

جاستین فاکس
ترجمه: حبیب علیزاده

وقتی که حبابها منفجر می شوند یا سقوط قیمت‌های خیالی

بدریس
۴۵

خواهد پیوست. بدون تردید بازار بورس (یا لاف‌های آن‌بخش از بازار که سرمایه‌گذاران شیفته‌اند) سقوط کرده است. آیا این بدان معناست که بازار در همین وضعیت باقی خواهد ماند؟ آیا بدان معناست که رکود اقتصادی در راه است؟

البته سخن بالا به زندگی طاقت فرسای دهه پس از بحران بزرگ سال ۱۹۲۹ اشاره دارد. اگرچه گلهای لاله، بر دیدگاه مردم در مورد کیفیت هیجان حاصل از خرید و فروش آنها نفوذ دارد، اما این بحران بزرگ است که ذهن بیشتر مردم را (حداقل در آمریکا) هنگام سخن گفتن از رخدادهای آینده، اشغال کرده است.

در این دیدگاه که آناری همچون «بحران بزرگ ۱۹۲۹» نوشته «جان کنت گالبریت» آن را تقویت می‌کند، اوقات سختی که مردم تجربه کردند نتیجه محترم تندروری سبکسرانه گذشته بود آن برداشت متعصبانه تازگی نداشت. در هلند قرن هفدهم، تا چند سال پس از بحران و رکود، مقالات و آثار هنری فراوانی در انتقاد از بورس بازاری که دست‌اندرکار معاملات گل لاله بودند، منتشر شد. «سیمون شاما» در کتاب خود با نام «در دسرهای پول اضافی» می‌نویسد: «خبگان به این زوال اقتصادی با سوءظن فراوان می‌نگرند. بله، این هم یک کتاب مهم دیگر که در آن به گلهای لاله اشاره شده است. «این مسأله به صورت گسترده‌ای رواج یافته بود، توده مردم زودباور را اشتیاق شدیدشان به کسب سود بادآورده به سوی ورشکستگی و بدبختی کشاند.» از آن زمان تا به امروز، بیزاری از سفته‌بازی و سود بادآورده، فصل مشترک صحبت‌های مردم در مورد افزایش بی‌رویه قیمت‌ها بوده

شده که در آنها به مسأله «جنون گل لاله» اشاره شده است. دو کتاب تاریخی جدید و برطرف‌دار دیگر در مورد گلهای لاله که در سال ۱۹۹۹ انتشار یافتند، محبوبیت زیادی کسب کردند (بخش اعظم تاریخ مربوط به ماجرای گل لاله که در این مقاله آمده از یکی از آن دو کتاب اقتباس شده است، کتاب «جنون لاله» نوشته «مایک دش»)، مانند داستان «تب گل لاله»، که حقوق سینمایی مربوط به آن، اکنون در دستان فردی مثل «استیون اسپیلبرگ» است. در آن سال کتابی خیرساز نیز منتشر شد که کتابی تاریخی در مورد نظریه پردازی مالی بود و البته بخشی از آن هم به مسائلی مربوط به گل لاله اختصاص داشت. در سال ۲۰۰۰، «پیتر گاربر» اقتصاددان کتابی با عنوان «نخستین سقوط قیمت‌ها» به بازار عرضه کرد که در آن اینگونه استدلال می‌کند که کسانی که در قضایای گلهای لاله، طرح می‌سی‌سی‌پی و کمپانی دریای جنوب سرمایه‌گذاری می‌کردند، در واقع به نحوی معقول فعالیت می‌کردند. شاید این گفته برای خوانندگان امروزی که درگیر سهام تکنولوژی هستند تا حدی تسکین‌دهنده باشد، گرچه از کلام «گاربر» اینطور برمی‌آید که حتی سرمایه‌گذاران عاقل هم ممکن است همه سرمایه‌شان را از دست بدهند. این همه توجه به این گلهای که به‌طور نامعقولی از قیمت بالایی برخوردار بودند، هیچ اشکالی ندارد. اما حالا که حباب «Nasdaq» منفجر شده، واقعاً لزومی ندارد کسی به ما یادآوری کند (لافاصل تا چند سال دیگر) که در بازارهای مالی آنچه صعود می‌کند ممکن است براحتی سقوط کند. تنها چیزی که می‌تواند خیلی سودمند باشد چند نشانه و سرنخ است در مورد آنچه که در آینده بوقوع

