذه الشركات والحصول على المعلومات المالية المطلوبة مقابل

مبلغ من المال، وقد أدى ذلك إلى خلق سوق غير تنافسية؛ المستفيد فيها من يستطيع الحصول على الخدمات المالية من هذه السوق؛ نظرًا لكلفتها العالية.

الفصل الرابع: الدولار عديم الوزن

شرح المؤلف في هذا الفصل القصة الكاملة لإعلان الرئيس الأمريكي نيكسون في 15 أغسطس 1971م وكيف ماتت النقود التقليدية التي عرفها الإنسان منذ آلاف السنين، فبصدور الإعلان انقضى عصر النقود المستقرة القيمة، وتم فصل العلاقة بين الدولار والذهب- حيث كانت أوقية الذهب تعادل 35 دولارًا، وأغلقت نافذة الذهب التي كان يتم من خلالها للحائزين على الدولار خارج أمريكا تحويله إلى ذهب، والظروف المواقبة لهذا الحدث، وما ترتب عليه من نشوء بيئة مالية جديدة، نتج عنها كثير من خسائر المصارف التجارية ومصارف التسليف العقاري، وانتقال العالم إلى ما سماه المستشار الألماني السابق هلموت شميدت بـ (اللانظام العائم).

ثم عقد المؤلف مقارنة بين هذا النظام ونظام (برتن وودز) والموقع في 1944/7/22م، والذي كان من أهم مبادئه أن تكون أغلب عملات التجارة العالمية مثبتة (مربوطة) بالدولار في نظام ذي أسعار صرف غير مرنة.



ففي النظام الجديد أصبح أمر الحفاظ على قيمة الدولار – ولأول مرة- يقع على عاتق مقرضي الولايات المتحدة، حيث إنهم يملكون استثمارات مقيّمة بالدولار، وهذا يعني أن أي انخفاض في قيمة الدولار يعد انخفاضًا في ممتلكاتهم، وفي النهاية ستخفض قيمة عملاتهم كذلك.

وكان العالم في نظام (برتن وودز) يخضع لقاعدة الذهب، ومن ثم لم يكن ممكنًا للدول أن تزيد من عرض نقودها إلا إذا حافظت على قيمة عملتها مقابل الدولار المرتبط بالذهب، ويعني هذا عمليًا أن عرض النقود العالمي يزيد بمعدل قريب من زيادة المعدل الحقيقي للنمو، أي أن الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد المالي كانا يزيدان معًا وينقصان معًا.

وبين أن العيب في نظام (برتن وودز) أنه لم يكن فقط يتطلب أن تكون أمريكا المسؤول المالي للعالم، بل تطلب كذلك أن تقوم بدور الشرطي له، وهو دور كبير جدًا على دولة واحدة حتى وإن كانت ثرية ومنتجة وقوية مثل أمريكا.

وتساءل: هل كان الحل ممكنًا باستمرار نظام (برتن وودز) دون حل نيكسون؟ ثم أردف قائلًا: كان لا بد من أن ينتهي هذا النظام، والمشكلة أن حل الرئيس نيكسون جعل من النقود شيئًا جديدًا، عملة ليس تحتها قيمة مطلقًا، ودون حد لقدرة الحكومات أو القطاع الخاص على توليدها.



الفصل الخامس: تخزين القيمة

بعد أن ذكر المؤلف مزايا النقد الإلكتروني، وأن عيبه الجدير بالذكر هو أن قيمته تنخفض مع الوقت، أشار إلى ضخامة تعاملات النقد الجديد مقارنة بالنقد القديم (800 مليار دولار: 20-25 مليار دولار) تعاملات يومية وقت تأليف الكتاب.

