

الأسواق المالية الدولية

والاقتصاد السياسي للتنمية في البلدان العربية

صبري زاير السعدى*

ABSTRACT

International Financial Markets and the Political Economy of Development in the Arab Countries

The IMF and WB assume that their advocated economic adjustments and reform policies (free foreign trade and free flow of capital through international financial markets) for Arab and other developing countries would promote economic growth. The decision-making criteria and practices of such markets are, however, far from useful to these countries. The speculative activities of the markets and their frequent crises may cause additional economic and financial burden rather than encourage efficient mobilisation of resources for the required investment. It is imperative, therefore, to consider the implication of the likely impact of current economic, political and technological development of advanced economies as well as the requirements of the political economy of development. This paper highlights the main features of international financial markets and the minor role of emerging financial markets. In particular, financing investment in the economic (physical) and social infrastructure projects cannot be ensured through these markets. The impact of capital flow on the exchange rate may cost the developing economies very dearly. An attempt is made to analyse the current major concern of advanced economies where the economic and financial surpluses do not suffice the increasing need for social security and benefit scheme. The paper concludes that unconditional integration with the world economy in general, and with international financial markets in particular, would be unfavorable until the indigenous economic and social conditions are met. It ascertains the dilemma that faces the attempts to reconcile the two well-known economic and social functions: efficient allocation of economic resources and fair distribution of income.

* أستاذ محاضر، معهد العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر.

مقدمة:

المقدمة الرئيسية التي تتطرق منها الآراء الواردة في هذه الدراسة هي أن توسع الاقتصادات الرأسمالية وازدياد فاعلية آليات السوق ومؤسساته واندماجها مع بعضها البعض حقيقة موضوعية قائمة لا يمكن التقليل من أهمية تأثيراتها الحالية والمتوقعة في مستقبل التنمية الاقتصادية والاجتماعية في البلدان النامية. كما أن حاجة الدول النامية، ومعظم الدول العربية، إلى رؤوس الأموال الأجنبية والتكنولوجيا لزيادة النمو الاقتصادى فيها، هي الأخرى حقيقة موضوعية تجعل من دعوة هذه الدول للاندماج في السوق العالمية على قاعدتى تحرير التجارة الخارجية وحرية تدفق رؤوس الأموال من الضرورات العملية التى لا يمكن إلا التعامل معها. والسؤال المطروح هو كيف ينبغي الانتفاع من مزايا هذا الاندماج مما يتلائم وأهداف التنمية في البلدان العربية والنامية؟ ففي البلدان العربية والنامية خصائص اقتصادية وسياسية واجتماعية وثقافية ومؤسسية تختلف عن الصفات السائدة فى الدول الرأسمالية العالمية^(١).

وتشير الوقائع، إلى أن أحداث الأزمات الحادة فى الأسواق المالية قد بدأت فى تموز (يوليو) ١٩٩٧ فى دول جنوب شرق آسيا، تايلاند، كوريا الجنوبية، ماليزيا، إندونيسيا وهونج كونج، ثم انتقلت مشاكلها إلى اليابان وباتت تأثيراتها تهدد حتى الآن الاقتصاد الصينى، مما سيزيد بدوره من عمق المشكلات المالية والاقتصادية لبلدان المنطقة بما فيها استراليا. ثم تعاظمت التأثيرات السلبية لهذه الأزمات بانهيار السوق المالية الروسية وتدهور سعر صرف الروبل وانتشار مظاهر الانهيار الاقتصادى والهيجان الاجتماعى - السياسى فيها والذي بدأ فى نهاية آب (أغسطس) ١٩٩٨ وذلك نتيجة لفشل برامج الإصلاحات الاقتصادية الهيكلية والسياسات المالية والنقدية الحكومية التى يدعمها بالقروض صندوق النقد والبنك الدوليان والدول الصناعية المتقدمة. ولقد باتت تأثيرات هذه الأزمات تهدد اقتصادات عدد من بلدان أمريكا اللاتينية والأسواق المالية فيها، كما حدث فى البرازيل حين تفجرت فى أوائل عام ١٩٩٩، وقد يحدث كذلك فى المكسيك وفنزويلا. كما تثير هذه الأزمات المشاكل المالية فى الدول الصناعية المتقدمة

أيضاً حيث يلاحظ ذلك في تكرار التقلبات في أسعار الأسهم والسندات في الأسواق المالية فيها ومظاهر الركود الاقتصادي العام. على أن التأثيرات السلبية لهذه الأزمات على اقتصادات الدول العربية من خلال أسواقها المالية الناشئة^(٢) لازالت محدودة نسبياً نظراً لحدائثة هذه الأسواق وعدم انخراط الكثير من المؤسسات الاقتصادية والصناعية الكبيرة فيها من جهة، ولمحدودية ارتباطاتها المالية مع دول الأزمات من جهة ثانية^(٣). فالأزمة الروسية مثلاً كانت تأثيراتها تهدد وبحدود ضيقة اقتصادات البلدان العربية المنتجة للنفط الخام وذلك لتوقع زيادة الصادرات النفطية الروسية كإحدى وسائل التخفيف من الضغوط المالية على الموازنة الحكومية الروسية، وما قد يؤدي إليه ذلك من انخفاض أسعار النفط الخام في الأسواق العالمية. وبصورة عامة فإن الدول العربية تتأثر سلبياً، ولو بدرجات محدودة ومتباينة وبطرق غير مباشرة، بنتائج الأزمات التي تتكرر في الأسواق المالية في بلدان العالم من خلال تأثيراتها على النمو في دول الأزمات وانعكاسات ذلك في تباطؤ نمو الاقتصاد العالمي^(٤).

تتناول هذه الدراسة عرض التقلبات العامة الحاصلة في الأسواق المالية الدولية والوطنية الناشئة وتكرار أزماتها كإحدى الظواهر البارزة في النظام الاقتصادي العالمي في الوقت الحاضر، والإشارة إلى أبعادها العامة بالنسبة للدول العربية والنامية. ونفيد الآراء العامة الواردة في القسم الثاني عن آفاق التطور الرأسمالي في تفهم أسباب دعوتنا للتأكيد على الطبيعة الخاصة للاقتصاد السياسي للتنمية في البلدان العربية والانتباه إلى واقع عدم تطابقها تماماً مع الفرضيات الاقتصادية الليبرالية التي تستند إليها السياسات الاقتصادية والمالية الإصلاحية الجارية تطبيقها من قبل الحكومات في هذه البلدان بدعم من المؤسسات المالية الدولية والدول الصناعية من أجل الإسراع بالاندماج في الاقتصاد العالمي.

