

الأسواق الناشئة ومكانتها في الاقتصاد العالمي خلال الفترة 2012-2016

أ. نصيرة مسيب

طالبة دكتوراه

جامعة عبد الحميد بن باديس - مستغانم -

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل أداء الأسواق الناشئة خلال الفترة 2012-2016، وللوصول إلى هذا الهدف تم التطرق أولاً إلى مفهوم الأسواق الناشئة وتحديد أهم خصائصها وكذا المعايير المتبعة في تصنيفها، بالإضافة إلى عرض وتحليل أداء اقتصاديات هذه الأسواق خلال نفس الفترة، ثم التطرق إلى توقعات نموها حسب تقديرات أهم المؤسسات الدولية إلى غاية سنة 2018.

وقد بينت نتائج الدراسة أنه في سنة 2016 صنفت معظم المؤسسات الدولية والمؤشرات العالمية ما يزيد عن 30 اقتصاداً ضمن الأسواق الناشئة، وهذا اعتماداً على مجموعة من المعايير أهمها معدلات النمو المرتفعة والمتسارعة التي شهدتها هذه الاقتصاديات، وقد استطاعت الأسواق الناشئة أن تأخذ مكانة معتبرة في الاقتصاد العالمي إلا أن أدائها انخفض في الفترة 2015-2016 بسبب تراجع أداء الاقتصاد الصيني خلال هذه الفترة، كما يتوقع أن تشهد تحسناً في معدلات النمو خلال السنوات القليلة القادمة.

الكلمات المفتاحية: الأسواق الناشئة، مخاطر وعوائد الاستثمار، أداء الاستثمار، الاقتصاد العالمي.

Abstract

The purpose of this study is to analyze the performance of emerging markets during the period 2012-2016, therefore first we talked about the deferent concepts of emerging markets and identify the main characteristics as well as the criteria used in the classification, in addition to view and analyze the performance of the economies of these markets over the same period, and then address the expectations of the most important international institutions estimated growth until 2018.

This study concluded that in 2016 the most of the international institutions and global indices classified over 30 economical within emerging markets, and that based on many criteria as the high growth rates in these economies and its ability to attract foreign capital, emerging markets have been able to take its position in the global economy but its performance dropped from 2015-2016 because of the declining performance of the Chinese economy, it expected to see an improvement in growth rates over the next years (2017-2018).

Keywords: Emerging markets, risks and returns, investment performance, global economy.

مقدمة:

لقد تمكنت الأسواق الناشئة من فرض مكانتها في الاقتصاد العالمي خلال فترة الأزمة العالمية 2008-2012 وكان لها دور ملحوظ في مساعدة الاقتصاديات المتقدمة على التعافي من مخلفات الأزمة، وهذا بفضل الإمكانيات الاقتصادية الكبيرة التي تتمتع بها هذه الاقتصاديات ومختلف الإصلاحات التي قامت بها حكومات هذه الدول من أجل تحرير رأس المال واجتذاب الاستثمارات الأجنبية، وقد منحتها هذه المميزات نوعاً من الهيمنة الاقتصادية لفترة معينة وخاصة الاقتصاد الصيني الذي أصبح منافساً للاقتصاد الأمريكي، إلا أنه لوحظ أن أداء الأسواق الناشئة انخفض قليلاً خلال الفترة 2012-2016 مقارنة بالأسواق المتقدمة، ومن هذا المنطلق نطرح الإشكالية الآتية:

إشكالية الدراسة:

ما المقصود بالأسواق الناشئة وهل استمر أداؤها الجيد خلال الفترة 2012-2016 أم أنها كانت طفرة ظرفية؟

وللإجابة عن الإشكالية تم تحديد الأهداف التالية:

أهداف الدراسة:

1. تحديد مختلف المفاهيم والتصنيفات المتعلقة بالأسواق الناشئة، وعرض أهم المعايير الدولية لتصنيفها.
2. عرض مكانة الأسواق الناشئة في الاقتصاد العالمي.
3. رصد أداء الأسواق الناشئة خلال الفترة 2012-2016 وعرض توقعات النمو خلال الفترة 2017-2018.

وتماشياً مع إشكالية الدراسة والأهداف الرئيسية لها تم تقسيم المحاور على النحو الآتي:

محاور الدراسة:

- مفهوم الأسواق الناشئة.
- مكانة الأسواق الناشئة في الاقتصاد العالمي.
- عرض وتحليل أداء الأسواق الناشئة خلال الفترة 2012-2016.
- آفاق وتوقعات النمو بالأسواق الناشئة في الفترة 2017-2018.

أولاً: مفهوم الأسواق الناشئة:

لقد تباينت آراء الاقتصاديين حول إعطاء تعريف موحد وشامل للأسواق الناشئة وتاريخ ظهورها وكذا معايير تصنيفها وخصائصها، لذا سنعرض أهم الآراء والتوجهات حول المفاهيم المتعلقة بها.

1. ظهور مصطلح الأسواق الناشئة:

مصطلح الأسواق الناشئة استعمل لأول مرة من طرف الاقتصادي الهولندي "أ. أنطوان فان" Agtmael "Antoine Van" في المؤسسة المالية الدولية سنة 1981 لوصف الأسواق المالية التي تطورت حديثاً نتيجة دراسة قام بها آنذاك بمساعدة "ف. إرينزا" "Vihang Errunza" أستاذ بجامعة مكغيل الكندية "Mc Gill"، وهذا انطلاقاً من تحليل بيانات العديد من الأسواق المالية في البلدان النامية خلال الفترة 1975-1979، وفي سنة 1987 أسس "أ. أنطوان فان" شركة تدعى إدارة الأسواق الناشئة (EMM) والتي تخصصت في الاستثمار بهذه الأسواق، وخلال سنة 1988 أطلقت مؤسسة "مورغان ستانلي كابيتال إنترناشيونال (MSCI)" مؤشر عالمي خاص بالأسواق الناشئة، وهو لا يزال إلى يومنا هذا مرجعاً للمستثمرين الدوليين¹، وقد استخدم هذا المصطلح بعدها من قبل العديد من الاقتصاديين والباحثين وكذلك المؤسسات الدولية والمؤشرات العالمية لوصف بعض البلدان التي عرفت باقتصاديات الأسواق الناشئة والتي سجلت معدلات نمو بوتيرة غير اعتيادية، وقد تم آنذاك اتخاذ المعايير الثلاثة التالية مجتمعة على أنها أهم معايير التفرقة بين الأسواق الناشئة وغيرها وهي متوسط نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي، وتيرة النمو الاقتصادي وتقاس عادة بمعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي ومدى نجاعة الحكومات في تبني سياسات من شأنها الحفاظ على معدلات نمو معتبرة وتحسين المستوى المعيشي للأفراد²، كما كان لعملة الأسواق المالية وإزالة القيود التنظيمية عليها وتسهيل التعامل بالعملات الأجنبية وتدفق رؤوس الأموال العالمية جزءاً هاماً من البرامج التصحيحية التي تبنتها هذه الأسواق والتي ساهمت بشكل كبير في عملية التنمية التي حققتها³.

1-JULIEN VERCUEIL, emergences economiques: généalogie et définitions, carnet du séminaire BRICS de l'ehess-fmsh, 13/07/2014, page 01.

2- MUSTAFA SAKR and ANDRE JORDAAN, emerging multinational corporations: theoretical and conceptual framework-ersa, working paper n 574, january 2016, page 02.

https://econrsa.org/system/files/publications/working_papers/working_paper_574.pdf

³ - ضياء مجيد الموسوي، عملة أسواق رأس المال، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، 2016، ص 21.

