

دور السياسات المالية والنقدية في حفز النمو والتشغيل في الدول العربية في ظل تداعيات جائحة كوفيد-19 وما بعدها

علم الدين بانقا*

ملخص

قامت هذه الورقة البحثية بتحليل دور حزمة السياسات المالية والنقدية التحفيزية التي اتخذتها الدول العربية في مجابهة تفشي وباء كوفيد-19 والتخفيف من تداعيات الجائحة على النمو الاقتصادي والتشغيل. واعتمدت على طرق كمية ونوعية لتحليل وتقييم آثار الحزم التحفيزية على المتغيرات الاقتصادية الرئيسية. واستخدمت عدة مؤشرات دولية كمؤشر جامعة أكسفورد (OXCGRT) لمقارنة قوة الحزمة التحفيزية التي تبنتها الدول العربية مع دول العالم الأخرى. كما استخدمت منهجية تحليل المكون الأساسي (Principal Component Analysis (PCA) لتحليل تركيبة الحزمة التحفيزية المتخذة ومعرفة مستوى مساهمة السياسات الاقتصادية المختلفة فيها وارتباطها مع بعضها البعض. وتبنت الدراسة طريقة المضاعف المالي لقياس أثر هذه الحزمة على الناتج المحلي الإجمالي في الدول العربية، لأن نمو الناتج يكون مدفوعاً في المقام الأول بالسياسة المالية إذا كان حجم الحزمة التحفيزية كبيراً، مع الأخذ في الاعتبار العوامل الهيكلية التي تُضخم أو تُضعف قيمة المضاعف في كل دولة من الدول العربية. وأكدت نتائج التحليل عموماً على أهمية دور الحزم التحفيزية التي اتخذتها الدول العربية في تعزيز النمو الاقتصادي وتسريع التعافي من تداعيات الجائحة اعتماداً على حجم تلك الحزم في كل دولة.

Title: The Role of Fiscal and Monetary Policies in Stimulating Growth and Employment in the Arab Countries in Light of Covid-19 Pandemic Consequences and Beyond

Alamedin Bannaga

Abstract

The paper investigates the role of fiscal and monetary policies in stimulating growth and employment in Arab countries in light of Covid-19 pandemic consequences using quantitative and qualitative techniques of analysis. It utilizes several international indices such as OXCGRT index to assess the strength of the stimulus package undertaken by Arab countries compared with other countries. It adopts the Principal Component Analysis (PCA) approach to examine contributions and relationships between different components constituting the package. Moreover, it employs the fiscal multiplier approach to measure the changes in output due to changes in fiscal policy taking into consideration structural characteristics of domestic economies that magnify or weaken its value. The paper finds that the stimulus fiscal and monetary packages undertaken by Arab countries play significant role in mitigating the effects of Covid-19 crisis and stimulating output growth.

*خبير أول في الجهاز الفني - المعهد العربي للتخطيط، البريد الإلكتروني: alamedin@api.org.kw

1. المقدمة

ظهر وباء كوفيد 19 في الصين في ديسمبر 2019 وأدى الى خسائر فادحة في الأرواح والنشاط الاقتصادي. وقد اتخذت العديد من البلدان مجموعة كبيرة من الاجراءات لاحتواء تفشي الفيروس مثل الاعلاق التام وحظر السفر مما أدى الى تقليص حركة الأفراد وتعطيل جزء كبير من قطاع الأعمال. وقد تأثرت كل دول العالم المتقدمة والناشئة بالوباء. واستجابت الحكومات العربية للتداعيات الاقتصادية لجائحة كوفيد 19 باتخاذ العديد من السياسات المالية والنقدية السريعة والواسعة النطاق. وتهدف هذه الحزم التحفيزية إلى تخفيف الأثر المباشر للانخفاض المفاجئ في النشاط الاقتصادي على قطاع الأعمال والقطاع العائلي، والحفاظ على القدرة الإنتاجية لهذه البلدان. وعلى الرغم من تفاوت الحزم المالية والنقدية المنفذة، إلا إن معظمها كان كبير الحجم وبعضها لم يسبق له مثيل. وتضمنت الإجراءات تدابير لمساعدة قطاع الأعمال في الاحتفاظ بالعاملين من خلال تنفيذ بعض خطط العمل القصيرة المدى أو الإعانات للأجور، لأن إبقائهم في وظائفهم هو وسيلة فعالة لدعم الدخل والحد من فقدان الوظائف أثناء فترة الجائحة.

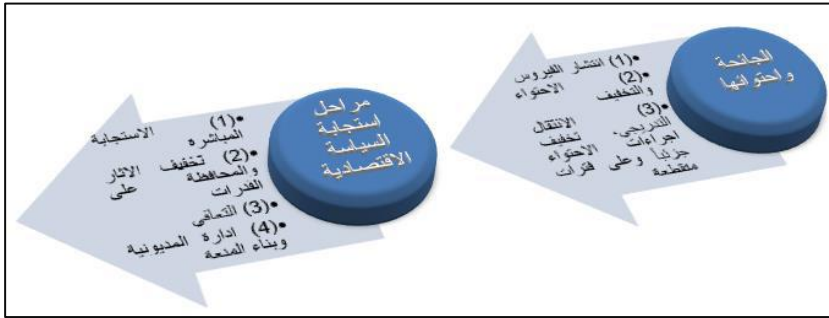
تحلّل هذه الورقة البحثية حزمة السياسات المالية والنقدية التحفيزية التي اتخذتها الدول العربية لمجابهة الوباء ودورها في حفز وتسريع النمو والتشغيل في ظل تداعيات جائحة كوفيد 19 وما بعدها. وتعتمد في تحليلها على قواعد البيانات الدولية المتاحة في النطاق العام وتختار المؤشرات ذات الصلة بمتغيرات السياسة النقدية والمالية والأداء الاقتصادي في البلدان العربية. وسيتم معالجة وتحليل البيانات بطرق إحصائية لمعرفة العلاقات بين المتغيرات المستهدفة والمتغيرات المفسرة، بالإضافة إلى تقييم كمي لسيناريوهات الزيادة المحتملة في الأنشطة الإنتاجية وصولاً الى معرفة دور هذه السياسات في تحفيز الإنتاج. وتحتوي هذه الدراسة على ستة محاور: فالمحور الأول يتضمن المقدمة، بينما يتناول المحور الثاني دور السياسات التحفيزية في تخفيف تداعيات الأزمة في الجانب النظري، ويسلط المحور الثالث الضوء على تداعيات الأزمة على النمو الاقتصادي والتشغيل في الدول العربية. أما المحور الرابع فيحلّل ويقيم دور السياسات المالية والنقدية في التخفيف من آثار كوفيد 19 في الدول العربية ويختم المحور الخامس الورقة البحثية.

2. مسارات السياسة الاقتصادية خلال الأزمة وبعدها

أدى تفشي فيروس كوفيد 19 المستجد COVID-19 إلى أزمة صحية وتراجع في النشاط الاقتصادي لم يسبق له مثيل في التاريخ الحديث. وقد منحت السلطات العامة في معظم دول العالم الأولوية الى احتواء وتخفيف انتشار الفيروس لتقليل عدد الاصابات بالمرض، وتخفيف الضغط على أنظمة الرعاية الصحية والاستعداد لانتعاش اقتصادي أقوى عند تخفيف التدابير الصحية. والشكل رقم (1) يوضح مسارات السياسة الاقتصادية خلال الأزمة وبعدها والتي تُصنّف الى مسارات احتواء الأزمة ومسارات استجابة السياسة الاقتصادية للأزمة.

ويتمثل التحدي المباشر للسياسة الاقتصادية في مرحلة احتواء الجائحة في دعم الجهود المبذولة للحد من الأزمة الصحية والسيطرة على انتشار الفيروس والذي يتطلب تحسين عمل وتمويل أنظمة الرعاية الصحية في أسرع وقت ممكن من خلال زيادة قدرة العناية المركزة بالمستشفيات وتوفير المواد الوقائية، ودعم جهود تطوير الاختبارات والعلاج واللقاح. وكلما زادت الجهود المبذولة للتصدي للفيروس، كلما كان تأثيره محدوداً والآثار الاقتصادية المرتبطة به قليلة (Eichenbaum, Rebelo (and Trabandt, 2020).

شكل رقم (1): مسارات السياسة الاقتصادية خلال الأزمة وبعدها



المصدر: أعدّه الكاتب من تقارير OECD 2020

وعلى خلفية المسار الأول الخاص بالجائحة واحتوائها، تأتي استجابة السياسة الاقتصادية لدرع تداعيات الجائحة وتشمل أربع مراحل عامة. ففي المرحلة الأولية لتفشي الفيروس (المرحلة 1) يتوقع أن تركز استجابة السياسة الاقتصادية على توفير السيولة ودعم الدخل ثم تتطور تدريجياً إلى جهود أكثر استدامة للحد من الآثار السلبية لإجراءات للاحتواء والتخفيف (المرحلة 2 للاستجابة)، والمحافظة على القدرات، وتستمر في الانتقال من الاحتواء والتخفيف تدريجياً نحو التعافي، والذي يمكن أن يكون متزامناً إلى حد ما مع المرحلة 2 حيث تنتقل أجزاء مختلفة من الاقتصاد من التخفيف بسرعات متفاوتة (المرحلة 3) إلى التعافي، مع ملاحظة الحاجة إلى إعادة تدابير الاحتواء والتخفيف مرة أخرى في بعض الحالات. وفي المرحلة الأخيرة، وبمجرد أن تتحول الإدارة الاقتصادية نحو استعادة توازن المالية العامة باتخاذ إجراءات تسوية المديونية وبناء المنعة (المرحلة 4). تتداخل هذه المراحل جزئياً، وقد تختلف باختلاف البلدان. ويُسهّل هذا الإطار فهم تسلسل استجابة السياسة الاقتصادية لتطور الأوضاع الصحية والاقتصادية.

2.1 دور السياسة المالية في تخفيف تداعيات جائحة كوفيد 19

سلّطت أزمة كوفيد -19 الضوء على دور البالغ الذي يمكن أن تلعبه السياسة المالية في أحداث التوازن الاقتصادي وغيّرت الآفاق المستقبلية للمالية العامة في الاقتصادات العالمية. وقد ركّزت العديد من الدراسات على أهمية السياسة المالية باعتبارها أفضل أداة اقتصادية متاحة للاستجابة للتداعيات الأزمة (Baldwin and Weder di Mauro, 2020). ويشير الاقتصاديون الى قدر كبير من عدم اليقين بشأن مسار الوباء والأداء الاقتصادي والمالية العامة في السنوات القادمة، الشيء الذي يحتم اتخاذ قرارات السياسة المالية في الوقت الحاضر بهدف تحقيق نتائج أمثل في المستقبل. كما تظهر أهمية توفر الحيز المالي الذي يسمح بتنفيذ الحزمة التحفيزية مع ارتفاع المديونية العامة بشكل حاد بسبب الوباء، بالإضافة الى أهمية الضبط المالي (financial consolidation) المستقبلي الذي قد تدعو الحاجة اليه بعد زوال الجائحة لإعادة التوازن المالي والتخلص من العجز الناجم عنها. وبالنظر إلى عدم خطية ديناميكيات المديونية، يمكن أن تكون الآثار الاقتصادية لهذه الصدمة الكبيرة أعمق وأكثر حدة إذا وُضعت المالية العامة على مسار غير مستقر.

