

نبذة تاريخية قصيرة عن فورة الأصول المشفرة

تحليل أحدث صيحة مالية من منظور دراسة للفقاعات أجراها أحد الاقتصاديين البارزين
أندرياس أدريانو

من خلال أعوام قليلة أحيانا، فإن الأجيال الجديدة، التي غالبا ما تكون أجيالا شابة وشديدة الثقة بنفسها دائما، تحتفي بهذه الأحداث وترى فيها اكتشافا مبتكرا وشائقا في العالم المالي والاقتصادي الأكبر.

فها قد مرت عشر سنوات منذ أزمة عام ٢٠٠٨، ومر جيل كامل تقريبا منذ نشأة الفقاعة الإلكترونية، لذلك فإن الفورة غير المنطقية التي شهدناها في هاتين الفترتين قد تلاشت من الذاكرة بشكل كبير. والعديد من تجار بيتكوين أصغر للغاية من أن يتذكروا كلتا الفترتين.

«الارتباط الخادع بين المال والذكاء...»

أشار غالبريث إلى أن الناس غالبا ما يعتقدون أنه «كلما زاد المال كبر الإنجاز والذكاء الداعمان له». فالأثرياء محط إعجاب وإطراء بسبب ثرائهم، ويحذو الأقل ثراءً حذوهم ويستثمرون أموالهم في المجالات نفسها. ويخلق ذلك قطيعا من المخدوعين الذين يحافظون على استمرار عجلة التوقعات، ويؤكد للأثرياء على المدى القصير أنهم أذكي من غيرهم.

«المضاربات شهدت المزيد والمزيد من الحدة...»

وكتب غالبريث واصفا الهوس الهولندي بنبات الخزامي «قد تنتقل أبصال التوليب الآن من مالك لآخر عدة مرات بأسعار تتزايد باضطراد وتحقق أرباحا هائلة قبل أن تزرع في الأرض».

في الأيام الخوالي للشركات التقليدية، كان الطرح العام الأولي بمثابة حدث جليل للشركات الجديدة. أما الآن، فلدينا الطرح الأولي للعملة المشفرة. وبدلا من شراء الأسهم، يشتري المستثمرون بطاقات قابلة للاسترداد بالعملة الجديدة في حالة صدورها وتداولها. ولكن على عكس الأسهم، لا تمنح هذه البطاقات أي حقوق ملكية لحاملها. وقد جمعت شركة Block.one في أبحاثها أولي العملات المشفرة إلى الآن ما يزيد على ١,٥ مليار دولار منذ يوليو ٢٠١٧، على الرغم من أنها أشارت بوضوح إلى أن هذه البطاقات «لا تمنح أي حقوق، وليس لها أي استخدامات أو أغراض أو وظائف أو سمات». ووفقا لجريدة وول ستريت جورنال، جمعت عمليات الطرح الأولي للعملات المشفرة ٦,٥ مليارات دولار في عام ٢٠١٧، وأكثر من ٤ مليارات دولار في الربع الأول من عام ٢٠١٨.

السهل اكتشاف الفقاعات المالية عقب ظهورها. ولكن كيف يمكن اكتشافها مسبقا؟ شغل هذا السؤال أجيالا من الاقتصاديين، لا سيما الكثيرين الذين فشلوا في التنبؤ بالأزمة المالية العالمية. ومع نشأة الأصول المشفرة في الوقت الحالي، تجدد الاهتمام بهذا السؤال. وبدلا من الانخراط في تكهنات فكرية بناءً على المعلومات المتاحة، قررنا الرجوع إلى خبير الفقاعات المميز جون كينيث غالبريث.

ونعلم بالطبع أن أستاذ هارفارد البارز وصاحب الكتب الأكثر مبيعا ومؤلف كتاب *The Great Crash* الصادر في عام ١٩٢٩ وكتاب *The Affluent Society* توفي عام ٢٠٠٦، أي قبل ثلاثة أعوام من ظهور عملة بيتكوين. ولكن غالبريث توقع ما يمكن أن يحدث في كتاب ساخر بعنوان *A Short History of Financial Euphoria* يحلل فيه جميع الأحداث التاريخية التي لم تكن متوقعة، مثل الهوس الخزامي الذي شهدته هولندا في ثلاثينات القرن السابع عشر وإنهيار وول ستريت في عام ١٩٨٧، ويحدد السمات المشتركة فيما بينها. وكانت تحليلاته لتعرض للفقاعة الإلكترونية وأزمة عام ٢٠٠٨. لذا، هيا نطبق بعضاً من معاييرها على الأصول المشفرة.