(١) أزمات الأسواق المالية والاقتصادات النامية

(١-١) لم يعد القلق خافياً من استمرار الأزمات والتقنيات السريعة في الأسواق المالية الدولية والوطنية واقتراها باحتمالات الركود والكساد، وربما الانهيار الاقتصادى في هذا البلد أو ذلك. فالجميع ومنهم السياسيون، يتأثر الآن بهذه الأزمات التي ازداد تكرارها والتي تجلب المزيد من حالات عدم الاستقرار الاقتصادى على المستويات الوطنية والإقليمية والدولية، مما يجعل من الصعب على أصحاب رؤوس الأموال والمستثمرين وأصحاب الإذخارات الصغيرة تجنب الخسائر المالية المترتبة عليها. ومع أن استرجاع القيم الدفترية لمعظم الأسهم والسندات والمنتجات المتداولة في الأسواق المالية الرئيسية يتم في النهاية خلال فترات زمنية قصيرة نسبياً، إلا أن مجرد وقوع الأزمات يسبب لبعض الدول والمؤسسات والأفراد العديد من المشاكل الاقتصادية والمالية. ومن ناحية أخرى، فإن آليات العمل في الأسواق المالية، ومنها كثافة الاهتمام الإعلامى العالمى والنقنى في تشغيل الأموال في الأسهم والسندات وصناديق الاستثمار والمضاربة بالسلع والموجودات والعملات هي الأقرب للعب اليانصيب والمقامرة أو المباريات التي لا بد من خسارة أحد لاعبيها في نهاية المطاف، منها إلى التوقعات العلمية بالتطور المستقبلى للفعاليات الاقتصادية، تدفع للاعتقاد بأن تطبيق سياسات تحرير تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى البلدان النامية لا تنتهى بالضرورة إلى تحقيق الزيادة المستهدفة في النمو الاقتصادى وتسريع التنمية الاجتماعية فيها فالمتابعة الأنية المستمرة للمؤشرات القياسية لأسعار الأسهم والسندات، ولأسعار العملات الوطنية، ولأسعار الفوائد، ولحجم تدفقات رؤوس الأموال، ولأرصدة الديون الخارجية وقدرة الدول النامية المقترضة على تسديد فوائدها وأقساطها، باتت تشكل المعايير الأساسية في تقييم فرص الانتفاع المالى والادعاء بأنها تعكس الإنجازات الاقتصادية باعتبارها من أهم وسائل تعبئة الموارد المالية للأغراض الاستثمارية ولترشيد القرارات الاقتصادية. أما المعلومات والبيانات الخاصة بمتطلبات النمو والتنمية كحجم الاستثمارات الفعلية ومستويات الدخول والإذخارات والإنتاجية

والاستخدام، وتحليلات الاقتصاد العيني وسبل توطين الصناعات والتكنولوجيا، وبمؤشرات التنمية الاجتماعية والبيئية الأساسية، والتمعن في خصائص الاقتصاد السياسى الوطنى وخاصة منها ما يتعلق بممارسة الديمقراطية والمشاركة فى عمليات اتخاذ القرارات الاقتصادية والمالية العامة الهامة، ودور المؤسسات والقيم الاجتماعية فى النشاط الاقتصادى، والحفاظ على أنماط توزيع مقبولة لمردودات التنمية بين الأفراد والفئات الاجتماعية، فليس فى مؤشرات الأسواق المالية وتحليلاتها مكانة كبيرة تؤخذ كمعايير موضوعية فى تقييم إنجازات وإخفاقات التنمية فى البلدان المعنية. ولذلك، ومهما كانت رعاية الأوساط المالية والسياسية للأسواق المالية الوطنية الناشئة والدولية المتقدمة وتوسيع المعرفة بمؤشراتها وآلياتها، فإن ما تقدمه هذه الأسواق من معلومات عن التفضيلات المالية لرؤوس الأموال لا يشكل دليلاً كافياً على ازدياد الاستثمارات (العينية) الفعلية سواء الأجنبية منها أو المحلية. أو بعبارة أخرى، إن ارتفاع المؤشرات القياسية فى منتجات الأسواق المالية لا يعنى بالضرورة تحقيق زيادات فعلية فى النمو الاقتصادى وفى الدخول وبالتالى ارتفاع معدلات التشغيل فى البلدان المعنية. فوتيرة الارتفاع أو الاتجاه العام المساعد فى الأرقام القياسية لأسعار الأسهم والسندات حتى عند تحليلها على مستوى الشركة أو المؤسسة الواحدة - والتمحيص فى التبريرات الجزئية والناقصة لتفسير التقلبات الكبيرة والسريعة فيها، فى مقابل مراجعة بيانات تطور الناتج المحلى الإجمالى والإنتاج فى الفروع الصناعية الرئيسية وإحصاءات تكوين رأس المال الثابت والأرقام القياسية لأسعار المستهلك ومعدلات التشغيل ومؤشرات التجارة الخارجية ومراكز موازين المدفوعات فى البلدان النامية، لا يسعف تلك الادعاءات فى تأكيدها الصريح والضمنى على اقتران ارتفاع أسعار الأسهم والسندات بزيادة الاستثمارات الفعلية. كما أن تزايد المنافسات الحادة فيما بين المتعاملين فى الأسواق للاستحواد على النصيب الأوفر من أسهم الشركات المرشحة لتحقيق أرباح عالية والمضاربة بأسعار السلع والموجودات والعملات، بالإضافة إلى ما ينعكس فى المواقف الدولية المتباينة وتدخل الحكومات بقدراتها التساومية غير المتكافئة على معالجة حالات

عدم الاستقرار والتدهور في أسعار صرف العملات الوطنية للدول النامية، تخفى ورائها مشاكل داخلية تقع في صميم وظائف السياسات الاقتصادية في البلدان النامية. فانتشار عناصر السوق الناقصة كالاختكار والنقص في البنى الأساسية المادية وضعف مؤسسات السوق، ومنها النظام المصرفي ونزوعه القسوى نحو توسيع الاقتراض المحلي، وتخلف الريادة لدى القطاع الخاص، والضغوط الاقتصادية والسياسية التي تدفع، مع انتشار الفساد السياسي والإداري، بالحكومات إلى زيادة الإنفاق الجارى وزيادة الاقتراض الخارجى والميل نحو قبول التدفقات الرأسمالية غير المقيدة بمنحها مزايا تفضيلية سواء من خلال أسعار الفائدة العالية على العملات الوطنية أو تخفيض أسعار الصرف، هي المشاكل الأساسية التي تكشف عنها نتائج كل أزمة مالية كبيرة تتعرض لها الأسواق المالية والحكومات المعنية. كما أن وقوع الأزمات المالية يعنى تبخر (تحول) نسب هامة من قيم رؤوس الأموال (الدفترية) المسجلة لدى الشركات أو قيم الموجودات أو السلع أو العملات التي تتم المضاربة بها في الأسواق المالية خلال يوم أو أيام قليلة فيما بين المتعاملين بها. وبقدر العلاقة السياسية - المالية الموجودة مع البلدان النامية، تساهم ظاهرة الأزمات في تكريس عوامل تدهور قيم تبادل العملات الوطنية بما يعادل جهود سنوات كثيرة من العمل الاقتصادي الدؤوب كما حصل في دولتى إندونيسيا وماليزيا في عام ١٩٩٨. هذا في الوقت الذي تكون فيه البنية الاقتصادية (المادية) والاجتماعية الأساسية وكذلك حالة الأصول الرأسمالية الثابتة ومؤشرات النمو الاقتصادية والتنمية وعواملها مستقرة نسبياً في البلدان النامية المعنية، وليست هنالك أسباب داخلية غير اعتيادية تؤثر فيها سوى النتائج المترتبة على تطبيق السياسات المالية والنقدية الإصلاحية الحكومية التي تستهدف أصلاً رعاية نشاط الأسواق المالية الوطنية الناشئة. وليس من الصعب للمتتبع إدراك أن الترويج البارز للأرباح المتوقعة للشركات وللمؤسسات المالية من وراء الاستثمارات المتوقعة، فيها من مقدار الوهم ما يعادل الاعتراف الصريح الذي يكرره، مع كل أزمة، متخذو القرارات الاقتصادية والمالية الهامة في الدول المعنية، على المستويين الحكومى والخاص، بأن أسباب الأزمات تكمن في التقييم المغالى لأسعار