وأرجع ذلك إلى أن صميم عمل المضاربين هو استثمار الأموال المودعة إليهم بالتنقل بحسب العائد من أداة إلى أخرى من أدوات الاستثمار، فالمهم عندهم هو الاقتصاد المالي لا الحقيقي، وأن بحث المضاربين عن الأرباح فقط وعدم اكتراثهم بالاستثمار قد قلب الاقتصاد رأسًا على عقب، وأثر على الاقتصاد الحقيقي ومتغيراته، مما أدى إلى قيام شركات الاقتصاد الحقيقي بتوظيف مضاربين مهمتهم محاولة الإفادة من تقلبات أسعار الفائدة وأسعار الصرف لزيادة دخل الشركة، وذهبت الشركات بنفسها لسوق الائتمان لإصدار أوراق تجارية يشتريها المضاربون ويتاجرون بها فيما بينهم، بل إن بعض الشركات الحقيقة تحولت إلى شركات مالية، وبعضها افتتحت فروعًا مالية لها لتساعد الشركة الأم على تحقيق الأرباح، مثل شركتي (فوردر)، و(جنرال موتورز).

إن زيادة الأسعار وتقلبها في الاقتصاد الإلكتروني، وما تبع ذلك من انخفاض كل من الأجور والإنتاجية ومعدل امتلاك المساكن، علاوة على ترك غطاء الذهب، أدى إلى إقبال الناس على الأوراق التجارية والحكومية (سندات الخزانة)، ومع رفع المستثمرين أسعار السلع الأساسية- يتم تسعيرها بالدولار- نظرًا لانخفاض قيمة الاستثمارات، كل هذا شكل ضغطًا على الدولار، أدى إلى زيادة الدين الأمريكي، كذلك فإن تدوير أموال النفط قد شكل عبئًا على الدولار؛ لأن المصارف كانت تبحث عن مقتضى منها حتى لا تخسر؛ ذلك أن كثرة الدولارات قد أدت إلى انخفاض قيمة الدولار، وإلى ارتفاع الأسعار، وانخفاض الاقتصاد الحقيقي.

الفصل السادس: توليد النقود

بعد أن أكد المؤلف أن المصرف المركزي الأمريكي مصمم لغير النقود الإلكترونية، ثم عرضه لبعض من تاريخه وأن أهم أغراضه هو التأكد من استقرار الأسعار، وصف بعبارة واضحة أن أهم عمل يقوم به المصرف المركزي هو توليد النقود، ويتم ذلك بطرق عدة منها:

1- شراء سندات وزارة المالية مما يتيح النقود للتداول «طريقة السوق المفتوحة».

2- تغيير بعض نظم المصرف المطبقة على المصارف التجارية، كتغير نسبة

الاحتياطي الإلزامي.

3- التحكم في سعر فائدة القروض التي تقترضها منه المصارف التجارية،

ويسمى سعر الخصم.

والمصارف التجارية كذلك يمكنها توليد النقود سواء عن طريق إصدار

بطاقة ائتمان بسقف محدد مثلاً، أو عبر الإقراض وهي طريقتها التقليدية.

الفصل السابع: الآلة العالمية لتوليد النقود.

أوضح المؤلف أن عملية توليد النقود أصبحت عملاً سهلاً بسبب النقود

الإلكترونية، ولذا فإنها خرجت عن سيطرة الأجهزة الحكومية المتخصصة،

ويخلص إلى القول: «إن النقود الإلكترونية هي المصرف المركزي

العالمي». فنحن نتعامل مع مصطلح مجرد اسمه القوة الشرائية، حيث

المحدد الأساس لقيمة العملة بل وأسعار السلع هو سعر الفائدة، كما إن

المحدد الأوحده تقريباً لسرعة زيادة عرض النقود هو معدل الاقتراض

وعمليات النظام المصرفي الخاص.

الفصل الثامن: اضطراب الاقتصاد الإلكتروني العالمي

عرض المؤلف بعضًا من الأزمات المالية التي مرت على سوق البورصة، وحللها من وجهة نظره، ومنها مشكلة 19 أكتوبر 1987م حيث خسر المستثمرون في البورصة 500 مليار دولار ذلك اليوم (الاثنين الأسود)، فلماذا حدثت المشكلة من وجهة نظر المؤلف؟

السبب الأول: هو انشغال خطوط الهاتف بين المتعاملين والسماسرة، وذلك بعكس الشبكات الحاسوبية التي كانت تنقل الصورة أولاً بأول إلى العالم، مما استدعى من المتعاملين العالميين بيع استثماراتهم وبداية الهلع في السوق المالية.

السبب الثاني: العقلية القديمة للوسطاء والتي لم تستوعب السوق المالية الإلكترونية.