○ در دنیای مسایل مالی، بدون شک پیرامون هیچ قضیه‌ای به اندازه این قضیه سخن گفته نشده: در دهه سوم قرن هفدهم در کشور هلند، قیمت پیاز گل لاله به قدری افزایش یافت که موجب کسب عزت و احترام فراوانی برای برخی سرمایه‌گذاران بی‌سروپا گردید. یک پیاز گل لاله از گونه کمیاب که به‌طور فوق‌العاده‌ای ارزش یافته بود، قیمتی برابر با قیمت خانه‌ای در بهترین نقطه شهر آمستردام پیدا کرد. هنگام شیوع طاعون در زمستان ۱۶۳۶-۳۷، بازارگانان با شوق فراوان در کافه‌ها جمع شدند و به شکلی دیوانه‌وار به پیش خرید و پیش فروش پیاز گلهای لاله از نوع درجه ۳ پرداختند، آنهم به مبلغی به مراتب بیشتر از آنچه امید داشتند در طول یک دهه، از طریق پرداختن به مشاغل پیشین خود مانند دکانداری، پیشه‌وری یا کارگری به دست آورند.

این جنون سوداگران نمی‌توانست تا ابد ادامه یابد، در واقع چنین نیز نشد. در نخستین سه شنبه از ماه فوریه سال ۱۶۳۷، صعود قیمت‌ها متوقف شد. از آنجاییکه دست‌اندرکاران بازار سلف‌خری گل لاله از روشی پیروی کردند که امروزه تحت عنوان «تئوری سرمایه‌گذاری احمقانه» شناخته می‌شود (بدین معنا که آنها پول هنگفتی را برای خرید گل لاله پرداختند با این تصور که شاید عده‌ای بی‌خرد پیدا شوند که مایل به پرداخت مبلغ بیشتری بابت آنها باشند)، به همین دلیل بازار تقریباً بلافاصله سقوط کرد.

این اولین سقوط قیمت‌ها نبود و مسلماً آخرین آنها نیز نمی‌توانست باشند. اما داستان گلهای لاله داستانی فراموش نشدنی بود و فهم آن، برخلاف سایر پدیده‌های مربوط به بازار، نیازمند داشتن دکتری اقتصادی نیست. «چارلز مک کی» روزنامه‌نگار و شاعر اسکاتلندی، فردی بود که برای بیان این داستان به زبان ساده، بیش از هر کس دیگری تلاش کرد. او در کتاب جالب و در عین حال غیرقابل اعتمادش که به سال ۱۸۴۱ تحت عنوان «خطرات اوهام شگفت‌آور عمومی و دیوانگی مردم» به چاپ رسید، پیش از انجام تحقیق و بررسی در خصوص مسائلی از قبیل کیمیاگری، شکار جادوگران و جنگهای صلیبی، سخنانی را در مورد قضیه گلهای لاله و دو مسأله بغرنج‌تر مربوط به مسائلی مالی قرن هجدهم (یعنی طرح «می‌سی‌سی‌پی» فرانسه و ماجرای «کمپانی دریای جنوب» بریتانیا) بیان کرده است. این کتاب، کتاب ایده‌آل بازار بورس امریکاست: در دهه سوم قرن بیستم، «برنارد باروک» یکی از متخصصین مسائلی مالی، از این کتاب تعریف و تمجید کرد، در ماه مارس سال ۲۰۰۰، «رون بارون» که یک مدیر مالی است، کتاب مذکور را به تعداد ۴۲ نسخه میان همین تعداد کارمند خود توزیع کرد (این موضوعی است که در آخرین گزارش ششماهه «صندوق بارون» به آن اشاره شده است).

