

من حالم إلى مبتكر

تخصصيات

باولو ماورو يرسم صورة لروبرت ج. شيللر
Paolo Mauro profiles Robert J. Shiller

كثيرا ما جرى وصف روبرت ج. شيللر باعتباره حالما. وقد أورد في بعض من أكثر كتبه مبيعا مثل «الأسواق الكلية» و«النظام المالي الجديد»، مبرر خلق أسواق مالية جديدة يستطيع الأفراد فيها أن يتفادوا أهم الأخطار التي تؤثر عليهم، مثل أخطار الدخل أو أسعار المساكن. وأشار إلى هذا باعتباره مقرطة التمويل، أو جعل الأسواق المالية تعمل من أجل مصلحة عامة الناس.

ومع حصوله على براءة اختراع للابتكار المالي باسمه، بدأ شيللر يحول حلمه لحقيقة: ففي ٢٠٠٦ بدأ تداول العقود الآجلة الخاصة بأسعار المساكن في ١٠ من مناطق العواصم في الولايات المتحدة في بورصة شيكاغو التجارية، وكذلك بدأ يظهر سعر متوسط على النطاق القومي وربما ترسخت شهرة شيللر كحالم في شؤون التمويل والاقتصاد الكلي لدى الجمهور العام على نحو أفضل مع ظهور مؤلفه عن السلوك غير الرشيد في الأسواق المالية - خاصة قدرته الباهرة على تحديد «الوفرة غير الرشيدة» وفقاعات المضاربة في مرحلة مبكرة، بالنسبة لكل من سوق الأوراق المالية وأسعار الإسكان.

وبالطبع، فقد ظل شيللر أولا وأخيرا أكاديميا يحظى بعظيم الاحترام (وهو أستاذ كرسي آرثر م. اوكون للاقتصاد في جامعة ييل وأستاذ التمويل في كلية الإدارة في ييل). ولكنه حظى بالشهرة عندما دلف لميدان علم الاقتصاد: فقد جعلته كتبه عن الأسواق المالية وأزمة الديون دون الممتازة اسما مألوفا، وظهر في سلسلة من إعلانات التخطيط لمرحلة المعاش نشرت في صفحات بأكملها في الصحف الشعبية في الولايات المتحدة.

الوفرة غير الرشيدة

أولا، الحقائق المتعلقة بقدرة شيللر على تحديد فقاعات أسعار الأصول. في ١٩٩٦، لاحظ أن نسبة السعر/الإيراد في سوق الأوراق المالية بلغت ذروة تاريخية، وأكد (والمسلم به أن ذلك سبق هذا بأربع سنوات) أن التقديرات مغالى فيها في سوق الأوراق المالية والمرجح أن تنهار. وأوضح وجهة نظره في الطبعة الأولى من كتاب «الوفرة غير الرشيدة» التي خلا توقيتها من الخطأ والتي نشرت في مارس ٢٠٠٠، مع انفجار فقاعة الإنترنت: وقدم بصفة خاصة تحليلا مقنعا للعوامل السيكولوجية الكامنة وراء تكون فقاعات المضاربة.

وفي دراسة أوراق بروكنجز التي أصدرها في ٢٠٠٣ مع كارل كيس، وفي الطبعة الثانية من الوفرة غير الرشيدة (٢٠٠٥)، أثبت شيللر أن أسعار المساكن

في ظل الظروف الطبيعية بصورة أكبر سيسعد معظم الناس عندما تصبح أسعار المساكن في المتناول.

وقد انتقد بعض المعلقين أحدث كتب شيللر عن المشكلات التي نشأت في أسواق الإسكان والرهونات، وهو كتاب «حل مشكلة الديون دون الممتازة»، باعتباره مشروعا كتب في تعجل، وسارع بدفعه للناشرين لضمان جاذبية الموضوع. ومع ذلك، فإن الكتاب يقدم تحليلا جوهريا لسبب ظهور فقاعه أسعار المساكن، وتاريخا دقيقا للمؤسسات الجديدة الرئيسية التي أقامتها حكومة الولايات المتحدة في ثلاثينيات القرن الماضي لانتشال سوق المساكن والاقتصاد من الكساد الكبير، والمقترحات الخلاقة التي وضعت لتقليل احتمال حدوث فقاعات مماثلة في المستقبل.

