

# مجلة جامعة البعث

سلسلة العلوم الاقتصادية



مجلة علمية محكمة دورية

المجلد 44 . العدد 22

1443 هـ - 2022 م

الأستاذ الدكتور عبد الباسط الخطيب

رئيس جامعة البعث

المدير المسؤول عن المجلة

أ. د. ناصر سعد الدين	رئيس هيئة التحرير
أ. د. هائل الطالب	رئيس التحرير

مديرة مكتب مجلة جامعة البعث  
بشرى مصطفى

د. محمد هلال	عضو هيئة التحرير
د. فهد شريباتي	عضو هيئة التحرير
د. معن سلامة	عضو هيئة التحرير
د. جمال العلي	عضو هيئة التحرير
د. عباد كاسوحة	عضو هيئة التحرير
د. محمود عامر	عضو هيئة التحرير
د. أحمد الحسن	عضو هيئة التحرير
د. سونيا عطية	عضو هيئة التحرير
د. ريم ديب	عضو هيئة التحرير
د. حسن مشرقي	عضو هيئة التحرير
د. هيثم حسن	عضو هيئة التحرير
د. نزار عبشي	عضو هيئة التحرير

تهدف المجلة إلى نشر البحوث العلمية الأصيلة، ويمكن للراغبين في طلبها

الاتصال بالعنوان التالي:

رئيس تحرير مجلة جامعة البعث

سورية . حمص . جامعة البعث . الإدارة المركزية . ص . ب (77)

. هاتف / فاكس : 2138071 31 963 ++

. موقع الإنترنت : [www.albaath-univ.edu.sy](http://www.albaath-univ.edu.sy)

. البريد الإلكتروني : [magazine@ albaath-univ.edu.sy](mailto:magazine@albaath-univ.edu.sy)

ISSN: 1022-467X

قيمة العدد الواحد : 100 ل.س داخل القطر العربي السوري

25 دولاراً أمريكياً خارج القطر العربي السوري

قيمة الاشتراك السنوي : 1000 ل.س للعموم

500 ل.س لأعضاء الهيئة التدريسية والطلاب

250 دولاراً أمريكياً خارج القطر العربي السوري

توجه الطلبات الخاصة بالاشتراك في المجلة إلى العنوان المبين أعلاه.

يرسل المبلغ المطلوب من خارج القطر بالدولارات الأمريكية بموجب شيكات

باسم جامعة البعث.

تضاف نسبة 50% إذا كان الاشتراك أكثر من نسخة.

## شروط النشر في مجلة جامعة البعث

الأوراق المطلوبة:

- 2 نسخة ورقية من البحث بدون اسم الباحث / الكلية / الجامعة) + CD / word من البحث منسق حسب شروط المجلة.
- طابع بحث علمي + طابع نقابة معلمين.
- إذا كان الباحث طالب دراسات عليا:  
يجب إرفاق قرار تسجيل الدكتوراه / ماجستير + كتاب من الدكتور المشرف بموافقة على النشر في المجلة.
- إذا كان الباحث عضو هيئة تدريسية:  
يجب إرفاق قرار المجلس المختص بإنجاز البحث أو قرار قسم بالموافقة على اعتماده حسب الحال.
- إذا كان الباحث عضو هيئة تدريسية من خارج جامعة البعث :  
يجب إحضار كتاب من عمادة كليته تثبت أنه عضو بالهيئة التدريسية و على رأس عمله حتى تاريخه.
- إذا كان الباحث عضواً في الهيئة الفنية :  
يجب إرفاق كتاب يحدد فيه مكان و زمان إجراء البحث , وما يثبت صفته وأنه على رأس عمله.
- يتم ترتيب البحث على النحو الآتي بالنسبة لكليات (العلوم الطبية والهندسية والأساسية والتطبيقية):  
عنوان البحث .. ملخص عربي و إنكليزي ( كلمات مفتاحية في نهاية الملخصين).
- 1- مقدمة
- 2- هدف البحث
- 3- مواد وطرق البحث
- 4- النتائج ومناقشتها .
- 5- الاستنتاجات والتوصيات .
- 6- المراجع.

- يتم ترتيب البحث على النحو الآتي بالنسبة لكليات ( الآداب - الاقتصاد - التربية - الحقوق - السياحة - التربية الموسيقية وجميع العلوم الإنسانية):
- عنوان البحث .. ملخص عربي و إنكليزي ( كلمات مفتاحية في نهاية الملخصين).
- 1. مقدمة.
- 2. مشكلة البحث وأهميته والجديد فيه.
- 3. أهداف البحث و أسئلته.
- 4. فرضيات البحث و حدوده.
- 5. مصطلحات البحث و تعريفاته الإجرائية.
- 6. الإطار النظري و الدراسات السابقة.
- 7. منهج البحث و إجراءاته.
- 8. عرض البحث و المناقشة والتحليل
- 9. نتائج البحث.
- 10. مقترحات البحث إن وجدت.
- 11. قائمة المصادر والمراجع.
- 7- يجب اعتماد الإعدادات الآتية أثناء طباعة البحث على الكمبيوتر:
  - أ- قياس الورق 25×17.5 B5.
  - ب- هوامش الصفحة: أعلى 2.54- أسفل 2.54 - يمين 2.5- يسار 2.5 سم
  - ت- رأس الصفحة 1.6 / تذييل الصفحة 1.8
  - ث- نوع الخط وقياسه: العنوان . Monotype Koufi قياس 20
- . كتابة النص Simplified Arabic قياس 13 عادي . العناوين الفرعية Simplified Arabic قياس 13 عريض.
- ج . يجب مراعاة أن يكون قياس الصور والجداول المدرجة في البحث لا يتعدى 12سم.
- 8- في حال عدم إجراء البحث وفقاً لما ورد أعلاه من إشارات فإن البحث سيهمل ولا يرد البحث إلى صاحبه.
- 9- تقديم أي بحث للنشر في المجلة يدل ضمناً على عدم نشره في أي مكان آخر ، وفي حال قبول البحث للنشر في مجلة جامعة البعث يجب عدم نشره في أي مجلة أخرى.
- 10- الناشر غير مسؤول عن محتوى ما ينشر من مادة الموضوعات التي تنشر في المجلة

11- تكتب المراجع ضمن النص على الشكل التالي: [1] ثم رقم الصفحة ويفضل استخدام التهميش الإلكتروني المعمول به في نظام وورد WORD حيث يشير الرقم إلى رقم المرجع الوارد في قائمة المراجع.

تكتب جميع المراجع باللغة الانكليزية (الأحرف الرومانية) وفق التالي:  
آ . إذا كان المرجع أجنبياً:

الكنية بالأحرف الكبيرة . الحرف الأول من الاسم تتبعه فاصلة . سنة النشر . وتتبعها معترضة ( - ) عنوان الكتاب ويوضع تحته خط وتتبعه نقطة . دار النشر وتتبعها فاصلة . الطبعة ( ثانية . ثالثة ) . بلد النشر وتتبعها فاصلة . عدد صفحات الكتاب وتتبعها نقطة .  
وفيما يلي مثال على ذلك:

-MAVRODEANUS, R1986- Flame Spectroscopy. Willy, New York, 373p.

ب . إذا كان المرجع بحثاً منشوراً في مجلة باللغة الأجنبية:

. بعد الكنية والاسم وسنة النشر يضاف عنوان البحث وتتبعه فاصلة, اسم المجلد ويوضع تحته خط وتتبعه فاصلة . المجلد والعدد ( كتابية مختزلة ) وبعدها فاصلة . أرقام الصفحات الخاصة بالبحث ضمن المجلة.  
مثال على ذلك:

BUSSE,E 1980 Organic Brain Diseases Clinical Psychiatry News ,  
Vol. 4. 20 – 60

ج . إذا كان المرجع أو البحث منشوراً باللغة العربية فيجب تحويله إلى اللغة الإنكليزية و  
التقيد

بالبنود (أ و ب) ويكتب في نهاية المراجع العربية: ( المراجع In Arabic )



## رسوم النشر في مجلة جامعة البعث

1. دفع رسم نشر (20000) ل.س عشرون ألف ليرة سورية عن كل بحث لكل باحث يريد نشره في مجلة جامعة البعث.
2. دفع رسم نشر (50000) ل.س خمسون ألف ليرة سورية عن كل بحث للباحثين من الجامعة الخاصة والافتراضية .
3. دفع رسم نشر (200) مئتا دولار أمريكي فقط للباحثين من خارج القطر العربي السوري .
4. دفع مبلغ (3000) ل.س ثلاثة آلاف ليرة سورية رسم موافقة على النشر من كافة الباحثين.



## المحتوى

الصفحة	اسم الباحث	اسم البحث
52-11	بيان محمد الشايب د. محمد حمرة	مدى مساهمة مؤشرات الاستدامة المالية في تحقيق النمو الاقتصادي في مصر
76-53	د. عفيف صندوق	أثر المستوردات في النمو الاقتصادي في سورية
102-77	د. ياسر كفا	أهمية كفاية رأس المال في إدارة المخاطر التشغيلية دراسة تحليلية على البنوك السورية الخاصة
142-103	د. مطيع الشلبي حسين السمير	دراسة أثر تغيرات سعر الفائدة الدائنة على أسعار أسهم الشركات





## مدى مساهمة مؤشرات الاستدامة المالية في تحقيق

### النمو الاقتصادي في مصر

إعداد: بيان محمد الشايب

طالبة دكتوراه، قسم المصارف والتأمين، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، البريد

الإلكتروني: [bayanalshaibm@gmail.com](mailto:bayanalshaibm@gmail.com)

إشراف الدكتور: محمد حمزه الأستاذ المساعد في قسم المصارف والتأمين، كلية

الاقتصاد، جامعة دمشق

#### المُلخَص

هدف البحث إلى دراسة مدى مساهمة مؤشرات الاستدامة المالية في النمو الاقتصادي في مصر في الأجلين القصير والطويل خلال الفترة 1980-2018، تم استخدام منهج اختبار الحدود لنموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة ARDL Bounds Test. كما تم استخدام نموذج تصحيح الخطأ غير المُقيّد UECM لاختبار وجود علاقة ديناميكية في الأجل القصير، أشارت النتائج إلى وجود علاقة توازنية وديناميكية في الأجلين الطويل والقصير بين مؤشرات الاستدامة المالية من جهة وبين النمو الاقتصادي من جهة ثانية، مما يؤكد بأن السياسة المالية في مصر مستدامة في الأجلين القصير والطويل. كما أظهرت النتائج وجود تباين في مدى مساهمة مؤشرات الاستدامة المالية في النمو الاقتصادي في الأجل الطويل، حيث ساهم كل من الإنفاق الحكومي والدين الخارجي بشكل إيجابي ومعنوي إحصائياً في النمو الاقتصادي، في حين لم تسهم الإيرادات الحكومية بشكل معنوي إحصائياً في النمو الاقتصادي. وأثبتت التجربة المصرية أنه يمكن الاعتماد على الدين الخارجي وذلك ضمن الحدود الآمنة، في تحقيق النمو الاقتصادي في الأجل الطويل. ونجحت مصر في إصلاح الإنفاق الحكومي وتوجيهه نحو الاستثمار الإنتاجي الذي يسهم بشكل ملموس في تحسين النمو الاقتصادي في الأجل الطويل.

الكلمات المفتاحية: الاستدامة المالية، مؤشرات الاستدامة المالية، النمو الاقتصادي.

# The extent to which Indicators of Fiscal Sustainability contribute to achieving Economic Growth in Egypt

preparation: BAYAN MOHAMAD ALSHAIB

Department of Banking and Insurance, Faculty of Economics,  
Damascus University, Email: [bayanalshaibm@gmail.com](mailto:bayanalshaibm@gmail.com)

The Supervision of Dr: MHMD HAMRA, Associate Professor  
in Department of Banking and Insurance, Faculty of  
Economics, Damascus University

## ABSTRACT

The aim of the research was to study the extent to which fiscal sustainability indicators contribute to economic growth in Egypt in the short and long terms during the period 1980-2018, the ARDL Bounds test approach, was used. The Unrestricted Error Correction Model UECM was also used to test the existence of a dynamic relationship in the short term. The results indicated the existence of an equilibrium and dynamic relationship in the long and short terms between the indicators of fiscal sustainability on the one hand and economic growth on the other hand, which confirms that the fiscal policy in Egypt is Sustainable in the short and long term. The results also showed a discrepancy in the extent to which indicators of fiscal sustainability contribute to economic growth in the long term, as both government spending and external debt contributed positively and statistically significant to economic growth, while government revenues did not contribute significantly to economic growth. The Egyptian experience has proven that it is possible to rely on external debt, within safe limits, in achieving economic growth in the long term. Egypt succeeded in reforming government spending and directing it towards productive investment, which contributes tangibly to improving economic growth in the long term.

**Key Words:** Fiscal Sustainability, Fiscal Sustainability Indicators, Economic Growth.

## المقدمة:

يحظى موضوع الاستدامة المالية بمزيد من الاهتمام من قبل صنّاع القرار في الدول النامية لغرض تقييم تطورات عجز الموازنة والدين العام التي تساعد على تحقيق نمو اقتصادي مناسب للتنمية الاقتصادية والاجتماعية، وتبرز تجارب عدد من الدول النامية التي عملت على تطبيق جملة من الإصلاحات في المالية العامة، بهدف تعزيز النمو الاقتصادي، وتُعَدُّ تجربة مصر من أبرز التجارب التي لا بد من تسليط الضوء عليها كونها قامت بتبني جملة من الإصلاحات التي استهدفت إصلاح أوضاع المالية العامة، حيث تضمنت اتجاهات الإصلاح في جانب الإيرادات توسيع القاعدة الضريبية، ورفع كفاءة التحصيل الضريبي، ومعالجة المتأخرات والاعفاءات الضريبية، ودمج القطاع غير الرسمي في المنظومة الضريبية، ومحاربة التهرب الضريبي الناجم عن اقتصاد الظل، وإصلاح الإدارة الضريبية. كما شملت هذه الجهود ضبط الإنفاق الجاري، وإصلاح الإنفاق المتعلق ببرامج الرعاية الاجتماعية، بالإضافة إلى ضبط معدل الدين الخارجي إلى مستويات قابلة للاستدامة، وبناءً على ذلك سنقوم بدراسة تجربة مصر من أجل قياس مدى مساهمة مؤشرات الاستدامة المالية في تحقيق النمو الاقتصادي خلال الفترة 1980-2018.

## مشكلة البحث:

يثير دور السياسة المالية في تحفيز النمو الاقتصادي نقاشاً نظرياً وتجريبياً واسع النطاق في الأدبيات السابقة، حيث تختلف الآراء بشكل كبير حول تأثير السياسة المالية والتدخلات الحكومية ودورها في تحفيز النمو الاقتصادي، ويقع دعاء هذه الآراء المتنوعة في مدرستين عريضتين، حيث يؤكد الرأي الأول على أن الأنشطة المالية الحكومية يمكن أن تحفز الأنشطة الاقتصادية وبالتالي الناتج المحلي الإجمالي، بينما يجادل أصحاب الرأي الآخر بأن العمليات المالية الحكومية بطبيعتها بيروقراطية وغير فعالة وبالتالي تخنق النمو الاقتصادي، ومن الواضح أن هذا الانشقاق إلى الإجماع يفتح الباب لمزيد من البحث التجريبي وخصوصاً مع ظهور مصطلح جديد هو "الاستدامة المالية" الذي نشأ في منتصف الثمانينات من القرن الماضي واستُخدم في العديد من البحوث التجريبية التي اهتمت بقياس وتحديد مؤشرات الاستدامة في السياسة المالية لكثير من الدول المتقدمة. حيث تُعبر الاستدامة المالية عن التحديات المستقبلية التي يمكن أن تواجهها المالية العامة للدول، نتيجة لتصاعد مستويات العجز والدين الناشئ عن الإفراط في الإنفاق العام، الأمر الذي يعني تقادم العبء المالي الذي يمكن أن تتحمله الأجيال المستقبلية. ولقد كان للتطورات الاقتصادية والاجتماعية والسياسية التي عرفتتها مصر منذ عام 1980 أثراً كبيراً على الوضع المالي فيها، وهو ما نتج عنه ارتفاع العجز في الموازنات العامة في بعض السنوات. لقد شهدت السياسة المالية في مصر تطوراتٍ عديدة منذ عام 1980، تمثلت في العديد من الإصلاحات والتشريعات والتي هدفت

بشكل رئيسي إلى ضبط الإنفاق الحكومي وتعزيز الإيرادات الحكومية وتخفيض مستويات الدين الخارجي بهدف تعزيز النمو الاقتصادي، الأمر الذي يدفع للتساؤل عن مدى مساهمة مؤشرات الاستدامة المالية في تحقيق النمو الاقتصادي في مصر.

وبالتالي تتمثل مشكلة البحث بالسؤال التالي:

### سؤال البحث:

ما مدى مساهمة مؤشرات الاستدامة المالية في تحقيق النمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة 1980-2018؟

### أهمية البحث:

1- إن دراسة مؤشرات الاستدامة المالية تُمثل إنذاراً مبكراً للحكومات لإتاحة الوقت والفرصة لمتخذي القرار في الدولة لقياس مدى جودة وكفاءة السياسة المالية المنتهجة ومدى فعاليتها في حال استمرارها في المدى الطويل في تحقيق النمو الاقتصادي، والآثار المحتملة من استمرارها ومدى الحاجة لتغيير السياسة المالية أم لا.

2- يُمكن لهذا البحث أن يساعد القائمين على صنع ورسم السياسات والخطط في مجالات السياسة المالية والنمو الاقتصادي، في تحسين الفهم لطبيعة الأثر الذي



تمارسه مؤشرات الاستدامة المالية في النمو الاقتصادي في كل من الأجل القصير والأجل الطويل.

3- إنَّ لدراسة مؤشرات الاستدامة المالية والإصلاحات المالية التي انتهجتها مصر، والتي تتشابه بنية اقتصادها مع بنية الاقتصاد السوري (حيث يُعدُّ الاقتصاد المصري والاقتصاد السوري من الاقتصاديات المتنوعة التي تعتمد على قطاعات الزراعة والتجارة والسياحة والخدمات)، أهمية كبيرة في فهم آثار مؤشرات الاستدامة والإصلاحات المالية في النمو الاقتصادي في مصر، وبالتالي يمكن إسقاط نتائج هذه التجربة على سورية والاستفادة منها وخاصةً خلال مرحلة ما بعد الأزمة. حيث انتهج كلا البلدين إصلاحات اقتصادية متماثلة تقريباً ولا سيما في فترة التسعينيات والقائمة على ضرورة الانتقال من الاقتصاد الموجّه وهيمنة القطاع العام ودوره الاستراتيجي في تحقيق الاكتفاء الذاتي، نحو اقتصاد السوق ودعم الارتباط بالأسواق العالمية وتشجيع الاستثمار والاقتصاد المالي، مع الإشارة إلى الاختلاف في طريقة إدارة هذه الإصلاحات الاقتصادية بين البلدين، حيث اعتمدت مصر على سياسة الانفتاح الاقتصادي وبالتحديد برامج الخصخصة الكاملة للتحول نحو اقتصاد السوق، ومن ثم يوفر اقتصاد مصر إلى حد بعيد مثلاً رمزياً لاقتصاد مر في مرحلة انتقالية شهد نظامها تحولاً من سياسات التخطيط الحكومي المركزي نحو إصلاحات تركز على تقوية آليات السوق، وشهد الاقتصاد المصري عدة أزمات في سعر

الصرف والاحتياطي من القطع الأجنبي وخاصةً بعد الأزمة المالية العالمية وبعد الأحداث التي شهدتها مصر عام 2011، ونجحت في تجاوز هذه الأزمات. أما في سورية فمع بداية النصف الثاني من العام 1991، بعد صدور التعليمات التنفيذية لمرسوم الاستثمار رقم /10/، تم منح المزيد من الحرية الاقتصادية مقارنة بالفترة التي سبقتها، وفي الفترة ما بين عامي 2000 و2003 تم التوسع في إجراءات الإصلاح الاقتصادي، وتوسيع مساحة العمل للقطاع الخاص، وإطلاق عملية خصخصة نسبية في قطاع الاتصالات والصناعة، وتوفير المرونة في التجارة الخارجية، وفي الفترة من العام 2006 حتى 2011، بالترافق مع الخطة الخمسية العاشرة، بعد اعتماد نهج اقتصاد السوق الاجتماعي بعد المؤتمر القطري العاشر لحزب البعث في 2005، وما شهدته هذه الفترة من تطورات هامة تمثلت بافتتاح المصارف الخاصة التقليدية والإسلامية وشركات الصرافة وشركات التأمين الخاصة وإنشاء سوق دمشق لأوراق المالية، وفي الفترة من العام 2012 حتى عام 2018، وهي مرحلة الحرب على سورية، والتي شهدت ارتفاعاً كبيراً في العجز التجاري وعجز الموازنة وارتفاع مستويات البطالة والتضخم، والفقر وتدني معدلات النمو الاقتصادي. وتراجع احتياطي النقد الأجنبي. لذلك من الضروري دراسة التجربة المصرية للاستفادة منها في حل المشاكل الاقتصادية في سورية.

4- قد تسهم نتائج البحث في تقديم مقترحات للجهات المعنية بالتخطيط للسياسات المالية والإصلاحات الاقتصادية في مصر، من خلال بيان أوجه القصور في السياسات المالية المتبعة بما يصب في تحقيق الاستدامة المالية والنمو الاقتصادي.

### أهداف البحث:

يهدف هذا البحث إلى دراسة مدى مساهمة مؤشرات الاستدامة المالية في النمو الاقتصادي في مصر وذلك من خلال:

- اختبار وجود علاقة تكامل مشترك ذات دلالة إحصائية في الأجل الطويل تتجه من مؤشرات الاستدامة المالية إلى النمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة (1980-2018).

- اختبار وجود علاقة ديناميكية ذات دلالة إحصائية في الأجل القصير تتجه من مؤشرات الاستدامة المالية إلى النمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة (1980-2018).

**فرضية البحث:** لا تسهم مؤشرات الاستدامة المالية بشكل جوهري (ملموس) في تحقيق النمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة (1980-2018).

### حدود البحث:

-حدود زمنية: من عام 1980 إلى عام 2018.

-حدود مكانية: جمهورية مصر العربية.

