مجلة الإدارة العامة

عدد خاص محكم

دورية علمية متخصصة ومحكمة يصدرها
معهد الإدارة العامة كل ثلاثة أشهر

في هذا العدد:

- الآثار القانونية لفيروس كورونا (كوفيد - ١٩) على الالتزامات التعاقدية في ضوء نظريتي القوة القاهرة والظروف الطارئة في المملكة العربية السعودية.
  د. محمد سعود دخيل الخصاونه
- التطبيقات العملية لنظرية الضرورة في مواجهة فيروس كورونا (المملكة العربية السعودية نموذجاً).
  د. فؤاد سمير الديب
  د. محمد ناصر باصم
- استدامة نظام التعلم الإلكتروني في المملكة العربية السعودية من خلال تحليل آراء المستفيدين في منصة تويتر في ظل جائحة كورونا (كوفيد -١٩).
  أ. سليمان بن ناصر الجار الله
  د. عبد الله بن إبراهيم الخريجي
- الذكاء الاصطناعي وإدارة الأزمات: دراسة حالة لأزمة جائحة فيروس كورونا (COVID-19).
  د. جعفر أحمد العلوان
- أثر انتشار فيروس كورونا (COVID-19) على أداء أسواق الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي.
  د. عبد العزيز عبد المجيد علي
  د. محمد نور الدين سيد

• المجلد الستون • العدد الخاص • شوال ١٤٤١هـ • يونيو ٢٠٢٠م

● مجلة الإدارة العامة
● المجلد الستون
● العدد الخاص
● شوال ١٤٤١هـ
● يونيو ٢٠٢٠م

أثر انتشار فيروس كورونا (Covid-19) على أداء أسواق الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي

د. عبد العزيز عبد المجيد علي*
د. محمد نور الدين سيد**

ملخص البحث:

تهدف هذه الدراسة إلى توضيح أثر انتشار فيروس كورونا (Covid-19) المستجد على أداء أسواق الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي، وذلك باستخدام منهجية البيانات المدمجة Panel Data خلال الفترة من ١ مارس ٢٠٢٠م، وحتى ٣٠ إبريل ٢٠٢٠م. واستخدمت الدراسة معدل انتشار فيروس كورونا من خلال الزيادات النسبية لأعداد الحالات التراكمية في كُلٍّ من (السعودية، والإمارات، وقطر، والبحرين، وعمان). كما أخذت الدراسة في الاعتبار أثر التغيرات النسبية في أسعار النفط على أداء أسواق الأسهم لنفس الفترة. وتوصَّلت الدراسة، باستخدام منهجية المربعات الصغرى المعدلة للبيانات المدمجة (FMOLS) والمربعات الصغرى الديناميكية (DOLS) للبيانات المدمجة، إلى وجود أثر سلبي ومعنوي لانتشار الفيروس على أداء أسواق الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي؛ فكلما زاد معدل انتشار الفيروس بـ ١٪، تأثرت أسواق الأسهم في عكس الاتجاه بـ ٠,٦٪. ومن ناحية أخرى، ثمة أثرٌ إيجابي ومعنوي للتغيرات في أسعار النفط وأداء أسواق الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي؛ فكلما تغيَّرت أسعار النفط بـ ١٪، تأثَّرت أسواق الأسهم في نفس الاتجاه بـ ٤,٢٤٪ في حالة منهجية (FMOLS)، و ٩,٥٪ في حالة منهجية (DOLS).

الكلمات المفتاحية: الأسواق المالية، البيانات المدمجة، (كوفيد-١٩)، دول مجلس التعاون الخليجي.

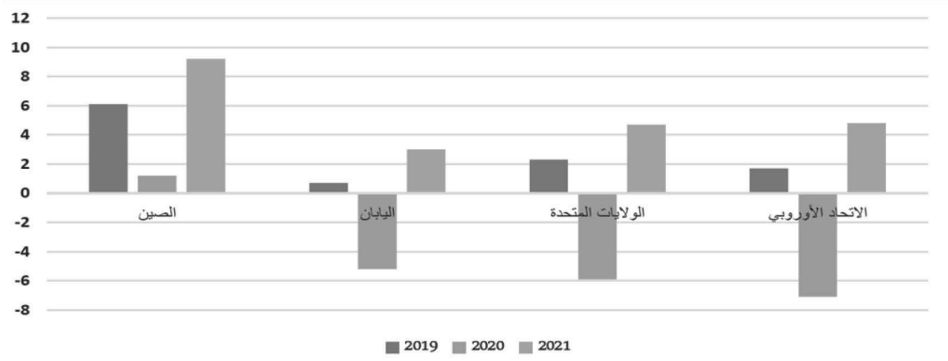
مقدمة:

شهِد القرن العشرون وباءين: «الإنفلونزا الإسبانية Spanish Influenza» في عام ١٩١٨م، و «الإنفلونزا الآسيوية Asian flu» في عام ١٩٥٧م، وتبعهما إنفلونزا «هونج كونج Hong Kong flu» في عام ١٩٦٨م. بينما شهِد أول عقدين من القرن الحادي والعشرين تفشِّي جائحة متلازمة الجهاز التنفسي الحادة / Severe Acute Respiratory Syndrome

* عضو هيئة التدريب، قطاع الاقتصاد والميزانية، معهد الإدارة العامة.
** أستاذ الاقتصاد المساعد، جامعة الإمام عبد الرحمن بن فيصل.

SARS في عـام ٢٠٠٢م، وإنفلونـزا الطيـور bird flu (N1H1) في عام ٢٠٠٩م، ثم متلازمة الـشرق الأوسـط التنفُّسـية Middle East Respiratory Syndrome (MERS) في عام ٢٠١٢م، وتَبِـعَ ذلك انتشـار وباء الإيبولا Ebola الذي بلغ ذروتـه في عامي ٢٠١٣، ٢٠١٤م (Baldwin & Weder di Mauro, 2020).

ومنذ شـهر مـارس من عام ٢٠٢٠م أغلقت معظم دول العـالم جميع منافذها جزئيًّا أو كليًّا، كإجراء احترازي في أعقاب الانتشار واسع النطاق لفيروس كورونا المُستجد (Covid-19)، والـذي انتشر في أكبر الاقتصادات مسـاهمةً، وأكثرها تأثيرًا على الاقتصاد العالمي، كالولايات المتحدة الأمريكية واليابان والاتحاد الأوروبي، إذ تبلغ مساهمتها نحو ٥٥٪ من الناتج الإجمالي العالمي، وأكثر من٦٠٪ من إجمالي التصنيع العالمي، ونحو ٥٠٪ من الصادرات المُصنَّعة حول العالم. وأدَّى هذا الانتشار إلى خلق نوع من الهلع وعدم اليقين في كل القطاعات الاقتصادية في جميع دول العالم. وبرز الأثر السلبي لتفشِّي فيروس كورونا على الاقتصاد العالمي بصورة جلية في توقع معدلات نمو اقتصادية سـالبة في كُلٍّ من الولايات المتحدة الأمريكية والاتحاد الأوروبي واليابان خلال عام ٢٠٢٠م، كما هو مُوضَّح في الشكل رقم (١) (طلحة، ٢٠٢٠).



المصدر: (طلحة، ٢٠٢٠).

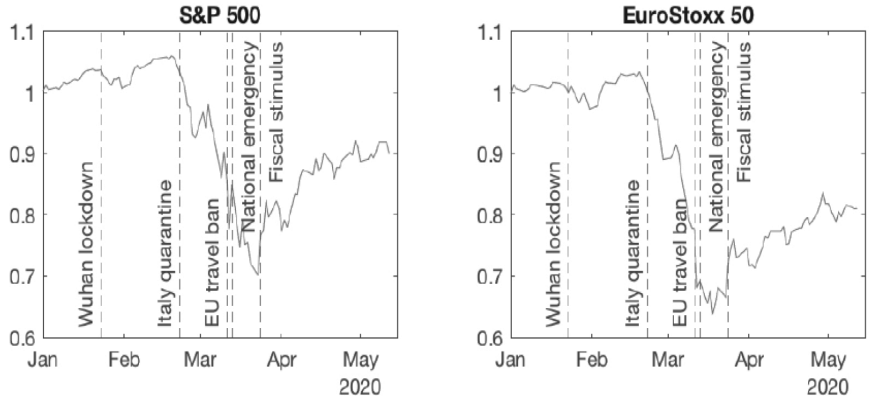
شكل (١): معدلات النمو الاقتصادي المتوقعة للاقتصادات الكبرى في ظل تفشي فيروس كورونا

كما انعكست تداعيات هذه الجائحة على أداء أسواق الأسهم على الصعيد العالمي، والتي اختلفت عن سابقتها من جوائح في أنها أول جائحة تنتشر في عصر ثورة البيانات والمعلومات. إذ يؤدي الانتشار السريع للمعلومات إلى تغيرات في سلوك الأفراد بصورة آنية، حتى ولو كانت

المعلومات المتداولة غـير صحيحة (وهو ما يُعرف بالوباء المعلوماتي Infodemic)، وذلك ما زاد من حِدَّة المشكلة، وعرقلة التدابير والجهود المبذولة لإنعاش الأوضاع الاقتصادية، والتأثير على الأسواق المالية بسبب التخوُّفات الصحية من زيادة انتشار الفيروس بمعدلات متسارعة، وزيادة أعداد الوفيات التراكمية التي يتم الإعلان عنها. ومن هنا، فقد أدَّى الخوف من هذه الأوضاع الصحية كمحرك إنسـاني إلى تكثيف عمليات بيع الأسهم وانخفاض أسعارها للدرك؛ وذلك لانخفاض عوائدها المتوقعة في المديَيْن القصير والمتوسط.

حيث أوضحت دراسـة (Gormsen & Koijen, 2020) أن أيًّا من أسواق الأسهم، سواء في الاتحاد الأوروبي أو الولايات المتحدة الأمريكية، لم تستجب بقوة لتفشِّي الفيروس في الصين أو لإغـلاق ووهان في ٢٣ ينايـر ٢٠٢٠م، ولكن بمجرد أن تفشَّى الفـيروس في إيطاليا وكوريا الجنوبية وإيران في ٢٠ فبراير انخفضت أسـواق الأسـهم بشكل حاد. وزادت حِدَّة الأوضاع سـوءاً بقرار الولايـات المتحدة في ١٢ مارس ٢٠٢٠م بفرض قيود شـديدة على السـفر من الاتحاد الأوروبي باستثناء المملكة المتحدة، إضافةً إلى قرارات الحكومات في الاتحاد الأوروبي بفرض عمليات الإغلاق بدرجات مختلفة؛ وعليه تراجعت أسواق الأسهم حول العالم بنسبة ١٠٪ أو أكثر، وبحلول ١٨ مارس انخفضت أسواق الأسهم بأكثر من ٣٠٪.

بَيْـدَ أَنَّ إعلان حالة الطـوارئ الوطنية والإجراءات التي اتخذهـا الفيدرالي الأمريكي في ١٥ مـارس (برنامـج التحفيز المالي الأمريكي) أدَّت إلى اسـتقرار النمو إلى حدٍّ ما في الولايات المتحدة (لكن التدهور اسـتمر في الاتحاد الأوروبي)، وعاودت أسـواق الأسـهم الارتفاع، إذ ارتفع مؤشر ستاندرد آند بورز S&P 500 بنسبة ١٠٪ بعد أنباء التحفيز المالي. ويرجع ذلك لتمريـر مشروع قانون التحفيز المالي بقيمـة ١,٨$ تريليون من الكونجرس الأمريكي، والذي رفع التوقعات في أداء أسـواق الأسـهم في المستقبل البعيد، وليس عن طريق تحسين أسعار التدفقـات النقدية في المدى القريب. ويُظهِر الشـكل التالي العائـد التراكمي لمؤشر S&P 500، ومؤشر Euro Stoxx 50 خلال الفترة من يناير ٢٠٢٠م، وحتى مايو ٢٠٢٠م. وتُوضِّح الخطـوطُ العمودية منطقة الأحداث التالية: إغـلاق ووهان في الصين في ٢٣ يناير، وإعلان الحجر الصحي في إيطاليا في ٢٢ فبراير، وإعلان الحكومة الأمريكية أنها سـتحظر السفر من الاتحـاد الأوروبي في ١١ مـارس، وإعلان حالة الطوارئ الوطنيـة في الولايات المتحدة في ١٣ مارس، وأخبار تمرير قانون التحفيز في ٢٤ مارس في الكونجرس الأمريكي.



المصدر: (Gormsen & Koijen, 2020).

شكل (٢): العائد التراكمي لمؤشر S&P 500، ومؤشر Euro Stoxx 50 خلال الفترة من يناير 2020، وحتى مايو 2020

ومن الدروس المستفادة التي قد أوضحتها الأزمة المالية العالمية في عام ٢٠٠٨م أن الدول بحاجة ماسة إلى رؤية أوسع حول مدى تأثُّرها بالعوامل الخارجية، وأضحى المبرر المعتاد هو تدخُّل البنوك المركزية لحماية منظماتها من الإفلاس. وهذه الوسيلة استخدمها البنك المركزي الفيدرالي لدعم شركة بير ستيرنز Bear Sterns في مارس ٢٠٠٨ م وحمايتها من الإفلاس؛ لكن عندما أفلس بنك ليمان براذرز Lehman Brothers بعد بضعة أشهر في سبتمبر ٢٠٠٨م، اتضح بجلاء صعوبة كبح جماح انتشار العدوى، وعدم نجاح العمليات المتوخَّاة لقرارات مجلس الاحتياطي الفيدرالي. وعليه، أكدت التجربة تراجع الثقة والجدارة الائتمانية للبنوك والمؤسسات المالية، وضعف قدرتها على مَنْع انتشار العدوى في قطاعات الاقتصاد الحقيقي، سواء على المستوى المحلي أو العالمي. كما أظهرت الأزمة المالية العالمية أن هناك مراحل متداخلة للأزمات، وكل مرحلة منها تؤثر على الأخرى، ولا توجد نهاية واضحة لكل مرحلة. وأكد (Nanto, 2009) على أهمية احتواء مراحل الأزمة على النحو التالي: احتواء العدوى، تعزيز القطاعات المالية، التأقلم مع الآثار الاقتصادية الكلية، إصلاح السوق التنظيمي والمالي، التعامل مع الآثار السياسية والاجتماعية والأمنية (Alber, 2020).