وقد أكد شيللر منذ مرحلة مبكرة الدور الرئيسي للكفالات الكبيرة - وهي مكون ضروري وإن كان يدعو للأسف في استراتيجية إعادة ووقوف الأسواق على أقدامها. ولكنه بلغ ذروة خياله عندما قدم مقترحات للمستقبل: تقديم مشورة مالية مدعومة للجميع؛ وضع عقود رهن نمطية تتوقع الخيارات في حالة التخلف عن الدفع بموجب شروط متفق عليها سلفا، مثل حدوث انخفاض سريع في الدخل في فئة المقترض الوظيفية، ومنتجات مالية جديدة مثل الأوراق المالية المربوطة بالنتائج المحلي الإجمالي أو أسعار المساكن؛ وأسواق مالية جديدة لتأمين أسهم المساكن والتأمين ضد خسارة الوظائف. كما ساند مقترحات الباحثة القانونية اليزابت وارن بإنشاء لجنة لسلامة المنتجات المالية.

والواقع أنه طوال مسيرته المهنية، فإن شيللر نفسه الذي أكد أن الأسواق المالية تعمل بصورة غير رشيدة، اقترح أيضا تمويلا أكثر - وليس أقل - كجزء من الحل. وهو يؤكد أن طريق المضي قدما للأمام يتضمن «مزيدا من التمويل، التمويل الأكثر ابتكارا، التمويل الأكثر ديمقراطية [للمتاح للجميع]، وتمويل في ظل إطار مؤسسي محسن».

ليس هناك حلم دون تعرق

تقوم رؤية شيللر على أساس من البحوث العلمية الجوهريّة، تشمل عادة مزيجا من النظرية، والتحليل التجريبي، وقدرا مدهشا من جمع البيانات بحرص، وتصميم التدابير الملائمة لاقتناص الظاهرة الاقتصادية التي تتم دراستها. وأعمال شيللر المبكرة أكاديمية وتقنية بصورة لا ريب فيها. وكان مطبوعه الأول في علم الاقتصاد عن «مقوم التخلف الموزع المستمد من سوابق السلاسة». وهو يقول إنه كان مهتما للغاية بالاقتصاد القياسي غير الموجه والإحصاءات التي تقوم على نظرية ربط الاحتمالات بوقائع فردية، ربما نتيجة لاتجاهه لعلم الفيزياء في دراساته. وكان إنجاز الرائد الرئيسي الأول الذي استأثر باهتمام كثيرين من زملائه في الدوائر الأكاديمية هو «هل تتحرك أسعار الأسواق المالية بأكثر مما تبرره التغيرات اللاحقة في الأرباح؟» (المجلة الاقتصادية الأمريكية، ١٩٨١). وكان هذا بحثا له بالغ التأثير (ولا يزال أكثر مقالات شيللر ذكرا حسب Google Scholar). ووفق نظرية التمويل المعيارية، فإن أسعار أسهم شركة ما لا بد أن تساوي مجموع الأرباح (بالقيمة الحالية الصافية) التي يتوقع أن تدفعها الشركة في المستقبل. ولكن كما يشير عنوان بحث شيللر، فقد بين أن أسعار الأوراق المالية تتقلب بأكثر مما تبرره أي توقعات معقولة بما يحتمل أن تكون عليه الأرباح في المستقبل. وباستخدام تعبيرات الرطانة الشائعة في هذا الميدان، فإن تقلب أسعار الأوراق المالية يتجاوز كثيرا تقلب صافي القيمة الحالية المخصومة

بدأت تشبه «صاروخا يقلع منطلقا»، على الرغم من عدم حدوث تطورات في عوامل أساسية مثل تكاليف البناء، والسكان، أو أسعار الفائدة يمكن أن تفسر هذا الإقلاع في الانطلاق. والواقع أن شيللر باستخدام سلاسل بيانات عن أسعار المساكن لفترة تمتد قرنا من الزمان والتي لم يتم تجميعها من قبل، قد بين أن أسعار المساكن طفتت ترتفع على نحو أسرع من أي وقت مضى كنسبة من إيجارات المساكن أو الدخول الشخصية.