ماجرای گلهای لاله به نحو بارزی در بررسی‌های مربوط به تاریخ مسایل مالی هم نشان داده شده است. به عنوان مثال در کتابهای «جنون» و «حشت و سقوط» نوشته «چارلز کیندلبرگر» و تاریخ مختصر نوشته «جان کنت گالبریت» این مسأله دیده می‌شود. در عین حال با افزایش ناگهانی سهام تکنولوژی در اواخر دهه ۹۰، نوعی جنون تمام عیار «لاله دوستی» بوجود آمد. در یک بررسی اجمالی پایگاه داده‌های «داوجونز نیوز ریتریوال» مشاهده می‌شود که از آغاز سال ۱۹۹۹ تا به حال ۴۳۳ مورد گزارش

از بین دو معضل مربوط به افزایش بی رویه قیمت‌ها که در کتاب «مک کی» به آنها اشاره شده، به نظر می‌رسد ماجرای کمپانی دریای جنوب بریتانیا اثرات سوء اقتصادی کمتری از خود بر جای گذاشته است، البته در صورتیکه به وجود چنین آثاری معتقد باشیم. اما طرح «می سی سی پی» آقای «جان لاو» در فرانسه یا بهتر است بگوییم طرح بسیار بلند پروازانه مهندسی مالی که با دو مسأله تأمین منابع مالی جدید برای بدهی دولت فرانسه و انتشار مقادیر زیادی پول به صورت اسکناس درگیر بود، مشخص شد که بعد از شکست طرح، باعث بوجود آمدن آشفتگی اقتصادی شده است.

با این وجود، قابل شدن اهمیت بسیار زیاد برای عواقب اقتصادی بحرانهای مالی قرون ۱۷ و ۱۸ میلادی، احتمالاً اشتباه خواهد بود. برای اینکه در اواخر قرن هجدهم، ابتدا اقتصاد بریتانیا و پس از آن اقتصاد قاره اروپا و امریکا تغییر ماهیت دادند. ظهور انقلاب صنعتی، با آن اشتیاق پایان ناپذیر بلعیدن سرمایه برای ساخت کارخانه و ماشین آلات، بدان معنا بود که نوسان قیمت‌ها در بازارهای مالی، بر کل فعالیتهای اقتصادی، نسبت به زمان رواج ماجرای گل لاله تأثیر بیشتری داشته است.

نخستین قرن صنعتی شدن شاهد تکرار چرخه سرمایه گذاری بر روی کانالها، خطوط آهن، برق و شماری نوآوریهای کم اهمیت دیگر بود که به ورشکستگی تعداد زیادی شرکت انجامید و هزاران نفر از کسانی که وارد این چرخه شده بودند همه چیز خود را از دست دادند. در میان این ورشکستگی‌ها، آنهاييکه از اهمیت بیشتری برخوردار بودند، بر اقتصاد تأثیر گذاشتند.

دو دلیل برای وجود چنین تأثیری می‌توان نام برد؛ اولاً، اشتیاق سرمایه گذار ممکن بوده به سرمایه گذاری بیش از حد نیاز در تکنولوژی جدید منجر شود. یعنی اگر مقدار خط آهن ساخته شده بیش از مقدار مورد نیاز بود، در آنصورت ساخت راه آهن، همچنین همه فعالیتهای اقتصادی مربوط به آن، به تدریج متوقف می‌شد. ممکن بود چند سال بعد تقاضا افزایش یابد و کل خطوط آهن ساخته شده در مسیر تولید به کار گرفته شود، اما در این مدت اقتصاد دستخوش مشکلات فراوانی بود. خطر اقتصادی دیگر، فقر مالی بود که موجب بروز وحشت و اختلال در کار بانکها گردید. این واقعه (که در امریکای قرن نوزدهم نمونه‌های فراوانی داشته است) موجب شد راه ورود نقدینگی، که اقتصاد صنعتی جدید به آن تکیه داشت، بسته شود.