منتجات الأسواق المالية التي يتم التداول والاتجار بها^(٥). بينما يتم تجاهل البحث في أسباب هذه المغالاة المرتبطة بالظروف الاقتصادية والمالية والسياسية السائدة وتطبيقات السياسات المالية والنقدية الكلية الحكومية ونتائجها. كما أن التفسيرات المقدمة تتجنب تشخيص الطرف المستفيد من بين أطراف العمل الاقتصادي، دولاً وشركات وأفراداً وفئات اجتماعية، من عمليات تعبئة الادخارات والانتفاع من عوائد رؤوس الأموال المستثمرة في الأسواق المالية الدولية والناشئة. وبعبارة أخرى، إن مقدار المغالاة في التقييم التي تنسب إلى قصور مؤقت لآلية السوق في تعبئة وتوزيع الموارد المالية، هي في الواقع مقدار الفوائض المالية المتحققة من عمليات المضاربة بالأسعار سواء بالنسبة للأسهم أو السندات أو السلع الإستراتيجية أو أسعار الفوائد أو أسعار العملات، المعترف بها كجزء من الإطار الإداري والقانوني لنظم الأسواق المالية، وليس من الفوائض المالية الناشئة من زيادة النشاط الإنتاجي الفعلي أو العيني الممول من التدفقات الاستثمارية الخارجية.

(٢-١) مما لا يمكن إنكاره، أن تطور الأسواق المالية الوطنية الناشئة في إطار التطبيق المتكامل للإصلاحات الاقتصادية والمالية الهيكلية لتطوير اقتصاد السوق ومؤسساته في البلدان النامية يساعد في تحسين كفاءة عمليات تعبئة رؤوس الأموال والادخارات وتحسين المناخ الاستثماري فيها. أي أنه لا يمكن أيضاً إنكار أن حدود التدخل الواسع والتأثير الدائم في هذه الأسواق لأغراض المضاربة يساهم في خلق الوهم بتوقع الزيادات الكبيرة في الإنتاج والإنتاجية والفوائض المالية لفعاليات غير موجودة أصلاً في الحاضر^(٦). فمناخ التحرير الكامل لتدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى ومن البلدان النامية والسيطرة على اتجاهاتها من خلال التحكم في قواعد اللعبة والمعلومات في الأسواق المالية، يظل محل التحفظ والشكوك بسبب طبيعة مصالح المنفذين فيها، مالياً وسياسياً، ولقدرتهم على استغلال عمليات بيع وشراء الأسهم والسندات وفرض التوقيينات الزمنية لتقلباتها، مما يزيد من نسب استقطاع وتحويل مقادير هامة من هذه الأموال لأوطانهم على شكل عوائد (أرباح) رأسمالية تنجم عند ارتفاع الأسعار أو حين يتم استغلال تدهور أسعار الصرف

العملات الوطنية وانخفاض أسعار الأسهم والسندات والسلع فيها لتسديد القسروض المحلية الممنوحة للشركات الأجنبية بالعملات المحلية أو استغلال وجود العجز فى العملات الأجنبية القابلة للتحويلات لدى البنوك المركزية فى البلدان النامية وبدون الاعتبار بالظروف الاقتصادية والمالية والإئتمانية فيها. ولتبدأ من جديد دورة أخرى من الترويج لرفع الأسعار لتصل بعد حين إلى مستويات عالية لا تتناسب مع تطور النشاط الاقتصادى الفعلى للشركات والمؤسسات الصناعية والزراعية والخدمية المختلفة، وحينها يتم التدخل مرة أخرى لجنى الأرباح الرأسمالية من عمليات البيع. وهكذا، ومع استمرار المنافسة بين المصارف، وهى الطرف الرئيسى الداعم والمستفيد أيضاً من هذه السياسات، وتوسع أنشطتها الائتمانية لمواكبة الزيادات الحقيقية والظاهرية فى الاستثمارات الفعلية والمتوقعة، كما تنعكس فى الاتجاهات الصاعدة لأسعار الأسهم والسندات، فإن هذا الأمر الواقع أدى إلى، ويؤدى، إلى تكرار الأزمات المالية فى الدول النامية الراغبة والساعية للاندماج فى السوق العالمية. ومن ناحية أخرى، وفى خضم تجارة الأسهم والسندات التى تزداد رواجاً، ومع زيادة الديون المشكوك فيها (المعدومة) لدى المصارف، ومع تدهور أسعار صرف العملات الوطنية، فإن أصحاب الاستثمارات (المدخرات) المتوسطة والصغيرة يتحملون الخسائر الناشئة من إعادة تصحيح قيم هذه الأسهم وأسعار العملات التى تجيء عادة بعد عمليات جنى الأرباح الرأسمالية من قبل اللاعبين الكبار المنفذين فى الأسواق والذين يعرفون التوقيتات المناسبة لقراراتهم. وعلى المستوى الدولى، فإن البلدان النامية الأقل قدرة اقتصادياً ومالياً وسياسياً تتحمل أعباءً كبيرة من الخسائر المترتبة على إعادة التصحيح فى قيم الأسهم والسندات الوطنية وفى أسعار الصرف لعملاتها تحت تأثير عمليات جنى الأرباح ونقل الفوائض المالية المتحققة فيها من قبل أصحاب رؤوس الأموال والمستثمرين فى الدول الأكثر قدرة اقتصادياً ومالياً وسياسياً فى التحكم باتجاهات السوق^(٧).

(٣-١) لذلك أيضاً، يصح الاستنتاج بأن تطبيق السياسات المالية والنقدية الكليّة الانكماشية قصيرة الأجل فى البلدان النامية، كجزء من سياسات الإصلاح المالى

والتكثيف الهيكلي، خارج إطار أهداف وسياسات التنمية الاقتصادية والاجتماعية من ناحية، ودون مراعاة للارتباطات الموضوعية بين برامج الإصلاحات الاقتصادية والمالية والإدارية المتعددة التي يجرى تطبيقها من ناحية ثانية، يهيئ الظروف الموضوعية لانتقال جزء مهم من الفوائض المالية الوطنية إلى الخارج حيث يستطيع فقط أصحاب رؤوس الأموال ورجال الأعمال الذين يمتلكون النفوذ السياسى والمالى وقوة المعلومات والمعرفة بتفاصيل المراكز المالية للشركات وللدول المعنية، من انهيار الفرص لممارسة عمليات المضاربة بالتغيرات المحتملة فى الأسعار. وعلى صعيد الاستثمارات المتوسطة والصغيرة فى الدول النامية، فإن دور أصحابها لن يتعدى كثيراً موقف المودعين فى البنوك الذين ينتظرون فرص الحصول على الجوائز الترويجية، والذين غالباً ما لا يحققون فوائد مالية كبيرة إن لم يتحملوا خسائر محدودة بسبب ضياع فرص الاستثمار الحقيقى لمواردهم.