وقد تأثرت وجهة نظر شيللر عن السبب في نشوء الفقاعات، بعلم النفس. ويعزو الفضل لفيرجينيا، زوجته لثلاثة عقود وعالمة النفس الإكلينيكية الحاصلة على الدكتوراه، في تعريفه بميدان علم النفس في مرحلة مبكرة من سيرته المهنية، ويضيف قائلا إنه «في الزواج الناجح، تنزع إلى الاتجاه لوجهة نظر مشتركة للعالم». وهكذا تكمن في جذور الفقاعات المالية، حسب رأي شيللر، حقيقة أن «البشر هم حيوانات اجتماعية، ونحن نؤثر في بعضنا البعض»، مما يسفر عن «العدوى الاجتماعية». وفي الأوقات التي تتنامى فيها فقاعات الأسعار، ترتفع أسعار الأوراق المالية بسبب ظهور حكايات عن «عهد جديد» وبالمثل تدعم زيادات أسعار المساكن المستدامة الاعتقاد الجماعي بأن أسعار المساكن لا يمكن إلا أن ترتفع، مما يخلد اتجاهها صعوديا حتميا على ما يبدو. وكما يؤكد شيللر، فإن هذا لا يعنى القول بأن الأساسيات غير مهمة. على النقيض من ذلك، فهو يعتبر أن فرضية السوق الكفوة سليمة في الأساس بمعنى أن تغيرا مهما على نحو كاف في الأساسيات سيؤدي في نهاية المطاف إلى تغييرات في أسعار الأصول. ولكن، حسبما يتفق أن الناس يركزون عليه، فإن استجابة أسعار الأصول للأساسيات قد تستغرق وقتا طويلا.

وكما يعرف الجميع، فإن أسعار المساكن في الولايات المتحدة تهاوت بصورة مثيرة منذ ٢٠٠٦. وفي هذا الصدد، كان شيللر يسمي المتنبئ بالكوارث - وذلك ليس عدلا، لأنه يعتقد أنه على الرغم من أن الانهيار الأخير في أسعار المساكن فرض تكاليف جمة على المؤسسات المالية والاقتصاد بصفة أعم، فإنه

الإطار ١

الأصول الحقيقية لمصطلح «الوفرة غير الرشيدة»

لم يبتكر شيللر مصطلح «الوفرة غير الرشيدة» - وهو عنوان واحد من أكثر كتبه مبيعا - لكنه اقترب من ذلك تماما. فقد استخدم آلان جرينسبان رئيس مجلس بنك الاحتياطي الفيدرالي المصطلح، في خطاب ألقاه في عشاء بالملابس الرسمية في واشنطن في ٥ ديسمبر ١٩٩٦. فقد تساءل جرينسبان قائلا: «لكن كيف نعرف متى تصعد الوفرة غير الرشيدة، قيم الأصول بغير موجب، وهو ما يصبح عندئذ موضع كساد غير متوقع ومتداول كما حدث في اليابان في العقد الماضي؟» وأضاف قائلا: «ينبغي لنا كقائمين على المصارف المركزية ألا نقلق إذا لم تهدد فقاعة متهوية للأصول المالية بإلحاق الضرر بالاقتصاد الحقيقي، وإنتاجه، ووظائفه، واستقرار الأسعار». وفور أن قال ذلك مباشرة، تهاوت سوق الأوراق المالية في طوكيو بصورة حادة وأغلقت بانخفاض يبلغ ٣ في المائة. ولحق الضرر بالأسواق في شتى أنحاء العالم. وقد أدلى شيللر (إلى جانب زميله جون كامبل) بشهادته أمام مجلس بنك الاحتياطي الفيدرالي، وكان قد تناول طعام الغداء مع جرينسبان قبل ذلك بيومين فحسب. وقد شهد بأن الأسواق لم تكن رشيدة، لكنه لا يتذكر استخدام كلمة «الوفرة». ومن جانبه، يذكر جرينسبان في سيرته الذاتية أن «مفهوم الوفرة غير الرشيدة ورد على ذهني وأنا في حوض الاستحمام ذات صباح وأنا أكتب إحدى الخطب».

المتوقعة لكل الأرباح في المستقبل. وكان هناك مكون أساسي في هذا البحث هو تجميع بيانات تاريخية طويلة المدى عن الأرباح ترجع قرنا للوراء، مما سمح له بحساب القيمة الحقيقية لأسعار الأوراق المالية لفترة طويلة بما يكفي لإجراء تحليله. وتجميع شيللر لسلاسل زمنية موثوق بها عن أسعار الأصول، والتي ترجع عادة قرنا للوراء، بند تكرر طوال مسيرته المهنية.