**منهجية البحث:** سوف تتبع الباحثة المنهج الوصفي التحليلي كونه المنهج الأكثر ملاءمة للظاهرة محل الدراسة، وذلك باتباع أسلوبين: الأسلوب الأول يتمثل في المنهج الوصفي وذلك من خلال الاعتماد على الأبحاث والدراسات السابقة التي تناولت موضوع البحث. أما الأسلوب الثاني يتمثل في المنهج التحليلي حيث سيتم جمع البيانات الخاصة بالدولة محل الدراسة (مصر) خلال فترة الدراسة (1980-2018)، ومن ثم معالجة البيانات بالاعتماد على برنامج (Eviews12) والقيام بتنفيذ اختبار جذر الوحدة للسلاسل الزمنية في ظل وجود التغيرات الهيكلية، وإجراء اختبار التكامل المشترك باستخدام نموذج ARDL Bounds Test لاختبار وجود علاقة التكامل المشترك في الأجل الطويل، واستخدام نموذج تصحيح الخطأ الشرطي (غير المُقيّد) Conditional UECM (Unrestricted) لاختبار وجود علاقة ديناميكية في الأجل القصير.

**مصادر البيانات:** تم الحصول على البيانات من قاعدة بيانات مؤشرات التنمية العالمية التابعة للبنك الدولي (WDI).

**متغيرات البحث:**

**المتغير التابع: النمو الاقتصادي (ECONOMIC Growth)** مقيساً بنصيب الفرد من

الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية.

**المتغيرات المستقلة:**

**الإنفاق الحكومي الإجمالي (Total Government Consumption):** مقيساً

بإجمالي الإنفاق الحكومي النهائي بالأسعار الجارية.

**الإيرادات الحكومية باستثناء المنح (Revenue Excluding Grants):** الإيرادات

هي المقبوضات النقدية من الضرائب والمساهمات الاجتماعية والإيرادات الأخرى مثل

الغرامات والرسوم والإيجار والدخل من الممتلكات أو المبيعات. تُعتبر المنح من

الإيرادات أيضاً، ولكن تم استبعادها هنا. تم قياسها بإجمالي الإيرادات الحكومية باستثناء

المنح بالأسعار الجارية.

**إجمالي الدين الخارجي (Total external debt):** إجمالي الدين الخارجي هو الديون

المستحقة لغير المقيمين والتي يتم سدادها بالعملة أو السلع أو الخدمات. وهي عبارة عن

مجموع الديون طويلة الأجل العامة والمضمونة من قبل الحكومة والخاصة غير

المضمونة والدين قصير الأجل واستخدام ائتمان صندوق النقد الدولي. تم قياسها

بالأسعار الجارية.

معدل التضخم (Inflation Rate): مقيساً بمعامل تكميش (مُخفض) الناتج المحلي الإجمالي. وهو متغير تحكمي.

متغير وهمي (Dummy Variable): للتعبير عن التغيرات الهيكلية. وهو متغير تحكمي.

الدراسات السابقة:

1- "Fiscal Sustainability and Economic Growth in Bolivia" [1]  
دراسة (Méndez-Marcano, & Pineda, 2014) "الاستدامة المالية والنمو الاقتصادي في بوليفيا"

هدفت هذه الورقة، إلى تحليل الدور الذي تلعبه صدمات الاستدامة المالية على أداء النمو الاقتصادي البوليفي. تم استخدام الـ VAR المقيد بالنسبة للاقتصاد البوليفي، وهذا ما سمح بتحديد صدمات الاستدامة المالية. وأظهرت النتائج خسارة كبيرة في مستوى الناتج المحلي الإجمالي في الاقتصاد البوليفي نتيجة لسلسلة صدمات سلبية في الاستدامة المالية التي شهدها هذا الاقتصاد. وأظهرت النتائج أيضاً أن التضخم قد تأثر بصدمات الاستدامة المالية، ولا سيما الصدمات السلبية التي حدثت خلال الفترة من 1977 إلى 1986، والتي انتهت بتضخم مفرط في عام 1985.

2- دراسة (الوائلي، نعمة، 2020) "مديونية العراق وفرص تحقيق الاستدامة المالية"

[2]

هدف البحث إلى تحقيق جملة من الأهداف تتمثل بمعرفة مفهوم الاستدامة المالية، كذلك معرفة المؤشرات التي يمكن عن طريقها تحديد إمكانية تحقيق الاستدامة من عدمه في ضوء مديونية العراق، فضلاً عن التعرف على قواعد الانضباط المالي ومدى تطبيقها في العراق، وكذلك التعرف على الآليات التي يمكن عن طريقها معالجة مشكلة المديونية. قام البحث على فرضية مفادها أنَّ الاعتماد على الإيرادات النفطية بشكل رئيس لتمويل الموازنة العامة وعدم تنويع مصادر الإيرادات يؤدي إلى تفاقم مشكلة المديونية والخروج عن تحقيق الاستدامة المالية والانضباط المالي، وتمثلت الحدود الزمانية بالفترة بين عامي 2003-2017. وباستخدام المنهج الوصفي توصل البحث إلى مجموعة من الاستنتاجات كان أهمها أنَّ مؤشرات الاستدامة المالية كنسبة الدين للناجح تجاوزت الحدود الآمنة في الأعوام الأخيرة التي شهدت تراجع أسعار النفط فضلاً عن تجاوز نسبة عجز الموازنة إلى الناتج المحلي الإجمالي تلك الحدود أيضاً.

3- دراسة (قروف، العمرابي، 2020) "قياس وتحليل أثر مؤشرات الاستدامة المالية

على النمو الاقتصادي في الجزائر للفترة (1990/2018)" [3]

يهدف البحث إلى دراسة وتحليل وتبيان الواقع المالي للجزائر وتقييم قدرتها المالية على تحقيق الاستدامة المالية، بالإضافة إلى محاولة قياس وتحليل نوع واتجاه العلاقة بين

الاستدامة المالية والنمو الاقتصادي في الاقتصاد الجزائري. وذلك باستخدام أبرز النماذج المفسرة لاستدامة المالية العامة في الاقتصادات النفطية خلال مدة الدراسة، اعتمدت منهجية البحث على المنهج الوصفي والكمي، وذلك عن طريق توظيف الأساليب القياسية لتقييم الاستدامة المالية في الجزائر وعلاقتها بالنمو الاقتصادي، وذلك باستخدام القيد الزمني لمجموعة متغيرات نموذج الدراسة للفترة 1990 / 2018، ولهذا الغرض تمت الاستعانة بالنماذج القياسية للتحقق من فرضية البحث، وافصحت نتائج اختبار ديكي فولر الموسع عن استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة عند الفرق الأول، في حين بيّنت نتائج اختبار التكامل المشترك وفق منهجية ARDL وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات، ما يعني تحقق الاستدامة المالية في الاقتصاد الجزائري في الأمد المتوسط والطويل، بما يزيد من حصة الفرد من الناتج المحلي الإجمالي (النمو الاقتصادي)، وذلك اعتماداً على قدراتها الانتاجية والتصديرية للنفط الخام، بالإضافة إلى أنّ متغيرات الاستدامة المالية في الجزائر (الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي، الفجوة الضريبية، مؤشر العجز الأولي) لا تمتلك القدرة على التأثير في النمو الاقتصادي بصورة منفردة.

#### 4-"An Empirical Study on Fiscal Sustainability in Malaysia"[4]

دراسة (Abdullah, Mohd Mustafa, & Dahalan, 2012) "دراسة تجريبية حول الاستدامة المالية في ماليزيا"



هدفت الورقة إلى مراقبة الاستدامة المالية في ماليزيا باستخدام التحليل التجريبي، ومعرفة ما إذا كانت مؤشرات الاستدامة المالية متوافقة مع إطار التكامل المشترك. تم استخدام تحليل VAR لتوضيح كيف يمكن تحليل التغيرات في السياسة ضمن إطار عمل VAR. تم أيضاً استخدام منهجية اختبار التكامل المشترك متعدد المتغيرات لإجراء استنتاج حول علاقة التكامل المشترك بين مؤشرات الاستدامة المالية والنتاج المحلي الإجمالي. تم التوصل إلى وجود تكامل مشترك بين مؤشرات الاستدامة المالية والنتاج المحلي الإجمالي، مما يوفر بعض الدعم للموقف القائل بأن الاستدامة المالية في ماليزيا مستدامة على المدى الطويل في فترة أخذ العينات.

#### ما يميز هذا البحث:

يُعنى هذا البحث بدراسة حالة دولة واحدة (مصر)، باستخدام نماذج السلاسل الزمنية (Time Series) وباستخدام اختبار جذر الوحدة في ظل وجود تغير هيكلي، ويتناول هذا البحث كل من الأجلين القصير والطويل ويتميز هذا البحث أيضاً من حيث الموضوع عن طريق دراسة مؤشرات الاستدامة المالية ومدى مساهمتها في النمو الاقتصادي في مصر، كما يتميز هذا البحث في تركيزه على متغير الدين الخارجي عوضاً عن تركيزه على متغير الدين العام، والذي تم التركيز عليه في الدراسات السابقة، كما تم استخدام كل من متغيري الإنفاق الحكومي والإيرادات الحكومية بشكل مفرد عوضاً

عن استخدام مؤشر عجز الموازنة وذلك لمزيد من التحديد لمدى مساهمة كل منهما بشكل مفرد في تحقيق النمو الاقتصادي في مصر.

### الإطار النظري للبحث:

مفهوم الاستدامة المالية: الحالة التي تكون فيها الدولة قادرة على الاستمرار في سياسات الإنفاق والإيرادات على المدى الطويل دون خفض ملائتها المالية (Solvency) أو التعرض لمخاطر الإفلاس أو عدم الوفاء بالتزاماتها المالية المستقبلية. ويربط بعض الباحثين بين مفاهيم الاستدامة المالية والقيود الزمني للموازنة، كما تتجه مفاهيم أخرى إلى اعتماد قواعد المالية العامة في تحديد ماهية الاستدامة المالية. وبالتالي، فإن مصطلح الاستدامة المالية العامة أو الحكومية هو أحد المصطلحات المستخدمة في السياسات المالية ولا يوجد اتفاق على تعريف محدد لهذا المصطلح. ويعتمد صندوق النقد الدولي في تعريفه للاستدامة المالية على تثبيت نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي عند مستوى معين، أو تحديد نسبة معينة يتم استهدافها ويُعدُّ هذا سيناريو أساسي يُبنى عليه توقع المستقبل في ظل سياسات يُتفق عليها لفترة معينة، عادةً ما تكون خمس سنوات، وفي هذه الحالة يُعدُّ الصندوق السياسات المالية مستدامة إذا استطاعت تحقيق الاستقرار في نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي (Akyüz, 2007, p. 10) [5]. وربطت بعض الدراسات بين مفهوم الاستدامة المالية وقيود الموازنة العامة دون تبويب هيكل النفقات والإيرادات العامة وتصنيفها. فالمالية

العامّة تصبح مستدامة عند بقاء نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي ثابتة، بحيث تعود إلى مستوياتها الأصلية في حال حدوث تغييرات أو أحداث طارئة. ويُشترط لتحقيق ذلك أن تكون الموارد المالية الحكومية الإجمالية كافية لتغطية أعباء الدين المستقبلية دون اللجوء لإعادة جدولة الديون أو الاقتراض لمرّة أخرى لسداد الديون (البغدادي، 2010، ص 408) [6].

#### مؤشرات الاستدامة المالية:

**مؤشر الفجوة الضريبية:** يوضح هذا المؤشر مستوى العبء الضريبي اللازم لتثبيت نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي، حيث يقيس الفجوة الضريبية بين نسبة الضريبة التي تحقق الاستدامة المالية ونسبة الضريبة الحالية. وتشير القيمة السلبية لهذا المؤشر إلى أن الضرائب الحالية منخفضة للغاية بحيث لا يمكنها تثبيت نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي في ضوء سياسات الإنفاق الحالية. وبالتالي يوضح مقدار العبء الضريبي المطلوب لتحقيق الاستقرار في نسبة الدين للناتج في ضوء سياسات الإنفاق الحالية والمستقبلية المتوقعة. (Chalk & Hemming, 2000, 8) [7].

**مؤشر نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي:** يعطي هذا المؤشر صورة واضحة لأعباء الاقتصاد والمالية التي تتحملها الموازنة العامة. فعند زيادة نسبة الدين العام بدرجة أكبر من نسبة الناتج المحلي الإجمالي تزداد أعباء الديون وبالمقابل تنخفض قدرة الدولة على خدمة ديونها ومع مرور الوقت تصبح المديونية مشكلة كبيرة تهدد تحقيق

الاستدامة المالية والنمو الاقتصادي. (الحاوري 2015، 280، -281) [8]. ويقسم هذا المؤشر إلى نوعين من المؤشرات هما:

**مؤشرات الدين العام الداخلي:** يُعدُّ الدين العام الداخلي من أهم المصادر الرئيسية التي تستخدم لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة ويعتبر ظاهرة اقتصادية موجودة في أغلب الدول، وإن إدارة الدين العام الداخلي هي من أولويات مهام السياسة المالية، والتي أصبح من الضروري السيطرة على الدين العام، وبالأخص الدين الحكومي المحلي الذي يمثل الجزء الأكبر منه والعمل على تخفيف أعباء هذا الدين من كاهل الموازنة العامة أو على الأقل العمل على تثبيته.

**مؤشرات الدين العام الخارجي:** من الناحية النظرية يرى العديد من الاقتصاديين أن الدين الخارجي يمكن أن يؤدي إلى زيادة معدل النمو الاقتصادي في دولة ما من خلال زيادة الموارد المالية المتوفرة لهذه الدولة لكن بشرط أن يستخدم هذا الدين لتمويل استثمارات ناجحة، أما من الناحية العملية، توصلت العديد من الدراسات إلى أن ارتفاع مستوى الدين سوف يؤثر سلباً على معدلات النمو الاقتصادي في الدولة. (الشلال، 36، 2014- [9]37).

**مؤشر العجز الأولي:** يُعرَّف عجز الموازنة العامة بأنه انعكاس لعدم قدرة الإيرادات العامة على تغطية النفقات العامة أي زيادة النفقات العامة عن الإيرادات العامة يعتمد هذا المؤشر على تقدير قيمة العجز أو الفائض الأولي للموازنة العامة من خلال حساب

الفرق بين المصروفات العامة بدون مدفوعات الفوائد والإيرادات العامة بدون الفوائد المحصلة (سماقه يى وباداوه يى، 2015، 84) [10].

### عناصر الاستدامة المالية:

**1- الربحية:** إذا انخفضت الربحية بشكل كبير، سيؤثر ذلك بشكل سلبي على التدفقات النقدية، وتحد أيضاً من القدرة على إعادة الاستثمار؛ مما يضر بالاستدامة المالية. لذلك من الضروري تعزيز المركز المالي في الأوقات الاقتصادية الجيدة عند حدوث فوائض في الميزانية وإنشاء صناديق مالية وقائية تدعم الوضع المالي في وقت الأزمات. يمكن للحكومة تخزين احتياطات مالية، وتبني سياسات تسعى إلى زيادة الإيرادات أو خفض الإنفاق في فترات النمو الاقتصادي الأعلى من المتوسط عن طريق إقامة مشاريع واستثمارات ذات ربحية مرتفعة، وعندما ينمو الاقتصاد بسرعة - يمكن أن تساعد الاحتياطات المالية الوقائية أيضاً في الحفاظ على التضخم وأسعار الفائدة عند مستويات يمكن التحكم فيها. إن توفر احتياطات مالية كافية ناجمة عن المشاريع والاستثمارات الرابحة يمكن الحكومة من إدارة فترات الانكماش الاقتصادي بشكل أفضل، أما في حال عدم توفر تلك الاحتياطات سيؤدي ذلك إلى انتعاش اقتصادي أبطأ والذي يمكن أن ينعكس بشكل سلبي على الاستدامة المالية، لا سيما إذا كانت مدفوعات الفائدة المطلوبة لخدمة الدين الحالي تتجاوز المعدل الذي ينمو به الاقتصاد.

**2- السيولة المالية:** إنّ تحقق الاستدامة المالية يمكن الحكومة من مواجهة الصدمات المالية في المستقبل ويجعل الاقتصاد أكثر مناعةً في مواجهة الأزمات، حيث أنّ مفهوم الاستدامة المالية قائم على مفهوم الملاءة المالية Solvency والسيولة المالية Liquidity، ففي حال حدوث طارئٍ مستقبلي واضطرت الحكومة إلى توسيع إنفاقها، فإنّ الحكومة التي تلتزم بمعايير الاستدامة المالية يمكنها تمويل الزيادة في إنفاقها عن طريق مواردها الذاتية وبما يمكنها من مواجهة أي مخاطر أو آثار غير مرغوب بها.

**3- توفر رأس المال:** تحتاج الحكومات إلى رؤوس الأموال لتشغيل المشاريع والاستثمارات الناجحة لتحقيق النمو الاقتصادي والذي يؤدي إلى تعزيز الاستدامة المالية، ويُميز (Miyazawa et al.,2019) [11] بين حالتين، الأولى: عندما تكون البلدان متماثلة، فإن زيادة تدفقات رأس المال تعزز النمو الاقتصادي من خلال التوسع في انتشار المعرفة من نوع رومر، مما يؤدي إلى زيادة الاستدامة المالية في جميع البلدان؛ والثانية: في حالة وجود فرق ملحوظ بين البلدان، فإنّ المنافسة الضريبية التي تسببها تحركات رأس المال قد تقلل من الاستدامة المالية في بلد به رأس مال وفير وديون كبيرة مستحقة الدفع.

**4- التقارير:** إعداد تقارير مالية لتأمين مستويات متزايدة من دعم رأس المال والحصول عليه من مصادر معتمدة وبشكل متواتر وتتعلق هذه التقارير بأعمال التوظيف والمالية حيث يتم تقييم أعمال التوظيف والمشاريع بإنشاء خطة لمراجعة الأموال على أساس

منتظم وفي الوقت الملائم، لتخطي الاتجاهات السلبية والاستفادة من الفرص الإيجابية الفريدة واستغلالها لتحقيق نمو صحي ومستدام.

### العوامل المؤثرة على الاستدامة المالية:

الإيرادات والنفقات العامة: ترتبط الإيرادات بعلاقة طردية مع الاستدامة المالية فكلما ارتفعت معدلات نمو الإيرادات قابلها ارتفاع مؤشر الاستدامة المالية، أما النفقات العامة فلها علاقة عكسية مع الاستدامة المالية في حال كان ارتفاع معدلات الانفاق العام بدرجة أكبر من نمو الإيرادات العامة، مما يؤدي الى توقع ارتفاع إمكانية فقدان الحكومة لملائتها المالية أي عدم القدرة على التمتع بالاستدامة المالية، ومن أجل تحقيق الاستدامة المالية لا بد أن يكون هناك تناسق بين نمو الإيرادات والنفقات العامة لأن نمو معدل الإنفاق العام بمعدلات أكبر من معدلات نمو الإيرادات لفترة طويلة يؤدي الى زيادة العجز في الموازنة العامة للدولة مما يؤدي الى المزيد من الاقتراض لسداد العجز ومن ثم يؤدي إلى زيادة نمو الدين العام وتهديد الاستدامة المالية. (الوصال , 83,2016) [12].

**الدين العام:** يُعدُّ الدين العام أحد أدوات السياسة المالية والتي تلجأ الدول إليها بهدف تغطية الانفاق العام سواء كانت هذه النفقات تشغيلية أم نفقات استثمارية عند قصور الإيرادات العامة عن تغطية النفقات العامة، لذا ينتج عنه زيادة مديونية الحكومة. كما أن زيادة الانفاق الحكومي يسبب نمو متصاعد في الدين العام في الوقت الحاضر بالتالي سيمثل عبئاً على المالية العامة للدولة في المستقبل ومن ثم ستتحمل الأجيال المستقبلية

الجانب الأكبر من أعبائها ولا بد أن تكون سياسات الإنفاق العام التي تطبقها الدولة على نحو يضمن عدم اضطرارها إلى التوقف عن خدمة ديونها أو إعلان إفلاسها، بمعنى أن الدين العام مستدام. استدامة الدين العام هي مقدرّة الدولة على الوفاء بالتزاماتها المالية تجاه خدمة الدين الحالي والمستقبلي بشكل كامل دون توقف عن خدمة دينها ودون تراكم المستحقات عليها وفق شرط عدم تقييد النمو الاقتصادي بمعنى أن الموارد المتوفرة للدولة حالياً كافية لسداد خدمة الدين وكافية للوفاء بمتطلبات الاستثمار والنمو ومن أجل أن يكون الدين العام مستدام لا بد من تحقق بعض المؤشرات التي حددها اتفاقية ماسترخت عام 1992 (ميثاق الاستقرار والنمو) والتي اشترطت ألا تزيد نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي عن 60 % (موعش، 2020، 4) [13].

**النمو الاقتصادي:** للنمو الاقتصادي علاقة مع الاستدامة المالية، فالارتفاع في النمو الاقتصادي يؤدي إلى رفع مستويات الدخل وزيادة الإيرادات الضريبية، مما يقلل من الفجوة بين الإيرادات والنفقات ويرفع معدلات الاستثمار والاستهلاك بالتالي يُخفّض من الاستدانة المالية الداخلية والخارجية ويحقق الاستدامة المالية والعكس صحيح في حالة تراجع معدلات النمو الاقتصادي. (Ayumu,2004,7) [14]

**سعر الفائدة:** يُعدّ سعر الفائدة من العوامل الاقتصادية التي تؤثر بشكل مباشر على الاستدامة المالية، فارتفاع سعر الفائدة يؤدي إلى ارتفاع خدمة الديون (الفوائد) سواءً كانت هذه الديون خارجية أم داخلية، بمعنى تعاضم العبء المالي في مجال خدمة



الديون، مما يؤدي الى انخفاض قدرة الحكومة على سداد ما بذمتها من الديون سواءً كانت هذه الديون داخلية أم ديون خارجية مما ينعكس سلباً على الاستدامة المالية (Kathomi, Maina & Kariuki,2017,152) [15].