(١-٤) **والخلاصة:** إذا كان قيام السوق المالية الوطنية الناشئة فى البلدان النامية ضرورة موضوعية ترتبط بأهمية تطوير مؤسسات اقتصاد السوق وسبل تعبئة الموارد المالية للأغراض الاستثمارية عبر التجارة الخارجية وتدفقات رؤوس الأموال الأجنبية، فإن الضرورة تقتضى أيضاً أن تكون القوة التفاوضية للحكومات الوطنية، ومن خلال مؤسساتها، قادرة على التحكم فى نشاط هذه الأسواق والتعامل مع تأثيراتها المتبادلة عبر الحدود الوطنية بما يجنب البلاد مساوئ المضاربة بعمليات الاستثمار المالى المتوقعة والوهمية فى الأسواق المالية الوطنية والعالمية ومهما ازداد بريق الترويج لها باعتبارها مرادفاً للنمو الاقتصادى. ففى الواقع، إن الأزمات المتكررة فى أسواق الأسهم والسندات وأسعار العملات الوطنية التى يزداد ارتباطها مع بعضها البعض تشكل قيوداً تحد من النمو الاقتصادى والتوسع المطلوب فى الطاقات الإنتاجية وتؤثر بالتالى سلبياً على جهود التنمية الاجتماعية فى البلدان الزراعية فى الانتفاع من مزايا الاندماج فى السوق الرأسمالية العالمية.

(٢) معضلات الرأسمالية والاقتصادات النامية

ولأن التحكم في الاقتصاد العالمى يخضع بدرجة أساسية لعوامل السوق الفاعلة في الاقتصادات المتقدمة، فإن تحليل الأزمات المالية ومشكلات الرأسمالية لا بد وأن ينطلق من فهم مشاكل البلدان الصناعية المتقدمة. أما المشكلات الاقتصادية والمالية والإئتمانية في البلدان النامية، فإن تأثيراتها محدودة وتابعة لأسباب نشوء وديمومة هذه الأزمات.

(٢-١) تكمن المشكلة الصعبة التي تواجه الدول الصناعية المتقدمة في سرعة تطورها الاقتصادي والتكنولوجي بوتائر وأنماط لم تعد معها الأنظمة الاقتصادية قادرة على إعادة التوظيف الكامل لفوائضها في تحقيق هدفين رئيسيين في آن واحد، الأول، تأمين زيادات مستمرة في النمو الاقتصادي والحفاظ على مستويات أعلى من الاستخدام والدخول والاستمرار بتقديم الخدمات والضمانات الاجتماعية الضرورية. والهدف الثاني، تأمين متطلبات التوسع في إقامة البنى الأساسية المادية وصيانتها وتطويرها. فقدرة النظم الاقتصادية المتقدمة بدأت في توسيع فرص الاستثمار المريحة وإيجاد فرص تشغيل جديدة تعادل على الأقل ما تؤدي إليه الثورة التكنولوجية والمنافسات الحادة من زيادات نسبية في معدلات البطالة. كذلك، لم يعد من السهل على الأنظمة الاقتصادية - السياسية في هذه البلدان الاستمرار في توليد فوائض مالية كافية لتمويل النفقات العامة المتزايدة. فزيادة الإيرادات العامة من خلال الضرائب لها تأثيراتها السلبية على النمو الاقتصادي مما يؤدي في النهاية إلى زيادة الحاجة للضمانات والخدمات الاجتماعية العامة. كما أن سياسات زيادة الضرائب لا تجد قبولاً من المؤسسات الإنتاجية ومن الرأسماليين والمتنفذين من فئات الدخل العالية. وبصورة عامة، فإن المناخ الاقتصادي والسياسي في معظم المجتمعات الصناعية المتقدمة التي لم تعد تتحمل ظاهرة انتشار الخوف من البطالة التي تزداد تجزراً وحيث أصبح العمل ذا طبيعة مؤقتة ومتغيرة، يعاني أيضاً من ظاهرة عدم الاستقرار الاقتصادي بفعل الأزمات المالية المتكررة سيما وأن المؤسسات الخاصة والحكومية لم تعد قادرة تماماً على التنبؤ بحركة الأسواق المالية واتجاهات الأسعار فيها. وقد يبدو من

بعض المظاهر الإيجابية لتطورات الاقتصاد الأمريكي في الوقت الحاضر والمختلفة مع المظاهر السائدة في دول أوروبا واليابان وعدد من دول جنوب شرقي آسيا، ما قد يتعارض مع هذه الاستنتاجات. إلا أن جوهر هذه المظاهر لا يبتعد كثيراً عن القوانين الأساسية التي تتحكم بتطور النظام الرأسمالي والسياسات المالية والنقدية المعاصرة التي يجرى تطبيقها، وإن تكشف عن أبعاد جديدة لهذا التطور. فالاقتصاد الأمريكي المستمر بالنمو وحيث ترتفع فيه معدلات التشغيل، يواجه الآن مشكلة الطلب الزائد الناشئ من تزايد الاستهلاك واستثمارات القطاع الخاص نتيجة لتزايد الثروات السريعة بسبب الارتفاع الهائل في القيم الاسمية لأسهم الشركات التكنولوجية وخاصة منها العاملة في قطاعات تكنولوجيا المعلومات والاتصالات. الأمر الذي بدأ يخلق ضغوط تضخمية دفعت بدورها إلى زيادة الواردات والعجز في الميزان التجاري وأوجدت الحاجة القائمة إلى زيادة الإنتاج، ولو عن طريق تشغيل القوى العاملة الأجنبية في القطاعات المتأثرة بالتوسع التكنولوجي، كما ينصح بعض صناعات السياسة الاقتصادية. وفي الوقت الذي نتجه فيه السياسة الاقتصادية نحو زيادة أسعار الفائدة لمعالجة هذا الاختلال ولو على حساب الحد من النمو وتقليص الاستخدام، فإن الضغوط السياسية للشركات ورجال الأعمال تدعو، وعلى نقيض ذلك، إلى تخفيض الضرائب والتخلي عن السياسة النقدية المتشددة. ولأن جوهر الزيادة في الطلب ناشئ من ارتفاع القيم الدفترية للأسهم، وليس من زيادة الأرباح الفعلية للشركات الإنتاجية، فإن زيادة الإنتاجية بفعل التطور التكنولوجي السريع لن تستمر بلا حدود، وقد تفجر فقاعة التكنولوجيا (أو تتراجع الزيادات الكبيرة في قيم الأسهم لشركات ما يسمى بالاقتصاد الجديد لصالح شركات الاقتصاد القديم أو الشركات الكبيرة المنتجة للسلع في الأسواق المالية وبمعايير العوائد المالية السنوية) لتظهر مرة أخرى مظاهر التباطؤ في النمو وارتفاع معدلات البطالة سواء أكان ذلك بسبب توسع الفجوة التضخمية بين العرض والطلب وزيادة العجز في الميزان التجاري أو من خلال الاضطرار لرفع أسعار الفائدة وزيادة الضرائب.