2. تعريف الأسواق الناشئة:

تطرق العديد من الاقتصاديين إلى تعريف مصطلح الأسواق الناشئة في محاولة منهم لتحديد مفهوم دقيق له وهذا منذ ظهوره سنة 1981، ولكن لا يوجد تعريف مقبول وواضح عموماً إلى يومنا هذا¹، ولعل أشمل هذه المفاهيم وأحدثها هو تعريف كريستين لاغرد رئيسة صندوق النقد الدولي، وفيما يلي سيتم عرض لأهم المفاهيم من قبل بعض الاقتصاديين:

- تعريف كريستين لاغرد (2016) CHRISTINE LAGUARD: تعرف رئيسة صندوق النقد الدولي الأسواق الناشئة بأنها "مجموعة تضم 30-50 بلداً في مرحلة التحول - أي أنها ليست شديدة الثراء، ولا شديدة الفقر، كما أنها منفتحة نسبياً أمام رأس المال الأجنبي، ولديها نظم مالية وتنظيمية لم تصل بعد إلى مرحلة النضج الكامل، وهذه البلدان تتسم أيضاً بقدر هائل من التنوع ثقافياً وجغرافياً وحتى اقتصادياً فهي غير متجانسة فعلى سبيل المثال يمر الاقتصادين البرازيلي والروسي حالياً بفترة ركود، بينما تتمتع الهند والمكسيك بنمو قوي في نفس الوقت، وكل من هذه البلدان حريصة على اللحاق بنظرائها الأكثر تقدماً، غير أن صعوبة المتغيرات الاقتصادية الحالية تجعل عملية اللحاق أكثر صعوبة"².

- وتعرف أيضاً بأنها مجموعة الدول التي لها بعض خصائص الدول المتقدمة ولكنها لا تتوافق مع جميع معاييرها، وتتميز بدخل منخفض أو متوسط للفرد، وقد استطاعت هذه الأسواق جذب العديد من المستثمرين نظراً لارتفاع العائدات فيها وذلك بفضل معدلات النمو الاقتصادي السريع والملاحظ المحققة فيها مقارنة بالدول المتقدمة، إلا أن الاستثمار في الأسواق الناشئة يحمل الكثير من المخاطر حيث تعتبر من أكثر الأسواق خطورة نظراً لعوامل عديدة كعدم الاستقرار السياسي ومشاكل في البنية التحتية وكذا تقلبات أسعار العملات.³

¹.Aziz Sunje And Emin Çivi, Emerging Markets: A Review Of Conceptual Frameworks, Page 205. <http://www.opf.slu.cz/vvr/akce/turecko/pdf/Sunje.pdf>

² كريستين لاغرد، دور الأسواق الصاعدة في الشراكة العالمية الجديدة من أجل النمو، جامعة ميريلاند، 4 فيفري 2016، ص 03.

³ - ريمى محمود، تعريف الأسواق الناشئة - نظرة وحيزة عن أبرز الخصائص 18 - أوت 2016، أخبار وتحليلات سوق الفوركس التحليلات الفنية الخاصة بالاتجاهات المؤثرة في أسواق العملات العالمية،

https://www.dailyfx.com/tadawul_forex_news/education/2016/04/09/emerging-markets-charectaristics-4226.html

- كما تعرف الأسواق الناشئة بالدول التي تحقق اقتصادياتها عملية نمو سريعة، وهي في مرحلة الانتقال إلى اقتصاد السوق، وتوفر أسواقها فرص كبيرة لتحقيق أرباح أعلى من الدول المتقدمة، وأهم ملامح الأسواق الناشئة صغر حجم الاقتصاد وانخفاض نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي والانفتاح النسبي على الاستثمار الأجنبي.¹
- وتعرف الأسواق الناشئة بأنها دول تعتمد على التصنيع وتتمتع بعملية نمو سريعة، وفي كثير من الأحيان تكون اقتصادياتها تشهد انتقال إلى اقتصاد السوق وتتميز أيضا بارتفاع النمو الديمغرافي.²
- الأسواق الناشئة التي تعرف أيضا بالاقتصاديات الناشئة هي الدول التي تعتمد وتعول على مضاعفة قدرتها الإنتاجية وتسعى للخروج من اقتصادياتها التقليدية التي تعتمد على الزراعة وتصدير المواد الخام وتهدف حكوماتها إلى تحسين المستويات المعيشية لشعبها.³
- تعرف الأسواق الناشئة أنها تلك الدول التي تخضع اقتصادياتها بالكامل لإعادة هيكلة اقتصادية بهدف التوجه إلى اقتصاد السوق والتجارة الحرة وخلق فرص تجارية واستثمارية أخرى وتركز بشكل كبير على الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال نقل التكنولوجيا.⁴

3. تصنيفات الأسواق الناشئة من طرف أهم المؤسسات الدولية والمؤشرات العالمية ومعاييرها:

أ. تصنيف الأسواق المالية من طرف أهم المؤسسات الدولية:

اختلفت تصنيفات أهم المؤسسات الدولية كصندوق النقد الدولي IMF و منظمة التنمية والتعاون الدولية OECD والمؤسسة المالية الدولية IIF ومؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية UNCTAD، حيث هناك عدم وضوح حول كيفية وضع هذه العتبات المستخدمة في التصنيف جميع المنظمات ونظام التصنيف الخاص بها العتبة المستخدمة في التصنيف، ولا يزال الاستفهام مطروحا حول التشكيل الأمثل لعدد من الفئات وكذا الخيار

¹ - Sechel Ioana-Cristina and Ciobanu Gheorghe, characteristics of the emerging market economies - brics- from the perspective of stock exchange markets, the annals of the university of oradea. Economic sciences.2014page 40-41.

² [justin kuepper](https://www.thebalance.com/what-are-emerging-markets-1978974), what are emerging markets? Finding and investing in emerging markets, august 25, 2016: <https://www.thebalance.com/what-are-emerging-markets-1978974>

³ - [kimberly amadeo](https://www.thebalance.com/what-are-emerging-markets-3305927) -what are emerging markets? 5 defining characteristics How to pick the real winners- december 14, 2016

<https://www.thebalance.com/what-are-emerging-markets-3305927>

⁴ - pierre eric mani - l'internationalisation de la recherche-développement et cycle de l'investissement étranger dans les pays émergents : le cas de la chine, du brésil, de l'inde et de l'afrique du sud- universite de nice sophia antipolis -2013- page 105-106.

المناسب المستخدم من طرف المؤسسات المعنية بتصنيف مستويات التنمية¹، ويوضح الجدول مختلف التصنيفات الخاصة بها.

جدول رقم (01): الأسواق الناشئة من منظور بعض المؤسسات الدولية.

OECD	IMF	IIF
منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية	صندوق النقد الدولي	معهد التمويل الدولي
الأرجنتين، الصين، الشيلي كولومبيا، البرازيل، جمهورية التشيك مصر هنغاريا، الهند، روسيا اندونيسيا، البيرو، ماليزيا، الفلبين، المكسيك، المغرب، باكستان، بولندا جنوب افريقيا، تايلاند، فنزويلا	الأرجنتين، وبلغاريا، الشيلي، الصين، استونيا، هنغاريا الهند لاتفيا، لتوانيا ماليزيا، البيرو المكسيك، باكستان، الفلبين، بولندا، رومانيا، جنوب افريقيا، سريلانكا، تركيا، اكرانيا، فنزويلا.	الأرجنتين، البرازيل، بلغاريا، الشيلي، الصين، كولومبيا، جمهورية التشيك، مصر، الاكوادور، الهند غواتيمالا، البيرو الإمارات، هنغاريا، اندونيسيا، لبنان ماليزيا، المكسيك نيجيريا، الفلبين، بولاندا، رومانيا، روسيا، السعودية، جنوب افريقيا، كوريا الجنوبية، تايلاند، تركيا، اكرانيا، فنزويلا

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

Mustafa Sakr and Andre jordan, emerging multinational corporations: theoretical and conceptual framework- ersa working paper 574, january 2016, page 27-28.