الفصل التاسع: المغامرون في الفضاء الحاسوبي

لماذا كان انهيار 19 أكتوبر 1987م مختلفًا عن الانهيارات التي سبقته؟ بدأ المؤلف بتقرير حقيقة مهمة- من وجهة نظره- وهي أن المشكلة لم تحدث في الأوراق التجارية والمالية نفسها، بل في محيط إلكتروني مبني

عليها، ومن ثم يعرض لبعض الفروق التي يراها بين هذه الأزمة والأزمة الكبيرة التي سبقت الكساد العظيم، وهي:

أولاً: هذه الأزمة لم يتبعها كساد مثل الأزمة السابقة.

ثانياً: لم يتضرر أشخاص كثيرون من جرائها على الرغم من الخسارة الفادحة في الثروة المترتبة على هذه الأزمة «تقدر بألف مليار دولار».

ثالثاً: لم يحدث الانهيار أثرًا ماليًا؛ فلم يرفع أسعار الفائدة ولا سبب هلعًا ونحو ذلك، بل إن الأعوام التي تلتها كانت جيدة.

فلماذا أصبح العالم في سوق المال مختلفاً؟ تكمن الإجابة – من وجهة نظر المؤلف- في أن حجم المعلومات في الفضاء الحاسوبي بدأ بالتضخم والتشويش، وهذه الضخامة والسرعة جعلت استيعاب هذه المعلومات قبل اتخاذ القرارات السريعة أمراً شبه مستحيل، وأصبحت السوق مجالاً للتخوف في وقت قصير، في عالم يستجيب للنزوة والقلق والفكر المجرد دون أن يرتبط ذلك بأسس مهمة، بل بما نشعر به تجاه هذه الأسس.

ففي هذه الأزمة كان الجو النفسي والمعلوماتي في السوق متسارعاً، فقد بلغ مؤشر (داو جونز) أرقاماً قياسية، وأصبح المتعاملون يتساءلون متى يهبط؟ وانتشرت بعض الكتابات والأقاويل المتشائمة والتي تحذر من كساد قادم، وزاد الهرج مع تطورات الحرب العراقية الإيرانية.

ومع حدوث الخلاف حول سعر الفائدة بين الولايات المتحدة وألمانيا الاتحادية، ورفع الأخيرة له، انسحب اليابانيون من شراء سندات الخزنة الأمريكية- كانوا يشترون قريبًا من ثلث السندات- إلى الألمانية الأعلى عائدًا، ومع استمرار الخلاف، وتخوفًا من هبوط الأسهم، بدأ اليابانيون كذلك في التحول من الأسهم إلى شراء السندات.

وفي يوم الجمعة 16 أكتوبر انخفض مؤشر (داو جونز) فوقر في أذهان الناس أن الكارثة آتية لا محالة، واستمر اليابانيون في بيع أسهمهم وبدأت كل أسواق العالم تفعل الشيء نفسه، وحدث الانهيار.

الفصل العاشر: الخسائر الإلكترونية

ما حدث من انهيارات اقتصادية لم يكن بسبب التقييم الزائد للأسهم اليابانية - كما قال بعض الاقتصاديين- بل تكمن الإجابة في طبيعة الاقتصاد الإلكتروني حيث أصبح فضاءً سريعًا للمعلومات التي تضر السوق أو تنفعها بلا تمييز بين هذه المعلومات، فأى شيء يحدث في السوق فإنه يحركها بغض النظر عن أهميته.

وقد تعرض المؤلف لبيان الفرق بين السوق المالية اليابانية والأمريكية، ففي اليابانية لا يمكن القول بأن الأسهم مبالغ في تقييمها نظرًا لطبيعة تشكيل مجالس الإدارة صعبة الاختراق، والتي لها مصلحة في بقاء الشركة

قوية بخلاف الأمريكية حيث يمكن لأي مستثمر أن يشتري بعض الأسهم ثم يحق له الدخول في مجلس الإدارة.

