



موجز سياسات: العدد السادس عشر
أكتوبر 2020

إعداد:
د. هبة عبد المنعم

صندوق النقد العربي
ARAB MONETARY FUND

حيز السياسات¹ المُتاح لدعم التعافي الاقتصادي من جائحة فيروس كورونا المُستجد في الدول العربية

- التوقعات بامتداد أجل الجائحة يفرض تحديات على صانعي السياسات للتقييم الشامل لحيز السياسات المُتاح لدعم التعافي.
- تدخلات السياسة النقدية ساعدت على تعزيز الثقة وتجنب أزمات الائتمان ووفرت السيولة المطلوبة لدعم التعافي وهو ما يستدل عليه من مؤشرات أداء القطاع المصرفي خلال الربع الثاني من العام في عدد من الدول العربية.
- حيز السياسات المُتاح لاستخدام أداة سعر الفائدة يتراوح في الدول العربية ذات نظم أسعار الصرف الثابتة ما بين 0.25 و2.25 نقطة مئوية لفترة ممتدة حتى نهاية عام 2021، وفي الدول ذات أسعار الصرف المرنة ما بين 0.65 إلى 3.65 نقطة مئوية.
- خفض فائدة اتفاقيات إعادة الشراء وعمليات مبادلة العملات الأجنبية وزيادة آجالها يدعم توفير السيولة للبنوك ويعزز التعافي الاقتصادي.
- في حال امتداد أثر الأزمة، سوف يكون من المهم دعم القطاعات الإنتاجية ذات الأثر الاقتصادي الأكبر من خلال خفض تدريجي ومدروس ومؤقت للمخاطر المرتبطة بهذه القطاعات ضمن إطار متطلبات رأس المال التنظيمي.
- الحيز المالي يشهد تراجعاً ملموساً في أربع عشرة دولة عربية بما يستلزم الإسراع بالإصلاح الضريبي وترشيد الإنفاق العام لتوفير موارد مالية لدعم التعافي في المستقبل وعدم الإضرار بالاستدامة المالية.
- وجود حيز للسياسات لترشيد الإنفاق العام في إحدى عشرة دولة عربية وفرص لزيادة الإيرادات العامة من خلال الإصلاح الضريبي في اثني عشرة دولة عربية.
- الصناديق السيادية العربية يمكن أن تلعب دوراً مهماً في توفير التمويل اللازم لدعم التعافي الاقتصادي وزيادة مستويات التنوع الاقتصادي.
- الإصلاحات الهيكلية والمؤسسية عوامل يمكن التعويل عليها لتحفيز جانب العرض الكلي والتخفيف من حدة الركود في الأجل المتوسط.

أن العديد من دول العالم يواجه بحيز سياسات ضيق للاستمرار في تبني تدابير للحد من تأثيرات الجائحة. فهذه الأخيرة استنزفت موارد مالية قاربت 14 تريليون دولار (8 تريليون دولار في صورة تدابير تحفيز ذات صلة بالسياسة المالية، و6 تريليون دولار في صورة سيولة تم ضخها من قبل البنوك المركزية)⁽²⁾ لتفادي أسوأ موجة ركود عالمية منذ الكساد الكبير في ثلاثينات القرن الماضي.

كما أن التدابير المتاحة على صعيد السياسات النقدية والمالية أصبحت محدودة في ظل التراجع القياسي لأسعار الفائدة العالمية لمستويات صفرية أو سالبة، والارتفاع غير المسبوق لمستويات المديونية العالمية لتصل إلى 258 تريليون دولار ما يمثل نحو 331 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي العالمي وفق تقديرات معهد التمويل الدولي.

جائحة فيروس كورونا المستجد: أزمة صحية عالمية ممتدة

في أعقاب ما يزيد عن سبعة أشهر من إعلان منظمة الصحة العالمية لفيروس كورونا المُستجد كجائحة عالمية وتسارع الجهود العالمية لإنقاذ الأرواح وسبل العيش (Saving Lives and livelihood)، لا يبدو أن العالم بات قريباً من مرحلة الوصول إلى تجاوز هذه الجائحة خاصة في ظل تراجيح منظمة الصحة العالمية في أوائل أغسطس الماضي أن تكون جائحة كورونا "طويلة الأمد"، وتحذيرها في الوقت ذاته من تراخي جهود الحكومات في الاستجابة للضغوطات الاجتماعية والاقتصادية الناتجة عن الجائحة.

على الصعيد الاقتصادي، ورغم أهمية الاستمرار في تبني المزيد من السياسات التحفيزية لدعم التعافي الاقتصادي، إلا

¹ يُقصد بحيز السياسات المجال المُتاح لكل دولة للتدخل باستخدام أدوات السياسة الاقتصادية لدعم التعافي الاقتصادي. فقد يتمثل الحيز في تحقيق الموازنة العامة للدولة لفائض يمكن توجيهه لحفز الناتج أو التشغيل، أو في هامش مريح للتدخل لحفز الطلب الكلي من خلال أدوات السياسة النقدية أو الاحترازية الكلية، أو حتى في صورة إصلاحات تساعد على توفير أو تحرير موارد مالية داعمة للنشاط الاقتصادي.

² IMF, (2020). "Covid-19 Policy Tracker".

الكلية لتمكين المصارف من مواجهة الضغوط الناتجة عن الجائحة والاستمرار في منح الائتمان للقطاع الخاص والأفراد، والحفاظ في الوقت ذاته على الاستقرار المالي. علاوة على تدابير لتأجيل مدفوعات فوائد وأقساط القروض ودعم المشروعات الصغيرة والمتوسطة والقطاعات الاقتصادية التي تضررت بشكل بالغ جراء انتشار الوباء لاسيما قطاعي السياحة وال الطيران.

إضافة إلى ما سبق، حرصت الحكومات العربية على حفز الاستثمار في عدد من المشروعات كثيفة استخدام العمالة والإسراع في سداد مستحقات الشركات من القطاع الخاص، علاوة على غيرها من التدابير والسياسات الأخرى التي تبنتها الحكومات العربية خلال الأشهر السبع الماضية في إطار حزم التحفيز بلغت قيمتها بنهاية شهر أغسطس 2020 نحو ما يقرب من 233.1 مليار دولار أمريكي⁴ حتى تاريخه (الشكل رقم (1)). تباين حجم التحفيز باختلاف حيز السياسات المُتاح من دولة عربية إلى أخرى، وكذلك باختلاف مستويات تغطية شبكات الأمان الاجتماعي، وقدرة الدول على تعبئة أموال ضخمة في وقت قصير للتغلب على الصدمات الاقتصادية.

مما لا شك فيه أن هذه التدخلات من قبل الحكومات العربية قد ساعدت بشكل كبير على التخفيف من الأثر الاقتصادي للأزمة، وهو ما يُستدل عليه من الأوضاع المريحة نسبياً لمعدلات نمو السيولة المحلية في عدد من الدول العربية خلال الربع الثاني من العام الجاري، وكذلك من الاتجاهات المُسجلة في مستويات منح الائتمان في بعض الدول العربية والتي واصلت ارتفاعها خلال النصف الأول من عام 2020، وكذلك من حجم الدعم المُقدم للفئات الهشة من خلال شبكات الحماية الاجتماعية التي غطت الأسر محدودة الدخل، واتسع نطاق شموليتها في بعض الدول العربية ليشمل كذلك العاملين في القطاع غير الرسمي للتخفيف من أثر الجائحة على هذه الفئات.

من الطبيعي أن يتفاوت حيز السياسات المُتاح ما بين دول العالم المتقدم والنامي بل ويكاد يكون منعدماً بالنسبة للبلدان ذات الدخل المنخفض والاقتصادات الهشة التي تمزقها الحروب والنزاعات. من جهة أخرى، فإن المساحة المتاحة كذلك أمام المؤسسات التمويلية للتوسع في دعم اقتصادات العالم سوف تواجه بالكثير من التحديات حال امتداد أجل الجائحة للسنوات المقبلة.

بحسب التقديرات الأخيرة المُعلنة من قبل منظمة الصحة العالمية، فمن غير المتوقع أن يكون هناك عمليات تلقيح واسعة النطاق ضد الفيروس قبل منتصف العام المقبل³.

بالتالي فالسؤال المطروح الآن: إلى أي مدى يتوفر لصناع القرار في الدول العربية حيز سياسات للاستمرار في تبني التدابير الموجهة لتجاوز الآثار السلبية لانتشار جائحة فيروس كورونا المُستجد على الصعيدين الاجتماعي والاقتصادي ودعم التعافي الاقتصادي؟

بناءً عليه، يحاول هذا الموجز استشراف آفاق السياسات المحتملة لدى صناع القرار في الدول العربية لدعم الاقتصادات العربية في سعيها لتجاوز هذه المرحلة الصعبة مع ما تحمله في طياتها من تحديات اقتصادية ومالية غير مسبوقة.

الاقتصادات العربية في مواجهة جائحة فيروس كورونا المُستجد: التحدي والاستجابة

منذ إعلان فيروس كورونا كجائحة عالمية، تبني صناع السياسات في الدول العربية ممثلين بشكل رئيس في كل من وزارات المالية، والبنوك المركزية ومؤسسات النقد العربية تدابير غير مسبوقة لتخفيف الآثار الناتجة عن الجائحة على القطاعات الاقتصادية والفئات الاجتماعية المتضررة من تلك الجائحة.

تنوعت التدخلات بشكل كبير وتم تصميمها بشكل مدروس في عدد من الدول، ونُفذت في إطار من التنسيق ما بين السياسات النقدية، والمالية، وشملت من بينها العديد من الإجراءات من بينها: خفض أسعار الفائدة، ودعم مستويات الائتمان والسيولة، واستخدام أدوات السياسة الاحترازية

⁴ من واقع بيانات وزارات المالية والبنوك المركزية ومؤسسات النقد العربية.

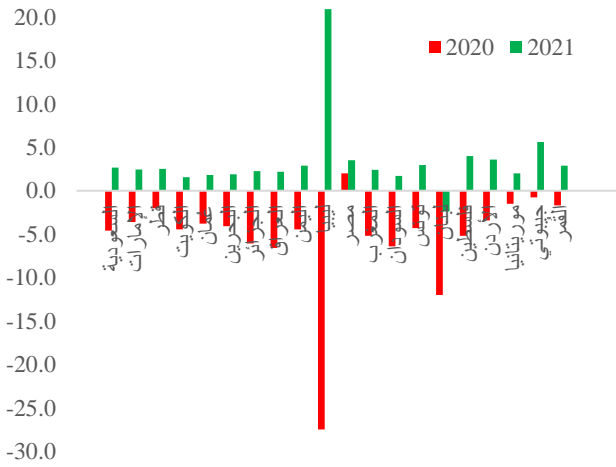
³ Kissler M. et al (2020). "projecting the transmission dynamics of SARS-COV-2 through the post pandemic period". Harvard T.H. Chan School of Public Health, vol.368, issue 6493, pp.868-866, April.

في عام 2020 يتفاوت مداه من دولة إلى أخرى (الشكل رقم (3)). إلا أن مستويات الركود المتوقعة حال غياب هذه التدابير مما لا شك فيه كانت ستفوق تلك المستويات، كما يستدل عليه من واقع تعافي عدد من المؤشرات من بينها تحسن مؤشرات مديري المشتريات في عدد من الدول العربية وتحسن أوضاع السيولة المصرفية ومؤشرات منح الائتمان للقطاع الخاص.

كما أن دعم التعافي في الأجل المتوسط يستلزم مواصلة جهود الحكومات العربية لحفز النشاط الاقتصادي ومواجهة الآثار الناتجة عن الجائحة واستعادة الوظائف المفقودة التي تُقدر وفق تقديرات صندوق النقد العربي بما يتراوح بين 6 إلى 7 ملايين وظيفة في عام 2020، مما يؤدي إلى ارتفاع لمعدل البطالة في المنطقة العربية بما يتراوح بين 4 و5 نقاط مئوية العام الجاري⁽⁵⁾.

شكل رقم (3)

معدل تغير الناتج المحلي الإجمالي المتوقع على مستوى الدول العربية (2021-2020) (%)



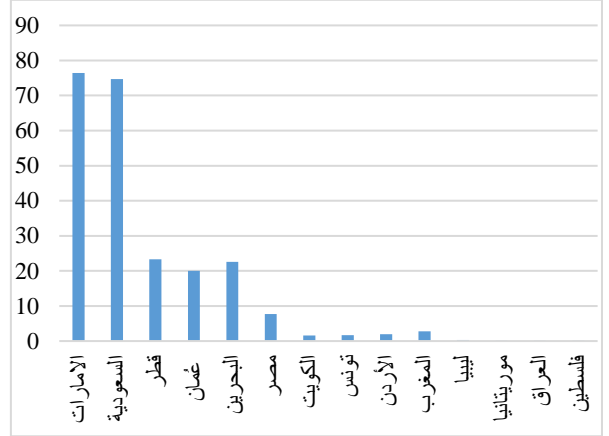
المصدر: صندوق النقد العربي (2020). "تقرير آفاق الاقتصاد العربي"، أغسطس.

خيارات السياسات

هناك العديد من الخيارات التي يتعين دراستها وتحليلها لتحديد الحيز المتاح لدى الدول العربية لاستخدام كل سياسة من السياسات الاقتصادية بما يشمل السياسات النقدية والمالية والاحترازية الكلية، علاوة على هامش

شكل رقم (1)

حزم التحفيز المتبناة على مستوى الدول العربية (مليار دولار)

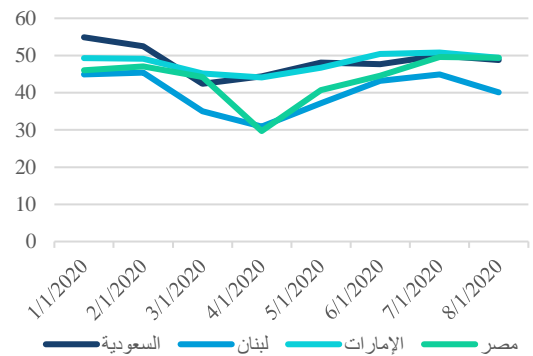


المصدر: استناداً إلى بيانات المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية ووزارات المالية، سبتمبر.

كما تشير مؤشرات مديري المشتريات في عدد من الدول العربية إلى تحسن التوقعات بشأن الأداء الاقتصادي، ففي حين انخفضت هذه المؤشرات دون مستوى 50 نقطة الذي يشير إلى وضعية الركود الاقتصادي في عدد من الدول العربية خلال شهر مارس الماضي، فقد عاودت الاتجاه نحو الارتفاع لتلامس مستوى 50 نقطة الذي يمثل الحد الفاصل ما بين وضعي الركود والتعافي الاقتصادي خلال الربع الثاني من عام 2020 بدعم من السياسات الاقتصادية التحفيزية والاتجاه إلى تخفيف حالات الإغلاق الكلي والجزئي في عدد من الدول العربية، شكل رقم (2).

