



## أوراق في الاقتصاد السياسي

### د. مظهر محمد صالح\*: الدارونية الاجتماعية وسلوكيات السوق المالية: أثر تينا-TINA Effect

١- تمهيد

اسس هيربرت سبنسر Herbert Spencer فيلسوف العصر الفيكتوري في مؤلفه الشهير "الرجل ضد الدولة" الصادر في القرن التاسع عشر والذي قدم رؤيته الواضحة والمتطرفة لمفهوم "الليبرالية" والتي اشتقها من طرح افكاره التي قامت على مبدأ "البقاء للأصلح survival of the fittest" ومن ثم تطويره لفكرة الارتقاء evolution للتعبير عن حالة النمو المستمر ابتداءً من العقل البشري وانتهاءً بثقافة المجتمعات. وقد امتدت تعدديته الفكرية لتضم علوم الاقتصاد والاجتماع والفلسفة والسياسة إضافةً إلى الأحياء، ليصبح "سبينسر" بموجب تعدديته الثقافية مؤسساً "لدارونية الاجتماعية Social Darwinism" حيث تشكل القوة الفيزيائية المتفوقة عنده حركة التاريخ.

حظي الفكر الاقتصادي الليبرالي بالاصطلاح الذي اسسه هيربرت سبينسر، ١٨٢٠-١٩٠٣، والذي أُطلق عليه: أثر تينا-TINA Effect اذ ينصرف هذا الأثر إلى فكرة مفادها: ليس هناك بديلاً-There is no alternative اي ليس هناك بديلاً للرأسمالية ونظام السوق الحر! وبهذا فقد أصبح "أثر تينا" TINA Effect شعاراً رسمياً استخدمته مدرسة رئيسة وزراء بريطانيا السابقة، مارغريت ثاتشر، في ثمانينيات القرن الماضي لتؤكد ان "نظام السوق" هو النظام الوحيد القادر على البقاء وان الجدل بنظام بديل قد ولى إلى الأبد. ان أحد الأسماء المميزة لشعار TINA هي: الرأسمالية المعولمة وذلك في اشارة إلى ان حرية الأسواق وحرية التجارة هما الطريق الأفضل في بناء الثروة وتوزيع الخدمات وتنامي المجتمع الاقتصادي عبر تحرير الاقتصاد من القيود deregulations.



## أوراق في الاقتصاد السياسي

٢-تتناول اوساط المستثمرين في السوق الرمزية وتحديداً الأسواق المالية "أثر تينا TINA Effect" على نطاق واسع لتوضح ان الأثر المذكور يبقى يمثل حالة التفضيل الثاني second best ويعد كذلك دون الحالة المثلى في ادارة المحافظ الاستثمارية ولاسيما الأسهم stocks كأدوات ملكية والتي تعد من الأصول او الموجودات التي تصدر السوق المالية بأهميتها لكون الأصناف الأخرى من الأصول تعطي اسوأ ما يمكن من العائدات.

ان مثل هذه المواقف والقرارات التي يتخذها صناع السوق المالية من المستثمرين تقود جميعها إلى الاهتداء بأثر تينا TINA Effect الذي من خلاله يمكن لأسعار الأسهم ان ترتفع فحسب، اذ لا خيارات بديلة يمكن ان تتاح للمستثمرين. فعلى صعيد الاقتصاد الكلي وتحديداً في الولايات المتحدة حيث يدور شبح الركود التضخمي Stagflation بين اوساط صناع القرار والأكاديميين ومراكز التحليل الاقتصادي، فعند التطلع في مؤشرات البطالة والتضخم نجدهما يسيران معاً بالاتجاه التصاعدي نفسه وعلى خلاف فكرة "منحنى فيليبس" في الاقتصاد الكلي الذي يوضح العلاقة العكسية بين التضخم والبطالة، اذ يلاحظ ان نسبة المؤشرين قد تعدتا في نهاية شهر ايلول/سبتمبر ٢٠٢١ وعلى وفق مقياسيهما السنوي (yoy) ليبلغا (اكثر من ٥%) لكل من التضخم والبطالة وليصبا خارج كسورهما الطبيعية natural fractions وان ملامح الكساد التضخمي قد اصبحت قيد التوقع.

وعليه، فإن مرگب (الركود والتضخم العالي stagflation) قد اخذ يلامس تصرفات المستثمرين في الأسواق المالية، اذ تحولت تلك التصرفات من القلق المزعج إلى نوبات القلق، كما تذكر ذلك مجلة MoneyWeek في عددها الصادر في ٢ تشرين الأول/اكتوبر ٢٠٢١. وهكذا انتهى شهر ايلول/سبتمبر الماضي ٢٠٢١ تحت ضغط تهايوي مؤشر S&P 500 للأوراق المالية بهبوط بلغ ٤,٨%، وعُدَّ الأسوأ منذ تدهور مؤشرات سوق الأوراق المالية في الولايات المتحدة في شهر اذار/مارس ٢٠٢٠.