لكــن الأمر مع فيروس كورونا المســتجد (Covid- 19) لــه تحديات أخرى، فمن المهم مراعاة ليس فقط الأثر الصحي لانتشار الفيروس؛ وإنما أيضاً صدماته الاقتصادية والاجتماعيــة المتتالية، إذ أوضــح (McKibbin & Fernando, 2020) أن الفقر ليس فقط سيقتل المزيدَ من الفقراء (نظراً لتزايد الأمراض في الدول الفقيرة بسبب الاكتظاظ السكاني، وسوء الصحة العامة، والتفاعل مع الحيوانات)، لكنه سيؤدي إلى نَقْل العدوى لفئــات وطبقات اجتماعية أخــرى في المجتمع، وفي مجتمعات أخــرى. وعليه، يجب أن يكون هناك قدرٌ أكبر من الاســتثمار في الصحة العامة، وتعزيز دورها في تحســين نوعيــة الحياة، ودعم التنمية، واعتبار ذلك مُحــرِّكاً للنمو الاقتصادي المحلي والعالمي (Alber, 2020).

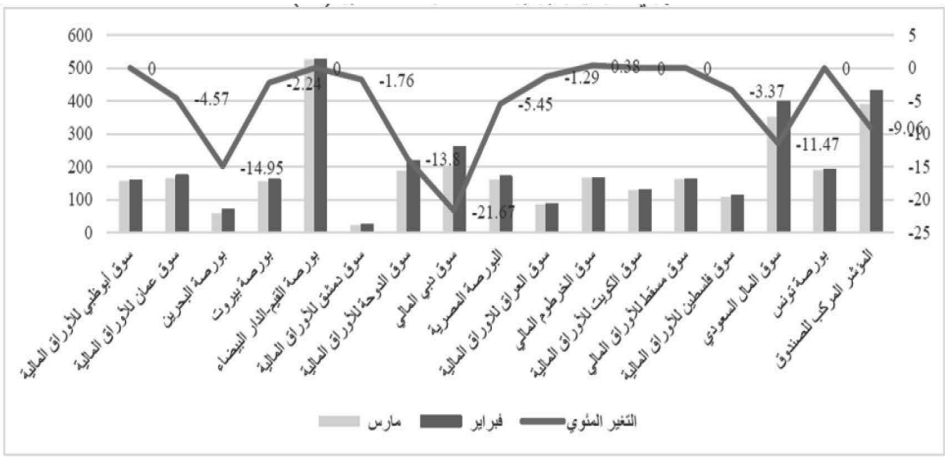
وعليه، تبنَّت مجموعة العشرين G20 برئاســة المملكة العربية الســعودية العديدَ من المبــادرات، أهمها مبــادرة «الجاهزية العالميــة لمواجهة الأوبئــة» Global Pandemic Preparedness Initiative التــي تهتم بتعزيز جاهزية دول العالم لمواجهة هذه الجائحة، وتحديد الفجوات القائمة وصياغة التدخلات اللازمة لمواجهة التداعيات الصحية والاقتصادية. كــما قدَّمت حزماً تحفيزيةً ماليةً بقيمة 8 $ تريليونات (بما يعادل 8.8 % من الناتج المحلي الإجــمالي العالمي)، من بينها 7 $ تريليونات من دول مجموعة العشرين، مســتهدفةً توفير الموارد المالية بشكل عاجل لدعم الائتمان والسيولة، وتمكين الحكومات من زيادة مستويات الإنفــاق الصحي، ومســاندة القطاعات المتضررة؛ وذلك للتخفيف من حِدَّة الآثار الســلبية لانتشار وباء كوفيد ١٩ في كل دول العالم (عبد المنعم، طلحة، ٢٠٢٠).

مشكلة الدراسة:

تُعاني البشرية جمعاء من انتشار فيروس كورونا المستجد (Covid- 19)، والذي أضحت آثــاره الاقتصاديــة والمالية أسرع تأثيراً، وأكثر انتشــاراً من عَدواه الطبية. ولم تكن أســواق الأســهم في دول مجلس التعاون الخليجي بمنأى عن باقي أسواق الأسهم الإقليمية والعالمية وعدم تأثُّرها بانتشــار فيروس كورونا، إذ إنَّ العوامــل والدواعي عبارة عن موجة اجتاحت جميع أسواق الأسهم في جميع دول العالم.

حيث أشار المؤشر المُركَّب، الذي يصدره صندوق النقد العربي والذي يقيس أداء الأسواق المالية العربية مجتمعة، إلى الخســائر المُفاجِئة لهذه الأســواق جرَّاء انخفاض أسعار الأسهم

للشركات الرائدة في هذه الأسـواق. فسـجَّلت أسـواق المال العربية تراجعـاً ملحوظاً منذ مارس٢٠٢٠م. ويعدُّ سـوق دبي المالي من أكثر الأسواق تأثراً، إذ تراجع مؤشر السوق بنسبة ٢١,٧٪، كما تراجعت قيمة الأسـهم في سوق المال السعودي في شهر مارس بـ (٣٥١) نقطة مقابـل (٣٩٦) نقطة في فبراير، بمعدل انخفاض بلـغ ١١,٥٪. كما تراجعت بورصة البحرين بنسـبة ١٤,٩٪، وهبطت قيمة الأسـهم في سـوق الدوحة للأوراق المالية بنسـبة ١٣,٨ ٪، ويُوضِّح الشـكل التالي أداء أسواق المال العربية وفقًا للمؤشر المُركَّب لصندوق النقد العربي (طلحة، ٢٠٢٠).

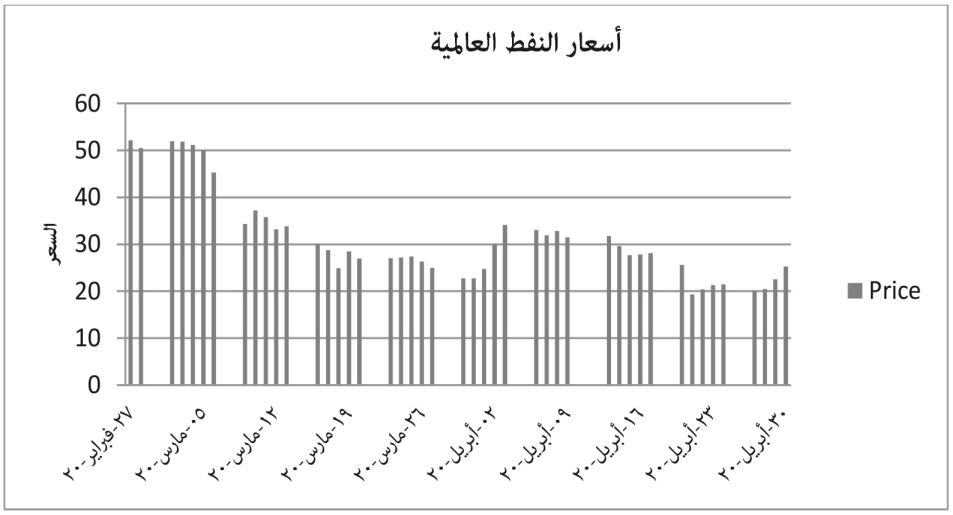


المصدر: (طلحة، ٢٠٢٠): أداء أسواق المال العربية وفقًا للمؤشر المُركَّب لصندوق النقد العربي.

شكل (٣): أداء أسواق المال العربية في ظل انتشار فيروس كورونا لشهري فبراير ومارس ٢٠٢٠م

ومن جانب آخر، كان للتغيرات التي طرأت على أسعار النفط حضورٌ ملحوظٌ في المشهد؛ لأنـه يُمثِّل[1] المصدر الرئيسي للإيـرادات العامة في معظم دول مجلـس التعاون الخليجي، أضف إلى ذلك تأكيد العديد من الدراسات، مثل دراسة(Ahmed, 2019) على ارتباط أداء أسواق الأسهم في دول المجلس بأسعار النفط العالمية صعوداً وهبوطاً. ويُوضِّح الشكل التالي التغيرات في أسـعار النفط خلال أيام عمل أسواق الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي خلال فترة الدراسة.

(١) تُشـكِّل احتياطيـات الدول العربية من النفـط الخام نحو ٥٧,١٪ من الاحتياطيـات العالمية، ويُمثِّل احتياطي الغاز الطبيعي نحو ٢٧,١٪ من إجمالي احتياطيات الغاز العالمي.



المصدر: (إعداد الباحث بِناءً على تقارير منظمة الأوبك الشهرية).

شكل (٤): التغيُّرات في أسعار النفط خلال أيام عمل الأسواق المالية خلال الفترة من ١مارس إلى ٣٠ إبريل ٢٠٢٠م

وعلى ضوء ما سبق، تتمثَّل إشكالية الدراسة في محاولة قياس أثر انتشار فيروس كورونا على أداء أسواق الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي. وكذلك التعرُّف على مدى تأثُّر أسواق الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي بالتغيُّرات التي طرأت على أسعار النفط العالمية في ظل هذه الجائحة؛ وذلك من خلال التزود المعرفي واسع النطاق عميق المحتوى، وبالاطلاع على الأدبيات الاقتصادية والتقارير والدراسات المحلية والإقليمية والدولية ذات الصلة بموضوع الدراسة.

أسئلة الدراسة:

- هل يوجد أثر (لعدد حالات الإصابات اليومية والتراكمية لفيروس كورونا) على أداء أسواق الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي؟
- هل هناك علاقة بين التغييرات في أسعار النفط العالمية وأداء أسواق الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي؟

أهداف الدراسة وفرضياتها:

تهدف الدراسة بصفة رئيسية إلى تحديد أثر انتشار فيروس كورونا على أداء أسواق الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي؛ وذلك من خلال اختبار الفرضيات التالية:

- لا يوجد أثر معنوي للتغيرات النسبية في عدد حالات الإصابات التراكمية بفيروس كورونا على أداء أسواق الأسهم بدول مجلس التعاون الخليجي.
- لا يوجد أثر معنوي للتغيرات النسبية لأسعار النفط عالميًّا على أداء أسواق الأسهم بدول مجلس التعاون الخليجي.

أهمية الدراسة:

انطلاقاً من اعتبار أسواق الأسهم المرآة التي تعكس حقيقة وطبيعة الأوضاع الاقتصادية المحلية والإقليمية والدولية، وذلك لمواكبتها ومعاصرتها للأحداث والتطورات السياسية والاقتصادية والاجتماعية بصورة آنية؛ تنبع أهمية هذه الدراسة من خلال إلقائها الضوء على مدى تأثُّر أداء أسواق الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي بانتشار فيروس كورونا المستجد (Covid-19)، وما نجم عنه من أحداث متسارعة أثَّرت على العديد من المؤشرات الاقتصادية والمالية في الآونة الأخيرة؛ ومن ثَمَّ تبرُز أهمية الدراسة على المستويين النظري والتطبيقي على النحو التالي:

- **الأهمية على المستوى النظري:** التعرُّف على مفهوم كفاءة الأسواق المالية في النظرية الاقتصادية، وأهمية المؤشرات وكيفية بنائها في أسواق الأسهم.
- **الأهمية على المستوى التطبيقي:** التعرُّف على الإجراءات والتدابير الاحترازية التي انتهجتها وطبَّقتها المملكة العربية السعودية للحدِّ من تداعيات فيروس كورونا، وكذلك دول مجلس التعاون الخليجي. أضف إلى ذلك دراسة الأثر الآني لانتشار فيروس كورونا على أداء أسواق الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي، وكذلك أثر التغييرات النسبية في أسعار النفط على أداء أسواق الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي، ومحاولة قياس حجم ومعنوية هذه التأثيرات.

منهجية الدراسة وأسلوب التحليل:

تستخدم الدراسة الأسلوب الوصفي والتحليلي والقياسي؛ وذلك لرصد وتحليل وقياس أثر انتشـار الإصابات التراكمية بفيروس كورونا (خلال أيام عمل الأسـواق المالية أسبوعيًّا لفترة زمنية معينة) على أداء أسـواق الأسـهم في دول مجلس التعاون الخليجي(٢) (السـعودية، الإمارات، عمان، البحرين، قطر) في كل دولة وسوقها المالي بصفة آنية. واستخدمت الدراسة المتغيرات التالية:

- التغيرات النسبية في أداء أسواق الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي (كمتغير تابع).
- الزيادة النسـبية في عدد حـالات الإصابات اليومية والتراكمية بفـيروس كورونا في دول مجلس التعاون الخليجي (كمتغير مستقل).
- التغييرات النسبية في أسعار النفط عالميًّا خلال فترة الدراسة (كمتغير مستقل).

وطبَّقت الدراسـة أسـلوبَ تحليل البيانات المدمجـة Panel Data، والتي تُمكِّن من دراسـة ظاهـرة معينة عبر الزمن ولمجموعة من الـدول في آنٍ واحد. وتمَّ الحصول على البيانـات من خلال البيانات الرسـمية لوزارات الصحة بـدول مجلس التعاون الخليجي، ومنظمة الصحة العالمية، ورصد المنظمات المالية لمؤشرات أداء أسواق المال بدول مجلس التعاون الخليجي.