«فكرة أن هناك شيئا جديدا في العالم...»

كتب غالبريث يقول «إن عالم المال يعيد الاحتفاء باختراع العجلة مرارا وتكرار، ولكنه غالبا ما يحتفي في كل مرة بصورة مختلفة».

ماذا الذي يجب أن يقوله لنا أحد أبرز المروجين لفكرة الأصول المشفرة؟ في كتاب إلكتروني بعنوان *Bitcoin vs. the 2018 Recession* يقول ريمي هاوسلي، الذي يصف نفسه بأنه «خبير في العملات المشفرة»، إن عملة بيتكوين «تختلف عن أي شيء شهدناه في السابق. إنها ستغير العالم». ويصف هاوسلي عملة بيتكوين بأنها «شكل جديد من أشكال الذهب والنقود والأسهم. فهي بمثابة قوة ثلاثية». (ولكنه لم يفسر السبب وراء الركود الذي يراه مؤكدا في عام ٢٠١٨).

«القصر البالغ للذاكرة المالية...»

لاحظ غالبريث أن «الكوارث المالية تُنسى سريعا. فعندما تتكرر الظروف نفسها أو الظروف القريبة التشابه،

لا تعترف عادة بجنونها الجماعي – أو تتعلم منه. ولكن الأحداث الحالية قد تنتهي بأنيب وليس بضجة. فقد أشار مارك كارني، محافظ بنك إنجلترا، في خطاب ألقاه مؤخرا إلى أن جميع الأصول المشفرة لم تتجاوز قيمتها في ذروتها ١٪ من إجمالي الناتج المحلي العالمي، في حين بلغت قيمة أسهم الشركات الإلكترونية في أوج احتدام الهوس الإلكتروني ما يقرب من ثلث إجمالي الناتج المحلي العالمي. هل يجلب الأمر أي مزايا؟

شهدت المملكة المتحدة ما يسمى بفقاعة بحر الجنوب في أوائل القرن الثامن عشر. وللمرة الأولى، أصبح بمقدور المستثمرين شراء أسهم الشركات التي تقدم منتجات وخدمات جديدة ومبتكرة، مثل تلك التي وعدت بصناعة الآلة التي سبقت الآلة الكاتبة.

وقد قدمت شركة Webvan، وهي إحدى الضحايا الكثيرة للفقاعة الإلكترونية، خدمة توصيل سريعة للبقالة. وقد تم تأسيس هذه الشركة في عام ١٩٩٦، وأعلنت إفلاسها في عام ٢٠٠١ عقب خسارة ما يزيد على ٨٠٠ مليون دولار

الأحداث الحالية قد تنتهي بأنيب وليس بضجة.

أمريكي من أموال المستثمرين. وفي يوليو ٢٠٠٠، وصفت مؤسسة Fortune شركة AllAdvantage بأنها «أغبي شركة إلكترونية في العالم». فقد كانت تدفع نقودا للناس لتصفح الإنترنت وعرض إعلانات عليهم في المقابل. وأغلقت الشركة أبوابها هي الأخرى.

وقد ثبت بالطبع أن الآلة الكاتبة هي أهم آلة لمعالجة النصوص على مدار أكثر من قرن كامل. وفي الوقت الحالي، تقدم شركة أمازون (التي اشترت شركة Webvan) وشركة وللمارت وشركات كثيرة أخرى خدمة التوصيل السريع للبقالة. وحققت شركة فيسبوك أرباحا بقيمة ١٦ مليار دولار في عام ٢٠١٧ من خلال الإعلانات الموجهة، وهي الخدمة التي حاولت شركة AllAdvantage استحداثها – دون دفع أي أموال في المقابل.