يوضح الجدول تصنيفات الأسواق الناشئة حسب أهم المؤسسات الدولية، والملاحظ أنه هناك تباين ملحوظ فيما يخص التصنيف وهذا نظرا لاختلاف المعايير التي تحددها كل مؤسسة، حيث لا يوجد توافق يمكن أن يذكر على وجه التحديد حول الدول التي تندرج ضمن الأسواق الناشئة، ولعل معظم الدول المشتركة بين هذه المؤسسات هي: الصين، الأرجنتين، البرازيل، الهند، الشيلي، جمهورية التشيك، كوريا الجنوبية، المكسيك، البيرو، كوريا الجنوبية، ماليزيا وتايلاند.

فيما يخص تصنيف الأسواق الناشئة حسب صندوق النقد الدولي فيعتبر الأكثر شمولاً حيث يأخذ بعين الاعتبار نصيب الفرد من الدخل ودرجة التنوع في الصادرات وكذلك مستوى الاندماج في النظام المالي العالمي.¹

¹ - Classifications of Countries Based on Their Level of Development: How it is Done and How it Could be Done. Lynge Nielsen.+ IMF Working Paper. Strategy, Policy, and Review Department, 2011 International Monetary Fund, page 18.

أما بالنسبة للبنك الدولي فيدرج الأسواق الناشئة ضمن البلدان منخفضة ومتوسطة الدخل (Low- and middle income countries) ولقياس التنمية الاقتصادية لبلد ما يعتمد البنك الدولي على نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي لترتيب البلدان وتصنيفها على مدار أكثر من 50 عاما يركز تصنيفه على العاملين التاليين الخاصين بكل بلد: التعداد السكاني ونصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي مقوما بالدولار الأمريكي، حيث يراجع البنك في شهر جويلية من كل سنة التصنيف التحليلي لبلدان العالم على أساس تقديرات نصيب الفرد من الدخل الإجمالي للسنة الماضية، وبدءا من الفاتح جويلية 2016 بدأ تعريف البلدان منخفضة الدخل باعتبارها تلك البلدان التي يبلغ فيها نصيب الفرد من الدخل الإجمالي سنويا 1025 دولار أمريكي سنة 2015 ويعرف الشريحة الدنيا من البلدان متوسطة الدخل على أنها تلك التي يتراوح فيها نصيب الفرد من الدخل الإجمالي بين 4036 دولار أمريكي إلى 12475 دولار سنويا، كما يعرف البلدان مرتفعة الدخل والتي يقصد بها الدول المتقدمة على أنها تلك التي يبلغ نصيب الفرد فيها من الدخل الإجمالي 12476 دولارا أو أكثر سنويا.²

ب. الأسواق الناشئة من منظور أهم المؤشرات العالمية:

تساعد المؤشرات في اتخاذ القرارات الاستثمارية من خلال معرفة المستثمر للاتجاه العام لحركة الأسعار، حيث تعتبر معيار قياس الأداء الكلي للسوق المالي وتختلف من حيث طريقة حسابها، الأمر الذي ولد اختلاف كبير حول القوائم المعتمدة لديها فيما يخص الأسواق الناشئة.³

ويوضح الجدول التالي تصنيف هذه الأسواق من طرف كل من مؤشر داوجونز، مؤشر فاينانشل تايمز، مؤشر ستاندر اند بورز ومؤشر مورغان ستانلي.

¹ - [Justin Kuepper](https://www.thebalance.com/what-is-a-developing-country-1978982), What is a Developing Country? Developing Country Classifications, November 08, 2016: <https://www.thebalance.com/what-is-a-developing-country-1978982>

² - بتاريخ 2016/01/07، [فريق البيانات في البنك الدولي](http://Blogs.Worldbank.Org/OpenData/Ar/New-Country-Classifications-2016)، <http://Blogs.Worldbank.Org/OpenData/Ar/New-Country-Classifications-2016>

جدول رقم (02): تصنيف الأسواق الناشئة حسب أهم المؤشرات العالمية لسنة 2016

مؤشر مورغان ستانلي MSCI	مؤشر ستاندر اند بورز S&P	مؤشر فاينانشل تايمز FTSE	مؤشر داوجونز DOW JONS	بلومبيرغ Bloomberg
البرازيل، الشيلي، كولومبيا، المكسيك، البيرو، روسيا، جمهورية التشيك، جنوب إفريقيا، مصر، تركيا، اليونان، هنغاريا، بولندا، الإمارات العربية المتحدة، قطر الصين، الهند، اندونيسيا، كوريا، ماليزيا، الفلبين، تايلاند	البرازيل الشيلي الصين كولومبيا جمهورية التشيك مصر هنغاريا الهند اندونيسيا ماليزيا المكسيك المغرب البيرو الفلبين بولندا روسيا جنوب افريقيا تايلاند تركيا تايلاند البحرين بولندا روسيا	البرازيل - جمهورية التشيك - اليونان - المجر - ماليزيا - المكسيك - بولندا - جنوب أفريقيا - تايلاند - تايلاند - تركيا - تشيلي - الصين - كولومبيا - مصر - الهند - اندونيسيا - أكستان - بيرو - الفلبين، قطر - روسيا - الإمارات العربية المتحدة	البرازيل، الشيلي، المكسيك، كولومبيا، البيرو، الهند، الصين، اندونيسيا، ماليزيا، جمهورية التشيك، هنغاريا، بولندا، روسيا، تركيا	البرازيل، الشيلي، الصين، كولومبيا، جمهورية التشيك، مصر، هنغاريا، الهند، اندونيسيا، لاتفيا، ماليزيا، المكسيك، المغرب، البيرو، بنما، الفلبين، بولندا، روسيا، جنوب افريقيا، كوريا الجنوبية، تركيا.

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المواقع الالكترونية الرسمية لكل مؤشر.

نلاحظ من خلال الجدول أن تصنيفات الدول التي تدرج ضمن الأسواق الناشئة تتباين كثيرا نظرا لاختلاف المعايير المتبعة في عملية التصنيف حيث أن كل من المؤشرات العالمية - DOWJONS - FTSE - S - MSCI - AND P تعتمد مجموعة من المعايير لتصنيف الأسواق الناشئة تتمثل أهم المعايير المتفق عليها من قبل هذه المؤشرات في رسملة السوق وحدود الملكية الأجنبية ومعاملة المستثمرين الأجانب واستقرار الإطار المؤسسي وكذا فترة و طريقة التسوية، حيث حددت داوجونز 16 معيار يضم مختلف المؤشرات المتعلقة بالسوق المالية وكذا الأطر القانونية المنظمة لها بالإضافة إلى عوامل أخرى تتعلق بالعوامل المؤثرة على تدفقات رؤوس الأموال وتضمنت أحدث قائمة للأسواق الناشئة لسنة 2016 حسب هذا المؤشر 14 اقتصاد حيث يعرفها بأنها أقل تطورا بالنسبة

إلى أسواق الدول المتقدمة ولكن تظهر مستوى لا بأس به من الانفتاح¹، في حين تعتمد مورغان ستانلي لتصنيف الأسواق الناشئة على 15 معيار تشترك في العديد منها مع ما تعتمد داو جونز، أما بالنسبة لفاينانشل تايمز FTSE فهي تعتمد 14 معيار لسنة 2016 وتصنف الأسواق الناشئة إلى قسمين متطورة وأخرى ثانوية، وبعد عرض التصنيف السنوي سبتمبر 2016 تؤكد أنه لن يكون هناك أي تغيير فيما يخص تصنيف سبتمبر 2017 في قائمة المراقبة لإعادة التصنيف المحتملة²، وتضع ستاندر آند بورس المتخصصة في التصنيف الائتماني 13 معيار، وهذه المعايير ليست ثابتة وقد تحدث المؤسسات المعنية عليها بعض التعديلات أو الإضافات.