وتشمل أدوات السياسة المالية المتاحة لمجابهة تداعيات الأزمة زيادة الإنفاق العام والتضحية بالإيرادات (على سبيل المثال من خلال الإعفاءات الضريبية) والقروض الممنوحة من القطاع العام وضخ الأسهم وضمانات القروض، ويتم توفير الدعم المالي للأنشطة الاقتصادية أيضاً من خلال تأثير "عوامل الاستقرار التلقائية في النظام الاقتصادي المحلي" التي تعمل على استقرار الدخل والاستهلاك والتي ترتبط بسمات نظام الضرائب، مثل الضرائب التصاعدية وإعانات البطالة وتعتمد قوة تأثير العوامل التلقائية على الخصائص الهيكلية للاقتصاد المحلي فتضخمها أو تقللها.

2.2 دور السياسة النقدية في تخفيف تداعيات جائحة كوفيد 19

وبالمثل، يمكن للسياسة النقدية أن تلعب دوراً حاسماً في تخفيف تداعيات جائحة كوفيد 19 من خلال السماح للبنوك والأسواق المالية بالاستمرار في أداء دورها المنوط بها كوسطاء ماليين ومستقبليين وحاملين للمخاطر المالية، مما يتيح إمكانية حماية النمو الاقتصادي من التدهور ويحفظ فرص التشغيل من الانخفاض الشديد. وتتمثل الوظيفة الرئيسية للسياسة النقدية في الحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار في الدولة. فبعد انتشار الوباء عالمياً في مارس 2020، شهدت الأسواق المالية العالمية انهياراً كبيراً يماثل انهيار عام 2009 من الأزمة المالية العالمية. وأدى ذلك إلى جفاف السيولة وارتفاع تقلب الأسعار، مما جعل البنوك المركزية في المنطقة العربية تتخذ العديد من الإجراءات النقدية لحماية النمو الاقتصادي والتشغيل لتخفيف الآثار الناجمة عن الأزمة وأعاد الاستقرار إلى الأسواق المالية.

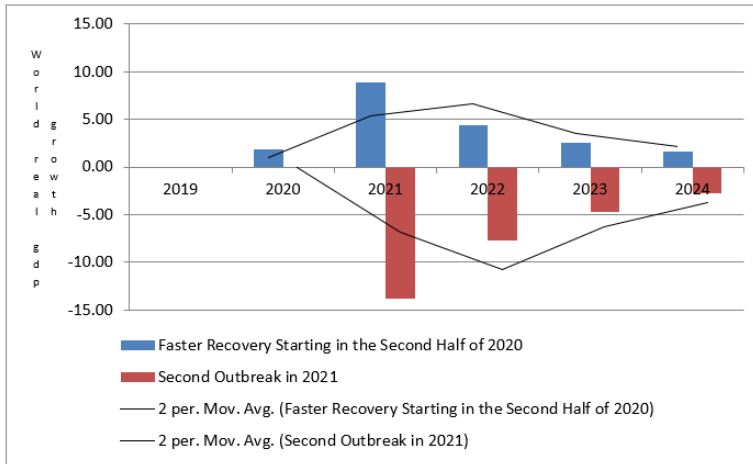
وبالمثل، يجب الاستمرار في استخدام أدوات السياسة النقدية لتيسير الظروف المالية وتخفيف قيود السيولة، وبالتالي إعطاء الحكومات الحيز المالي الكافي الذي تحتاجه لدعم استمرارية الحركة التجارية والأعمال وكفاية دخل الأسرة.

3. تداعيات الأزمة على النمو الاقتصادي والتشغيل في الدول العربية

خلقت إجراءات الاحتواء والتخفيف التي اتخذتها العديد من البلدان آثاراً اقتصادية مفاجئة وعميقة. وتشير تقديرات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية إلى أن تدابير الاحتواء يمكن أن تؤدي إلى انخفاض أولي في الإنتاج قد يصل إلى الخمس أو الربع في العديد من الاقتصادات العالمية، مع انخفاض الإنفاق الاستهلاكي مبدئياً بنحو الثلث، وتعكس هذه المؤشرات التقريبية الآثار المباشرة للاحتواء (OECD، 2020). وفي الفقرات التالية نستخدم بعض المؤشرات الاقتصادية لتوضيح تداعيات جائحة كوفيد 19 على النشاط الاقتصادي في الدول العربية.

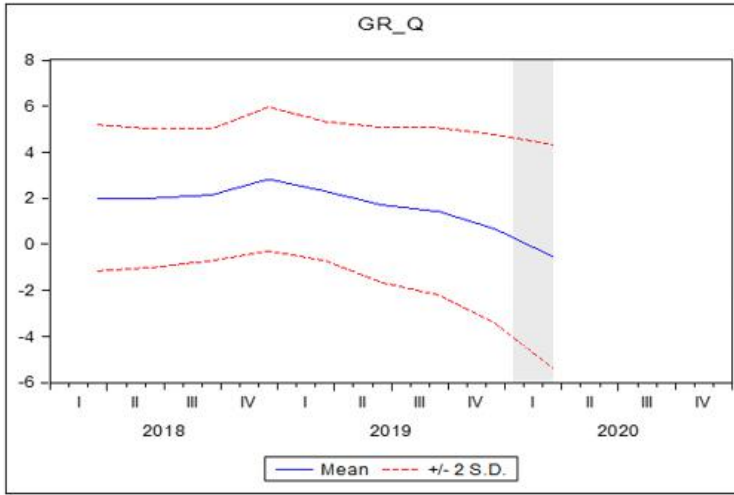
عالمياً، انخفضت معدلات النمو الاقتصادي بمستويات لم يسبق لها مثيل في التاريخ الحديث جراء أزمة كوفيد 19. والشكل رقم (2) يوضح مستويات نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي العالمي خلال الفترة 2018 – 2024 وفقاً لبيانات وتنبؤات صندوق النقد الدولي بافتراض سيناريوهات متعاقلة ومتشائمة. ويشير السيناريو المتفائل إلى سرعة العودة إلى النمو الاقتصادي في الجزء الثاني من عام 2020، مما يجعل تداعيات الأزمة أقل ضرراً على الاقتصاد العالمي من السيناريو الآخر. أما في السيناريو المتشائم، فيتوقع حدوث موجة أخرى من تقشي الوباء في عام 2021 ويستمر الانكماش الاقتصادي حتى عام 2024.

الشكل رقم (2): مستويات النمو الاقتصادي الحقيقي العالمي (2018-2024)



المصدر: إعداد الكاتب من بيانات صندوق النقد الدولي - آفاق الاقتصاد العالمي - يونيو 2020.

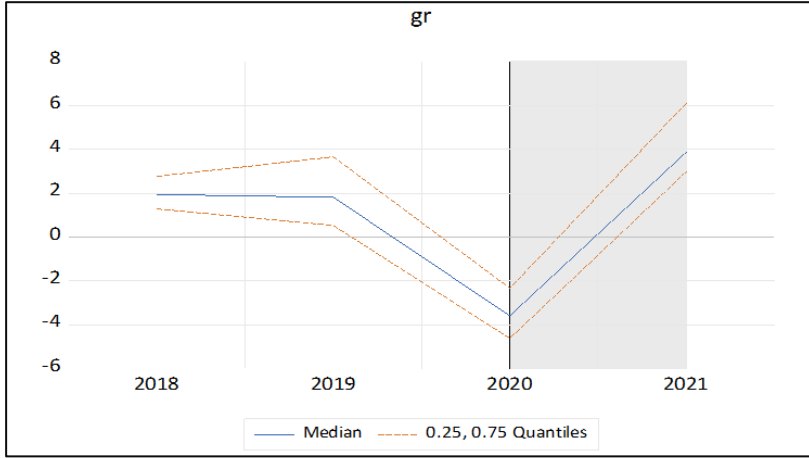
الشكل رقم (3): مستويات النمو الاقتصادي في الدول العربية في بيانات ربع سنوية
(2018_I - 2020_II)



المصدر: إعداد الكاتب من بيانات صندوق النقد الدولي - آفاق الاقتصاد العالمي.

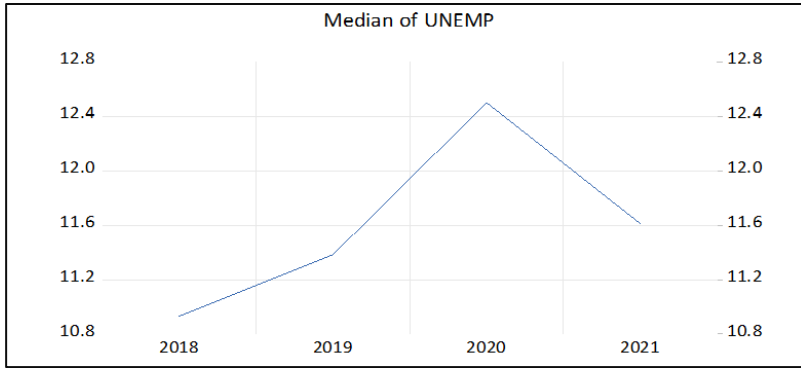
ويوضح الشكل رقم (3) يوضح أداء متوسط النمو الاقتصادي في الدول العربية باستخدام بيانات ربع سنوية من الربع الأول من عام (2018-1) إلى الربع الثاني من عام (2020-11) ومنه يتبين الانهيار الكبير في النمو الاقتصادي في الربع الأول والثاني من عام 2020 مما يدل على أن الجائحة أثرت تأثيراً كبيراً على الإنتاج في الدول العربية والذي ينعكس بدوره سلباً على مستويات التشغيل والدخل. وتتطلب الاستجابة الاقتصادية للأزمة التنفيذ المنسق بين إجراءات السياسة المالية والنقدية، والتدخل في الوقت المناسب لأنه يمنع فقدان الدخل والوظائف والأرواح ويسهل سير التعافي والاستدامة. أما الشكل رقم (4) فيوضح متوسط أداء مؤشر النمو الاقتصادي وآفاق التعافي في الدول العربية قبل وبعد الأزمة في الفترة (2021-2018) باستخدام بيانات سنوية من صندوق النقد الدولي. والشكل يؤكد على الانخفاض الكبير في النمو الاقتصادي في الدول العربية في عام 2020 ثم التعافي في عام 2021 في سناريو متفائل بالعودة تدريجياً إلى النشاط الاقتصادي خلال عام 2020. ويوضح الشكل رقم (5) انعكاسات الأزمة على أسواق العمل العربية من خلال مؤشر معدلات البطالة ويشير إلى ارتفاع كبير في تلك المعدلات في الدول العربية خلال عام 2020، ثم الانخفاض بعد ذلك حسب توقعات الصندوق.

الشكل رقم (4): متوسط النمو الاقتصادي في الدول العربية 2018-2021 واحتمالات التعافي



المصدر: تم إنشاؤه من بيانات صندوق النقد الدولي.

الشكل رقم (5): متوسط معدل البطالة في الدول العربية قبل الأزمة وبعدها



المصدر: تم إنشاؤه من بيانات صندوق النقد الدولي.

والجدول رقم (1) يوضح بعض مؤشرات الأداء الاقتصادي الكلي الرئيسية في الدول العربية في عام 2020 مقارنة بعام 2019، والتي تشمل معدل التضخم السنوي ومعدل البطالة وعجز الميزانية ورصيد الحساب الجاري في ميزان المدفوعات كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي. ومن ويتبين من هذا الجدول ارتفاع معدلات التضخم في عام 2020 مقارنة بعام 2019 في معظم الدول العربية وخصوصاً في الدول التي تعاني من عدم الاستقرار الاقتصادي مثل لبنان وليبيا واليمن

دور السياسات المالية والنقدية في حفز النمو والتشغيل في الدول العربية

في ظل تداعيات جائحة كوفيد-19 وما بعدها

والسودان والتي ارتفعت فيها معدلات التضخم بنسب تصل إلى 17%، 22%، 26%، 81% على التوالي. مما يدل على أن أزمة جائحة كوفيد 19 زادت من عدم الاستقرار الاقتصادي وفاقمت من مشاكل الدول العربية ذات الاقتصادات غير المستقرة. وبالمثل ازدادت معدلات البطالة في كل الدول العربية التي تتوفر بياناتها مثل مصر والبحرين والمغرب والجزائر والسودان. وأيضاً، تضاعف عجز الميزانية في الدول العربية بأكثر من ضعفين بسبب الجائحة وفاقمت مشاكل الحساب الجاري والذي سجل عجزاً في كل الدول العربية باستثناء الإمارات.