**الدعم الخليجي خلال الفترة 2011-2018 وتأثيرها على عناصر الاستدامة في مصر:**

مع انتهاء حكم الرئيس المصري محمد حسني مبارك في عام 2011، والذي كانت تربطه علاقات وطيدة مع الدول الخليجية وخاصةً المملكة العربية السعودية، ومع صعود الإخوان المسلمين ووصول محمد مرسي إلى الحكم في مصر في عام 2012 شهدت العلاقات المصرية-السعودية توتراً ملحوظاً. انعكس على العلاقات الاقتصادية والدعم السعودي المالي لمصر خلال الفترة 2011-2013، الأمر الذي دفع قطر (التي تنافس السعودية على الدور الإقليمي) لمحاولة سد الفراغ، وتقديم مساعدات مالية للحكومة المصرية وحاولت قطر أن تحل محل المملكة السعودية كداعم مالي وحليف لمصر (Farouk,2014,2) [16]. لكن بعد أن أطاح الجيش المصري بالإخوان المسلمين في عام 2013، منحت الإمارات والسعودية والكويت الحكومة المصرية 15 مليار دولار. وفي عام 2015، شكلت المساعدات لمصر 64 بالمائة من إجمالي إنفاق المساعدات الإماراتي. كان الدافع وراء الزيادة الأخيرة في المساعدات الإماراتية هو دعمها لحكومة السيسي في مصر، والتي تعتبرها ركيزة للاستقرار ضد طموحات الإخوان المسلمين

العابرة للحدود الوطنية. في الواقع، تتيح سياسات الحكومة المصرية مجالاً للنقد. على سبيل المثال، كانت احتياطات النقد الأجنبي بالكاد أعلى عند 16.4 مليار دولار في تشرين الثاني (نوفمبر) 2015 عما كانت عليه قبل الإطاحة بمرسي (14.9 مليار دولار). منذ ذلك الحين، على الرغم من ضخ المملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة معاً ما يقدر بنحو 25 مليار دولار إلى 41.5 مليار دولار في مصر في شكل منح وقروض ميسرة ومنتجات النفط والغاز. في أبو ظبي أيضاً، هناك وعي بأن الاقتصاد المصري في حالة سيئة. بعد الإطاحة بمرسي، أرسلت الإمارات فريق عمل إلى مصر لتنفيذ مشاريع تهدف إلى توفير فرص العمل بسرعة وإدخال تحسينات ملموسة على الأشخاص ذوي الدخل المنخفض. ومع ذلك، فإنّ دولة الإمارات العربية المتحدة تدرك أنّ هذه المشاريع لا يمكنها في حد ذاتها تحقيق الاستقرار في البلاد اقتصادياً ومن ثم سياسياً أيضاً. يفترض مستشارون رفيعو المستوى في أبو ظبي أنّ الاقتصاد المصري وحالة التوظيف لن تتحسن بشكل أساسي في المستقبل المنظور بسبب النمو السكاني القوي. في كل عام، يتدفق ما يصل إلى 800 ألف من المهنيين الشباب إلى سوق العمل المصري، وهو غير قادر على استيعاب مثل هذه الأعداد الكبيرة لأن النمو الاقتصادي ضعيف للغاية. (Sailer,2016,7) [17]. وبالتالي فإنّ المساعدات والمنح والقروض الخليجية لا تضمن لوحدها تحقيق الاستدامة المالية والنمو الاقتصادي، بل يُستحسن مراعاة مفهوم الاستدامة عند تصميم السياسات والخطط المالية وذلك ضمن برنامج

اقتصادي ممنهج، مما يحقق الأهداف الاقتصادية الحالية والمستقبلية من جهة ويضمن الحصول على الديون الخارجية ضمن تكلفة اقتراض منخفضة ويحسن التصنيف الائتماني من جهة ثانية.

### الدراسة القياسية:

اختبار جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة: فرضيات اختبار جذر الوحدة اختبار ديكي فولر المطور Augmented Dickey-Fuller (ADF) السلسلة الزمنية غير مستقرة وتحتوي على جذر الوحدة في مقابل الفرضية البديلة: السلسلة الزمنية مستقرة ولا تحتوي على جذر الوحدة. "تُعدُّ الاختبارات المطورة والمنبثقة عن اختبار ADF وهي اختبارات جذر الوحدة مع وجود نقطة تحول (تغير) هيكلية Unit Root With Break Point Test التي أشار لها Perron حيث أكد أنّ تجاهل نقاط التغير الهيكلية في السلاسل الزمنية يمكن أن يؤدي إلى نتائج مضللة فيما يخص قبول أو رفض فرضية وجود جذر الوحدة لأي من المتغيرات" (الخطيب، 2020، 156) [18]. ويظهر الجدول (1) اختبار جذر الوحدة ديكي فولر المطور ADF في حالة وجود تغيرات هيكلية لجميع متغيرات الدراسة.

الجدول 1: اختبار جذر الوحدة ديكي فولر المطور ADF في حالة وجود تغيرات هيكلية

UNIT ROOT WITH BREAK TEST TABLE (ADF)						
At Level						
INF	External Debt	Revenue	Total Government Consumption Expenditure	GDP per Capita		
-5.01	-2.51	-1.43	-4.06	-3.28	t-Statistic	With Constant
0.00	0.90	0.99	0.13	0.51	Prob.	
-6.00	-2.39	-4.06	-3.67	-	t-	With Constant &

				4.41	Statistic	Trend
0.00	0.98	0.33	0.58	0.16	Prob.	
2016	2015	2005	2008		2005	Break date (with constant)
1994	2015	2002	2003		2000	Break date (with constant & Trend)
At First Difference						
D(INF)	D(External Debt)	D(Revenue)	D (Total Government Consumption Expenditure)	D(GDP per Capita)		
-12.93	-5.45	-4.74	-5.99	-	t-Statistic	With Constant
0.00	0.00	0.02	0.00	5.74	Prob.	
-12.96	-5.25	-5.22	-6.35	-	t-Statistic	With Constant & Trend
0.00	0.01	0.01	0.00	6.53	Prob.	
1984	2014	1996	1984		1992	Break date (with constant)
1984	2015	1995	1984		1992	Break date (with constant & Trend)

#### من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج EViews 12

يتضح من الجدول (1) أنَّ المتغير معدل التضخم استقر في المستوى. أما في الفرق الأول فقد استقر كل من: المتغير التابع (نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي)، وكذلك المتغير (الإنفاق الحكومي الإجمالي)، والمتغير (الإيرادات الحكومية)، والمتغير (الدين الخارجي). وبالتالي فإنَّ جميع المتغيرات وفي جميع المعادلات (المعادلة التي تتضمن ثابت فقط، والمعادلة التي تتضمن ثابت واتجاه عام) هي مستقرة في المستوى وفي الفرق الأول عند مستوى دلالة 1%. وهذا ما يؤكد لنا ضرورة استخدام نموذج ARDL Bounds Test نظراً لأنَّ المتغير التابع استقر في الفرق الأول من جهة والمتغيرات المستقلة استقر بعضها في المستوى وبعضها في الفرق الأول. كما نلاحظ أنَّ عام 1992 هو عام التغير الهيكلي في المتغير التابع (نصيب الفرد من الناتج المحلي

(الإجمالي).

### تقدير نموذج ARDL Bounds Test:

باحتمساب أن البيانات سنوية تم تحديد عدد فترات الإبطاء القصوى ب (2)، وبالاعتماد على معيار Hannan-Quinn criterion (HQ) للمعلومات فإن النموذج الأنسب هو ARDL (2,1,2,1,2). ويظهر الجدول (2) نموذج ARDL Bounds test في الأجل الطويل في حالة ثابت مُقَيّد وبدون اتجاه عام (الحالة 2).

الجدول 2: تقدير نموذج ARDL (2,1,2,1,2) في الأجل الطويل

Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.102	1.702	0.154	0.262	Revenue
0.00	3.12	0.95	2.99	INF
0.0691	1.906	0.090	0.1720	External Debt
0.00	4.56	0.123156	0.563782	Total Government Consumption Expenditure
0.00	-8.69	1.86	-16.22	C

من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج EVIEWS 12

من الجدول (2) نجد أن الإيرادات الحكومية ليس لها أثر ذو دلالة إحصائية في النمو الاقتصادي في الأجل الطويل. مما يعني أن الإيرادات الحكومية لا تمارس دوراً ملموساً في النمو الاقتصادي. كما نلاحظ أن الإنفاق الحكومي الإجمالي له أثر موجب وذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 1%، حيث تؤدي زيادة الإنفاق الحكومي الإجمالي بنسبة 1% إلى زيادة النمو الاقتصادي في الأجل الطويل بنسبة 0.56% مع ثبات بقية العوامل. وهذا ما يتفق مع دراسة (Baro (1990 [19]، والتي وجدت أثراً طردياً وذو

دلالة إحصائية للإنفاق الحكومي في النمو الاقتصادي. وهذا ما يعكس الجهد المبذول في الإصلاحات التي تبنتها مصر في جانب الإنفاق العام وضبطه ضمن مستويات تحفز النمو الاقتصادي. كما نجد أن للدين الخارجي أثر موجب وذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 10%<sup>1</sup>، حيث تؤدي زيادة الدين الخارجي بنسبة 1% إلى زيادة النمو الاقتصادي في الأجل الطويل بنسبة 0.17% مع ثبات بقية العوامل. ومن ثم فإن الدين

<sup>1</sup> بحسب (VERBEEK, 2017,30-31) [20] "يتحكم الباحثون بشكل مباشر في احتمال حدوث خطأ من النوع الأول من خلال اختبارهم لمستوى المعنوية. عند إجراء اختبار عند مستوى معنوية 5٪، فإن احتمال رفض الفرضية الصفرية عندما تكون صحيحة هو 5٪. غالباً ما يشار إلى هذا الاحتمال (مستوى المعنوية) بحجم الاختبار. يعتمد احتمال الخطأ من النوع الثاني على قيم المعلمات الحقيقية. حدسياً، إذا انحرفت الحقيقة كثيراً عن الفرضية الصفرية، فسيكون احتمال حدوث مثل هذا الخطأ صغيراً نسبياً، بينما سيكون كبيراً جداً إذا كانت الفرضية الصفرية قريبة من الحقيقة. يُعرف الاحتمال العكسي، أي احتمال رفض الفرضية الصفرية عندما تكون خاطئة، باسم قوة الاختبار. والذي يشير إلى مدى "قوة" الاختبار في إيجاد الانحرافات عن الفرضية الصفرية (اعتماداً على قيمة المعلمة الحقيقية). بشكل عام، سيؤدي تقليل حجم الاختبار إلى تقليل قوته، بحيث يكون هناك مفاضلة بين أخطاء النوع الأول والنوع الثاني. من الواضح أن احتمال رفض الفرضية الصفرية يعتمد على حجم العينة. كلما كانت العينة أكبر، كلما كان الخطأ القياسي أصغر وكلما زاد احتمال رفضنا للفرضية الصفرية. هذا يعني أن أخطاء النوع الثاني تصبح غير محتملة بشكل متزايد إذا كان لدينا عينات كبيرة. للتعويض عن ذلك، يقوم الباحثون عادةً بتقليل احتمالية حدوث أخطاء من النوع الأول (أي رفض الفرضية الصفرية بشكل غير صحيح) عن طريق تقليل حجم اختباراتهم (مستوى المعنوية). وهذا ما يفسر لماذا يكون من الأنسب في العينات الكبيرة اختيار مستوى معنوية 1% أو أقل بدلاً من حجم الاختبار التقليدي 5٪. وبالمثل، في عينات صغيرة جداً قد نفضل العمل بمستوى معنوية 10٪".

الخارجي مُستدام في مصر، وضمن الحدود الآمنة. ويتفق هذا الطرح مع المدرسة الكينزية التي ترى أنّ للدين الخارجي تأثير إيجابي في الاقتصاد، فالدين الخارجي سيزيد من تدفق رأس المال، وعندما يُستخدَم في المشاريع الإنتاجية يُسرِّع وتيرة النمو الاقتصادي" (الشايب، 2020، 38) [21]. كما يُشار إلى أنّ أثر معدل التضخم هو أثر موجب وذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 1%، حيث تؤدي زيادة معدل التضخم بنسبة 1% إلى زيادة النمو الاقتصادي في الأجل الطويل بنسبة 2.99% مع ثبات بقية العوامل. وهو أمر منطقي نظراً لأنّ النمو الاقتصادي تم قياسه بالأسعار الجارية.

ويظهر الجدول (3) اختبار الحدود F-Bounds test في الأجل الطويل.

الجدول 3: اختبار الحدود F-Bounds Test في الأجل الطويل

Null Hypothesis: No levels relationship		F-Bounds Test		
I(1)	I(0)	Signif.	Value	Test Statistic
	Asymptotic: n=1000			
3.09	2.2	10%	4.54	F-statistic
3.49	2.56	5%	4	k
3.87	2.88	2.5%		
4.37	3.29	1%		
	Finite Sample: n=35		37	Actual Sample Size
3.46	2.46	10%		
4.088	2.947	5%		
5.532	4.093	1%		

من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج EViews 12

من الجدول (3) نلاحظ وجود علاقة تكامل مشترك طويلة الأجل بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع حيث بلغت إحصائية F-Bounds Test حوالي 4.54 وهي أكبر من  $I(1) = 4.088$ ، عند مستوى دلالة 5%. ومن ثم نستنتج وجود علاقة تكامل مشترك في الأجل الطويل تتجه من المتغيرات المستقلة (الإيرادات الحكومية، الإنفاق الحكومي الإجمالي، معدل التضخم، الدين الخارجي) إلى المتغير التابع (النمو الاقتصادي).

### تقدير العلاقة في الأجل القصير:

بعد التأكد من وجود التكامل المشترك بين متغيرات الدراسة، ننتقل إلى نموذج تصحيح الخطأ الشرطي (غير المُقيّد) UECM والمبين من خلال الجدول (4).

الجدول 4: تقدير نموذج ARDL (2,1,2,1,2) في الأجل القصير

UECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.000	4.65	0.09	0.447	D (GDP Per Capita (-1))
0.069	-1.90	0.055	-0.104	D (General Government Final Consumption Expenditure)
0.083	1.80	0.025	0.046	D(Revenue)
0.0225	-2.44	0.032	-0.08	D (Revenue (-1))
0.063	-1.94	0.02	-0.039	D (External Debt)
0.00	20.64	0.04	0.92	D(INF)
0.00	-2.90	0.04	-0.124	D (INF (-1))



0.00	6.17	0.010	0.065	Dummy
0.00	-6.36	0.03	-0.2160	CointEq(-1)*

من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج EViews 12

من الجدول (4) نجد أنّ قيمة معامل تصحيح الخطأ سالبة ومعنوية إحصائياً عند مستوى دلالة 1%، وأصغر من 1 وقد بلغت -0.216 مما يدل على وجود علاقة تكامل مشترك من المتغيرات المستقلة إلى المتغير التابع في الأجل الطويل. وأنّ سرعة عودة متغير النمو الاقتصادي نحو قيمته التوازنية في الأجل الطويل تبلغ حوالي أربع سنوات ونصف السنة، وهي فترة تدل على الزمن الذي يحتاجه النمو الاقتصادي للعودة إلى الوضع التوازني. حيث أنه في كل فترة زمنية، تكون نسبة اختلال التوازن من الفترة (t-1) تُقدر بحوالي (-0.216) وعندما ينحرف متغير النمو الاقتصادي خلال الفترة قصيرة الأجل في الفترة السابقة (t-1) عن قيمته التوازنية في الأجل الطويل، فإنه يتم تصحيح ما يعادل 21.6% من هذا الاختلال خلال الفترة t (في السنة الواحدة) إلى أن يصل إلى التوازن في المدى الطويل بعد حوالي  $1/0.216=4.62$  سنة تقريباً. كما نلاحظ من الجدول السابق أنّ النمو الاقتصادي المؤخر زمنياً لعام واحد يؤثر بشكل طردي ومعنوي إحصائياً عند مستوى دلالة 1% في النمو الاقتصادي في العام الحالي، حيث تؤدي زيادة النمو الاقتصادي المؤخر زمنياً لعام واحد بحوالي 1% إلى زيادة النمو الاقتصادي في العام الحالي بحوالي 0.44% في الأجل القصير مع ثبات بقية العوامل. ويُلاحظ أنّ الإيرادات الحكومية المؤخرة زمنياً لعام واحد لها أثر عكسي ومعنوي إحصائياً عند مستوى دلالة 5%، حيث تؤدي زيادة الإيرادات الحكومية في العام السابق إلى انخفاض النمو

الاقتصادي في العام الحالي بنسبة -0.08% في الأجل القصير مع ثبات بقية العوامل. لذا فإنَّ الإيرادات الحكومية في مصر تحتاج إلى مزيد من الإصلاح لتصبح مستدامة وتراعي الصدمات التي يتعرض لها الاقتصاد. كما نلاحظ أنَّ معدل التضخم المؤخر زمنياً لعام واحد له أثر سلبي ومعنوي إحصائياً عند مستوى دلالة 1% في النمو الاقتصادي في العام الحالي، حيث تؤدي زيادة معدل التضخم في العام السابق بحوالي 1% إلى انخفاض النمو الاقتصادي في العام الحالي بحوالي -0.12% في الأجل القصير مع ثبات بقية العوامل. ويُلاحظ أنَّ المتغير الوهمي Dummy الذي يعبر عن التغيرات الهيكلية، له أثر موجب ومعنوي إحصائياً في الأجل القصير في النمو الاقتصادي.

الاختبارات التشخيصية: ويظهر الجدول (5) عدة اختبارات تشخيصية للتحقق من جودة النموذج.

الجدول 5: الاختبارات التشخيصية لنموذج ARDL (2,1,2,1,2)

0.74	Ramsey Reset Test: (F-statistic prob.)	0.961755	R-squared
0.73	Jarque-Bera Prob.	0.950828	Adjusted R-squared
0.68	Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test: (F-statistic prob.)	0.69	Heteroskedasticity Test: ARCH: (F-statistic prob.)

من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج EVIEWS 12

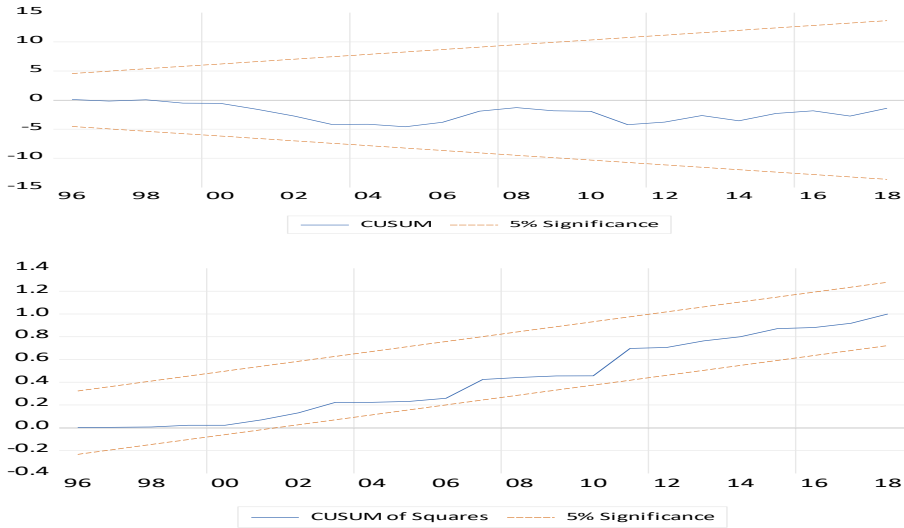
من الجدول (5) نجد أنَّ قيمة معامل التحديد بلغت تقريباً 96.17% وقيمة معامل التحديد المصحح بلغت حوالي 95%، كما نلاحظ أنَّ النموذج لا يعاني من مشكلة عدم التوزيع الطبيعي للبواقي حيث بلغت احتمالية اختبار Jarque-Bera حوالي 0.73

وهي أكبر من 5%، لذا لا يمكن رفض فرضية العدم التي تنص على أن توزيع البواقي هو التوزيع الطبيعي. كما نجد أن النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي بين البواقي حيث بلغت احتمالية اختبار Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test: (F-statistic) حوالي 0.68، وبالنتيجة لا يمكننا رفض فرضية العدم القائلة بأن النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي بين البواقي. كذلك فإن النموذج لا يعاني من مشكلة عدم تجانس البواقي حيث نجد أنه لا يوجد أثر Arch في البواقي، فقد بلغت احتمالية اختبار Heteroskedasticity Test: ARCH: (F-statistic) حوالي 0.69، ومن ثم لا يمكن رفض فرضية العدم القائلة بأنه لا يوجد أثر Arch في البواقي، والنموذج لا يعاني من مشكلة عدم تجانس البواقي. وبالنظر إلى احتمالية اختبار Ramsey Reset Test: (F-statistic) نجد أن النموذج ثابت هيكلياً ولا يعني من مشكلة سوء التوصيف.

**اختبار الاستقرار الهيكلي لمعاملات النموذج:** بعد تقدير صيغة تصحيح الخطأ لنموذج ARDL، فإن الخطوة التي تليها هي اختبار الاستقرار الهيكلي لمعاملات الأجلين القصير والطويل ويتم ذلك من خلال الاختبارين (الخطيب، 2020) [22]:

1. اختبار المجموع التراكمي للبواقي المتابعة Cumulative Sum of Recursive Residual (CUSUM).
2. اختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي المتابعة Cumulative Sum of Square Recursive Residual (CUSUMSQ). ووفقاً لهذين الاختبارين يتحقق

الاستقرار الهيكلي للمعاملات المقدره بصيغة تصحيح الخطأ لنموذج ARDL عندما ينحصر الخط البياني لإحصائية CUSUM, CUSUMSQ داخل الخطوط البيانية الحرجة عند مستوى معنوية (5%) في حين تكون هذه المعاملات لا تتسم بالاستقرارية في حالة خروج الخط البياني لإحصائية CUSUM, CUSUMSQ خارج الخطوط البيانية الحرجة عند مستوى معنوية (5%). وللتأكد من خلو البيانات المستخدمة في البحث من وجود أي تغيرات هيكلية فيها ولمعرفة مدى استقرار وانسجام المعاملات طويلة الأجل مع تقديرات معاملات الأجل القصير فإن نتائج اختبار الاستقرارية موضحة في الشكل (1):



الشكل 1: اختبارات الاستقرارية الهيكلية لمعاملات النموذج، باستخدام CUSUM, CUSUMSQ، المصدر: من

إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج EViews 12

من الشكل (1) نلاحظ أنَّ نجد أن الخط البياني لاختبار CUSUM وكذلك الخط البياني لاختبار CUSUMSQ يقع داخل الحدود الحرجة عند مستوى معنوية (5%) وهذا يشير إلى استقرار وانسجام تقديرات النموذج بين نتائج الأجلين القصير والطويل. لذا نستنتج أنَّ النموذج خالي من جميع المشكلات القياسية ويمكن قبوله.

اختبار فرضية البحث: لا تسهم مؤشرات الاستدامة المالية في تحقيق النمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة (1980-2018).