إذن واعتباراً من سنة 2016 فإن المنظمات الدولية والمؤشرات العالمية لا تتوافق كلياً على تصنيفات الدول التي تندرج ضمن الأسواق الناشئة حيث يصنف صندوق النقد الدولي 23 بلداً كأسواق ناشئة، في حين يصنف مؤشر مورغان ستانلي كاييتال إنترناشونال 23 بلداً كأسواق ناشئة، ولكن مع بعض الاختلاف بين القائمتين، ويصنف مؤشر ستاندر آند بورز 21 دولة كأسواق ناشئة، في حين تصنف داو جونز 22 دولة كأسواق ناشئة.

4. خصائص الأسواق الناشئة:

الأسواق الناشئة هي الدول التي يحقق اقتصادها عملية نمو سريعة، وهي في مرحلة الانتقال إلى اقتصاد السوق ولديها قدرة لتوفر للمستثمرين فرص لتحقيق أرباح أعلى من الدول المتقدمة، وأهم ملامح الأسواق الناشئة صغر حجم الاقتصاد وانخفاض نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي حيث يعتبر أقل بكثير منها في البلدان المتقدمة والانفتاح النسبي على الاستثمار الأجنبي.³

وتنحصر مميزات الأسواق الناشئة في خمسة خصائص أساسية تتمثل فيما يلي:⁴

– **الدخل المنخفض:** دخل الفرد أو نصيب الفرد من الناتج يكون منخفضاً بشكل ملحوظ مقارنة بدخل الفرد بالدول المتقدمة، ويعرف البنك الدولي البلدان منخفضة ومتوسطة الدخل التي يتراوح فيها نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي حسب إحصائياته لسنة 2016 بين 4036 و 12475 دولار أمريكي بأنها دول ناشئة.

¹ DOWJONES indexese, cme group company, september 2011, p 02

² FTSE Country Classification Process. Research September 2016
<http://www.ftse.com/products/indices/country-classification>

³ - sechel ioana-cristina and ciobanu gheorghe, characteristics of the emerging market economies - brics - from the perspective of stock exchange markets, 2014, page 40-41.

⁴ - Kimberly Amadeo June 25, 2016 What Are Emerging Markets? 5 Defining Characteristics and List .
<https://www.thebalance.com/what-are-emerging-markets-3305927>

– **التطور أو النمو السريع:** تسجل الأسواق الناشئة في فترة وجيزة نموا كبيرا في عدد الشركات المدرجة فيها حيث ارتفع عدد الشركات المحلية المدرجة في البورصة الصينية من و 206300 شركة سنة 2010 إلى 282700 سنة 2015 وفي الهند ارتفعت من 503100 شركة محلية خلال سنة 2010 إلى 583500 شركة في سنة 2015 وكذا تزايد حجم الأوراق المالية المتداولة بها، كما تحقق اقتصادياتها معدلات نمو بوتيرة متسارعة فمثلا خلال سنة 2010 كان معدل النمو في الصين والهند على التوالي 10.63% و 10.26% وفي سنة 2015 قدر معدل النمو للبلدين بـ 6.9% و 7.57%¹.

– **افتقارها للتنظيم:** حيث غالبا ما يكون من الصعب الحصول على معلومات عن الشركات المدرجة في أسواق الأوراق المالية بالأسواق الناشئة مما ترفع معدلات الخطر بها.

– **ارتفاع معدل التذبذب:** ويمكن أن ينتج عن عدة عوامل كالكوارث الطبيعية وتقلبات الأسعار الخارجية وعدم استقرار السياسات المحلية حيث الأسواق الناشئة الأكثر عرضة لتقلبات العملة.

– **ارتفاع عوائد الاستثمار فيها:** تمثل الأسواق الناشئة مركزا لاستقطاب الاستثمارات الأجنبية لاسيما مستثمري الأسواق المتقدمة لما تحقق لهم من عوائد مرتفعة مقارنة بالأسواق المتقدمة حيث أن العائد على السهم في الأسواق الناشئة يعد أكبر من العائد في الأسواق المتقدمة كما يحقق العائد على المحفظة في الأسواق الناشئة نموا قدره 1.5 بالمائة في السنة²، والجدير بالذكر أن ارتفاع العوائد راجع إلى اعتماد اقتصاديات العديد من هذه البلدان على التصدير فهي تنتج السلع الاستهلاكية منخفضة التكلفة التي تحقق من خلالها الشركات أرباح معتبرة توفر بدورها عوائد مرتفعة للمستثمرين نظرا لعوامل عديدة كعدم الاستقرار السياسي ومشاكل في البنية التحتية وكذا تقلبات أسعار العملات³.

– بيانات البنك الدولي.¹

² – حسان خبابة، دور أسواق الأوراق المالية بالدول العربية في التنمية الاقتصادية، مجلة العلوم الإنسانية، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، عدد فيفري 2004، جامعة بسكرة، ص 3.

³ – زعي محمد، تعريف الأسواق الناشئة – نظرة وجيزة عن أبرز الخصائص، التحليلات الفنية الخاصة بالاتجاهات المؤثرة في أسواق العملات العالمية، أخبار وتحليلات سوق الفوركس، 18 أوت 2016،

https://www.dailyfx.com/tadawul_forex_news/education/2016/04/09/Emerging-Markets-charectaristics-4226.html

ثانيا: مكانة الأسواق الناشئة في الاقتصاد العالمي

تؤدي الأسواق الناشئة والدول النامية دورا رئيسيا في نمو الاقتصاد العالمي حيث أن ثلاثة أرباع النمو العالمي ناتج عن نمو هذه الدول، وبعد سنوات من التراجع بالاقتصاديات الناشئة تمر بمرحلة من الركود الحاد بسبب تذبذب أسعار المواد الأولية والتي يعتمد كل من الاقتصاد البرازيلي والروسي اعتمادا كبيرا إضافة إلى الأزمة الصينية 2015، تشهد نموا طفيفا في سنة 2016 تبعا لاستقرار نمو الاقتصاد الصيني في حدود 6% الذي ساهم في دعم نمو هذه الأسواق¹، وهذا التباين الكبير في الأداء فيما بينها وبالمقارنة بتطورها قبل ستة أشهر فإن المخاطر تتزايد خاصة تلك المرتبطة باحتمال تباطؤ النمو في الاقتصاديات الناشئة الرئيسية لذا يجب اتخاذ مجموعة من السياسات للتخفيف من هذه المخاطر ومواصلة النمو².

وفيما يلي سنعرض مقارنة بين مساهمة الأسواق الناشئة والنامية والدول المتقدمة في الاقتصاد العالمي.

- من حيث معدلات النمو:

جدول رقم (03): مقارنة تطور النمو في الأسواق الناشئة والنامية والدول المتقدمة والعالم (%)

	2012	2013	2014	2015	2016
العالم	3.492	3.338	3.418	3.196	3.081
الدول المتقدمة	1.209	1.232	1.881	2.080	1.573
الأسواق الناشئة والدول النامية	5.313	4.958	4.572	4.018	4.167

- المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

- [World Economic Outlook Database, October 2016](http://www.wto.org/WorldEconomicOutlookDatabase/October2016)

نلاحظ من الجدول أن نسب نمو الأسواق الناشئة أكبر وبصفة واضحة من معدلات نمو الناتج المحلي بالأسواق المتقدمة حيث بلغت نسبة مساهمة الاقتصاديات الناشئة في الناتج المحلي الإجمالي العالمي 60.1% سنة 2014، في حين بلغت ما يعادل 39.9% فقط بالنسبة لمساهمة لدول المتقدمة في النمو العالمي، ويعود ذلك إلى سببين رئيسيين هما:

¹ - C. Jeanrenaud, Conjoncture économique - 4e trimestre 2016, No 56 , république et canton de Neuchâtel, Novembre 2016- page 0 1.

www.ne.ch/conjoncture

⁴ - البنك الدولي، بيان صحفي بعنوان "ضعف التعافي في الأسواق الصاعدة يُؤثر بشدة في النمو العالمي في 2016"، 2016/01/06.