وتختلف السوق المالية اليابانية كذلك عن الأمريكية في تأثير نسبة سعر السهم إلى ربحيته (price/earning ratio) وهو حاصل قسمة عائد الأسهم على عدد الأسهم، ثم يقسم الناتج على سعر السهم الواحد- ففي السوق الأمريكي تكون السوق مقيّمة بأكثر من قيمتها إذا كانت نسبة السعر/العائد فوق العشرين، ويتوقع الناس انخفاض الأسهم، بينما في اليابان تصل إلى 50 أو 60 أو 70 دون أدنى مشكلة، فانخفاض الفائدة في اليابان (قريب من 3%) يجعل الأسهم لا تقيم بأكثر مما تستحق حتى مع ارتفاع نسبة سعر السهم إلى العائد، فكلما كان سعر الفائدة منخفضًا أصبح سوق الأسهم أكثر جذبًا للاستثمار؛ نظرا لاحتمال زيادة قيمة السهم نفسه.

ومما يؤكد أن الشركات اليابانية ليست مقيمة بأكثر مما تستحق هو ما حققته تلك الشركات من أرباح كبيرة وإنتاجية عالية في عامي 1989م، 1990م، كذلك ما حققته من فائض في الميزان التجاري عام 1991م رغم ضعف الدولار آنذاك.

الفصل الحادي عشر: معادلات النقود

يوضح المؤلف كيف تغيرت السوق المالية وأصبحت المعادلات الرياضية التي طورها العلماء هي التي تقود السوق بعد أن أصبح عالم المال يعتمد على التقنية، وحلت الأدوات المالية الجديدة ذات الطبيعة الإلكترونية محل القديمة، فأصبحت المنتجات الجديدة التي يتم تبادلها هي عقود على شراء أسهم، أو عملات أجنبية، أو عقود مستقبلية على أسعار الفائدة- والتي ابتكرتها شركة(ستيكورب) في طوكيو 1971م.

وهذه العقود الجديدة تسمى المشتقات؛ لأنها اشتقت من شيء آخر، وهي حقوق يمكن تداولها، ولها قيمة منفصلة، ولكنها متعلقة بقيمة الأداة المالية ذات العلاقة.

ومنها ما يعرف بالخيارات (Options) وهي عقود مستقبلية يشتري فيها الفرد الحق في شراء شيء معين في المستقبل ولا يكون ملزمًا بشراء الشيء محل العقد.

وهناك نوعان من الخيارات، خيار الشراء (Call Options)، وخيار البيع (Put Options) فلو أن إنسانًا اشترى حق شراء أسهم لمدة 6 أشهر بسعر معين، كان له الحق- في أي وقت من هذه المدة- في تملكه ممن اشترى منه الخيار، فلو زاد ثمنه حقيقة فله الحق في شراءه ثم بيعه وربح الفرق، وإذا

نقص الثمن فسيحاول؛ إما بيع الخيار إلى شخص آخر أو يترك البيع ويخسر فقط ثمن الخيار.

ويتم تقييم الخيارات عن طريق بعض المعادلات الرياضية، ومن أشهر العلماء الذين كان لهم الأثر الكبير في جعل المالية في شكل رياضيات، فيشر بلاك، وهاري ماركفيتز، ووليم شارب.

وكان أهم هدف لـ (ماركفيتز وشارب) في أبحاثهما محاولة خفض المخاطرة في المحفظة الاستثمارية، مع الإبقاء قدر الإمكان على احتمال الربح.

ويقوم نموذج ماركفيتز على فكرة أن المخاطرة الموجودة في المحفظة الاستثمارية يمكن خفضها، ليس بطريقة انتقاء الأسهم، بل بطريقة تنويع ذات طبيعة علمية قادرة على قياس المخاطرة وتعيينها في رقم محدد، وهو المسمى معامل بيتا.

ومع ارتفاع سعر الفائدة من جراء استخدام النقود الإلكترونية أصبح للمستثمر الذي شكل محفظته من الخيارات وغيرها من الأدوات المالية أمام خيار آخر وهو الاستثمار في معدلات الفائدة كالسندات، واضطرت الشركات إلى الاستثمار قصير الأجل، بل واستخدام أرباحها لشراء أسهم الشركة

نفسها، وغيرها من ممارسات أصبحت معتادة لحماية أسعار الأسهم من الانخفاض.