تم رفض هذه الفرضية، حيث نلاحظ وجود علاقة تكامل مشترك طويلة الأجل بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع حيث بلغت إحصائية F-Bounds Test حوالي 4.54 وهي أكبر من  $I(1) = 4.088$ ، عند مستوى دلالة 5%. وبالتالي نستنتج وجود علاقة تكامل مشترك في الأجل الطويل تتجه من المتغيرات المستقلة (الإيرادات الحكومية، الإنفاق الحكومي الإجمالي، معدل التضخم، الدين الخارجي) إلى المتغير التابع (النمو الاقتصادي). كما نلاحظ وجود علاقة ديناميكية في الأجل القصير بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع حيث بلغت قيمة معامل تصحيح الخطأ في نموذج تصحيح الخطأ الشرطي (غير المُقيّد) UECM حوالي 21.6% وهي سالبة ومعنوية إحصائياً عند مستوى دلالة 1% مما يدل على وجود آلية لتصحيح الأخطاء في الأجل القصير حيث يتم تصحيح 21.6% من الأخطاء في كل سنة للوصول إلى الوضع التوازني في الأجل الطويل بعد 4.6 سنة تقريباً.

**النتائج:**

1- وجود علاقة توازنية وديناميكية في الأجلين الطويل والقصير بين مؤشرات الاستدامة المالية من جهة وبين النمو الاقتصادي من جهة ثانية، مما يؤكد بأن السياسة المالية في مصر مستدامة في الأجلين القصير والطويل. وهذا ما يتفق مع دراسة (Abdullah, Mohd Mustafa, & Dahalan,2012) والتي أكدت وجود تكامل مشترك بين مؤشرات الاستدامة المالية والنواتج المحلي الإجمالي في ماليزيا وبالمحصلة تحقق الاستدامة المالية في الأجل الطويل فيها. كما تتفق مع دراسة (قروف، العمرابي،2020) والتي توصلت إلى وجود علاقة تكامل مشترك بين مؤشرات الاستدامة المالية والنمو الاقتصادي في الجزائر ومن ثم تحقق الاستدامة المالية فيها.

2- وجود تباين في مدى مساهمة مؤشرات الاستدامة المالية في النمو الاقتصادي في الأجل الطويل، حيث ساهم كل من الإنفاق الحكومي والدين الخارجي بشكل إيجابي ومعنوي إحصائياً في النمو الاقتصادي، في حين لم تسهم الإيرادات الحكومية بشكل معنوي إحصائياً في النمو الاقتصادي.

3- أثبتت التجربة المصرية أنه يمكن الاعتماد على الدين الخارجي وذلك ضمن الحدود الآمنة، في تحقيق النمو الاقتصادي في الأجل الطويل.

4- نجحت مصر في إصلاح الإنفاق الحكومي وتوجيهه نحو الاستثمار الإنتاجي الذي يسهم بشكل ملموس في تحسين النمو الاقتصادي في الأجل الطويل.

5- لا تزال الإيرادات الحكومية في مصر بحاجة إلى مزيد من الإصلاح، حيث أنها أدت دوراً سلبياً في النمو الاقتصادي خلال فترة الدراسة في الأجل القصير. كما أنها لا تمارس دوراً ملموساً في النمو الاقتصادي في الأجل الطويل. وبالتالي فإنَّ الإيرادات الحكومية في مصر تحتاج إلى مزيد من الإصلاح لتصبح مستدامة وتراعي الصدمات التي يتعرض لها الاقتصاد.

## التوصيات:

- 1- مراعاة مفهوم الاستدامة عند تصميم السياسات والخطط المالية وذلك ضمن برنامج اقتصادي ممنهج، مما يحقق الأهداف الاقتصادية الحالية والمستقبلية من جهة ويضمن الحصول على الديون الخارجية ضمن تكلفة اقتراض منخفضة ويحسن التصنيف الائتماني من جهة ثانية.
- 2- تنوع مصادر الإيرادات الحكومية في مصر، وتخفيض الاعتماد على الإيرادات من الموارد غير المتجددة (النفط- الغاز).
- 3- معالجة التشوّهات الناجمة عن تطبيق قانون الضريبة المُضافة، بما يضمن ألا يكون زيادة حجم الإيرادات الحكومية على حساب خلق النمو الاقتصادي.

4- الاستفادة من تجربة مصر في الدول النامية عموماً وفي سورية بشكل خاص في إصلاح الإنفاق الحكومي وتوجيهه نحو الاستثمارات الإنتاجية التي تحفز النمو الاقتصادي.

5- الاستفادة من تجربة مصر في توظيف الديون الخارجية في المشاريع والاستثمارات الإنتاجية والتي تحقق النمو الاقتصادي.



## المراجع:

### المراجع العربية:

- [2] الوائلي، خضير عباس حسين ونعمة، زينب هادي. 2020 مديونية العراق وفرص تحقيق الاستدامة المالية. العلوم الاقتصادية، مج. 14، ع. 56، ص ص. 49-71.
- [3] قروف، محمد كريم، العمراوي، سليم 2020 قياس وتحليل أثر مؤشرات الاستدامة المالية على النمو الاقتصادي في الجزائر للفترة (2018/1990)، مجلة مجاميع المعرفة، المجلد 6، العدد 2، ص ص 109 - 128.
- [6] البغدادي، مروى فتحى السيد 2010 مؤشرات الاستدامة المالية والمخاطر التي تهددها في مصر، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، العدد 48، مصر.
- [8] الحاوري، محمد أحمد. 2015 تحليل استدامة المالية العامة في اليمن في ظل تراجع إنتاج النفط، مجلة الدراسات الاجتماعية، جامعة صنعاء، العدد 44. اليمن.
- [9] الشلال، مهند عزيز محمد. 2014 قياس وتحليل الاستدامة المالية باعتماد القيمة الحالية لقيود الموازنة دول مختارة للمدة (2010-1990)، أطروحة دكتوراه مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد.
- [10] سماقه يى، أيوب حمد و باداوه يى، سردار عثمان. 2015 تحليل الاستدامة المالية في إقليم كردستان العراق. مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والإدارية.
- [12] الوصال، كمال امين. 2016 الاقتصاد المصري بين المطرقة والسندان، ط: 1. القاهرة: مصر. دار ابن الرشد، ص: 292.
- [13] موعش، امحمد. 2020 منهجية احتساب مؤشر الاستدامة المالية: حالة تطبيقية لبعض الدول العربية، صندوق النقد العربي.
- [18] الخطيب، عبد الله محمد غازي. 2020 دور المصارف التجارية في تحقيق التنمية الاقتصادية- دراسة على المصارف الخاصة التقليدية في سورية، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، دمشق: سورية.

[21] الشايب، بيان. 2020 توظيفات الدول النامية لقروض صندوق النقد الدولي - دراسة حالة مصر وكيفية الاستفادة منها في سورية، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، دمشق: سورية.

[22] الخطيب، عبد الله محمد غازي. 2020 أثر التنمية المالية على الاستثمار المحلي في مصر، مجلة جامعة البعث، سلسلة العلوم الاقتصادية، مج42، ع16، ص ص. 11 - 50، سورية.

### المراجع الأجنبية:

- [1] MÉNDEZ-MARCANO, R., & PINEDA, J. 2014 Fiscal Sustainability and Economic Growth in Bolivia, (No. 1406).
- [4] ABDULLAH, H., MOHD MUSTAFA, M., & DAHALAN, J. 2012 An empirical study on fiscal sustainability in Malaysia, International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences, 2(1), 72-90.
- [5] AKYÜZ, Y. 2007 Debt sustainability in emerging markets: a critical appraisal. N 61. DESA Working paper.
- [7] CHALK, N., & HEMMING, R. 2000 Assessing fiscal sustainability in theory and practice. In Fiscal Sustainability Conference.
- [11] MIYAZAWA, K., OGAWA, H., & TAMAI, T. 2019 Capital market integration and fiscal sustainability. European Economic Review, 120, 103305.
- [14] AYUMU, Y. 2004 Fiscal Sustainability-the Case of Eritrea, IMF Working.
- [15] KATHOMI, A., MAINA, K. E., & KARIUKI, S. N. 2017 Interest rate regulation and sustainability of microfinance institutions in Nairobi County, Kenya.
- [16] FAROUK, Y. 2014 More than Money: Post-Mubarak Egypt, Saudi Arabia, and the Gulf. Gulf Research Center, 1-21.
- [17] SAILER, M. 2016 Changed priorities in the Gulf: Saudi Arabia and the Emirates rethink their relationship with Egypt.

[19] BARRO, R. J. 1990 Government spending in a simple model of endogenous growth, Journal of political economy, 98(5, Part 2), S103-S125.

[20] VERBEEK, M. 2017 A guide to modern econometrics. John Wiley & Sons.

**- References at Arabic:**

[2] AL-WAELI, K. A. H. and NIMA, Z.H. 2020 Iraq's debt and opportunities to achieve fiscal sustainability. Economic Sciences, vol. 14, p. 56, p. 49-71.

[3] GAROUF, M. K., EL-AMRAWI, S. 2020, Measuring and analyzing the impact of fiscal sustainability indicators on economic growth in Algeria for the period (1990/2018), Knowledge Groups Journal, Volume 6, Issue 2, pp. 109- 128.

[6] AL-BAGHDADI, M. F. A., 2010 Indicators of Fiscal Sustainability and the Threats It Threatens in Egypt, Journal of Legal and Economic Research, No. 48, Egypt.

[8] AL-HAURI, M. A. 2015 Analyzing the Sustainability of Public Finance in Yemen in Light of the Decline in Oil Production, Journal of Social Studies, Sana'a University, No. 44. Yemen.

[9] AL-SHALLAL, M. A. M. 2014 Measuring and analyzing fiscal sustainability by adopting the present value of budget constraints for selected countries for the period (1990-2010), PhD thesis submitted to the Board of the College of Administration and Economics, University of Baghdad.

[10] SAMAQAH, Y., AYOUB H., BADAWA, Y., SARDAR, O. 2015 Fiscal Sustainability Analysis in the Kurdistan Region of Iraq. Anbar University Journal of Economic and Administrative Sciences.

[12] WESAL, K. A. 2016 The Egyptian Economy Between the Hammer and the Anvil, issue: 1. Cairo Egypt. Ibn al-Rushd publishing, p.: 292.

[13] MUASH, M. 2020 Methodology for calculating the fiscal sustainability index: an applied case for some Arab countries, Arab Monetary Fund.

[18] AL KHATIB, A. M. G. 2020 The Role of Commercial Banks in Achieving Economic Development - A Study on Conventional

Private Banks in Syria, Master Thesis, Faculty of Economics, Damascus University, Damascus: Syria.

[21] ALSHAIB, B.M. 2020 Developing countries' uses of IMF loans - Case study of Egypt and how to benefit from it in Syria, Master's thesis, Faculty of Economics, Damascus University, Damascus: Syria.

[22] AL KHATIB, A. M. G. 2020 The Impact of Financial Development on Domestic Investment in Egypt, Al -Baath University Journal, Economic Sciences Series, Volume 42, No.16, P. P. 11 - 50, Syria.



## أثر المستوردات في النمو الاقتصادي في سورية

الدكتور: عفيف صندوق

كلية: الاقتصاد جامعة: دمشق

### المُلخَص

يشير ارتفاع مستوى الواردات إلى طلب محلي قوي واقتصاد متنامٍ. فإذا كانت هذه الواردات تتكون بشكل أساسي من أصول إنتاجية، مثل الآلات والمعدات، فذلك سيؤدي إلى تحسين إنتاجية الاقتصاد على المدى الطويل، فالإقتصاد السليم هو الاقتصاد الذي تشهد فيه الصادرات والواردات نمواً مما يشير عادةً إلى القوة الاقتصادية والفائض أو العجز التجاري المستدام. فإذا كانت الصادرات تنمو، لكن الواردات انخفضت بشكل كبير، فقد يشير ذلك إلى أنّ الاقتصادات الأجنبية في حالة أفضل من الاقتصاد المحلي، ومع ذلك، يمكن أن يكون لارتفاع مستوى الواردات والعجز التجاري المتنامي تأثير سلبي على المتغيرات الاقتصادية، مثل سعر صرف عملة الدولة، بالإضافة إلى التأثير السلبي على الاحتياطات الوطنية من النقد الأجنبي مما يضر النمو الاقتصادي. يهدف البحث إلى دراسة الأثر الديناميكي للواردات في النمو الاقتصادي في سورية خلال الفترة (1980-2018)، وباستخدام منهج الحدود لنموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة ARDL Bounds Test، تم تأكيد وجود علاقة بين المتغيرات المدروسة. كما أظهرت النتائج وجود أثر طردي للواردات في النمو الاقتصادي في سورية في الأجل الطويل، حيث تؤدي الواردات دوراً إيجابياً في النمو الاقتصادي وتُعدّ من مصادر النمو الاقتصادي في سورية في الأجل الطويل، مما يدعم تحقق فرضية الواردات تقود النمو. ويُعدّ الإنفاق الحكومي والواردات وسعر الصرف من العوامل المؤثرة في النمو الاقتصادي في سورية في الأجل الطويل. ويُعدّ كل من معدل التضخم والإنفاق الحكومي والنظام القانوني، من العوامل المؤثرة في النمو الاقتصادي في سورية في الأجل القصير.

الكلمات المفتاحية: الواردات، الصادرات، التجارة الخارجية، النمو الاقتصادي.

## The Impact of Imports on Economic Growth in Syria

### ABSTRACT

The high level of Imports indicates strong domestic demand and a growing economy. If these Imports consist mainly of productive assets, such as machinery and equipment, this will improve the economy's productivity in the long run. A healthy economy is an economy in which Exports and Imports are growing, which usually indicates economic strength and a sustainable trade surplus or deficit. If Exports are growing, but Imports have decreased significantly, this may indicate that foreign economies are in a better condition than the domestic economy, however, the high level of Imports and the growing trade deficit can have a negative Impact on economic variables, such as the Exchange Rate of the country's currency, in addition to the negative Impact on national foreign exchange reserves, which harms Economic Growth. The research aims to study the dynamic Impact of Imports on Economic Growth in Syria during the period (1980-2018), using the Bounds Test approach of the ARDL (Autoregressive Distributed Lag Model), it was confirmed that there is a relationship between the studied variables. The results also showed a direct Impact of Imports on Economic Growth in Syria in the long term, as Imports play a positive role in Economic Growth and are considered as sources of Economic Growth in Syria in the long term, which supports the realization of the hypothesis of Imports leading Growth. Government Expenditure, Imports and the Exchange Rate are among the factors affecting Economic Growth in Syria in the long term. Inflation Rate, Government Expenditure and the Legal System are all factors affecting Economic Growth in Syria in the short term.

**Key Words:** Imports, Exports, Foreign Trade, Economic Growth.

## المقدمة:

على الرغم من التأكيد النظري للعلاقة بين التجارة والنمو الاقتصادي، كشفت بعض الدراسات التجريبية التي أُجريت في دول العالم عن نتائج متضاربة. حيث تُعدُّ استراتيجيات النمو المدفوعة بالتصدير حجرة الزاوية للنمو الاقتصادي، وتقدم العديد من الدراسات دعماً تجريبياً لفرضية النمو الذي تقوده الصادرات من خلال إظهار أن للصادرات تأثير إيجابي كبير في النمو الاقتصادي، وتدعو لحماية الأسواق بالحوافز التجارية لتمكين الشركات الوطنية من النمو، مع تجاهل دور الواردات في تعزيز الإنتاجية والنمو، خاصةً وأنَّ الحماية قد تضر بالإنتاجية، حيث يمكن للواردات أن تعزز التنافسية وتشكل مصدراً للمواد الأولية والتجهيزات الرأسمالية للجهاز الإنتاجي وقناة لنقل التكنولوجيا والابتكار إلى الصناعات الوطنية. لقد حظي تأثير الواردات في النمو الاقتصادي، باهتمام متزايد في الآونة الأخيرة. وعلى مدى العقود الماضية، على الرغم من أنَّ أجندة التنمية السائدة في العديد من الدول النامية وخاصة في أفريقيا وجنوب آسيا وأمريكا اللاتينية في الخمسينيات والستينيات والسبعينيات من القرن الماضي كانت تعتمد على نموذج إحلال الواردات.

تعمل سورية على رسم السياسة التجارية الخاصة بها والتي تُعدُّ سياسات الاستيراد ركيزة أساسية ضمنها، وجاء هذا البحث لمعرفة الأثر الديناميكي للواردات في النمو الاقتصادي في سورية خلال الفترة 1980-2018.

## مشكلة البحث:

تؤدي الواردات دوراً مهماً في عملية النمو، إذ يُعدُّ الاستيراد مصدر المواد الخام غير المتوفرة محلياً وكذلك التكنولوجيا والسلع الرأسمالية لزيادة القدرة الإنتاجية للاقتصاد. لكن في المقابل، قد تؤثر الواردات سلباً في النمو الاقتصادي عن طريق استنزاف الاحتياطات الوطنية من العملة الأجنبية بالإضافة إلى أثرها في سعر صرف العملة المحلية. لذلك فإنَّ فرضية النمو الذي يقوده الاستيراد هي فرضية قابلة للنقاش ولا يزال هذا الموضوع مثيراً للجدل.



هذه الأدلة المختلطة وغير الحاسمة في الأدبيات التجريبية فيما يتعلق بالارتباط بين الواردات والنمو الاقتصادي تتطلب مزيداً من الدراسات، كما أنّ الأدبيات المتعلقة بالعلاقة بين الواردات والنمو قليلة أيضاً بالنسبة لسورية. وفي سورية تُعدُّ العلاقة بين الواردات والنمو الاقتصادي غير واضحة نظراً لقلّة الدراسات التي تناولت هذا الموضوع. وعلى هذه الخلفية، تم إجراء هذه الدراسة للمساهمة في الأدبيات الحالية من خلال دراسة الأثر الديناميكي للواردات في النمو الاقتصادي في سياق سورية خلال الفترة 1980 إلى 2018.

### أهمية البحث:

- تنبع الأهمية النظرية لهذه الدراسة من عدة اعتبارات هي:
- يُعدُّ اختبار أثر الواردات في سورية قضية هامة حيث يساعد في رسم السياسات التجارية الهادفة إلى تعزيز النمو الاقتصادي.
- قد تسهم نتائج البحث في تقرير ما إذا كان ينبغي لمتخذي القرار في سورية الاستمرار في السياسات التجارية المُطبَّقة حالياً أم لا.
- يُمكن لهذا البحث أن يساعد القائمين على صنع ورسم السياسات التنموية في تحسين الفهم لطبيعة الأثر الذي تمارسه الواردات في النمو الاقتصادي في كل من الأجل القصير والأجل الطويل.

### أهداف البحث:

يهدف هذا البحث إلى دراسة الأثر الديناميكي للواردات في النمو الاقتصادي في سورية وذلك من خلال:

اختبار وجود علاقة تكامل مشترك تتجه من الواردات إلى النمو الاقتصادي في سورية خلال الفترة (1980-2018).

فرضية البحث: لا توجد علاقة تكامل مشترك تتجه من الواردات إلى النمو الاقتصادي في سورية خلال الفترة (1980-2018).

### حدود البحث:

1-حدود زمنية: من عام 1980 إلى عام 2018.

2-حدود مكانية: الجمهورية العربية السورية.

## منهجية البحث:

تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي، بالاعتماد على تحليل السلاسل الزمنية المتعددة باستخدام البرنامج Eviews12 والقيام بإجراء اختبارات الاستقرارية للسلاسل الزمنية باستخدام اختبار ADF في ظل وجود نقطة تغير هيكلية، وإجراء اختبار التكامل المشترك باستخدام منهج الحدود لنموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (المتباطئة) ARDL Bounds Test لاختبار وجود علاقة التكامل المشترك في الأجل الطويل، واستخدام نموذج تصحيح الخطأ UECM لاختبار وجود علاقة ديناميكية في الأجل القصير

## الدراسات السابقة:

### 1- " The impact of imports and macroeconomic variables on the economic growth in Iran "[1]

#### 1- "أثر الواردات والمتغيرات الاقتصادية الكلية في النمو الاقتصادي في إيران"

هدف البحث إلى التحقق من تأثير الواردات ومتغيرات الاقتصاد الكلي في النمو الاقتصادي في إيران خلال الفترة 1981-2011. تناول البحث الواردات مقسمة إلى سلع رأسمالية ووسيلة واستهلاكية. أشارت النتائج التي تم الحصول عليها من نموذج الانحدار إلى أن المتغيرات الواردة في النموذج باستثناء معدل نمو واردات السلع الاستهلاكية، أثرت بشكل كبير في النمو الاقتصادي خلال سنوات الدراسة. وبالتالي، مع زيادة وحدة واحدة في معدل التضخم، ينخفض الناتج المحلي الإجمالي بمقدار 0.183 وحدة. مع زيادة وحدة واحدة في سعر الصرف، ينخفض الناتج المحلي الإجمالي بمقدار 0.039 وحدة، ومع زيادة وحدة واحدة في واردات السلع الرأسمالية، يزداد الناتج المحلي الإجمالي بمقدار 0.017 وحدة، وبزيادة وحدة واحدة في واردات السلع الوسيطة، يزداد الناتج المحلي الإجمالي بمقدار 0.031 وحدة. علاوة على ذلك، كان لمتغير التضخم التأثير الأكبر على النمو الاقتصادي خلال الفترة المستهدفة.

## 2-"Effects of Exports and Imports on the Economic Growth of Syria "[2]

### 2-"تأثيرات الصادرات والواردات في النمو الاقتصادي في سورية"

هدف البحث إلى دراسة أثر الصادرات والواردات في النمو الاقتصادي في سوريا خلال الفترة 1980-2010. تم استخدام اختبار جذر وحدة ADF واختبار جوهانسن للتكامل المشترك واختبار سببية جرانجر ودالة الاستجابة النبضية (IRF) وتحليل التباين (VD). أشار اختبار جوهانسن للتكامل المشترك إلى أن الناتج المحلي الإجمالي مرتبط بشكل إيجابي وكبير بالصادرات والواردات. الواردات لها التأثير الأكبر على الناتج المحلي الإجمالي. أشار اختبار سببية جرانجر إلى علاقات سببية ثنائية الاتجاه بين الصادرات والواردات والناتج المحلي الإجمالي على المدى القصير والطويل.

## 3-"Is There a Long-term Relationship Between Imports and Economic Growth?: The Case of Turkey"[3]

### 3-"هل يوجد علاقة طويلة الأجل بين الواردات والنمو الاقتصادي؟: حالة تركيا"

هدف البحث هو التحقق مما إذا كانت هناك علاقة طويلة الأجل بين الواردات والنمو الاقتصادي في حالة تركيا باستخدام بيانات السلاسل الزمنية السنوية من 1960 إلى 2017. تم استخدام اختبار حدود الانحدار الذاتي (ARDL) من أجل اختبار وجود علاقة طويلة الأجل بين الواردات والنمو الاقتصادي ونموذج تصحيح الخطأ (ECM) للكشف عن الديناميكيات قصيرة وطويلة المدى بين السلسلتين. كما تم فحص اتجاه العلاقة السببية بين المتغيرات باستخدام اختبار سببية جرانجر الذي اقترحه Toda و Yamamoto. أشارت النتائج التجريبية إلى وجود علاقة تكامل مشترك بين السلسلتين، كما أن الواردات ترتبط بشكل إيجابي وكبير بالنمو الاقتصادي في المدى القصير والطويل. وأشارت نتائج اختبار السببية إلى وجود دليل على وجود علاقة سببية في اتجاه واحد تمتد من النمو الاقتصادي إلى الواردات، بينما لا توجد علاقة سببية من الواردات إلى النمو الاقتصادي.