الجدول رقم (1): مؤشرات الأداء الاقتصادي الكلي في الدول العربية (2019، 2020)

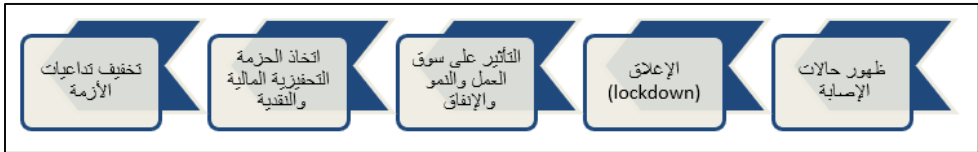
الدولة	معدل التضخم السنوي		معدل البطالة		عجز الميزانية		ميزان المدفوعات % الناتج المحلي الإجمالي	
	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019
الجزائر	3.5	2.0	15.1	11.4	-15.0	-5.1	-18.3	-9.6
البحرين	2.6	1.0	4.7	4.0	-15.7	-10.6	-9.6	-2.9
جيبوتي	2.9	3.3			-2.7	-0.8	-0.8	24.7
مصر	5.9	13.9	10.3	8.6	-7.7	-7.4	-4.3	-3.6
العراق	0.8	-0.2			-22.3	-0.8	-21.7	-1.2
الأردن	0.2	0.3	n/a	19.1	-6.7	-6.1	-5.8	-2.8
الكويت	0.5	1.1	n/a	n/a	-11.3	4.8	-10.2	8.9
لبنان	17.0	2.9			-15.3	-10.7	-12.6	-20.6
ليبيا	22.3	4.6			-7.2	8.8	-6.6	-0.3
موريتانيا	3.9	2.3			-2.6	2.8	-17.3	-10.6
المغرب	0.3	0.0	12.5	9.2	-7.1	-4.1	-7.8	-4.2
عمان	1.0	0.1			-16.9	-7.0	-14.2	-5.2
قطر	-1.2	-0.6			5.3	4.1	-1.9	2.4
السعودية	0.9	-1.2	n/a	n/a	-12.6	-4.5	-3.1	6.3
السودان	81.3	51.0	25.0	22.1	-16.9	-10.8	-15.2	-14.9
تونس	6.2	6.7	n/a	14.9	-4.3	-3.9	-7.5	-8.8
الإمارات	-1.0	-1.9			-11.1	-0.8	1.5	7.4
اليمن	26.7	10.0			-8.0	-3.8	-2.8	-7.4

المصدر: صندوق النقد الدولي، ابريل 2020.

مؤشرات الأغلاق والتنقل

وتعكس هذه المؤشرات كثافة وصرامة الإجراءات الوقائية التي اتخذتها بعض الدول العربية للحدّ من تفشي الوباء. والشكل (6) يوضح كيفية تأثير الأزمة على النشاط الاقتصادي وتخفيف تداعياتها. ولمعرفة تأثير الأغلاق على الأنشطة الاقتصادية اليومية في الدول العربية، نستعين بتقرير غوغل لحركة المجتمع خلال جائحة كوفيد 19 (Covid 19 Community Mobility Report) والذي يوضح التغيّر النسبي في الأنشطة اليومية خلال فترة الأزمة مقارنة مع سيناريو خط الأساس وهو عبارة عن القيمة المعتادة في ذلك النشاط لليوم الأسبوعي خلال الفترة (2020/1/3 - 2020/2/6) ويقصد بها هنا القيمة الوسطية (Median value). والأنشطة الستة المشمولة في التقرير هي: البيع بالتجزئة والترفيه، البقالات والصيدليات، الحدائق، محطات المواصلات، أماكن العمل، الأماكن السكنية. ويشير الجدول رقم (2) إلى انخفاض كبير في اتجاهات الحركة العامة (Mobility Trends) في الدول العربية بسبب كوفيد 19 وفقاً لهذا التقرير في يوم 8 اغسطس 2020 مقارنة بالسيناريو الأساسي، فانخفض على سبيل المثال التواجد أو الحركة في أماكن العمل بنسبة 31%، 26%، 25%، 22%، 21% في كل من الكويت، عُمان، السعودية، العراق والإمارات على التوالي. وبالمثل انخفضت الأنشطة اليومية الأخرى خصوصاً محطات المواصلات والبيع بالتجزئة والحدائق. ويشير المؤشر إلى أنّ الكويت والسعودية والإمارات هي أكثر الدول تأثراً بانخفاض الحركة في الأنشطة اليومية.

الشكل رقم (6): كيفية تأثير جائحة كوفيد 19 على النشاط الاقتصادي وتخفيف تداعياتها



المصدر: انشاء الكاتب

دور السياسات المالية والنقدية في حفز النمو والتشغيل في الدول العربية

في ظل تداعيات جائحة كوفيد-19 وما بعدها

الجدول رقم (2): اتجاهات تغيّر حركة المجتمع العامة في الدول العربية خلال جائحة كوفيد 19

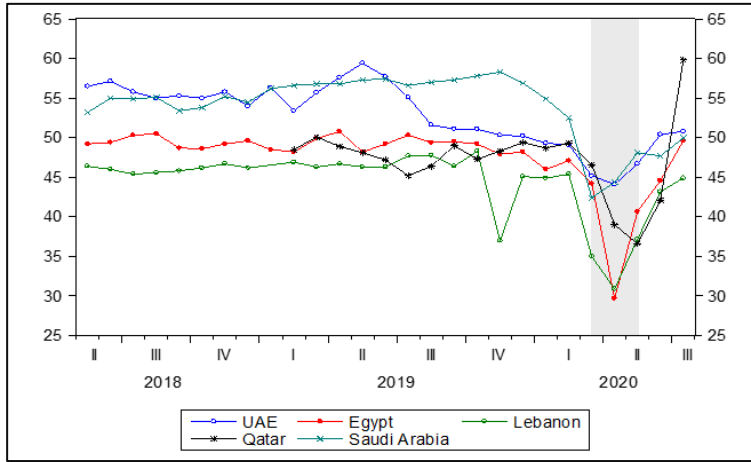
الأنشطة	البيع بالتجزئة والترقية	البقالات والصيدليات	الحدائق	محطات المواصلات	أماكن العمل	الأماكن السكنية
البحرين	21-	8-	19-	25-	19-	11+
مصر	19-	18+	7+	15-	17-	5+
العراق	10-	8+	8-	16-	22-	10+
الأردن	4-	6+	14+	51-	17-	2+
الكويت	30-	17-	29-	35-	31-	13+
لبنان	31-	13-	10+	52-	10-	1+
ليبيا	4+	27+	34+	24-	8-	1-
المغرب	21-	14-	7+	34-	10-	7+
عمان	31-	25-	31-	51-	26-	12+
قطر	5-	15+	14+	28-	6-	10+
السعودية	18-	9-	0	49-	25-	9+
الامارات	18-	1-	38-	41-	21-	11+
اليمن	12+	18+	5+	8+	14-	2+

المصدر: غوغل، تقرير غوغل لحركة المجتمع خلال الجائحة Covid 19 Community Mobility Reports

قياس انخفاض النشاط الاقتصادي خلال الأزمة باستخدام مؤشر مديري المشتريات التصنيعية Manufacturing Purchasing Managers Index (PMI)

يُبين مؤشر مديري المشتريات التصنيعية (PMI) مستوى السلامة الاقتصادية لقطاع التصنيع في الدولة وفقاً لبيانات (IHS Markit Group) ويعتمد على إجابات الاستبيان التي تغطي المتغيرات الاقتصادية التالية: المخرجات أو الناتج، الطلبات الجديدة، وأمر التصدير الجديدة، تراكم الأعمال غير المنجزة، أسعار المخرجات، أسعار المدخلات، أوقات تسليم الموردين، مخزون السلع التامة الصنع، كمية ومخزون المشتريات، العمالة، الإنتاج المستقبلي. وتتراوح قيمة المؤشر بين 0 إلى 100 نقطة، فإذا كانت قيمة المؤشر أكبر من 50 نقطة فإنها تعني توسعاً في النشاط بالمقارنة مع الشهر السابق. وتمثل قيم المؤشر أقل من 50 نقطة انكماشاً، وتشير الدرجة 50 إلى عدم حدوث أي تغيّر. ويوضح الشكل رقم (7) انهيار كبير في قيمة المؤشر في كل الدول العربية المشمولة في التقرير وهي الامارات ومصر وقطر ولبنان والسعودية في عام 2020 بسبب جائحة كوفيد 19 مما

يدل على انخفاض كبير في الإنتاج الصناعي في هذه الدول بسبب الأزمة والشكل يوضح أداء بعض الدول العربية المتوفرة بياناتها في مؤشر مديري المشتريات التصنيعية PMI خلال الفترة (مايو 2018 - يوليو 2020). (شكل رقم 7): مؤشر مديري المشتريات التصنيعية PMI خلال الفترة (مايو 2018 - يوليو 2020)



المصدر: إعداد الكاتب من قاعدة بيانات مؤشر (PMI).

4. تحليل وتقييم دور السياسات المالية والنقدية في تخفيف آثار كوفيد 19 في الدول العربية

4.1 جهود الدول العربية في تخفيف تداعيات الأزمة

اتخذت البلدان المختلفة العديد من الإجراءات لاحتواء تفشي الفيروس ولتقوية النظام الصحي بالدولة، وتضمنت هذه الإجراءات إغلاق المدارس والمصانع، حظر السفر، وحظر التجوال في المدن. وقد أدت هذه الإجراءات إلى انخفاض النمو الاقتصادي وارتفاع معدلات البطالة وانحياز الأسواق المالية. واتخذت الحكومات العربية العديد من الإجراءات لتخفيف الآثار الاقتصادية والاجتماعية لهذه الإجراءات. واشتملت على حزمة من السياسات التحفيزية المالية والنقدية والمصرفية. ففي الجزائر على سبيل المثال، استجابت الحكومة لتفشي فيروس كوفيد 19 بإلغاء كل رحلات الطيران في يوم 2020/2/25 وإغلاق المدارس وغيرها من الإجراءات الاحترازية. وقد تم إعادة فتح الاقتصاد تدريجياً في بداية يونيو 2020. واشتملت الحزمة التحفيزية الجزائرية على ضخ مبلغ 70 مليار دينار جزائري لتخفيف الآثار الصحية والاقتصادية للجائحة، والتي تتضمن دعم للبطالة الناجمة عن الجائحة بمبلغ 20 مليار دينار وتحويلات لقطاع الأسر الفقيرة بمبلغ 11.5 مليار دينار. وفي السياسة النقدية، قام

دور السياسات المالية والنقدية في حفز النمو والتشغيل في الدول العربية

في ظل تداعيات جائحة كوفيد-19 وما بعدها

البنك المركزي الجزائري في يوم 2020/3/15 بخفض نسبة الاحتياطي الإلزامي من 10% إلى 8%، وخفض معدل الفائدة الرئيس بـ 25 نقطة ليلبغ 3.25%، ثم تمّ خفض هذا المعدل مرة أخرى في يوم 2020/4/30 من 3.25 إلى 3.00. وبالمثل تم خفض معدل الاحتياطي الإلزامي من 8% إلى 6%. كما تم تقليص فاتورة الواردات بحوالي 10 مليار دولار، أو ما يعادل 6% من الناتج المحلي الإجمالي بالإضافة إلى حظر العديد من الصادرات.