شكل رقم (2)

مؤشر مديري المشتريات في بعض الدول العربية (مارس-أغسطس 2020) (نقطة)



المصدر: بلومبيرج.

برغم أن الاقتصادات العربية من المتوقع أن تسجل وفق توقعات صندوق النقد العربي ركوداً تبلغ نسبته 4 في المائة

55 Bentour, M. (2020). "Assessing job losses due to the Coronavirus (COVID-19) Crisis and the minimum required economic growth for jobs creation in the Arab labour markets", Arab Monetary Fund, Economic Studies, Sep.

السياسات المتاحة للتدخل من خلال سياسات الإصلاحات الهيكلية والمؤسسية.

تشير البيانات إلى اختلاف الحيز المتاح على صعيد السياسات ما بين كل دولة عربية وأخرى، وما بين كل مجال وآخر من مجالات السياسات الاقتصادية، ففي حين وجود حيز مريح نسبياً لدى بعض الدول العربية في بعض مجالات السياسات الاقتصادية، إلا أنه يتسم بالضيق في دول عربية أخرى، ذلك على النحو التالي:

أولاً: حيز السياسات على صعيد السياسة النقدية

من المعروف وفقاً للنظريات الاقتصادية، وتحديدًا كل من النظرية الكينزية، والنقدية، والتوقعات الرشيدة أن السياسة النقدية -وخاصة عبر خفض سعر الفائدة- يمكنها أن تلعب دوراً محدوداً في التغلب على حالات الركود الاقتصادي مقارنة بالسياسات المالية ذات الأثر الأكبر في تنشيط الطلب الكلي وتحفيز الناتج والتشغيل في حالات الركود.

يعود السبب في ذلك إلى أنه في حالات الركود، يكمن التحدي الأساسي في تأثير جانب الطلب الكلي من الاقتصاد، وهو ما يستلزم سياسات تحفيزية لها قدرة كبيرة على حفز مستويات الاستهلاك والاستثمار والصادرات، وهو ما تنجح فيه عادة السياسة المالية بدرجة أكبر من النقدية.

كما أنه وفق عدد من النظريات الاقتصادية، فإن تأثير السياسة النقدية التحفيزي على الناتج والتشغيل يقتصر على الأجل القصير فقط، فيما ينصب تأثيرها فقط على المستوى العام للأسعار في الأجل الطويل.

لكن بالنظر إلى خصوصية أزمة كورونا التي أثرت ليس فقط على جانب الطلب الكلي، وإنما على جانب العرض الكلي، وكان من نتائجها تراجع مستويات ثقة المستثمرين والمستهلكين إلى أدنى مستوياتها وتنامي المخاوف بشأن قدرة مؤسسات الأعمال على التعافي من هذه الأزمة، لعبت تدخلات السياسة النقدية دوراً معززاً للثقة في الاقتصادات العربية من خلال ضمان توفر الائتمان والسيولة ومساعدة المشروعات والشركات المتأثرة بالأزمة على توفير السيولة الداعمة لرأس المال العامل والمصروفات التشغيلية.

بالتالي استهدفت سياسات المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية خلال الفترة (مارس-سبتمبر) 2020 التدخل بشكل استباقي لضمان التأكد من وجود مستويات مريحة

للسيولة المحلية في الأسواق وضمان عدم تأثر الائتمان اللازم للقطاع الخاص لاستمرارية النشاط الاقتصادي والتقليل من مستويات الاستغناء عن العمالة ومن ثم التخفيف من حدة تأثير الأزمة على جانبي العرض والطلب الكلي.

انصب جانب كبير من تدخلات المصارف المركزية العربية على أدوات السياسة النقدية التقليدية حيث تم خفض أسعار الفائدة بما يتراوح بين 0.25 في المائة و3.5 نقاط مئوية، وخفض معدلات الاحتياطي القانوني إلى نصف معدلاتها السائدة قبل الأزمة في بعض الدول العربية، بل وتم خفضه لمستويات صفرية في دول أخرى، كما هو الحال في المغرب. كما تم تنفيذ عمليات إعادة الشراء بأجل أطول من تلك التي كانت توفرها المصارف المركزية عادة قبل الأزمة، علاوة على خفض أسعار فائدة تنفيذ هذه العمليات. إلى جانب ذلك، لجأت بعض المصارف المركزية العربية إلى ضمان الودائع بهدف تعزيز الثقة في الجهاز المصرفي المحلي.

هذه التدخلات ساهمت في دعم مستويات السيولة وذلك كما يتضح من البيانات المتاحة للقطاع المالي والمصرفي في الربع الثاني من عام 2020 في عدد من الدول العربية بما يشمل السعودية والإمارات وقطر وعمان والكويت ومصر والمغرب، الشكل رقم (4). بل إن مستويات السيولة سجلت في بعض هذه الدول مستويات قياسية على غرار المسجل في السعودية مع ارتفاع مستويات السيولة لتسجل مستوى تاريخي تخطى التريلينيون ريال سعودي بنهاية شهر أغسطس الماضي.

كما حررت بعض هذه التدخلات مثل خفض نسبة الاحتياطي القانوني مستويات مرتفعة من السيولة. فعلى سبيل المثال ساعد خفض مستويات الاحتياطي القانوني في الإمارات من نحو 14 في المائة قبل الأزمة إلى 7 في المائة في أعقابها في توفير سيولة للمصارف بقيمة 61 مليار درهم لاستخدامها لدعم قدرة البنوك على توجيه الائتمان للقطاع الخاص.

في ضوء ما سبق، يتضح أن بعض التدخلات على صعيد السياسة النقدية قد ساعدت على تجنب ضغوطات شح السيولة بسبب الجائحة ومكنت البنوك من التوسع في منح الائتمان للقطاع الخاص كما سبق الإشارة.

ننتقل الآن إلى تقييم حيز السياسات المستقبلية المُتاح للاستمرار في دعم التعافي الاقتصادي باستخدام أبرز أدوات السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية كل على حده.

حيز السياسات على صعيد السياسة النقدية

أدوات السياسة النقدية التقليدية والتدخل من خلال سياسة سعر الصرف والسحب من الاحتياطيات الرسمية

(1) أداة سعر الفائدة

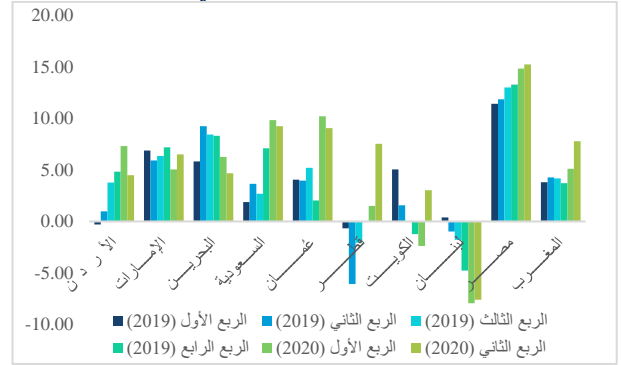
خلال النصف الأول من عام 2020 وتزامناً مع التحديات الناتجة عن جائحة فيروس كورونا، اتجهت المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية إلى خفض أسعار الفائدة على أدوات السياسة النقدية بما يتراوح بين 0.25 نقطة إلى 3.50 نقطة مئوية كإجراء استباقي استهدف خفض كلفة الائتمان الممنوح للقطاع الخاص.

ترتبط قدرة البنوك المركزية على الاستمرار في استخدام أداة سعر الفائدة لدعم التعافي الاقتصادي في المستقبل بنظام سعر الصرف المتبع في كل دولة، حيث تتبنى 15 دولة عربية نظام سعر الصرف الثابت استناداً إلى الربط بالدولار أو اليورو أو سلة حقوق السحب الخاصة أو بسلة غير معلنة من العملات⁽⁶⁾، في حين تتبنى ست دول عربية نظام سعر الصرف المرن سواءً المُدار أو الحر⁽⁷⁾. في حين لا تتوفر عملة وطنية في دولة فلسطين. وكلما ارتفعت مرونة الناتج للتغيرات في معدلات الائتمان الممنوح (زيادة فعالية قناة الائتمان كأداة من قنوات انتقال أثر السياسة النقدية إلى القطاع الحقيقي) نتيجة خفض الفائدة، زادت قدرة الدولة على استخدام هذه الأداة لدعم التعافي الاقتصادي باستخدام حيز السياسات المتاحة من خلال أسعار الفائدة.

بالنسبة للدول التي تتبنى نظم سعر الصرف الثابت، تتوقف قدرة البنوك المركزية على استخدام أداة سعر الفائدة لحفز

7 ذلك بما يشمل (تونس، مصر، الجزائر، السودان، موريتانيا (تعويم مُدار))، واليمن (تعويم حر).

شكل رقم (4)
معدل تغير السيولة المحلية على أساس سنوي (2020-2019)

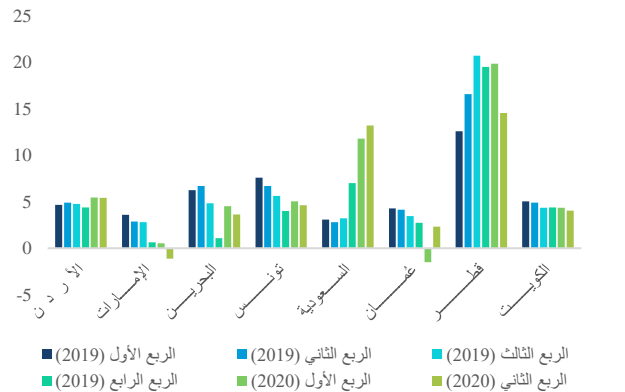


المصدر: صندوق النقد العربي (2020). "قاعدة البيانات الاقتصادية".

ساعدت هذه الإجراءات التدخلية في تسجيل الائتمان الممنوح للقطاع الخاص نمواً إيجابياً خلال الربع الثاني من عام 2020 رغم الأزمة في عدد من الدول العربية بما ساعد على التخفيف النسبي من حدة تأثير الأزمة على مؤسسات الأعمال، ودعم التعافي الاقتصادي.

على سبيل المثال، نما الائتمان الممنوح للقطاع الخاص في قطر والسعودية بنسبة 15 في المائة و13 في المائة على التوالي، وارتفع في الأردن والبحرين وتونس والكويت بنسب تراوحت بين 4 و5 في المائة. كما مَوَّل جانب من هذه الزيادة في مستويات السيولة كذلك الائتمان الممنوح للحكومات لسداد العجوزات في الموازنات العامة وتمويل حزم التحفيز.

شكل رقم (5)
معدل تغير الائتمان الممنوح للقطاع الخاص على أساس سنوي (2020-2019)



المصدر: صندوق النقد العربي (2020). "قاعدة البيانات الاقتصادية".

6 ذلك بما يشمل (الأردن، الإمارات، البحرين، جيبوتي، السعودية، سورية العراق، سلطنة عُمان، قطر، لبنان، جزر القمر، الصومال (ربط بالدولار أو باليورو)، والكويت والمغرب (ربط بسلة من العملات)).

حالة الاقتصاد المصري لمستويات تقدر بنحو 3.65 نقاط مئوية -بعد الخفض الأخير المسجل في الفائدة وفق قرار لجنة السياسة النقدية بالبنك المركزي المصري بخفض الفائدة على الجنيه المصري بنحو نصف نقطة مئوية في الرابع والعشرين من شهر سبتمبر 2020- خاصة في ظل التوقعات بقدرة السياسة النقدية على احتواء الضغوط التضخمية خلال المرحلة المقبلة بحدود 6 في المائة بحسب توقعات البنك المركزي المصري، جدول رقم (2).

جدول رقم (2):

حيز السياسات لاستخدام سياسة سعر الفائدة بالنسبة للدول العربية التي تتبع نظام سعر الصرف المرن

سعر الفائدة الحقيقي (%)	معدل التضخم (الربع الثاني) 2020 (%)	سعر الفائدة (الربع الثاني) 2020 (%)	
0.65	6.10	6.75	تونس
0.00	3.00	3.00	الجزائر
-121.00	136.00	15.00	السودان
4.15	5.60	9.75	مصر
2.10	2.90	5.00	موريتانيا

المصدر: صندوق النقد العربي، قاعدة البيانات الاقتصادية، البنوك المركزية ومؤسسات النقد العربية.

(2) أداة نسبة الاحتياطي القانوني

تمثل نسبة الاحتياطي القانوني أحد أهم الأدوات المستخدمة من قبل البنوك المركزية لإدارة المعروض النقدي والسيولة في الاقتصاد المحلي من خلال تخصيص نسبة من الودائع الإجمالية لدى البنوك للاحتفاظ بها لدى البنك المركزي لتأمين قدرة الجهاز المصرفي على الوفاء بطلبات عملائه للسحب النقدي.

هذه النسبة ذات تأثير كبير على عملية خلق الودائع في الاقتصاد، حيث يلجأ البنك المركزي إلى رفعها عند تبني سياسة نقدية انكماشية يستهدف من خلالها خفض مستويات المعروض النقدي. ويلجأ في المقابل إلى خفض هذه النسبة عند رغبة البنك في تبني سياسات نقدية توسعية من خلال زيادة المعروض النقدي. رغم ذلك فنظراً للتأثير الكبير لهذه النسبة على القطاع المصرفي، فإن البنك المركزي لا يلجأ إلى الاستخدام الدوري لهذه النسبة مقارنة بأدوات السياسة النقدية الأخرى ومن بينها على سبيل المثال التسهيلات الدائمة للإيداع والاقراض.

من الناحية الفنية، ترتفع هذه النسبة في الاقتصادات التي يغلب عليها التعاملات النقدية مقارنةً بالنسبة المثيلة في

الطلب الكلي ودعم التعافي الاقتصادي خلال الفترة المقبلة - كما في الماضي- على مستوى الهامش المسجل ما بين سعر فائدة العملة المحلية وسعر فائدة عملة الربط سواء كانت الدولار أو اليورو، فكما ارتفع مستوى الهامش اتسع حيز السياسات المتاحة أمام الدول العربية لاستخدام أداة سعر الفائدة في المستقبل. فبالنسبة للدول التي تربط عملاتها بالدولار الأمريكي على سبيل المثال يتراوح حيز السياسات المُتاح ما بين 0.25 نقطة مئوية في كل من السعودية وُعمان، و0.75 نقطة مئوية في البحرين وقطر، ويرتفع إلى 2.25 نقطة مئوية في الأردن، جدول رقم (1).