ويلخص المؤلف نتيجة هذا التحول الكبير السابق بقوله: «لقد انتهى عقد الاستثمار طويل الأجل الذي كان في السبعينيات، وأصبح الطريق الجديد للاستثمار هو الدخول والخروج من مجموعة المخاطرة- حسب المعادلات الرياضية- وقلت أهمية الشركة بالنسبة لأسهمها، وزادت أهمية المتاجرة بسرعة في كل شيء».

ولقد وجد بلاك- والذي بهرته معادلات ماركفيتز- في الخيارات العارية والمغطاة مجالاً خصباً للربح لو استطاع مالكوها تقليل المخاطرة، وقام هو وزميله سكولز ببناء نموذج افتراضي لخيار أدخله فيه العوامل المؤثرة في تحديد قيمة الخيار ومعها سعر الفائدة.

لقد قلبت معادلة (Black-Scholes) 1973م الاستثمار رأساً على عقب- حتى سميت بالنظرية الأكثر نجاحاً في الاقتصاد- حيث تعطي المعادلة للمستثمر إشارات واضحة ومبكرة بشأن المخاطر التي قد يتعرض لها ومن ثم يمكن تقليل هذه المخاطر إلى الحد الأدنى، وأصبح الخيار وسيلة لحماية المستثمر من المخاطر بعد أن كان هو نفسه الخطر.

وبسبب نموذج (Black) ينفق الآن على شراء خيارات الأسهم أكثر مما ينفق على الأسهم نفسها، لقد بقيت أسعار الخيار استثمارًا متقلبًا، ولكنه تقلب يمكن إدارته، والرابع هو من يتمكن من السبق، وهو بالطبع الذي يمتلك التقنية الأعلى.

لم يقتصر التعامل بالمعادلة في الخيارات بل أمكن تطبيقها على منتجات وأدوات مالية أخرى، كالضمانات (Warrants)، والسندات، وحتى العملات 1991م.

الفصل الثاني عشر: فتح الطريق لإعداد البرامج المختصة.

قبل عام 1972م كانت الأسواق المستقبلية عبارة عن أسواق للسلع في المقام الأول، ومع اختراع ميلاميد (Melamed) لمستقبليات النقود عام 1972م، وإنشاءه سوق المال الدولية، ثم قيامه في عام 1976م بإدخال المستقبليات على أسعار الفائدة، أصبحت النقود والفوائد تباع وتشتري في سوق السلع باعتبارها سلعة، عبر معادلة (Black-Scholes)، وفي عام 1982م ظهرت صناديق مؤشرات الأسهم مثل مؤشر (إس آند بي 500) ومؤشر (إس آند بي 100)، وكل منهما يمكن شراؤه بقوانين السوق الأخرى وقواعدها، ولما كان من الممكن الشراء في غير ساعات الدوام (العمل)،

ولما كان من الممكن نقل النقود بنقر فأرة الحاسوب أصبح بقدرة المستثمر الذكي الحصول على الأرباح.

لقد توسعت سوق المستقبلات بشكل كبير، وكان للتقنية الحديثة الفضل في جعل السوق قادرة على أن تقوم باستخدام سوق أخرى للتقليل من المخاطرة (أو ما يعرف بسياسة التحوط Hedging) والاستفادة من أن كل سوق تقوم على شروط وضوابط تختلف عن الأخرى، وهو التحدي الذي واجهه معدو البرامج المالية الحديثة حيث يخلص المؤلف إلى أنهم نجحوا في تسوية الفروق التي بين الأسواق عن طريق تلك البرامج، فلم يعد أحد يستطيع أن يربح من الفروق بين الأسعار الموجودة في الأسواق المختلفة، مما زاد هذه الأسواق تعقيدًا وسعةً، ومع زيادة سعة السوق زاد التقلب في الأسواق كذلك.

الفصل الثالث عشر: الحواسيب تدير المسرح

في عام 1976م ابتكر هين ليلاند (Hayne Leland) تأمين المحفظة الاستثمارية، وهي طريقة لحماية الاستثمار عن طريق ما يسمى بـ(المراجحة) (arbitrage)، وهي البيع في سوق والشراء من أخرى بهدف الاستفادة من فروق الأسعار، ويتم فيها خلط أدوات مالية مختلفة من ثلاثة

أسواق؛ هي سوق الخيارات وسوق الأسهم وسوق المال، وذلك بالعمل على معادلة (Black-Scholes)

ولكن هذه الطريقة لا تنجح إلا في أوقات التغيرات الطفيفة التي تجري في الأسواق المالية، حيث تقلل من المخاطر الحادة لهبوط الأسعار، أما في حالة حدوث هلع في السوق- كما حدث عام 1987م- فقد كانت سببًا مباشرًا في انهيار السوق.