وبالمثل تبنت حكومة مملكة البحرين حزمة تحفيزية بمبلغ 560 مليون درهم (1.5 مليار دولار) أو ما يعادل 4.2% من الناتج المحلي الإجمالي. وقد أعلنت هذه الحزمة في يوم 2020/3/17 بالإضافة إلى الإجراءات النقدية والمصرفية العديدة التي تبنتها المملكة. وتبنت الحكومة الكويتية حزمة مالية تحفيزية بلغت 1.6 مليار دولار أو ما يعادل 1.5% من الناتج المحلي الاجمالي وخفض سعر الفائدة بنسبة 45% عن أسعار الفائدة في الفترة السابقة للجائحة. وبلغ حجم الحزمة التحفيزية في مصر 6.13 مليار دولار أو ما يعادل حوالي 1.8% من الناتج المحلي الاجمالي المصري. كما تبنت قطر حزمة مالية تحفيزية بلغت 20.3 مليار دولار أو ما يعادل حوالي 13% من الناتج المحلي الاجمالي القطري في مارس 2020. وسيتم في الأقسام التالية توضيح وتحليل هذه الاجراءات.

مؤشر جامعة أوكسفورد لقياس قوة الاستجابة لجائحة كوفيد 19

قبل قياس قوة الاستجابة لجائحة كوفيد 19، نستعرض الأوضاع الصحية في الدول العربية قبل الأزمة وفقاً لمؤشر التنافسية العالمي في عام 2018، والذي يوضح ترتيب جودة النظام الصحي في الدولة من بين 137 دولة في العالم. وتأتي لبنان وقطر والإمارات والبحرين في طليعة الدول العربية في جودة النظام الصحي، كما هو موضح في الجدول رقم (3).

الجدول رقم (3): مؤشر الأداء في القطاع الصحي في الدول العربية قبل جائحة كوفيد 19

الدولة	الترتيب
لبنان	32
قطر	38
الإمارات	40
البحرين	42
عمان	46
الكويت	54
تونس	62
السعودية	64
الأردن	68
الجزائر	81
مصر	87
المغرب	88
اليمن	102
موريتانيا	113

المصدر: تقرير التنافسية 2018.

ولمعرفة قوة الحزمة التحفيزية التي اتخذتها البلدان العربية لاحتواء تداعيات تفشي فيروس كوفيد 19، نستعين بمؤشر جامعة أوكسفورد لقوة الاستجابة لجائحة كوفيد 19 المسمى بـ (OXCGRT) أو Oxford Covid-19 Government Response Tracker، ويتركب المؤشر العمومي لقوة الاستجابة لجائحة كوفيد 19 من ثلاثة مؤشرات فرعية وهي مؤشر الاحتواء والاعلاق ومؤشر الاستجابة الاقتصادية ومؤشر النظام الصحي العام. وقد عمل المؤشر على تطبيع قيم هذه الإجراءات لتصبح بين الصفر و الواحد الصحيح لجعلها قابلة للمقارنة بين البلدان العالمية المختلفة. وقد تم احتساب مؤشر قوة الاستجابة كمتوسط حسابي للمؤشرات الفرعية. ويوضح مؤشر الاحتواء والاعلاق الإجراءات الحكومية لاحتواء الفيروس المتمثلة في إغلاق المدارس، إغلاق أماكن العمل، إلغاء المناسبات العامة، حظر السفر، وغيره. ويتضمن هذا المؤشر 8 مؤشرات فرعية. أما المؤشر الفرعي للنظام الصحي الحكومي فيحتوي على مؤشرات حملات المعلومات العامة وسياسة الاختبارات والاستثمار الطارئ في الرعاية الحكومية والاستثمار في تطوير المصل. وتشتمل المؤشرات غير الصحية على مؤشرات السياسة الاقتصادية أو الدعم الاقتصادي، وهي عبارة عن 4 متغيرات تعكس دعم الدخل وتخفيف عقود الدين والإجراءات المالية والدعم العالمي. بالإضافة إلى مؤشر آخر غير مشمول في المتغيرات الاقتصادية ويتعلق بالحملات التوعوية العامة.

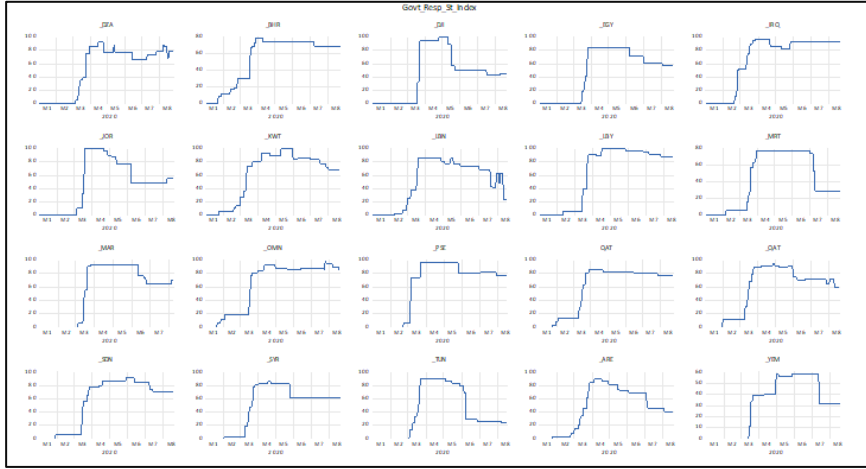
ومن الشكل (8) يتبين أن الدول العربية تتفاوت في بداية التشديد والتدرج في التنفيذ وفي رفعها، بالإضافة إلى قوة الاستجابة. ففي البحرين على سبيل المثال، ابتدأت بعض الإجراءات في يناير 2020 لتصل ذروتها في إبريل 2020 بمعدل 75.0 نقطة ثم تنخفض على 69.4 نقطة في نهاية أغسطس 2020. وفي مصر وجيبوتي بدأت الإجراءات الاحتوائية في منتصف مارس 2020 لتبلغ ذروتها في مايو 84.2 (نقطة في مصر) ثم تنخفض إلى 57.4 نقطة في أغسطس 2020. وفي الكويت بدأت الإجراءات في نهاية يناير 2020 (حوالي 5.6 نقطة) لتصل إلى ذروتها في مايو 2020 (100 نقطة) من يوم 10 مايو حتى 30 مايو 2020، ثم تنخفض إلى 68.5 في أغسطس 2020. أما الشكل رقم (9) فيوضح المتوسط العمومي لأداء الدول العربية في هذا المؤشر خلال الفترة من يناير 2020 وحتى أغسطس في نفس العام. ويبين الشكل أن الدول العربية عموماً بدأت إجراءات الاستجابة لجائحة كوفيد19 في فبراير لتبلغ ذروتها في مارس وإبريل ومايو، ثم تبدأ في الانخفاض تدريجياً بعد ذلك إلى أغسطس 2020.

دور السياسات المالية والنقدية في حفز النمو والتشغيل في الدول العربية

في ظل تداعيات جائحة كوفيد-19 وما بعدها

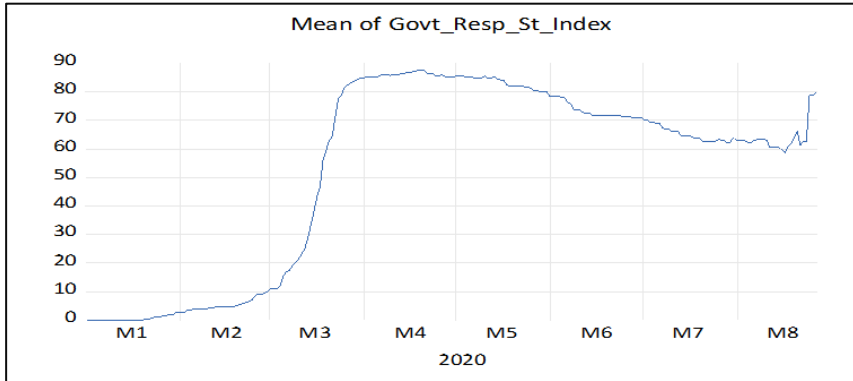
الشكل رقم (8): مؤشر جامعة أوكسفورد لقوة الاستجابة لجائحة كوفيد 19 في الدول العربية

خلال الفترة يناير 2020 – أغسطس 2020



الشكل رقم (9): متوسط قيمة مؤشر جامعة أوكسفورد لقوة الاستجابة لجائحة كوفيد 19 في الدول العربية

خلال الفترة يناير 2020 – أغسطس 2020



المصدر: إعداد الكتاب من بيانات مؤشر (OXCGRT)

4.2. تحليل الحزمة التحفيزية التي اتخذتها الدول العربية لمواجهة جائحة كوفيد 19 باستخدام منهجية تحليل المكوّن الرئيسي (PCA):

تضمنت الحزمة التحفيزية التي اتخذتها الدول العربية لمواجهة أزمة كوفيد 19 سياسات مالية ونقدية وسعر الصرف وميزان المدفوعات وتتفاوت هذه الدول في نوعية السياسات المتخذة. والجداول رقم (4)، (5) توضح نوع وحجم السياسات المتخذة في كل دولة من الدول العربية وفقاً لبيانات صندوق النقد الدولي ومؤشر (Elgin et al 2020) في فترات مختلفة من الأزمة. الجدول رقم (4) يوضح أن الدول العربية قامت في الشهور الأولى من الأزمة بزيادة التحفيز المالي (Fiscal Stimulation) بنسب متفاوتة بلغت أعلاها 13% من الناتج المحلي الإجمالي في قطر، أو ما يعادل 20.6 مليار دولار لمواجهة تداعيات الأزمة، وقد بلغ حجم الحزمة المالية التحفيزية في المتوسط العربي نسبة 1% من الناتج المحلي الإجمالي.

وفي جانب السياسة النقدية تم خفض سعر الفائدة (rate-cut) كنسبة من السعر السائد قبل الجائحة بنسب عالية في الدول العربية بالإضافة إلى الحزمة النقدية التحفيزية غير سعر الفائدة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، ويرمز لها بالرمز (Macro-Financial GDP) في الجدول، وقد بلغ متوسط هذه السياسات 3.8% من الناتج المحلي الإجمالي في الدول العربية. أما سياسات ميزان المدفوعات كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي BOP-GDP فلم تُتخذ سوى في دولة واحدة وهي الجزائر. وتشير الأعمدة المتبقية من الجدول وهي Other-man، Other-Pob إلى الإجراءات النقدية وإجراءات ميزان المدفوعات الأخرى غير المشمولة في السياسات السابقة على التوالي التي قامت بها الدول العربية، ويرمز لهذه الإجراءات بمتغيرات ثنائية تأخذ القيمة صفر عند عدم وجود الإجراء وقيمة الواحد الصحيح عند وجوده.

أما الجدول رقم (5) فيوضح الحزمة التحفيزية المتخذة بواسطة الدول العربية في شهر يوليو 2020، والتي تشمل بالإضافة إلى الإجراءات السابقة في الجدول رقم (5)، تغير نسب الاحتياطي الإلزامي وتوفير التمويل الأصغر. ويعكس الجدول الاهتمام الكبير بالمشاريع الصغيرة والمتوسطة في بعض الدول العربية مثل البحرين ومصر والاردن وعمان وقطر والسعودية والإمارات. والجدول يوضح أيضاً أن كلاً من الجزائر ومصر والمغرب واليمن اتخذت إجراءات ذات علاقة بميزان المدفوعات لتخفيف تداعيات الأزمة في الفترة الأخيرة.