جدول رقم (1):

حيز السياسات للدول العربية التي تتبع نظام سعر الصرف الثابت مقابل الدولار الأمريكي

حيز السياسة (نقطة) (مئوية)	الربع الثاني 2020	الخفض (نقطة) (مئوية)	الربع الأول 2020	سعر الفائدة (نهاية عام 2019)	
2.25	2.50	-1.00	2.50	3.50	الأردن
0.75	1.00	-0.75	1.70	2.50	البحرين
0.25	0.50	-1.25	1.00	2.30	السعودية
0.25	0.50	-0.75	0.50	1.30	عمان
0.75	1.00	-0.50	1.00	1.50	قطر

المصدر: صندوق النقد العربي، قاعدة البيانات الاقتصادية، البنوك المركزية ومؤسسات النقد العربية.

في ضوء توجهات مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي والبنك المركزي الأوروبي إلى الإبقاء على أسعار الفائدة عند مستويات صفرية أو سالبة خلال الأجل المتوسط لدعم التعافي الاقتصادي، يتضح أن الدول العربية ذات نظم أسعار الصرف الثابتة سوف يتاح لها حيز لاستخدام أداة خفض أسعار الفائدة لفترة من المتوقع أن تمتد على الأقل حتى نهاية عام 2021 في ظل توافق اتجاهات الدورة الاقتصادية في هذه الدول مع مثيلاتها في دول عملات الربط (الولايات المتحدة وأوروبا).

أما بالنسبة للدول العربية التي تتبنى نظم أسعار الصرف المرنة، فتتمثل قدرتها على خفض أسعار الفائدة على مستوى سعر الفائدة الحقيقي المسجل في كل دولة، الذي يُمثل الفارق ما بين سعر الفائدة الاسمي ومعدل التضخم. فكما ارتفع مستوى سعر الفائدة الحقيقي، زادت قدرة البنوك المركزية على خفض سعر الفائدة لدعم التعافي الاقتصادي وذلك بافتراض عدم حدوث ارتفاعات كبيرة في معدل التضخم. في هذا الإطار، يتوفر لدى كل من تونس وموريتانيا ومصر حيز سياسات لدعم التعافي بما يتراوح بين 0.65 و2 نقطة مئوية في حالة تونس وموريتانيا، ويرتفع في

الدولة	نسبة الاحتياطي القانوني (%)	نسبة التفضيل النقدي (**)
المغرب	0	66.56
اليمن	7	53.13

* نسبة سيولة رقابية.

** الأهمية النسبية لأشباه النقود من مجمل السيولة المحلية.

المصدر: صندوق النقد العربي، قاعدة البيانات الاقتصادية، البنوك المركزية ومؤسسات النقد العربية.

(3) أداة اتفاقيات إعادة الشراء وإعادة الشراء المُعاكس

تمثل أداة إعادة الشراء أحد أهم الأدوات التي تعول عليها البنوك المركزية لتلبية طلبات ضخ السيولة في الجهاز المصرفي في الأجل القصير، حيث تقوم بمقتضاها البنوك المركزية بشراء الأوراق المالية -الحكومية عادة- من البنوك التجارية ودفع مقابلها للبنوك التجارية مع التزام الأخيرة بإعادة شراء هذه الأدوات بنهاية أجل اتفاقيات إعادة الشراء كنوع من أنواع تسهيلات الإقراض. فيما تمثل أداء إعادة الشراء العكسية آلية لامتصاص السيولة الفائضة لدى الجهاز المصرفي وتوظيفها لدى البنك المركزي، بحيث تلتزم البنوك المركزية بنهاية آجال هذه الاتفاقيات بإعادة بيعها إلى البنوك التجارية، أي أنها بمثابة "تسهيلات إيداع".

شهدت الفترة (مارس-سبتمبر) 2020 اتجاه البنوك المركزية ومؤسسات النقد العربية إلى خفض أسعار الفائدة على اتفاقيات إعادة الشراء (الريو) وإعادة الشراء المُعاكس (الريبو العكسي) بهدف ضخ المزيد من السيولة في الجهاز المصرفي، وحث المصارف التي لديها فائض سيولة على توظيفها في منح الائتمان. حيث انخفضت في السعودية معدل فائدة عمليات إعادة الشراء بنحو 75 نقطة من 1.75 في المائة إلى واحد في المائة، وانخفضت بالنسبة لعمليات إعادة الشراء العكسية من 1.25 في المائة إلى 0.50 في المائة. ساهم ذلك في ارتفاع المتوسط اليومي لعمليات اتفاقيات إعادة الشراء إلى 723 مليار ريال سعودي خلال الربع الثاني من عام 2020 مقابل 356 مليار ريال منفذة خلال الربع الأول من العام (أي بارتفاع نسبته 103 في المائة)، بما يُشير إلى إقبال كبير من قبل هذه البنوك على هذه الأداة وفعاليتها في ضخ السيولة⁽⁸⁾.

يتمثل حيز السياسات المُتاح بالنسبة لاستخدام هذه الأداة في ثلاثة أصعدة. يتمثل الأول في خفض سعر فائدة هذه الأداة والثاني في زيادة آجال هذه الاتفاقيات بما يدعم توفير

حالة الاقتصادات التي يغلب عليها التعاملات من خلال أشباه النقود بما يمكن البنوك المركزية من التحوط من اتجاه المتعاملين المتزايد لسحب الودائع للوفاء بعملياتهم النقدية، وبالعكس تنخفض كلما زادت نسبة الاعتماد على أشباه النقود في النظام الاقتصادي.

مثلت أداة نسبة الاحتياطي القانوني أحد أهم الأدوات التي عوّلت عليها البنوك المركزية العربية لدعم مستويات السيولة المحلية. على سبيل المثال، ساهم خفض نسبة الاحتياطي القانوني في الإمارات إلى النصف من 14 إلى 7 في المائة في ضخ سيولة محلية بلغت قيمتها 61 مليار درهم. كذلك عزز خفض نسبة الاحتياطي القانوني من مستويات السيولة المحلية في عدد من الدول العربية الأخرى.

في هذا الإطار، وبالنظر إلى النسبة الحالية لمضاعف النقود التي تمثل قدرة البنوك على خلق الودائع وإلى معامل التفضيل النقدي الذي يمثل الأهمية النسبية للنقود من مجمل السيولة المحلية، يتضح وجود حيز للسياسات لاستخدام سياسة خفض الاحتياطي النقدي في كل من الإمارات والبحرين وعمان وقطر والكويت ولبنان ومصر.

تجدر الإشارة إلى أن الدول العربية التي ستستفيد أكثر من استخدام هذه الأداة من بين الدول المُشار إليها على وجه الخصوص، تتمثل في الدول التي سجلت معدلات محدودة لنمو السيولة المحلية في الفترات السابقة مقابل معدلات نمو إيجابية للائتمان الممنوح للقطاع الخاص، حيث ستحرر هذه الأداة سيولة تفتقر إليها الأسواق لدعم التعافي.

جدول رقم (3):

حيز السياسات المُتاح لاستخدام نسبة الاحتياطي القانوني

الدولة	نسبة الاحتياطي القانوني (%)	نسبة التفضيل النقدي (**)
الإمارات	7	36.45
البحرين	5	29.15
تونس	1	44.43
الجزائر	6	66.47
السعودية	7	64.90
السودان	18	65.79
عمان	5	30.10
قطر	4.5	21.57
الكويت*	15	27.51
لبنان	25	8.21
مصر	14	23.56

⁸ مؤسسة النقد العربي السعودي، (2020). " تقرير التطورات النقدية والمصرفية"، الربع الثاني.

الفائدة. ففي حالات تباطؤ النشاط الاقتصادي، تلجأ البنوك المركزية إلى شراء الأوراق المالية من البنوك بهدف ضخ السيولة وخفض أسعار الفائدة، وبالتالي حفز الائتمان المحلي. في المقابل، يتم اللجوء إلى عمليات بيع الأوراق المالية في حالة رغبة البنوك المركزية في تبني سياسة نقدية انكماشية يتم بمقتضاها امتصاص السيولة من الجهاز المصرفي ورفع أسعار الفائدة.

تم استخدام هذه الأداة من قبل عدد من البنوك المركزية العربية في أعقاب الجائحة، فعلى سبيل المثال استخدمها البنك المركزي التونسي لضخ السيولة في الجهاز المصرفي وأعلن عن استعداده رفع حجم إعادة التمويل إذا استلزم الأمر ذلك وكانت هناك ضغوطات في السيولة.

(5) تسهيلات مبادلة العملات الأجنبية

كان للأوضاع الاقتصادية الناتجة عن انتشار جائحة فيروس كورونا المستجد تداعيات على مستويات السيولة بالنقد الأجنبي في عدد من دول العالم لاسيما فيما يتعلق بالسيولة الدولارية وهو ما استدعى تدخل مجلس الاحتياطي الفيدرالي في شهر مارس الماضي لإعادة إحياء خطوط مبادلة العملات الثنائية (Dollar Liquidity Swap Lines) مع أربعة عشر بنكاً مركزياً دولياً بآجال يصل بعضها إلى سبعة أيام بهدف ضمان توفير السيولة الدولارية واستمرار الدور القيادي للدولار في عمليات المبادلات الدولية.

مع التحسن النسبي للأوضاع الاقتصادية بداية من شهر يوليو اتجهت بعض البنوك المركزية المستفيدة من هذه التسهيلات إلى خفض عدد مرات الاستفادة منها إلى ثلاث مرات أسبوعياً، بدلاً من تنفيذها بشكل يومي.

استخدمت هذه الأداة من قبل عدد من الدول العربية لتوفير احتياجات الجهاز المصرفي من النقد الأجنبي. ففي سلطنة عُمان -على سبيل المثال- تم خفض سعر فائدة عمليات مبادلة العملات الأجنبية بواقع 50 نقطة أساس مع رفع المدة القصوى لهذه العمليات إلى ستة أشهر. كما يستخدم المغرب عدة أدوات لإعادة التمويل بالعملات الأجنبية. وقام البنك المركزي العراقي باستخدام نافذة بيع العملة الأجنبية أثناء فترة الإغلاق نتيجة الجائحة لتوفير التمويل اللازم لاستيراد المواد الغذائية والطبية.

السيولة للبنوك لفترات زمنية تتوافق مع عملياتها وتدعم احتياجاتها من السيولة لتسهيل التعافي، والثالث في توسيع نطاق الأوراق المالية المقبولة بإطار هذه الأداة.

فعلى سبيل المثال، تم في إطار الأزمة زيادة آجال عمليات اتفاقيات إعادة الشراء في سلطنة عُمان إلى ثلاثة أشهر وتم خفض سعر الفائدة عليها بنحو 75 نقطة لتصل إلى 0.50 نقطة. وأعلن البنك المركزي الأردني في سياق الأزمة عن تنفيذ عمليات لإعادة الشراء بقيمة 500 مليون دينار بآجال تمتد إلى سنة واحدة. وأعلنت مؤسسة النقد العربي السعودي عن خفض سعر فائدة اتفاقيات إعادة الشراء بنحو 75 نقطة من 1.25 نقطة إلى 0.50 نقطة. إضافة لما سبق قام بنك المغرب بتوسيع نطاق السندات والأوراق المالية التي يقبلها في مقابل عمليات إعادة الشراء لتشمل مجموعة واسعة من الأوراق المالية، وتمديد آجال هذه العمليات.

على مدار الفترات السابقة كانت اتفاقيات إعادة الشراء أكثر أداة لجأت إليها البنوك المركزية العربية لتعزيز سيولة الجهاز المصرفي حيث تم استخدامها من قبل نحو تسع بنوك مركزية عربية في بداية الجائحة لضخ السيولة، يليها أداتي سعر إعادة الخصم، ثم نسبة الاحتياطي القانوني المستخدمتان من قبل ستة بنوك مركزية عربية، الجدول رقم (4).

جدول رقم (4)

أدوات السياسة النقدية والاحترازية الكلية المستخدمة* لتعزيز سيولة وضمان توفير مستويات مريحة من الائتمان للقطاع الخاص لدعم التعافي الاقتصادي

أدوات السياسة النقدية والاحترازية الكلية المستخدمة	عدد البنوك المركزية التي استخدمتها
اتفاقيات إعادة الشراء	تسع بنوك مركزية
سعر إعادة الخصم	ستة بنوك مركزية
نسبة الاحتياطي القانوني	ستة بنوك مركزية
نافذة الإيداع	خمسة بنوك مركزية
نسبة تغطية السيولة	أربعة بنوك مركزية
متطلب هامش رأس المال لمواجهة دورات الأعمال	أربعة بنوك مركزية

* المستخدمة من واقع أكثر من أربعة بنوك مركزية عربية. المصدر: صندوق النقد العربي، (2020). "التقرير الاستقراري المالي في الدول العربية"، أغسطس.

(4) أداة عمليات السوق المفتوحة

تتمثل أداة عمليات السوق المفتوحة في لجوء البنوك المركزية إلى عمليات لبيع وشراء الأوراق المالية من البنوك بهدف التأثير على المعروض النقدي ومن ثم على سعر

بشكل يخفف من حجم الصدمة الاقتصادية على مستويات الطلب الكلي. ففي حال حدوث صدمة في الطلب الخارجي تنخفض قيمة عملات الدول التي تتبنى أسعار صرف مرنة بحيث تزداد تنافسية صادراتها وترتفع كلفة وارداتها بما يساهم في احتواء جانب من الاختلالات الخارجية.

مع انتشار جائحة فيروس كورونا المستجد اتجهت العديد من دول العالم إلى زيادة مستويات مرونة أسعار الصرف والتدخل في سوق العملات الأجنبية للحد من ظروف السوق المضطربة، وتجنب التقلبات المفردة في سعر الصرف.

كما سبق الإشارة، تتبنى ست دول عربية (تونس، مصر، الجزائر، السودان، موريتانيا، واليمن) نظم أسعار صرف مرنة ساعدت هذه الدول -باستثناء السودان واليمن اللتان تشهدان أوضاعاً داخلية غير مواتية- في امتصاص جانب مهم من الصدمة الخاصة بالجائحة.

في هذا السياق، وبحسب تقرير لصندوق النقد الدولي، عملت مرونة سعر الصرف كأداة لامتناس الصدمات التي تعرض لها الاقتصاد المصري نتيجة لانتشار الجائحة⁽⁹⁾، خاصة في ظل كونه صنف من بين اقتصادات معدودة سوف تسجل نمواً إيجابياً هذا العام.