<http://www.albankaldawli.org/ar/news/press-release/2016/01/06/anemic-recovery-in-emerging-markets-to-weigh-heavily-on-global-growth-in-2016>

² <http://www.albankaldawli.org/ar/news/press-release/2016/01/06/anemic-recovery-in-emerging-markets-to-weigh-heavily-on-global-growth-in-2016>

عدد السكان حيث تمثل مجمل عدد السكان بالأسواق الناشئة 80.7% من سكان العالم وهذه النسبة بلغت 77.2% في عام 1990 وتسارع وثيرة النمو حيث عادة تكون معدلات نمو الأسواق الناشئة بوتيرة أسرع بكثير من تلك التي تحقق بالدول المتقدمة بالرغم من قوة اقتصادياتها وصلابتها فمنذ سنة 2000 بلغ متوسط النمو السنوي للناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للبلدان الناشئة 3.5 مرة أسرع من أن الاقتصاديات المتقدمة.¹

– من حيث الاستثمارات:

جدول رقم (04): نسبة الاستثمارات من الناتج المحلي الإجمالي بالنسبة للأسواق الناشئة والدول النامية وباقي العالم (%)

	2012	2013	2014	2015	2016
العالم	24.965	25.012	24.952	25.427	25.292
الدول المتقدمة	20.637	20.879	20.902	20.668	20.767
الأسواق الناشئة والدول النامية	31.838	32.521	32.151	31.881	31.940

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

– [World Economic Outlook Database, October 2016](#)

نلاحظ من الجدول السابق أن قيمة الاستثمارات نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي للأسواق الناشئة والدول النامية ساهمت بشكل كبير في نمو نسبة الاستثمارات العالمية 2012-2016 حيث كانت الزيادات في كل منهما مطردة ماعدا سنة 2015 التي انخفضت فيها نسبة الاستثمارات في الأسواق الناشئة والدول النامية في حين ارتفعت نسبة الاستثمارات العالمية وهذا راجع إلى المساهمات الكبيرة والمعتبرة للدول المتقدمة التي شهدت نزوح كبير للأموال والاستثمارات إليها، حيث خلال نفس السنة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر من وإلى الاقتصاديات الناشئة شهدت مستويات انخفاض لم تشهدها تقريبا منذ 10 وستستمر هذه التدفقات بالتراجع طالما هناك انخفاض في أسعار السلع الأساسية وضعف الأسواق المحلية والتغيرات التنظيمية، إلا أنه يتوقع أن تزيد التدفقات بشكل معتدل وبطيء بعد فترة من الركود والتراجع.²

¹ - Francis Genereux, Le Poids Grandissant De La Chine Et Des Economies Emergentes, 19 Janvier 2016, Point De Vue Economique, Page 1-2.

<https://www.desjardins.com/ressources/pdf/pv160119-f.pdf>

² - World investment report investor nationality: Policy Challenges 2016, Investor Nationality: Policy Challenges, United Nations Conference on Trade And development (unctad), page 59.

– من حيث الصادرات السلع والخدمات:

جدول رقم (05): معدلات نمو الصادرات بالنسبة للأسواق الناشئة والنامية وباقي العالم

	2012	2013	2014	2015	2016
العالم	2.221	2.726	3.688	3.662	2.868
الدول المتقدمة	1.836	3.598	3.784	3.169	2.299
الاسواق الناشئة والدول النامية	2.890	1.270	3.532	4.467	3.838

– المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

– [World Economic Outlook Database, October 2016](http://WorldEconomicOutlookDatabase.com)

– نلاحظ من الشكل أعلاه أن قيمة الصادرات العالمية بشكل عام انخفضت نتيجة تراجع النشاط الاقتصادي العالمي ككل، كما أن مساهمة الأسواق الناشئة (الدول منخفضة ومتوسطة الدخل) في الصادرات العالمية تراجعت كذلك بتراجع النمو في اقتصاديات الأسواق الناشئة إلا أنها ارتفعت بنسب متواضعة بالنسبة للدول المتقدمة حيث ارتفعت من 4.87 إلى 5.55 تريليون دولار وهذا راجع إلى تحسن الظروف الاقتصادية بها وتعافيتها من مخلفات الأزمة المالية عليها في حين أن الأسواق الناشئة تراجعت فيها معدلات النمو بنسب معتبرة بما في ذلك الصين التي تراجعت معدلات نموها إلى 07 بالمائة إضافة إلى عوامل متعلقة بأسعار الصرف وتقلباتها وأسعار المواد الأولية.

– إذن ومما سبق فلا تزال الخطى كبيرة أمام الأسواق الناشئة لتصبح رائدة وموجهة للاقتصاد العالمي بما في ذلك الصين رغم ما وصلت إليه من قوة اقتصادية مما يفرض على هذه الأسواق مواصلة جهودها لتلافي التحديات والصعوبات التي لازالت تواجهها ومحاولة التكيف بشكل جيد والتغيرات الاقتصادية العالمية الجديدة.¹

ثالثاً – أداء اقتصاديات الأسواق الناشئة خلال الفترة 2012-2016:

سجل الاقتصاد العالمي بصفة عامة مستويات نمو متواصلة منذ سنة 2011-2015، باستثناء سنة 2009 وهذا راجع لمخلفات الأزمة المالية العالمية، ووفقاً لتوقعات المرجعيات الاقتصادية الدولية سيتواصل هذا النمو على

¹ – اللطيف عبد الكريم، دول البر يكس شراكة من أجل التنمية والتعاون والتكامل من أجل نظام اقتصادي عالمي متعدد الأقطاب، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة العدد 30، ديسمبر 2014، جامعة الجزائر 3، ص 25.

المدى القريب والمتوسط وعلى الرغم من عدم التعافي كلياً من تداعيات الأزمة وغيرها من المخاطر، كما أن معدلات النمو المقدرة تعتبر نسبياً أحسن مما تحقق خلال سنة 2014.¹

شهدت الأسواق الناشئة الأسهم تراجعاً كبيراً في مجملها سنة 2015، حيث انخفض مؤشر MSCI بـ 15% من قيمته على مدار عام 2015 الأسواق الناشئة كانت واحدة من فئات الأصول أسوأ أداء في هذه السنة وهذا راجع لأداء البورصة الصينية التي واجهت موجة من الأزمات البورسية ابتداء من أوت 2015.²

أما فيما يخص سنتي 2015 و 2016 فهناك اختلافات وتباينات كبيرة في اقتصاديات العالم حيث تحسنت مؤشرات الاقتصاد الأمريكي كمعدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي وللانخفاض في مستويات البطالة، إلا أن بعض الاقتصاديات الأخرى في الأسواق الناشئة تتجه إلى اتخاذ سياسات اقتصادية من شأنها تخفيف تناقص النمو والركود، والجدير بالذكر أنه هناك تباطؤ ملحوظ في نمو الاقتصاد الصيني أهم اقتصاد على مستوى الأسواق الناشئة في حين أن الاقتصاد الهندي يشهد مستويات مقبولة من النمو ويعود السبب إلى تذبذب أسعار النفط وانخفاضها الحاد التي لها دور كبير في هذا التباين والاختلاف في معدلات النمو المحققة سواء في الدول المصدرة له أو الدول المستوردة، وهذه التطورات المختلفة تدفع بالاقتصاد العالمي إلى تحقيق تسارع في النمو نظراً للإمكانيات الهائلة لهذه الاقتصاديات ولأسواقها وخاصة الصين والهند، ويبقى الاقتصاد الصيني أحد أهم الاقتصاديات بالرغم من تراجع نموه حيث انخفض إلى 2.7% سنة 2015 و بلغ 4.7% سنة 2014 وهو أقل نمو له منذ 24 سنة، ووفقاً لبيانات البنك الدولي الأسواق الناشئة شكلت حوالي 24.6% من إجمالي القيمة السوقية للأسهم في سنة 2015 في حين أن الولايات المتحدة شكلت 36.2% من القيمة الإجمالية.³

1. تحليل أداء الاستثمار بالأسواق المالية الناشئة:

لتقييم أداء الاستثمار يجب التطرق أولاً إلى المناخ الاستثماري ومدى الثقة التي تمنحها هذه الأسواق للمستثمرين من حيث معدلات العوائد التي توفرها وكذلك مختلف المخاطر التي تحتويها والتي من شأنها التأثير على قرارات المستثمرين سلبيًا حتى في حالة وجود عوائد كبيرة.