ورغم فخر مديري المحافظ الاستثمارية الكبرى بهذه البرامج إلا إنها قد وقعت في واحدة من أكبر المشكلات الاقتصادية التي يدرسها الاقتصاديون، وهي ما تسمى بـ (الخطأ في الدلالة) وملخصها أن ما يصلح للفرد قد يكون مهلكًا للجماعة، فإن الاقتصاد يتجه معها نحو الأداء قصير الأجل، حيث الربحية الأعلى والمخاطرة الأقل.

الفصل الرابع عشر: القوى المتضادة

بين المؤلف أن ما حدث من انهيار سوق الأسهم عام 1987م ليس وليد اللحظات الأخيرة، بل هو نتيجة الفوضى المتركمة في نظام عالمي جديد مبني على المعلومات التي تتغير وتتجدد باستمرار، أشبه بالنظام العصبي الممتد، فكل إنسان على الأرض يستطيع الاتصال بالاقتصاد الإلكتروني بوسائل مختلفة؛ مثل: شبكة المعلومات العالمية (الإنترنت)، وخطوط

الشبكات المصرفية والذي أكبرها خط Fedwire وهو الخط الذي يديره المصرف المركزي الأمريكي فرع نيويورك، وهو الخط الرسمي لمقاصة الشبكات المحلية والعمليات التجارية مع وزارة المالية، وخطوط Chips، Bankwire وهي ملك لمصارف تجارية، وهناك الشبكات الخاصة بالمصارف التجارية التي تصدر البطاقات الائتمانية؛ مثل شبكة Cirrus المملوكة لشركة (مستر كارد)، وشبكة Plus المملوكة لشركة فيزا، وتوجد شبكة دولية تسمى Swift موجودة بمدينة بازل بسويسرا تقوم بتحويل الأموال فوراً من مصرف لآخر عبر شبكات فرعية في قارات العالم، ورغم ذلك يستدرك المؤلف قائلاً: إن حدود هذه الشبكات- على أحسن حال- قابلة للاختراق، كما هي حال كل الحدود في الاقتصاد الإلكتروني، وبالتالي فإن النظام الإلكتروني كله- بكل المبالغ المالية المسؤول عنها- هو في الحقيقة نظام هش جدًّا.

الفصل الخامس عشر: الأسواق المالية والتعقيدات الإلكترونية

في يوم (21 نوفمبر 1985م) لم يعمل البرنامج الجديد لمصرف نيويورك، إذ كان يقبل الديون ولا يرسل الأموال من المصرف، فلم يتصل المصرف بصالة الأوراق المالية في مصرف الاحتياط الفدرالي، فتجمع على المصرف دين مقداره 23 مليار دولار في ليلة واحدة، ولم يجد المصرف بديلاً



سوى الاقتراض من المصرف المركزي كامل المبلغ لمدة ليلة واحدة بفائدة

قدرها 5%، مما كلفه 3.1 مليون دولار تلك الليلة

وفي أحد المرات تعطل نظام خط Fedwire واستغرق عودة الخط إلى

طاقته الاستيعابية الكاملة أسبوعاً لم تتم فيه تسوية ما يقرب من 15%

من عملياته مع الأطراف الآخرين، وهو ما يعادل 150 مليار دولار، وقد أورد

المؤلف العديد من القصص من الاختراقات والأعطال والتي تُظهر بوضوح

أن النظام العصبي المالي ذو مزايا عالية من الناحية التقنية، ولكن تركيزه

الشديد قد يجعل المشكلة المحلية الصغيرة تؤدي إلى مشكلة دولية كبيرة.

وقد حاولت المصارف والشركات التقليل من هذه المخاطر فلبأت عبر

أنظمة خاصة إلى النسخ الاحتياطي للمعلومات إلا أن هذه الأنظمة تزيد من

مخاطر الاختراق، ولا يمكنها أن تحل محل الأنظمة الأصلية عند حدوث

مشاكل مالية للنظم الأساسية.