(٢-٢) وتحت تأثير الأيديولوجية الرأسمالية والقناعة النامة بأن آلية اقتصاد السوق هي المثلى في انجاز عمليات تعبئة وتوزيع الموارد وتحقيق النمو الاقتصادى، فلقد أصبح توسيع نطاق السوق وتحرير الاقتصادات النامية من التدخل الحكومى الواسع، والسعى لترسيخ القاعدة السياسية للسوق الرأسمالية العالمية، من أهداف الدول الصناعية المتقدمة. على أن نجاح هذا الاندماج يفترض وجود الحرية الكاملة لانتقال عوامل الإنتاج عبر الحدود الجغرافية السياسية لاقتصادات السوق في البلدان المتقدمة والنامية على السواء. ولكن الواقع العملى يشير إلى أن هذا الشرط لازال ناقصاً، حيث بقى يخضع لقيود سياسية واقتصادية تمييزية تنتاقض مع شروط اقتصاد السوق والمنافسة والسياسات المرتبطة بها. ففي الوقت الذى تسعى فيه الدول المتقدمة إلى تأمين التحرير الكامل لتدفقات رؤوس الأموال والسلع المنتجة فيها إلى البلدان النامية، فإنها تمارس وضع القيود المباشرة وغير المباشرة على حركة التجارة الخارجية والاستثمارات القادمة إليها. كما أن البلدان الصناعية تمنع انتقال الأيدى العاملة رخيصة الثمن في هذه البلدان والاستفادة منها فى أراضيها لاعتبارات اجتماعية وسياسية.

(٢-٣) ومن ناحية أخرى، فإن انخراط العديد من البلدان النامية فى عمليات الاندماج لم تثمر عن نتائج إيجابية هامة على صعيد التنمية الاجتماعية والبيئية فيها. كما أن تأثيرات برامج الإصلاح الاقتصادى والسياسات المالية والنقدية الكلية التى تشترطها عمليات الاندماج، لم تحقق هى الأخرى نتائج إيجابية فى زيادة النمو الاقتصادى المستهدف. كذلك، فإن الادعاء باقتران هدف تحرير الاقتصاد بتطبيق الديمقراطية السياسية والاجتماعية لم يعد، وبصورة عامة، محل الثقة من قبل المجتمعات النامية. فالتجارب الفعلية لم تشهد سوى زيادة فى المشاكل الاقتصادية والإنمائية. ومنها البيئة، والتدهور فى مستويات المعيشة لقطاعات اجتماعية واسعة. أما الجانب السياسى فى الإصلاح الذى تمنته هذه البلدان، فإن النتائج جاءت مخيبة للأمل. فمن الناحية العملية، ساعدت حملات الدعم السياسى والمالى الخارجى لسياسات الإصلاح الاقتصادى وتحرير الأسواق من تدخل الدولة فى

الإبقاء على هيمنة القوى السياسية الحاكمة المسؤولة أصلاً عن الكثير من المشاكل الاقتصادية والمالية والإئتمانية في كثير من الحالات.

لهذا، فإن التوسع في الرقعة الجغرافية - السياسية لاقتصاد السوق العالمي ليشمل البلدان النامية، لم يساعد كثيراً في إرساء متطلبات التنمية فيها، وبالقدر الذي نجحت فيه رؤوس الأموال القادمة من الدول المتقدمة لاستثمارها في الأسواق الوطنية والناشئة من تحقيق الأرباح الرأسمالية وإعادة فوائضها المالية إلى مواطنها الأصلية. وعلى المدى البعيد، فإن عمليات الانتفاع المالي من الأسواق الناشئة ستنتهي مع تطورهما إلى حالات شبيهة بآليات الأسواق المالية الدولية مما سيعرقل على المدى الأبعد معالجة معضلات البطالة وتأمين التوازن المطلوب بين زيادة التشغيل والدخول والحفاظ على مستويات المعيشة من جهة، وبين مزايا التقدم التكنولوجي السريع والاستفادة منه في زيادة الإنتاج والإنتاجية من جهة أخرى.

(٢-٤) يؤدي الاختلال الهيكلي الذي تعاني منه السوق العالمية إلى زيادات نسبية في تكاليف المعيشة بسبب الانخفاض (النسبي) في الدخل الفردية وفرص العمل. وهذا بدوره يؤدي إلى انخفاض الطلب العام في الوقت الذي يزداد فيه الإنتاج وتنخفض تكاليفه نتيجة للتقدم التكنولوجي المتزايد. ورغم محاولات التأثير في مستويات الطلب العام واتجاهاته عن طريق السياسات المالية والنقدية الكليّة والتوسع السريع في الأسواق المالية، فإن الواقع لازال يؤدي إلى تباطؤ نسبي في معدلات النمو الاقتصادي وزيادة البطالة. لذلك فإن سياسات معظم الدول الصناعية تواجه في الوقت الحاضر تحديات تطبيق الحلول العامة التالية:

أ - زيادة النفقات العامة وتوسيع نطاق الخدمات والضمانات الاجتماعية ومنها معاشات التقاعد، الأمر الذي يتطلب زيادة الإيرادات العامة وذلك برفع معدلات الضرائب. والسعي لتحقيق هذا التوازن في الموازنات المالية الحكومية العامة محكوم بالحاجة الدائمة للسيطرة على التضخم في الأسعار.

ب- زيادة الصادرات إلى الأسواق الخارجية التي تواجه منافسة حادة فيما بين الدول الصناعية من ناحية، وانخفاض مستويات أسعار السلع المصنعة في

الدول النامية من ناحية ثانية. وتجد إدارات السياسات النقدية فى الدول الصناعية من إمكانيات التدخل الحكومى وسيلة للتأثير فى أسعار الصرف لعملائها بهدف زيادة صادراتها.

ج- زيادة الفوائض المالية عن طريق زيادة عوائد رؤوس الأموال الفائضة الموظفة فى الأسواق المالية فى البلدان النامية من جهة، والاستفادة من انخفاض الأجور وتكاليف الإنتاج من جهة أخرى. ولكن ضمان مردودات سريعة للاستثمار فى الصناعات والمؤسسات الإنتاجية المتوطنة فى البلدان النامية يتطلب وجود مناخ ملائم لا يتحقق بمجرد صدور تشريعات قانونية لتسهيل تدفق هذه الاستثمارات والإعلان عن إمكانية إعادة مردوداتها. فمع المضى فى تطبيق برامج الإصلاحات الاقتصادية والمالية الهيكلية فى هذه البلدان، لازالت هناك مشاكل عديدة تتعلق بانتشار عناصر السوق الناقصة بحكم تدنى المستويات الاقتصادية والاجتماعية والإدارية والمؤسسية والقانونية فيها. كما أن الأوضاع السياسية والأمنية لا تسمح فى كثير من الحالات بتحمل مخاطر الاستثمارات باهظة التكاليف. ولهذا، فإن مجرد وجود الانخفاض النسبى فى الأجور لا يكفى لضمان تشغيل الاستثمارات الموظفة فى صناعات البلدان النامية بمردودات عالية نسبياً وسريعة التحقيق.

ومن هنا نجد تفسيراً لوجود التيار السياسى والاقتصادى والأيدىولوجى القوى الذى تقوده الدول الصناعية المتقدمة لخلق المناخ الاستثمارى الملائم فى البلدان النامية من خلال تطبيق برامج الإصلاحات الاقتصادية الهيكلية والسياسات المرتبطة بها. ومن هنا أيضاً نجد تفسيراً لتشجيع تدفقات رؤوس الأموال الوفيرة فى الدول الصناعية نحو الاستثمار فى القطاع المالى فى البلدان النامية. أى توظيفها من خلال الأسواق المالية الوطنية التى تتمتع بحرية الخيارات والمرونة الكاملة فى إعادة التحويل. ولقد تحققت فوائد مالية كبيرة للاستثمارات الموظفة نتيجة تطبيق هذه السياسة خلال العقدين الماضيين. على أن أداء الأوراق المالية الوطنية وتطويرها، لا يبشر بأن الدول النامية ستكون قادرة على السيطرة على

المردودات المالية لرؤوس الأموال المتدفقة إليها وذلك بسبب اختلاف المصالح الاقتصادية والسياسية للدول ذات العلاقة.