الدراسات السابقة:

هدفت دراسـة (Gormsen & Koijen, 2020) إلى تقديم بعض التوقُّعات بشـأن أداء أسواق الأسهم وتوزيعات أرباحها، ومعدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي في العديد من الدول في ظل تفشِّي جائحة كورونا. واستخدمت الدراسة مؤشر S&P 500 مُمَثِّلاً لسوق الأسهم في الولايات المتحدة، ومؤشر Euro Stoxx 500 في الاتحاد الأوروبي. وتستند تقديرات الدراسة إلى نموذج التنبؤ باسـتخدام البيانات التاريخية في ظروف عدم اليقين. ورأت الدراسـة أن التوزيعات المستقبلية لأرباح الأسهم ستصل إلى الحد الأدنى، إذ يصل انخفاض النمو السنوي

(٢) تم اسـتبعاد دولة الكويت من الدراسـة؛ وذلك لعدم تناظر أيام عمل سوقها المالي مع باقي أيام عمل الأسواق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي الأخرى.

في الأربـــاح إلى ١٦٪ في الولايات المتحدة، وإلى ٢٣٪ في الاتحاد الأوروبي، علاوةً على انخفاض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بنسبة ٣,٦٪ في الولايات المتحدة، و ٥٪ في الاتحاد الأوروبي. كما ترى الدراسة أن الحد الأدنى للتغييرات في توزيعات أرباح الأسهم سيكون سالب ٢٩٪ في الولايات المتحدة، وســالب ٣٨٪ في الاتحاد الأوروبي لمدى زمني يقترب من عامين. وأشــارت الدراســة لوجود دلائل تشير إلى إمكانية استئناف معدلات النمو خلال فترة زمنية من ثلاث إلى ســبع ســنوات. إلا أن الأخبار المتعلقة ببرنامج الإنعاش الاقتصادي في ١٣ مارس ٢٠٢٠م أدَّت إلى تحسُّــن أسعار الأســهم وتقليل مخاطرها المتوقعة، ورفع توقعات النمو على المدى الطويل، لكنها لم تفعل الكثيرَ لتحسين التوقعات بشأن النمو في المدى المتوسط.

وحاولت دراســة (Alber, 2020) التحقُّق من آثار انتشــار فيروس كورونا على أســواق الأســهم في أســوأ (٦) دول، وهي (الصين، فرنسا، ألمانيا، إيطاليا، إســبانيا، الولايات المتحدة الأمريكيــة)، والتي تُمثِّل ٦٧,٦٪ مــن حالات الإصابة العالمية حتــى ١٠ إبريل ٢٠٢٠م، على أســاس يومي خــلال الفترة من ١ مــارس ٢٠٢٠م حتى ١٠ إبريل ٢٠٢٠م. وأشــارت نتائج الدراســة إلى أن عائدات ســوق الأوراق المالية يبدو حسَّاساً لحالات فيروس كورونا أكثر من الوفيات، وللمؤشرات التراكمية لفيروس كورونا أكثر من حالات الإصابة الجديدة. وخلُصت الدراسة إلى وجود أثر سلبي لانتشار فيروس كورونا على عائدات سوق الأسهم للصين وفرنسا وألمانيــا وإســبانيا، لكن لم يتم تأكيد هــذه التأثيرات في كُلٍّ من إيطاليــا والولايات المتحدة الأمريكية.

بينما ســعت دراســة (طلحة، ٢٠٢٠) إلى تحليل التداعيــات الاقتصادية لفيروس كورونا المُســتجد على (المالية العامــة، والقطاع النقــدي والمصرفي، والخدمات، والأســواق المالية، والتجارة، وســوق العمل والنفط، والقطاع الحقيقي)، وكذلك أشارت الدراسة إلى مجموعة الإجراءات والتدابير الاحترازية على المســتوى الاقتصادي لمواجهة تداعيات انتشار الفيروس في الدول العربية. كما أوضحت الدراســة الآثار الســلبية والتراجع الملحوظ في أداء أســواق المــال العربية والخليجية نتيجةً لانتشــار الفيروس. وخلُصت الدراســة إلى تأثُّر العديد من الجوانــب والقطاعــات الاقتصادية بتفشِّي فيروس كورونا؛ فبخــلاف الصدمات الأخرى على مــر التاريخ، والتي كانت تؤثر على أحد جانبي الاقتصاد الكلي (العرض أو الطلب)، تبيَّن أن فيروس كورونا قد أثَّر بصورة مباشرة على جانبي الطلب والعرض معاً، وهذا يتطلب استجابةً

واسعةً على صعيد السياسات النقدية والمالية لدعم الطلب وتوفير التمويل اللازم للقطاعات الأكثر تضرراً من تفشِّي فيروس كورونا. كما أوصت الدراسة بأهمية تعزيز الإنفاق على قطاع الخدمات الصحية، ورعاية المرضى، والحد من انتشار الفيروس.

وهدفت دراسة (الحرازين وآخرين، ٢٠٢٠) إلى قياس تأثير جائحة كورونا في الوقت الراهن على الأسواق المالية العالمية، وبالتالي على النمو الاقتصادي، وكذلك التعرف على طبيعة هذا التأثير. واعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي والتحليلي والقياسي باستخدام السلاسل الزمنية خلال الفترة من ١ يناير إلى ٢٥ مارس ٢٠٢٠م، لمؤشرات الأسواق المالية العالمية التالية (داو جونز Dow Jones الصناعي، مؤشر ناسداك NASDAQ، مؤشر S&P 500). وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير كبير لانتشار فيروس كورونا على الاقتصاد العالمي، وعلى الأسواق المالية، وكان هذا التأثير سلبيًّا بشكل ملحوظ.

وبحثت دراسة (Al-Maadid, et. al, 2020) في العلاقة الخطية وغير الخطية لتحليل الآثار غير المباشرة لأخبار التجارة والأعمال والأخبار السياسية على عوائد الأسهم لمجموعة دول مجلس التعاون الخليجي، خلال الفترة من أكتوبر ٢٠١٠م إلى مايو ٢٠١٨م. وأشارت نتائج الدراسة إلى أهمية الأخبار كمحركات لعوائد الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي، إذ تلعب أخبار التجارة والأعمال دوراً أكبر، علاوةً على وجود علاقة معنوية وسلبية بين أخبار التجارة والأعمال وعوائد الأسهم. أضف إلى ذلك أن أخبار التجارة والأعمال في الاقتصادات الكبرى ليس لها آثارٌ سلبية محلية فحسب، بل لها أيضاً تأثيرات سلبية عابرة للحدود. وعلى النقيض من ذلك، هناك دليل ضعيف على السببية التي تمتد من الأخبار السياسية إلى عائدات الأسهم، وفسَّرت الدراسة ذلك بأن الأخبار السياسية بطبيعتها ليست سهلة التصنيف كأخبار التجارة والأعمال.

وحلَّلت دراسة (Ahmad, 2019) العلاقة بين عوائد أسواق الأسهم والتغيرات في أسعار النفط في ست دول خليجية. واستخدمت الدراسة التغيرات في أسعار النفط بصفة أسبوعية خلال الفترة من ٢٠٠٨ إلى ٢٠١٧م، ونموذج متجه الانحدار (VAR)، واختبارات السببية لجرانجر Granger في التحليل. وأشارت الدراسة إلى أن الصدمات الإيجابية لأسعار النفط تؤثر إيجابيًّا على العائدات في جميع أسواق الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي، وحجم التأثير أعلى في سوقَي دبي وأبي ظبي، في حين أن سوقَي الأسهم في كُلٍّ من الكويت

والبحرين هما الأقل استجابةً. وخلُصت الدراسة إلى أن التغيرات في أسعار النفط وتقلُّباتها تؤثر على عوائد الأسهم في جميع أسواق الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي.

ويتضح من استعراض الدراسات السابقة أهمية هذه الدراسة في سدِّ الفجوة البحثية، والتي اختصت بتحليل أثر انتشار فيروس كورونا المستجد (Covid- 19) على أداء أسواق الأسهم في مجموعة دول مجلس التعاون الخليجي. أي أن الإضافة البحثية لهذه الدراسة تتمثل في رَصْد التغيرات التي طرأت على أداء أسواق الأسهم خلال فترة انتشار جائحة كورونا، وحدودها المكانية (دول مجلس التعاون الخليجي)، ومنهجيتها التحليلية القياسية المستخدمة أسلوب البيانات المدمجة Panel Data، كما أدخلت الدراسة متغيراً مستقلًّا (وهو التغيرات في أسعار النفط) كمتغير ذي أثر معنوي على أداء أسواق الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي.

كفاءة الأسواق المالية بين النظرية والتطبيق:

مرَّ الفكر المالي بالعديد من التطورات الفكرية والأيديولوجية، وارتبطت فلسفته الفكرية بتطوُّر الخصائص المميزة للأنظمة الاقتصادية إبَّان هذه الفترات الزمنية المتعاقبة. وتعدُّ كفاءة الأسواق وسيادة ظروف المنافسة الكاملة من أهم ركائز ومنطلقات الفكر الاقتصادي الكلاسيكي (بانافع، علي، ٢٠١٩).

أما الفكر المالي الحديث فيعتمد على نظرية كفاءة الأسواق المالية والتي أرساها (fama,1970) ١٩٦٥م، وتقوم هذه الفرضية على أن الأدوات المالية تعكس قيمتها الاقتصادية الحقيقية، أو أن سعر السهم يعكس كافة المعلومات عنه بدقة (بحيث يتساوى سعر السهم في القوائم المالية مع السعر المتداول). وأُجريت العديد من الدراسات المتعلقة بقياس فرضية كفاءة الأسواق Hypotheses Market Efficient، وصنَّفت الدراسات كفاءة السوق المالية إلى ثلاثة مستويات اعتمادًا على مدى توفُّر المعلومات في الأسواق المالية، وقسَّمتها إلى مستوى ضعيف Weak-Form، شبه قوي Semi Strong- Form، ومستوى قوي Strong Form. لكن قد تبدو أسعار الأسهم أعلى أو أقل من قيمتها الحقيقية لفترة من الزمن؛ ويرجع ذلك إما إلى خصائص السوق (هيكل المتداولين، مستوى الوعي الاستثماري...)، أو خصائص أنظمة التداول (الحدود السعرية، فترات التسوية...). وترجع مكونات كفاءة الأسواق المالية إلى (وديع، ٢٠١٢):

- **الكفاءة التشـغيلية:** وتُعنَى بنظام التداول، وتشـمل كلًّا من تكاليـف إتمام المعلومات، وفترات التسوية... إلخ.

- **كفاءة التخصيص:** وتهتم بالتوجيه الأمثل للموارد المتاحة، أي مدى اتجاه المستثمرين إلى توجيه فوائضهم المالية إلى أفضل الأصول المالية.

- **الكفاءة المعلوماتية:** وتنعكس في تكلفة وسرعة ودقة وصول المعلومات إلى المستثمرين.

وتتعدد أساليب اختبار مستوى كفاءة الأسواق المالية، وهي: التنبؤ بالعوائد، وتشمل اختبارات نموذج تسعير الأصول CAPA، ودراسة الظواهر غير العادية مثل تأثير الحجم، والتغيرات الموسمية، والفترات الزمنية، والتأثر بالأحداث، كالأحداث (السياسية، والاجتماعية، الاقتصادية) على المستوى الكلي أو على المستوى الجزئي (توزيعات النقدية، تغيير السياسات المحاسبية).

مفهوم المؤشرات المالية وأنواعها المختلفة:

يُعـرف المؤشر بأنـه القيمة الرقمية التـي تقيس التغيرات التي تحدث في سـوق المال أو سـوق الأسـهم. وتُحدّد قيمة المـؤشر في البداية، ثم يُقارن بها بعـد ذلك عند أي نقطة زمنية؛ وذلك للتعرُّف على تحركات واتجاهات السـوق. ويصبح ذلك من المرجعيات المهمة للمسـتثمر عن السوق أو عن سـهم معين. ومن أمثلة المؤشرات المبنية على أساس القيمة: مـؤشر S&P 500 المركَّب لبورصة نيويورك، ومؤشر ناسـداك والفاينانشـيال تايمز، ومؤشر بورصة طوكيو. ومن ثَمَّ، فإن المؤشر عبارة عن مقياس للحركة العامة في سوق المال، ويتألف في الأغلـب من مجموعـة الأوراق المالية التي تعكس حالة السـوق ككل، ويُفترض أن هذا المـؤشر عندما يرتفع فإن السـوق ككل يرتفع، وعندما ينخفض فإن السـوق ككل ينخفض (الشـكرجي، تاج الدين، ٢٠٠٨). وبمعنى آخر، تقيس المؤشرات المالية مسـتوى الأسعار في أسواق الأسهم، كما تعتمد هذه المؤشرات على عينة من أسهم الشركات التي يتم تداولها في أسـواق رأس المال. ويتم اختيار العينـة بطريقة تتيح للمؤشر أن يعكس الحالة التي عليها سوق المال. ويوجد نوعان من المؤشرات (الشبلي، وإبراهيم، ٢٠٠٠):

- **مؤشرات تقيس حالة السـوق بصفة عامـة**، مثل: مؤشر S&P 500، ومؤشر داو جونز Dow Jones.

- **مؤشرات قطاعية:** تقيس حالة السـوق بالنسـبة لقطاع معين، مثل: مؤشر S&P ٥٠٠ لصناعة الخدمات العامة S&P public Utilities Index.