## أوراق في الاقتصاد السياسي

وعلى الرغم مما تقدم، فإن المستثمرين في الأسواق المالية قد تعايشوا مع "أثر تينا TINA" إذ ليس هناك بديل للاستثمار من غير الأسهم! وهي المقولة الشهيرة التي أطلقها Jon Sindreu كبير محلي الأسواق المالية في صحيفة ذي وول ستريت جورنال WSJ مؤخراً. حيث تتلخص رؤى المستثمرين في سوق الأسهم أيضاً بشأن TINA بما يأتي: ان المنطق سيأخذ مساره عندما يتعرض الاقتصاد إلى الصدمة. إذ ستتخذ البنوك المركزية الخطى لإصدار النقود الرخيصة أو السهلة easy money لإنقاذ سوق الأسهم. وكأنما عملية امتصاص الخسائر ستتحول من الميزانيات العمومية للمستثمرين لتستقر في قلب الميزانية العمومية للبنوك المركزية. وهذا ما سارت عليه سياسات التيسير الكمي quantitative easing في الولايات المتحدة الأمريكية منذ أزمة الرهن العقاري في العام ٢٠٠٨ وقبلها اليابان وبعدها الاتحاد الأوروبي وإلى اليوم.

وبناءً على ذلك فإن أثر TINA سيؤدي في نهاية المطاف بان تقفز رؤوس أموال المستثمرين إلى الأعلى لامحالة.

٣- على الرغم من مخاوف (التضخم الراهن) الذي قد يجبر البنوك المركزية على رفع اسعار الفائدة بغض النظر عن الضرر الذي سيلحق بالأسواق المالية وعلى وفق ما قالته الاقتصادية الكبيرة وزيرة الخزانة الأمريكية Janet Yellen عندما انذرت الكونغرس قبل ايام بالقول: كيف ان سعر الفائدة على سندات الخزانة الأمريكية الطويلة الأجل مازالت لا تتعدى ١,٥٪ والتضخم يتجه نحو ٥٪؟ فالوضع يندرج بركود تضخمي stagflation خطير ما لم يرفع الكونغرس سقف الديون العامة المحددة حالياً بحوالي ٢٨,٤ تريليون دولار لتنشيط دورة الطلب.

وهكذا حذر التقرير الذي اصدره مجلس مستشاري البيت الأبيض في ٦ اكتوبر/تشرين الأول ٢٠٢١ مشدداً من ان تخلف الولايات المتحدة عن سداد التزاماتها في حال فشل المشرعين لغاية ١٨ اكتوبر القادم في رفع سقف الديون السيادية للولايات المتحدة والبالغة حدودها بنحو ٢٨,٤ تريليون



## أوراق في الاقتصاد السياسي

دولار والمقدرة نسبتها إلى الناتج المحلي الإجمالي للولايات المتحدة ٢٠٢٠ بنحو ١٣٥,٦٪. ان عدم التوصل إلى قرار تشريعي برفع السقف أنفا سيوجه (ضربة مدمرة) سيتأثر بها قطاع العائلات والشركات والاقتصاد العالمي لعقود زمنية قادمة، وان ازمة مالية قد تؤدي إلى حدوث ركود طويل. ويرى تقرير البيت الأبيض المشار إليه في اعلاه بان سندات الخزانة الأمريكية هي اصول الأمان المعيارية في العالم وان معدلات الفائدة عليها هي اساس تسعير اعداد لا تحصى من المنتجات والمعاملات المالية في جميع انحاء العالم وستبدأ نهاية انعدام الثقة بالولايات المتحدة.

٤- بناءً على ما تقدم، فإن السوابق كما يقال تشير إلى ان مسؤولي السياسات النقدية سوف يصححون المسارات لا مناص من ذلك، ولاسيما عندما تُظهر اسواق السندات bond markets هذه المرة نوبة غضب كبيرة بما فيه الكفاية عندما تتعرض أقيام السندات إلى الهبوط. ومن المعلوم ان العلاقة بين اسعار الفائدة وقيمة السندات هي علاقة عكسية بالطبيعة، اذ تتناسب اسعار السندات عكسياً مع اسعار الفائدة، فالانتعاش الاقتصادي الراهن مازال يظهر انه لم يبلغ المعدلات المستهدفة وهو في حالة منخفضة عما هو متوقع، وهو ما يجعل البنوك المركزية تحتفظ بسياسة نقدية رخوة او غير متشددة تجاه معدلات الفائدة. وهنا يأتي "أثر تينا TINA Effect" ليؤشر انه لا بديل من الاستثمار بالأسهم وان السوق الصاعدة للأسهم Bull market هي مقيدة دوماً بالأثر المذكور.