من شأن اتجاه الدول العربية لاسيما ذات الاقتصادات المتنوعة إلى تعزيز مستويات مرونة أسعار الصرف أن يساعد على امتصاص الصدمات الخارجية ودعم التعافي الاقتصادي. في هذا السياق، يُشار إلى أن بنك المغرب قد عمل في أعقاب الجائحة على توسيع نطاق تقلب سعر صرف الدرهم المغربي بالنسبة لسعر الصرف المرجعي من (±25) في المائة إلى (±5) في المائة ابتداءً من 9 مارس 2020¹⁰؛ وهو ما ساهم في تحسن وضعية السيولة بالنقد الأجنبي في سوق الصرف. بالتالي فإن مثل هذه السياسات بمقدورها أن تزيد من قدرة ومرونة بعض الاقتصادات العربية على مواجهة الأزمة خلال السنوات المقبلة.

(7) السحب من الاحتياطات الخارجية

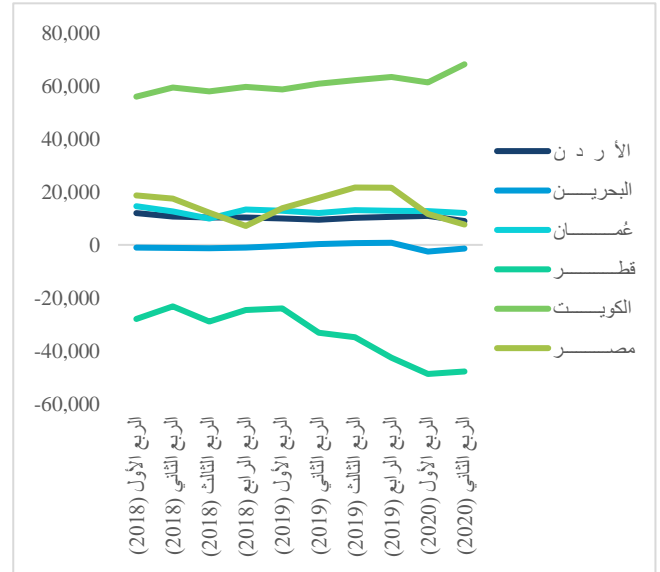
في ظل ضغوط التمويل التي شهدتها الموازنات العامة والنقص الملموس في المتحصلات من النقد الأجنبي في عدد من الدول العربية، لجأ بعضها إلى السحب من الاحتياطات

¹⁰ بنك المغرب (2020). "تقرير حول السياسة النقدية"، العدد 54، يونيو.

توفر هذه الأداة حيزاً للسياسات لدعم التعافي الاقتصادي في المرحلة المقبلة لا سيما في الدول التي تشهد ضغوطات على أوضاع السيولة الأجنبية، التي سجلت تراجعاً في صافي الأصول الأجنبية خلال الربعين الأول والثاني من عام 2020 خاصة في ظل تراجع المتحصلات من النقد الأجنبي في عدد من الأسواق المصرفية العربية خلال الربعين الأول والثاني من عام 2020، إلا أن استخدام هذه الأداة يستلزم وجود قدر مريح من الاحتياطات من النقد الأجنبي لدى البنوك المركزية لتلك الدول.

في هذا السياق، من شأن إطلاق ترتيبات إقليمية ما بين المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية لمبادلة العملات الأجنبية أن تدعم قدرة الدول العربية التي تواجه نقص في حصيلة النقد الأجنبي على مواجهة التداعيات الناتجة عن الجائحة.

شكل رقم (6)
صافي الأصول الأجنبية (مليون دولار)



المصدر: صندوق النقد العربي، (2020). "قاعدة البيانات الاقتصادية"

(6) مرونة أسعار الصرف

تلعب مرونة سعر الصرف دوراً مهماً في امتصاص الصدمات الاقتصادية، حيث يساهم تعديل سعر صرف العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية في إعادة توجيه الموارد الاقتصادية

⁹ IMF, (2020). "Arab Republic of Egypt: Request for Purchase Under the Rapid Financing Instrument-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for the Arab Republic of Egypt", IMF Staff Country Reports, Sep.

تغطية الاحتياطيات للواردات السلعية بالأشهر	نسبة تغير الاحتياطيات الرسمية (%)	الاحتياطيات الرسمية يونيو (2020)	الاحتياطيات الرسمية نهاية (2019)	
1.4	- 9.3	968.0	1,067.2	السودان
25.8	- 6.4	49,785.7	53,189.9	العراق
8.5	5.2	16,926.9	16,088.6	عُمان
1.1	25.4	682.6	544.3	فلسطين
15.5	2.4	40,578.7	39,643.8	قطر
16.5	11.0	44,302.6	39,900.0	الكويت
19.4	- 8.3	29,079.0	31,711.0	لبنان
50.6	- 25.8	57,711.0	77,738.3	ليبيا
7.3	- 19.1	36,254.3	44,797.8	مصر
7.6	7.7	28,281.4	26,253.4	المغرب
6.6	21.3	1,218.1	1,004.6	موريتانيا

المصدر: صندوق النقد العربي "قاعدة البيانات الاقتصادية"، وصندوق النقد الدولي، "تقارير مشاورات المادة الرابعة".

(8) التدخل من خلال أدوات السياسة النقدية غير التقليدية (برامج شراء الأصول)

في حالة تراجع حيز السياسات المُتاح من خلال حفز الطلب الكلي عن طريق أدوات السياسة النقدية التقليدية ومن أهمها سعر الفائدة مع اقتراب سعر الفائدة من المستويات الصفرية في المستقبل، يمكن في هذه الحالة استخدام أدوات السياسة النقدية غير التقليدية ممثلةً في برامج شراء الأصول (Asset Purchasing Programs or Quantitative Easing Programs)، وهي السياسات المستخدمة على نطاق واسع في عدد من الدول المتقدمة.

بموجب هذه البرامج تقوم البنوك المركزية بشراء الأوراق المالية من البنوك التجارية بهدف دعم السيولة وفق شروط محددة لتنفيذ هذه البرامج سواء فيما يتعلق بنوعية الأصول، أو الأوراق المالية المقبولة في إطار هذه التدخلات التي تتمثل في غالبيتها من الأوراق المالية الحكومية، وكذلك شروط أخرى فيما يتعلق بحجم هذه البرامج والفترة التي تنفذ خلالها والتي يتم الإعلان عنها من قبل لجنة السياسات النقدية بهدف إعطاء إرشادات للأسواق حول توجهات البنوك المركزية في هذا المجال.

في ظل تفاقم تأثيرات جائحة فيروس كورونا المُستجد، لجأت خمسة عشر دولة نامية إلى برامج شراء الأصول للتغلب على تداعيات الجائحة على الجهاز المصرفي ولتمويل التعافي الاقتصادي في هذه المرحلة¹¹.

الخارجية للوفاء باحتياجات تمويل الاقتصاد المحلي انخفضت على إثرها مستويات الاحتياطيات الرسمية في هذه الدول. عزز من هذا التوجه قيام المستثمرين الأجانب خاصة في بداية الأزمة بسحب استثماراتهم من الأسواق الناشئة بفعل المخاوف من آثار جائحة فيروس كورونا المُستجد. على مستوى الدول العربية، تراجع مستوى الاحتياطيات الرسمية بنسبة 7 في المائة خلال النصف الأول من عام 2020 مقارنةً بمستوياتها المسجلة في نهاية عام 2019. على مستوى الدول العربية فرادى، انخفضت الاحتياطيات الرسمية في عشرة دول عربية بنسب تراوحت بين 2 في المائة في البحرين و26 في المائة في ليبيا.

في هذا الإطار، لجأ البنك المركزي المصري إلى السحب من الاحتياطيات الرسمية بواقع 5.4 مليار دولار في شهر مارس من عام 2020 لتغطية احتياجات السوق المصري من النقد الاجنبي وتغطية تراجع استثمارات الاجانب بالإضافة الى سداد الالتزامات الدولية الخاصة بالمدونية الخارجية، وكذلك لضمان استيراد سلع استراتيجية. رغم هذا التغير بقي الاحتياطي النقدي للدولة مستقراً عند مستويات مريحة تغطي ثمانية أشهر من الواردات.

باستخدام المستوى المعياري لتغطية الاحتياطيات الرسمية للواردات السلعية المتعارف عليه بما يفوق ثلاثة أشهر، يتضح وجود حيز مريح للسياسات لاستخدام الاحتياطيات الرسمية عند الحاجة لذلك في اثني عشرة دولة عربية لا سيما في ثمان دول عربية تفوق مستويات التغطية فيها 8 أشهر من الواردات بما يشمل الجزائر والسعودية والعراق وعمان وقطر والكويت ولبنان وليبيا.

جدول رقم (5):

حيز السياسات المتاح لاستخدام الاحتياطيات الرسمية الاحتياطيات الرسمية (مليون دولار) ونسبة التغطية للواردات السلعية بالأشهر

تغطية الاحتياطيات للواردات السلعية بالأشهر	نسبة تغير الاحتياطيات الرسمية (%)	الاحتياطيات الرسمية يونيو (2020)	الاحتياطيات الرسمية نهاية (2019)	
15.4	- 7.1	948,650.5	1,020,616.5	الدول العربية
8.6	- 8.0	12,435.9	13,513.0	الأردن
4.7	- 17.7	93,706.7	113,925.0	الإمارات
1.3	- 2.0	1,922.6	1,960.9	البحرين
4.0	27.3	7,842.0	6,158.0	تونس
15.0	- 3.7	53,579.2	55,614.7	الجزائر
43.0	- 4.5	473,375.9	495,652.7	السعودية

11 IIF, (2020).

العربي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية باستخدام المتدرج لأدوات السياسة الاحترازية الكلية، واختيار الأداة المناسبة في الوقت المناسب، والتوازن في تخفيف المتطلبات الرقابية والاحترازية في المرحلة الراهنة¹³.

كما يُمكن في المرحلة الحالية تحرير أداة هامش رأس المال لمواجهة التقلبات الدورية (CCyB) إن تطلب الأمر ذلك. لكن فيما يخص الأدوات الأخرى مثل أداة هامش رأس المال التحفظي (Capital Conservation Buffer (CCoB)، وهامش رأس المال للبنوك ذات الأهمية النظامية محلياً (Domestic Systemically Important Banks (DSIBs)) والرافعة المالية (Leverage Ratio)، فيُستحسن إرجاء استخدامها لدورها المهم في تعزيز قدرة النظام المالي على استيعاب الخسائر، بالتالي فالأدوات المتاحة للنظام المصرفي العربي هي في الحدود المقبولة لمواجهة المخاطر المستقبلية.

في هذا الإطار، يتعين على المصارف المركزية أن تقوم -بشكل مستمر- بتقييم أثر الأدوات والإجراءات التي تم اتخاذها من حيث فاعليتها وقدرتها التأثيرية لفترة أطول ورصد أية آثار سلبية لأي منها وتحديد الأسلوب الأمثل للتعامل معها. كما يتعين الاستعداد لفترة ما بعد الأزمة من حيث توقيت وتدرج تعليق ما تم استخدامه من أدوات وإجراءات خلال المرحلة الأولى من الجائحة، وسرعة عودة الدورة الاقتصادية لوضعها وتعظيم أثر التعافي.

في حال امتداد الأزمة، سوف يكون من المهم دعم القطاعات الإنتاجية ذات الأثر الاقتصادي الأكبر من خلال عدد من الإجراءات من بينها -على سبيل المثال- خفض أوزان المخاطر المتعلقة بهذه القطاعات ولفترة مؤقتة ضمن إطار متطلبات رأس المال التنظيمي وبشكل مدروس. كما يُمكن كذلك تخفيف أدوات رأس المال وهوامش دعم السيولة بعناية وتدرج وضمن حدود مدروسة. وفي جميع الأحوال، يجب أن يتزامن السماح باستخدام هوامش رأس المال والسيولة مع وضع قيود على توزيع الأرباح والمكافآت.

بهدف إمكانية تنفيذ هذه البرامج، لا بد وأن يكون الاقتصاد يتسم بوجود سوق متطورة لأدوات الدين الحكومية وأوراق مالية مقبولة من البنك المركزي، للقيام بهذه العمليات متوفرة في حوزة البنوك بكميات كبيرة. ومن أكثر اقتصادات المنطقة المهياة للاستفادة من هذه الأداة الاقتصاد المصري في ظل الحجم الكبير لسوق إصدارات الدين بالعملية المحلية، وامتلاك البنوك للجانب الأكبر من هذه الإصدارات (نحو 41 في المائة من إجمالي الإصدارات) بما يُمكن من نجاح هذه الأداة.

ثانياً: حيز السياسات على صعيد السياسة الاحترازية الكلية¹²

فيما يخص أدوات السياسة الاحترازية الكلية، فقد أقدم عدد من المصارف المركزية على تحرير أو تخفيف بعض منها. فعلى مستوى أدوات رأس المال، تم تحرير هامش رأس المال لمواجهة التقلبات الدورية (Counter Cyclical Capital (CCyB)) Buffer، إضافة إلى خفض أوزان المخاطر ضمن إطار كفاية رأس المال لبعض القطاعات المتضررة من الأزمة. أما فيما يخص أدوات السيولة، فقد قام عدد من الدول بتخفيض نسبة تغطية السيولة (Liquidity Coverage Ratio (LCR)) وساعد على ذلك ارتفاع هذه النسبة قبل الجائحة مقارنة بالنسبة المقررة بإطار بازل III البالغة 100 في المائة. كما قامت بعض الدول بوضع سقوف على نسبة الدين إلى الدخل (Debt to Income (DTI)) أو نسبة القرض إلى القيمة (Loan to Value (LTV)) إضافة إلى ذلك، تم اتخاذ إجراءات أخرى، تمثلت في وقف توزيع الأرباح السنوية والمكافآت بالقطاع المصرفي.

مما لا شك فيه، أن هذه الإجراءات قد ساهمت بشكل كبير في تعزيز مستويات الثقة في الاقتصادات العربية وحالت دون حدوث مخاطر تُهدد الاستقرار النقدي والمالي.

تأتي إمكانية حدوث موجات متكررة من الوباء على رأس المخاطر التي تواجهها الاقتصادات العربية في المرحلة الراهنة حيث سيؤثر ذلك على جهود الحكومات لدعم التعافي الاقتصادي. في ضوء ما سبق، أوصي صندوق النقد

¹³ صندوق النقد العربي، (2020). "المبادئ الإرشادية العامة حول" كيفية تعامل المصارف المركزية مع تداعيات أثر فيروس كورونا المستجد على الاستقرار المالي"، مايو.

¹² المصدر والمزيد في هذا الصدد أنظر:
- صندوق النقد العربي، (2020). "تداعيات أثر فيروس كورونا على الاستقرار المالي".
- صندوق النقد العربي، (2020). "المبادئ الإرشادية العامة حول كيفية تعامل المصارف المركزية مع تداعيات أثر فيروس كورونا المستجد على الاستقرار المالي".