وقد قوبل البحث باهتمام كبير، ولكن بعداء في بعض الأحيان، لأنه يمس عصبا حساسا - فقد اعتبر تحديا للمفاهيم الراسخة عن رشد المستثمرين. وفي ضوء تأكيد شيللر المبكر على دور العوامل السيكولوجية في التمويل، هل ينبغي اعتباره الأب المؤسس للتمويل السلوكي (أى التمويل من منظور أوسع للعلوم الاجتماعية، بما في ذلك علم النفس وعلم الاجتماع) الذي أثار كل هذا الحنق في الدوائر الأكاديمية؟ نعم ولا. ورغم أنه قرر بوضوح أن الأسواق جد متقلبة في حركتها بأكثر مما تحركه الأساسيات بصورة كلية، فإن عمله لم يركز على تفسير اتجاه الانحرافات في أسعار الأصول عن الأساسيات أو التنبؤ بها.

وبعد بيان ذلك، فإن شيللر أشار منذ المراحل الأولى لمسيرته المهنية إلى أهمية العوامل السيكولوجية، وهو يشعر بالسرور حاليا على نحو واضح لذكر دوره كمنظم لورثتى عمل مهتمين للمكتب القومى للبحوث الاقتصادية: عن التمويل السلوكي، مع ريتشارد ثيلر، منذ ١٩٩١؛ وعن الاقتصاديات الكلية واتخاذ القرار الفردى، مع جورج اكرلوف، منذ ١٩٩٤ ويقول إن من دواعى أسفه هو أنه على الرغم من أن التمويل السلوكي مجال أخذ في التشكل بصورة واضحة، فإن عددا أقل من طلاب الدراسات العليا كانوا راغبين حتى الآن في تحمل مخاطرة الانحراف عن نظرية المنفعة النمطية في سياق الاقتصاديات الكلية.

أرقام قياسية جديدة، أسواق جديدة

ربما كان عمل شيللر عن أسعار المساكن هو خير ما يجسد دور القياس الدقيق وجمع البيانات - تلك سمة للباحث الأكاديمي الحق ذى الاتجاه التطبيقي. وعلى الرغم من أن القيمة الإجمالية للمساكن في الولايات المتحدة في مثل ضخامة حجم القيمة الإجمالية لأسهم الشركات، فإن السلاسل التاريخية لأسعار المساكن ببساطة لم تكن متاحة حتى وقت قريب. وقد قدم شيللر (مع زميله كارل كيس) تحليلا لخصائص الرقم القياسى للأسعار، ثم مضى ليجمع السلاسل التاريخية لأسعار المساكن في الولايات المتحدة في ١٠ مناطق للعواصم فيها.

والرقم القياسى للأسعار الذى وضعه شيللر مع كيس رقم قياسى حسابى مرجح للبيع المتكرر يتتبع سعر البيع الخاص بنفس المساكن، وذلك لتفادى التغيرات فى الأسعار المتوسطة الناجمة عن الاتجاه الصعودى العام فى حجم المساكن ونوعيتها على مر الزمن. والهدف هو توفير تقديرات لسعر مسكن معيارى لا يتغير، حتى يمثل الرقم القياسى للسعر محصلة الاستثمار فى إقامة مسكن - بما لا يختلف عن محصلة الاستثمار فى الأسهم الذى يتم تتبعه من خلال الرقم القياسى لسوق الأوراق المالية الذى يستند إلى نفس الأسهم غير المتغيرة الذى يشاهد عند شرائها وبيعها فى أوقات مختلفة. وينطوى الحصول على أسعار نفس المسكن الذى تم بيعه وشراؤه منذ سنوات كثيرة حلت، على حلّ تحديات عملية - تتضمن برامج التدوين لمسيرة عناوين الشوارع، التى تسقط من مساكن العينة التى يبني مالكوها امتدادات كبيرة لها، وما إلى ذلك.