ويمكن توضيح المنهجية الرئيسـية التي تتألف منها المؤشرات المالية في أشهر البورصات العالمية (مؤشر داو جونز، ستاندرد آند بورز، والفاينانشيال تايمز) كالتالي (العوضي، ٢٠١٠):

- تتألف سلسلة Dow Jones Industrial Average (DJiA) من أربعة مؤشرات مستقلة تتضمن الأسهم التي يتم تداولها في بورصة نيويورك، وهذا المؤشر يعدُّ من أشهر المؤشرات على مسـتوى العالم، وبدأ العمل به منذ أكتوبـر ١٩٢٨م في الولايات المتحدة الأمريكية، ويعدُّ هذا المؤشر متوسطاً مرجحاً بأسعار أسهم الشركات التي يشملها، وهي:

  - **مؤشر الشركات الصناعية:** يضم أسهم لـ (٣٠) شركة، أهمها شركة IMP.

  - **مؤشر شركات النقل:** يضم (٢٠) شركة.

  - **مؤشر شركات المرافق العامة:** يضم (١٥) شركة متنوعة للمواصلات.

  - **المؤشر المركَّب:** يضم متوسط الأسهم الـ (٦٥) المدرجة في المؤشرات الثلاثة.

- **مـؤشر Standard and Poor 500 Index (S&P 500)**، والـذي يتكـون من (٥٠٠) سهم لأربعة أنواع من الشركات موزَّعة كما يلي:

  - (٤٠) شركة صناعية.

  - (٢٠) شركة نقل.

  - (٤٠) شركة مرافق عامة.

  - (٤٠) شركة مالية.

- **مؤشر الفاينانشـيال تايمز Financial Times- stock Exchange (١٠٠)**، تأسَّس في ٣ يناير ١٩٨٤م، ويتكون من (١٠٠) شركة مُسـجَّلة في بورصة لندن، وفي هذا المؤشر تُعطَى الشركة رقماً يُحدِّد وزنها، ويعدُّ دليلًا مُرجحاً بالقيمة السوقية للشركات التي يُمثِّلها.

أهمية المؤشرات في الأسواق المالية:

يهتم المستثمرون والمتعاملون في أسواق رأس المال بالمؤشرات المالية، ويرجع ذلك للأسباب التالية (هندي، ١٩٩٥):

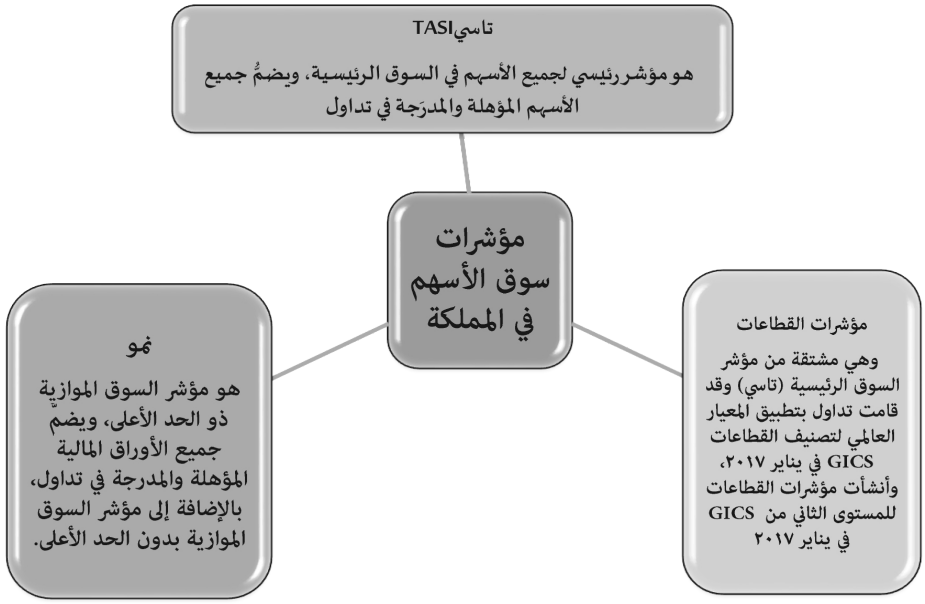
- **أَخْذ فكرة سريعة عن أداء المحافظ المالية:** وذلك في ضوء التغيرات الذي طرأت على مؤشر السوق، ومتابعة أداء كل سهم أو ورقة مالية على حِدَة.
- **التنبؤ بالحالة التي ستكون عليها السوق:** وذلك لاكتشاف نمط التغيرات التي تطرأ على السوق، ومن ثَمَّ يمكنه التنبؤ بالتطورات المستقبلية لحركة الأسعار مستقبلاً.
- **الحكم على أداء المديرين المحترفين:** وذلك وفقاً لفكرة قدرتهم على تنوُّع المحفظة والحصول على أقصى عائد.

سوق الأسهم في المملكة العربية السعودية:

تأسَّست هيئة السوق المالية في المملكة في عام ١٤٢٤هـ وهي هيئة حكومية ذات استقلال مالي وإداري، وترتبط مباشرةً برئيس مجلس الوزراء. ونصَّ نظام السوق المالي على إنشاء السوق المالية السعودية كشركة مساهمة، وهي الجهة الوحيدة المُصرَّح لها بمزاولة العمل في تداول الأوراق المالية في المملكة. وأُطلِق نظام تداول Tadawul الإلكتروني والذي يتيح تسجيل وتداول ومقاصة وتسوية الأسهم بشكل فوري، ويرتبط مباشرةً بالبنوك في المملكة، كما أنه يستقبل أوامر البيع والشراء للأسهم، ومن ثَـمَّ تنفيذ الصفقات وتحويل ونقل ملكية الأسهم بطريقة آليه ودقيقة. وفي عام ٢٠٠٤م صدرت الموافقة على نظام السوق المالي، وكان من أبرز مهام إنشاء هيئة سوق المال: تنظيم السوق وتطويره، وتنظيم وإصدار الأوراق المالية ومراقبتها، وحماية المستثمرين وتحقيق العدالة والشفافية، ومراقبة الإفصاح عن المعلومات. ويُستخدَم المؤشر العام للسوق في قياس مستوى الأداء في سوق الأسهم السعودي، وهو مؤشر متوسط مُرجّح لأسعار أسهم الشركات العاملة في السوق، والذى يُعرَف بمؤشر تاسي Tadawul all share index (TASI)[٣].

(٣) موقع هيئة سوق المال السعودي: https://cma.org.sa/AboutCMA/Pages/AboutCMA.aspx.

وتقوم شركة الســوق المالية السعودية (تداول) بحساب مؤشرات الأسهم العامة (والتي تُمثِّل مؤشر السوق الرئيسية، ومؤشرَ السوق الموازية ذا الحد الأعلى، ومؤشر السوق الموازية بدون الحد الأعلى، ومؤشرات القطاعات في الســوق الرئيسية (وتُمثِّل هذه المؤشرات الأسهم المُدرَجــة في (تــداول). وتنشر تداول مؤشراتها خلال وقت الجلســات بنــاءً على الصفقات العادية، ولا تُحتسَــب الصفقات المتفاوض عليها في حســاب المؤشر. ويُوضِّح الشكل التالي مؤشرات سوق الأسهم في المملكة العربية السعودية[٤].



المصدر: (إعداد الباحث).

شكل (٦): مؤشرات سوق الأسهم في المملكة العربية السعودية

(٤) تداول، منهجية مؤشرات تداول، شركة السوق المالية السعودية، متاحة من خلال:
https://www.tadawul.com.sa/wps/wcm/connect/aa218b56-d74b-4fb2-b429-dfd0496097d6/Tadawul+Indices+Methodology++-+AR+2020-05-14.pdf?MOD=AJPERES&CVID=n8ivheB.

وحســاب المؤشر: يتم بناءً على مؤشرات الأســهم بدون الحد الأعلى، ومؤشرات الأسهم ذات الحد الأعلى كما يلي:

حساب مؤشرات الأسهم بدون الحد الأعلى: جميع مؤشرات تداول يتم وزنها بالقيمة السوقية للأسهم الحُرَّة، ويتم احتسابها على أساس الصفقات العادية. ويتم حساب القيمة السوقية للأسهم الحُرَّة عن طريق ضرب عدد الأسهم الحرة للمصدر في سعر الإغلاق للمصدر، كما بالمعادلة التالية:

$$Index_t = \frac{\sum_i^n p_{i,t}\, S_{i,t}}{\sum_i^n p_{i,T-1}\, S_{i,T-1\pm ADJ}} Index_{T-1}$$

حيث إن: n: عدد المصدرين في المؤشر، آخر سعر للسهم المصدر، عدد الأسهم الحرة. تمثل ســعر الإغلاق للمصدر ليوم التداول السابق، عدد الأسهم الحرة ليوم التداول السابق، Adj التعديلات لإجراء المصدر، إغلاق المؤشر ليوم التداول السابق.

حســاب مؤشرات الأســهم ذات الحد الأعلى: تتبع منهجية حساب مؤشرات تداول ذات الحد الأعلى حساب وزن الأسهم الحرة، إضافةً إلى تطبيق معامل الحد الأعلى (C) لوضع سقف أعلى على أوزان المصدرين الكبار في المؤشر، وتُحسَب المؤشرات ذات الحد الأعلى كالتالي:

$$Index_t = \frac{\sum_{i=1}^n p_{i,t}\, S_{i,t} C}{\sum_{i=1}^n p_{i,T-1}\, S_{i,T-1} C \pm Adj} Index_{T-1}$$

أي أن المــؤشر ذا الحد الأعلى= (مجموع القيم الســوقية ذات الحد الأعلى للأســهم الحرة اليوم/ مجموع القيم الســوقية ذات الحد الأعلى للأســهم الحرة لليوم السابق) X قيمة المؤشر لليوم الســابق. وتشــير نفس الرموز كما ذكر بالمعادلــة الأولى، أما C فهي تُمثِّل معامل الحد الأعلى. ويُوضِّح الشــكل (٦) المؤشرات المستخدمة في سوق الأسهم في المملكة العربية السعودية.

الإجـراءات الاحترازية التي انتهجتها المملكة العربية السـعودية للحـدِّ من تداعيات انتشار فيروس كورونا:

للحد من تداعيات انتشار فيروس كورونا، قامت حكومة المملكة [٥] بالإعلان أن جميع المواطنين السـعوديين، والمقيمين، والزائرين، والسـياح، والمهاجرين غير الشرعيين سيتوفر لهم خدمات الفحص والعلاج الخاصة بفيروس كورونا مجاناً، وسـتقوم الحكومة من خلال وزارة الصحة بتغطية النفقات ذات الصلة. كما سـمحت الحكومة السـعودية بالتجديد التلقائي لبطاقات التأمين الصحي لمدة (٦) أشـهر. والتنازل عن رسـوم المرافقين لمدة (٣) أشهر من ٢٠ مارس إلى ٢٠ يونيو. وكذلك التنازل عن (٢٤٠٠) ريال لرسوم تجديد تأشيرة الإقامـة، وإعطاء المخالفين فترة سـماح لتصحيـح الأوضاع. والتنازل عن رسـوم (١٢٠٠) ريال للحصول على تأشـيرة خروج وعودة لكل مقيم، والسماح بعودة العالقين بعد عودة الأوضاع (Gentilini, et. al, 2020).

كـما يعكف صندوق تنمية المـوارد البشرية (هدف) [٦] على تجهيـز قنوات إلكترونية لتسـهيل تسجيل واستفادة منشآت القطاع الخاص من مبادرات الدعم الحكومي لتمكينها، وضمان استقرارها، وتنمية أدائها، والتخفيف من وطأة الوضع الاقتصادي الاستثنائي.

كـما أعلن الصندوق عـن تخصيص (٥,٣) مليارات ريال لدعم منشـآت القطاع الخاص لتوظيف وتدريب السعوديين عبر عدة مسارات؛ لضمان عدم تأثُّر المنشآت في ظل مكافحة الفيروس من خلال:

- **أولاً: مسار دعم التوظيف:** إذ تمَّ تخصيص مبلغ ملياري ريال لدعم (١٠٠) ألف مستفيد من الباحثين عن العمل في القطاع الخاص، إلى جانب طرح وتفعيل أدوات العمل عن بُعد.
- **ثانياً: مسـار دعـم التدريب:** تمَّ تخصيص مبلغ (٨٠٠) مليـون ريال لدعم (١٠٠) ألف مستفيد.
- **ثالثاً: مسـار برنامـج إعانة الباحثين عن عمل:** إذ تمَّ تخصيـص مبلغ (١,٥) مليار ريال لإلحاق (١٠٠) ألف باحث جديد عن العمل في البرنامج.

(٥) وفقاً لإعلان الملك سلمان في ٣٠ مارس ٢٠٢٠م.

(٦) https://www.hrdf.org.sa/News/4408.

- **رابعاً:** تخصيص مبلغ مليار ريال لدعم موظفي القطاع الخاص الذين تم توظيفهم منذ بداية ١ يوليو ٢٠١٩م، ممَّن لم يسبق دعمهم من قِبَل برامج دعم وتمكين التوظيف بالصندوق.

كما اتخذت حكومة المملكة مجموعةً من التدابير والإجراءات على مستوى المالية العامة، وعلى مستوى السياسة النقدية والقطاع المصرفي، وذلك على النحو التالي (طلحة، ٢٠٢٠).