¹ التقرير السنوي رقم (8) "استشراف الآفاق الاقتصادية العالمية والعربية 2015 - 2016 في ظل تزاخم التحولات والمتغيرات"، الاتحاد العام لغرف التجارة والصناعة والزراعة للبلاد العربية، أبريل 2015، ص 6-8.

² - sean rossfebruary, emerging markets equities in 2015, article of performance review, 11, 2016.
esthttp://www.investopedia.com/articles/markets/021116/performance-review-emerging-markets-equities-2015.asp

³ قاعدة بيانات البنك الدولي لسنة 2015.

- العوائد والمخاطر بالأسواق الناشئة:

توفر الأسواق الناشئة فرص استثمارية كبيرة، مثل ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي، وعوائد أعلى من المتوقع وفوائد التنويع، وهي تتميز بقدرتها على التصنيع السريع، وعادة تظهر مستويات مرتفعة من النمو الاقتصادي، هذا النمو الاقتصادي القوي يؤدي إلى ارتفاع عوائد الاستثمار التي تفوق تلك المتوفرة في الأسواق المتقدمة، ومع ذلك فإن الأسواق الناشئة هي أيضا أكثر خطورة من الأسواق المتقدمة نظرا لمل يميزها من عدم اليقين السياسي في الأسواق الناشئة، بالإضافة إلى تقييم دقيق الأسس الاقتصادية والمالية في الأسواق الناشئة، ويجب على المستثمرين الأخذ بعين الاعتبار المناخ السياسي في البلاد واحتمالات تطورات سياسية غير متوقعة، حيث يشمل الاستثمار في الخارج تحليل دقيق للمخاطر الاقتصادية والسياسية والتجارية التي قد تؤدي إلى خسائر استثمارية غير متوقعة، هذا التحليل هو خطوة أساسية في بناء ومتابعة أي محفظة دولية فعلى المستثمرين استخدام العديد من مصادر المعلومات الممتازة لتقييم المخاطر¹، وهناك العديد من المخاطر التي تواجه المستثمرين سواء لمقيمين أو الأجانب ولعل أهمها المخاطر الاقتصادية، مخاطر التضخم، مخاطر الأسواق الدولية، تقلبات أسعار الصرف، عدم الاستقرار اتجاه التعاملات، مخاطر الأعمال الخاصة بالشركة والقطاع والنشاط وكذلك المخاطر المتعلقة بالتكاليف.²

وفيما يلي سنتطرق إلى أهم المخاطر المتعلقة بالأسواق الناشئة:

- **مخاطر أسعار صرف العملات الأجنبية:** يمكن أن تؤثر تقلبات أسعار العملات على مجموع العائدات فمثلا تم تعزز الدولار الأمريكي بنسبة 8% منذ أوت 2015، وأثر بذلك تأثيرا سلبيا كبيرا على عملات الأسواق الناشئة، إذا اتخذ بنك الاحتياطي الفيدرالي إجراءات بوتيرة متباطئة لرفع الفائدة ومستويات الدولار،³ وحيث يلاحظ أن الدول الناشئة غير قادرة على إصدار الأوراق المالية بعملتها المحلية في الأسواق المالية العالمية وهو ما يعتبر خطرا بالنسبة لاقتصاديات الأسواق الناشئة.⁴

- **ارتفاع قيمة المديونية بالأسواق الناشئة:** ويقدر بنك التسويات الدولية (BIS) أن إجمالي ديون الشركات في الأسواق الناشئة سنة 2015 يقدر 25 تريليون دولار أمريكي، بمعدل نمو 10 تريليون دولار في السنوات

¹ brian.perryevaluatingcountryriskforinternationalinvesting
www.investopedia.com/articles/stocks/08/country-risk-for-international-investing.asp

² حمدي عبد العظيم، اقتصاديات البورصة في ضوء الأزمات والجرائم، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2012، ص 100-101.

³ [ARTHUR Pinkasovitch, the risks of investing in emergions markers, updated march 28, 2014](http://ARTHURPinkasovitch,the%20risks%20of%20investing%20in%20emergions%20markers,%20updated%20march%2028,%202014)
<http://www.investopedia.com/articles/basics/11/risks-investing-in-emerging-markets.asp>

⁴ - عزيزة بن ياسمين، البورصة والأسواق المالية دراسة تحليلية، دار الايام للنشر والتوزيع، الطبعة الاولى، عمان، الأردن، 2017، ص 213.

2010-2014، كما أصدرت هذه البلدان 30% من الديون المقومة بالدولار الأمريكي وانحياز العملة، وفي دراسة خاصة بديون الشركات الأضعف في قطاع الشركات بالأسواق الناشئة التي تسمى بالديون المعرضة للخطر سنة 2014، خلصت إلى إمكانية ارتفاع قدره 740 مليار دولار في الديون المعرضة للخطر لتصل إلى 53 % من مجموع ديون الشركات¹، وقد حذر بنك غولدمان ساكس من حجم الديون حيث إذا ما ارتفعت ديون الدولة لمستويات قياسية دون أن يكون هناك طلب وحركة اقتصادية قادرة على دفع معدلات النمو ستواجه هذه الدولة أحد الحالتين إما أن يشهد اقتصادها أزمة أو أن يتسبب في انخفاض معدلات النمو لفترات طويلة، وبالنسبة للصين مثلاً بلغ مستوى الدين الصيني لسنة 2016 حوالي 25 تريليون دولار حيث ارتفع من 148 % نسبة إلى الناتج سنة 2007 إلى 237 % سنة 2016 .

- **خطر السيولة:** الأسواق الناشئة بشكل عام أقل سيولة من تلك الموجودة في الدول المتقدمة. وقد أدى هذا النقص في السوق إلى ارتفاع مستوى عدم اليقين من حيث الأسعار.

- **المخاطر السياسية:** تشير المخاطر السياسية لعدم اليقين بشأن القرارات السياسية السلبية بالإضافة احتمال نشوب حروب، وزيادة الضرائب وتغير من سياسة السوق، وعدم القدرة على السيطرة على التضخم وقوانين عدم الاستقرار السياسي.

ويمكن الاستثمار في الأسواق الناشئة أن يحقق المستثمر عوائد كبيرة للمحفظة الواحدة حيث أن العائد على السهم في الأسواق الناشئة يعد أكبر من العائد في الأسواق الناشئة والعائد على المحفظة في الأسواق الناشئة يحقق نمواً قدره 1.5 بالمائة في السنة، إلا أنه هذه عائدات مرتفعة تكون في إطار المخاطر المرتفعة، وهذه المخاطر هي الأكثر انتشاراً على مستوى الأسواق الناشئة التي يجب تقييمها من قبل المستثمرين.

2. الأداء السنوي لمؤشر الأسواق الناشئة 2012-2016:

لقد تفوقت الأسواق الناشئة على الأسواق الأخرى من حيث النمو في السوق العالمية على مدى فترات زمنية طويلة، وقد تمكنت من ذلك في الواقع حيث منذ سنة 2001 حققت هذه الأسواق عائداً سنوياً ما يقارب 8.5% في مقابل 3.6% معدل العائد السنوي للأسواق المتقدمة²، وتمكنت من الصمود أمام الأزمة العالمية 2008 التي كانت السبب المباشر في انحياز وتراجع العديد من الأسواق المتقدمة، ولمعرفة مدى استمرارية هذه المعدلات

¹ نشرة صندوق النقد الدولي، تقرير الاستقرار المالي العالمي يظل محاطاً بالتحديات، 09 إبريل 2014.