وإذ تسلك شيللر وزملاؤه بمقياس موثوق به عالية النوعية لأسعار المساكن، فقد استطاعوا من ثم اقناع بورصة شيكاغو التجارية بأن تبدأ فى إقامة سوق

للعقود الآجلة فى أسعار الأسهم فى مايو ٢٠٠٦. ونما حجم هذه التجارة سريعا لمدة عام لكنه وهن بعد ذلك من جراء انخفاض أسعار المساكن. وحاليا يبلغ مجمع حجم هذه التجارة منذ استهلاك السوق مئات الملايين من الدولارات - وهو ضخم وإن لم يكن مذهلا فى السوق المالية. ويعترف شيللر بسهولة بأن الأسواق المالية الجديدة التى شهدت قفزة كبيرة فى البداية لم تكن أكثر ربحا من كتابة أفضل الكتب مبيعا، رغم أنه يضيف أنه أصاب نجاحا من بيع شركته التى تجمع بيانات أسعار المساكن وتقوم بحساب الرقم القياسى المسمى كيس شيللر لستاندرند أند بورز. ومع ذلك، فإن الأسواق الجديدة قائمة، وسيكون من المثير للاهتمام معرفة ما إذا كانت تنتعش عندما تتوقف أسعار المساكن عن الهبوط فى نهاية المطاف.

وهناك سوق أخرى تصدر شيللر الدعوة إليها هى سوق «الأسهم الكلية»، وهى أوراق مالية يتم تداولها فى البورصة تمكن المستثمرين من التعبير عن رأى متفائل أو متشائم عن قيمة فئات الأصول المهمة بصورة أساسية وعن المصالح الاقتصادية (أى شىء يقيسه رقم قياسى). والأسهم الكلية مضمونة بالكامل بسندات الخزنة الأمريكية قصيرة الأجل وبالنقدية. ويتم إصدارها لما يصل إلى ٢٠ عاما، أرواجا: على سبيل المثال يتم إصدار سند «النفط مرتفع السعر» و «النفط منخفض السعر» فى البدء بمائة دولار لكل منهما عندما يكون ذلك هو سعر السوق الجارية للنفط. وفى البدء، فإن السمسار سيشتري كليهما فى البدء، ثم يبيع كلا منهما على حدة. وسوف يشتري المستثمرون الذين يراهنون. على زيادة أسعار النفط سندات «سعر النفط المرتفع» ويشتري من يراهنون على انخفاضها سندات «سعر النفط المنخفض». وعندما يرتفع سعر النفط إلى ١٢٠ دولارا، فإن سند سعر النفط المرتفع يساوى ١٢٠ دولارا وسند سعر النفط المنخفض يساوى ٨٠ دولار. والسمسار مغطى بالكامل، ولا يواجه أى من هذين المستثمرين مخاطر الطرف المقابل. وقد كان الحجم المجمع للتجارة هنا يتجاوز مليار دولار، ويأمل شيللر

الإطار ٢

مسوح ووضع أرقام قياسية للتضخم

أحد طرق التوصل للسبب فى أن بعض المبتكرات تلقى ترحيبا من قبل الرأى العام، فى حين أن مبتكرات أخرى لا تلقاه، هو ببساطة سؤال الناس عن مواقفهم تجاه المبتكرات المقترحة. وقد فعل شيللر ذلك على وجه الدقة من خلال عدد من المسوح للمواقف الشعبية تجاه وضع رقم قياسى للتضخم فى بلدان مختلفة. وكان هذا العمل الذى تم الاضطلاع به قبل ١٩٩٧، يهدف فى نهاية المطاف إلى فهم السبب فى أن وضع رقم قياسى للتضخم لم يصبح أكثر شيوعا فى الولايات المتحدة. وربما لم يستهوا استخدام المسوح - بدلا من النظرية الأكثر أحكاما أو النماذج الرياضية - ككثيرين من زملاء شيللر فى الدوائر الأكاديمية. لكنه كان يعتقد «أن هذا هو موضع تمكنه: ليس على أن أفعل نفس الأشياء التى يفعلها الآخرون»، وأنه لفهم ما يحفز سلوك الناس، ربما يكون أبسط خيار فى بعض الأحيان هو سؤالهم عن السبب فى أنهم يفعلون ما يفعلونه. وحتى إذا لم يستطع المرء أن يأخذ الإجابات على المسوح بقيمتها الظاهرة، قد تظل موحية بشأن محور اهتمام الناس وهم يقومون باختياراتهم. وعلى مر السنين، لم يطبق شيللر استخدام المسوح على وضع الأرقام القياسية والابتكار المالى فحسب، بل طبقه أيضا على العوامل الكامنة وراء التغيرات الكبيرة فى أسعار الأصول، مثل الانهيار الاقتصادى للبورصة فى أكتوبر ١٩٨٧.