ثالثاً: حيز السياسات على صعيد السياسة المالية

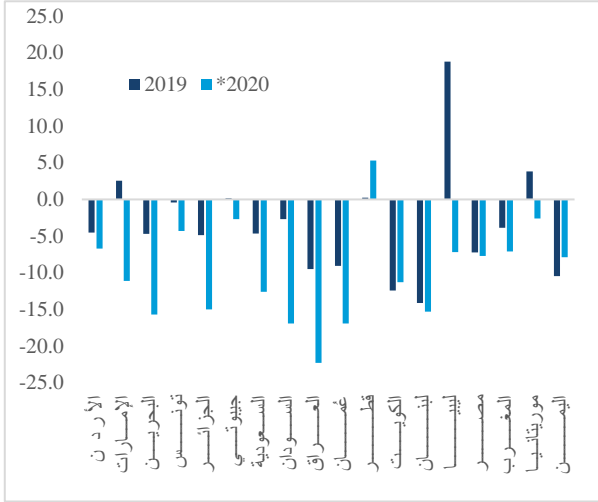
يقع على عاتق السياسة المالية العبء الأكبر لتبني التدابير اللازمة للتخفيف من التبعات الناتجة عن فيروس كورونا المُستجد ودعم التعافي الاقتصادي. ففي الوقت الذي شهدت فيه الإيرادات العامة في الدول العربية على اختلاف هياكلها الاقتصادية تراجعاً حاداً بدايةً من الربع الثاني من عام 2020، استوجب انتشار الفيروس قيام الحكومات العربية بتعزيز وزيادة الإنفاق على الصحة وعلى بنود الحماية الاجتماعية وتقديم الدعم للقطاعات الاقتصادية المتضررة. كما لجأت بعض الدول العربية إلى تكثيف مستويات الإنفاق الرأسمالي على المشروعات كثيفة العمالة لدعم النمو والتشغيل وهو ما مثل صدمة مزدوجة على أوضاع المالية العامة، نتج عنها ارتفاع العجزات المالية والمديونيات العامة بشكل كبير.

يُشار إلى أن عدداً كبيراً من الاقتصادات العربية كان قد حقق إنجازات ملموسة قبل الأزمة من حيث خفض العجزات في الموازنات العامة والتحرك باتجاه مسارات أكثر استدامة للدين العام، ذلك في إطار برامج الإصلاح والتوازن المالي التي تم تبنيها في السنوات السابقة التي ساعدت على انخفاض مستويات العجز في الموازنة العامة المُجمعة للدول العربية إلى الناتج المحلي الإجمالي من 10.5 في المائة في عام 2016 إلى نحو 4 في المائة عام 2019 وذلك قبل أن تتأثر أوضاع الموازنات العامة بشكل كبير نتيجة جائحة فيروس كورونا المُستجد التي عكست مسارات التوازن المالي في الدول العربية، الشكل رقم (7).

يتضح من واقع بيانات رصيد الموازنات العربية لعام 2019 وتوقعات عام 2020 انخفاض الحيز المالي المتاح بالنسبة لأربعة عشرة دولة عربية بشكل كبير نتيجة جائحة فيروس كورونا المُستجد، وهو ما يستلزم تكثيف والإسراع بتنفيذ الإصلاحات الضريبية، وترشيد الإنفاق العام لتوفير موارد مالية لدعم التعافي في المستقبل.

شكل رقم (7)

الحيز المالي المتاح (رصيد الموازنة إلى الناتج المحلي الإجمالي) (%)



* متوقع.

المصدر: صندوق النقد العربي (2020)، "قاعدة البيانات الاقتصادية"، وصندوق النقد الدولي (2020) "قاعدة بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي".

كما يتضح تأثير أزمة فيروس كوفيد-19 على أوضاع المالية العامة من خلال بيانات الأداء المالي للربع الثاني من عام 2020 التي تم الإعلان عنها في بعض الدول العربية. فعلى سبيل المثال، تراجع إجمالي الإيرادات العامة في السعودية بنسبة 49 في المائة خلال الربع الثاني من عام 2020 على أساس سنوي. شمل الانخفاض كل من الإيرادات النفطية التي تراجعت بنحو 45 في المائة بسبب انخفاض كل من كميات وأسعار النفط، والإيرادات غير النفطية التي سجلت تراجعاً بنسبة 55 في المائة. ولمواجهة التحديات الناتجة عن الفيروس تم خفض جانب من المصروفات العامة التي شهدت تراجعاً بنسبة 8 في المائة خلال نفس الفترة. في المحصلة ارتفع عجز الموازنة العامة من نحو 39 مليار ريال في الربع الأول من عام 2020 إلى نحو 105 مليار ريال خلال الربع الثاني من نفس العام وهو ما يمثل 2.5 ضعف مستويات العجز المسجل في الربع الأول⁽¹⁴⁾.

كما يتوقع ارتفاع عجز الموازنة في المغرب ليصل إلى 7.6 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2020 مقابل 3.7 في المائة للعجز المتوقع في قانون المالية⁽¹⁵⁾. كذلك من المتوقع ارتفاع عجز الموازنة العامة في ليبيا خلال الربع الثاني

¹⁵ صندوق النقد العربي، (2020). "الإصدار الثاني عشر من تقرير آفاق الاقتصاد العربي".

¹⁴ وزارة المالية، (2020). "التقرير الربعي لأداء الميزانية العامة للدولة 2020 هـ (1441/1442)، الربع الثاني من السنة المالية".

من عام 2020 ليمثل نحو 9.6 في المائة مقارنة مع عجز بحدود 4 في المائة في الربع الأول من نفس العام⁽¹⁶⁾.

كذلك يتوقع وفق بيانات وزارة المالية المصرية أن يرتفع عجز الموازنة إلى 7.8 في المائة مقارنة بنحو 6.3 في المائة في السيناريو الأساسي لمستهدفات موازنة 2020 - 2021، وقد يصل الدين كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي إلى 88 في المائة مقارنة بنحو 83 في المائة في السيناريو الأساسي للموازنة، وذلك في حال استمرار تداعيات انتشار فيروس كورونا المستجد، حتى نهاية عام 2020.

في ظل التحديات التي تواجه أوضاع المالية العامة، يهدف الجزء التالي إلى تحليل حيز السياسات المتاحة لدعم التعافي على صعيد السياسة المالية.

(1) تكثيف وتيرة الإصلاح الضريبي¹⁷

تشير الإحصاءات إلى ضعف مستويات الإيرادات الضريبية على مستوى الدول العربية كمجموعة حيث تُقدر نسبة الإيرادات الضريبية إلى الناتج المحلي الإجمالي بنحو 10 في المائة في عام 2019، مقارنةً بالمتوسط العالمي البالغ 15 في المائة، وفق بيانات البنك الدولي .

في هذا الإطار، تشير الإحصاءات إلى تواضع العبء الضريبي ممثلًا بنسبة الإيرادات الضريبية إلى الناتج المحلي الإجمالي في عدد من الدول العالم لتتخلف دون المستوى المسجل على مستوى العالم (15 في المائة) لا سيما في الدول النفطية. كما تعتبر كفاءة التحصيل الضريبي في الدول العربية متواضعة خاصةً في الدول النفطية منها، حيث بلغت في المتوسط 54 في المائة، مقارنة بنسبة 41 في المائة في الدول النفطية و65 في المائة في الدول غير النفطية. يرجع ضعف الجهد الضريبي في الدول العربية إلى عدد من الأسباب من بينها محدودية القاعدة الضريبية، وانخفاض كفاءة التحصيل الضريبي لا سيما من حيث استخدام التقنيات الحديثة، وانخفاض مستويات تنوع مصادر الإيرادات وتذبذبها في عدد من الدول العربية .

بناءً على ما سبق، تتعدد دوافع الإصلاح الضريبي في الدول العربية مع اختلافها بحسب الهياكل الاقتصادية لهذه الدول وأنظمتها الضريبية. بشكل عام تهدف الإصلاحات الضريبية إلى زيادة مستويات تنوع مصادر الإيرادات الضريبية وضمان استدامتها، مما يقلل من اعتماد الحكومات على التمويل الخارجي سواءً في شكل ديون أو مساعدات إنمائية وكذلك التقليل من الاعتماد على الإيرادات النفطية التي تتسم بقدر كبير من التذبذب. كذلك يركز جانب مهم من الإصلاحات الضريبية في الدول العربية على توسيع القاعدة الضريبية، ومحاربة التهرب الضريبي، وزيادة الامتثال والتحصيل الضريبي، وتحسين مستويات كفاءة وعدالة النظم الضريبية. علاوةً على توجه الإصلاحات الضريبية مؤخراً نحو رقمنة الضرائب وشمولية المنظومة الضريبية للمنشآت العاملة في القطاع غير الرسمي.

في ضوء الضغوطات التي تفرضها جائحة كورونا على أوضاع الموازنات العربية، تبدو أهمية إعادة النظر في السياسة الضريبية بهدف تحقيق المزيد من الكفاءة من خلال إعادة النظر في الإعفاءات الضريبية ومقاربتها مع المكاسب الاقتصادية الناتجة عنها، وكذلك مراجعة التشريعات الضريبية لشمولية القاعدة الضريبية، وتحسين مستويات كفاءة التحصيل من خلال تبسيط الإجراءات وإنشاء مراكز ضريبية لخدمة كبار الممولين. إضافة إلى ذلك، بالإمكان مراجعة المعدلات الضريبية المفروضة على بعض القطاعات المستفيدة من الأزمة ومن بينها -على سبيل المثال- قطاع الاتصالات وتقنيات المعلومات، وشركات الأدوية والمستلزمات الطبية، والسلع الأساسية، وغيرها من القطاعات التي استفادت من الجائحة.

يُشار إلى أن بعض الدول العربية قد اتجهت في ظل الجائحة إلى رفع معدلات بعض أنواع الضرائب، فعلى سبيل المثال، تم رفع ضريبة القيمة المضافة في السعودية بثلاثة أضعاف قيمتها المفروضة قبل الجائحة لترتفع من 5 إلى 15 في المائة لتعزيز حصيلة الإيرادات العامة¹⁸. كما تم في مصر رفع الضريبة على خدمات الهاتف النقال.

¹⁸ باستثناء الإعفاءات الأخيرة التي شملت كافة التوريدات العقارية التي تتم بالبيع من ضريبة القيمة المضافة بنسبة 15%، وفرض ضريبة التصرفات العقارية بنسبة 5%.

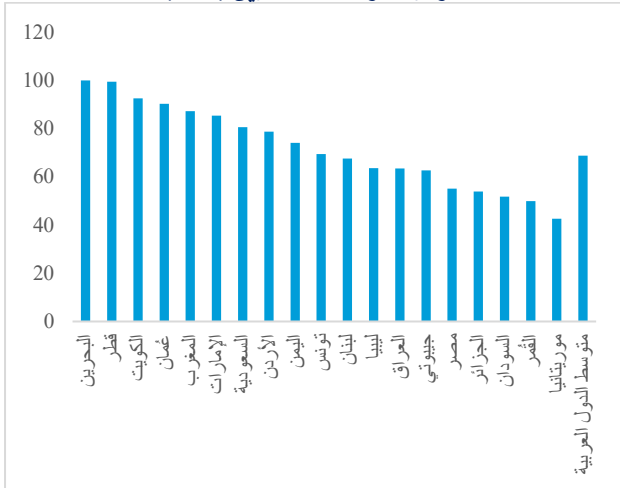
¹⁶ صندوق النقد العربي، (2020). "الإصدار الثاني عشر من تقرير آفاق الاقتصاد العربي".

¹⁷ صندوق النقد العربي، (2020). "تقرير نافذة على طريق الإصلاح: الإصلاح الضريبي"، الإصدار الثالث.

مؤخراً هناك بعض التجارب العربية الرائدة في هذا المجال، حيث يتم تقديم كافة الإقرارات الضريبية بشكل إلكتروني، كما في الإمارات والسعودية. كما تم مؤخراً في المغرب تقديم حوافز للأداء الضريبي عبر الهاتف النقال. فوق قانون المالية لعام 2020، نصت مقتضيات القانون على تخفيض نسبته 25 في المائة من الأساس المفروضة عليه الضريبة، المطابق لرقم المعاملات المحقق من طرف الأشخاص المنصوص عليهم في حالة سداد الضرائب بواسطة الهاتف النقال (19).

بحسب مؤشر سهولة الأداء الضريبي الصادر عن البنك الدولي لعام 2020، يلاحظ التقدم المحقق من قبل عدد من الدول العربية في هذا الإطار. فعلى سبيل المثال، تتصدر البحرين دول العالم وتأتي في المرتبة الأولى من حيث سهولة الأداء الضريبي، يليها في المرتبة الثالثة والسادسة قطر والكويت. في المقابل، يرتفع الحيز المتاح للاستفادة من رقمنة الأداء الضريبي وغيره من الإجراءات التي تساعد على تسهيل الأداء الضريبي في كل من الصومال، والعمُر، والسودان، والجزائر، ومصر، وجيبوتي، والعراق، شكل رقم (9).

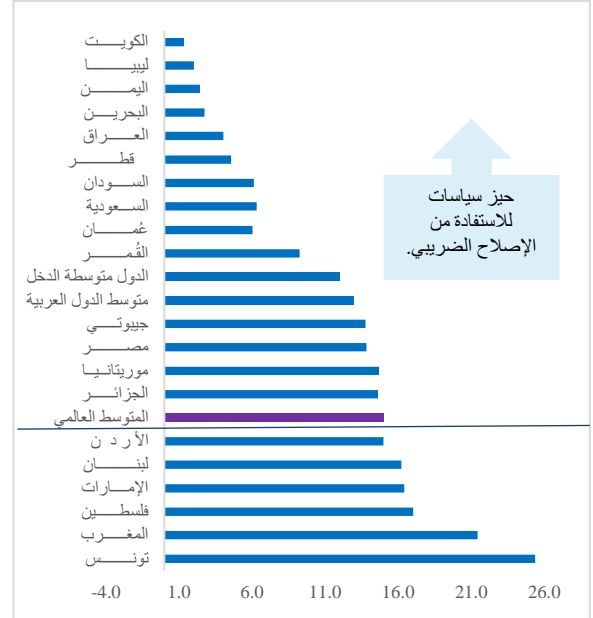
شكل رقم (9)
الهامش المتاح من خلال تحسين الإدارة الضريبية
مؤشر سهولة الأداء الضريبي (نقطة)



Source: World Bank, (2020). "Doing Business", Region Profile: Arab World.

شكل رقم (8)

الهامش المتاح للاستفادة من سياسات الإصلاح الضريبي لتعزيز الإيرادات الضريبية في الدول العربية
نسبة الإيرادات الضريبية إلى الناتج المحلي الإجمالي (%)



المصدر: صندوق النقد العربي (2020) "قاعدة البيانات الاقتصادية"، والبنك الدولي (2020) "قاعدة بيانات أداء الأعمال".

