



وزارة المالية
منظمة حكومية عصرية أكثر احترافية

إدارة الاقتصاد الكلي

والسياسة المالية

المضاعف المالي لدولة
الكويت

الدور الأرضي - بلوك 16 هاتف مباشر: 22485152 فاكس: 22427585

تاريخ الإصدار: 2015/9/16



دولة الكويت

تقدير المضاعف المالي لدولة الكويت

إعداد: فيء عبدالله الجيران

مراجعة: د. خالد الحمود – مستشار صندوق النقد الدولي

إدارة الاقتصاد الكلي والسياسة المالية

قائمة المحتويات

3 المقدمة
4 ما هو المضاعف المالي (M)
5 محددات المضاعف المالي (M)
9 المضاعف المالي لدولة الكويت (M)

تعتبر هذه الدراسة الأولى من نوعها في وزارة المالية لدولة الكويت والتي تحاول التعرف على قيمة المضاعف المالي في الدولة، فقد تم الاسترشاد بالدراسة التي تم إعدادها من قبل صندوق النقد الدولي (IMF) في سبتمبر 2014 بعنوان:

"المضاعف المالي: حجمه، عوامله، واستخداماته في توقعات الاقتصاد الكلي/

"Fiscal Multipliers: Size, Determinants, and Use in Macroeconomic Projections

والتي تعتبر دراسة شاملة للعديد من البحوث والدراسات والممارسات الدولية التي ساهمت في قياس المضاعف المالي في العديد من الدول المتقدمة والنامية.

من الجدير بالذكر إن المضاعف المالي يعد أحد أهم الأدوات المستخدمة في تصميم ووضع السياسات لتحقيق الأهداف المالية المرجوة حيث يلعب التنبؤ والاستخدام الجيد للمضاعف المالي دور مهم في ضمان دقة توقعات الاقتصاد الكلي.

إلا أن معرفة قيمة المضاعف المالي تواجه العديد من التحديات أهمها صعوبة عزل التأثير المباشر لإجراءات وأدوات المالية العامة على الناتج المحلي الإجمالي، وتزداد التحديات بشكل خاص في الدول النامية بسبب عدم توفر البيانات ذات الجودة العالية.

ولمعالجة المشكلة أنفة الذكر من عدم توفر بيانات دقيقة وذات جودة عالية، قامت دراسة صندوق النقد الدولي (IMF) ببناء إطار لتقدير قيمة المضاعف المالي عن طريق تقسيم الدول إلى مجموعات حيث تم تصنيف ووضع الدول ذات السمات المتشابهة في مجموعة واحدة بحيث تكون قيمة مضاعفها المالي قريب من بعضها البعض.

• ما هو المضاعف المالي (M):

يعرف المضاعف المالي بأنه أحد الأدوات المستخدمة لقياس نسبة التغير في الانتاج (GDP) الى التغير في الإنفاق الحكومي (G). أي أن المضاعف المالي يوضح ما هو مقدار الزيادة أو الإنخفاض في الناتج المحلي الإجمالي (GDP) بسبب زيادة أو انخفاض الإنفاق الحكومي (G) بمقدار دينار كويتي واحد. كما هو موضح بالمعادلة التالية:

$$Fiscal Multiplier (M) = \frac{\Delta GDP}{\Delta G}$$

يوضح الجدول التالي بعض الدراسات التي قامت بتقدير المضاعف المالي في الولايات المتحدة الأمريكية وذلك عن طريق زيادة الإنفاق الحكومي وأثره على الناتج المحلي الإجمالي:

أسباب	تقدير المضاعف المالي	مؤلف الدراسة
اعتماد الدراسة على الإنفاق العسكري للسنوات 2006-1917	0.6-0.4	Barro and Redlick (2011)
وصل المضاعف المالي إلى حوالي 1 بعد عامين	0.3	Guajardo and others (2014)
اعتماد الدراسة على الإنفاق العسكري للسنوات 2008-1930	0.6	Hall (2009)

نستنتج من الجدول أعلاه اختلاف نتائج الدراسات في قياس المضاعف المالي علماً بأن هذه الدراسات تعتبر دراسات قيمة ومنشورة وذات جودة عالي، كما أن كل هذه الدراسات انصبت على الولايات المتحدة الأمريكية والتي تمتاز بجودة البيانات، وعليه فإن محاولة هذه الدراسة بتقدير المضاعف المالي في دولة الكويت تعتبر مهمة صعبة إلا أن أهمية معرفة قيمة المضاعف المالي في دولة الكويت يحتم على الباحثة بالاجتهاد لتقديره.