الإجراءات على مستوى المالية العامة:

أعلنت المملكة عن تقديم حزمة من الدعم للقطاع الخاص في ٢٠ مارس بقيمة (٧٠) مليار ريال سعودي (١٨,٧ مليار دولار أو ٢,٧٪ من الناتج المحلي الإجمالي)، كالتالي:

- تعليق المدفوعات الضريبية الحكومية والرسوم وغيرها من المستحقات؛ لتوفير السيولة للقطاع الخاص، وزيادة التمويل المتاح من خلال صندوق التنمية الوطني.
- زيادة الإنفاق الصحي، وتوفير ميزانية إضافية لوزارة الصحة.
- الإعلان عن تخفيض الإنفاق في المجالات غير ذات الأولوية في ميزانية عام ٢٠٢٠م بمقدار (٥٠) مليار ريال سعودي (١,٩٪ من الناتج المحلي الإجمالي)، لاستيعاب بعضٍ من المبادرات الجديدة.
- تَحمُّل نسبة ٦٠٪ من رواتب موظفي القطاع الخاص السعوديين بقيمة إجمالية تصل إلى (٩) مليارات ريال سعودي(٧).
- الموافقة على حزمة من المبادرات الإضافية من منتصف شهر إبريل ٢٠٢٠م بقيمة (٥٠) مليار ريال، ما يعادل (١٣,٣) مليار دولار، تمثَّلت في:

- دعم وإعفاء وتعجيل سداد مستحقات القطاع الخاص؛ بهدف توفير سيولة نقدية للقطاع الخاص ليتمكن من استخدامها في إدارة أنشطته الاقتصادية.
- تقديم خصم على قيمة فاتورة الكهرباء للمستهلكين في القطاعات التجارية والصناعية والزراعية قدرها ٣٠٪ لمدة شهرين (إبريل – مايو)، مع إمكانية التمديد إذا استدعت الحاجة.

(٧) دعم أجور العاملين في القطاع الخاص حتى ٦٠٪ من أجورهم، بدلًا من إنهاء عقد العمالة السعودية، يمكن الحصول عليها من المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية (GOSI)، والتقدُّم بطلب دفع تعويض شهري لعمَّاله بنسبة ٦٠٪ من الأجر المُسجَّل في GOSI لمدة ثلاثة أشهر، بقيمة إجمالية تبلغ (٩) مليارات ريال (Gentilini, et. al, 2020)،

- السماح بشكل اختياري للمشتركين في القطاع الصناعي والتجاري لسداد ٥٠٪ من قيمة فاتورة الكهرباء الشهرية لفواتير الأشهر (إبريل، ومايو، ويونيو)، على أن يتم تحصيل المستحقات المتبقية على دفعات مقسَّمة لمدة ستة أشهر ابتداءً من شهر يناير ٢٠٢١م، مع إمكانية تأجيل فترة السداد إن استدعت الحاجة.

الإجراءات على مستوى السياسة النقدية والمصرفية:

- خفَّضت مؤسسة النقد العربي السعودي أسعار الفائدة النقدية مرتين في مارس، إذ خفَّضت معدلات الريبو العكسية، والريبو بمقدار(١,٢٥) مجتمعةً إلى(٠,٥) و (١٪) على التوالي.

- تقديم حزمة بقيمة (٥٠) مليار ريال سعودي (١٣,٣) مليار دولار، ١,٩٪ من الناتج المحلي الإجمالي) لدعم القطاع الخاص، ولا سيما الشركات الصغيرة والمتوسطة؛ من خلال توفير التمويل للبنوك لتمكينها من تأجيل سداد القروض القائمة، وزيادة الإقراض للشركات.

- تغطية رسوم متاجر وكيانات القطاع الخاص على معاملات نقاط البيع والتجارة الإلكترونية لمدة (٣) أشهر.

ويُوفِّر ملحق (١) الإجراءات والتدابير الاحترازية التي طبَّقتها كلٌّ من (الإمارات، البحرين، عمان، قطر) للحد من تداعيات فيروس كورونا على الاقتصادات الوطنية.

التحليل القياسي لمتغيرات الدراسة:

استخدمت الدراسة منهجية البيانات الزمنية المدمجة (أو البيانات اللوحية) Panel Data في التحليل القياسي لتوضيح أثر انتشار فيروس كورونا (Covid-19) المستجد على أداء أسواق الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي، خلال الفترة من ١ مارس ٢٠٢٠م وحتى ٣٠ إبريل ٢٠٢٠م.

ويُقصَد بالبيانات المدمجة بأنها تلك البيانات التي لها بُعدان: بُعد زمني، أي وجود مجموعة من المشاهدات لمتغير ما خلال فترة زمنية معينة؛ وبُعد مقطعي عرضي، أي لمجموعة وحدات (منشآت، أو دول ...) (السواعي، ٢٠١١). وتتميز البيانات المدمجة بالديناميكية، فضلاً عن إمكانية تعاملها مع مشكلة عدم تجانس التباين الذي يظهر في

حالة البيانات المقطعية أو في حالة البيانات الزمنية، كذلك وجود عدد أكبر من درجات الحريــة، وبالتالي الحصول عــلى نتائج ذات دلالة إحصائية أفضــل (Hsiao C, 2003). واســتخدمت الدراســة نموذج البيانــات المدمجة المتوازنــة Panel Model Balanced لإجراء التحليل القياسي. وتقترح هذه المنهجية الصيغة الأساسية لمعادلة الانحدار كالتالي (Green and Yoon, 2002):

$$Y\,i\,t = \alpha + \beta 1\ X\,i\,t + \varepsilon it$$

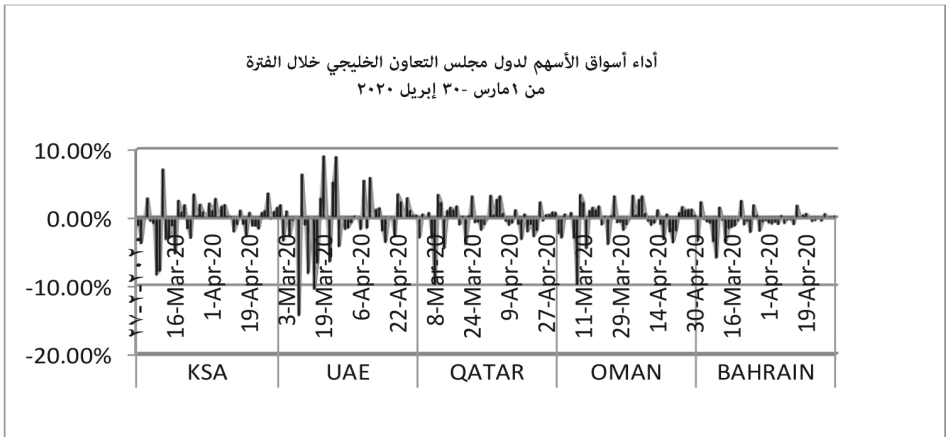
وبالتالي تكون معادلة انحدار نموذج الدراسة كالتالي:

$$SICR\,i\,t = \alpha + \beta 1\ IRNC\,i\,t + \beta 2\ OPCR\,i\,t + \varepsilon it$$

حيث إن:

- SICR i t: التغــيرات النســبية التــي طرأت على أداء أســواق الأســهم في دول مجلس التعاون الخليجي.
- IRNCA i t: التغيرات النسبية لأعداد حالات الإصابات التراكمية بفيروس كورونا في دول مجلس التعاون الخليجي.
- OPICR i t: التغيرات النسبية في أسعار النفط العالمية.
- t: الفترة الزمنية (من ١ مارس ٢٠٢٠م، إلى ٣٠ إبريل ٢٠٢٠م) خلال أيام العمل الخمســة (أسبوعيًّا) لأسواق الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي.
- i = (١, ٢, ٣, ٤, ٥)، وتشير إلى دول مجلس التعاون الخليجي (السعودية، الإمارات، قطر، البحرين، وعمان).
- εit : حد الخطأ العشوائي للوحدة i، للفترة t.

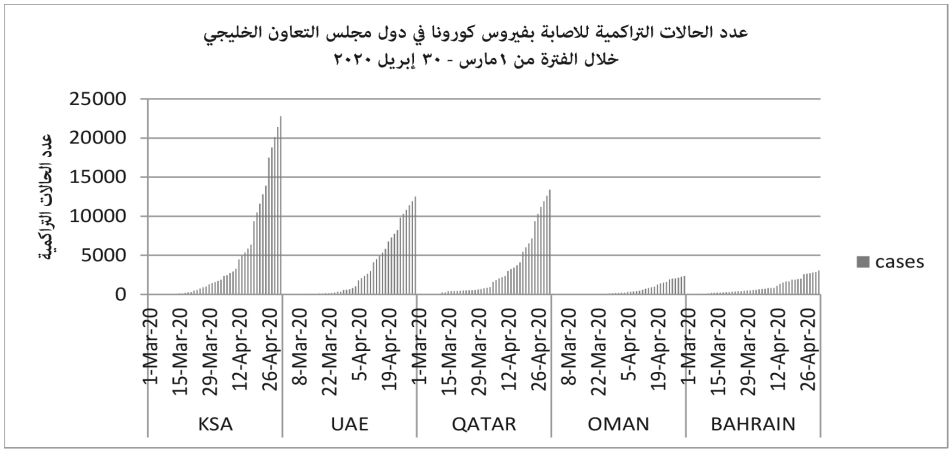
ويُوضِّح الشــكل التالي التغيرات النســبية التي طرأت على أداء أســواق الأسهم في دول مجلــس التعــاون الخليجي خلال من ١ مــارس ٢٠٢٠م، إلى ٣٠ إبريــل ٢٠٢٠م) خلال أيام العمل الخمسة (أسبوعيًّا) لأسواق الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي.



المصدر: (إعداد الباحث).

شكل رقم (٧): التغيرات في أداء أسواق الأسهم في دول GCC خلال الفترة من ١ مارس ٢٠٢٠م إلى ٣٠ إبريل ٢٠٢٠م

كما يُوضِّح الشــكل (٨) أعداد حالات الإصابات التراكمية بفيروس كورونا في دول مجلس التعاون الخليجي.



المصدر: (إعداد الباحث).

شكل (٨): أعداد حالات الإصابات التراكمية بفيروس كورونا في دول GCC خلال الفترة من ١ مارس ٢٠٢٠م إلى ٣٠ إبريل ٢٠٢٠م

وتبـدأ منهجية التحليل القيـاسي بإجراء اختبـارات جذر الوحدة (اختبارات اسـتقرار السلاسـل الزمنية)، مروراً ببيان مدى وجود تكامل مشـترك بين متغيرات الدراسـة، وانتهاءً بتقدير العلاقة وبيان معنويتها الإحصائية.

أولاً: اختبارات جذر الوحدة للبيانات المدمجة Panel Data لمتغيرات الدراسة:

تُجرى اختبارات جذر الوحدة للتأكد من درجات اسـتقرار متغيرات النموذج القياسي، والتي هي أحد الشروط المهمة لإجراء التحليل القياسي، سواء كانت من نوع Stationary Trend (TS) أو مـن نوع Stationary Differency (DS)؛ نظراً لأنَّ تحديد خصائص السلاسـل الزمنية للمتغـيرات يعَدُّ خطوةً مهمـةً قبل تقدير الانحـدارات (Ageliki, et. al, 2011). فغياب الاستقرار في سلاسل المتغيرات يؤدي إلى بروز مشاكل قياسية عديدة، مثل: مشكلة الانحدار الزائف، والحصول على نتائج مُضلِّلة. كما يأخذ في الاعتبار نوعية استقرار السلاسل الزمنية كشرط لإجراء اختبار التكامل المشترك. وهناك العديد من اختبارات جذر الوحدة للبيانات المدمجة Panel Data، مثل اختبار Levin-Lin-Chu, 2002 & Maddala and Wu,1999 & Lm, Pesaran and Shin, 2002 ... إلخ. وستستخدم الدراسة اختبارَي LPS &LLC.

اختبار جذر الوحدة باستخدام منهجية (Levin, et. al, 2002) (Levin, Lin and Chu,):

يسـتند اختبار Levin, Lin and Chu (LLC, 2002) على افتراضين رئيسـيين: تجانس جذر الانحدار الذاتي، والاسـتقلال بين الوحـدات، ويوجد لذلك الاختبار ثلاثة نماذج لاختبار جذر الوحدة كالتالي(Morashed, 2010):

النموذج الأول: $\Delta y_{it} = \rho y_{it-1} + \sum_{s=1}^{\rho t} y_{is}\, \Delta y_{it-s} + \mu_{it}$

النموذج الثاني: $\Delta y_{it} = \alpha_i + \Delta y_{it} + \rho y_{it-1} + \sum_{s=1}^{\rho t} y_{is}\, \Delta y_{it-s} + \mu_{it}$

النموذج الثالث: $\Delta y_{it} = \alpha_i + \beta_{it} + \Delta y_{it} + \rho y_{it-1} + \sum_{s=1}^{\rho t} y_{is}\, \Delta y_{it-s} + \mu_{it}$

حيـث إنَّ، و $i=1,2,\ldots,N$.، وبنيـة الفرضيات مماثلة للتـي اقترحها Dicky- Fuller، وتُصاغ فرضيات العدم على النحو التالي:

الفرضية الأولى: $H_0: P=0,\ H_1: P<0$

الفرضية الثانية: $H_0:\ \mathrm{P} = 0 \ldots \mathrm{et} \ldots\ldots \alpha_i = 0 \ldots \forall_i = 1, \ldots \ldots N$

$H_1:\ \mathrm{P} < 0 \ldots \mathrm{et} \ldots . \alpha_i \in R \ldots\ldots \forall_i = 1, \ldots \ldots N$

الفرضية الثالثة: $H_0:\ \mathrm{P} = 0 \ldots \mathrm{et} \ldots\ldots \beta_i = 0 \ldots \forall_i = 1, \ldots \ldots N$

$H_1:\ \mathrm{P} < 0 \ldots \mathrm{et} \ldots . \beta_i \in R \ldots\ldots \forall_i = 1, \ldots \ldots N$

ويعرض الجدول (١) نتائج اختبار جذر الوحدة لمتغيرات نموذج الدراسة بناءً على اختبار Levin, Lin & chu كالتالي:

نتائج اختبار جذر الوحدة طبقاً لمنهجية Levin, Lin and Chu

جدول (١)

نتائج اختبار جذر الوحدة طبقا لمنهجية Levin, Lin and Chu

Levin, Lin & Chu (level)		
STICR	Individual effects	-10.1372
		0.0000
	Individual intercept & trends	-9.69646
		0.0000
	none	-14.3288
		0.0000

Levin, Lin & Chu (level)		
IRNC	Individual effects	-9.13145
		0.0000
	Individual intercept & trends	-8.2357
		0.0000
	none	-5.84198
		0.0000
OPCR	Individual effects	-11.0741
		0.0000
	Individual intercept & trends	-11.0032
		0.0000
	none	-11.8321
		0.0000

المصدر: (إعداد الباحث بناءً على نتائج برنامج Eviews).