دور السياسات المالية والنقدية في حفز النمو والتشغيل في الدول العربية

في ظل تداعيات جائحة كوفيد-19 وما بعدها

الجدول رقم (4): الحزمة التحفيزية المتخذة بواسطة الدول العربية لمجابهة الأزمة في الشهور الأولى

(31 مارس 2020)

إجراءات أخرى في ميزان المدفوعات*	إجراءات ميزان المدفوعات (% من GDP)	إجراءات نقدية أخرى*	إجراءات نقدية تحفيزية (% من GDP)	خفض سعر الفائدة (كنسبة من السعر السائد قبل الجائحة)	التحفيز المالي (% من GDP)	
0	6	0	0	13.57	-7.2	الجزائر
0	0	1	26	52.27	5.3	البحرين
0	0	1	0	0	0	جيبوتي
0	0	1	0	23.53	2	مصر
0	0	0	1	0	0.01	العراق
0	0	1	1.83	37.5	0	الأردن
0	0	1	0.02	45.45	1.4	الكويت
0	0	1	0	0	0	لبنان
0	0	1	0	25.43	0.13	موريتانيا
1	0	1	0	12.5	0.84	المغرب
0	0	1	25.09	60	-2.5	عمان
0	0	1	1.43	43.73	13	قطر
0	0	1	1.9	63.49	0.8	السعودية
0	0	0	0	0	0	السودان
0	0	1	0.99	12.9	2	تونس
0	0	1	6.7	62.5	1.8	الإمارات
0	0	0	0	0	0	اليمن

المصدر: صندوق النقد الدولي 2020، Elgin et al (2020).

* إذا وجدت الإجراءات تأخذ القيمة واحد صحيح وإذا لم توجد تأخذ قيمة صفر.

علم الدين بانفا

الجدول رقم (5): الحزمة التحفيزية المتخذة بواسطة الدول العربية لمواجهة الأزمة في شهر يوليو 2020

التاريخ	التحفيز المالي (% من GDP)	خفض سعر الفائدة	الاحتياطي الاضرائي	التمويل الأصغر	اجراءات نقدية أخرى *	اجراءات ميزان المدفوعات (% من GDP)	اجراءات أخرى في ميزان المدفوعات *
15-Jul	-2.2	14.3	40	0	1	6	1
15-Jul	7	52.3	40	28	1	0	0
16-Jul	2.4	0	0	0	1	0	0
15-Jul	1.8	23.5	0	2.2	1	0	1
16-Jul	0.1	0	13.3	1	1	0	0
13-Jul	0.5	37.5	28.6	2.2	1	0	0
16-Jul	1.9	0	0	0	1	0	0
16-Jul	1	0	0	0	0	0	0
15-Jul	6.1	25.4	28.6	0	0	0	0
16-Jul	2.7	33.3	0	0.8	1	3	1
15-Jul	-5	60	50	26.2	1	0	0
02-Jul	13	43.7	0	5.7	1	0	0
23-Jul	-2.6	63.5	0	4	1	0	0
16-Jul	9.4	0	0	0	1	0	0
09-Jul	1.8	12.9	0	1	1	0	0
15-Jul	2.1	62.5	50	28.6	1	0	0
16-Jul	0	0	0	0	0	2.7	0

المصدر: صندوق النقد الدولي 2020، (Elgin et al (2020)

* إذا وجدت الإجراءات تأخذ القيمة واحد صحيح وإذا لم توجد تأخذ قيمة صفر.

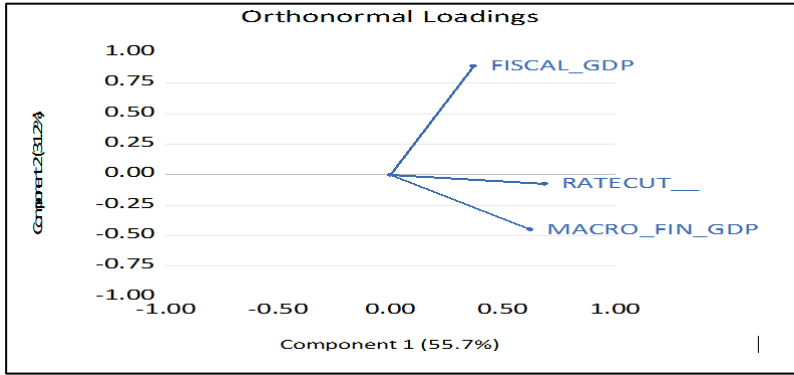
ولتحليل الحزمة التحفيزية التي اتخذتها الدول العربية لمجابهة أزمة كوفيد 19، تستخدم منهجية تحليل المكون الأساسي (PCA) Principal Component Analysis وسوف يركز التحليل على الإجراءات المتخذة في الشهور الأولى من الأزمة لأنها هي الأهم من جانب الحجم والتوقيت في السيطرة على تداعيات نقشي الوباء، وذلك بالتركيز على ثلاثة إجراءات رئيسية وهي السياسة المالية وخفض سعر الفائدة والإجراءات النقدية التحفيزية الأخرى كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، بمعنى أن المكون الأساسي (PCA) يحتوي على هذه العناصر الثلاثة. والجدول رقم (1-A) بالملحق والشكل رقم (10) توضح نتائج تحليل المكون الأساسي لهذه العناصر الثلاثة.

وتوضح قيم Eigen Values في الجدول رقم (1-A) أن المكون الأول يساهم بنسبة 56% (1.669813) من جملة التباين (Variance) بينما يساهم المكون الثاني بنسبة 31% والثالث بنسبة 13%. وهذه النتائج تؤكد على أهمية مساهمة السياسة المالية والنقدية في الحزمة التحفيزية التي اتخذتها الدول العربية. والشكل رقم (2-A) بالملحق Scree Plot يرتب قيم Eigen Values ويوضح أن المكون الأول والثاني هما أهم المكونات الأساسية، فيقع المكون الأول PC1 فوق القيمة واحد صحيح والمكون الثاني PC2 تحتها ولكنه قريباً جداً منها، مما يدل على أهميته التفسيرية أيضاً، ويؤكد أهمية استبقائه في التحليل، أما المكون الثالث (PC3) فهو أقل أهمية ويمكن تجاهله. وتوضح نتائج الجدول رقم (1-A) بالملحق أن المكون الأول (PC1) والمكون الثاني (PC2) هما أهم المكونات الأساسية وتساهم بنسبة 85% من التباين (أو الفروق). ويؤكد المكون الأول PC1 على أهمية السياسات التحفيزية الثلاثة أما المكون الثاني (PC2) فيؤكد بصورة استثنائية على أهمية السياسات المالية والتي تساهم بنسبة 79.3% من جملة التباين.

والشكل رقم (3-A) بالملحق يوضح تركيبة المعاملات المتعامدة (Orthonormal Loading Plot). ومنه يتضح أنه على الرغم من أن متغيرات سعر الفائدة والإجراءات النقدية التحفيزية الأخرى مترابطة مع بعضها البعض بشكل كبير، إلا أن الأخيرة غير مرتبطة بالسياسة المالية لأنهما شبه متعامدتين (كما يوضح الشكل). ويوضح الشكل رقم (10) بالملحق أيضاً أن متغير السياسة المالية يرتبط أكثر بالمكون الثاني (PC2) بينما ترتبط متغيرات السياسة النقدية بالمكون الأول (PC1). وبالنظر إلى طول المتجه الأخير، يتبين أن متغير سعر الفائدة ومتغير السياسات النقدية الأخرى لها نفس التأثير أو نفس طول المتجه (PC1). ويوضح الشكل (3-A) أيضاً تركيز الحزمة التحفيزية في السياسة المالية في قطر، وتركز الحزمة التحفيزية في السياسة النقدية في كل من البحرين وعمان. ومن التحليل السابق يتبين أن الدول العربية قد تبنت سياسات مالية ونقدية متفاوتة وأن الحزمة المالية التحفيزية قد لعبت الدور الأهم ولها ارتباط ضعيف بسياسات سعر الفائدة وهي غير مرتبطة بالسياسات النقدية الأخرى (انظر الجدول رقم (1-A) الذي يوضح مصفوفة الارتباط بين المتغيرات الثلاثة.

الشكل رقم (10): تحليل المكون الاساسي للحزمة التحفيزية في الدول العربية في

الشهور الأولى للأزمة



المصدر: احتساب الكاتب

4.3. قياس آثار الحزمة التحفيزية المتخذة في الدول العربية باستخدام مضاعف السياسة المالية

يقاس أثر السياسة المالية على الناتج المحلي الإجمالي في المدى القصير من خلال المضاعف المالي (Multiplier) والذي يُعرف عادة بأنه نسبة التغيير في الناتج المحلي الإجمالي (ΔY) إلى التغيير في الإنفاق الحكومي أو الإيرادات الضريبية (ΔT ، ΔG) وبالتالي، فإن المضاعف المالي يقيس الزيادة في الناتج المحلي الإجمالي الناتجة عن زيادة الإنفاق الحكومي أو خفض الضرائب بدولار واحد. ويمكن التعبير عنها رياضياً بالمعادلات التالية:

$$\text{مضاعف الإنفاق الحكومي} = (\Delta Y(t)) / (\Delta G(t))$$

حيث أن (t) هي الفترة الزمنية

وعندما تكون الحزمة المالية التحفيزية كبيرة الحجم، كما هو الحال في ظل جائحة كوفيد 19، يكون نمو الناتج المحلي الإجمالي مدفوعاً في المقام الأول بالسياسة المالية. وبالتالي فمن الضروري قياس العلاقة بين هذين المتغيرين بدقة من أجل التخطيط والتنبؤ بتأثير إجراءات السياسة المالية عليه. وقد وجد كلٌّ من (Blanchard and Leigh, 2013) أن التقليل من شأن المضاعفات المالية في وقت مبكر من الأزمة يساهم بشكل كبير في التقدير الخاطئ في توقعات النمو. ويؤدي عدم تقدير قيمة المضاعفات المالية بصورة صحيحة إلى وضع أهداف مالية غير قابلة للتحقيق، وإلى إساءة تقدير مستوى التعديل اللازم للحد من نسبة المديونية. ونفترض في هذه الدراسة ان اتجاه العلاقة السببية في مضاعف السياسة المالية تجري من الإنفاق الحكومي الى الناتج المحلي الإجمالي بسبب كبر حجم الحزمة التحفيزية التي تبنتها الدول العربية لمجابهة تداعيات أزمة جائحة كوفيد 19

وشدة الانكماش الاقتصادي الناجم عنها. ونحاول في هذه الدراسة ايجاد قيم مضاعف السياسة المالية في الدول العربية آخذين في الاعتبار العوامل الهيكلية التي تؤثر على قيمته فتزديدها أو تضعفها في كل دولة. وتتمثل هذه العوامل في عدة جوانب أهمها: مرونة أسواق العمل، درجة الانفتاح التجاري الخارجي، توافر المثبتات التلقائية (Automatic Stabilizer)، المديونية العامة الآمنة، وجود نظام سعر الصرف المثبت، مستوى فاعلية ادارة الإنفاق والإيرادات الحكومية. وتزداد قيمة المضاعف في حالات: كبر حجم الاقتصاد الوطني وانخفاض درجة انفتاحه العالمي، وارتفاع كفاءة إدارة الإنفاق العام والإيرادات، وجود المثبتات التلقائية، وانخفاض المديونية الحكومية وانخفاض مرونة أسواق العمل.