فى أن يتم تداول الأسهم الكلية أيضا بالنسبة لأسعار الأسهم، والنتائج المحلى الإجمالى، ومتغيرات اقتصادية كلية أخرى.

سر الابتكار المالى

لماذا ينجح بعض المبتكرات المالية، فى حين لا تنجح مبتكرات أخرى؟ لا يزال هذا سرا نوعا ما. ومثلما يوضح شيللر فقد كان من سوء الحظ أن بدأت أسعار

«هذا هو موضع تمكنه: ليس على أن أفعل نفس الأشياء التى يفعلها الآخرون».

المساكن تنخفض فى نحو الوقت الذى أنشئت فيه سوق جديدة للعقود الآجلة فى مجال المساكن. والواقع، إن أسعار العقود الآجلة الخاصة بالمساكن كانت أخذة فى التراجع (أدنى من الأسعار الحالية) - وبذا تشير إلى انخفاض متوقع فى أسعار المساكن - عنها فى الأيام الأولى للسوق الجديدة. والواضح أنه لم تقدم الصعوبات المالية التى عاناها عدد من القوى الفاعلة فى القطاع يد المساعدة كما لم يفعل ذلك الانخفاض فى الأسعار نفسه. يقول البعض إن هناك عددا أقل مما يلزم من البنود الجديدة المتعلقة بالإسكان، وأن البيانات الخاصة بالأرقام القياسية لأسعار المساكن لا يتم نشرها إلا مرة واحدة فى الشهر، مما يعنى ضمنا أن العمل اللازم لحفز التداول فى السوق لأرقام أسعار المساكن القياسية أقل مما يجب. ويخالف شيللر هذا: فهو يوضح أنه ليس هناك فقط فيض من المستجدات فى شكل المساكن الفردية التى يتم شراؤها وبيعها، ولكن هناك عوامل كثيرة لها تأثيرها فى نهاية المطاف على الطلب على المساكن (مثل الدخول وتوافر البنية الأساسية) والعرض الخاص بها (أسعار الفائدة وتكاليف البناء).

بيد أنه فيما وراء ظروف خاصة وعنصر الحظ، يتزايد التسليم بأن بلوغ مستوى النطاق الواسع أو الكتلة الحرجة سريعا، عامل مهم فيما إذا كانت المنتجات أو الأسواق المالية الجديدة ستنجح أم لا. ويلاحظ شيللر أن مشتركا فى السوق يعرب أحيانا عن اهتمامه فى اكتساب مركز كبير فى سوق العقود الآجلة لأسعار المساكن، لكنه يمتنع عن ذلك عندما يتضح أنه لا توجد أية قوة فاعلة كبيرة فى تلك السوق. والواقع أن شيللر يشبه السوق المالية الجديدة بحفل: «فالناس لا يريدون الذهاب لحفل إلا إذا عرفوا أن أناسا آخرين سيذهبون إليه، ومن ثم سيتسم بالحيوية» ومن ثم، فعندما يذهب الجميع للحفل، يتضح أنه سيحظى بالنجاح، أما إذا لم يحضر أحد، فيكون من الصعب عادة التنبؤ بالسيناريو الذى سيتحقق. (فى الأدبيات الأكاديمية، يشار إلى احتمال حدوث مثل هذه السيناريوهات المتباينة بصورة حادة باعتبارها التوازنات المتعددة، وتوصف الأعمال التى يدعم بعضها بعضا من قبل أطراف متعددة التى تقف وراء عدم التيقن هذا باعتبارها مكملات استراتيجية).