• محددات المضاعف المالي (M):

من الأهمية أن نؤكد بأن المضاعف المالي يوضح ما هو مقدار الزيادة أو الإنخفاض في الناتج المحلي الإجمالي (GDP) في حال زيادة أو انخفاض الإنفاق الحكومي (G).
ومن هنا لا بد أن نذكر بمعادلة الناتج المحلي الإجمالي (GDP) وهي:

$$GDP = C + G + I + (X - M)$$

حيث أن (GDP) هو الناتج المحلي الإجمالي أما مكوناته فهي (C) هو الإستهلاك الخاص، (G) هو الإنفاق الحكومي، (I) هي الاستثمارات الخاصة، (X) هي الصادرات، (M) هي الواردات.

وبحسب دراسة صندوق النقد الدولي تبين وجود نوعين من المحددات لمعرفة قيمة المضاعف المالي، وسيتم فيما يلي عرض هذه المحددات:

أ- المحددات الهيكلية:

هي المحددات التي تؤثر على استجابة الاقتصاد للصدمات المالية في الأوقات "الطبيعية"، وهي:

1. الانفتاح التجاري:

يقاس الانفتاح التجاري لاقتصاد أي دولة عن طريق حجم صادراتها (تأثير إيجابي على الناتج المحلي الإجمالي) وحجم وارداتها (تأثير سلبي على الناتج المحلي الإجمالي)، وتشير الدراسات ان المضاعف المالي يتأثر بحجم التبادل التجاري للدولة، حيث تقل قيمة المضاعف المالي كلما ازداد الانفتاح التجاري وترتفع قيمته كلما قل الانفتاح التجاري، ويعود السبب في هذه العلاقة العكسية ان زيادة الانفاق الحكومي في دولة منفتحة تجارياً على العالم سيتسرب على شكل زيادة في الواردات، الأمر الذي يضعف أي زيادة في الإنفاق الحكومي على الاقتصاد المحلي.

2. جمود سوق العمل:

أشارت الدراسات بأن أسواق العمل الأكثر جموداً يكون المضاعف المالي بها أكبر (علاقة طردية)، وذلك لأن الجمود في الرواتب والأجور تترجم إلى إبقاء مستوى الطلب أكثر ثباتاً واستقراراً.

3. حجم الاستقرار التلقائي:

يعرف الاستقرار التلقائي بأنه مجموعة العوامل التي تهدف إلى تخفيف التقلبات في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ومن الأمثلة عليه ضرائب الدخل، والإنفاق الحكومي على الرعاية الاجتماعية والتحويلات مثل الدعم، فمن الملاحظ بأنه كلما كبر حجم الاستقرار التلقائي كلما انخفض المضاعف المالي (علاقة عكسية).

4. نظام سعر الصرف:

كلما كان نظام سعر الصرف أكثر مرونة كلما انخفض المضاعف المالي (علاقة عكسية)، وقد وضحت دراستين منفصلتين قام بها كلا من (Born and others, 2013; Ilzetki and others, 2013) حركة سعر الصرف يمكن أن يؤثر على السياسة المالية المتبعة (تحفظية أو توسعية)، فالتغير بسعر الصرف يؤثر على مستوى واردات وصادرات الدولة.

5. مستوى الدين:

تشير الدراسات أن مع ارتفاع مستوى الدين العام للدولة ينخفض المضاعف المالي فيها، ويرجع السبب في ذلك أن زيادة الإنفاق الحكومي سيكون له مردود سلبي على الطلب الخاص عن طريق انخفاض مصداقية الحكومة، فزيادة الإنفاق الحكومي سيمول إما عن طريق ديون أكثر أو عن طريق زيادة الضرائب.

6. نظام إدارة الإنفاق العام والإيرادات:

كلما ازدادت الصعوبة في تحصيل الضرائب وأصبح نظام الإنفاق غير كفء كلما قل أثر السياسة المالية على المخرجات (الناتج المحلي الإجمالي)، وبالتالي ينخفض المضاعف المالي.