وتفاوتت قيم المضاعف اعتماداً على نوع آلية السياسة المالية (إنفاق حكومي أو ضرائب) وتوقيتها أو الظروف الاقتصادية السائدة في وقت التنفيذ سواء كانت ازدهار، أو وضع طبيعي أو انكماش. فترتفع قيمة المضاعف عموماً في أوقات الانكماش وتتنخفض في الأوقات الأخرى. وقد أوضحت الدراسات التجريبية أن قيمة مضاعف الإنفاق الحكومي في الدول النامية تتراوح بين 2.0 الى 2.7 في بعض الدول مثل ماليزيا (كما في دراسة Rafiq and ZeuFack, 2012) إلى قيمة 0.2 في دراسة (Ilzetz 2011) عن الدول الناشئة وقيمة 0.5 في دراسة (Kraay 2012) عن الدول منخفضة الدخل. وقد تم تقدير المضاعف في دول مجلس التعاون بقيمة 0.3 في دراسة (Espinoza and Senhadji 2011) وبقيمة 0.3 من السعودية في القطاع غير النفطي لنفس الكتاب. وتتفق الدراسات التجريبية في ارتفاع قيمة المضاعف في أوقات الانكماش الاقتصادي عنها في الأوقات العادية. وقد قُدرت دراسة (Batini et al, 2014) قيمة المضاعف في الولايات المتحدة الناتج بما يتراوح بين 1.0 في الحد الأدنى وقيمة 1.4 في الحد الأعلى. كما أوضحت دراسة (Wilson, 2020) أن قيمة المضاعف في الولايات المتحدة في ظل جائحة كوفيد 19 ستكون أكبر من (1.5) لعدة أسباب منها ما يلي: ارتفاع الميل الحدي للاستهلاك (MPC) للأفراد من التحويلات الحكومية بسبب ارتفاع معدلات البطالة وعدم توفر السيولة للأفراد، ارتفاع الميل الحدي للإنفاق (Marginal Propensity to Spend) من التحويلات الفيدرالية إلى حكومات الولايات بسبب ضغوط الإنفاق لمجابهة الجائحة، مما يعني أن كل دولار يحوّل من الحكومة الفيدرالية الى الحكومات الولائية سوف يقابل بدولار ينفق في مجابهة الجائحة، وضع السياسة النقدية في الحد السفلي لها (أي بسعر فائدة يساوي صفر) يجعل قيمة المضاعف المالي في حدود 1.5.

ومن الدراسات السابقة نتوقع أن تكون قيمة المضاعف المالي للحزمة التحفيزية التي اتخذتها بعض الدول العربية لمجابهة جائحة كوفيد 19 مرتفعة. وتعتمد قيمة مضاعف السياسة المالية في الدولة على الخصائص الهيكلية التي تقاوم أو تضعف من قيمة المضاعف. تقوم هذه الدراسة باحتساب قيمة المضاعف في الدول العربية من خلال عدة خطوات على النحو التالي: أولاً: إعطاء الدولة عدداً من النقاط بناءً على الخصائص الهيكلية التي تتميز بها، وأهم هذه الخصائص التي تم التركيز عليها ما يلي: انخفاض درجة الانفتاح الخارجي فكلما انخفضت هذه الدرجة، كلما انخفض في المقابل التسرب (Leakages) من خلال الواردات، ارتفاع عدم مرونة أسواق العمل (Labour

(market rigidities)، ضعف قيم المُثبِتات التلقائية (Automatic Stabilizer) على سبيل المثال: عندما يكون الإنفاق العام أقل من 40% من الناتج المحلي الإجمالي، اتباع نظام سعر الصرف المثبت (Fixed exchange rate regime)، وجود مستوى منخفض أو آمن للمديونية العامة، ارتفاع فاعلية إدارة الإنفاق الحكومي والإيرادات، وسيتم شرح هذه المؤشرات وبيان مصادر بياناتها في الفقرات التالية.

ثانياً: عند توفر أي من هذه العوامل تعطي الدولة قيمة الواحد الصحيح في كل متغير من المتغيرات السابقة، وعند عدم توفرها تعطي قيمة صفر. واتبعت هذه الدراسة منهجية (Batini et al, 2014) في تحديد العتبات أو الحدود العليا والدنيا لهذه المتغيرات التي تجعلها ترفع أو تخفض قيمة المضاعف مع إجراء بعض التعديلات الطفيفة إذا لزم الأمر ذلك.

ثالثاً: يتم تجميع عدد النقاط التي تتحصل عليها كل دولة من الدول العربية لتحديد مستوى المضاعف في السنة الأولى في تلك الدولة في الأوقات العادية (منخفض، وسط، مرتفع). وتتراوح الحدود العليا والدنيا لقيم المضاعف حسب هذه الفئات الثلاثة وفقاً للدراسات التجريبية في الدول النامية على النحو التالي: المضاعف المنخفض بين (0.1-0.3)، المضاعف الوسط بين (0.4-0.6)، المضاعف المرتفع (0.7-1.0). وقد تم جمع بيانات عن هذه المؤشرات الستة من قواعد البيانات العالمية مثل البنك الدولي وصندوق النقد الدولي والمنتدى الاقتصادي العالمي، وتمت مقارنة أداء الدول العربية بأداء الولايات المتحدة كنموذج للمقارنة للتوضيح والتنبؤ بحجم المضاعف المتوقع. والفقرة التالية تعطي وصف تفصيلي للمتغيرات المستخدمة في تقييم الهيكل الاقتصادي في الدول العربية ومصادر البيانات لكل متغير. والدول العربية المشمولة في دراسة المضاعف المالي هي: الجزائر (DZA)، البحرين (BHR)، مصر (EGY)، الأردن (JOR)، الكويت (KWT)، لبنان (LBN)، موريتانيا (MRT)، المغرب (MAR)، عُمان (OMN)، قطر (QAT)، السعودية (SAU)، السودان (SDN)، تونس (TUN)، الإمارات (ARE)، اليمن (YEM)، بالإضافة إلى الولايات المتحدة (USA) على سبيل المقارنة.

وصف العوامل الهيكلية في الدول العربية ومصادر بياناتها

مرونة سوق العمل: هو مقياس لفاعلية سوق العمل، تتراوح قيمة هذا المتغير بين (1-7) حيث تمثل القيمة (7) أفضل أداء في العالم والقيمة (1) أقل أداء، وذلك وفقاً لتقرير التنافسية العالمي في عام 2018. تتفاوت الدول العربية في درجة مرونة أسواق العمل بين الدول ذات المرونة العالية، مثل الإمارات والبحرين وقطر والتي احتلت المراكز الرابع والسابع والثامن عالمياً في تقرير التنافسية الصادر في عام 2018/2017، وبين دول أخرى ذات مرونة منخفضة كالجزائر واليمن ومصر وعُمان وتونس والتي احتلت المراكز رقم 93، 121، 122، 125، 126 من بين 136 دولة في نفس التقرير. وبالنسبة للدول غير المشمولة في التقرير فقد تم تقدير مرونة سوق العمل وفقاً لأداء الدول المثيلة في نفس مستوى التنمية البشرية. فكلما كانت سوق العمل غير مرنة، كلما ساعدت

إجراءات السياسة المالية بشكل أكبر في زيادة تحريك الموارد وزاد تبعاً لذلك قيمة المضاعف، مثل زيادة تخصيص الإنفاق أو خفض ضرائب الدخل أو دعم مساهمات الضمان الاجتماعي. ويُتوقع من البيانات السابقة أن تترك الحزمة المالية التحفيزية أثراً أكبر في الإنتاج في الدول التي تضعف فيها مرونة سوق العمل مثل الجزائر واليمن ومصر.

درجة الانفتاح العالمي: تم قياسها من خلال قيمة واردات السلع والخدمات مأخوذة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي لأن الاستيراد يزيد من التسرب ويقلل من قيمة المضاعف وفقاً للنظرية الاقتصادية. وتؤدي زيادة الانفتاح الخارجي إلى خفض قيمة مضاعف السياسة المالية. فزيادة الدخل التي تستخدم في شراء الواردات تعتبر تسريعاً لجزء من الدخل القومي إلى خارج الدولة. وقد تم الحصول على البيانات هذا المتغير من قاعدة بيانات البنك الدولي وتم أخذ القيمة المتوسطة للسنوات (2014-2018). تتميز معظم الدول العربية بدرجة مرتفعة من الانفتاح التجاري الخارجي وترتفع فيها قيمة الصادرات والواردات. باستثناء بعض الدول مثل الجزائر، مصر، السعودية، والسودان.

درجة أمان المديونية العامة: يمكن التعبير عنها بنسبة المديونية إلى الناتج المحلي الإجمالي وقد تم الحصول على البيانات من تقرير التنافسية والبنك الدولي. ويؤدي زيادة المديونية إلى خفض قيمة مضاعف السياسة المالية. وتتمثل إشكالية المديونية في إضعاف مقدرة الحكومة على الاستجابة للخدمات الخارجية مثل أزمة كوفيد 19 وتلبية الاحتياجات التمويلية العاجلة. وفي ظل وجود المديونية العالية تضطر الحكومة لاتخاذ تعديلات مكلفة في السياسة المالية تؤثر تأثيراً بليغاً على الأهداف الاقتصادية الكلية المنشودة. وتعاني معظم الدول العربية من المديونية غير الآمنة باستثناء الجزائر والكويت والسعودية والإمارات. وتتفاوت الدول العربية في طرق الاستجابة للزيادة في المديونية العامة، فتقوم الدول المصدرة للنفط بتخفيض الإنفاق الحكومي وتقوم الدول غير النفطية بزيادة الإيرادات من خلال زيادة الضرائب بسبب جمود هيكل الإنفاق الحكومي فيها.

المُثَبِّتات الذاتية Automatic Stabilizer: تم استخدام متوسط نسبة الإنفاق الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة 2014-2018 كمؤشر إلى قوة المثبتات الذاتية. وقد تم الحصول على البيانات من صندوق النقد الدولي.

نظام سعر الصرف السائد في الدولة: تم تصنيف أنظمة سعر الصرف في الدول العربية وفقاً لتصنيف صندوق النقد الدولي لها في عام 2018. تتبع الدول العربية عموماً أنواع مختلفة من أنظمة سعر الصرف المثبتة ولا توجد دولة واحدة تتبع نظام سعر الصرف التام المرونة (المعوم Free Float) سوى الصومال. ويتبع كل من البحرين والكويت والسعودية وقطر والإمارات وعمان والمغرب والعراق والأردن وليبيا نظام التثبيت التقليدي (Conventional Peg). وتتبع الدول العربية الأخرى أنواع أخرى من أنواع التثبيت.