#### 4-" Causation Between Consumption, Export, Import, and Economic Growth of Oman"[4]

4-" العلاقة بين الاستهلاك والتصدير والاستيراد والنمو الاقتصادي لسلطنة عمان" هدف البحث إلى دراسة العلاقة السببية بين الاستهلاك والتصدير والاستيراد والنمو الاقتصادي لسلطنة عمان باستخدام بيانات السلاسل الزمنية السنوية التي تم جمعها من البنك الدولي للفترة 2000-2018. تم استخدام اختبار الحدود لنموذج ARDL، واختبارات جرانجر للسببية. أشارت نتائج تحليل اختبار الحدود إلى وجود ارتباطات طويلة المدى وقصيرة المدى بين المتغيرات المتنافسة. عكست نتيجة نموذج ARDL أنّ للواردات تأثيرات قصيرة المدى وطويلة المدى، مدعومة باختبارات السببية من Granger من خلال الإشارة إلى وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه من الاستيراد إلى النمو الاقتصادي ومن الاستيراد إلى الاستهلاك. كشفت نتائج الدراسة أن الاستيراد ضروري للنمو الاقتصادي حيث يمكن للواردات أن تمتص التكنولوجيا الأجنبية في الاقتصاد المحلي التي يمكن أن تعزز الصادرات وتعمل بشكل أكبر كمحرك للنمو.

#### ما يميز هذا البحث:

يمكن الفرق بين هذه الدراسة والدراسات السابقة في تطرق هذه الدراسة لأثر الواردات في سورية مع تغطيتها لفترة اتسمت بطولها وحدائث بياناتها، وهذا ما يندر في الدراسات الاقتصادية السابقة التي تتناول سورية، واعتمادها على منهج اختبار الحدود لنموذج الانحدار الذاتي للفترة الزمنية المتباطئة الموزعة (ARDL Bounds Test) واختبارات تشخيص النموذج للتحقق من دقة النتائج المستخدمة في التحليل. كما تضمنت الدراسة عدداً من المتغيرات التحكيمية التي لم تُستخدَم سابقاً في الدراسات الخاصة بسورية، مثل: سعر الصرف ومعدل التضخم، والإنفاق الحكومي الكلي والنظام القانوني. كما أنّ هذه الدراسة استخدمت اختبار ADF في حال وجود تغير هيكلي وهو أمر غائب عن الدراسات السابقة وهذا ما يضيف مزيداً من الموضوعية في سبب اختيار نموذج الدراسة.

**مصادر البيانات:** تم الحصول على البيانات من مصرف سورية المركزي والمكتب المركزي للإحصاء، وبيانات وزارة المالية في سورية، بالإضافة إلى قاعدة بيانات مؤشرات التنمية العالمية التابعة للبنك الدولي (WDI).

متغيرات البحث:

المتغير التابع:

لوغاريتم نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي (Ln (GDP Per Capita

المتغيرات المستقلة:

لوغاريتم الواردات (Ln (Imports

معدل التضخم (Inflation Rate): ممثلاً بالرقم القياسي لأسعار المستهلك (CPI) وهو متغير تحكمي.

الإنفاق الحكومي الكلي: Total Government Expenditure وهو متغير تحكمي.

محددات البحث: لم يميز هذا البحث بين هيكلية الواردات (استهلاكية أم إنتاجية) نظراً لعدم توفر البيانات، مما قد يؤثر على النتائج.

أولاً-الإطار النظري للبحث:

### 1- الأساس النظري للعلاقة بين المستوردات والنمو الاقتصادي:

للتجارة الخارجية أهمية رفيعة في الفكر الاقتصادي، ويعتبر الاستيراد أحد الأركان الأساسية في النمو الاقتصادي بالنسبة للدول المتقدمة والنامية على حد سواء. حيث نجد أن النظرية التجارية (الميركانتيلية) والتي سادت منذ منتصف القرن الخامس عشر وحتى أوائل القرن الثامن عشر، قد دعت إلى العمل بشكل مستمر على إيجاد وتوسيع الأسواق الخارجية الجديدة، في الفكر الميركانتيلي، أكد التجاريون على ضرورة قيام الحكومة بتشجيع استيراد المواد الخام. وزيادة ما تملك من ثروة كالذهب والفضة الأمر الذي يحتم على الحكومة تقييد وارداتها عن طريق فرض الرسوم على الواردات وحظر استيراد السلع تامة الصنع وتشجيع الصادرات وبالتالي تحقيق وتكوين فائض مستمر في الميزان التجاري. أما النظرية الكلاسيكية والتي سادت منذ بداية القرن الثامن عشر، فقد نادى بالحرية الاقتصادية الكاملة في مجال التجارة الخارجية، ودعت إلى عدم تدخل الحكومة بالاقتصاد على عكس التجاريين الذين يعتبرون أنّ تدخل الحكومة ضروري في النشاط الاقتصادي. فقد رأت أنّ التجارة الخارجية تعمل على توسيع القاعدة الإنتاجية في الاقتصاد وتحقيق الغلة المتزايدة وتحريك الاستثمار على وجه يضمن الحصول على أكثر كفاية. حيث أكد آدم سميث على أهمية التجارة الخارجية في توزيع الفائض من الإنتاج

الصناعي، وأبرز ديفيد ريكاردو دور وأهمية التجارة الخارجية في النمو الاقتصادي، كما شرح الأضرار الناجمة عن تدخل الحكومة في النشاط الاقتصادي، بالإضافة إلى السلبات الناجمة عن إعاقة حرية التجارة.

انتقدت النظرية الكلاسيكية السياسة الحمائية للتجارين التي تهدف إلى الحصول على المعادن النفيسة من خلال إيجاد الفائض في الميزان التجاري. واعتبر الكلاسيكيون أن الحرية الكاملة للتجارة ستؤدي إلى التخصص في الإنتاج للسلعة التي تتمتع فيها الدولة بأكثر ميزة تنافسية. أما النظريات الحديثة فقد أكد كندليبركر Kindlberger أن التجارة الخارجية وسيلة تمكن الدول النامية من تحقيق النمو الاقتصادي والانتقال إلى مرحلة الانطلاق.

تعد التجارة الخارجية من القطاعات الأساسية نظراً لكونها المحرك الرئيسي للنمو الاقتصادي في جانبها الصادرات والمستوردات، وتعد المستوردات أحد أهم جوانب التبادل التجاري بين الدول لما لها من آثار مباشرة على مستوى النشاط الاقتصادي في الدول، ويشير مفهوم المستوردات إلى إجمالي ما يُنتج من السلع والخدمات خارج الحدود الجغرافية للبلد والتي يتم استهلاكها في داخله، وقد تؤدي زيادة نسبة الاستيراد إلى تخفيض الطلب على السلع والخدمات المحلية والمنتجة في الداخل. وتعتبر هيكلية المستوردات من المعايير الأساسية في قياس درجة التطور الاقتصادي الذي يصل إليه البلد من خلال تجارته الخارجية وذلك عن طريق نوع السلع المستوردة، استهلاكية كانت أم إنتاجية، وتسهم هذه الأخيرة في رفع معدلات الدخل القومي عن طريق تمكين الاقتصاد من الحصول على السلع الإنتاجية كمستلزمات لعملية النمو والتنمية، بالإضافة إلى أن استيراد السلع الاستهلاكية لسد احتياجات الاقتصاد القومي يؤثر سلباً على الصناعة المحلية وذلك لعدم قدرتها على منافسة السلع المستوردة الأرخص ثمناً وذات الجودة العالية والتي تكون مناسبة أكثر من حيث السعر من السلع المحلية [5]. وهناك عدة عوامل تؤثر على الاستيرادات منها:

**(1): نوع السلعة:** تتأثر عملية الاستيراد بأنواع وطبيعة السلع فيما إذا كانت سلع استهلاكية أم سلع مصنعة.

(2) **طبيعة السوق الخارجية:** تتعرض شركات الاستيراد لبعض الصعوبات المتعلقة بالجمارك وطريقة السداد وغيرها.

(3) **نقل البضاعة:** تعتبر نقل البضائع المستوردة من وراء البحار من المشاكل الرئيسية لمشروعات الاستيراد وكلما ازدادت المسافة بين طرفي التبادل اختلفت التكاليف والمخاطرة بينهما.

(4) **تحديد كميات الاستيراد:** تلجأ بعض الدول الى إجراءات منع الاستيراد لبعض السلع أو معظمها أو كلها ولفترة من الزمن أو بصورة مستمرة تبعاً للظروف والحالة الاقتصادية للبلد والهدف المحدد لبلوغه.

كما توفر الاستيرادات جملة من الفوائد تسهم بشكل مباشر أو غير مباشر في تحفيز عملية النمو الاقتصادي أهمها [6]:

(1) **الميزة النسبية:** يمكن الاستيراد كل دولة من الاستفادة من مزايا الدول الأخرى، ويقصد بها الظروف التي يتم إنتاج السلع والخدمات والتي تسمح بتكاليف أرخص نسبياً من السوق المحلية إما بسبب انخفاض تكاليف العمالة أو انخفاض الضرائب والتي تزيد من هامش الربح بالنسبة لشركات الاستيراد.

(2) **يوفر الاستيراد منتجات ذات جودة عالية:** حيث يمكن الحصول على مواد خام وغير متوفرة في السوق المحلية وذات جودة أفضل مما هو موجود داخل البلد.

(3) **يساهم الاستيراد في توفير الموارد اللازمة لعملية التصنيع:** فقد تحتاج الدولة إلى موارد ضرورية لعملية التصنيع والبدء بعملية التنمية والتي يمكن توفيرها من خلال التجارة الخارجية. من جهة ثانية يُعتبر النمو الاقتصادي من الأهداف الأساسية لأي برنامج اقتصادي وعلى مستوى اقتصاديات الدول النامية والمتقدمة والتي تسعى إليها الشعوب وبمختلف أيدولوجياتها والبحث عن الوسائل التي تحقق معدلات نمو مرتفعة وخلق فرص عمل جديدة والمساهمة في تقليل نسبة الفقر في المجتمع، وتحتاج أي دولة إلى وسائل الإنتاج الحديثة لتحريك العملية الانتاجية واستيراد السلع من الأسواق منخفضة الأسعار والأحسن جودة في إطار الاستفادة من منافع التخصص الدولي كبداية لكل عملية تنموية، ويظهر أثر الاستيراد في النمو الاقتصادي من خلال توفير السلع الرأسمالية والمواد الوسيطة الضرورية لتنفيذ برامج الاستثمار المقررة ضمن خطط التنمية والذي

يساهم بدوره في زيادة الطلب على السلع الاستهلاكية كنتيجة لزيادة متوسط دخل الفرد. وفي المقابل، قد يؤثر الاستيراد سلباً في النمو الاقتصادي من خلال تأثيره السلبي في احتياطي الدولة من العملات الصعبة، لذا لا بد من توفير آلية تعمل على الموازنة بين منافع وتكاليف الاستيرادات. كما تؤدي زيادة الأهمية النسبية لواردات السلع الرأسمالية إلى إجمالي الواردات إلى تحفيز النمو الاقتصادي للبلد وتساعد في البدء في تكوين رأسمال ضروري لعملية التنمية الاقتصادية المستدامة، فترتبط برأس المال الأجنبي من خلال نقل التكنولوجيا المتقدمة والموارد المطلوبة في العملية الإنتاجية للبلد المضيف، وإن استيراد السلع الرأسمالية في بداية عملية التنمية أمر ضروري ومهم من شأنه توفير المعدات والتجهيزات والخبرات اللازمة لبناء قاعدة إنتاجية من خلال الموارد التي يتم اللجوء إلى السوق الدولية لتوفيرها والملائمة لتلبية احتياجات الاقتصاد الوطني.

**2- مفهوم الصادرات (Exports):** يُطلق مصطلح الصادرات على جميع السلع والبضائع والخدمات التي ترسلها الدولة وتوجهها إلى الأسواق الدولية الخارجية، ويأتي ذلك بعد أن تتأكد الدولة من بلوغها حالة الفائض في الإنتاج.

**3- مفهوم التصدير (Export)** هو وظيفة التجارة الدولية حيث يتم شحن البضائع المنتجة في بلد ما إلى بلد آخر لبيعها أو المتاجرة بها في المستقبل. ويضيف بيع هذه السلع إلى الناتج الإجمالي للدولة المنتجة. وفي حالة استخدامها في التجارة، يتم تبادل الصادرات لمنتجات أو خدمات أخرى في بلدان أخرى. وتعد الصادرات من أقدم أشكال التحويل الاقتصادي وتحدث على نطاق واسع بين الدول التي تفرض قيوداً أقل على التجارة، مثل التعريفات الجمركية.

**4- مفهوم النمو الاقتصادي:** "حدث زيادة مستمرة في إجمالي الناتج المحلي الإجمالي مما يحقق زيادة في حصة الفرد من الناتج المحلي الإجمالي". [7]. "معدل زيادة الإنتاج أو الدخل الحقيقي في مجتمع ما خلال مدة زمنية معينة، ويعكس النمو الاقتصادي التغيرات الكمية في الطاقة الإنتاجية ومدى استغلال هذه الطاقة، فكلما ارتفعت نسبة استغلال الطاقة الإنتاجية المتاحة في الاقتصاد، ازدادت معدلات النمو في الناتج المحلي الإجمالي والدخل الحقيقي وحصة الفرد منهما". [8]. ويشير النمو الاقتصادي في بلد ما إلى الزيادة في الدخل المحلي.



##### 5- الناتج المحلي والمستوردات من المواد الأولية اللازمة للصناعة:

يرتبط الأداء التجاري بالنمو الاقتصادي بوساطة العلاقة بين الميزان التجاري والناتج المحلي الإجمالي. إنَّ التجارة تعزّز التخصيص الفعّال للموارد، وتسمح لدولة ما بتحقيق وفورات في الحجم والنطاق، وتسهّل نشر المعرفة، وتعزز التقدم التكنولوجي، وتشجع المنافسة في الأسواق المحلية والدولية التي تؤدي إلى تحسين عمليات الإنتاج وتطوير منتجات جديدة [9].

##### 6- تطور مسار التجارة الخارجية في سورية:

يمكن تقسيم مسار التجارة الخارجية في سورية إلى أربع مراحل تاريخية، تبدأ المرحلة الأولى مع بداية النصف الثاني من العام 1991، بعد صدور التعليمات التنفيذية لمرسوم الاستثمار رقم 10/، وتمتد حتى العام 1999، حيث تم منح المزيد من الحرية الاقتصادية مقارنة بالفترة التي سبقتها ولكن شهدت هذه الفترة عجزاً في الميزان التجاري قارب وسطياً 1.7% من الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية بحسب بيانات المكتب المركزي للإحصاء. وتمتد المرحلة الثانية من عام 2000 حتى عام 2005 حيث تم إصدار العديد من المراسيم والقرارات التي أدت إلى تحقيق فائض تجاري في الفترة ما بين عامي 2000 و2003 بلغت نسبته وسطياً 3.6% من الناتج المحلي الإجمالي بسبب التوسع في إجراءات الإصلاح الاقتصادي، وتوسيع مساحة العمل للقطاع الخاص، وتوفير المرونة في التجارة الخارجية إذ تم إعفاء الصادرات من الرسوم والضرائب وفقاً للمرسوم رقم 15 لعام 2001، وشهد عام 2004 عجزاً تجارياً نتيجة زيادة معدل نمو الاستيراد عن نمو التصدير، وبدء تراجع الصادرات النفطية. وتمتد المرحلة الثالثة من العام 2006 حتى 2011، بالترافق مع الخطة الخمسية العاشرة، بعد اعتماد نهج اقتصاد السوق الاجتماعي بعد المؤتمر القطري العاشر لحزب البعث في 2005، والانخفاض الحاد في صادرات النفط، إذ أقرت الخطة بما وصفته بـ "هشاشة التوازن" في الميزان التجاري بين عامي 1997 و2004 مبيّنة أنّ ذلك كان نتيجة اعتماده على عائدات تصدير النفط الخام بالدرجة الأولى، ومن الاختلالات أنّ قيمة الصادرات لا تعكس قدرة الجهاز الإنتاجي إضافةً إلى وجود خلل في هيكل الصادرات حيث تمثل صادرات النفط وحدها 70% من إجمالي الصادرات، واختلال هيكل المستوردات، حيث

تشكل المستوردات من السلع الوسيطة 57% من إجمالي المستوردات بين عامي 1990 و2003. وبلغ العجز التجاري 14.14% من الناتج المحلي الإجمالي في نهاية عام 2011. تمتد المرحلة الرابعة من العام 2012 حتى عام 2018، وهي مرحلة الحرب على سورية، والتي شهدت ارتفاعاً كبيراً في العجز التجاري وصل إلى 34.6% من الناتج المحلي الإجمالي في نهاية عام 2018، ويتضح من بيانات التجارة الخارجية، لكميات الاستيراد والتصدير من العام 1991 وحتى عام 2018 زيادة كميات السلع المصدّرة على كميات السلع المستوردة طوال فترة المرحلة الأولى (1991-1999) ومع ذلك شهد الميزان التجاري عجزاً بسبب زيادة وسطي سعر الكيلو غرام الواحد من المستوردات على وسطي سعر الكيلو غرام الواحد من الصادرات، وهذا يحدث نتيجة تخلف وطبيعة الصادرات (غالبية المواد المصدرة هي مواد أولية) إذ بلغ وسطي هذه المرحلة لسعر كيلو المستوردات 8.8 ليرة سورية، مقابل 1.8 ليرة سورية للصادرات أي بزيادة نحو 389%. في المقابل، ارتفع وسطي سعر الكيلو المصدّر طيلة المرحلة الثانية، بشكل كبير، إذ بلغ وسطي المرحلة 13.1 ليرة سورية، بزيادة نسبتها 627% مقارنة بوسطي المرحلة الأولى إذ بلغ 1.8 ليرة، إلا أنّ وسطي سعر الكيلو المستورد ارتفع إلى نحو 25.1 ليرة سورية، أي بزيادة نحو 184% عن وسطي الكيلو طوال المرحلة الأولى إذ بلغ 8.8 ليرة سورية. وتعمّق العجز مع زيادة كميات المستوردات عن الصادرات في العام 2005 وما بعده، وفي المرحلة الثالثة، بلغ وسطي كيلو الصادرات 31.3 ليرة سورية، بزيادة 139% عن وسطي المرحلة الثانية، بينما بلغ وسطي كيلو المستورد 32.1 ليرة سورية، بزيادة 28% عن المرحلة الثانية، إلا أنّ الزيادة المطردة في كمية المستوردات عن الصادرات عمّقت عجز الميزان التجاري. وشهدت المرحلة الرابعة (مرحلة الحرب) تبايناً في مستوى الأسعار للصادرات والواردات وترافق ذلك مع تزايد العجز التجاري، وارتفعت أسعار الصادرات بسبب ارتفاع معدل التضخم بشكل رئيسي.

ويبرز التركيز القطاعي في جانب المستوردات بشكل كبير في القطاع الصناعي خلال الفترة 2000-2010، الذي يحظى بقرابة نصف المستوردات وتشكل المواد الوسيطة أغلبها والتي تراوحت بين 33% عام 2004 إلى 65.7% عام 2010 وهذا يدل على تدني مستوى التصنيع، وعدم قدرته على تلبية الحاجات المحلية، بالإضافة إلى تدني

نسبة المواد الخام من المواد المستوردة حيث أنها انخفضت من 12.39% من المستوردات في عام 2000 إلى 9.9% في عام 2010 وتوافق ذلك مع زيادة المستوردات من المواد تامة الصنع من 37.8% عام 2000 إلى 51.8% عام 2010.

**7-العلاقة بين الصادرات والواردات:** تزيد الصادرات من القدرة على الاستيراد نتيجة زيادة الاحتياطات من القطع الأجنبي الناجمة عن عملية التصدير والتي يمكن أن تُستخدَم في الإنفاق على الواردات، من جهة ثانية، فإنَّ بعض الصادرات وخاصةً الصناعية تحتاج إلى مواد خام و سلع وسيطة غير متوفرة محلياً، الأمر الذي يستلزم استيرادها، وبالتالي تتطلب زيادة الصادرات الصناعية خصوصاً زيادة الواردات من المواد الأولية والسلع الوسيطة.

### ثانياً- الدراسة التطبيقية

**1- الطرق القياسية المستخدمة:** تم استخدام منهجية التكامل المشترك باستخدام منهج الحدود لنموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (المتباطنة) Autoregressive Distributed Lag Model (ARDL) Bounds Testing حيث أصبح منهج اختبار الحدود شائع الاستخدام في السنوات الأخيرة، وفي هذه المنهجية تكون السلاسل الزمنية دالة في إبطاء قيمها وقيم المتغيرات التفسيرية (المستقلة) الحالية وإبطائها بمدة واحدة أو أكثر، ويتميز هذا النموذج بعدة ميزات منها: أولاً- يمكن تطبيقه بغض النظر عما إذا كانت المتغيرات محل البحث متكاملة من الدرجة صفر أو من الدرجة واحد مع تحقيق شرطين: أن يكون المتغير التابع مستقراً بعد أخذ الفرق الأول، وألا يتواجد في النموذج سلسلة زمنية مستقرة في الفرق الثاني (متكاملة من الدرجة الثانية). أي يمكن تطبيقه في حال استقر المتغير التابع في الفرق الأول مع استقرار المتغيرات المستقلة في المستوى أو الفرق الأول وليس شرطاً أن تستقر جميعها في نفس الدرجة. ثانياً- يعطينا نتائج في الأجلين القصير والطويل معاً. ثالثاً- المقدرات الناتجة عن هذا النموذج تتصف بخاصية عدم التحيز والكفاءة كما يساعد على التخلص من المشكلات المتعلقة بحذف المتغيرات ومشكلات الارتباط الذاتي. رابعاً- يمكننا النموذج من فصل تأثيرات الأجل القصير عن الأجل الطويل إذ نستطيع من خلاله تحديد العلاقة التكاملية للمتغير التابع والمتغيرات المستقلة بالإضافة إلى تحديد حجم تأثير كل من

المتغيرات المستقلة على المتغير التابع، وتعد معلماته التي يتم تقديرها في الأجل القصير والطويل أكثر اتساقاً من المعلمات التي نحصل عليها من الطرق الأخرى مثل انجل وجرانجر وطريقة جوهانسن.