اذ اشترت السوق المالية الأمريكية بسبب السياسة النقدية الرخوة في السنوات التي تلت الكساد الاقتصادي كما نوه في ذلك الاقتصادي العراقي المقيم في الولايات المتحدة الدكتور عمر القاضي الذي وضح بالنص: من ان ارتفاع اسعار العقارات بشكل جنوني في ولايات مثل كاليفورنيا وواشنطن واوريجون وبما يقارب ٤ اضعاف سعر العقار خلال الـ ٥ سنوات الأخيرة وكذلك الحال في كندا بسبب السياسة النقدية السهلة، قد دفع بسوق العقار الأمريكي عموماً إلى الارتفاع، وان اغلب عمليات الشراء اخذت تدفع نقداً. كما ساهم في تضخم سوق العقار وبشكل كبير الخطوات



## أوراق في الاقتصاد السياسي

الأخيرة التي اتخذتها الحكومة الفدرالية على منع حدوث انفجار الفقاعة السعرية وتحديدًا بعد أزمة كورونا وما يعرف بـ forbearance و moratorium والإبقاء على سعر الفائدة المنخفض من قبل البنك الفدرالي وتوقف الشركات المقرضة عن احتساب الفوائد.

وبالمقابل فإن اجراءات الحظر قد تسببت في تقليص العرض من العقارات مما اضاف دفعة جديدة من الارتفاع في الأسعار في الوقت الذي سجلت ارقام البطالة وغلقت المشاريع نسب مرتفعة جدا بحيث لم يعد فقدان العاملين لدخولهم وعدم تسديد اقساط القروض اية تأثير على الأسعار.

كما ان تدخل الحكومة الفيدرالية بالضغط من خلال حزمة القرارات وشيكات التحفيز دفع بأسعار العقارات إلى مزيد من الارتفاع!

حصل الشيء ذاته مع سوق الأسهم، فأموال التحفيز التي بلغت ما يقارب ٦ تريليون دولار على شكل منح وقروض ميسرة جدا قد استثمر اغلبها في سوق الأسهم مما شكل فقاعة ثانية موازية لفقاعة اسعار العقارات. وعلى سبيل المثال سلسلة محلات Macy's التي اعلنت بداية عام ٢٠٢٠ وقبل وقوع أزمة كورونا عن خطتها لغلاق العديد من فروعها بسبب الخسارات المالية مما دفع أسهم الشركة إلى الانخفاض دون مستوى ٥ دولار، ليعود للارتفاع متجاوزا ٢٣ دولار بسبب المضاربات الناشئة عن اموال التحفيز، وحصل ذات الشيء مع شركات اخرى. ويواصل الدكتور عمر القاضي بالقول: (نحن نترقب انفجار الفقاعة السعرية خصوصا في سوق العقارات، وان معظم المحللين والتقارير تتحدث عن ذلك ولكن عندما ترفع الحكومة الفيدرالية غطاء الحماية المفروض حاليا).

٥- واخيراً، فعلى الرغم من ان أثر تينا TINA يقر (بشكل عام) بانه لا بديل عن النظام الرأسمالي الحر في البقاء والديمومة والصلاح، ويقر كذلك (بشكل خاص) ان لا بديل للمستثمرين في سوق الأوراق المالية من ادارة محافظ اسهمهم بالقول مجدداً: there is no alternative او TINA



## شبكة الاقتصاديين العراقيين

IRAQI ECONOMISTS NETWORK  
www.iraqieconomists.net

### أوراق في الاقتصاد السياسي

طالما ان هناك سياسات نقدية سهلة او رخوة تؤازر رؤوس الأموال وتمنع انهيارها او بلوغها حافات الإفلاس. ونجد بالمقابل ان تياراً اجتماعياً مناوئاً للرأسمالية الليبرالية الجديدة المرتبطة اصولياً بالمدرسة الدارونية الاجتماعية ومخرجاتها المسماة كما ذكرنا: أثر TINA. اذ تأتي المفكرة الفرنسية الأمريكية Susan George لتعلن في مقالتها التي نشرتها في Dissent Magazine الشهيرة في ٢ اكتوبر من العام الماضي ٢٠٢٠ (وهي المجلة الأمريكية الفصلية المستقلة المهمة بالاجتماع السياسي والشديدة النقد منذ تاريخ صدورها في العام ١٩٥٤ على إثر نشوء الحركة المكارثية الأمريكية المعارضة للييسار الأمريكي) اذ أطلقت الكاتبة أنفاً بديلاً لأثر TINA أسمته AWIP effect ومعنى ذلك: وجود عالم (خالي من الليبرالية الرأسمالية) والذي بات ممكناً Another World Is Possible.

ختاماً، عُدت الكاتبة Susan George في مقدمة المفكرين في اجتماعيات الاقتصاد السياسي الدولي ممن تناول مشكلات الديون والفقير في العالم الثالث من خلال دورها في (معهد التحول) في امستردام بكونها من اشد الناقدين لدور المنظمات الدولية المتعددة الأطراف والممثلة لليبرالية الجديدة: وهما بالتحديد الصندوق والبنك الدوليين ■

(\* باحث وكاتب اقتصادي أكاديمي، نائب محافظ البنك المركزي الأسبق، والمستشار المالي لرئيس الوزراء العراقي

حقوق النشر محفوظة لشبكة الاقتصاديين العراقيين. يسمح بإعادة النشر بشرط الإشارة إلى المصدر. 10 تشرين الأول 2021

<http://iraqieconomists.net/ar/>