ب- المحددات الظرفية (المؤقتة):

هي المحددات التي تؤثر على استجابة الاقتصاد للصدمات المالية أيضاً إلا أنها تجعل المضاعفات تنحرف عن مستوياتها ومعدلاتها الطبيعية، وهي:

1. الدورة الاقتصادية:

بناءً على ما تم استخلاصه من الدراسات السابقة والتي قام بها صندوق النقد الدولي (وعلى مدى سنوات تعود إلى القرن الماضي) تم استنتاج أن المضاعفات المالية عموماً تكون أكبر في حالات الركود مما هي عليه في حالات الازدهار، حيث تقوم الدول في معظم الأحيان باتخاذ سياسة مالية توسعية في حالة الركود ويتم توجيه الإنفاق الحكومي للجانب الاستثماري كمحاولة لانعاش الاقتصاد مما يؤدي إلى زياده المضاعف المالي بشكل أكبر من ما يكون عليه في الأوقات الطبيعية.

2. درجة تأثر النقدية بالصدمات المالية:

السياسة النقدية التوسعية (تخفيض أسعار الفائدة) تخفف من أثر إنباع سياسة مالية انكماشية، وعليه فإن المضاعف المالي يصبح أكبر كلما كانت السياسة النقدية توسعية، واقتربت أسعار الفائدة إلى الصفر.

• المضاعف المالي لدولة الكويت:

بسبب النقص في البيانات المطلوبة بشكل عام في دول الشرق الأوسط التي تعتبر الأساس بتحديد المضاعف المالي (M) كانت معظم الدراسات التي قام بها صندوق النقد الدولي على المضاعفات المالية للسنة الأولى هي على الدول المتقدمة.

بناءً على المحددات آنفة الذكر، والشرح المرافق لهذه المحددات، تم الاجتهاد في عملية تقدير قيمة المضاعف المالي لدولة الكويت عن طريق اتباع النهج الذي أعدته دراسة صندوق النقد الدولي المشار إليه، حيث تم افتراض الفرضيات التالي:

1. أن الاقتصاد الكويتي اقتصاد مفتوح يعتمد في استهلاكه على الواردات ويصدر مادة النفط الأولية.
2. جمود سوق العمل الكويتي، من حيث وجود قوانين وأنظمة صارمة تحكم سوق العمل الكويتي سواءً كانت للعمالة المحلية أو الوافدة.
3. سعر الصرف شبه ثابت.
4. انعدام الديون الحكومية.
5. عدم وجود سياسة انفاق موجهة وفعالة، فعلى سبيل المثال نلاحظ عدم وجود نظام فعال للضرائب بدولة الكويت، وصعوبة في تحصيل رسوم الخدمات (مثال: رسوم الكهرباء والماء).
6. فجوة الناتج المحلي الإجمالي لدولة الكويت سالبة.
7. السياسة النقدية توسعية لتنشيط الاقتصاد، حيث انخفض متوسط سعر الفائدة من 5.52 في سنة 2007 إلى 1.19 في سنة 2014.

ولتطبيق المعادلة التي تم اعتمادها في دراسة صندوق النقد الدولي (IMF) والفرضيات التي تم افتراضها في دراستنا، فإننا نجد:

$$M = MNT * (1 + Cycle) * (1 + Mon)$$

حيث أن (M) هو المضاعف المالي، و (MNT) هي مجموعة المحددات الهيكلية، و (Cycle) هو حالة الدورة الاقتصادية، و (Mon) هو درجة تأثر السياسة النقدية بالصدمات المالية، فإن قيمة المضاعف المالي:

1. عند الحدود الدنيا تصبح:

$$M = 0.3 * (1+0.3) * (1+0.15)$$

$$M = 0.504$$

2. عند الحدود العليا تصبح:

$$M = 0.5 * (1+0.4) * (1+0.2)$$

$$M = 0.84$$

بناءً على ما تقدم، نستخلص بأن المضاعف المالي في دولة الكويت يتراوح في حدود 0.50 – 0.84، بمعنى أن كل دينار كويتي تنفقه الحكومة سيتراوح مردوده على الاقتصاد الكويتي ما بين 0.50 – 0.84 دينار كويتي.