## 2- اختبار استقرارية المتغيرات:

فرضيات اختبار جذر الوحدة اختبار ديكي فولر المطور-Augmented Dickey Fuller (ADF) السلسلة الزمنية غير مستقرة وتحتوي على جذر الوحدة، في مقابل الفرضية البديلة: السلسلة الزمنية مستقرة ولا تحتوي على جذر الوحدة. "تُعدُّ الاختبارات المطورة والمنبثقة عن اختبار ADF وهي اختبارات جذر الوحدة مع وجود نقطة تحول (تغير) هيكلية Unit Root With Break Point Test التي أشار لها Perron حيث أكد أنّ تجاهل نقاط التغير الهيكلية في السلاسل الزمنية يمكن أن يؤدي إلى نتائج مضللة فيما يخص قبول أو رفض فرضية وجود جذر الوحدة لأي من المتغيرات" [10].

الجدول 1: اختبار جذر الوحدة ديكي فولر المطور ADF في حالة وجود تغيرات هيكلية

في المستوى					
معدل التضخم INF	الواردات Imports	الإنفاق الحكومي الإجمالي Total government Expenditure	النمو الاقتصادي GDP PER CAPITA		
-4.24	-3.20	-1.32	-	إحصائية t	مع ثابت
0.08	0.56	0.99	4.12	الاحتمالية	
-4.81	-5.44	-4.10	-	إحصائية t	مع ثابت واتجاه عام
0.57	0.00	0.30	3.74	الاحتمالية	
2011	1999	1989			تاريخ التغير الهيكلية (مع ثابت)
2011	1999	1985			تاريخ التغير الهيكلية (مع ثابت واتجاه عام) في الفرق الأول
D(INF)	d(Imports)	d(Total government Expenditure)	d(GDP PER CAPITA)		
-8.31	-9.21	-7.71	-	إحصائية t	مع ثابت
00	0.00	0.00	9.22	الاحتمالية	
-8.18	-8.97	-11.02	-	إحصائية	مع ثابت واتجاه عام

أثر المستوردات في النمو الاقتصادي في سورية

			9.50	t	
00	0.00	0.00	0.00	الاحتمالية	
2016	2000	1990		1990	تاريخ التغير الهيكلي (مع ثابت)
1987	2000	2006		1990	تاريخ التغير الهيكلي (مع ثابت واتجاه عام)

من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج EViews 12

يتضح من الجدول (1) السابق أنّ المتغيرات التي استقرت في المستوى هي متغير معدل التضخم في المعادلة التي تتضمن ثابت فقط عند مستوى دلالة 10%. أما في الفرق الأول فقد استقرت جميع المتغيرات وفي جميع المعادلات (المعادلة التي تتضمن ثابت فقط، والمعادلة التي تتضمن ثابت واتجاه عام) عند مستوى دلالة 1%. وهذا ما يؤكد لنا ضرورة استخدام ARDL Bounds Test نظراً لأنّ جميع المتغيرات مستقرة في الفرق الأول كما نلاحظ أنّ عام 1990 هو عام التغير الهيكلي في أغلب المتغيرات وخاصةً في المتغير التابع (النمو الاقتصادي).

### 3- تقدير نموذج ARDL Bounds Test:

باعتبار أنّ البيانات سنوية تم تحديد عدد فترات الإبطاء القصوى بـ 2، وبالاعتماد على معيار أكايك Akaike للمعلومات فإنّ النموذج الأنسب هو  $ARDL(1,0,2,1,1)$ .

الجدول 2: تقدير نموذج  $ARDL(1,0,2,1,1)$  في الأجل الطويل

المعادلة في المستوى				
الحالة الثنائية: ثابت مُقَيّد وبدون اتجاه عام				
الاحتمالية	إحصائية-t	الخطأ المعياري	المعامل	المتغير
0.00	2.92	0.06	0.1905	Imports
0.00	4.70	0.09	0.438	Total government Expenditure
0.00	3.02	0.05	0.169	XR
0.30	1.04	0.259	0.271	INF
0.00	-6.63	0.96	-6.43	C

من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج EViews 12

من الجدول (2) نجد أنّ جميع المتغيرات المستقلة كانت معنوية إحصائياً في الأجل الطويل عند مستوى دلالة 1% باستثناء معدل التضخم INF. كما نجد أنّ اللواردات أثر

طردي في النمو الاقتصادي في سورية في الأجل الطويل، حيث تؤدي زيادة الواردات بنسبة 1% إلى زيادة النمو الاقتصادي بحوالي 0.19% مع ثبات بقية العوامل الأخرى.

#### 4- اختبار الحدود في الأجل الطويل:

الجدول 3: اختبار الحدود F-Bounds Test في الأجل الطويل

اختبار الحدود F-Bounds Test		فرضية العدم: لا يوجد علاقة في المستوى		
إحصائية الاختبار	القيمة	المعنوية	I(0)	I(1)
			عينة محدودة: n=37	
إحصائية F-statistic	7.92	10%	2.46	3.46
K عدد المتغيرات المستقلة	4	5%	2.947	4.088
Actual Sample Size حجم العينة الفعلي	37	1%	4.093	5.532

من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج EViews 12

من الجدول (3) نلاحظ وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع

حيث بلغت إحصائية F-Bounds Test حوالي 7.92 وهي أكبر حتى من

$I(1)=5.53$ ، حتى عند مستوى دلالة 1%.

#### 5- تقدير العلاقة في الأجل القصير:

بعد التأكد من وجود التكامل المشترك بين متغيرات الدراسة، ننقل إلى نموذج تصحيح

الخطأ غير المُقَيّد UECM.

الجدول 4: تقدير نموذج ARDL (1,0,2,1,1) في الأجل القصير

UECM Regression نموذج تصحيح الخطأ غير المُقَيّد				
الحالة الثانية: ثابت مُقَيّد وبدون اتجاه عام				
Variable المتغير	المعامل Coefficient	الخطأ المعياري Std. Error	إحصائية t-Statistic	الاحتمالية Prob.
D(INF)	-0.044	0.07	-0.62	0.53
D (INF (-1))	-0.189	0.07	-2.58	0.0156
D (Total Government Expenditure)	0.707	0.06	11.29	0.00
D(XR)	-0.043	0.06	-0.66	0.51
Dummy Variable	0.1627	0.02	5.63	0.00
CointEq(-1)* معامل تصحيح الخطأ	-0.659	0.08	-7.53	0.00

من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج EViews 12

من الجدول (4) نجد أنّ قيمة معامل تصحيح الخطأ سالبة ومعنوية إحصائياً عند مستوى دلالة 1%، وأصغر من 1 وقد بلغت -0.659. مما يدل على وجود آلية لتصحيح الأخطاء في الأجل القصير للوصول إلى الوضع التوازني في الأجل الطويل، تتجه من المتغيرات المستقلة إلى المتغير التابع. وأنّ سرعة عودة متغير النمو الاقتصادي نحو قيمته التوازنية في كل سنة تبلغ 65.9%، إلى أن يصل إلى التوازن في المدى الطويل بعد حوالي  $1/0.659=1.51$  سنة تقريباً.

## 6-الاختبارات التشخيصية للنموذج:

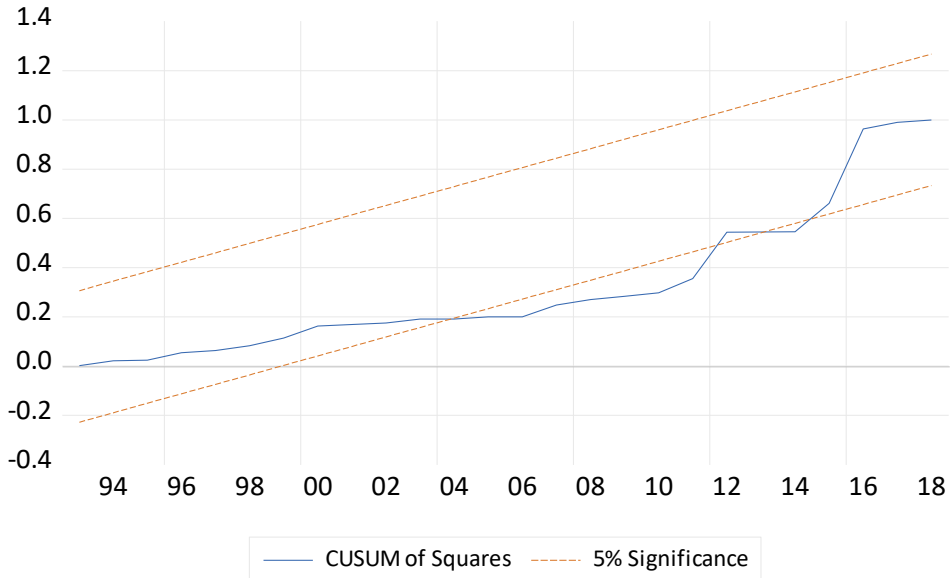
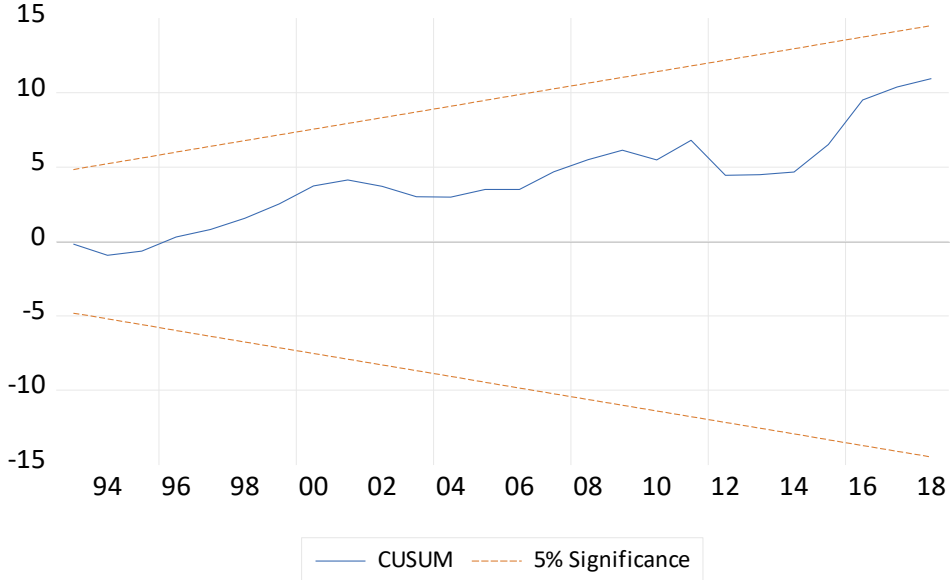
الجدول 5: الاختبارات التشخيصية لنموذج ARDL(1,0,2,1,1)

		0.900	R-squared معامل التحديد
0.093	Jarque-Bera Prob.	0.885	Adjusted R-squared معامل التحديد المصحح
0.96	Breusch-Godfrey Serial Correlation الاختبار الارتباط الذاتي للبواقي LM Test: (F-statistic prob.)	0.45	اختبار عدم تجانس البواقي أرش: (احتمالية Heteroskedasticity Test: (F-statistic prob.) ARCH: (F-statistic prob.)

من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج EViews 12

من الجدول (6) نجد أنّ قيمة معامل التحديد بلغت حوالي 90% وقيمة معامل التحديد المصحح بلغت حوالي 88.5%، كما نلاحظ أنّ النموذج لا يعاني من مشكلة عدم التوزيع الطبيعي للبواقي حيث بلغت احتمالية اختبار Jarque-Bera حوالي 0.09 وهي أكبر من 5% وبالتالي لا يمكن رفض فرضية عدم القائله بأنّ توزيع البواقي هو التوزيع الطبيعي. كما نجد أنّ النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي بين البواقي حيث بلغت احتمالية اختبار Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test: (F-statistic) حوالي 0.96 وبالتالي لا يمكننا رفض فرضية عدم القائله بأنّ النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي بين البواقي. كذلك فإنّ النموذج لا يعاني من مشكلة عدم تجانس البواقي حيث نجد أنّه لا يوجد أثر Arch في البواقي، فقد بلغت احتمالية اختبار Heteroskedasticity Test: ARCH: (F-statistic) حوالي 0.45 وبالتالي لا يمكننا رفض فرضية عدم القائله بأنّه لا يوجد أثر Arch في البواقي، وبالتالي فالنموذج لا يعاني من مشكلة عدم تجانس البواقي.

## 7- اختبار الاستقرارية الهيكلية لمعاملات النموذج:



الشكل 1: اختبارات الاستقرارية الهيكلية لمعاملات النموذج، باستخدام CUSUM، CUSUMSQ.

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews12



من الشكل (1) نجد أنّ نجد أن الخط البياني لاختبار CUSUM يقع داخل الحدود الحرجة عند مستوى معنوية (5%) وهذا يشير إلى استقرار وانسجام تقديرات النموذج بين نتائج الأجلين القصير والطويل. كما نلاحظ أنّ الخط البياني لاختبار CUSUMSQ يقع داخل الحدود الحرجة عند مستوى معنوية (5%) باستثناء الفترة 2005-2012 وخلال عامي 2014-2015 نتيجة عدد من الصدمات الهيكلية لكن أثر هذه الصدمات يزول في عام 2016 وما يليه وهذا يشير إلى استقرار وانسجام تقديرات النموذج بين نتائج الأجلين القصير والطويل. مما سبق نستنتج أن النموذج خالي من جميع المشاكل القياسية ويمكن قبوله.

**اختبار فرضية البحث:** لا توجد علاقة تكامل مشترك تتجه من الواردات إلى النمو الاقتصادي في سورية خلال الفترة (1980-2018).

تم رفض هذه الفرضية كما تبين من اختبار الحدود في الأجل الطويل، حيث نلاحظ وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع حيث بلغت إحصائية F-Bounds Test حوالي 7.92 وهي أكبر حتى من  $F(1,1)=5.53$ ، حتى عند مستوى دلالة 1%. كما تبين أنّ قيمة معامل تصحيح الخطأ سالبة ومعنوية إحصائياً عند مستوى دلالة 1%، وأصغر من 1 وقد بلغت -0.659. مما يدل على وجود آلية لتصحيح الأخطاء في الأجل القصير للوصول إلى الوضع التوازني في الأجل الطويل، تتجه من المتغيرات المستقلة إلى المتغير التابع.

## النتائج والمناقشة:

- 1- للواردات أثر طردي في النمو الاقتصادي في سورية في الأجل الطويل، حيث تؤدي زيادة الواردات بنسبة 1% إلى زيادة النمو الاقتصادي بحوالي 0.19% مع ثبات بقية العوامل الأخرى. وتتفق هذه النتيجة مع الدراسة [1] والدراسة [2]. فتؤدي زيادة واردات السلع وخاصةً الرأسمالية إلى تحفيز نمو الناتج من خلال رفع مستوى تكوين رأس المال، علاوة على ذلك فإنَّ زيادة واردات السلع الرأسمالية من الدول المتقدمة تكنولوجياً، قد تؤدي لزيادة الإنتاجية وبالتالي النمو الاقتصادي.
- 2- وجود علاقة تكامل مشترك طويلة الأجل في سورية خلال الفترة 1980-2018 بين الواردات وسعر الصرف ومعدل التضخم والإنفاق الحكومي الكلي من جهة وبين النمو الاقتصادي من جهة ثانية مما يدل على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات أيَّ أنَّها لا تتباعد عن بعضها كثيراً وأنها تظهر سلوكاً متشابهاً.
- 3- وجود علاقة ديناميكية في الأجل القصير في سورية خلال الفترة 1980-2018 بين الواردات وسعر الصرف ومعدل التضخم والإنفاق الحكومي الكلي والنظام القانوني من جهة وبين النمو الاقتصادي من جهة ثانية.
- 4- غياب وجود أثر للواردات في النمو الاقتصادي في سورية في الأجل القصير.
- 5- تؤدي الواردات دوراً إيجابياً في النمو الاقتصادي وتُعدُّ من مصادر النمو الاقتصادي في سورية في الأجل الطويل، مما يدعم تحقق فرضية الواردات تقود النمو (ILG (Imports Lead Growth في سورية خلال الفترة 1980-2018 وتتفق هذه النتائج مع دراسة [3] ودراسة [4].
- 6- يُعدُّ الإنفاق الحكومي والواردات وسعر الصرف من العوامل المؤثرة في النمو الاقتصادي في سورية في الأجل الطويل.
- 7- يُعدُّ كل من معدل التضخم والإنفاق الحكومي والنظام القانوني، من العوامل المؤثرة في النمو الاقتصادي في سورية في الأجل القصير.

8- يتم تصحيح الاختلالات التي تحدث في الأجل القصير في النمو الاقتصادي بنسبة 65.9% سنوياً، أي أنّ عملية التعديل تتم بصورة سريعة نسبياً.

#### التوصيات:

1- تبسيط آليات تمويل المستوردات مما يؤدي إلى زيادة عدد المستوردين والتخفيف من الاحتكار والتحكم بأسعار مدخلات الإنتاج مما ينعكس بشكل إيجابي على النمو الاقتصادي.

2- تطوير القوانين الخاصة بسياسات الاستيراد وتسهيل إجراءات الاستيراد وبشكل خاص للمواد الداخلة في عمليات الإنتاج والاستثمار.

3- تفعيل دور السياسة الخارجية والطرق الدبلوماسية في توقيع المزيد من الاتفاقيات التجارية الثنائية والمتعددة مع الدول مما يفتح أسواقاً جديدة للتجار السوريين.

4- تفعيل دور الواردات في العملية الإنتاجية عبر سد الفجوة التكنولوجية عن طريق استيراد وتوطين التكنولوجيا الحديثة التي تعزز قدرة قوى الإنتاج المحلية، وبما يسمح بالحد من تصدير المواد الخام المحلية وإدخال هذه المواد في الدورة الإنتاجية ومن بعدها يتم تصديرها كمواد تامة الصنع مما يحقق المزيد من القيمة المضافة.

## المراجع:

- [1] ZADEH, M. S. K., ABDOLLAHIAN, E., & ZIAEI, S. M. 2014 The impact of imports and macroeconomic variables on the economic growth in Iran, Life Science Journal, 11(12s):84-88.
- [2] MOHSEN, A. S. 2015 Effects of exports and imports on the economic growth of Syria, Euro-Asian Journal of Economics and Finance, 3(4), 253-261.
- [3] KOYUNCU, C., & ÜNVER, M. 2018 Is there a long-term relationship between imports and economic growth?: The case of Turkey, IBANESS Congress Series–Plovdiv, Bulgaria, VIII, (pp. 341-346).
- [4] KHAN, U., KHAN, A. M., ALAM, M. S., & ALKATHEERY, N. 2022 Causation between Consumption, Export, Import, and Economic Growth of Oman, ETIKONOMI, 21(1), 67-78.
- [5] بريهي، فارس كريم، وكشيش، ميس عبد الأمير، 2017 الاختلال الهيكلي للميزان التجاري العراقي للمدة 1994-2014، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية، المجلد 23، العدد 101.
- [6] كاظم، إيمان عبد الرحيم، سلمان، صبا علاء، 2017 أثر الاستيرادات على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في العراق، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية، المجلد 10، العدد 4.
- [7] عجمية، محمد عبد العزيز وآخرون، 2007 التنمية الاقتصادية بين النظرية والتطبيق. الطبعة الثانية، الدار الجامعية، مصر.
- [8] عريقات، حربي محمد موسى، 2006 مبادئ الاقتصاد (التحليل الكلي)، الطبعة الأولى. دار وائل للنشر. عمان: الأردن.
- [9] BUSSE, M., & KÖNIGER, J. 2012 Trade and economic growth: A re-examination of the empirical evidence. Available at SSRN 2009939. [http://www.hwwi.org/uploads/tx\\_wilpubdb/HWWI\\_Research\\_Paper-123\\_Trade-and-Growth.pdf](http://www.hwwi.org/uploads/tx_wilpubdb/HWWI_Research_Paper-123_Trade-and-Growth.pdf).

**[10]** الخطيب، عبد الله محمد غازي، 2020 دور المصارف التجارية في تحقيق التنمية الاقتصادية- (دراسة على المصارف الخاصة التقليدية في سورية)، رسالة ماجستير، قسم المصارف والتأمين، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، دمشق، سورية.

# أهمية كفاية راس المال في إدارة المخاطر التشغيلية دراسة تحليلية على البنوك السورية الخاصة

الدكتور: ياسر كفا

المعهد العالي لإدارة الأعمال

## الملخص:

يهدف هذا البحث إلى التعرف على إدارة المخاطر التشغيلية وآلية احتساب رأس المال اللازم لمواجهةها في ظل المخاطر العامة، وفحص وتحديد حجم ونطاق المخاطر التشغيلية التي تواجه البنوك في الجمهورية العربية السورية. تم إنجاز هذه الدراسة من خلال بيان مدى حاجة البنوك الخاصة لرأس المال اللازم لمواجهة المخاطر التشغيلية في ظل المخاطر العامة التي تواجهها ، خلال فترة الدراسة 2019 - 2020 - 2021 ، حيث ان هذه الفترة تميزت بجائحة كورونا والصعوبات الاقتصادية الناجمة عن قانون قيصر وتم قياس العلاقة بين المتغيرات من خلال اختبار بيرسون.

أوضحت نتائج الدراسة بشكل عام اهتمام البنوك بالمخاطر التشغيلية ووضع استراتيجيات لمواجهة هذا النوع من المخاطر و أن معظم البنوك إلى حد ما تلتزم بتوصيات بازل المتعلقة بالإحتفاظ بالحد الأدنى لمستوى كفاية رأس المال والتحوط لمخاطر التشغيل .

وتم التوصل الى مجموعة من التوصيات منها توصية البنوك التقليدية بعدم الافراط بالاحتفاظ براس مال لمواجهة المخاطر التشغيلية بما ينعكس سلبا على الربحية.

الكلمات المفتاحية: المخاطر التشغيلية - المخاطر العامة - راس المال - البنوك التقليدية - البنوك الإسلامية.