وبالطبع تظهر بعض الأفكار الجنونية خلال فترات الفورة المالية. وبعضها يلقي نجاحا. وبعض فقاعات أسعار الأصول، مثل الفقاعة الإلكترونية، تعد فترات تدمير خلاق تنشأ عنها اختراعات تحدث تغييرات دائمة في حياة الناس. ومن المبكر جدا أن نحدد ما إذا كانت الأصول المشفرة سينتج عنها التأثير نفسه، ولكن البوادر مبشرة. غير أن المشكلة تكمن في أن فقاعات قليلة فقط هي التي تنشأ عنها قيمة ما، في حين أن جميع الفقاعات مدمرة – للقيمة والثروات والثقة في المؤسسات. لقد أدرك البشر كيفية الابتكار دون حدوث فورة. ولكن كما أوضح غالبريث، فإن البشر نادرا ما يتعلمون دروس الفقاعات المالية. ^{FD}

أندرياس أديانو هو مسؤول اتصالات أول في إدارة الاتصالات بصندوق النقد الدولي.

والعديد من المضاربين يشترون البطاقات لبيعها للآخرين الراغبين في الانضمام لسباق العملات المشفرة.

«جميع الأزمات انطوت على ديون خرجت عن نطاق السيطرة...»

ذاكرة قصيرة المدى؟ شعور مغلوط بالحداثة؟ افتراض تميز الأثرياء فكريا عن غيرهم؟ الإقبال على ضخ الأموال في خطط أعمال هشة؟ دائما ما كانت هذه العناصر حاضرة في جميع فترات المضاربات الكبرى التي عرفها التاريخ. ويبدو أن جميع هذه العناصر تجتمع في الأصول المشفرة (هذا هو الاسم الذي نطلقه عليها في صندوق النقد الدولي للتمييز بينها وبين العملات التقليدية). ولكن يوجد عنصر مهم غير واضح حتى الآن؛ ألا وهو حجم الدين الذي قد ينشأ عن هذه العملات.

الدين هو السبب وراء «الجنون الناتج عن التفاؤل وهم المنفعة الشخصية»، هذا ما كتبه غالبريث واصفا كيف صارت فقاعات القرن الثامن عشر في المملكة المتحدة وفرنسا أزمة نظامية. فالمواطنون يقترضون للمشاركة في السباق لأن غيرهم يحقق أرباحا طائلة (ومن المؤكد أنهم يعلمون أمرا ما، أليس كذلك؟)

ليس من المعروف حتى الآن حجم الأموال التي يقترضها المستثمرون لشراء الأصول المشفرة بسبب الطبيعة المبهمة لهذه السوق التي لا تخضع للتنظيم ولا تزال في مرحلة مبكرة من التطور وعدم انكشاف البنوك الكبرى لها إلا بدرجة محدودة فيما يبدو. ولكن هذه السوق تعتمد على الرفع المالي بالطبع. فبعض عمليات تبادل العملات المشفرة تتيح للمستثمرين اقتراض أموال تصل قيمتها إلى ١٠٠ ضعف الأرصدة النقدية المودعة في حساباتهم. وتوصل استطلاع رأي أجراه موقع LendEDU مؤخرا، وهو موقع متخصص في نشر الثقافة المالية، إلى أن عددا متزايدا من المستثمرين يستخدمون بطاقات الائتمان في شراء العملات ولا يسدون سوى الحد الأدنى من استخداماتهم – وهي استراتيجية خطيرة.

بعض الناس يصبحون أثرياء للغاية، في حين يخسر البعض الآخر جميع أموالهم. وتطبق نظرية الأحق الكبير على أي شخص قام بشراء عملة بيتكوين في الشهرين الأخيرين من عام ٢٠١٧ عندما بلغت قيمتها ٢٠٠٠٠ دولار تقريبا. وتقلبات القيمة ليست هي الخطر الوحيد. فوفقا لوكالة رويترز، استولى قراصنة الإنترنت منذ عام ٢٠١١ على مليون عملة بيتكوين تقريبا (تزيد قيمتها على ٩ مليارات دولار أمريكي في أوائل مايو) من عدة شركات صرافة. وبالطبع تنشأ الفقاعات أيضا حتى وإن لم تصل الديون إلى مستويات مفرطة. وتعد الطفرة الإلكترونية مثلا على ذلك. ويرى العديد من المحللين أن هذا هو السبب في أن الركود الذي تلا هذه الفترة كان قصير المدى وأقل حدة مقارنة بغيره.

«فترات المضاربات تنتهي بضجة لا بأنيب...»

يخلص غالبريث إلى أن الفقاعات بطبيعتها تنتهي نهاية سيئة، وتليها فترة البحث عن كيش فداء، حيث يلقي باللوم على من كانوا يعتبرون أنكباء في السابق، ولكن المجتمعات