في هذا السياق، وعلى وجه الخصوص هناك حيز للسياسات للاستفادة من الإصلاح الضريبي في كل من الكويت، والبحرين، والعراق، وقطر، والسودان، والسعودية، وعمان، والعمُر، وجيبوتي، ومصر، وموريتانيا، والجزائر، حيث ينخفض العبء الضريبي في هذه الدول دون المعدلات العالمية، شكل رقم (8).

(2) التحول الرقمي نحو الامتثال والتحصيل الإلكتروني

أحد الدروس المستفادة من الأزمة الحالية يتمثل في أهمية الإسراع نحو التحول الرقمي. على صعيد المالية العامة، تمثل رقمنة المالية فرصة واحدة لزيادة مستويات التحصيل الضريبي ومن ثم الإيرادات الضريبية. فعلى مستوى عدد من الدول العربية، لا تزال هناك حاجة لتكثيف الجهود لتبسيط عملية الامتثال والتحصيل الضريبي من خلال رقمنة هذه العمليات بما يُساعد على تسهيل وتحسين بيئة الأعمال ورفع مستوى التحصيل والإيرادات الضريبية.

¹⁹ وزارة المالية، المغرب، (2020). "مشروع قانون المالية المعدل لسنة 2020".

(3) فرض ضرائب الثروة والممتلكات

مع مرور الدول بظروف اقتصادية ضاغطة، تتجه بعض الدول إلى فرض ضرائب على الثروة والممتلكات بهدف توفير إيرادات مالية تُمكنها من إعادة تخصيص الموارد على نحو تخفف من أثر الأزمات الاقتصادية على الفئات المتضررة والهشة.

في هذا الإطار، وعلى الرغم من أن ضرائب الثروة والممتلكات توجد في عدد قليل من الدول العربية وتدر إيرادات أقل بكثير في العادة من متوسط دول الأسواق الصاعدة والبلدان النامية، فإنها تعتبر من بين البدائل المطروحة لتعزيز حيز السياسات لدعم التعافي الاقتصادي في بعض الدول العربية في ظل جائحة فيروس كورونا لاسيما في ظل ارتفاع حجم الممتلكات العقارية في هذه الدول⁽²⁰⁾.

إضافة إلى ما سبق، فإن استحداث ضرائب الممتلكات، وضرائب الثروة الأخرى (مثل الضرائب على التراكب والهبات) -مع إعفاء أصحاب الممتلكات من ذوي الدخل المحدود- والمكوس على سلع كمالية معينة، يُمكن أن يُساعد على تعزيز الإيرادات الضريبية وتحسين تصاعدية الضريبة، وتقليل مستويات التفاوت في توزيع الثروة، بالتالي يعد أحد خيارات الإصلاح الضريبية المطروحة في عدد من الدول العربية⁽²¹⁾. يُشار إلى أن تطبيق هذا النوع من الضرائب يتطلب وجود سجلات عقارية وبنية إدارية متطورة.

لجأ عدد من الدول العربية مؤخراً لفرض ضرائب على الثروة والممتلكات، ففي الجزائر²² -مثلاً- ثمة استراتيجية للإصلاح الضريبي تسعى إلى تحقيق عدالة في توزيع العبء الضريبي على المواطنين بحيث يلتزم كافة المكلفين بدفع الأعباء الضريبية حسب قدراتهم المادية. بناءً عليه، شمل قانون المالية لعامي 2018 و2019 إجراءات للحد من التهرب الضريبي والكشف عن الثروة والممتلكات العقارية.

(4) ترشيد الإنفاق العام ورفع مستويات كفاءته

في جانب الإنفاق العام، هناك عدد من الخيارات المطروحة لتعزيز حيز السياسات من خلال خفض مستويات الإنفاق العام لاسيما الإنفاق الجاري بما يساعد على توفير موارد مالية تُخصص لدعم التعافي الاقتصادي وضمان استدامة المالية العامة عند أوضاع مقبولة في الأجل المتوسط والطويل. فمع انتشار الجائحة، قام عدد من الحكومات العربية بخفض الإنفاق الجاري بنسب تراوحت ما بين 10 و30 في المائة من خلال العديد من التدابير التي تشمل وقف التعيينات الجديدة، وتشجيع الوزارات والهيئات الحكومية على خفض نفقاتها بما لا يقل عن عشرة في المائة، وخفض مرتبات العاملين في الجهاز الإداري للدولة، إضافة إلى وقف كافة الحفلات والفعاليات غير الضرورية وغيرها من التدابير الأخرى التي تستهدف تعزيز وضع الموازنة. فعلى سبيل المثال، تم خفض النفقات العامة في السعودية بنحو 50 مليار ريال بما يشمل البنود ذات الأثر الأقل اجتماعياً واقتصادياً، فيما مكنَّ خفض الإنفاق في سلطنة عُمان من تقليل مستوى عجز الموازنة المُسجل في الربع الأول من عام 2020 بنسبة 91 في المائة²³.

من واقع مقارنة نسبة الإنفاق العام إلى الناتج المحلي الإجمالي في الدول العربية مع المتوسط العالمي البالغ 27 في المائة، يتضح وجود حيز للسياسات لترشيد الإنفاق العام في إحدى عشرة دولة عربية على وجه الخصوص، لا سيما في كل من لبنان، والجزائر، والسعودية، والعراق، والكويت، وليبيا، شكل رقم (10).

²² الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، قانون 18-18 لعام 2018 يتضمن قانون المالية لعام 2019.
²³ المركز الوطني للإحصاء، (2020).

²⁰ أندرو جويل وآخرون، (2015). " العدالة الضريبية في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا"، صندوق النقد الدولي، مذكرة مناقشات خبراء صندوق النقد الدولي.

²¹ أندرو جويل وآخرون، (2015). " العدالة الضريبية في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا"، صندوق النقد الدولي، مذكرة مناقشات خبراء صندوق النقد الدولي.

الدولة	المرتبة عالمياً	قيمة المؤشر
لبنان	130	1.8

المصدر: المنتدى الاقتصادي العالمي (2019)، تقرير التنافسية العالمية.

ففي هذا الإطار، سرّعت الإمارات -على سبيل المثال- من خططها لإجراء عملية إعادة هيكلة مؤسسية تم الاضطلاع بها مؤخراً، وكان أحد أهدافها ضمان السرعة والمرونة في التكيف مع الوضع الجديد الذي فرضه انتشار جائحة كورونا بما يشمل إعادة الهيكلة دمج الوزارات والجهات لتقليل الإنفاق الحكومي وزيادة كفاءة الإنفاق العام. يشمل الهيكل الجديد إغلاق 50 في المائة من مراكز الخدمة الحكومية وتحويلها إلى منصات رقمية في غضون عامين، فضلاً عن دمج حوالي 50 في المائة من الجهات الاتحادية مع هيئات أو وزارات أخرى⁽²⁴⁾.

(5) الإنفاق على البنية التحتية

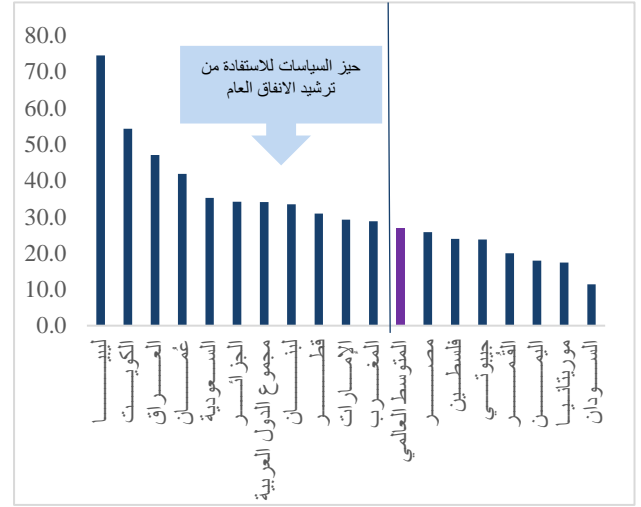
كما هو معروف، يعتبر الإنفاق على البنية الأساسية من أهم المحفزات للنشاط الاقتصادي في حالات الركود نظراً لطبيعة مشروعات البنية التحتية كثيفة الاستخدام للعمالة. منذ إعلان جائحة كورونا شملت حزمة السياسات المتبناة من قبل العديد من الحكومات تدابير للإنفاق على مشروعات البنية التحتية لدعم التعافي الاقتصادي.

تشير التقديرات في هذا الصدد إلى أن صناديق الاستثمار الدولية تسعى إلى توجيه نحو 220 مليار دولار من رأس المال لدعم مشروعات البنية التحتية على مستوى العالم في المستقبل، فيما يتم حالياً توجيه استثمارات بقيمة 200 مليار دولار لتطوير مشروعات البنية التحتية بقيمة 1 تريليون دولار وفق هياكل تشاركية للتمويل تجمع ما بين الملكية والاقتراض²⁵.

من المتوقع وفق معدلات التنفيذ الحالية أن يستغرق تنفيذ هذه المشروعات فترة تتراوح ما بين سبع إلى ثماني سنوات، ومن ثم فإن الإنفاق على البنية التحتية على مستوى العالم سيقتضي من أهم الآليات الداعمة للتعافي الاقتصادي من جائحة كورونا⁽²⁶⁾. رغم وجود فرص استثمارية مطروحة من قبل الحكومات في مجال البنية التحتية، فإن التحدي

شكل رقم (10)

الهامش المتاح على صعيد خفض الإنفاق العام
نسبة الإنفاق العام إلى الناتج المحلي الإجمالي (2019)



المصدر: صندوق النقد العربي (2020) "قاعدة البيانات الاقتصادية"، والبنك الدولي (2020) قاعدة بيانات مؤشرات التنمية الدولية".

إضافة إلى ما سبق، يمكن تقوية حيز السياسات المتاحة على صعيد السياسة المالية من خلال زيادة مستويات كفاءة الإنفاق العام ولاسيما الإنفاق الجاري. فبالرجوع إلى ترتيب الدول العربية في مؤشر كفاءة الإنفاق العام نجد أن دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية تتصدر دول العالم في هذا المجال، بينما تتاح فرص كبيرة لباقي الدول العربية لتبني سياسات ترمي إلى زيادة كفاءة الإنفاق العام لزيادة قدرتها على تحرير موارد مالية يمكن توجيهها لدعم التعافي الاقتصادي، جدول رقم (10).

جدول رقم (10)

ترتيب الدول العربية في مؤشر كفاءة الإنفاق الحكومي

الدولة	المرتبة عالمياً	قيمة المؤشر
الإمارات	1	6.2
قطر	4	5.4
السعودية	7	5.3
عُمان	10	5.1
البحرين	22	4.3
المغرب	52	3.6
الأردن	56	3.4
الكويت	59	3.4
مصر	63	3.3
تونس	71	3.2
الجزائر	75	3.1
موريتانيا	111	2.5
اليمن	116	2.4

²⁵ Rics, (2020). "Unlocking infrastructure spending during COVID-19 recovery", May.

²⁶ Rics, (2020). "Unlocking infrastructure spending during COVID-19 recovery", May.

²⁴ Khoori, Y. (2020). "MoF: Government spending efficiency is key to mitigate the economic repercussions of COVID-19", Ministry of Finance, UAE,

(6) اعتماد أطر فعالة للشراكة ما بين القطاعين العام والخاص

تعتبر الشراكة بين القطاعين العام والخاص أحد أهم الآليات التي يُنصح بتفعيلها لدعم التعافي الاقتصادي من جائحة كورونا وتعبئة التمويل من القطاع الخاص وتوجيهه إلى المشروعات الاقتصادية ومشروعات البنية التحتية التي من شأنها إعطاء دفعة للنشاط الاقتصادي لا سيما في ظل الضغوطات التي تواجهها الموازنات العامة.

تواجه المشروعات الحالية للشراكة ما بين القطاعين العام والخاص في الدول العربية تحديات ناتجة عن الجائحة لاسيما فيما يتعلق بتأثير الجائحة على معدلات تنفيذ هذه المشروعات ومدى سيولتها وربحياتها في المدى القصير والمتوسط، وكذلك انعكاسات الجائحة على الأداء المالي وقدرة هذه المشروعات على الحصول على التمويل اللازم.

في هذا السياق، ينصح البنك الدولي الحكومات بإعادة مراجعة مشروعات الشراكة بين القطاعين العام والخاص وتقييم مستوى المخاطر المالية والتحديات التي تواجه هذه المشروعات في ظل انتشار جائحة كورونا، ذلك بهدف تحديد خيارات لضمان تنفيذ المشروعات ذات الأولوية سواءً من خلال استخدام المرونة التعاقدية المتاحة، وإعادة الهيكلة المالية، علاوة على دعم سيولة هذه المشروعات في المدى القصير والمتوسط وأدوات ملائمة لتحسين مخاطر الائتمان، وإعادة تدوير الأصول، أو تسهيل أصول قائمة⁽³⁰⁾.

يُشار إلى أن البنك الدولي قد دشّن بالتعاون مع بنوك التنمية متعددة الأطراف "المرفق الاستشاري للبنية التحتية المشتركة بين القطاعين العام والخاص" لتقديم الدعم للحكومات فيما يتعلق بتقييم أثر الجائحة على محافظ الشراكات ما بين القطاعين العام والخاص، وإجراء اختبارات التحمل لهياكل الشراكة، ومراجعة التعاقدات وتوفير المشورة الفنية وفق أفضل الممارسات العالمية لضمان عدم تعطل تنفيذ هذه المشاريع.

الأهم يتمثل في موائمة هذه الفرص مع متطلبات المستثمرين وبالتالي ضمان وجود موارد مالية كافية لتنفيذ هذه المشروعات.

في هذا السياق، يُلاحظ أن دول المنطقة العربية استثمرت في المتوسط حوالي 8 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي السنوي في البنية التحتية. تتباين مستويات الإنفاق على البنية التحتية ما بين الدول العربية حيث تسجل أعلى مستوى لها في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية لتصل إلى 10 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي مقابل 5 في المائة في المتوسط للدول العربية الأخرى²⁷.

تحتاج الدول العربية إلى المزيد من الاستثمار في مشروعات البنية التحتية خلال السنوات المقبلة، حيث تشير تقديرات البنك الدولي إلى فجوة في مستويات الإنفاق على البنية التحتية الاجتماعية والاقتصادية الحيوية بقيمة 100 مليار دولار سنوياً على مدى السنوات الخمس إلى العشر القادمة²⁸.