با این وجود، بهتر شدن اوضاع معمولاً خیلی به طول نمی‌انجامد. ارزیابی «کریستینا رومر»، اقتصاددان دانشگاه کالیفرنیا در برکلی، نشان دهنده کاهش تولید ناخالص ملی امریکایین سالهای ۱۸۶۹ تا ۱۹۱۸ است، اما هیچکدام بیش از دو سال طول نکشیدند. تعجبی ندارد که بیشتر اقتصاددانان آن زمان بر این باور بودند که کاهش فعالیت چرخه تجاری امری اجتناب ناپذیر است.

در اوایل دهه ۳۰ میلادی «جوزف شامیتر» اقتصاددان، به دانشجویان خود در هاروارد چنین گفت: «آقایان، شما نگران بحران بزرگ ۱۹۲۹ هستید. ازومی ندارد نگران باشید. وجود بحران برای سیستم سرمایه داری مثل دوش آب سرد (یک داری آرام بخش) است (یکی از شاگردان این اقتصاددان به نام «رابرت هیل برنر» در کتاب خود تحت عنوان «فلاسفه

است. این طرز تلقی را نمی‌توان یکسره نادرست خواند. اگر همه ما تمام وقت خود را به خرید و فروش در بازار بگذرانیم، قاعدتاً فعالیت اقتصادی واقعی، که بازار به آن تکیه دارد، متوقف خواهد شد. از این گذشته، بسیاری از ما تبحر چندانی در امر سرمایه گذاری نداریم و احتمالاً پولمان را در این راه از دست می‌دهیم. اما هیچیک از اینها ثابت نمی‌کند که سرمایه گذاری و فعالیت پولی همیشه بد است یا اینکه بی‌هیچ تردیدی منجر به مشکلات بزرگی می‌شود.