(٢-٥) لم يعد في معطيات الفكر الاقتصادي والتحليلات الجادة عن عوامل التطور ودور السياسات الاقتصادية، ما يفيد في إيجاد نظام (أنظمة) اقتصادي - اجتماعي - سياسي متكامل يتم من خلاله، وفي آن واحد تأمين، زيادات مستمرة في النمو الاقتصادي والتشغيل وحل معضلة التوزيع العادل للدخول^(٨). كما أن الدور الهام الذي تلعبه الأسواق المالية في الدول المتقدمة في ترويج وتنظيم عمليات التعبئة والتوزيع يستند إلى التوقعات المستقبلية غير المؤكدة من ناحية، وإلى آلية تستخدم مراكز القوى السياسية المؤثرة والمعلومات المالية والاقتصادية في عمليات المضاربة بهذه التوقعات من ناحية ثانية. لذلك فإن بعض الآراء الرأسمالية الحديثة تميل إلى التشكيك في سلامة آلية السوق في تحقيق التوازن وفي معالجة قضية التوزيع على نحو مناسب. ويبدو هذا واضحاً في بروز اتجاهات رأسمالية تشير أهمية القيم الاجتماعية في معالجة المشكلات الاجتماعية والبيئية التي تترتب على التطور الاقتصادي الرأسمالي السريع^(٩). ولكن نشوء الأزمات الاقتصادية وتكرارها سيدفع بالضرورة إلى إيجاد حلول براغماتية وتوفيقية للتحديات التي تواجه البلدان الصناعية والنامية باتجاه الاستفادة من تجارب الماضي وتجاوز نزعات الانفراد بتعريف المصالح المشتركة مما يتناسب فقط مع القوة العسكرية والنفوذ السياسي والاقتصادي للدول. والمدخل لذلك هو في التأكيد ليس فقط على أهمية التعامل مع مشكلات الدول الرأسمالية المتقدمة، بل ضرورة معالجة مشاكل الدول النامية أيضاً. فمن غير المتصور الآن، وبعد انهيار التطبيقات العلمية للتخطيط الاشتراكي المركزي الشامل، وجود آلية اقتصادية لتعبئة وتوزيع الموارد الاقتصادية تعمل بكفاءة أعلى من آلية السوق بشروطها النظرية المعروفة^(١٠). أما المشاكل الاجتماعية، ومنها الحفاظ على الحد الأدنى من الخدمات والضمانات الاجتماعية، المترتبة على الأنماط السيئة لتوزيع الدخل الناشئة من عمليات الإنتاج وتنمية الموارد، فإن معالجتها يجب أن تتم في أطر خصائص الاقتصاد السياسي

للدول، ومنها الاقتصاد السياسي للتنمية في البلدان النامية. فليس هنالك، وللأسف، آلية مستقلة أو معايير موحدة لتوزيع الدخل غير الاتفاق السياسي الاجتماعي العلم على تعريف المصالح المشتركة وضرورة المراجعة المستمرة لتحديد الاحتياجات الأساسية للمواطنين بما يناسب مستويات التطور الاقتصادي السائدة في إطار سياسى متفق عليه من الفئات الاجتماعية كافة.

(٦-٢) ومن المثير أن نتج بعض الدعوات لمعالجة أزمات الأسواق المالية الدولية والوطنية المتكررة نحو إيجاد سلطة مالية ونقدية دولية مركزية للسيطرة على المشاكل المالية والاقتصادية الناشئة من التوسع الجغرافى السريع لحركة انتقال رؤوس الأموال فيما بين الدول وتزايد مساحة الاندماج في السوق الدولية. وقد تبرز الاعتبارات العملية، كما تنعكس مثلاً في الوحدة الأوروبية النقدية، طرح مثل هذه الدعوات خوفاً من انتشار الآثار السلبية والمشاكل الاقتصادية والمالية والسياسية في البلدان النامية على نحو يساهم في تعزيز العوامل التى تهدد الاقتصادات والأسواق المالية المهيمنة على الاقتصاد العالمى. ولكن المثير في هذه الدعوات أنها تتناقض أصلاً مع طبيعة اقتصادات السوق وآلياته وشروط المنافسة وعدم التدخل الحكومى فيها. فالتدخل المركزى المالى والنقدى الدولى المقترح سواء أكان على شكل البنك المركزى الموحد، كالبنك المركزى الأوروبى، أو فى إطار مجلس واحد للبنوك المركزية، أو من خلال إحداث تغييرات جذرية فى وظائف وصلاحيات صندوق النقد والبنك الدوليين، أو بالدعوة الإصلاحية الاجتماعية لتأسيس المجتمع الدولى المفتوح ومعه سلطة مالية موحدة^(١١) تستطيع تطبيق سياسات مالية ونقدية للتحكم فى أزمات الأسواق المالية. فإن مثل هذا التدخل يتناقض مع المبادئ الأساسية لاقتصاد السوق وآلياته. وحتى لو قبلنا بهذه الآراء الحديثة عن أهمية الاعتبارات الاجتماعية والقيم الإنسانية والديمقراطية عند التعامل مع المشكلات الاقتصادية والمالية الدولية، فإن من غير الممكن تصور وجود وحدة فى الثقافات والمعايير الاجتماعية لى يمكن تطبيقها بفاعلية فى البلدان المختلفة.

(٧-٢) والخاصة: إن المشاكل الاقتصادية والاجتماعية الناشئة من الثورة التكنولوجية، وما تؤدي إليه المفارقة المتولدة عنها حيث يساهم التقدم التكنولوجي في زيادة الإنتاج والإنتاجية وتقليل التكاليف بمثل ما يساهم أيضاً في التقليص النسبي لفرص العمل وزيادة التباين في الدخل، إلى تزايد الأهمية الكبيرة للاعتبارات الاجتماعية في الدول المتقدمة وفي الدول النامية أيضاً، على الرغم من تباين مستويات التطور بينهما. ولهذا، فإن من المتوقع أن تتجه سياسات الدول الصناعية المتقدمة إلى إعادة النظر في سياساتها الاقتصادية والاجتماعية باتجاه وضع حد أدنى للأجور وتقليص دورها في تحسين الخدمات الصحية والتعليمية وفي تأمين الضمانات الاجتماعية إلا في حدودها الدنيا. وهذا بالإضافة إلى توسيع نطاق الرقابة الفعالة على القطاع المالي والمصرفي، والاستثماري والإئتماني، وزيادة التحكم في أدوات السياسات النقدية. وفي الدول النامية، فإن دور الدولة الاستثماري في إقامة مشاريع البنى الأساسية المادية والاجتماعية سيكون أكثر إلحاحاً وقبولاً إلى جانب دورها في تنظيم التوازنات الاقتصادية والمالية الكلية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي والمالي والنقدي العام.