² - ASIT sharma .the best emerging market stock etfs .Jul 6, 2016.

[Http://Www.Fool.Com/Investing/2016/07/06/The-Best-Emerging-Market-Stock-Etfs.Aspx](http://Www.Fool.Com/Investing/2016/07/06/The-Best-Emerging-Market-Stock-Etfs.Aspx)

المحققة أو تراجعها سنعرض فيما يلي تطور مؤشر الأسواق الناشئة خلال الفترة 2012-2016، ويوضح الشكل التالي نسبة تطور مؤشر الأسواق المالية الناشئة خلال الفترة .

شكل رقم (01): عرض لواقع أداء الأسواق الناشئة خلال السنوات 2012-2016: نسبة تطور المؤشر (%)



المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على بيانات مؤشر الأسواق الناشئة

Msci Emerging Markets Index- Feb 28, 2017.

نلاحظ مما سبق أن الأسواق الناشئة مجمعة حققت معدل نمو مرتفع سنة 2012 قدر بـ 18.22% وساهمت بشكل كبير في التعافي من مخلفات الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد العالمي والسبب يعود إلى هروب رؤوس الأموال من الأسواق المتقدمة واتجاهها إلى الأسواق الناشئة التي حققت عوائد معتبرة مقارنة بالأسواق المتقدمة، ثم بدأت في الانخفاض خلال الفترة 2013-2014 لتصل إلى أقل مستوى لها سنة 2015 قدر بـ -14.92% وهذا يعود إلى الأزمة التي حلت بالأسواق المالية الصينية في منتصف ماي 2015 حيث شهدت البورصة الصينية أدنى مستوياتها خلال هذه الفترة مما أثر سلبا على مؤشر الأسواق الناشئة ككل فقد انخفض مؤشر شنغهاي المركب خلال شهر واحد أكثر من 30% منذ منتصف ماي 2015 وتكبد خسائر تجاوزت 3 تريليون دولار بعد ارتفاع تجاوز 60% من العام الحالي وقام البنك الصيني بعدة إجراءات للحد من الخسائر المترتبة عن ذلك الانخفاض حيث قام بتخفيض معدلات الفائدة لعدة مرات متتالية وقلص من حجم الاحتياطي النقدي للبنوك التجارية وأوقف عمليات الطروحات الأولية لأسهم الشركات وضح كتلة نقدية في السوق لتعويض عمليات البيع، لتتعافى مجددا وتدرجيا تبعا لتعافي الاقتصاد الحقيقي الذي شهد هو الآخر معدلات نمو منخفضة بما في ذلك الاقتصاد الصيني وبسبب الترابط الكبير بين القطاعين الحقيقي والمالي لان الأسواق المالية قائمة على الإنتاج والمؤسسات المنتجة سواء للسلع أو الخدمات فإن تعافي الاقتصاد الحقيقي يؤثر إيجابا على معدلات العوائد وبالتالي يؤثر على آراء وتوجهات المستثمرين ويزيد من فرص الاستثمار بهذه الأسواق وهذا ينعكس على أداء مؤشراتها، وكانت 2015

سنة تذبذب وتقلبات كبيرة في السياسات النقدية فيما يخص البنك الفدرالي الأمريكي وتراجع الاقتصاد العالمي في قطاع النفط والطاقة قطاع المعادن والسلع وسندات الشركات ذات المردود العالي كلها كانت من القطاعات التي أثرت بشكل كبير سنة 2015، أما خلال سنة 2016 11.19 فنلاحظ أن مؤشر الأسواق الناشئة بدأ في الصعود تدريجياً بعد الانخفاض الكبير الذي شهده سنة 2015 وهذا راجع إلى تعافي البورصة الصينية نوعاً ما وكذلك التحسن الملحوظ في المؤشرين الهندي والمكسيكي.

رابعاً- توقعات النمو بالأسواق الناشئة خلال الفترة 2017-2018:

يتوقع البنك الدولي وصول معدلات النمو في الأسواق الناشئة و الاقتصاديات النامية المصدرة للسلع الأولية إلى ما يقارب 2.3 % خلال سنة 2017 بعد مستوى ضعيف جداً قدر بـ 0.3 % سنة 2016، وهذا النمو المتوقع يكون بفضل رجوع أسعار السلع الأولية لمستواها الطبيعي تدريجياً، وعودة النمو في كل من الاقتصادين الروسي والبرازيلي بعد التراجع الذي شهداه سابقاً، في حين ستصل معدلات النمو حسب التوقعات بالنسبة للاقتصاديات النامية والأسواق الناشئة المستوردة للسلع الأولية ما يقارب 5.6 % لسنة 2017، حيث يواصل الاقتصاد الصيني النمو البطيء الذي يشهده ليصل إلى 6.5 %¹، ويعود هذا الارتفاع إلى عدة أسباب أهمها انحسار التحديات التي واجهت نشاط الأسواق الناشئة والاقتصاديات النامية المصدرة للسلع الأولية وتزايد قوة الطلب المحلي بين مستوردي السلع الأولية وغيرهم من بلدان الأسواق الناشئة والبلدان النامية، كما تشير التوقعات المتعلقة بالدول المتقدمة إلى ارتفاع تدريجي ملحوظ يقدر بـ 1.8 % خلال سنة 2017²، حيث يتوقع تحسن وتيرة النشاط الاقتصادي الأمريكي خلال سنة 2017-2018 بعد أداء غير نشط خلال سنة 2016 وهذا راجع إلى أسعار السلع الأولية، التضخم، تطورات الأسواق المالية، أسعار الصرف، والتدفقات الرأسمالية مما يعني أن انعكاسات هذا التحسن سيكون لها أثر واضح على مستوى الاقتصاد العالمي ككل نظراً للمكانة الكبيرة التي يحتلها الاقتصاد الأمريكي على مستوى الاقتصاد العالمي.³

¹ - توقعات بانتعاش معدل نمو الاقتصاد العالمي إلى 2.7 % على الرغم من ضعف الاستثمار، 2017/01/10 -

<http://www.albankaldawli.org/ar/news/press-release/2017/01/10/global-growth-edges-up-to-2-7-percentdespite--weak-investment>

<https://blogs.worldbank.org/opendata/miga/ar/fast-fall-growth-among-commodity-exporters>

² <http://www.albankaldawli.org/ar/news/press-release/2017/01/10/global-growth-edges-up-to-2-7-percentdespite--weak-investment>.

³ مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي، الاقتصاد العالمي في مشهد متحول، في 16 يناير 2017، ص 1-2.

أما عن توقعات صندوق النقد الدولي للنمو خلال سنتي 2017-2018 فقد قدرت بنمو منتظر بالنسبة للأسواق الناشئة بـ 4.5% و 4.8% خلال 2017-2018، فالصين حسبه سيتراجع نمو اقتصادها من 6.5% سنة 2017 إلى 6% سنة 2018 والاقتصاد الهندي سيرتفع من 7.2% إلى 7.7% خلال 2017-2018، في حين يتوقع للدول الناشئة مجتمعة أن تحقق نموا قدره 3.4% سنة 2017 و 3.6% سنة 2018 حيث سيصل نمو الاقتصاد الأمريكي خلال السنتين 2017-2018 على التوالي 2.3% - 2.5% والاقتصاد الألماني 1.5% في كلا السنتين، وتخضع هذه التنبؤات لدرجة كبيرة من عدم اليقين بسبب التغيرات المحتملة في موقف السياسة الأمريكية في حين أن التوقعات الخاصة بالولايات المتحدة تتمتع بأعلى درجة احتمالية¹، غير أن الفكرة الرئيسية المستخلصة من جميع هذه التوقعات تتمثل في تحسن الآفاق العالمية للفترة 2017-2018 والتحسين المتوقع في نمو اقتصاديات الأسواق الناشئة والاقتصاديات النامية، ويعكس هذا التوقع عودة الأوضاع الطبيعية بالتدريج في عدد من الاقتصاديات الكبرى التي تشهد توترات اقتصادية كلية حاليا، كما تشير التقديرات الحالية إلى أن نمو اقتصاديات الأسواق الناشئة والاقتصاديات النامية في تحسن أكبر بعد الانخفاض الذي كانت أسبابه كثيرة ومتعددة ولعل أهمها انخفاض نمو الاقتصاد الصيني²، إذن لا تزال الاقتصاديات الناشئة والنامية خاصة الاقتصاديين الصيني والهندي تسهمان بما يزيد على ثلاثة أرباع مجموع نمو إجمالي الناتج المحلي العالمي خلال سنة 2017 كما يتوقع تعافي الاقتصاديين البرازيلي والروسي بعد فترة الركود الكبير التي شهدتها مسبقا.³