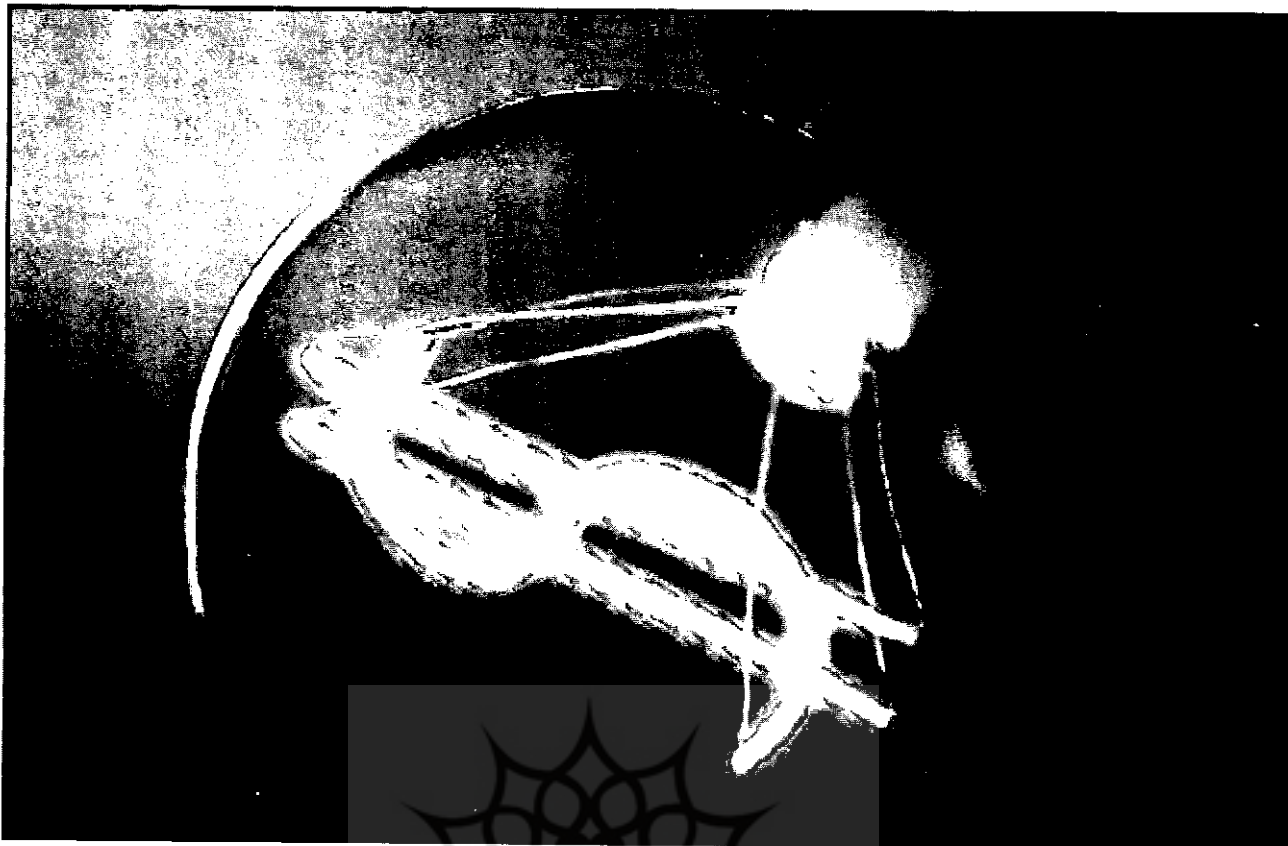
اگر چنین می‌بود، در آنصورت هر نوع فعالیت روه به گسترش اقتصادی باید به طور طبیعی به یک فاجعه اقتصادی مبدل شود. حتی مطالعه سطحی تاریخ مسایل اقتصادی هم مؤید آن است که چنین چیزی به سادگی امکان پذیر نیست.

در وهله اول در مورد گلهای لاله: گرچه «مک کی» می‌نویسد: «تجارت کشور ضربه سختی را متحمل شد، که سالها قبل از عواقب آن خلاصی یافت» و بسیاری از وقایع نگارانی که بعدها آمدند گفته‌های او را درست می‌دانستند، اما مورخینی که اسناد مربوط به آن دوره را به دقت مورد مطالعه قرار داده‌اند، چیزی دال بر تأیید سخنان وی نیافتند. در بازارهای مالی قیمت‌ها سیر صعودی خوبی را بعد از سال ۱۶۳۷ طی کردند (در آن زمان شهر آمستردام دارای بازار بورس بود) و مطلقاً شاهدهی برای وجود فشار اقتصادی گسترده وجود ندارد. در واقع جنون گل لاله، در خلال عصر طلایی اقتصاد هلند، یعنی زمانی که این کشور به ثروتمندترین کشور اروپا تبدیل شد، نقش خود را به درستی ایفا کرد.

دنیادوست» گفته‌های او را نقل کرده است.)

اما بحران بزرگ سال ۱۹۲۹ چیزی بیش از یک دوش آب سرد بود. بحران مذکور، بدترین فاجعه‌ای بود که جهان صنعتی، تا به امروز تجربه کرده است. در صورت مقایسه حتی یک نمونه بدتر از آن بحران یافت نخواهد شد. هرچند بسیاری مایل بودند که همه گناهان را به گردن پیامدهای ناشی از دهه سراسر فعالیت و افراط بیستم بیاندازند (و این همه تقصیر «جی کتسبی» بود) اما اقتصاددانان اینگونه به قضیه نگاه نمی‌کنند. به نظر آنان دلیل اصلی سقوط بازار بورس، یک رکود معمولی نبود بلکه یک بحران به ظاهر بی‌پایان بود که بانکداران بانک مرکزی در امریکا و جاهای دیگر آن را بوجود آوردند.