أما على المدى البعيد، فإن محاولات معالجة الأزمات المالية والاقتصادية الرأسمالية ستجد في المبادرات والرؤى العلمية عن عناصر القوى الاقتصادية والاجتماعية والتكنولوجية الدافعة وتأثيراتها في المجتمعات متباينة الخصائص، وخاصة في مجالات تعميق الديمقراطية السياسية والاقتصادية وتوسيع نطاق المشاركة في صنع القرارات الهامة، وما يمكنها من إيجاد آلية (اليات) تجمع بين وظيفتي تعبئة وتوزيع الموارد الاقتصادية والمالية على نحو أكثر كفاءة (أو أمثلية) من جهة، وبين التوزيع الاجتماعي العادل (الأمثل) للدخل من جهة ثانية. فالنظريات الاقتصادية العامة بمدارسها المتعددة تشترك في الفرضيات الأساسية لآليات توزيع الموارد الاقتصادية بين الاستخدامات المختلفة وتوزيع (تحديد) دخول عوامل الإنتاج على أساس ارتباط أسعار المنتجات وأسعار عوامل الإنتاج المستخدمة فيها، ووجود المنافسة التامة بين السلع المنتجة وبين عوامل

الإنتاج، وتحديد الأسعار وفقاً للعرض والطلب^(١٢). ولكن فرضيات وجود المنافسة التامة وحرية العرض والطلب وتقليص الدور الاقتصادي للحكومات، لا تتسجم تماماً مع الواقع الاقتصادي والاجتماعى والتكنولوجى والسياسى السائد حيث انتشار عناصر الاحتكار والتغيير المستمر فى الندرات النسبية للموارد ولعوامل الإنتاج الناشئ من الثورة التكنولوجية المستمرة وظهور المشكلات البيئية العامة مما يعرقل استقرار أنماط توزيع الدخل بما يتناسب مع ضرورات توسيع وظائف الاقتصاد فى السعى لتحقيق الرفاهية المادية ليشمل أيضاً السعى لتحقيق الرفاهية الاجتماعية والبيئية أيضاً. كما أن المفهوم النظرى لكفاءة التوزيع يعنى أن توزيع الإنتاج يتم بما يرضى المستهلكين وعندما لا يجدون بدائل لإنفاق دخولهم^(١٣). إن النجاح فى الوصول إلى مثل هذه الآلية العملية معناه النجاح فى تحقيق الانسجام بين استهداف الربح كمؤشر أساسى فى عمليات الإنتاج والاستثمار وبين الطبيعة الاجتماعية للإنتاج. تلك هى المهمة الإنسانية النبيلة والعظيمة التى فشلت فى إنجازها النظم الاشتراكية والنظريات العديدة التى حاولت، ولا تزال تحاول، توسيع مفهوم وظائف الاقتصاد فى النظريات الرأسمالية التى تتناول إنتاج وتوزيع واستهلاك الثروة فى المجتمع الإنسانى، ليشمل أيضاً معالجة القضايا الاجتماعية والإنسانية والبيئية المترتبة على هذه العمليات المادية فى آن واحد. وستبقى هذه المهمة المعقدة فى مقدمة التحديات التى يواجهها الفكر الاقتصادى والاجتماعى والسياسى المعاصر. وعندها أيضاً سيكون بالإمكان تصور التطابق الموضوعى المصلحى بين الاقتصاد السياسى للتنمية فى المجتمعات النامية وبين الاندماج فى الاقتصاد العالمى المتطور. ولحين نجاح الفكر الإنسانى الاقتصادى والاجتماعى والسياسى فى إيجاد مثل هذه الآلية الموضوعية المستقلة عن المصالح الذاتية لدولة عظمى أو مجموعة محدودة من الدول، فإن الاهتمامات بمتطلبات التنمية الاقتصادية والاجتماعية وبنيتها الأساسية فى البلدان النامية فى الوقت الحاضر، يجب أن يمنح الأسبقية لخصائصها وظروفها الاقتصادية والسياسية والإنمائية الوطنية، قبل الافتراض بأن حرية تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية عبر الأسواق المالية ومنحها مزايا تفضيلية، من خلال التحكم بالسياسات المالية والنقدية

الكلية وتوفير الضمانات القانونية الحمائية، هي المداخل الأساسية لمعالجة مشكلاتها. ولذلك، فإن الإصلاح السياسي الجذري على قاعدة توسيع مفهوم التنمية الاقتصادية والاجتماعية يجب أن يكون من أسبقيات شعوب البلدان النامية. أما استمرار الأزمات المالية الرأسمالية العالمية، فإنها ستجد حلولها الآتية في قدرة الإدارات السياسية الحاكمة في الدول الصناعية المتقدمة على التوفيق بين المصالح الاقتصادية والاجتماعية والسياسية المختلفة فيها أولاً، ثم في نجاح المساعي الدولية المشتركة للحكومات في تحسين مستويات التطور والمعيشة في البلدان النامية.

الهوامش والمراجع :

(١) حول هذا الموضوع، راجع دراستنا عن الاقتصاد السياسى للتنمية والانماج فى السوق الرأسمالية العالمية: ملاحظات مستمدة من بعض التجارب العربية، نشرت خلاصة لها فى مجلة المستقبل العربى الدورية الشهرية الصادرة عن مركز دراسات الوحدة العربية فى بيروت - لبنان، العدد ٣٤٩ شهر تشرين الثانى (نوفمبر) ١٩٩٩، راجع أيضا دراستنا ضرورات التغيير فى المعايير الاقتصادية والفنية لسياسات صندوق النقد والبنك الدوليين الإصلاحية فى البلدان العربية المنشورة فى مجلة دراسات عربية العدد (٥-٦) نيسان ٢٠٠٠، الصادرة عن دار الطليعة، بيروت - لبنان.

(٢) تعرف الأسواق المالية الناشئة Emerging Markets بأنها أسواق البلدان التى تكون فيها البنى الأساسية الاقتصادية والاجتماعية والسياسية فى مرحلة التغيير والتطور، وأن الأوضاع الاقتصادية والمالية والنقدية فيها، ومنها أسعار صرف عملاتها واسعار الفوائد والسندات، قابلة للتغييرات السريعة وغير المتوقعة، بموجب هذا التعريف المتفق عليه على نطاق واسع، فإن شروط تحقيق الكفاءة الاقتصادية الرأسمالية غير متوفرة أصلا فى هذه البلدان . .

(٣) يوجد فى البلدان العربية خمسة عشر سوقا مالية، منها تسعة أسواق تشترك فى قاعدة البيانات لدى صندوق النقد العربى والتى يصدر عنها مؤشر مركب يعكس أدائها، وهذه الأسواق هى: سوق البحرين والأردن وعمان والسعودية والكويت ولبنان ومصر والمغرب. أما الأسواق المالية العربية الأخرى وغير المدرجة فى قاعدة البيانات المشتركة، فهى: أسواق الدوحة بدولة قطر وفلسطين وسوق الأوراق المالية غير الرسمية فى دولة الإمارات والأسواق المالية فى العراق والسودان والجزائر. ولإعطاء فكرة سريعة عن حجم التعامل فى هذه الأسواق الناشئة مع حجم التعامل الهائل فى الأسواق المالية العالمية المتطورة، نشير إلى أن مجموع القيمة السوقية لأسهم الشركات المشاركة فيها، وعددها ١٤٤٦ شركة، بلغ حوالى ١٢٣ بليون دولار فى عام ١٩٩٨. بينما تبلغ القيمة السوقية لأسهم الشركات الـ ٢٠٠ كبيرة فقط المدرجة فى مؤشر FTSE ٢٠٠ البريطانى، حوالى ١٤٧٦ بليون باوند استرلىنى أو ما يعادل ٢٣٦١ بليون دولار أمريكى فى نهاية شباط عام ٢٠٠٠. هذا

باستثناء أكثر من ٥٠٠٠ شركة مدرجة في سوق لندن للأوراق المالية وأن قيمة أسهم شركة BP Amoco وحدها تبلغ ما يعادل حوالي ١٦٦ بليون دولار. البيانات العربية مستمدة من التقرير الاقتصادي العربي الموحد لعام ١٩٩٩، وبيانات سوق الأوراق المالية اللندنية مستمدة من جريدة التايمس الأسبوعية:

The Sunday Times, Business Pages, London, 21-2-2000.