## **The importance of capital adequacy in managing operational risks (An analytical study on private banks in Syria)**

### **APSTRACT**

This research aims to identify operational risk management and the capital calculation mechanism needed to address them in light of general risks, and to examine and determine the size and scope of operational risks facing banks in the Syrian Arab Republic. This study was accomplished by demonstrating the need of private banks for the capital needed to address operational risks in light of the general risks they face during the 2019-2021-2020 study period, as this period was characterized by the Corona pandemic and the economic difficulties caused by Caesar's law and the relationship between variables was measured by pearson testing. The results of the study generally showed that banks are interested in operational risks and develop strategies to address this type of risk and that most banks to some extent adhere to Basel's recommendations for maintaining a minimum level of capital adequacy and hedging operating risks. A range of recommendations have been reached, including the recommendation of traditional banks not to over-retain capital to address operational risks, which has a negative impact on profitability. Keywords: Operational risks, general risks, capital, traditional banks, etc.

## 1- المقدمة:

إن تطور وتعدد الخدمات المالية والمصرفية، وزيادة الاعتماد على التكنولوجيا، وتوسع البنوك في ممارسة أنشطتها على المستوى الدولي، بالإضافة إلى الاعتماد على جهات أخرى في توفير بعض الخدمات تجعل نشاطات البنوك أكثر تنوعاً وتعقيداً وتعرضاً لكم هائل من المخاطر مما يميزها عن غيرها من القطاعات الاقتصادية، فالتزايد في استخدام التكنولوجيا على سبيل المثال يجلب معه مخاطر محتملة مثل فشل الأنظمة، أمن الأنظمة والاحتيايل الخارجي،... الخ. ولمقابلة هذا التطور والمخاطر المرتبطة به أصبح من الضروري مراقبة مستوى المخاطر التي تحيط بالعمل البنكي ووضع الإجراءات الرقابية اللازمة للحد من الآثار السلبية لهذه المخاطر وإدارتها بشكل سليم.

ونظراً للأهمية المتناهية للمخاطر التشغيلية فقد صدر عن لجنة بازل (2) ورقة حول "إطار الأنظمة والرقابة الداخلية في المؤسسات المصرفية" في العام 2004، والذي كانت من أبرز توصياته وتعديلاته إضافة نوع جديد من المخاطر هي المخاطر التشغيلية، ومطالبة البنوك بالاحتفاظ برأسمال لمواجهةها، حيث يجب أن تقوم السلطات الرقابية بإلزام البنوك بالاحتفاظ برأسمال مقابلها أي أن ذلك ليس خيارياً للبنوك.

## 2- مشكلة وتساؤلات البحث:

- 1- هل توجد ممارسات إدارة المخاطر التشغيلية في ظل المخاطر العامة في البنوك السورية الخاصة؟
- 2- هل تلتزم البنوك السورية الخاصة بالاحتفاظ براس مال لمواجهة المخاطر التشغيلية ؟
- 3- هل تلتزم البنوك السورية التقليدية الخاصة بالاحتفاظ براس مال لمواجهة المخاطر التشغيلية ؟
- 4- هل تلتزم البنوك الإسلامية الخاصة بالاحتفاظ براس مال لمواجهة المخاطر التشغيلية ؟

## 3- فرضيات البحث:

- 1- هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين المخاطر التشغيلية ورأس المال في البنوك التقليدية.
- 2- هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين المخاطر التشغيلية ورأس المال في البنوك الإسلامية.
- 3- هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين المخاطر التشغيلية ورأس المال في البنوك الخاصة السورية.

## 4- أهمية البحث:

تتجلى أهمية البحث من الناحية العلمية من خلال دراسة المخاطر التشغيلية التي تتعرض لها البنوك في ظل الظروف العامة، وبيان السياسات التي تقوم بها لمواجهة المخاطر التشغيلية وإدارتها لتخفيف اثارها ونتائجها ومنعكساتها السلبية على أداء المصرف.

في حين تتجلى أهمية البحث العملية من خلال دراسة المخاطر التشغيلية التي تتعرض لها البنوك السورية التقليدية في ظل المخاطر العامة التي تتعرض لها الجمهورية السورية من عقوبات اقتصادية وجائحة كورونا التي اרכת بظلالها نتيجة الإجراءات الاحترازية على العديد من مفاصل الحياة الاقتصادية ومنها قطاع البنوك.



وأما أهمية البحث من الناحية العملية من خلال التطبيق على البنوك السورية الخاصة إسلامية وتقليدية لبيان مدى استجابة البنوك للاحتفاظ براس مال كاف لمواجهة المخاطر التشغيلية في ظل الظروف والمخاطر العامة التي تواجهها.

#### **5- أهداف البحث:**

يتركز هدف البحث في التعرف على إدارة المخاطر التشغيلية وآلية احتساب رأس المال اللازم لمواجهةها وفق مقررات لجنة بازل، وفحص وتحديد حجم ونطاق المخاطر التشغيلية التي تواجه البنوك في الجمهورية العربية السورية وتحليل النتائج للتعرف على مدى كفاءة البنوك في التعامل معها وإدارتها بما ينسجم مع مبادئ الممارسات السليمة لإدارة وضبط المخاطر التشغيلية، وبالتالي يمكن تلخيص أهداف البحث على النحو التالي:

- 1- بيان ممارسات إدارة المخاطر التشغيلية في ظل المخاطر العامة في البنوك السورية الخاصة؟
- 2- بيان التزام البنوك السورية الخاصة بالاحتفاظ براس مال لمواجهة المخاطر التشغيلية ؟
- 3- بيان التزام البنوك السورية التقليدية الخاصة بالاحتفاظ براس مال لمواجهة المخاطر التشغيلية ؟
- 4- بيان التزام البنوك السورية الإسلامية الخاصة بالاحتفاظ براس مال لمواجهة المخاطر التشغيلية ؟

#### **6- منهجية البحث:**

تم من خلال هذا المبحث استخدام المنهج الوصفي التحليلي الذي يركز على مراجعة الأدبيات النظرية الخاصة بموضوع البحث، وكذلك القيام بالتحليل الوصفي لمتغيرات البحث، ومن ثم مناقشة ودراسة فرضيات البحث من خلال برنامج ( SPSS ) للتوصل لاهم النتائج التي يتم بناءً عليها وضع المقترحات والتوصيات لمعالجة نقاط الضعف.

#### **7- مجتمع وعينة البحث:**

يتكون مجتمع البحث من جميع البنوك الخاصة في الجمهورية العربية السورية والتي يبلغ عددها (14) مصرفاً، أما عينة فشملت المجتمع بأكمله نظراً لان المجتمع قليل نسبياً ويمكن معالجة كافة البيانات الخاصة به.

#### **8- حدود البحث:**

- حدود المكانية: البنوك الخاصة في الجمهورية العربية السورية عينة البحث (والتي تم ذكرها سابقاً)
- حدود الزمان من عام 2019 ولغاية العام 2020.

**9- الدراسات السابقة:****1- مصطفى أبو صالح (2007): المخاطر التشغيلية حسب متطلبات بازل دراسة لطبيعتها وسبل إدارتها في حالة البنوك العاملة في فلسطين**

تهدف هذه الدراسة الى التعرف على المخاطر التشغيلية بشكل عام، وآلية احتساب رأس المال اللازم لمواجهتها وفق مقررات لجنة بازل، وفحص وتحديد حجم ونطاق المخاطر التشغيلية التي تواجه البنوك العاملة في فلسطين، ومدى كفاءة البنوك في التعامل معها وإدارتها بما ينسجم مع مبادئ الممارسات السليمة لإدارة وضبط المخاطر التشغيلية، وبالتالي تقدير مدى جاهزية البنوك لتطبيق متطلبات بازل فيما يتعلق بتكوين رأس المال اللازم لمواجهة المخاطر التشغيلية.

تم إنجاز هذه الدراسة من خلال منهجية تجمع بين عنصرين متكاملين، الأول إجراء مراجعة شاملة للدراسات السابقة المتعلقة بالمخاطر بشكل عام والاستفادة من المنشورات والكتب الصادرة حول المخاطر التشغيلية بشكل خاص، مع التركيز على التوصيات الصادرة عن لجنة بازل بهذا الخصوص والممارسات السليمة لإدارة وضبط المخاطر التشغيلية. أما العنصر الثاني فيعتمد على المنهج الميداني من خلال إعداد استبيان وتوزيعه على البنوك العاملة في فلسطين وتحليل نتائج الاستبيان للوصول الى الممارسة الفعلية للبنوك في إدارة ومراقبة وضبط المخاطر التشغيلية. أوضحت نتائج الدراسة بشكل عام، انخفاض مستوى التزام البنوك العاملة في فلسطين بالمبادئ الأساسية للممارسات السليمة لإدارة المخاطر التشغيلية حيث لا يتوفر لدى معظم البنوك المتطلبات الأساسية للتوافق مع هذه الممارسات، الأمر الذي ينعكس سلباً على مدى جاهزيتها للالتزام بمقررات لجنة بازل الجديدة بالخصوص.

**2- نصر عبد الكريم (2007): المخاطر التشغيلية حسب متطلبات بازل II: دراسة لطبيعتها وسبل إدارتها في****حالة البنوك العاملة في فلسطين**

تهدف هذه الدراسة الى التعرف على المخاطر التشغيلية بشكل عام، وآلية احتساب رأس المال اللازم لمواجهتها وفق مقررات لجنة بازل، وفحص وتحديد حجم ونطاق المخاطر التشغيلية التي تواجه البنوك العاملة في فلسطين، ومدى كفاءة البنوك في التعامل معها وإدارتها بما ينسجم مع مبادئ الممارسات السليمة لإدارة وضبط المخاطر التشغيلية، وبالتالي تقدير مدى جاهزية البنوك لتطبيق متطلبات بازل فيما يتعلق بتكوين رأس المال اللازم لمواجهة المخاطر التشغيلية.

تم إنجاز هذه الدراسة من خلال منهجية تجمع بين عنصرين متكاملين، الأول إجراء مراجعة شاملة للدراسات السابقة المتعلقة بالمخاطر بشكل عام والإستفادة من المنشورات والكتب الصادرة حول المخاطر التشغيلية بشكل خاص، مع التركيز على التوصيات الصادرة عن لجنة بازل بهذا الخصوص والممارسات السليمة لإدارة وضبط المخاطر التشغيلية. أما العنصر الثاني فيعتمد على المنهج الميداني من خلال إعداد إستبيان وتوزيعه على البنوك العاملة في فلسطين وتحليل نتائج الإستبيان للوصول الى الممارسة الفعلية للبنوك في إدارة ومراقبة وضبط المخاطر التشغيلية.

أوضحت نتائج الدراسة بشكل عام، إنخفاض مستوى إلتزام البنوك العاملة في فلسطين بالمبادئ الأساسية للممارسات السليمة لإدارة المخاطر التشغيلية حيث لا يتوفر لدى معظم البنوك المتطلبات الأساسية للتوافق مع هذه الممارسات، الأمر الذي ينعكس سلباً على مدى جاهزيتها للإلتزام بمقررات لجنة بازل الجديدة بالخصوص.

### 3- حياة نجار (2014): إدارة المخاطر المصرفية وفق اتفاقيات بازل - دراسة واقع البنوك الجزائرية العمومية.

أظهرت الدراسة ما يلي:

-افتقار البنوك العمومية الجزائرية إلى نصوصا تشريعية تحدد تقنيات تغطية وقياس مخاطر السوق، مخاطر مستواها.

-إدارة مخاطر القروض تكاد تنحصر في الرقابة والإشراف المصرفي سواء كانت رقابة داخلية أو خارجية مع استحداث نظام للتطبيق تراعى فيه الخصائص الاقتصادية، المالية والقانونية للعملاء المقترضين تقييما ؛  
-عدم فعالية الأنظمة الرقابية الداخلية في البنوك العمومية، بالرغم من أنها تعتبر شرطاً ضرورياً لتطبيق بازل 2 المتعلق بالرقابة الداخلية وتعويضه بالنظام / بازل 2 ، .

-ضعف الإفصاح في البنوك التجارية، حيث أن التأخر في إرسال التقارير المالية لمركزية المخاطر بينك الجزائر مازال السمة التي تميز بعض البنوك العمومية، فضلا عن عدم تطابق المعلومات المصرح طرف هذه الأخيرة، مع التحاليل المنجزة من طرف المديرية العامة للمفشية العامة لبنك الجزائر .

### 4-أحلام بوعبدلي (2015): إدارة المخاطر التشغيلية في البنوك التجارية دراسة حالة لعينة من البنوك التجارية في الجزائر

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على المخاطر التشغيلية بشكل خاص، من خلال استبيان تم توزيعه على أفراد العينة من الموظفين في البنوك محل الدراسة، وتحليل النتائج للتعرف على مدى إدراك وتطبيق مبادئ الإدارة السليمة والفعالة للمخاطر التشغيلية في البنوك الجزائرية.

وقد أوضحت نتائج الدراسة أن البنوك الجزائرية لا تقوم بتطبيق التزامات الموضحة في اتفاقية بازل (2) بشأن إدارة المخاطر التشغيلية، وإلى أنها ليست جاهزة لتطبيق مقررات لجنة بازل الجديدة الخاصة بالمخاطر التشغيلية.

#### نقاط التشابه والاختلاف بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية:

تتشابه الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة من ناحية معالجة موضوع المخاطر التشغيلية وبيان اثرها في أداء البنوك، ولكن تختلف عن الدراسات السابقة من خلال الفترة الزمنية والعينة التي تم تطبيقها عليها وكذلك من خلال الية معالجة المخاطر والتحوط لها من خلال راس المال الذي يدعم مواجهتها وتخفيف اثارها.

## الفصل الأول : المخاطر المصرفية وادارتها

مقدمة: سيتم من خلال هذا الفصل عرض لمفهوم لخطر وإدارة المخاطر في البنوك من خلال المبحث الأول، وفي المبحث الثاني سيتم عرض المخاطر التشغيلية وطرق تقديرها.

### المبحث الأول -- الخطر وإدارة المخاطر في البنوك:

#### 1- مفهوم الخطر:

لقد تعددت تعريف الخطر ومن أهم التعاريف :

- تعرف المخاطرة على أنها احتمال وقوع الخسارة في الموارد المالية او الشخصية نتيجة عوامل غير منتظرة في الأجل القصير أو الطويل.<sup>1</sup>

كما يعرف الخطر على أنه احتمال وقوع حدث مستقبلي يسبب، لمن وقع عليه، خسارة أو ضرر مادي أو معنوي . فهو غالبا ما يقترن بالحظ والصدفة- فكما يُقال " الحياة مخاطرة ومجازفة-“ أما عواقب الخطر قد تكون ضعيفة ومحملة، وقد تكون معتبرة تؤدي إلى دمار وخراب.<sup>2</sup>

و لتقادي هذه العواقب، تلجأ المؤسسات الاقتصادية، بغرض المواجهة و التحكم أكثر في المخاطر، إلى ما يسمى بعمليات تغطية المخاطر (ضمانات؛ تأمينات؛ الخ...)<sup>3</sup>

#### 2- المخاطر المصرفية:

تواجه البنوك على اختلاف أنواعها للعديد من المخاطر، والتي تؤثر على أدائها ونشاطها وأغلبية هذه المخاطر ناتجة عن المحيط الداخلي والخارجي للبنوك وبفعل تحولات هذا الأخير تظهر مشاكل وصعوبات في التكيف، الشيء الذي يُفسر تحمل البنوك دوما للمخاطر في تنفيذ أنشطتها المختلفة. وتبقى درجة هذه المخاطر والإجراءات المتخذة للتخفيف منها، تعود أساسا إلى فعالية أنظمة المراقبة، التي توضع خصيصا لمواجهة التغيرات والاختلالات التي قد تحصل في المحيط لذا فمن الضروري تناول مفهومها بقدر ملائم من الإيضاح والتحليل، وبناءا على ذلك يجب عرض تعريف المخاطر:

**التعريف الأول:** يعرف (فوغان-VAUGHAN) المخاطرة بأنها: إمكانية حدوث انحراف في المستقبل بحيث تختلف الأهداف المرغوب في تحقيقها عما هو متوقع.<sup>4</sup>

طلعت أسعد , الإدارة الفعالة لخدمات البنوك الشاملة ,مكتبة الشقري الرئيس العليا , 1991ص 85-1

<sup>2</sup>- Dossier de lecture: Analys & couverture risques de credit ,SIBF ,Mars 2000.p60.

<sup>3</sup>- Dossier de lecture: Analys & couverture risques de credit ,SIBF ,Mars 2000.p34.

<sup>4</sup>- Emett Vaughan Risk management (John, Wiley & sons. Inc. ,U.S.A 1997).p72.

**التعريف الثاني:** يعرف (جون داونز وجوردان اليوت قوهمان - JOHN DOWNES & JORDAN ELLIOTT) المخاطرة بأنها : تمثل احتمالات قابلة للقياس لتحقيق خسائر أو عدم الحصول على القيمة مشيرا إلى أن المخاطرة تختلف عن عدم التأكد حيث أن الأخيرة غير قابلة للقياس.<sup>1</sup>

**التعريف الثالث:** يعرف (جويل بسيس - JOEL BESSIS) المخاطرة بأنها تمثل الأثار غير المواتية على الربحية الناتجة عن العديد من عوامل عدم التأكد و أن قياس المخاطرة يتطلب الوقوف على تأثير الأمور غير المواتية التي تتم في ظل ظروف عدم التأكد على الربحية.<sup>2</sup>

ومنه يمكن الوصول إلى تحديد مفهوم المخاطرة البنكية بأنها النشاط الإداري الذي يهدف إلى التحكم بالمخاطر وتخفيضها إلى مستويات مقبولة. وبشكل أدق هي عملية تحديد وقياس والسيطرة وتخفيض المخاطر التي تواجه الشركة أو المؤسسة.

### 3- العوامل المؤثرة في مخاطر العمل المصرفي:<sup>3</sup>

مر سير البنوك التجارية عبر مرحلة مهمة من التطورات المستمرة، والتي يتوقع لها أن تستمر لسنوات أخرى قادمة . وقد كان من نتائج هذه التطورات تركها أثارا مميزة في حجم المخاطر التي تواجهها البنوك التجارية في عملها ومدادها . وكان من بين التغيرات التي تركت أثارا مهمة في مخاطر العمل المصرفي ما يأتي:

#### 1- التغيرات التنظيمية والإشرافية:

فقد فرضت العديد من الدول الكثير من القيود التنظيمية على عمل البنوك التجارية للتقليل من مخاطر المنافسة، مثل الالتزام بعلاقة معينة بين الأصول المخاطرة ورأس المال، ومثل القيود الخاصة بالحدود القصوى من التسهيلات التي يمكن تقديمها للعميل الواحد، الأمر الذي كان له آثار إيجابية في المخاطر.

#### 2- عدم استقرار العوامل الخارجية:

أدى عدم استقرار أسعار الفوائد، والذبذبة الشديدة في أسعار العملات التي حدثت على اثرانهيار اتفاقية Bretton " Woods " الى دخول مديري الخزينة في الشركات الكبرى، خاصة المتعددة الجنسية منها، الى الأسواق المالية إما لتقادي الخسائر المستقبلية التي قد تنتج عن مثل هذه الذبذبات، أو لتحقيق أرباح منها، الأمر الذي أدى الى زيادة حدة المنافسة في تلك الأسواق .

#### 3- المنافسة:

من مزايا المنافسة إجبارها المتنافسين على تقديم أفضل الخدمات بأدنى الأسعار، كما أنها تقوم بمكافأة الأفضل بين المتنافسين .

#### 4- تزايد حجم الموجودات خارج الميزانية :

<sup>1</sup>- Goohman John Downes & Jordan Elliot , Dictionary of Finance and Investment Terms,( Barran's Inc.U.S.A 1995 ) p.220.

<sup>2</sup>- Joel Bessis ,Risk Management in Banking (John Wiley & sons Ltd .1998).p115.

<sup>3</sup>-د.مروان نحلة , "قياس و تحليل و إدارة المخاطر المالية" , 2010ص65

تزايد حجم هذه الموجودات وتنوعها، أضاف الى مخاطر العمل المصرفي .وقد كان الخطر الذي واجهته البنوك، عندما انهارت السوق المالية العالمية التي تعهدت بتغطية إصدار أسهم شركة BP بمبلغ 1 ، 5ملياً جنيهه إسترليني ، أوضح مثال على مدى أثر مثل هذه الموجودات في مخاطر العمل في يوم الاثنين الأسود أوضح مثال على مدى أثر مثل هذه الموجودات في مخاطر العمل 1987 م .

#### 5- التطورات التكنولوجية :

من العوامل التي أثرت إيجابياً في تعريف مخاطر العمل المصرفي، وقياسه، وإدارته، التطورات في تكنولوجيا المعلومات التي كان من نتائجها المباشرة زيادة قدرة البنوك على تعرف مخاطرها، وإدارتها بطريقة أفضل، الى جانب تمكينها من إدخال منتجات جديدة مثل الدفع الإلكتروني، وإدارة النقد. إلا أن هذه التطورات خلقت في الوقت مخاطر جديدة مثل مخاطر تصفية الدفعات (Settlement Risk) التي كانت ثمرة استعمال أنظمة الدفع الإلكتروني.

#### 4- انواع المخاطر المصرفية :

نظراً للمحيط البنكي وطبيعة الأنشطة البنكية، فالمهام البنكية تتحمل مخاطر لا تعد ولا تحصى مخاطر (مالية؛ تنظيمية؛ تجارية الخ...)

وفيما يلي، يمكن أن نشير إلى أهم مخاطر القطاع المصرفي:

1- المخاطر الائتمانية.

2- مخاطر السيولة.

3- المخاطر السوق.

4- . مخاطر أسعار صرف.

5- مخاطر سعر الفائدة.

6- مخاطر الاستراتيجية.

7- المخاطر التشغيلية.<sup>1</sup>

#### المبحث الثاني -- المخاطر التشغيلية:

##### 1- مقدمة:

إن تطور وتعقد الخدمات المالية والمصرفية، وزيادة الاعتماد على التكنولوجيا، وتوسع البنوك في ممارسة أنشطتها على المستوى الدولي والاعتماد على جهات أخرى في توفير بعض الخدمات قد أدى إلى زيادة أهمية المخاطر التشغيلية، حيث أصبح لها دوراً بارزاً في تشكيل طبيعة وحدود المخاطر التي قد تتعرض لها البنوك والمؤسسات المالية.

حمزة محمود الزبيدي، إدارة الائتمان المصرفي والتحليل الائتماني، مؤسسة الوراق، عمان، 2002ص71-1

وأصبحت المخاطر التشغيلية تكتسب أهمية متعاظمة وعلى نحو متسارع من قبل الهيئات الدولية والبنوك والمؤسسات المالية الدولية والسلطات الإشرافية. كما أصبحت إدارة تلك المخاطر معلماً هاماً من معالم الممارسة الإدارية السليمة للمخاطر خاصة في أسواق المال العالمية.