درجة فاعلية إدارة الإنفاق الحكومي والإيرادات: تم تصنيف الدول العربية في هذا المتغير وفقاً لتصنيف تقرير التنافسية، أما بالنسبة للدول غير المشمولة في التقرير فقد تم تقدير المتغير وفقاً لأداء الدول المثيلة في نفس مستوى التنمية البشرية. تفاوت أداء الدول العربية في هذا المتغير، فتميزت

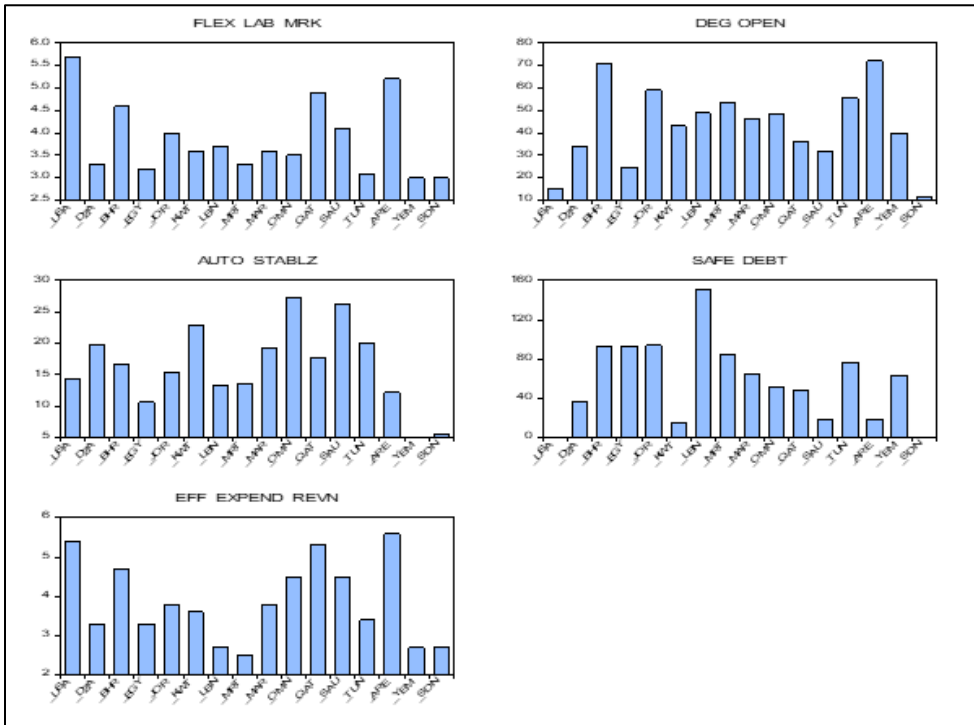
علم الدين بانفا

بعضها بارتفاع كفاءة الأداء واحتلت مراتب عالمية مرموقة في تقرير التنافسية العالمي مثل الإمارات وقطر والسعودية وعمان، والتي جاءت ضمن أفضل عشر دول في العالم في كفاءة الإنفاق الحكومي وفقاً لهذا التقرير، بينما تأخر أداء دول أخرى مثل موريتانيا واليمن ولبنان والتي احتلت المراتب رقم 111، 116، 130 على التوالي من بين 136 دولة في نفس التقرير.

الإنفاق الحكومي: عبارة عن متوسط الإنفاق الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة 2014-2018.

والشكل رقم (11) يوضح مستوى أداء الدول العربية في هذه المتغيرات الهيكلية على النحو التالي: مرونة سوق العمل (FLEX_LAB_MRK)، درجة الانفتاح الخارجي (DEG_OPEN)، المثبتات التلقائية (AUTO_STABLZ)، المديونية الآمنة (SAFE_DEBT)، فاعلية إدارة الإنفاق الحكومي والإيرادات (EFF_EXPEND_REVN).

الشكل رقم (11): مستوى أداء الدول العربية في المتغيرات الهيكلية



المصدر: إعداد الكاتب من عدة تقارير دولية.

دور السياسات المالية والنقدية في حفز النمو والتشغيل في الدول العربية

في ظل تداعيات جائحة كوفيد-19 وما بعدها

يضع الجدول رقم (6) قيم هذه المتغيرات الهيكلية في الدول العربية في صورة مقياس ثنائي يحتوي على القيمتين (صفر وواحد صحيح) والعمود الأخير من الجدول يوضح مجموع النقاط التي تحصلت عليها الدولة من مجموع 6 نقاط، وكلما زاد عدد النقاط المحرزة، كلما زادت قيمة مضاعف السياسة المالية. وقد تراوحت قيم المضاعف في الدول العربية بين 5 نقاط في الجزائر كأعلى قيمة إلى نقطتين في لبنان كأدنى قيمة.

الجدول رقم (6): العوامل الهيكلية المؤثرة على قيم مضاعف السياسة المالية في الدول العربية*

مجموع النقاط	عدم مرونة أسواق العمل	درجة الانفتاح الخارجي	المثبتات التلقائية	المديونية العامة الآمنة	نظام سعر الصرف الممتب	فاعلية ادرّة الإنفاق والإيرادات الحكومية	
5	1	1	1	1	1	0	الجزائر
3	0	0	1	0	1	1	البحرين
4	1	1	1	0	1	0	مصر
3	0	0	1	0	1	1	الأردن
4	0	0	1	1	1	1	الكويت
2	0	0	1	0	1	0	لبنان
3	1	0	1	0	1	0	موريتانيا
3	0	0	1	0	1	1	المغرب
3	0	0	1	0	1	1	عُمان
3	0	0	1	0	1	1	قطر
5	0	1	1	1	1	1	السعودية
3	1	0	1	0	1	0	تونس
4	0	0	1	1	1	1	الإمارات
3	1	0	1	0	1	0	اليمن
4	1	1	1	0	1	0	السودان
4	0	1	1	1	0	1	امريكا

المصدر: احتساب الكاتب

* تم قياس المتغيرات في الجدول بقياس ثنائي يأخذ قيمة صفر أو واحد صحيح.

وأثبتت الدراسات التطبيقية أن أثر المضاعف المالي يستمر لمدة خمس سنوات بعد إنشائه، ويأخذ الأثر شكل "U" مقلوبة بمعنى أنه يتزايد حتى يصل إلى القمة ثم يتناقص بعد ذلك (Baniti and Others, 2012) وتكون القمة في العادة في السنة الثانية، وتكون قيمة المضاعف في السنة الثانية أعلى من السنة الأولى بحوالي 30%-10% (Mineshima and Others, 2014) اعتماداً على نوع الأداة المالية المستخدمة (إنفاق، ضرائب)، وديمومة الهزة المالية (بمعنى هل هي مرة واحدة

علم الدين بانفا

فقط أم مستمرة لوقت طويل) والعوامل الظرفية المصاحبة مثل العوامل المرتبطة بالدورة الاقتصادية والسياسة النقدية. ونتوقع في هذه الدراسة أن تكون قيمة المضاعف المالي في الدول العربية أكبر في السنة الثانية منها في السنة الأولى. ولاحتساب تأثير العوامل المؤقتة (أو الظرفية) والسياسة النقدية التي تؤثر على قيمة المضاعف، نستخدم الصيغة الرياضية التالية لتعديل قيم الحدود العليا والدنيا لمدى المضاعف في المعادلة رقم (1) التالية:

$$\lambda = \lambda_0 * (1 + \phi) * (1 + \rho) \dots \dots \dots (1)$$

وتوضح هذه المعادلة تفاعل العوامل الثلاثة السابقة مع بعضها البعض وتأثيرها بصورة آنية في قيمة المضاعف المالي. وتشير λ إلى القيمة الأخيرة للمضاعف، λ_0 تعني قيمة المضاعف في الأوقات العادية، ϕ يرمز بها للعوامل المرتبطة بالدورة الاقتصادية وتتراوح قيمتها من (-0.4) إلى (+0.6)، ρ تشير إلى تأثير موقف السياسة النقدية وتتراوح قيمتها بين (0.3-0) وفقاً للدراسات التجريبية السابقة.

الجدول رقم (7): احتساب قيم مضاعف السياسة المالية في الدول العربية في ظل تداعيات جائحة كوفيد 19

القيمة العليا للمضاعف	القيمة الدنيا للمضاعف	تصنيف المضاعف	
1.936	1.355	عالي	الجزائر
1.219	0.813	متوسط إلى منخفض	البحرين
1.984	1.389	متوسط إلى عالي	مصر
1.219	0.813	متوسط إلى منخفض	الأردن
2.016	1.411	عالي إلى متوسط	الكويت
0.595	0.198	منخفض	لبنان
1.171	0.781	متوسط إلى منخفض	موريتانيا
1.210	0.806	متوسط إلى منخفض	المغرب
1.219	0.813	متوسط إلى منخفض	عمان
1.219	0.813	متوسط إلى منخفض	قطر
2.032	1.422	عالي	السعودية
1.171	0.781	متوسط إلى منخفض	تونس
2.032	1.422	عالي إلى متوسط	الإمارات
1.190	0.794	متوسط إلى منخفض	اليمن
1.920	1.344	عالي إلى متوسط	السودان

المصدر: احتساب الكاتب

بناءً على المعطيات السابقة نقوم باحتساب مضاعف السياسة المالية للحزمة التحفيزية التي اتخذتها الدول العربية لتخفيف الانكماش الاقتصادي الناجم عن تداعيات جائحة كورونا. وسيتم إيجاد قيمة المضاعف المالي للسنة الأولى بناءً على القيمة المحسوبة للعوامل الهيكلية ووجود حالة الانكماش الاقتصادي ومواقف السياسة النقدية في الدول العربية. والجدول رقم (7) يوضح نتائج تقييم المضاعف للدول العربية وفقاً لتقييم العوامل الهيكلية المحسوبة لها، ومن ثم تصنيف المضاعف إلى عالي، عالي إلى متوسط، متوسط إلى منخفض، ومنخفض. ونسبة لكبر حجم الانكماش الناجم عن الجائحة، تم ترفيع حجم المضاعف ليأخذ القيمة العليا له، فعلى سبيل المثال إذا كان المضاعف من فئة (عالي إلى متوسط) يُصنّف على أنه عالياً، وإذا كان من فئة (متوسط إلى منخفض) يُصنّف على أنه متوسط وهكذا.

الجدول رقم (7) يوضح نتائج تقدير مضاعف السياسة المالية في السنة الأولى في الدول العربية في ظل تداعيات جائحة كوفيد 19، ومن الجدول يتبين ارتفاع قيم المضاعف عموماً في الدول العربية فنتجاوز قيمته العليا الواحد الصحيح في كل الدول العربية باستثناء لبنان، وتقارب قيمته الدنيا الواحد الصحيح في كثير منها، مما يدل على أن زيادة الإنفاق الحكومي تؤدي إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي بأكثر من وحدة واحدة، وفي بعض الدول العربية إلى زيادة وحدتين. وفي القيم الدنيا، تؤدي زيادة الإنفاق الحكومي إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي بما يزيد على ثلاثة أرباع وحدة (0.75) في كل الدول العربية باستثناء لبنان.

وتدل هذه النتائج على أن الحزمة التحفيزية التي اتخذتها الدول العربية سوف تزيد النمو الاقتصادي، وتتسارع بالتعافي الاقتصادي اعتماداً على حجم تلك الحزمة، فكلما زاد حجمها كلما تسارعت وتيرة النمو والتعافي وانخفضت تداعيات الأزمة السلبية على الدولة. وفقاً لهذه التقديرات فإن بعض الدول العربية مثل الكويت والإمارات والسعودية يتوقع أن تتعافى من تداعيات الجائحة أسرع من غيرها بسبب ارتفاع قيمة المضاعف وارتفاع حجم الحزمة التحفيزية المتخذة لمجابهة تداعيات جائحة كوفيد 19 إذا افترضنا استقرار العوامل الأخرى مثل أسعار النفط.

