

## تشكيل الفقاعات

فما هي الانعكاسات على المستثمرين وصناع السياسات؟ من منظور التنبؤ بالحماقات المالية، نجد أن كل أضلاع المثلث الثلاثة ضرورية لتشكيل الفقاعة ولبقاء النار مشتعلة. ويسمح هذا الإطار أيضا بتقييم حدة الكساد: فعلى سبيل المثال، ظل التمويل بالديون مؤشرا مستمرا على مدار التاريخ. وبالإضافة إلى ذلك، يمكن استخدامه لتفسير زيادة معدل تواتر الفقاعات. وقد أدت عولمة أسواق رأس المال، وإلغاء القواعد التنظيمية، والتطورات التكنولوجية إلى تمهيد الطريق لحدوث طفرة في مستوى الدين. فهل يترتب على ذلك زيادة تواتر نوبات الانتعاش والكساد وازدياد حدتها في المستقبل؟

**الفقاعات يصعب تحديدها على وجه اليقين وعلى الفور، وقد يتسبب تكميشها في ضرر أكبر من نفعها.**

وكنت أود أن يتوغل المؤلفان أكثر في الجدل بشأن السياسات ويستعرضا التدابير المحددة المتاحة لصناع السياسات للتعامل مع هذه الفقاعات الخبيثة. وعلى سبيل المثال، أي أضلاع المثلث ينبغي التعامل معه أولا؟ وبينما يقر المؤلفان بأن صناع السياسات بإمكانهم خفض النقود والائتمان، وبالتالي سحب بعض الوقود بعيدا عن النار، لكنهما يؤيدان على ما يبدو الرأي بأن تدابير مثل تشديد السياسة النقدية أو الوقوف في وجه الريح تجاهه عادة بتحديات هائلة. فالفقاعات يصعب تحديدها على وجه اليقين وعلى الفور، وقد يتسبب تكميشها في ضرر أكبر من نفعها.

ولكن السياسات الاحترازية الكلية يمكن أن تكون مكملا مفيدا للسياسة النقدية، بحيث يستطيع صناع السياسات تحقيق الهدفين التقليديين المتمثلين في التضخم والاستقرار المالي — حتى وإن كان إطار السياسات الاحترازية الكلية لا يزال قيد التطوير، وخاصة بالنسبة للمؤسسات المالية غير المصرفية، وحتى إذا كانت مجموعة الأدوات المتاحة لا تزال محدودة بالفعل.

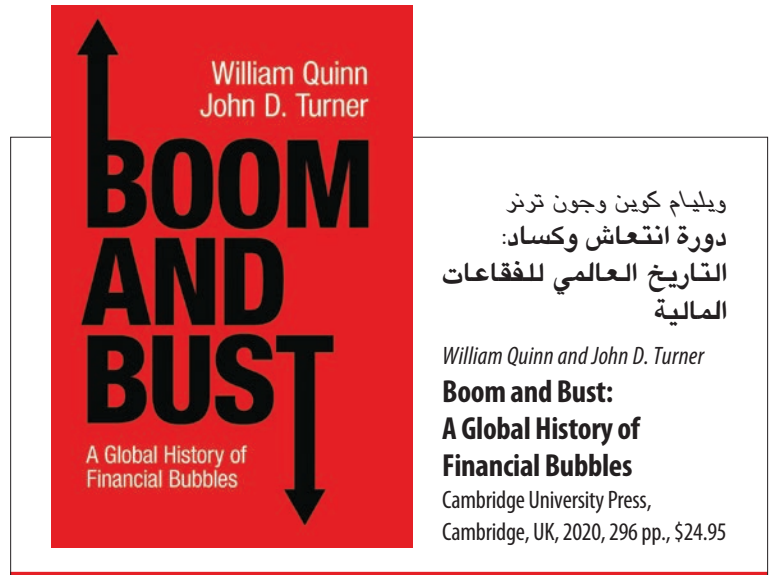
وفي الختام، يبدو أن المؤلفين يؤمنان بمفهوم أن أفضل ما بوسع صناع السياسات هو إصلاح أثر ما وقع من ضرر، بينما يتعين على المستثمرين القيام بدور «مفتشي السلامة من الحرائق» — وكدارسين للتاريخ، ينبغي أن نعي أخطار مثلثات الفقاعات. **FD**

**فابيو ناتالوتشي**، نائب مدير إدارة الأسواق النقدية والرأسمالية في صندوق النقد الدولي.

**من فقاعتي المسيبي والبحر الجنوبي في أوائل القرن الثامن عشر إلى أزمة الرهن العقاري منخفض الجودة وقرط الائتمان الصيني في أوائل القرن الحادي والعشرين، يقدم كتاب «دورة انتعاش وكساد: التاريخ العالمي للفقاعات المالية» عرضا إرشاديا مذهلا من خلال رحلة تاريخية في أزمت المضاربات المالية. واستنادا إلى تحليلات محورية أجراها كل من تشارلز كيندلبرغر، مؤلف كتاب «Manias, Panics, and Crashes»، وجون كينيث غالبرايت، مؤلف كتاب «A Short History of Financial Euphoria»، يعرض المؤلفان ويليام كوين وجون ترنر إطارا جديدا أطلقا عليه اسم «مثلث الفقاعات» لتقييم دورات الانتعاش والكساد وفهمها.**

ويرى المؤلفان الفقاعة المالية كالنار، التي تتكون من الأكسجين والوقود والحرارة.

والعنصر الأول من مثلث الفقاعات هو إمكانية تسويق الأصول — أي مدى سهولة شراء الأصول وبيعها — وهو ما يعادل الأكسجين. والعامل الثاني هو النقود والائتمان — أي مستوى أسعار الفائدة واستخدام التمويل بالديون — وهو ما



ويليام كوين وجون ترنر  
دورة انتعاش وكساد:  
التاريخ العالمي للفقاعات  
المالية

William Quinn and John D. Turner  
**Boom and Bust:**  
**A Global History of**  
**Financial Bubbles**  
Cambridge University Press,  
Cambridge, UK, 2020, 296 pp., \$24.95

يوفر الوقود. أما المكون الثالث فيتمثل في سلوك المضاربة — أي عندما يكون شراء الأصل مدفوعا أساسا بتوقعات استمرار ارتفاع سعر هذا الأصل — وهو المكافئ للحرارة. ويحدد المؤلفان كوين وترنر عاملين محفزين أشعلا فتيل النار على مدار الثلاثمائة سنة الماضية، وهما: الابتكارات التكنولوجية والسياسات الحكومية.