«میلتون فریدمن» و «آنا شوآرتز» نخستین کسانی بودند که در اثر برجسته خود به نام «تاریخ پول در ایالات متحده» از ۱۸۶۷ تا ۱۹۶۰ (منتشر شده به سال ۱۹۶۳) اعلام کردند: «سیاست پولی بسیار جدی و سخت، دلیل اصلی بروز بحران بزرگ بوده است». عقیده مذکور، برای مدتی نسبتاً طولانی، یک عقیده بحث انگیز بود. اما امروز دیگر چنین نیست. تقریباً عموم اقتصاددانان امروزه بر این باورند که، آنچه در دهه ۳۰ میلادی رخ داد این بود که بانکهای مرکزی و سایر بانکها در سراسر دنیا، تلاش بسیار زیادی را صرف حفظ استاندارد بین المللی طلا کردند که پس از شروع جنگ جهانی اول وضعیت متزلزلی پیدا کرده بود. تلاش این بانکها برای حفظ وضعیت طلا موجب بی‌توجهی آنان به اقتصاد ملی شان شد. به عبارت ساده‌تر، یک سال قبل از بحران سال ۱۹۲۹، بانک مرکزی (امریکا) عملاً شروع به بالا بردن نرخ بهره کرد و این کار را تقریباً



به مدت چهار سال ادامه داد.

در سال ۱۹۳۱، هنگامیکه بانکها در سرتاسر دنیا شروع به ورشکستگی کردند، بانک مرکزی (امریکا) و هم‌تایان خارجی اش تلاشی برای توقف این روند نکردند (یا حداقل به حد کافی تلاش نکردند) همانگونه که اقدامات ستیزه جویانه بانک مرکزی (امریکا) به ریاست «آلن گریبنزین» طی چندماه گذشته و در جریان هراس (بحران) مالی بین‌المللی سال ۱۹۹۸ اثبات می‌کند، اشتباهاتی که به آنها اشاره شد احتمالاً تکرار نخواهد شد. امریکای پس از جنگ جهانی دوم، مطلقاً اجازه داده نشد ورشکستگی بازار باعث بروز مشکلات اقتصادی بزرگ شود. بلکه، سقوط افزایش ناگهانی سهام بازار بورس «Nifty Fifty» در سالهای ۱۹۷۳ و ۱۹۷۴ (که یک کاهش زیاده از حد در کل بازار بورس بود نسبت به کاهش اخیر و بوسیله S-P ۵۰۰ نشان داده شد) با یک رکود همزمان شد، اما معمولاً نهمت اصلی متوجه به‌بران نفت (و نه بازار بورس) است. از سوی دیگر، چنین به نظر می‌رسد که ورشکستگی دردناک سال ۱۹۸۷ هیچ تأثیری بر روی اقتصاد نداشته است.

امریکاییها مسلماً این روزها خیلی بیشتر از سالهای ۱۹۷۳ یا ۱۹۸۷ در بازار بورس سرمایه‌گذاری کرده‌اند، و اکنون حاصل این سرمایه‌گذاری مسیر دیگری را برای نوسانات بازار مالی می‌گشاید تا به اقتصاد واقعی منتقل شوند. البته این احتمال نیز وجود دارد که سیاست‌گذاران اقتصادی، نهایتاً اشتباهات جدیدی را مرتکب شوند. اما چنین بنظر می‌رسد که تاریخ ورشکستگی سال ۱۹۲۹ و سایر موارد مشابه که منتهی به بحرانی بزرگ نشدند، حکایت از این دارد که سهام Nasdaq باید بیش از ۶۰٪