وبناءً على نتائج اختبار جذر الوحدة طبقًا لمنهجية Levin, Lin and Chu كما هو مُوضَّح بالجدول السابق، فإن جميع متغيرات النموذج القياسي (STICR , IRNC & OPCR) مستقرة في المستوى عند مستوى معنوية ٥٪.

اختبار جذر الوحدة باستخدام منهجية: Lm, Pesaran and Shin

اقترح (Lm, Pesaran and Shin) (LM, et. al, 2003) اختبار جذر الوحدة للبيانات المدمجة Panel Data، والذي يُركِّز على فحص الديناميكيات المختلفة لكل وحدة، وفيه تَفترض فرضية العدم وجود جذر الوحدة، ويكون الفرض البديل H1 كالتالي (Lm, et. al, 2003):

$$H_1: \rho_i < 0 \;\; for\; i = 1,2, \ldots . N_1$$

$$H_1: \rho_i < 0 \;\; for\; i = N_1 + 1, N_1 + 2, \ldots . N$$

حيث إن . وإحصائية الاختبار المقترحة من قِبل LPS مناظرة لإحصائية Dickey- Fuller، حيــث: . وتُمثِّــل الإحصائيــة الفردية المرتبطة بفرضية العــدم H٠: P=٠. وفي ظل غياب الارتباط الذاتي للأخطاء، أشار LPS إلى أن هذه الإحصائية المتوسطة تتبع التوزيع الطبيعي؛ وعليه تكون الإحصائية المعيارية ZIPS متقاربةً مع التوزيع الطبيعي N(0,1). حيث إن:

$$Z_{LPS} = \frac{\sqrt{N}\,(t^{-} - \frac{1}{N}\sum_{t=1}^{N} E[t_{\rho_{it}}])}{\sqrt{\frac{1}{N}\sum_{i=1}^{N} V[t_{\rho_{it}}]}} (T, N \to \infty)_{seq} \to N(0,1)$$

وتُحسَب قيم E والتباين V بمحاكاة قيم البُعد الزمني T ودرجة الانحدار. ويُوضِّح الجدول (٢) نتائج اختبار جذر الوحدة لمتغيرات نموذج الدراسة بناءً على اختبار Lm, Pesaran and Shin:

جدول (٢)

نتائج اختبار جذر الوحدة طبقاً لمنهجية Lm, Pesaran and Shin

var	Lm, Pesaran and Shin (level)	
STICR		
	Individual effects	-10.1011
		0.0000
	Individual intercept & trends	-9.89456
		0.0000

var	Lm, Pesaran and Shin (level)	
IRNC	Individual effects	-9.37625
		0.0000
	Individual intercept & trends	-8.62184
		0.0000
OPCR	Individual effects	-9.7395
		0.0000
	Individual intercept & trends	-9.06706
		0.0000

المصدر: (إعداد الباحث بناءً على نتائج برنامج Eviews).

وبناءً على نتائج اختبار جذر الوحدة طبقًا لمنهجية Lm, Pesaran and Shin، كما هو مُوضَّح بالجدول السابق، فإن جميع متغيرات النموذج القياسي (STICR IRNC & OPCR) مستقرة في المستوى عند مستوى معنوية ٥٪؛ وعليه تقوم الدراسة بإجراء اختبار التكامل المشترك كما بالجزء التالي.

ثانياً: اختبار التكامل المشترك باستخدام منهجية Pedroni & Kao:

اعتمدت الدراسة على منهجية التكامل المشترك للبيانات الزمنية المدمجة Data Panel استنادًا إلى منهجية كُلٍّ من Pedroni Residual Cointegration Test & Kao residual cointegration لبحث مدى وجود علاقة تكامل بين متغيرات النموذج القياسي، كما بالجزء التالي.

اختبار التكامل المشترك باستخدام منهجية Pedroni Cointegration:

يمكن التحقُّق من مدى وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة من خلال استخدام منهجية Pedroni Residual Cointegration في حالة (عدم وجود اتجاه No Deterministic Trend)، وكذلك في حالة وجود (اتجاه ومقطع Deterministic Intercept and Trend).

وضع Pedroni في عام ١٩٩٥م السمات الأولى لاختبار التكامل المشترك للبيانات المدمجة التي تعتمد على البواقي، ثم وسَّع الاختبار في عام ١٩٩٩م وفي عام ٢٠٠٤م، ليشمل الانحدار المتعدد. كما وضع افتراضات تسمح بعدم تجانس البيانات المدمجة، وعدم الترابط بين الوحدات، في حين سمح بترابط أوسع عبر الزمن. وقد اقترح سبعة اختبارات مختلفة لاختبار فرضية العدم (عدم وجود تكامل مشترك: H0)؛ أربعة منها تعتمد على تقدير Within، وجميع هذه الاختبارات تتوزع توزيعاً طبيعيًّا مقارنةً بقيم حرجة (التميمي، حميد، ٢٠١٦).

وهذه المنهجية تعمل على تلاشي القيم الزائفة للمعاملات التي يتم تقديرها بطريقة المربعات الصغرى العادية، خاصةً في حالة وجود مشكلة الارتباط الذاتي، والإبقاء على تأثير المتغيرات الداخلية التي بينها علاقة تكامل مشترك. ويستخدم Pedroni معادلة التكامل:

$$y_{it} = a_i + \delta_{it} + \beta_{1t}X_{1i,t} + \beta_{2t}X_{2i,t} + \cdots + \beta_{mi}X_{mi,t} + \varepsilon_{it}$$

حيث إن:

t: عدد المشاهدات t= 1، 2،.....، T.

n: عدد الدول، i = 1، 2،...، N.

m: عدد متغيرات الانحدار m = 1، 2....، M.

ويتم تقدير البواقي كما في المعادلة التالية: . حيث إنَّ ψii تمثل معامل الانحدار الذاتي للبواقي εit في المعادلة السابقة. وتظهر نتائج اختبار Pedroni كما في الجدول التالي.

جدول (٣)

نتائج اختبار التكامل المشترك باستخدام منهجية Pedroni

(Pedroni Residual Cointegration Test (no deterministic trend							
	Statistic	.Prob	Weighted Statistic	.PProb	Alternative hypothesis: individual AR (coefs. (between-dimension		
						Statistic	.Prob
Panel v-Statistic	-4.874913	0.0000	0.497031	0.3096	Group rho-Statistic	-10.04911	0.0000
Panel rho-Statistic	-10.73477	0.0000	-10.11717	0.0000	Group PP-Statistic	-13.61425	0.0000
Panel PP-Statistic	-11.74587	0.0000	-11.0797	0.0000	Group ADF-Statistic	-13.49834	0.0000
Panel ADF-Statistic	-11.62601	0.0000	-10.99492	0.0000			
"Pedroni Residual Cointegration Test "deterministic intercept and trend							
	Statistic	.Prob	Weighted Statistic	.Prob	Alternative hypothesis: individual AR (coefs. (between-dimension		
						Statistic	.Prob
Panel v-Statistic	2.482925	0.0065	-1.184926	0.882	Group rho-Statistic	-7.97393	0.0000
Panel rho-Statistic	-9.467192	0.0000	-8.558275	0.0000	Group PP-Statistic	-13.11539	0.0000
Panel PP-Statistic	-12.93631	0.0000	-11.7346	0.0000	Group ADF-Statistic	-13.04331	0.0000
Panel ADF-Statistic	-12.85385	0.0000	-11.67474	0.0000			

المصدر: (إعداد الباحث بناءً على نتائج برنامج Eviews).

تُؤكِّد نتائج اختبار Perdoni وجود أدلة قوية تشــير لوجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة؛ وذلك لوجود (١٠) إحصاءات معنوية عند مستوى معنوية ٥٪ في حالة عدم وجود قاطع (No Deterministic Trend)، وكذلك في حالة وجود قاطع واتجاه (Deterministic Intercept and Trend).

اختبار التكامل المشترك باستخدام منهجية Kao cointegration:

اســتخدم (Kao, 1999) طريقة البواقي باعتماد اختبــار معلمي، وهذا الاختبار يعَدُّ توســيعاً لمنهجية Engle-Granger ذات المرحلتين. واعتمد طريقة within أو المربعات الصغرى للمتغيرات الوهمية LSDV باعتماد متغير توضيحي بافتراض ثابتة عبر المقاطع (التميمي، وحميد، ٢٠١٦). ويصف (Kao, 1999) في ورقته اختبارَين باستخدام الفرضية الصفرية المتمثِّلة في عدم تكامل مشــترك بين البيانات المدمجة. ويقدِّم Kao مجموعتَين من المواصفــات، وللمزيد من تفاصيل اختبار التكامل المشــترك (Kao, 1999) في ورقته الأصلية (Morshed, 2010).

$$y_{it} = \alpha_i + \beta x_{it} + e_{it}, \qquad i = 1, \dots . N, t = 1, \dots . . T$$

$$y_{it} = y_{it-1} + u_{it}$$

$$x_{it} = x_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

حيث تُمثِّل الأثر الثابت الذي يتغير عبر بيانات المقاطع العرضية، في حين تُمثِّل معامل الميل، & هي مسارات عشوائية مستقلة لجميع i. ويُوضِّح جدول (٤) نتائج اختبار تكامل Kao.

جدول (٤)

نتائج اختبار التكامل المشترك باستخدام منهجية Kao

Kao Residual Cointegration Test (No Deterministic Trend)		
	t-Statistic	Prob.
ADF	-2.399717	0.0082
Residual variance	0.001582	
HAC variance	0.000106	

المصدر: (إعداد الباحث بناءً على نتائج برنامج Eviews).

مـن نتائـج الجدول نجد أن القيمة الاحتمالية تسـاوي ٠,٠٠٨٢؛ وهـو ما يعني وجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة عند مستوى معنوية ٥٪.

ثالثاً: تقدير العلاقة بين متغيرات النموذج القياسي:

بعد ما أكدت نتائج اختبارات التكامل المشـترك باسـتخدام منهجية كُلٍّ من (Pedroni & Kao)، وعـدم رفض فرضية العـدم القائلة بعدم وجود تكامل مشـتركة بين متغيرات النموذج القياسي؛ فإنه يمكننا تقدير العلاقة طبقاً لأسـلوب المربعات الصغرى للبيانات المدمجة Pooled Least Square (PLS)، لكنهـا سـتؤدي إلى تقديرات متحيزة؛ وذلك لعدم معالجتها لمشـكلة الارتباط التسلسـلي. لذا، يتم تقدير العلاقة بين المتغيرات باستخدام أسلوب Fully Modified Ordinary Least Square (FMOLS) & Dynamic Ordinary Least Square (DOLS)، وهي طرق فعَّالة لحل هذه المشـاكل. وكذلك فإن (DOLS) منهجية معلمية تُستخدَم لتقدير المعلـمات في المـدى الطويل، وتأخذ في الاعتبار فترات الإبطـاء اللازمة. ومن ناحية أخرى، فإن منهجيـة (FMOLS) تقوم بإزالة الارتباط الذاتي من خلال تحويل غير معلمي لبواقي النموذج التـي تـمَّ الحصول عليها في نموذج الانحدار (Seraj, et. al, 2020). إذ أوضح الجدول رقم (٥) نتائج التقدير باستخدام منهجية (FMOLS & DOLS) كما يلي.

جدول (٥)

نتائج التقدير باستخدام منهجية FMOLS & DOLS

Panel Fully Modified Least Squares (FMOLS) (Constant level)		Panel Dynamic Least Squares (DOLS)* (Constant level)
IRNC	-0.006046	-0.006097
	0.0150	0.0474
OPCR	0.04246	0.095329
	0.0372	0.0003

المصدر: (إعداد الباحث بناءً على برنامج Eviews).

* تم التقدير باستخدام Weighted estimation& Hanan-Quinn lag& lead method.

أشارت نتائج تقدير العلاقة - كما في جدول رقم (٥) باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعدَّلة (FMOLS)، وطريقة المربعات الصغرى الديناميكية (DOLS) للبيانات المدمجة إلى وجود أثر سلبي ومعنوي لانتشار الفيروس على أداء أسواق الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي؛ فكلما زاد معدل انتشار الفيروس بـ ١٪، تأثَّرت أسواق الأسهم في عكس الاتجاه بـ ٠,٦٪.

كما أشارت النتائج من الجدول رقم (٥) أيضاً، إلى أنَّ هناك أثراً إيجابيًّا ومعنويًّا للتغيرات في أسعار النفط وأداء أسواق الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي؛ فكلما تغيَّرت أسعار النفط بـ ١٪، تأثَّرت أسواق الأسهم في نفس الاتجاه بـ ٤,٢٤٪ في حالة منهجية (FMOLS)، وبـ ٩,٥٪ في حالة منهجية (DOLS)؛ أي أن فيروس كورونا قد جلب معه مُحفِّزات تُغيِّر من أداء أسواق الأسهم (بعلاقة طردية) في دول مجلس التعاون الخليجي.