5. الخاتمة

أدى نقشي فيروس كوفيد 19 المستجد COVID-19 إلى أزمة صحية واقتصادية لم يسبق لها مثيل في التاريخ الحديث. وقد قامت الدول العربية بالعديد من الإجراءات لاحتواء وتخفيف انتشار الفيروس لتقليل عدد الاصابات بالمرض، والاعداد لانتعاش اقتصادي قوي بعد تخفيف التدابير الصحية. وقد تضمنت مسارات السياسة الاقتصادية خلال الأزمة وبعدها مسارات احتواء الجائحة الصحية ووقف نقشي الوباء ومسارات استجابة للأزمة. وقد حُلّت هذه الورقة البحثية حزمة السياسات المالية والنقدية التحفيزية التي اتخذتها الدول العربية لمجابهة الوباء وقيمت دورها في حفز وتسريع النمو والتشغيل في ظل تداعيات جائحة كوفيد 19 وما بعدها. واعتمدت في التحليل على قواعد البيانات الدولية المتاحة واستخدمت عدة طرق إحصائية لمعالجة وتحليل هذه البيانات واحتوت هذه الورقة على ستة محاور هي المقدمة، دور السياسات التحفيزية في تخفيف تداعيات الأزمة في الجانب

النظري، تداعيات الأزمة على النمو الاقتصادي والتشغيل في الدول العربية، تقييم دور السياسات المالية والنقدية في التخفيف من آثار الأزمة والخاتمة. واستخدمت مؤشر جامعة أكسفورد (OXCGRT) لبيان قوة الحزمة التحفيزية التي تبنتها الدول العربية مقارنة بدول العالم الأخرى. وأوضح هذا المؤشر أن الدول العربية عموماً بدأت إجراءات الاستجابة لجائحة كوفيد19 في فبراير 2020 لتبلغ ذروتها في مارس وإبريل ومايو، ثم بدأت في الانخفاض تدريجياً بعد ذلك إلى أغسطس من نفس العام.

ويؤكد تحليل المكون الأساسي للحزمة التحفيزية المتخذة بواسطة الدول العربية أنها قد تبنت سياسات مالية ونقدية متفاوتة وأن الحزمة المالية التحفيزية قد لعبت دوراً مهماً ولها ارتباط ضعيف بالسياسات النقدية. كما تؤكد نتائج التحليل على دور السياسة النقدية في تفسير جزء كبير من الفروق في النموذج. وتوضح نتائج تقدير مضاعف السياسة المالية في السنة الأولى في الدول العربية في ظل تداعيات جائحة كوفيد 19 والتي اعتمدت على العوامل الهيكلية في الدول العربية ارتفاع قيم المضاعف عموماً فتنجاوز قيمته العليا الواحد الصحيح في كل الدول العربية باستثناء لبنان، وتقارب قيمته الدنيا الواحد الصحيح في كثير منها، مما يدل على أن زيادة الإنفاق الحكومي تؤدي إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي بأكثر من وحدة واحدة، وترتفع إلى وحدتين في بعض الدول العربية. أما في القيم الدنيا، فتؤدي زيادة الإنفاق الحكومي إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي بما يزيد عن ثلاثة أرباع وحدة (0.75) في كل الدول العربية باستثناء لبنان. وتدل هذه النتائج على أن الحزمة التحفيزية التي اتخذتها الدول العربية سوف تزيد النمو الاقتصادي، وتتسارع بالتعافي الاقتصادي اعتماداً على حجم هذه الحزمة، فكلما زاد حجمها كلما تسارعت وتيرة النمو والتعافي وانخفضت تداعيات الأزمة السلبية على الدولة.

المراجع الانجليزية

- Baldwin, R and B Weder di Mauro (2020), *Mitigating the Covid Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever It Takes*, a VoxEU.org eBook, CEPR Press.
- Batini, N., G. Callegari, and G. Melina, 2012, "Successful Austerity in the United States, Europe and Japan," IMF Working Paper 12/190 (Washington: International Monetary Fund).
- Batini, N., L. Eyraud, and A. Weber (2014), "A Simple Method to Compute Fiscal Multipliers", IMF working Paper, WP/14/93 (Washington: International Monetary Fund).
- Blanchard, O., and D. Leigh, 2013, "Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers," *American Economic Review*, Vol. 103, No. 3, pp. 117–20.
- Eichenbaum, M., S. Rebelo and M. Trabandt (2020), "The Macroeconomics of Epidemics", *NBER Working Paper* 26882, <http://dx.doi.org/10.3386/w26882>.
- Elgin, C., G. Basbug and A. Yalaman (2020). "Economic policy responses to a pandemic: Developing the Covid-19 economic stimulus index", In "Covid Economics: Vetted and Real-Time Papers, Issue 3, 10 April.
- Espinoza, R., and A. Senhadji, 2011, "How Strong are Fiscal Multipliers in the GCC? An Empirical Investigation," IMF Working Paper 11/61 (Washington: International Monetary Fund).
- Google, Covid 19 Community Mobility Reports, accessed on 9/8/2020: <https://www.google.com/covid19/mobility/>
- Ilzetzki, E., 2011, "Fiscal Policy and Debt Dynamics in Developing Countries," Policy Research Working Paper Series 5666 (Washington: The World Bank).
- International Monetary Fund (2020), "World Economic Outlook: The Great Lockdown", April.
- International Monetary Fund (2020), "World Economic Outlook Report: World Economic Outlook Update", June. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/06/24/WEOUpdateJune2020>
- International Monetary Fund Database. <http://www.imf.org/en/Data>
- Kraay, A., 2012, "How large is the Government Spending Multiplier? Evidence from World Bank Lending," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 127, No. 2, pp. 829–87.
- Manufacturing Purchasing Managers Index (PMI), <https://ihsmarkit.com/products/pmi.html>
- Mineshima, A., M. Poplawski-Ribeiro, and A. Weber, 2014, "Fiscal Multipliers," in *Post-Crisis Fiscal Policy*, ed. by C. Cottarelli, P. Gerson, and A. Senhadji (Cambridge: MIT Press).
- Oxford University, (2020), Oxford Covid-19 Government Response Tracker (OXCGR), <https://covidtracker.bsg.ox.ac.uk/>
- OECD. (2020), "Tax and Fiscal Policy in Response to the Coronavirus Crisis: Strengthening Confidence and Resilience", Updated 19 May 2020.

Rafiq, S., and A. Zeufack, 2012, “Fiscal Multipliers over the Growth Cycle: Evidence from Malaysia, World Bank Policy Research Working Paper 5982 (Washington: World Bank).

Wilson, D, (2020), “The COVID-19 Fiscal Multiplier: Lessons from the Great Recession”, FRBSF Economic Letter, 2020-13, May.

World Bank. (2017-2020). *World Development Indicators* (Washington, D.C.: World Bank). <http://data.worldbank.org>

World Economic Forum. (2017-2019). *The Global Competitiveness Reports*. Geneva: World Economic Forum.

الملاحق

الملحق رقم (1-أ): نتائج تحليل المكون الأساسي (PCA) (Principal Component Analysis)

Sample: 1 17

Computed using: Ordinary correlations

Eigenvalues

Number	Value	Difference	Proportion	Cumulative Value	Cumulative Proportion
1	1.669769	0.733992	0.5566	1.669769	0.5566
2	0.935777	0.541324	0.3119	2.605546	0.8685
3	0.394454	---	0.1315	3.000000	1.0000

Eigenvectors (loadings):

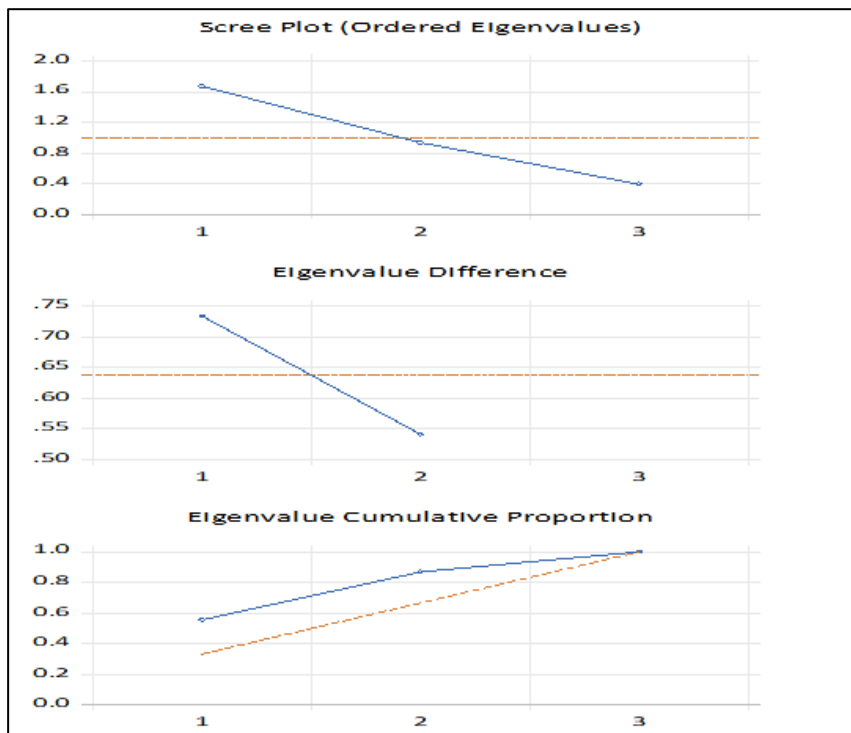
Variable	PC 1	PC 2	PC 3
FISCAL_GDP	0.371460	0.890822	0.261636
RATE CUT	0.687364	-0.074425	-0.722490
MACRO_FIN_% GDP	0.624138	-0.448215	0.639965

Ordinary correlations:

	FISCAL_GDP	RATECUT_	MACRO_FIN_% GDP
FISCAL_GDP	1.000000		
RATECUT_	0.289735	1.000000	
MACRO_FIN_GDP	0.079532	0.565181	1.000000

المصدر: إحتساب الكاتب.

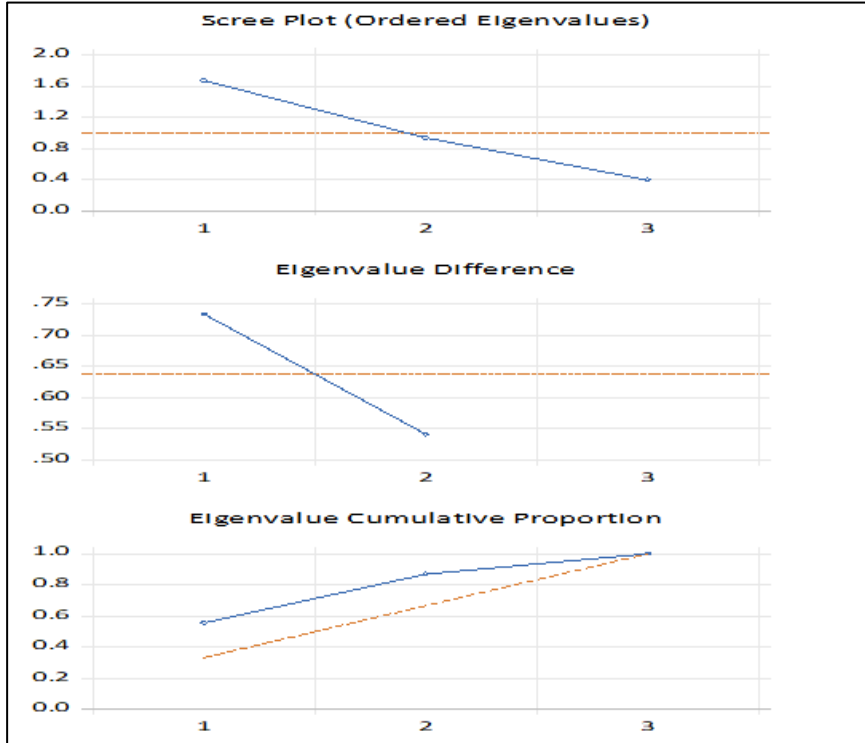
الملحق رقم (2-A): تحليل المكون الأساسي (Eigenvalues and Eigenvectors graphs)



المصدر: إحتساب الكاتب.

دور السياسات المالية والنقدية في حفز النمو والتشغيل في الدول العربية
في ظل تداعيات جائحة كوفيد-19 وما بعدها

الملحق رقم (3-أ): تحليل المكون الأساسي (Orthonormal plot)



المصدر: إحتساب الكاتب.