الفصل السادس عشر: الشبكة المالية الإلكترونية التي لا مركز لها

تكلم المؤلف عن نهاية المصطلح الاقتصادي المشهور (التوازن) - الذي

يعرفه الاقتصاديون بأنه تساوي العرض والطلب بمرور الوقت- في العالم

المالي الجديد حيث تزداد المعلومات أهمية كلما سافرت لمسافات أطول

ومع طريقة توزيعها ونشرها، وتفوق الاحتمالات القدرة التنبؤية لأي من



المتعاملين فيه، مع تأثرها بكثير من الأمور؛ مثل المزاج والعواطف والوجدان وغيرها مما يؤثر في قراراتنا.

ويمكن النظر إلى الشبكة المعلوماتية على أنها تركيبة عالية التعقيد من أنماط تموجية، والتي تشبه التموجات التي تبدو ثابتة لجدول ماء يشق طريقه بين الصخور، ولكنها في حقيقة الأمر تضطرب شيئًا يسيرًا كلما جاءت معلومة، كالحجر الذي يُلقى في هذا الجدول، حيث يولد دوائر تتسع شيئًا فشيئًا، ثم بعد أن تستوعب السوق الخبر، تأخذ تلك الدوائر في التلاشي ويرجع الجدول إلى نمطه التموجي السابق، وكل هذه الأنماط تؤثر بدورها في الأنماط الأخرى في العالم.

لقد تناقست أهمية الحكومة في هذا العالم الشبكي بالنسبة لإدارة الاقتصاد، فالقرارات الاقتصادية فيه بيعًا وشراءً لا علاقة لها بجغرافية البائع والمشتري.

ويقرر المؤلف أن الأسواق الإلكترونية الآن سوق لا يعنيتها كون الاقتصاد متجهًا إلى كساد أو إلى نمو متصل، كل ما يهمها هو كون التعاملات اليومية تعطي التجار فرصة لربح المال، سوق تؤدي إلى تثبيت الاقتصاد بدلًا من مساعدته، سوق غائمة شديدة التقلب، لا تُعرف فيها القيم الحقيقية للشركات، ويغلب عليها المضاربة، والتعامل فيها مكلف جدًا،

تضررت فيها شركات الاقتصاد الحقيقي وأصبحت ضحية لارتفاع أسعار الفائدة، والأسعار المرتفعة للسلع، والسعي الحثيث من المستثمرين للحصول على الربح بناء على توقعات برامج الحاسوب، وتضرر عمال الشركات والشركات المالية التقليدية، وكذلك المصرف المركزي الأمريكي والجهات الإشرافية على عمل هذه الأسواق والأدوات المالية. أما الرابحون فمنهم من يشترك في أخذ شيء من رسوم التداول، والمبرمجون ومصنعو الأجهزة، والمضاربون، والشركات التي تُعنى بإنتاج الأجهزة والبرامج الخاصة بالسوق المالية الإلكترونية...

الفصل السابع عشر: التكلفة الاجتماعية للسوق الإلكترونية

تحدث المؤلف عن العولمة الاقتصادية، مستعرضًا كيف بدأت الحاجة لتوحيد المقاييس وتحديدها بعد الاكتشافات العلمية العديدة، موضحًا أن اكتشاف البرق (التلغراف) كان السبب الأول في ضرورة توحيد الأوقات على الأرض كلها، وكيف كانت الحرب العالمية الأولى بداية التقارب الحقيقي بين بلدان العالم، ثم كان التوسع الصناعي والحاجة إلى المكونات الصناعية من مختلف بلدان العالم، والكساد العظيم في أوائل ثلاثينيات القرن العشرين وما صاحبه من موجة الانهيارات في المصارف التجارية،



ونقطة التحول الكبير المتمثلة في التغير النوعي والكمي في الصناعات وارتفاع نسبة المحتويات الأجنبية في مكونات الصناعة المحلية الأمريكية، وخلص إلى القول بأنه (لا توجد الآن صناعة محلية).