بالنظر إلى هذه الاحتياجات التمويلية والحيز المالي المحدود لدى العديد من الحكومات العربية، يتعين التركيز بشكل كبير على تنفيذ عدد كبير من هذه المشروعات من خلال أطر الشراكة ما بين القطاعين العام والخاص (PPP) ولاسيما في المشروعات التي تهدف إلى التغلب على الاختناقات التي تواجه بيئة الاستثمار والأعمال بهدف توفير فرص لنمو أنشطة القطاع الخاص. كما ثمة مفهوم جديد في إطار الشراكة بدأ يتسع حالياً، وهو "الإنسان أولاً" (People first PPP)، الذي يستهدف ضمان أن يقدم المشروع قيمة مضافة عالية لأفراد المجتمع وخاصة الشرائح المستهدفة في إطار أهداف التنمية المستدامة، كالفقراء، والعاطلين، وقضايا المساواة، وغيرها²⁹.

بناءً عليه، يتطرق الجزء التالي إلى أطر الشراكة ما بين القطاعين العام والخاص كأحد الآليات لتشجيع التعافي الاقتصادي في الدول العربية.

³⁰ فاخوري، عماد. (2020). "كيف ينظر البنك الدولي إلى جائحة كورونا والشراكات بين القطاعين العام والخاص حالياً وفيما بعد الأزمة"، مدونات البنك الدولي.

²⁷ صندوق النقد العربي، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد".

²⁸ World Bank, (2020). "Jordan: A pioneer in investing in its PPP capacity", April.

²⁹ UNECE, "Promoting People-first PPPs for sustainable development", available at: <https://www.unceppp-icoe.org/people-first-ppps/what-are-people-first-ppps/>

والتأمين ضد المخاطر السياسية وإطار قانوني وتنظيمي واضح بما في ذلك أحكام قوية لتسوية المنازعات.

أما على صعيد المخاطر المالية، فيتمثل أهمها في إجماع العديد من البنوك التجارية عن إقراض مشروعات الشراكة نظراً لطول فترتها والتي تستغرق أكثر من ثلاثين عاماً الأمر الذي يخلق مخاطر إعادة التمويل (refinancing risks) التي يصعب معالجتها، إضافة إلى مشكلة "عدم التطابق" (Mismatch) ما بين اقتراض البنوك نفسها قصير الأمد، واقراضها لمشاريع الشراكة طويلة الأمد. كما تعتبر مخاطر الصرف الأجنبي والفائدة من أهم المخاطر القائمة في هذا الصدد. ناهيك عن المخاطر المرتبطة ببناء القدرات في القطاع الحكومي حيث تفتقر السلطات المختصة في بعض الأحيان إلى الخبرة الكافية في تخطيط وتنفيذ مشاريع الشراكة بين القطاعين العام والخاص والتفاوض مع الشريك الخاص. لذا من الأهمية بمكان إنشاء وحدات مركزية مختصة في مشاريع الشراكة (PPP Units) ذات صلاحيات في سلطات المناقصات وفق أطر ومعايير دولية للحكومة³¹.

(7) تطوير أسواق إصدارات الدين بالعملة المحلية

يعتبر تطوير أسواق إصدارات الدين بالعملة المحلية أحد أهم الآليات لتمويل الإنفاق الحكومي الموجه إلى تنشيط الطلب الكلي وتمويل العجزات في الموازنات العامة بدون ضغوطات تضخمية.

من جانب آخر، فإن تطوير أسواق الدين بالعملة المحلية سواءً فيما يتعلق بأسواق الإصدارات الأولية أو الثانوية وزيادة مستويات عمقها ونشاطها، يساعد على تنشيط سوق إصدارات الدين الخاصة من خلال توفير التسعير المرجعي لإصدارات الدين بآجالها المختلفة. كما من شأن وجود مثل هذه الأسواق أن يساعد على توجيه السيولة المصرفية المتواجدة في عدد من الدول العربية نحو المشروعات الاقتصادية التي من شأنها زيادة فرص التعافي الاقتصادي من جائحة كورونا والإبقاء على الوظائف وخلق المزيد من فرص العمل.

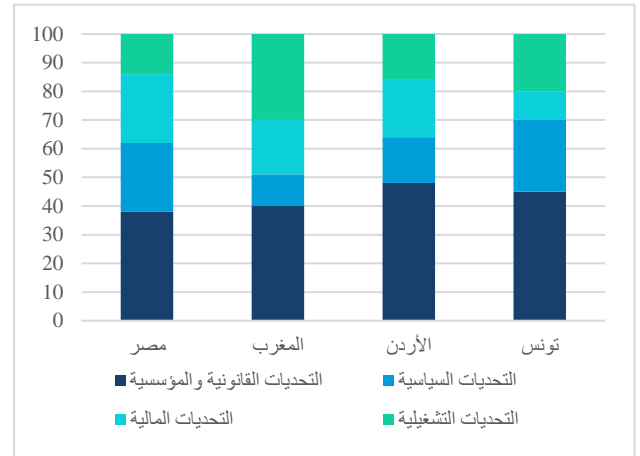
بناءً عليه، اتجهت عدد من الدول العربية مؤخراً إلى سن قوانين للدين العام وإنشاء إدارات مختصة في الدين العام

من جانب آخر، يُشار إلى أن عدداً من الحكومات العربية كان قد أعلن عن الاتجاه إلى خصخصة المشروعات الحكومية خلال السنوات المقبلة بهدف زيادة مستويات كفاءة هذه المشروعات وتسييرها وفق أسس اقتصادية تضمن الكفاءة والتنافسية، إضافة إلى تكثيف التوجه نحو تنفيذ عدد متزايد من مشروعات الشراكة مع القطاع الخاص خاصة في مشروعات البنية التحتية مثل مشروعات المطارات والمياه والطرق والكباري والموانئ وغيرها من المشروعات المهمة لدعم النشاط الاقتصادي وتجاوز الاختناقات في جانب العرض لعدد من السلع والخدمات العامة.

علاوة على ما سبق، وبحسب خصوصية التحديات التي تواجه دول المنطقة، يتعين بذل المزيد من الجهود للتغلب على عدد من التحديات التي تواجه تنفيذ مثل هذه المشروعات لا سيما تلك المرتبطة بالتحديات القانونية والمؤسسية التي تعتبر بحسب منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) من أهم التحديات التي تواجه دول المنطقة في جذب القطاع الخاص لهذه النوعية من المشروعات، الشكل رقم (11).

شكل رقم (11)

التوزيع النسبي لأهم التحديات التي تواجه تنفيذ مشروعات الشراكة بين القطاعين العام والخاص بحسب دورية تكرارها



Source: OECD, "Public-Private Partnerships in the Middle East and North Africa A Handbook for Policy Makers", Private Sector Development Handbook.

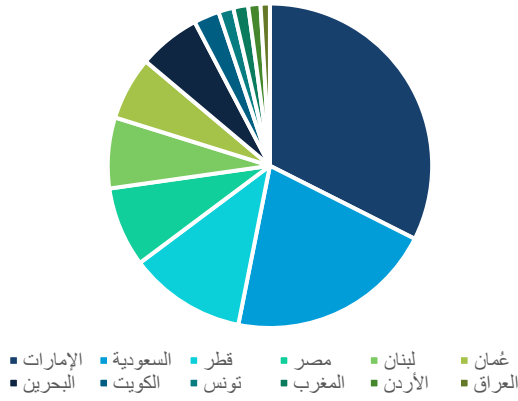
فعلى صعيد التحديات القانونية والسياسية، تظل مخاطر الطرف المقابل من أهم المخاطر التي تواجه هذه المشروعات والتي يتطلب تجاوزها تقديم ضمانات سيادية

³¹ OECD, "Public-Private Partnerships in the Middle East and North Africa A Handbook for Policy Makers", Private Sector Development Handbook.

2020، إلا أنها في المقابل قد سجلت نمواً ملحوظاً في عدد من دول المنطقة العربية لاسيما في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية على ضوء الارتفاع المسجل في عجوزات الموازنات العامة وفجوات التمويل القائمة في ظل التراجع الكبير الذي عرفته الأسعار العالمية للنفط.

فالتقديرات الأولية تشير إلى ارتفاع إصدارات الصكوك في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية بنسبة 36 في المائة خلال النصف الأول من عام 2020 مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي، وفقاً لوكالة موديز.

شكل رقم (12)
إجمالي رصيد الإصدارات الدولية المُستحقة
(نهاية الربع الثاني 2020)



Source: BIS, (2020). "Debt securities statistics", Sep.

(9) الاقتراض الخارجي من مؤسسات التمويل الإقليمية والدولية

لجأت العديد من الدول النامية واقتصادات السوق الناشئة إلى الاقتراض من المؤسسات الإقليمية والدولية للحصول على موارد إقراضية تمكنها من دعم الإنفاق على قطاع الصحة وتمويل حزم التحفيز والتخفيف من الآثار الاقتصادية والاجتماعية للجائحة. من جانبها، اتجهت المؤسسات الإقليمية والدولية إلى تبني أطر تتسم بالاستجابة السريعة احتياجات التمويل وإلى استحداث تسهيلات جديدة لتوسيع نطاق الموارد الإقراضية الممنوحة. بالنسبة لتسهيلات التمويل من خلال المؤسسات الدولية ومن أهمها صندوق النقد الدولي. بالنظر إلى تأثير الجائحة

ضمن وزارات المالية، وتبني استراتيجيات متوسطة الأجل للدين العام بهدف تنشيط سوق الإصدارات الأولية والثانوية لإصدارات الدين بالعملة المحلية وتوفير المتطلبات التشريعية والمؤسسية والتنظيمية التي تساعد على رواج ونشاط هذه السوق وذلك على غرار التطورات التي شهدتها مؤخراً الإمارات والسعودية وعمان والأردن وغيرها من الدول العربية.

(8) التمويل من خلال إصدار السندات الدولية

على الرغم من أن جائحة كوفيد-19 قد أثرت على ظروف التمويل في الأسواق المالية الدولية وهو ما فرض تحديات على الدول النامية واقتصادات السوق الناشئة عكسه تدفق رؤوس أموال أجنبية إلى الخارج بما يزيد عن مائة مليار دولار من هذه الأسواق خلال الفترة من فبراير وحتى شهر يونيو من عام 2020 وفق تقديرات معهد التمويل الدولي³²، إلا أن عدداً من هذه الدول التي تتسم بصلاية أسس الاستقرار الاقتصادي وتمتع بتصنيف ائتماني مرتفع، قد نجحت في الاقتراض من الأسواق الدولية في الربع الثاني من العام لدعم التعافي الاقتصادي.

شملت هذه الدول عدد من الدول العربية من بينها دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، ومصر من خلال إصدارات سندات دولية حظيت باهتمام كبير من قبل المستثمرين وتم تغطية بعضها بأكثر من سبعة أضعاف قيمتها المطروحة، وبكلفة للتمويل تعتبر الأقل مقارنة بإصدارات أخرى للأسواق الناشئة.

في هذا السياق، تشير إحصاءات بنك التسويات الدولية إلى ارتفاع قيمة إصدارات السندات الدولية المُصدرة من قبل اثنتي عشرة دولة عربية إلى نحو 514 مليار دولار حتى منتصف شهر سبتمبر 2020، تشكل من بينها إصدارات السندات الدولية من أربع دول عربية هي الإمارات، والسعودية، وقطر، ومصر نحو 73 في المائة، شكل رقم (12).

من جهة أخرى، ورغم كون جائحة كوفيد-19 قد انعكست على إصدارات الدين المتوافقة مع الشريعة الإسلامية (الصكوك) على مستوى العالم خلال النصف الأول من عام

³² IIF, (2020). "Capital Flows Tracker".

في دوله الأعضاء، حيث طَبَّق الصندوق إطار الإجراءات السريعة بما مَكَّن دوله الأعضاء المقترضة من الاستفادة من هذه الموارد بأسرع ما يمكن.

بلغ حجم الموارد التي استفادت منها الدول العربية حوالي 304.2 مليون دينار عربي حسابي (د.ع.ح.)، ما يعادل حوالي 1.3 مليار دولار أمريكي.

كما استفادت الدول العربية من خطوط الائتمان التي يقدمها برنامج تمويل التجارة العربية التابع لصندوق النقد العربي بحوالي 184.5 مليون دينار عربي حسابي، ما يعادل 763 مليون دولار أمريكي، بذلك يصل إجمالي التمويل الذي قدمه الصندوق إلى دوله الأعضاء حوالي 2.02 مليار دولار أمريكي، ذلك منذ بداية عام 2020 وحتى تاريخه.

رابعاً: هامش السياسات المتاح من خلال التنوع الاقتصادي والإصلاحات الهيكلية والمؤسسية

يستلزم التعامل مع الجائحة التركيز على السياسات ذات القدرة على تحفيز جانب الطلب الكلي في الأجل القصير ومن ثم ينصب تركيز صناعات القرارات على أدوات السياسة النقدية والمالية والاحترازية الكلية. رغم ذلك فإن لجوء صناعات السياسات إلى تبني عدد من الإصلاحات الاقتصادية التي يتم تنفيذها على المدى المتوسط التي تستهدف جانب العرض وعلى رأسها الإصلاحات الهيكلية والمؤسسية التي من شأنها زيادة مستويات مرونة ومنعة الاقتصاد وقدرته على مواجهة الصدمات، أمراً على جانب كبير من الأهمية في المرحلة الحالية، ذلك على النحو التالي.

(1) تمويل مشروعات التنوع الاقتصادي لدعم التعافي

بشكل عام ورغم أن الجائحة كان لها أثراً غير مسبوق على مستويات الناتج المحلي الإجمالي في العديد من دول العالم المتقدم والنامي على حد سواء، إلا أن تأثيرها كان أكبر بالنسبة للدول ذات المستويات المنخفضة من التنوع الاقتصادي مقارنة بالاقتصادات الأكثر تنوعاً التي أظهرت مرونة أعلى

على التوازنات الداخلية والخارجية لمعظم دول العالم، سارع الصندوق بتقديم تسهيلات إقراضية بقيمة 26 مليار دولار منذ بداية العام لثمان دول عربية³³ بما يساهم في إنقاذ الأرواح وبناء الاقتصادات، شكل رقم (13).

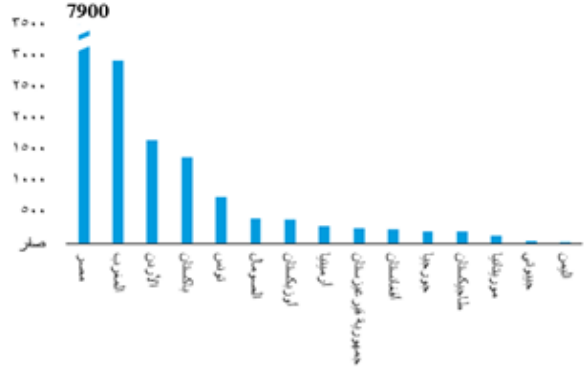
شكل رقم (13)

التسهيلات الإقراضية المُقدمة من قبل صندوق النقد الدولي إلى دول منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا وأفغانستان وباكستان

مساعداً الصندوق لمنطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى

طلب عدد من البلدان من أنحاء المنطقة المساعدة من الصندوق في أعقاب الجائحة.