وعليه، ترفض الدراسة فرضية العدم الأولى، وتقبل الفرض البديل بأنه يوجد أثر معنوي للتغيرات النسبية في عدد حالات الإصابات التراكمية بفيروس كورونا على أداء أسواق الأسهم بدول مجلس التعاون الخليجي (بما يتوافق مع نتائج الدراسات السابقة). كذلك ترفض الدراسة فرضية العدم الثانية، وتقبل الفرض البديل القائل بأنه يوجد أثر معنوي للتغيرات النسبية لأسعار النفط عالميًّا على أداء أسواق الأسهم بدول مجلس التعاون الخليجي.

ملخص لنتائج وتوصيات الدراسة:

أولاً: ملخص ونتائج الدراسة:

أضحت آثار انتشار فيروس كورونا الاقتصادية والمالية أسرع تأثيراً وأكثر انتشاراً من عدواه الطبية، ولا توجد أي رؤية مُحدَّدة حول إلى أي مدى، وبأي سرعة سوف يستمر الضرر الاقتصادي والمالي؟ ومتى سينتهي؟ وما هي أفضل طريقة لتعامل الدول حيال تلك الجائحة؟

اتضح الأثر السلبي لتفشِّي فيروس كورونا (Covid-19) على معدلات النمو الاقتصادي العالمي بصورة جلية، من خلال توقُّع معدلات نمو سالبة في الدول الرائدة للاقتصاد العالمي خلال عام ٢٠٢٠م؛ انطلاقاً من اعتبار أسواق الأسهم المرآة التي تعكس حقيقة وطبيعة الأوضاع الاقتصادية المحلية والإقليمية والدولية بصورة آنية؛ فقد أدَّى انتشار فيروس كورونا أيضاً إلى انخفاض وهبوط أسواق الأسهم وأسعارها عالميًّا، وكذلك توقُّع انخفاض توزيعات أرباحها في الأجل القريب. بيد أن الأخبار المتعلقة ببرامج الإنعاش الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية في ١٣ مارس ٢٠٢٠م، أدَّت إلى تحسُّن أسعار الأسهم، وتقليل مخاطرها، ورفع توقُّعاتها على المدى الطويل.

ولم تكن أسواق الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي بمنأى عن باقي أسواق الأسهم الإقليمية والعالمية وعدم تأثرها بانتشار فيروس كورونا، إذ إن العوامل والدواعي عبارة عن موجة اجتاحت جميع أسواق الأسهم في الآونة الأخيرة، إذ سجلت أسواق المال الخليجية تراجعاً ملحوظاً منذ مارس ٢٠٢٠م.

توصَّلت الدراسة إلى وجود أثر سلبي ومعنوي لانتشار الفيروس على أداء أسواق الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي؛ فكلما زاد معدل انتشار الفيروس بـ 1 %، تأثَّرت أسواق

الأسهم في عكس الاتجاه بـ 0.6% خلال شهري مارس وإبريل. ومن جانب آخر، كان النفط حاضراً في المشهد الاقتصادي والمالي في دول مجلس التعاون الخليجي بقوة، نتيجةً لانخفاض وتذبذب أسعاره بوتيرة سريعة لم تشهدها أسواقه منذ أكثر من ثلاثة عقود. وتوصَّلت الدراسة إلى أن ثمة أثراً إيجابيًّا ومعنويًّا للتغيرات في أسعار النفط وأداء أسواق الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي؛ فكلما تغيَّرت أسعار النفط بـ 1 %، تأثَّرت أسواق الأسهم في نفس الاتجاه بـ 4.24% في حالة منهجية (FMOLS)، و 9.5% في حالة منهجية (DOLS).

ثانياً: توصيات الدراسة:

- دعم الأسواق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي من خلال توفير السيولة اللازمة للبنوك التجارية لتلبية الاحتياجات الائتمانية للشركات المُدرَجة في أسواق الأسهم لمجابهة الآثار الاقتصادية السلبية لجائحة كورونا، مع ضرورة تقديم ضمانات ائتمانية مؤقتة وموجَّهة على المدى القصير.
- حث مؤسسات القطاع الخاص والشركات المساهمة في دول مجلس التعاون الخليجي على الاستفادة من مبادرة البنوك المركزية في خفض أسعار الفائدة؛ لدعم وتقوية مراكزها المالية لمجابهة المخاطر المحتملة جرَّاء تلك الجائحة.
- الاستمرار في دعم أنظمة الرعاية الصحية لتلبية متطلبات الاحتواء، واتخاذ كافة التدابير الاحترازية لكبح جماح انتشار الفيروس؛ وذلك لتقليل الفترة الزمنية لعودة الحياة الاقتصادية لطبيعتها السابقة.
- نظراً للتحديات الاقتصادية ذات الصلة بتداعيات فيروس كورونا في العديد من دول العالم، وبوادر بروز مشكلة (الركود التضخمي)، فضلاً عن انخفاض أسعار النفط وتداعياته على زيادة العجز في موازنات دول مجلس التعاون الخليجي بصفة خاصة؛ تُصبح هناك حاجة لانتهاج سياسات مالية توسعية (زيادة الإنفاق الحكومي، تقليل الضرائب، زيادة السيولة، وتخفيض معدلات الفوائد)، وغض النظر عن تزايد عجز الموازنات العامة والدين العام، والسعي نحو تحقيق التوازن والاستقرار الاقتصادي، وكذلك غض النظر عن (أهداف تحقيق التوازن المالي) أسوةً بما فعلت بعض الدول؛ خاصةً الولايات المتحدة الأمريكية.

- ربط اســتدامة حصول المشروعات الخاصة (الصغيرة والمتوسطة والكبيرة) على الامتيازات الحكومية بالمحافظة على العمالة وعدم تسريحها، وأفضلية ترســية المناقصات الحكومية عليها.
- الاســتمرار في تشــديد إجراءات حماية المســتهلكين والمنتجين، لتعزيز المنافســة والقضاء على الاحتــكار وارتفاع الأســعار؛ بهدف تحريك ودفع عجلة الاقتصــاد، ولتسريع الخروج من هذه المرحلة، وتقليل حِدَّة آثارها السلبية الاقتصادية والاجتماعية، وتسهيل عملية التعافي الاقتصادي.
- العمل على زيادة دور المجتمع المدني والعمل التطوعي لتخفيف الآثار الســلبية الناجمة عن جائحة كورونا، والمساهمة في زيادة التوعية. وقد بدأت المملكة العربية السعودية في اتخاذ خطوات فعَّالة من خلال إطلاق مبادرة «متطوع صحي مستعد»، كما قامت مملكة البحرين بإطلاق الحملة الوطنية لمكافحة كورونا.

المراجع

أولاً: المراجع العربية:

- التميمي، زهرة؛ حميد، خديجة، (٢٠١٦). منهج تحليل متجه الارتباط الذاتي (VAR)وتصحيح الخطأ (VEC) للبيانات اللوحية Data Panel مع حالة تطبيقية: الحسابات القومية لدول مجلس التعاون الخليجي للمدة ١٩٧٠-٢٠١٢م، مجلة الاقتصادي الخليجي، العدد ٣٠.
- الحرازين، محمد؛ تايه، شـيرين؛ الحرازين، محمود، (٢٠٢٠). تأثير انتشـار فيروس كورونا المسـتجد (Covid-19) على الأسواق المالية العالمية، المجلة العربية للنشر العلمي، العدد ١٩، ISSN: 2663-5798 ،https://www.ajsp.net/.
- الشـبلي، طارق إبراهيم؛ إبراهيم، محمد (٢٠٠٠). مقدمة في الأسـواق المالية والنقدية، ط١، دار وائل للنشر، عمان، الأردن.
- الشكرجي، بشار؛ تاج الدين، ميادة (٢٠٠٨). علاقة مؤشر الأسهم في السوق المالية بالحالة الاقتصادية «دراسـة تحليلية لسـوق الرياض لـلأوراق المالية»، كليـة الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل.
- العـوضي، رفعت (٢٠١٠). الأسـواق الماليـة في الاقتصاد المعاصر والإسـلامي، ورقة عمل مُقدَّمة لاجتماع مجمع الفقه الإسلامي، مكة المكرمة.
- السـواعي، خالد محمد، (٢٠١١). أساسـيات الاقتصاد القياسي باستخدام (Eviews)، دار الكتاب الثقافي، الأردن.
- بانافـع، وحيد؛ علي، عبد العزيز (٢٠١٩). السياسـة المالية بين أولويات النمو ومتطلبات العدالة، مركز البحوث والدراسات، معهد الإدارة العامة، الرياض.
- طلحة، الوليد (٢٠٢٠). التداعيات الاقتصادية لفيروس كورونا المُستجد على الدول العربية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة.
- عبد المنعم، هبة؛ طلحة، الوليد (٢٠٢٠). حزم التحفيز المتبنَّاة في مواجهة تداعيات فيروس كورونا المسـتجد في الدول العربية، موجز سياسـات: العـدد ١٢، إبريل ٢٠٢٠، صندوق النقد العربي، الإمارات العربية المتحدة.
- هندي، منير إبراهيم (١٩٩٥). الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر.

ثانياً: المراجع الأجنبية:

- Ageliki, A, Dimitris, K, And George, P.,(2011), Integrating the Neighbors: A dynamic panel analysis of EU-ENP trade relations, *Search Working Paper,* University of Thessaly, Greece.
- Ahmad, S., (2019), The impact of oil price uncertainty on stock returns in gulf countries, *International Journal of Energy Economics and Policy, 9(6), 447-452.*
- Alber, Nader, (2020), The Effect of Coronavirus Spread on Stock Markets: The Case of the Worst 6 Countries.

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3578080.

- Al-Maadid, A., Caporale, G. M., Spagnolo, F., Spagnolo, N., (2020), The impact of business and political news on the GCC stock markets. *Research in International Business and Finance, 52, 101102.*
- Baldwin, R. & Weder di Mauro, B., (2020), Economics in the Time of *COVID-19 Centre for Economic Policy Research, CEPR Press.*
- Gentilini ,U., Almenfi , M., Dale , P., Demarco, G., Santos , I., (2020), Social Protection and Jobs Responses to COVID-19*: A Real-Time Review of Country Measures, Living paper*" *version 7 (May 1, 2020).*
- https://www.ugogentilini.net/wp-content/uploads/2020/05/Country-SP-COVID-responses,_May1.pdf.
- Gormsen, N. & Koijen, R., (2020), Coronavirus: Impact on Stock Prices and Growth Expectations," March 26, Retrieved from: https://ssrn.com/abstract=3555917.
- Green, D. P., & Yoon, D. H., (2002), Reconciling individual and aggregate evidence concerning partisan stability: Applying time-series models to panel survey data. *Political Analysis*, *10(1), 1-24.*
- Hsiao, C., (2003), Analysis of Panel Data, Cambridge University Press, Cambridge, UK.
- Levin. A, Lin. C and Chu. C., (2002), Unit root test in panel data: asymptotic and finite sample properties*, Journal of Econometrics.vol. 108, 1-24.*
- Lm. K, Pesaran. M and Shin Y, (2003), " Testing for unit roots in heterogeneous panels", *Journal of Econometrics, vol. 115, 53-74.*
- Morashed, H, A., 2010, A panel A Panel Cointegration Analysis of the Euro area money demand, *School of Economic and Management, Lund University*. http://lup.lub.lu.se/luur/download?func=downloadFile&recordOId=1712211&fileOId=1712243.