خاتمة:

تباينت مختلف المؤسسات المالية الدولية والمؤشرات العالمية حول تصنيفات الأسواق الناشئة كما اختلف الاقتصاديون في إعطاء مفهوم دقيق وموحد لهذه الأسواق، وهذا بالنظر إلى اختلاف المعايير والخصائص التي حددها كل طرف، إلا أن الأمر الملاحظ أن معدلات النمو الهائلة التي حققتها هذه الاقتصاديات في الفترة الماضية وقدرتها الكبيرة على استقطاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة وغير المباشرة حولتها إلى فرض نفسها على الساحة الاقتصادية العالمية واستطاعت أن تكون المساهم الأهم في النهوض بالاقتصاد العالمي إبان الأزمة المالية العالمية ولا تزال إلى يومنا هذا تحافظ على مكانتها المعتبرة في الاقتصاد العالمي ولكن ليس بنفس الثقل والأهمية

¹ -FMI, Un Paysage Economique Mondial En Mutation(Les Perspectives), Washington, 16 Janvier 2017, Page 08.

² - مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي، الاقتصاد العالمي في مشهد متحول، 6 فيفري 2017 ص 04.

³ - كريستين لاغرد، الحفاظ على الزخم الإيجابي في الاقتصاد العالمي، 14 مارس 2017، منتدى صندوق النقد الدولي،

<http://blog-montada.imf.org/?p=4759E3>

التي حققتها خلال الفترة 2008-2012 حيث لاحظنا أن أداء الأسواق الناشئة انخفض خلال الفترة 2012-2016 مقارنة بالأسواق المتقدمة ويرجع ذلك إلى التغيرات الاقتصادية العالمية وكذا استرجاع الدول المتقدمة مكانتها وخاصة الاقتصاد الأمريكي الذي تعافى تدريجياً من مخلفات الأزمة كما أن تراجع معدلات نمو الاقتصاد الصيني أثرت بشكل كبير على أداء هذه الأسواق بسبب ارتفاع التكلفة و تراجع الطلب، وكذلك التباين الكبير في هذه درجة نمو هذه الاقتصاديات أثر بشكل مباشر على أدائها كمجموعة حيث هناك اقتصاديات حققت معدلات نمو معتبرة كالإقتصاد الهندي الذي حقق معدلات نمو عالية في حين تعثرت بعضها وشهدت ركوداً كبيراً والاقتصاد الصيني خير مثال على ذلك فقد حقق معدلات نمو خلال 2014-2015 لم يشهدها منذ 24 سنة، إلا أنه من المتوقع أن تحقق معدلات النمو زيادة طفيفة خلال السنوات القليلة القادمة 2017-2018.

إذن فالأسواق الناشئة فرضت وتيرة من التحول في الأنظمة الاقتصادية المهيمنة على الاقتصاد العالمي حيث لعبت دوراً فعالاً بعد الركود الكبير الذي شهدته خاصة الاقتصاد الصيني الذي استطاع أن يحقق قفزة نوعية في تاريخه وينافس القوى الاقتصادية العظمى ويثبت مكانته مع المراكز الأولى عالمياً، وبالرغم من تعثر الأسواق الناشئة مؤخراً وخاصة في سنة 2015 إلا أنها تبقى من أهم القوى الاقتصادية.

قائمة المراجع:

– المراجع باللغة العربية:

1. البنك الدولي، بيان صحفي بعنوان "ضعف التعافي في الأسواق الصاعدة يُؤثر بشدة في النمو العالمي في 2016"، 2016/01/06.
2. التقرير السنوي رقم (8)، استشراف الآفاق الاقتصادية العالمية والعربية 2015 - 2016 في ظل تراحم التحولات والمتغيرات، الاتحاد العام لغرف التجارة والصناعة والزراعة للبلاد العربية، أبريل 2015.
3. اللطيف عبد الكريم، دول البر يكس شراكة من أجل التنمية والتعاون والتكامل من أجل نظام اقتصادي عالمي متعدد الأقطاب، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة العدد 30، ديسمبر 2014، جامعة الجزائر 3.
4. بيان للبنك الدولي بعنوان "توقعات بانتعاش معدل نمو الاقتصاد العالمي إلى 2.7% على الرغم من ضعف الاستثمار"، 2017/01/10.
5. تصنيفات جديدة للبلدان حسب مستوى الدخل، بقلم فريق البيانات في البنك الدولي، بتاريخ 2016/01/07.

[Http://Blogs.Worldbank.Org/Opendata/Ar/New-Country-Classifications-2016](http://Blogs.Worldbank.Org/Opendata/Ar/New-Country-Classifications-2016)

6. حمدي عبد العظيم، اقتصاديات البورصة في ضوء الأزمات والجرائم، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2012.
7. حسان خبابة، دور أسواق الأوراق المالية بالدول العربية في التنمية الاقتصادية، مجلة العلوم الإنسانية، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، عدد فيفري 2004، جامعة بسكرة.
8. رمي محمد، تعريف الأسواق الناشئة - نظرة وجيزة عن أبرز الخصائص، 18 أوت 2016، أخبار وتحليلات سوق الفوركس التحليلات الفنية الخاصة بالاتجاهات المؤثرة في أسواق العملات العالمية، https://www.dailyfx.com/tadawul_forex_news/education/2016/04/09/emerging-markets-charectaristics-4226.html
9. ضياء مجيد الموسوي، عولة أسواق رأس المال، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، 2016.
10. كريستين لاغرد، الحفاظ على الزخم الايجابي في الاقتصاد العالمي، 14 مارس 2017، منتدى صندوق النقد الدولي، <http://blog-montada.imf.org/?p=4759E>
11. كريستين لاغرد، دور الأسواق الصاعدة في الشراكة العالمية الجديدة من أجل النمو، جامعة ميريلاند، فيفري 2016.
12. مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي، الاقتصاد العالمي في مشهد متحول، 6 فيفري 2017.
13. مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي، الاقتصاد العالمي في مشهد متحول، في 16 يناير 2017. <http://www.albankaldawli.org/ar/news/press-release/2017/01/10/global-growth-edges-up-to-2-7-percentdespite--weak-investment>
14. نشرة صندوق النقد الدولي، "الاستقرار المالي العالمي يظل محاطا بالتحديات"، 09 إبريل 2014.
15. عزيزة بن ياسمين، البورصة والأسواق المالية دراسة تحليلية، دار الأيام للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2017.

— المراجع باللغة الأجنبية:

المراجع باللغة الانجليزية:

16. Julien Vercueil, Emergences Economiques: Généalogie Et Définitions, Carnet Du Séminaire Brics De L'ehess-Fmsh, [13/07/2014](http://www.brics-ehess.fr/2014/07/13/).
17. Mustafa Sakr And Andre Jordaan, Emerging Multinational Corporations: Theoretical And Conceptual Framework-Ersa, Working Paper N 574, January 2016. https://Econrsa.Org/System/Files/Publications/Working_Papers/Working_Paper_574.Pdf