كما يعتقد شيللر أن صانعى السياسة يستطيعون أن يلعبوا دورا أساسيا فى تحقيق الابتكار المالى. فعلى سبيل المثال، فقد حاجت قائمة طويلة من الاقتصاديين المشهورين (بمن فيهم شيللر) فى أوقات مختلفة عبر القرن الماضى لصالح إصدار سندات مربوطة بالتضخم. لكن سوق الأوراق المالية للخزانة المحمية من التضخم لم يتم إنشاؤها فى الولايات المتحدة إلا فى ١٩٩٧، وعندئذ وحسبما يقول شيللر (وآخرون) لعب لارى سومرز نائب وزير الخزانة دورا رئيسيا فى هذا الابتكار. وإضافة لذلك، فإن القدرة على قياس قيمة الأصول المعنية أو

الكميات هى أيضا شرط ضرورى حتى يمكن إقامة السوق: فبدون الرقم القياسى لأسعار المساكن المسمى كيس شيللر لستاندرد أند بورز، ربما لم يكن فى الإمكان إقامة سوق العقود الآجلة للمساكن. وكما سبق ذكره، فإن القياس الجيد شرط ضرورى، لكنه ليس كافيا: فعلى الرغم من أن بيانات الناتج المحلى الإجمالى كانت متوافرة منذ أمد بعيد للغالبية الساحقة من البلدان، فإن السوق الخاصة بالأوراق المالية المستندة للناتج المحلى الإجمالى التى تقترحها شيللر لم تقلع (بعد).

المستقبل الحالم

ما هى رؤية وحلم شيللر بالنسبة لمستقبله المهنى الخاص؟ حسنا، بالطبع هناك كتاب جديد قيد الإعداد حول الاقتصاديات الكلية السلوكية، تتم كتابته مع جورج اكيرلوف، يلقيان فيه الضوء على «روح القطيع» والثقة فى تحديد النتائج الاقتصادية الكلية. ويبدو هذا شبيها بعمل جدير بعالم لا تزعزع ثقته: هل يشعر شيللر بأن كتابه الشعبى الأخير خصم من إسهامه فى الأدبيات الأكاديمية؟ هل أغفل الاضطلاع بأعمال القياس الاقتصادى الأكثر تقنية التى بدأ بها مسيرته الأكاديمية؟ يؤكد شيللر مجددا «أنه لا يزال قادرا على القيام بهذه الأعمال، وأنه لا يزال قادرا على إجراء العمليات الرياضية».

والواقع أنه لا يعتبر كتبه كتب شعبية - ربما تصبح شعبية «فقط بمعنى التى تخليت فيها عن الرياضيات». لكن شيللر يقول إنه حاليا «تطلب منى أشياء أخرى». وهو يسعى بصفة خاصة لمواصلة نشاطاته كداعية وميسر للابتكار المالى. وهو يوضح أن التمويل يفترض أن يعمل لصالح الناس، لكن كثيرا من الأدوات المالية القائمة لا تزال «تنتمى للقرن التاسع عشر تماما».

لم تعد المخاطر الاقتصادية الرئيسية التى يواجهها الأفراد حاليا هى تلك التى يوجد بشأنها تأمين. فلدينا تأمين ضد الحرائق، لكن مع قوانين البناء المحسنة والوسائل الأفضل لمكافحة الحرائق، يقل أكثر فأكثر عدد المنازل التى تدمرها النيران حاليا. ولدى أناس كثيرين تأمين على الحياة، لكن متوسط العمر عند الوفاة لم يعد ٤٥ عاما؛ وتقل أكثر فأكثر وفيات الآباء فى سن مبكرة عندما لا يكون أطفالهم يعملون بعد. ويحاج شيللر بأن الأمر يقتضى إنشاء الأدوات والأسواق المالية الجديدة لحماية الأفراد من انخفاض الدخول أو أسعار المساكن. هل يستمر تحول الحلم إلى حقيقة. ■

باولو ماورو رئيس شعبة فى دائرة الشؤون الاقتصادية فى صندوق النقد الدولى

المراجع:

Case, Karl E., and Robert J. Shiller, 2003, "Is There a Bubble in the Housing Market?" Brookings Papers on Economic Activity, Vol. 2, pp. 299-342.

Shiller, Robert J., 1981, "Do Stock Prices Move Too Much to Be Justified by Subsequent Changes in Dividends?" American Economic Review, Vol. 71, pp. 421-36.

———, 1993, Macro Markets: Creating Institutions for Managing Society's Largest Economic Risks (Oxford: Oxford University Press).

———, 2000, Irrational Exuberance (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).

———, 2003, The New Financial Order: Risk in the 21st Century, (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).

———, 2008, The Subprime Solution: How Today's Global Financial Crisis Happened, and What to Do about It (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).