(يناير-يونيو 2020، بملايين الدولارات الأمريكية)



المصدر: صندوق النقد الدولي، (2020). "خمسة رسوم بيانية توضح تأثير جائحة كوفيد-19 على الشرق الأوسط وآسيا الوسطى"، بلدان في دائرة الضوء، يوليو.

أما بالنسبة لصندوق النقد العربي، فيوفر الصندوق لبلدانه الأعضاء التسهيلات المدعومة بموارده سواء فيما يتعلق بالقروض التلقائية أو بتسهيل الإصلاح الهيكلي لمالية الحكومة أو تسهيل إصلاح القطاع المالي والمصرفي، حيث يتضمن هذين التسهيلين عدداً من التدابير والسياسات التي من شأنها مساندة جهود الحكومات العربية لتبني الإصلاحات المالية والنقدية اللازمة لتجاوز الأزمة الراهنة. علاوة على ما سبق، تستفيد الدول العربية من تسهيلات تمويل التجارة المُقدمة من قبل برنامج تمويل التجارة العربية من خلال الوكالات الوطنية المُعتمدة .

في هذا الإطار، وقّر صندوق النقد العربي موارد مالية لعدد من دوله الأعضاء في شكل قروض جديدة، أو سحب على القروض القائمة، لمواجهة التداعيات الاقتصادية والمالية الناتجة عن تفشي جائحة كوفيد-19 ودعم جهود الإصلاح

³³ Kristalina Georgieva, (2020). "IMF approves USD 26 billion to 8 Arab countries in 2020", Enhancing Access to opportunities in the Arab countries, G20 High level Meeting, Sep.

لعبت الصناديق السيادية العربية دوراً مهماً في توفير التمويل اللازم لدعم التعافي الاقتصادي وزيادة مستويات التنوع الاقتصادي وهو ما ظهر واضحاً من توجه الدول التي تمتلك صناديق سيادية إلى الاستثمار في تملك مشروعات جديدة وحصص استثمارية مهمة في شركات تعمل في مجالات الأغذية والزراعة والصناعة والدواء في الداخل والخارج خاصة في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية بهدف دعم النشاط الاقتصادي وتقليل مستويات التأثير بالاضطرابات الناتجة عن الجائحة على سلاسل التوريد والقيمة على مستوى العالم.

(2) الإصلاحات الهيكلية (أسواق العمل وأسواق المنتجات)

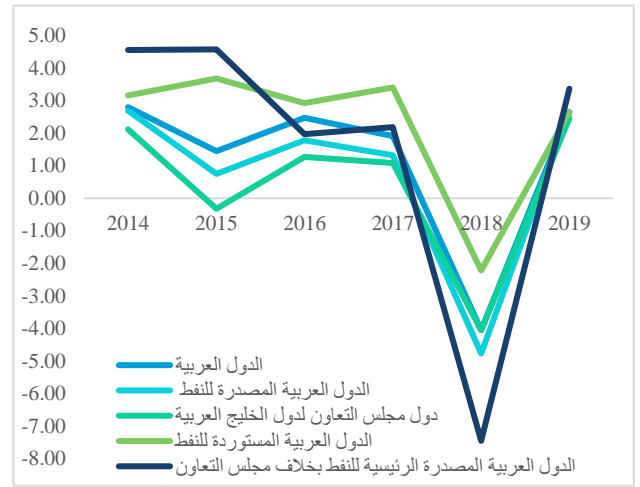
تُشير التجارب الدولية إلى الدور المهم للإصلاحات الهيكلية في دعم النمو الاقتصادي في العديد من البلدان. تضم تلك الإصلاحات حزمة من السياسات التي تؤثر بالأساس على جانب العرض في الاقتصاد. تشمل الإصلاحات الهيكلية على أكثر من نوع، منها تدابير التحرير الاقتصادي والخصخصة والانفتاح الخارجي وتحرير التجارة وإصلاحات تطوير أسواق المال وإصلاحات أسواق العمل³⁴ وأسواق المنتجات وغيرها من التدابير الهيكلية الأخرى³⁵. تؤثر هذه الإصلاحات بشكل رئيسي على مستويات الانتاجية التي تعد بدورها أهم قناة ينتقل بموجبها تأثير هذه الإصلاحات للقطاع الحقيقي بالتالي تعد من بين أهم السياسات التي يمكن التعويل عليها خلال المرحلة المقبلة لدعم التعافي الاقتصادي^{(36) (37)}.

تشير الدراسات إلى أن الإصلاحات الهيكلية لها دور كبير في رفع كفاءة السياسات التي تستهدف جانب الطلب مثل السياسات النقدية والمالية عن طريق إزالة التشوهات والاختناقات الهيكلية. فوجود مثل هذه التشوهات والاختناقات في جانب العرض وعدم كمال الأسواق يحول دون التوزيع الكفء للموارد الاقتصادية ويضعف من مستويات قدرة الاقتصاد على مواجهة الصدمات الخارجية⁽³⁸⁾.

نسبياً على صعيد التجاوب مع الأزمة. فعلى سبيل المثال، في حين من المتوقع انكماش اقتصادات الدول العربية المصدرة للنفط بنحو 4.7 في المائة خلال عام 2020، يقابله انكماش متوقع بنحو 2 في المائة في الدول العربية ذات الاقتصادات المتنوعة، شكل رقم (14). بالتالي فإن أحد السياسات المقترحة لتجاوز التداعيات الاقتصادية السلبية لجائحة كوفيد-19 تتمثل في زيادة مستويات تنوع الهياكل الإنتاجية والتصديرية.

شكل رقم (14)

توقعات معدل تغير الناتج المحلي الإجمالي لمجموعات الدول العربية (2021-2020)



المصدر: صندوق النقد العربي، (2020). "تقرير آفاق الاقتصاد العربي"، الإصدار الثاني عشر، أغسطس.

من جانب آخر، أظهرت الجائحة خطورة انخفاض مستويات الاكتفاء الذاتي من السلع الغذائية وتزايد الاعتماد على الخارج فيما يتعلق باستيراد المواد الأولية والاحتياجات الأساسية والمعدات والتجهيزات الطبية. بناءً عليه، اتجهت دول العالم ومن بينها العديد من الدول العربية إلى الاستثمار في دعم قطاعات الزراعة والصناعة والصحة والأدوية والتجهيزات الطبية وتشجيع المنتج المحلي في هذه القطاعات.

³⁷ Gomes, S. – Jacquinot, P. – Mohr, M. – Pisani, M. (2011) "Structural reforms and macroeconomic performance in the euro area countries: a model-based assessment". ECB Working Paper No. 1323.

³⁸ International Monetary Fund. (2015). "Structural Reforms and Macroeconomic Performance: Initial Consideration for the Fund", Staff Report, Oct.

³⁴ Melolinna, M. (2014). "The Need for and Impacts of Structural Policy in the Euro Area", Bank of Finland Bulletin, 4.

³⁵ Melolinna, M. (2014). Ibid.

³⁶ Babecky, j. and Campos N. (2011). "Does reform work? An econometric survey of the reform-growth puzzle", Journal of Comparative Economics", Volume 39, Issue 2, June, Pages 140-158.

- صندوق النقد العربي، (2020). "تداعيات أثر فيروس كورونا على الاستقرار المالي".
- صندوق النقد العربي، (2020). "المبادئ الإرشادية العامة حول كيفية تعامل المصارف المركزية مع تداعيات أثر فيروس كورونا المستجد على الاستقرار المالي".
- صندوق النقد العربي، (2020). "تقرير نافذة على طريق الإصلاح: الإصلاح الضريبي"، الإصدار الثالث.
- فاخوري، عماد. (2020). " كيف ينظر البنك الدولي إلى جائحة كورونا والشراكات بين القطاعين العام والخاص حاليا وفيما بعد الأزمة"، مدونات البنك الدولي.
- محمد إسماعيل وهبة عبد المنعم، (2018). " دور الإصلاحات الاقتصادية في دعم النمو في الدول العربية"، صندوق النقد العربي، دراسات اقتصادية.
- مؤسسة النقد العربي السعودي، (2020). " تقرير التطورات النقدية والمصرفية"، الربع الثاني.
- وزارة المالية، (2020). "التقرير الربعي لأداء الميزانية العامة للدولة 2020 هـ (1441/1442)، الربع الثاني من السنة المالية".
- وزارة المالية، المغرب، (2020). "مشروع قانون المالية المعدل لسنة 2020".

قائمة المصادر باللغة الإنجليزية:

- Bentour, B. (2020). "Assessing job losses due to the Coronavirus (COVID-19) Crisis and the minimum required economic growth for jobs creation in the Arab labour markets", Arab Monetary Fund, Economic Studies, Sep.
- Babecky, j. and Campos N. (2011). "Does reform work? An econometric survey of the reform-growth puzzle", Journal of Comparative Economics", Volume 39, Issue 2, June, Pages 140-158.
- Gomes, S. – Jacquinet, P. – Mohr, M. – Pisani, M. (2011) "Structural reforms and macroeconomic performance in the euro area countries: a model-based assessment". ECB Working Paper No. 1323.

أما الإصلاحات المؤسسية فقد زادت أهميتها في إطار ما يُعرف بالجيل الثاني من سياسات الإصلاح والتي تركز على تحسين البيئة المؤسسية وتفعيل دورها في حفز آليات السوق بما في ذلك سياسات حماية الملكية الفكرية والمنافسة ومنع الاحتكار وتحسين المقومات الإدارية للحكومة العامة. ترتبط الإصلاحات المؤسسية بكافة المجالات التي من شأنها خفض تكلفة المعاملات وزيادة مستويات الشفافية والنزاهة والحوكمة.

تشتمل الإصلاحات المؤسسية مجموعة من الإصلاحات الفرعية التي تستهدف خفض تكلفة المعاملات وتيسير إجراءات ممارسة الأعمال وتصفية المشروعات المتعثرة وحماية الملكية الفكرية وضمان حقوق المستثمرين وتوفير الائتمان وإنفاذ العقود وحل النزاعات وضمان حقوق المتعاملين بشكل عام وتيسير وتبسيط المعاملات مع الجهاز الحكومي.

على مستوى الدول العربية خلصت دراسة تطرقت إلى دور الإصلاحات الاقتصادية المختلفة بما يشمل إصلاحات الاقتصاد الكلي والإصلاحات الهيكلية والمؤسسية إلى الأثر الإيجابي للإصلاحات الهيكلية والمؤسسية في دعم النمو الاقتصادي خلال العقدين الماضيين، ذلك بما يشمل إصلاحات الانفتاح التجاري وإصلاحات أسواق العمل والمنتجات وإصلاحات حفز الابتكار والتمويل³⁹.

قائمة المصادر باللغة العربية:

- أندرو جويل وآخرون، (2015). " العدالة الضريبية في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا"، صندوق النقد الدولي، مذكرة مناقشات خبراء صندوق النقد الدولي.
- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، قانون 18-18 لعام 2018 يتضمن قانون المالية لعام 2019.
- المركز الوطني للإحصاء، السعودية، (2020).
- صندوق النقد العربي، (2020). "الإصدار الثاني عشر من تقرير آفاق الاقتصاد العربي".

³⁹ محمد إسماعيل وهبة عبد المنعم، (2018). " دور الإصلاحات الاقتصادية في دعم النمو في الدول العربية"، صندوق النقد العربي.

للاطلاع على الإصدارات الأخرى من هذه السلسلة يمكن زيارة الموقع الإلكتروني
لصندوق النقد العربي من خلال الرابط التالي:

www.amf.org.ae

صدر من هذه السلسلة:

- العدد الأول: النهوض بالمشروعات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية من خلال زيادة فرص نفاذها إلى التمويل (مارس 2019).
- العدد الثاني: رقمنة المالية العامة (أبريل 2019).
- العدد الثالث: العدالة الضريبية (مايو 2019).
- العدد الرابع: أمن الفضاء السيبراني (يونيو 2019).
- العدد الخامس: المدن الذكية في الدول العربية: دروس مستوحاة من التجارب العالمية (يوليو 2019).
- العدد السادس: استقلالية البنوك المركزية (سبتمبر 2019).
- العدد السابع: الاندماج في سلاسل القيمة العالمية (أكتوبر 2019).
- العدد الثامن: الاستثمار المؤثر (نوفمبر 2019).
- العدد التاسع: العبء الضريبي (ديسمبر 2019).
- العدد العاشر: الشراكة بين القطاع الخاص والعالم في الدول العربية (يناير 2020).
- العدد الحادي عشر: واقع وآفاق إصدار العملات الرقمية في الدول العربية (فبراير 2020).
- العدد الثاني عشر: حزم التحفيز المتبناة في مواجهة تداعيات فيروس كورونا المستجد (أبريل 2020).
- العدد الثالث عشر: تداعيات أزمة فيروس كورونا المستجد على قطاع الطيران وسياسات دعم التعافي في الدول العربية (مايو 2020).
- العدد الرابع عشر: مخاطر الدين العام في ظل أزمة فيروس كورونا المستجد (يونيو 2020).
- العدد الخامس عشر: تداعيات أزمة فيروس كورونا المستجد على قطاع السياحة في الدول العربية وسياسات دعم التعافي (يوليو 2020).
- العدد السادس عشر: حيز السياسات المتأاح لدعم التعافي الاقتصادي من جائحة فيروس كورونا المستجد في الدول العربية (أكتوبر 2020).

- IMF, (2020). "Covid-19 Policy Tracker".
- IMF, (2020). "Arab Republic of Egypt: Request for Purchase Under the Rapid Financing Instrument- Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for the Arab Republic of Egypt", IMF Staff Country Reports, Sep.
- IIF, (2020).
- International Monetary Fund. (2015). "Structural Reforms and Macroeconomic Performance: Initial Consideration for the Fund", Staff Report, Oct.
- Kristalina Georgieva, (2020). "IMF approves USD 26 billion to 8 Arab countries in 2020", Enhancing Access to opportunities in the Arab countries, G20 High level Meeting, Sep.
- Khoori, Y. (2020). "MoF: Government spending efficiency is key to mitigate the economic repercussions of COVID-19", Ministry of Finance, UAE.
- Melolinna, M. (2014). "The Need for and Impacts of Structural Policy in the Euro Area", Bank of Finland Bulletin, 4.
- OECD, (2014). "Public Private Partnership in the Middle East & North Africa", a handbook from policy makers.
- Rics, (2020). "Unlocking infrastructure spending during COVID-19 recovery", May.
- UNECE, "Promoting People-first PPPs for sustainable development", available at: <https://www.unceppp-icoe.org/people-first-ppps/what-are-people-first-ppps/>