- McKibbin, W. & Fernando, R. (2020) "The Global Macroeconomic Impacts of COVID-19: Seven Scenarios," CAMA Working *Paper 19/2020, Centre for Applied Macroeconomic Analysis CAMA, Australian National University*. Retrieved from: https://ssrn.com/abstract=3547729

- Seraj, M,. Coskuner, C., Akadiri, S., Bahadori, N. ,(2020), The Impact of Real Exchange Rate Undervaluation on Economic Growth, Evidence from Panel Cointegration Approach. http://www.ub.edu/searchproject/wp-content/uploads/2013/09/SEARCH_Working-Paper_2.11.pdf

ثالثاً: المواقع الإلكترونية:

موقع هيئة سوق المال السعودي:

- https://cma.org.sa/AboutCMA/Pages/AboutCMA.aspx http://lup.lub.lu.se/luur/download?func=downloadFile&recordOId=1712211&fileOId=1712243

موقع وزارة الصحة بالبحرين:

- https://www.moh.gov.bh/COVID19/Details/3969

صندوق تنمية الموارد البشرية (هدف):

- https://www.hrdf.org.sa/News/4408

موقع شركة السوق المالية السعودية (تداول):

-https://www.tadawul.com.sa/wps/wcm/connect//6d7906940dfd-924b-2fb4-b47d-65b812aaBehvi8n=DIVC&SEREPJA=DOM?fdp.41-50-0202+RA+-++ygolodohteM+secidnI+luwadaT

ملحق الدراسة (١)

الإجـراءات والتدابير الاحترازيـة التي انتهجتها دول مجلـس التعاون للحد من تداعيات فيروس كورونا:

الإمارات العربية المتحدة	
الإجراءات على مستوى المالية العامة	**الإجراءات على مستوى السياسة النقدية والمصرفية**
• اتخـاذ تدابـير ماليـة بقيمـة (٢٦,٥) مليـار درهـم إمـاراتي (٧,٢) مليـارات دولار، أو ١,٨٪ مـن الناتـج المحـلي الإجـمالي)، تشـمل هـذه التدابـير: - (١٦) مليار درهـم (٤,٤ مليارات دولار) مـن الحكومة الاتحاديـة لدعـم القطـاع الخـاص مـن خـلال خفـض الرسـوم الحكوميـة المختلفـة، وتسريـع مشـاريع البنيـة التحتيـة القائمـة. - (١,٥) مليار درهـم (٠,٤ مليار دولار) مـن حكومـة دبي لخفـض الرسـوم الحكوميـة، وتوفـير دعـم إضـافي للميـاه والكهربـاء، وتبسـيط إجـراءات الأعـمال. - تقديـم نحـو (٩) مليـارات درهـم (٢,٥ مليـار دولار) مـن حكومـة أبي ظبـي في إطـار برنامـج التحفيـز المـالي الجـاري. تسـتهدف المبـادرات الجديـدة دعـم رسـوم الميـاه والكهربـاء؛ فضـلاً عـن ضمانـات الائتـمان، ودعـم السـيولة للمشـاريع الصغـيرة والمتوسـطة. إضافـةً إلى ذلـك، أعلنـت حكومـة أبي ظبـي عـن تخفيـض أو تعليـق الرسـوم الحكوميـة، إضافـةً إلى خصـمٍ عـلى مدفوعـات الإيجـار التجـاري في قطاعَـي السـياحة والضيافـة.	• خفَّـض مـصرف الإمـارات المركـزي سـعر الفائـدة عـلى سياسـته مرتـين بمقـدار (١٢٥) نقطـة أسـاس خـلال شـهر مـارس. وفي ١٤ مـارس، أعلـن مـصرف الإمـارات المركـزي عـن حزمـة بقيمـة (٢٥٦) مليـار درهـم (٦٩,٢) مليـار دولار أو ١٣,٤ في المئـة مـن الناتـج المحـلي الإجـمالي، تشـمل الآتي: - قروضـاً مضمونـةً بفائـدة صفريـة للبنـوك (٥٠) مليـار درهـم، والسـماح باسـتخدام احتياطيـات رأس المـال الزائـدة للمصـارف بقيمـة (٥٠) مليـار درهـم. - تخفيـض مخصَّصـات قـروض المشـاريع الصغـيرة والمتوسـطة بنسـبة تـتراوح بـين ١٥ و ٢٥٪. - زيـادة نسـبة القـروض إلى القيمـة لمشـتري العقـارات السـكنية لأول مـرة بنسـبة (٥) نقـاط مئويـة. - الإعفـاء مـن الرسـوم المصرفيـة للمشـاريع الصغـيرة والمتوسـطة. - الإعفـاء مـن جميـع رسـوم خدمـة الدفـع التـي يتقاضاهـا البنـك المركـزي الإمـاراتي لمـدة سـتة أشـهر. - رفـع الحـد الأقـصى لتعـرُّض المصـارف للقطـاع العقـاري مـن٣٠٪ مـن الأصـول المرجَّحـة بالمخاطـر رهنـاً بتوفـير مـا يكفـي مـن المخصَّصـات. - في ٥ إبريـل ٢٠٢٠م، أقـرَّ مجلـس إدارة المـصرف المركـزي في دولـة الإمـارات العربيـة المتحـدة تخفيـض نسـبة الاحتياطـي الإلزامـي مـن الودائـع تحـت الطلـب بمقـدار ٥٠٪ مـن ١٤٪ إلى ٧٪.

سلطنة عمان	
الإجراءات على مستوى المالية العامة	**الإجراءات على مستوى السياسة النقدية والمصرفية**
أعلنت السلطنة عن تخفيض الإنفاق في ميزانية عام ٢٠٢٠م بنسبة ٥٪ (٢,٥٪ من الناتج المحلي الإجمالي). وكانت الحكومة قد أعلنت في ١٩ مارس عن عدة إجراءات لدعم الاقتصاد، وتشمل: - تعليق الضرائب البلدية وبعض الرسوم الحكومية (حتى نهاية أغسطس)، ومدفوعات الإيجار للشركات في المناطق الصناعية (للأشهر الثلاثة المقبلة). - خفض رسوم الموانئ والشحن الجوي. - توفير السيولة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة لمدة ستة أشهر.	أعلن البنك المركزي العماني في ١٨ مارس عن مجموعة من الإجراءات الاقتصادية والمالية لدعم القطاع المصرفي بـ (٨) مليارات ريال عماني (٢٠,٨) مليار دولار أمريكي، وذلك على النحو التالي: - تخفيض سعر الفائدة على عمليات الريبو بمقدار (٧٥) نقطة أساس إلى ٠,٥٪. - تمديد فترة عمليات التخفيضات في أسعار الفائدة على أدوات السياسة النقدية الأخرى. - تخفيض في احتياطي الحفاظ على رأس المال بنسبة ٥٠٪، وزيادة نسبة الإقراض بنحو ٥٪. - قبول طلبات المقترضين المتضررين على الفور؛ لتأجيل مدفوعات أقساط القروض للأشهر الستة المقبلة دون أن يكون لها تأثير سلبي على تصنيف مخاطر هذه القروض. - تأجيل تصنيف مخاطر القروض المتعلقة بالمشاريع الحكومية لمدة ستة أشهر.

البحرين	
الإجراءات على مستوى المالية العامة	**الإجراءات على مستوى السياسة النقدية والمصرفية**
أعلنت مملكة البحرين في ١٧ مارس ٢٠٢٠م عن حزمة تحفيز بقيمة (٥٦٠) مليون دينار بحريني، ما يعادل (١,٥) مليار دولار (٤,٠ في المئة من الناتج المحلي الإجمالي). تشمل الحزمة التي تسري لمدة ثلاثة أشهر اعتباراً من إبريل ٢٠٢٠م، وتتمثل في: - دفع رواتب المواطنين البحرينيين في القطاع الخاص من خلال صندوق التعطُّل للأشهر (إبريل، ومايو، ويونيو) لعام ٢٠٢٠م وفق الحد الأقصى للرواتب المنصوص عليه في قانون التأمين الاجتماعي، وذلك بقيمة إجمالية تُقدَّر بـ (٢١٥) مليون دينار بحريني. - تكفُّل الحكومة فواتير الكهرباء والماء لكافة المشتركين من الأفراد والشركات لكُلٍّ من أشهر إبريل ومايو ويونيو من العام الجاري؛ بما لا يتجاوز فواتير نفس الفترة من العام الماضي لكل مشترك، بقيمة إجمالية تُقدَّر بـ (١٥٠) مليون دينار بحريني، على أن تقوم الحكومة بإعادة هيكلة المصاريف الإدارية للأجهزة الحكومية بما لا يؤثر على الميزانية العامة للدولة. - إعفاء المؤسسات التجارية من الرسوم البلدية لكُلٍّ من أشهر إبريل ومايو ويونيو من العام الجاري، وذلك بقيمة إجمالية تُقدَّر بـ (٢٥) مليون دينار بحريني. - إعفاء المؤسسات الصناعية والتجارية من الرسوم المستحقة على استئجار الأراضي الصناعية الحكومية لكُلٍّ من أشهر إبريل ومايو ويونيو من العام الجاري. - إعفاء المنشآت والمرافق السياحية من رسوم السياحة لكُلٍّ من أشهر إبريل ومايو ويونيو من العام الجاري. - إعفاء الكيانات الصناعية والتجارية من دفع الإيجار للحكومة. - مضاعفة حجم صندوق السيولة لدعم المشاريع الصغيرة والمتوسطة. - إعادة توجيه تمكين (وهي وكالة حكومية شبه مستقلة تُقدِّم القروض والمساعدة للشركات) لبرامج لدعم الشركات المتضررة. - إعادة هيكلة جميع الديون الصادرة عن شركة تمكين.	وسَّع مصرف البحرين المركزي تسهيلاته الإقراضية للبنوك بما يصل إلى (٣,٧) مليارات دينار بحريني (٢٦ ٪ من الناتج المحلي الإجمالي)؛ لتسهيل مدفوعات الديون المؤجَّلة، وتقديم تسهيلات ائتمانية إضافية. - خفَّض سعر تسهيلات الودائع لأجل أسبوع واحد على جولتين من ٢,٢٥٪ إلى ١,٠٪، ومعدل الإيداع لليلة واحدة من ٢,٠٪ إلى ٠,٧٥٪، وسعر الإقراض لليلة واحدة (في جولة واحدة) من ٤,٠٪ إلى ٢,٤٥٪. - تم تخفيض نسبة الاحتياطي النقدي لمصارف التجزئة من ٥٪، وتخفيض نسب القروض إلى القيمة بالنسبة للرهون العقارية السكنية الجديدة. - مضاعفة حجم صندوق السيولة بقيمة (١٠٠) مليون دينار بحريني، ليصل إلى (٢٠٠) مليون دينار بحريني. - وَضْع حد أقصى للرسوم على بطاقات السحب الآلي. - الطلب من المصارف تأجيل السداد لمدة ستة أشهر دون فائدة أو غرامة، والامتناع عن تجميد حسابات العملاء إذا فقد العميل عمله. - يتابع مصرف البحرين المركزي مع البنوك مدى ملاءمة خُطط الطوارئ الخاصة بالبنوك.

قطر	
الإجراءات على مستوى المالية العامة	**الإجراءات على مستوى السياسة النقدية والمصرفية**
أعلنت الحكومة في ١٦ مارس عن حزمة مالية تبلغ (٧٥) مليار ريال قطري (٢٠,٦ مليار دولار أو حوالي ١٣ في المئة من الناتج المحلي الإجمالي)؛ للحد من آثار فيروس كورونا. يهدف البرنامج إلى دعم الشركات الصغيرة والمتوسطة العاملة في القطاعات المتضررة (الضيافة، والسياحة، والتجزئة، والمجمعات التجارية، والخدمات اللوجستية)، إضافةً إلى تقديم إعفاءات لمدة ستة أشهر على مدفوعات المرافق العامة (المياه والكهرباء). - تُعفى السلع الغذائية والمستلزمات الطبية من الرسوم الجمركية لمدة ستة أشهر (شريطة أن ينعكس ذلك في سعر البيع). - تحديد سعر وأرباح المطهرات والمعقمات. - تُعفى المناطق اللوجستية والصناعات الصغيرة والمتوسطة من دفع الإيجار لمدة ستة أشهر.	خفَّض مصرف قطر المركزي أسعار الفائدة مرتين في مارس بما يتماشى مع بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي (للحفاظ على ربط العملة). - تمَّ تخفيض سعر الفائدة على الودائع بمقدار (١٠٠) نقطة أساس إلى ١٪، وتخفيض سعر الإقراض بمقدار (١٧٥) نقطة أساس إلى ٢,٥٪، وتخفيض معدل الريبو بمقدار (١٠٠) نقطة أساس إلى ١,٥٪. - كما سيوفر بنك قطر المركزي سيولةً إضافيةً للبنوك العاملة في البلاد. - وضع مصرف قطر المركزي آليات لتشجيع المصارف على تأجيل أقساط قروض والتزامات القطاع الخاص لفترة سماح مدتها ستة أشهر. - تأجيل بنك قطر للتنمية أقساط جميع المقترضين لمدة ستة أشهر. - توجيه الأموال الحكومية لزيادة الاستثمارات في سوق الأوراق المالية بمقدار (١٠) مليارات ريال قطري (٢,٧٥ مليار دولار).

المصادر: (طلحة، 2020) ، (Gentilini & et. al, 2020).

موقع وزارة الصحة بالبحرين:

https://www.moh.gov.bh/COVID19/Details/3969.

جدول (٦)

نتائج التحليل الوصفي الإحصائي لبيانات ومتغيرات الدراسة

	STICR	OPCR	IRNCA
Mean	-0.003059	-0.012662	0.231939
Median	-0.0007	-0.0141	0.096532
Maximum	0.0898	0.2102	9.916667
Minimum	-0.1427	-0.244	-0.030769
Std. Dev.	0.028313	0.086168	0.718436
Skewness	-0.898406	-0.152985	11.26242
Kurtosis	7.50969	4.221956	148.8609
Jarque-Bera	220.9298	14.8762	204213.6
Probability	0	0.000588	0
Sum	-0.6883	-2.849	52.18624
Sum Sq. Dev.	0.179564	1.663171	115.6177
Observations	225	225	225

المصدر: (برنامج Eviews).

PUBLIC ADMINISTRATION JOURNAL

A Professional Peer Reviewed Quarterly Journal Published
by the Institute of Public Administration

CONTENTS:

- The Legal Effects of Coronavirus (COVID – 19) on Contractual Obligations in View of Force Majeure and Emergency Conditions Theories in the Kingdom of Saudi Arabia.

  Dr. Mohamad Saud Dakhil Khasawneh

- The Practical Applications of the Necessity Theory in the Face of (COVID 19) in Saudi Arabia.

  Dr. Fouad Samir EL-deep

  Dr. Mohamad Naser Basam

- Sustainability of E-learning System in the Kingdom of Saudi Arabia through the Perspectives of Twitter Users during the (COVID-19) Pandemic.

  Mr. Sulaiman Bin Naser Aljarallah

  Dr. Abdullah Ibrahim Alkraiji

- Artificial Intelligence and Crisis Management: A Case Study from Coronavirus Pandemic Crisis (COVID-19).

  Dr. Jaffar Ahmad AL ALwan

- The Effect of Coronavirus Outbreak (COVID-19) on the Performance of the Stock Markets in GCC Countries.

  Dr. Abdelaziz Abdelmagid Ali

  Dr. Mohamed noureldin Sayed

تصميم وإخراج وطباعة
الإدارة العامة للطباعة والنشر
معهد الإدارة العامة

• Volume Sixty • Special Edition • Shawwal 1441H • June 2020