کاهش یابد. و واقعاً امکان داشت که این اتفاقات رخ دهند: افزایش بی‌وقفه بهای انرژی، اقدام نابخردانه یک رییس‌جمهور یا یک بانکدار در جایی از این دنیا، بحران بازار اوراق بهادار، طاعون، جنگ، و هر چه فکرش را بکنید. این جهان، جهانی عاری از خطر نیست. در هر صورت چنین به نظر می‌رسد که این مسأله، اخیراً قدری خطرناکتر شده است. ژاپن در یک دوره رکود، همراه با بحران گرفتار شده است (که ناشی از پیامدهای انفجار حباب مالی است) هر چند اوضاع آنقدرها هم وخیم نیست. در جنوب شرقی آسیا، ورشکستگی سال ۱۹۹۷ منجر به رکود اقتصادی شد که ضربه‌ای به بزرگی ضربه بحران بزرگ به همراه داشت، به خصوص در اندونزی، اما به آن اندازه طول نکشید. به علاوه، ورای شکست صرف حبابهای مالی، برای آن دوره‌های رکود دلایلی وجود دارد: در ژاپن، سیل سرمایه‌های ضایع شده، ورشکستگی و تلاش برای شروع مجدد فعالیت که در یک اقتصاد سرمایه‌داری معمولاً بعد از سقوط بازار مالی دیده می‌شود. و مثل همیشه راه را برای بهبود اوضاع هموار می‌سازد. به دلایلی هم فرهنگی و هم قانونی، تماماً در یک حرکت کند آزارنده در حال رخ دادن بوده‌اند. در اندونزی اتکای شدید به سرمایه‌گذاری خارجی بدان معنا بود که بانک مرکزی اندونزی نمی‌تواند از یک سیاست توسعه پولی پیروی کند، چرا که هیچ کنترلی بر ارزهای ژاپنی، اروپایی و امریکایی نداشت. این ارزها در اقتصاد کشور از اهمیت زیادی برخوردار بودند. بی‌ثباتی سیاسی کشور هم نتوانست کمکی کند.

روی هم رفته، رسیدن به این نتیجه که حبابهای

خطرناک ضربه بدی را دریافت کرده‌اند، چندان سخت نیست. بلکه، هدایت سرمایه‌گذاری به مسیری نادرست ممکن است موجب بروز گرفتاریهای اقتصادی شود. اما سرمایه‌گذاری، به خودی خود نمی‌تواند ویرانی به بار آورد. در ضمن تاریخ طولانی حبابهای سرمایه‌گذاری را در اختیار داریم که می‌تواند به هموار کردن راه پیشرفت‌های تکنولوژیک و اقتصادی کمک کند. هر چند این پیشرفت‌ها عموماً مدت‌زمانی نسبتاً طولانی پس از انقباض حبابها آشکار می‌شوند. همه می‌دانند که این مسأله برای صنایع راه آهن، برق و اتومبیل واقعیت داشته است. اما احتمال دارد این مسأله برای گلهای لاله هم اتفاق افتاده باشد. در این مورد فکر کنید: وقتی که هلندیها، در مقابل همسایگان اروپایی خود، برای کار مجدد بر روی تکنولوژی پرورش گل لاله سود هنگفتی به دست آوردند، چون دهه سوم قرن هفدهم، پایه‌های صنعتی را بنا کرد که طبق گزارش «شورای گل هلند»، امروزه یک صنعت ۴ میلیارد دلاری است و بیش از ۹۰۰۰ نفر را در استخدام خود دارد. طبق گزارشی که اخیراً در روزنامه محلی «سیلیکون ولی» به نام «سن خوزه مرکوری نیوز» چاپ شده، دشتهای گل لاله در هلند، زمینه استخدام حداقل یک امریکایی پناهنده متخصص در امور کامپیوتر را نیز فراهم کرده‌اند. بی‌تردید این فرد ۲۲ ساله که سابقاً ثروتمند بوده، صرفاً به کار پرورش پیاز گل لاله در مزرعه‌ای که متعلق به خانواده دوستش است، کمک می‌کند. اما با این وجود، این امر دلیل نسبتاً محکمی است بر این واقعیت که، لازم نیست حتی نامعقولترین سرمایه‌گذارها هم به فاجعه منتهی شوند. ●