(٤) تتنوع كثيراً مجالات التعامل في الأسواق المالية في البلدان الرأسمالية المتقدمة من المتاجرة والاستثمار المباشر والآني في الأسهم والسندات وصناديق الاستثمار في موجودات الشركات، إلى المتاجرة والمضاربة بعقود آجلة بالسلع والموجودات والعملات المختلفة كما في الـ Futures, Options & Derivatives. ولتنظيم هذه الفعاليات التي تتوسع باطراد، توجد الآن في بلدان العالم العديد من المجالس والمؤسسات المعتمدة للقيام بتنظيم الاتجار والتعامل في أطر مؤسسية وقانونية وإجرائية معينة مدعومة بأساليب فنية متقدمة ونظم معلومات جديدة لتسهيل اتخاذ القرارات من قبل الممولين والمستثمرين والوسطاء. أما في الأوراق المالية العربية الناشئة، فإن نطاق ونوع الفعاليات المالية والاستثمارية التي تتعامل بها لازالت محدودة سواء بالنسبة للأسهم والسندات والاستثمار في تفضيلات أسعار صرف العملات. كما أن أطرها المؤسسية والقانونية والإجرائية ومتطلباتها الفنية لازالت في بداياتها.

(٥) من الملاحظ أم معدل العوائد السنوية Yield المتوقعة من الشركات الكبيرة يقل كثيراً عن معدل أسعار الأسهم إلى عوائدها Price/ Earning. فمراجعة البيانات للـ ٢٠٠ شركة كبيرة تعمل في سوق لندن المالية (FTSE٢٠٠) وجدنا أن معدل العائد السنوي يبلغ ٣,٤% بينما يبلغ معدل السعر/ للإيراد ٢٢,٥%، أي أن معدل استرجاع قيمة السهم عند الشراء تصل كمعدل عام إلى ٢٢,٥ سنة. ولهذا فإن المضاربة وليس النشاط الاستثماري هي الأصل في التعامل. البيانات مستخرجة من المعلومات المنشورة في :

The Sunday Times, Business Pages, London, 21-2-2000.

(٦) إن من ديناميكية النظام الرأسمالي الحالية إيجاد الوسائل لتأجيل الأزمات الرأسمالية في دوراتها الصغيرة، وذلك بزيادة وتنويع الصناديق والمنتجات المالية في الأسواق المالية لضمان رفع مستويات الطلب على رؤوس الأموال وزيادة الادخارات وتوسيع المشاركة الفردية والمؤسسات والشركات في العمليات الاستثمارية المالية وفى المضاربة أيضاً..

(٧) من التجارب الحديثة البارزة على وجود التناقض بين سياسة منح الحريات الكامنة لتدفق رؤوس الأموال الأجنبية واستثمارها في منتجات الأسواق المالية الناشئة وبين المصالح الاقتصادية للبلدان النامية، النجاح الواضح الذى حققته سياسة الترشيد التى اتبعتها الحكومة الماليزية لحركة السوق المالية فيها للتغلب على أزمته المالية التى نشأت بفعل الحرية الواسعة التى منحتها لحركة رؤوس الأموال الأجنبية، والموقف المعادى الذى اتخذته من هذه السياسة النقدية المؤسسات المالية الدولية كصندوق النقد الدولي والمالى George Soros والدول الرأسمالية الكبرى.

(٨) تتردد فى الوقت الحاضر آراء إصلاحية غريبة، لازالت غير متبلورة وغير ذات قيمة عملية، عن ما يسمى أحياناً بالطريق الثالث إلى التوفيق بين المصالح الاقتصادية والاجتماعية والسياسية المختلفة من خلال الاهتمام بالسبل والإجراءات العملية لتوسيع نطاق مشاركات الأفراد والمؤسسات الخاصة والعامّة والحكومات والإدارات اللامركزية المحلية فى عمليات اتخاذ القرارات على المستويات كافة.

(٩) راجع:

George Soros The Crisis of Global Capitalism – open society endangered
Little, Brown and Company, GB, 1998.

(١٠) من الناحية النظرية، فإن اقتصاد السوق يعمل بكفاءة طالما كانت نتائج الفعاليات تحقق لأصحابها الأفضل من المردودات بدون أن تؤدى إلى نشوء أضرار أو خسائر للآخرين. على أن الاعتبارات العملية السائدة تتجاوز مفهوم الكفاءة

الاقتصادية هذا، وخاصة في ضوء التقدم الاقتصادي السريع الذي تشهده الدول الرأسمالية. لزيادة التعريف بمفهوم الكفاءة راجع الهامش رقم ١٣.

(١١) كالاقتراح الذي يقدمه George Soros : راجع المصدر السابق.

(١٢) يفترض الكلاسيك أن العرض يخلق الطلب عليه ولحين تساوى الاثنين. وأن الاستثمار والادخار يتساويان من خلال سعر الفائدة، ولذلك، فإن الاقتصاد يكون في حالة توازن وبدون تدخل الدولة. أما الكنزوية، فتفترض أن الادخار قد يزيد على الاستثمار، وبالتالي، فإن الإنتاج أو العرض سيزيد على الطلب. وعندها لابد من إيجاد الطلب الكافي بواسطة الحكومة وذلك من خلال السياسة المالية لتحقيق التوازن العام بين العرض والطلب. أما الكلاسيكية الجديدة، فترى أن التحليل الكنزي صحيح على المدى القصير ولكن الاقتصاد بطبيعته يتجه نحو حالة التوازن العام بين العرض والطلب على المدى البعيد وبدون الحاجة إلى السياسات الحكومية. وتعارض المدرسة النقدية التحليل الكنزي إذ تعتبر النقود وليس الطلب الإجمالي هو المهم في تحقيق التوازن العام. وترى هذه المدرسة أن تأثير السياسة المالية الكنزية على المدى القصير ستكون ذات كلفة على الاقتصاد بسبب ما تولده من ارتفاعات في الأسعار. أما الكنزوية الجديدة، فترى أن للسياسة المالية الحكومية تأثيرات في تحقيق التوازن العام على المدى القصير والمتوسط. وذلك لأن الأسعار لا تتغير بسرعة أي أن التوازن لا يتحقق مباشرة بعد تطبيق هذه السياسة بل سيستغرق ذلك وقتاً.

(١٣) يشتمل مفهوم الكفاءة الاقتصادية النظرى، حيث تسود الاقتصاد المنافسة التامة، على الكفاءة الإنتاجية عندما يتسم الإنتاج بأقل كلفة وعلى كفاءة تخصيص الموارد لإنتاج أكثر السلع والخدمات قيمة للمجتمع، إلى جانب كفاءة التوزيع حيث يوزع الإنتاج بطريقة لا يرغب المستهلكون عندها بإنفاق دخولهم على منتجات أخرى، آخذين في الاعتبار دخولهم المتاحة وأسعار السوق السائدة.