وتكلم عما صاحب هذه العولمة الاقتصادية من سلبيات؛ كالتجاذب بينها وبين النزعة القومية والعرقية وظهور مشكلة العنصرية، فضلًا عن المشكلات المحلية الناتجة عنها، والتي تتمثل في الصدمة التي يتلقاها الشعب في تقبل العيش دون حكومة تحرس مصالحه، حيث انتقلت العناية بهذه المصالح إلى الاقتصاد العالمي، ويخلص المؤلف إلى أن الدول والاقتصاديات والشركات التي لا تتمتع بمرونة التأقلم مع التقدم الإلكتروني الاقتصادي العالمي لن تستمر، كما حدث بالاتحاد السوفيتي بمركزية اقتصاده الموجه وعلاقاته الاقتصادية وتقييده للمعلومات المتعلقة بذلك.

الفصل الثامن عشر: إعادة التوازن لعالم متقلب

وفي النهاية يتساءل المؤلف كيف يمكن أن نخفف من الاضطراب حتى نمنع الفوضى والتوتر الآخذين في الاتساع؟ هناك أسلوبان موجودان فعليًا للتدخل والحد من تفاقم الوضع حال حدوث انخفاض كبير في أسعار الأدوات المالية المعروضة ووصولها لنقطة معينة، لكنهما نادرًا ما يطبقان؛ الأول:



الحد من بيع المستقبلات في سوق الأسهم. الثاني: وقف البيع في السوق كله. فضلاً مما اقترحت هيئة برادلي بخصوص تركيب قاطع لدوائر الاتصال في البورصة عند الوصول إلى هذا الانخفاض.

ولكن المؤلف لا يرى أن مثل هذه الإجراءات تكفي للحد من تدهور السوق، خاصة حينما يسود شعور حقيقي بالهلع ينتقل عبر الأسلاك الكهربائية ليعلمه كل متعامل فيها، ولهذا يمكن القول: إن إيقاف السوق لبعض الوقت من اليوم ثم متابعة العمل في اليوم التالي سيعني عودة التدهور من جديد. ويقول على وجه الجزم: إن أصل آلية التجارة والسوق وصميمهما لابد أن يتغيراً.

وختم المؤلف الكتاب ببعض المقترحات والتغييرات الضرورية التي يرى وجوب إيجادها للتقليل من الاضطرابات الاقتصادية وهي:

1- إعادة النظر في قضية الدولار الموعوم منذ عام 1971م، والعودة إلى أسعار الصرف الثابتة.

2- تثبيت أسعار الفائدة وتخفيضها، واقتراح جعل الفائدة القصيرة من 2% - 3% سنوياً.

3- توحيد أنظمة الأسواق لإنهاء المناقشات بين الأسهم والمستقبلات والخيارات، وتقليل اعتماد الحكومة على السوق فقط، وضرورة أن يكون لها دور مؤثر في مجريات الاقتصاد ومتغيراته.

جدول المحتويات

1	موجز بالإصدار
4	تمهيد
4	الفصل الأول: النقود الإلكترونية
5	الفصل الثاني: العامل الكمي
7	الفصل الثالث: جذور النقود الإلكترونية
8	الفصل الرابع: الدولار عديم الوزن
10	الفصل الخامس: تخزين القيمة
11	الفصل السادس: تولي تعريف د النقود
12	الفصل السابع: الآلة العالمية لتوليد النقود
13	الفصل الثامن: اضطراب الاقتصاد الإلكتروني العالمي
13	الفصل التاسع: المغامرون في الفضاء الحاسوبي
15	الفصل العاشر: الخسائر الإلكترونية
17	الفصل الحادي عشر: معادلات النقود
20	الفصل الثاني عشر: فتح الطريق لإعداد البرامج المختصة
21	الفصل الثالث عشر: الحواسيب تدير المسرح
22	الفصل الرابع عشر: القوى المتضادة
23	الفصل الخامس عشر: الأسواق المالية والتعقيدات الإلكترونية
24	الفصل السادس عشر: الشبكة المالية الإلكترونية التي لا مركز لها
26	الفصل السابع عشر: التكلفة الاجتماعية للسوق الإلكترونية
27	الفصل الثامن عشر: إعادة التوازن لعالم متقلب

والحمد لله رب العالمين