إن المنهج الصحيح لإدارة المخاطر التشغيلية الذي يختاره بنك معين سيعتمد على مجموعة من العوامل يدخل ضمنها حجم البنك وتطوره وطبيعة أنشطته ومستوى تعقده وعلى الرغم من هذه الاختلافات إلا أن هناك عوامل أساسية لضمان فعالية إطار إدارة المخاطر التشغيلية في كافة البنوك بصرف النظر عن حجمها أو نطاق عمله. ويشمل ذلك توفر الاستراتيجيات الواضحة ومدى كفاءة مجلس الإدارة والإدارة العليا ووجود أسس راسخة للرقابة الداخلية الفعالة (تضمن إلى جانب أمور أخرى، وجود مستويات محددة للمسئولية والفصل بين الواجبات)، وذلك إلى جانب فعالية إعداد التقارير الداخلية وخطط الطوارئ.

## 2- تعريف المخاطر التشغيلية:

تعرف المخاطر التشغيلية بأنها: احتمالية الخسارة التي قد تنشأ عن فشل أو عدم كفاية كل من: العمليات الداخلية / الأنظمة / العاملين / أحداث خارجية.<sup>1</sup>  
عرف " King " المخاطر التشغيلية على أنها "مخاطر لا تعتمد على كيفية تمويل الأعمال التجارية بل كيفية تشغيل أعمالها والمخاطر التشغيلية هو الخط الرابط بين النشاط الذي تمارسه المؤسسة والتغير في نتيجة العمل".<sup>2</sup>  
عرفتها لجنة بازل "مخاطر التعرض للخسائر التي تتجم عن عدم كفاية أو إخفاق العمليات الداخلية أو الأشخاص أو الأنظمة أو التي تتجم عن أحداث خارجية".<sup>3</sup>

## 3- تصنيف المخاطر التشغيلية:

تصنف المخاطر التشغيلية ضمن المخاطر الخاصة (المخاطر غير النظامية) وهي المخاطر التي ينفرد بها مصنع أو شركة أو مؤسسة دون غيرها في ظل ظروف معينة ( ضعف الادارة - ضعف الكادر - الاخطاء الادارية- الاضرابات العمالية - السرقة ... الخ).

1- محمد إبراهيم حمزة , إدارة المخاطر , جامعة دمشق كلية الاقتصاد , 2014 ص45-

2- إبراهيم الكراسنة ، أطر أساسية و معاصرة في الرقابة على البنوك و إدارة المخاطر ، صندوق النقد العربي ،معهد السياسات الاقتصادية ، أبوظبي ، مارس 2006 ص35.

3- صندوق النقد العربي، اللجنة العربية للرقابة المصرفية، إدارة المخاطر التشغيلية و كيفية احتساب المتطلبات الرأسمالية لها ، - أبوظبي ، 2004 ص22.

#### 4- إدارة المخاطر التشغيلية في المؤسسات المالية:

فيما يلي أبرز الوسائل التي يمكن من خلالها التعامل مع كل عنصر من عناصر البيئة التشغيلية للمؤسسة المالية:<sup>1</sup>

- \* يجب الحفاظ على العلاقة مع الموظفين داخل المؤسسة المالية، وحثهم على الإخلاص في العمل من خلال السعي لنشر أخلاقيات مهنية وثوابت عملية بالإضافة إلى توفير بيئة عمل مناسبة لهم وتحقق شروط السلامة الصحية.
- \* يجب على المؤسسة المالية مواكبة التطور التكنولوجي ومحاولة الاستفادة منه في تقليل التكاليف التشغيلية وزيادة العوائد وتسهيل العمليات المالية المختلفة.
- \* يجب على المؤسسة المالية المحافظة على علاقات طيبة مع العملاء لما لهذه الناحية من تأثير مباشر على العملاء فقد وجدت الدراسات أن المتعاملين مع المؤسسات المالية يعانون من حساسية مفرطة تجاه مقدمي الخدمات المالية لهم وهم يحتاجون إلى تعامل يتضمن على الاحترام والتقدير والمصداقية وتوفر خدمات مميزة لهم.
- \* من المهم أن تقوم المؤسسة المالية بمراعاة الأصول الرأسمالية التي تمتلكها ومحاولة إدارتها بالشكل الأمثل، والابتعاد عن المساس بها كلما انخفضت سيولة المؤسسة.
- \* وأخيراً لا بد للمؤسسة المالية من التعامل مع المخاطر الخارجية مثل نقابات العمال والبيئة التشريعية والمجتمع ككل بشكل حذر وعلى هذه المؤسسات أن تتحمل مسؤولياتها وأن تحول من التغيرات التي تحدث في البيئة الخارجية وجعلها ميزة لها وليس تحدياً تواجهه.

#### 5- إجراءات جمع وتحليل الأخطاء التشغيلية:<sup>2</sup>

بناءً على متطلبات لجنة بازل (II) والتي تقضي بضرورة بناء قاعدة بيانات بكافة الأخطاء والخسائر التشغيلية التي تحدث في البنك بهدف تحليلها والحد من تكرار حدوثها مستقبلاً وذلك بتقييم ورفع كفاءة الإجراءات الرقابية المطبقة بالبنك، الأمر الذي يتوجب على كافة الجهات ضرورة إبلاغ دائرة المخاطر بالأخطاء والخسائر التشغيلية التي تحدث والمعالجات التي تم تبنيها.

- أ- آلية جمع وبناء قاعدة بيانات بالأخطاء التشغيلية:
- يتعين على كل وحدة من وحدات البنك توثيق وكتابة كل خطأ يحدث معها لدائرة المخاطر سواء أدى أو لم يؤدي إلى خسائر. وكذلك يجب على كل من ( الدائرة القانونية - دائرة التفتيش والتدقيق الداخلي - دائرة العمليات البنكية - دائرة الأنظمة الآلية - دائرة الموارد البشرية - لجنة شكاوى العملاء ) إبلاغ دائرة المخاطر عن أي أخطاء أو خسائر تشغيلية ابلغوا فيها.
- ب- نماذج من الخسائر التي قد تنشأ عن مخاطر التشغيل:
- نذكر مما يلي نماذج من الخسائر التي قد تنشأ عن مخاطر التشغيل ( اختلاس - رشوة - سرقة البنك - كوارث طبيعية - احتيال (داخلي وخارجي) - خطأ من أمين الصندوق - تجاوز الصلاحيات في التداول

د. مروان نحلة , قياس و تحليل و إدارة المخاطر المالية , 2010ص118-1

أثر إدارة المخاطر التشغيلية على التدقيق الداخلي , صالح رجب حماد, الأردن ص 77. 2.



بالعملات الأجنبية أو الأوراق المالية - فشل في أنظمة التكنولوجيا: **Software-Hardware** - استغلال ضعف أنظمة الأمن والحماية للبنك الخاصة بالتكنولوجيا - خسارة قضائية - إهمال في تنفيذ المهام (نشاط غير ملائم مصرفياً، استشارات خاطئة، التحيز) - خسائر ناشئة عن الحروب - خسارة أصول خاصة بالعملاء - تعطل أو خسارة أحد الأصول المالية للبنك نتيجة إهمال أو عدم إهمال - إعطاء معلومات سرية عن العملاء - خطأ محاسبي - فقدان وثائق مهمة أو تلفها).

ت- تحليل البيانات:

- يتعين على دائرة مخاطر العمليات تحليل البيانات التاريخية للأخطاء والخسائر التشغيلية بهدف تحديد مؤشرات تمكن البنك من التنبؤ بمخاطر حصول خسائر مستقبلية، وهذه المؤشرات التي تسمى عادةً مؤشرات المخاطر الأساسية أو مؤشرات الإنذار المبكر، قد تعكس مصادر محتملة لمخاطر التشغيل مثل النمو السريع، إدخال خدمات جديدة، دوران العمالة، انقطاع في المعاملات، توقف الأنظمة وغيرها. ومن خلال البيانات التاريخية يمكن احتساب ما يلي:

i. احتمالية الحدث (PE (Probability of Loss event).

ii. الخسائر الناتجة عن حدوث الحدث (LGE (Loss given that event).

iii. الخسائر المتوقعة.

#### 6- طرق احتساب رأس المال اللازم لمواجهة المخاطر التشغيلية:

اعتمدت البنوك في السابق بشكل شبه كامل على الرقابة و التدقيق الداخلي لغرض إدارة و تقييم المخاطر التشغيلية، وعلى الرغم من أهمية هذه الطريقة إلا أنه شهدت السنوات الأخيرة تطورات جوهرية لإدارة المخاطر التشغيلية حيث تم اعتماد هياكل و عمليات محددة لتحقيق هذا الهدف ، حيث أن توفر برامج إدارة المخاطر التشغيلية يوفر قدراً أكبر من الأمان والسلامة لعمليات البنك، ولذلك أخذت المؤسسات المصرفية والهيئات الدولية المختصة تتجه نحو التقدم في معالجة المخاطر التشغيلية باعتبارها فئة مميزة من المخاطر بنفس مستوى أهمية مخاطر الائتمان والسوق.<sup>1</sup> إن اختيار المنهج المناسب لإدارة المخاطر التشغيلية يعتمد على عدة عوامل أهمها حجم البنك وتطوره وطبيعة مستوى تطور أنشطته، وبشكل عام هناك عدة عوامل أساسية لضمان فعالية إطار إدارة المخاطر التشغيلية بغض النظر عن حجم البنك أو نطاق عمله ويشمل ذلك توفر الإستراتيجيات الواضحة ومدى كفاءة مجلس الإدارة والإدارة العليا وتوفر نظام رقابة داخلية فعال ومتين وتحديد الصلاحيات وفصل المسؤوليات بالإضافة إلى فعالية إعداد التقارير الداخلية وخطط الطوارئ.

محمد إبراهيم حمرة , إدارة المخاطر , جامعة دمشق كلية الاقتصاد , 2014. ص62-1

ويشكل عام فإن الهدف من طرح المخاطر التشغيلية ليس زيادة رؤوس أموال البنوك وإنما التأكد من زيادة قدرتها على حسن إدارة ومواجهة المخاطر التشغيلية، ويعتمد المنهج المستخدم في قياس رأس المال اللازم على درجة التطور والتعقيد الإحصائي في عمليات وأنشطة البنك.<sup>1</sup>

وفيما يلي أهم المناهج والطرق الملائمة لاحتساب متطلبات رأس المال اللازم لتغطية المخاطر التشغيلية حسب تعليمات بازل:<sup>2</sup>

### 1. أسلوب المؤشر الأساسي Basic Indicator Approach:

وفق هذا المنهج يتم احتساب متطلبات رأس المال بناءً على مؤشر واحد وهو إجمالي الدخل لآخر ثلاث سنوات، حيث يتم الوصول لرأس المال اللازم عبر حاصل ضرب إجمالي الدخل في نسبة ثابتة (ألفا) والتي تم تحديدها من قبل لجنة بازل في الورقة الاسترشادية ب 15%، ويتم الاحتساب وفق المعادلة التالية:

متطلبات رأس المال = متوسطات إجمالي الدخل لآخر ثلاث سنوات \* ألفا.

$$K_{BIA} = [\sum (GI_{1...n} \times \alpha)] / n$$

حيث:

$K_{BIA}$ : متطلب رأس المال.

$GI$ : الدخل الإجمالي السنوي لآخر 3 سنوات.

$a$ : النسبة الثابتة (ألفا) وحددتها اللجنة بنسبة 15%.

$n$ : عدد السنوات.

ويعتبر هذا المنهج أكثر شيوعاً نظراً لسهولة وبساطة تكلفة القياس عبر استخدامه، إلا أنه يحمل البنك حجم أكبر من المتطلبات الرأسمالية نظراً لكون النسبة الثابتة (ألفا) واحدة لا تتغير حسب نوع الخدمة أو المنتج. إلا أنه ونظراً لبساطته وانخفاض تكلفته استخدامه فإنه يعتبر الأسلوب الأكثر ملائمة للواقع المصرفي العربي بشكل عام، ولا سيما أن معظم البنوك العربية تعمل على مستوى محلي أو إقليمي وقليلة الانتشار دولياً كما أن عملياتها وأنشطتها أقل تعقيداً من البنوك العالمية.

صندوق النقد العربي، اللجنة العربية للرقابة المصرفية، إدارة المخاطر التشغيلية و كيفية احتساب المتطلبات الرأسمالية لها،<sup>1</sup> ابوظبي، 2004 ص 24.

\*امحمد إبراهيم حمرة، إدارة المخاطر، جامعة دمشق كلية الاقتصاد، 2014، ص 25-2،  
www.Bis.org \*متطلبات بازل (2)،

1- الطريقة الثانية: المنهج المعياري (Standardized Approach (SA):

تحتسب متطلبات رأس المال بناءً على عدة مؤشرات (الدخل الإجمالي لوحدات العمل) بحيث يتم تصنيف مصادر التعرض للمخاطر حسب وحدات العمل (الخدمات) المصرفي (Business Units) وحسب الخدمات المصرفية المقدمة (Business Lines) وفقاً للجدول التالي:

الجدول رقم (1) المؤشرات الخاصة بحساب متطلبات رأس المال

وحدات العمل المصرفية	المنتجات المصرفية (النشاط)	المؤشر Indicator	معامل رأس المال
الاستثمار	تمويل الشركات	الدخل الإجمالي	$\beta_1 = 18\%$
	تمويل التجارة والتداول	الدخل الإجمالي	$\beta_2 = 18\%$
الأعمال المصرفية	الخدمات المصرفية بالتجزئة	الدخل الإجمالي	$\beta_3 = 12\%$
	الخدمات المصرفية التجارية	الدخل الإجمالي	$\beta_4 = 15\%$
	المدفوعات والتسويات	الدخل الإجمالي	$\beta_5 = 18\%$
	خدمات الوكالة	الدخل الإجمالي	$\beta_6 = 15\%$
أخرى	خدمات إدارة الأصول	الدخل الإجمالي	$\beta_7 = 12\%$
	خدمات الوساطة المالية	الدخل الإجمالي	$\beta_8 = 12\%$

وتحتسب متطلبات كفاية رأس المال لمواجهة مخاطر كل نوع من المنتجات المصرفية بحاصل ضرب المؤشر في معامل رأس المال (بيتا)، بحيث يكون مجموعها هو الحد الأدنى لمتطلبات رأس المال اللازم لمواجهة المخاطر التشغيلية. وبذلك تكون عناصر المعادلة هي:

$$\text{متطلبات رأس المال} = \left[ \text{متوسط إجمالي الدخل لكل وحدة عمل} \right] \times \left[ \text{بيتا لكل نشاط} \right] / 3$$

$$K_{TSA} = \left[ \sum_{\text{years } 1-3} \max (GI_{1-8} \times \beta_{1-8}) \right] /$$

حيث أن:

$K_{TSA}$  متطلبات رأس المال،

GI: الدخل الإجمالي السنوي في سنة محددة لكل نشاط من الأنشطة الثمانية.

$\beta$ : النسبة الثابتة (بيتا) وحدتها اللجنة بنسبة محدد لكل نشاط كما هو مبين في الجدول أعلاه.

وتجدر الإشارة أنه قد يكون إجمالي الدخل في سنة معينة لبعض وحدات العمل سالباً (خسارة) وهذا سيؤدي الى أن يكون متطلبات رأس المال لهذه الوحدة بالسالب أيضاً، ولكن بما انه سيتم إضافتها لمتطلبات رأس المال لوحدات العمل الأخرى والتي قد تكون موجبة فإن ذلك سيكون إجمالي متطلبات رأس المال لإجمالي وحدات العمل موجباً. أما إذا كانت محصلة دمج الدخل لكافة الوحدات سالبة فإنه يتم استبعاد هذه السنة من الإحتساب.

## 2- الطريقة الثالثة: منهج القياس المتقدم Advanced Measurement Approach.

بموجب هذا المنهج تقوم البنوك الكبيرة والتي يكون لها عدة شركات تابعة (مجموعة مصرفية) وتعمل على المستوى الدولي وتتنصف عملياتها بالتطور والتعقيد باستخدام أسلوب داخلي لتحديد وتقييم حجم تعرض البنك للمخاطر التشغيلية وإحتساب رأس المال التنظيمي اللازم لمواجهتها. وتتميز هذه الطريقة بأنها أكثر تقدماً من الطرق السابقة كما تعتبر أكثر ملاءمة لتحديد وتعريف المخاطر التشغيلية في المؤسسة المصرفية. ويعتمد تحديد المتطلبات الرأسمالية وفق هذا المنهج على قياس حجم التعرض للمخاطر التشغيلية عبر نظام القياس الداخلي المستخدم من قبل البنك، كما يحتاج استخدام هذا المنهج موافقة وإعتماد السلطة الرقابية. وفقاً لهذه المنهجية، تعتمد البنوك على بياناتها الإحصائية المبنية على خسائرها السابقة، بحيث تستخدم هذه البيانات ضمن برامج متقدمة لتقدير المخاطر وبعد موافقة السلطة الرقابية على الآلية وتقييمها لقدرة المصرف على قياس مخاطره وإدارتها.

## الفصل الثاني -- الدراسة العلمية

1. **مقدمة:** سيتم تناول الدراسة العملية من خلال ثلاثة اقسام، القسم الأول سيتم من خلاله عرض دراسة وصفية لمتغيرات البحث، والقسم الثاني لحساب راس المال اللازم للمخاطر التشغيلية، والقسم الثالث مناقشة وتحليل الفرضيات .

## 2. الدراسة الوصفية:

### ❖ الدخل في البنوك التقليدية:

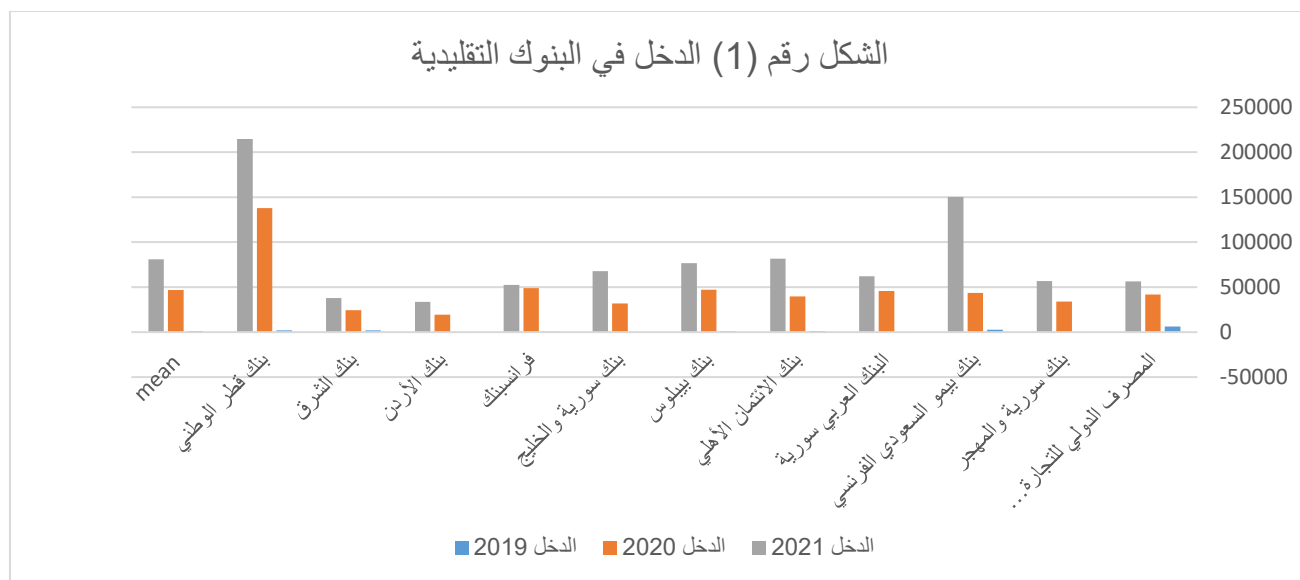
فيما يلي سيتم عرض جدول يتم من خلاله توضيح الدخل في البنوك التقليدية خلال فترة الدراسة من عام 2019 وحتى عام 2021.

(المبالغ بملايين الليرات السورية)

الجدول رقم (2) الدخل في البنوك التقليدية (من اعداد الباحث اعتمادا على القوائم المالية)

الدخل			رمز البنك	اسم الجهة
2021	2020	2019		
56368	41996	6141	IBIF	المصرف الدولي للتجارة والتمويل
56613	33823	221	BSO	بنك سورية والمهجر
150218	43624	2637	BBSF	بنك بيمو السعودي الفرنسي
62005	45650	194	ARBS	البنك العربي سورية
81755	39770	1231	BASY	بنك الائتمان الأهلي
76688	47033	1062	BBS	بنك بيبيلوس
67835	31797	-519	SGB	بنك سورية والخليج
52460	48840	425	FSBS	فرانسبنك
33760	19543	164	BOJS	بنك الأردن
37739	24262	1830	SHRO	بنك الشرق
214856	138054	1805	QNBS	بنك قطر الوطني
80936	46763	1381		Mean
214856	138054	6141		Max
33760	19543	-519		Min
54225	31715	5790		انحراف معياري

يتضح من الجدول أعلاه ان الوسط الحسابي للدخل خلال عام 2019 هو 1381 مليون ليرة سورية بانحراف معياري 5790 مليون ليرة سورية دليل على تشتت البيانات بشكل كبير وبالتالي عدم انسجام الدخل بين البنوك التقليدية خلال العام 2019 نظرا للتأثر الكبير بقرارات مصرف سورية المركزي والخسائر المرتبطة بالقروض المتعثرة، اما في عام 2020 اصبح متوسط الدخل 46763 مليون ليرة سورية بانحراف معياري 31715 مليون ليرة سورية وهذا دليل على بداية التعافي وتحسن الدخل في البنوك التقليدية وتقارب المتوسط بين البنوك المدروسة، وفي عام 2021 أيضا استمر الدخل بالتحسن وبانحراف معياري اقل من المتوسط وهذا يؤكد صحة الجهاز المصرفي التقليدي وتحسن اعماله بشكل جيد رغم تطبيق المعيار المحاسبي الدولي رقم 9 فانه لم يؤثر بشكل كبير على نتائج اعمال البنوك التقليدية.



يتضح من الشكل أعلاه التحسن الجلي في دخل البنوك التقليدية خلال فترة الدراسة خلال عامي 2020 و 2021 مقارنة بالعام 2019 ولكفة البنوك، ولكن افضل النتائج حققها بنك قطر الوطني ومن ثم بنك بيمو السعودي الفرنسي، اما اقل النتائج حققها بنك الأردن.

#### ❖ الدخل في البنوك الإسلامية:

فيما يلي سيتم عرض جدول يتم من خلاله توضيح الدخل في البنوك الاسلامية خلال فترة الدراسة من عام 2019 وحتى عام 2021 .

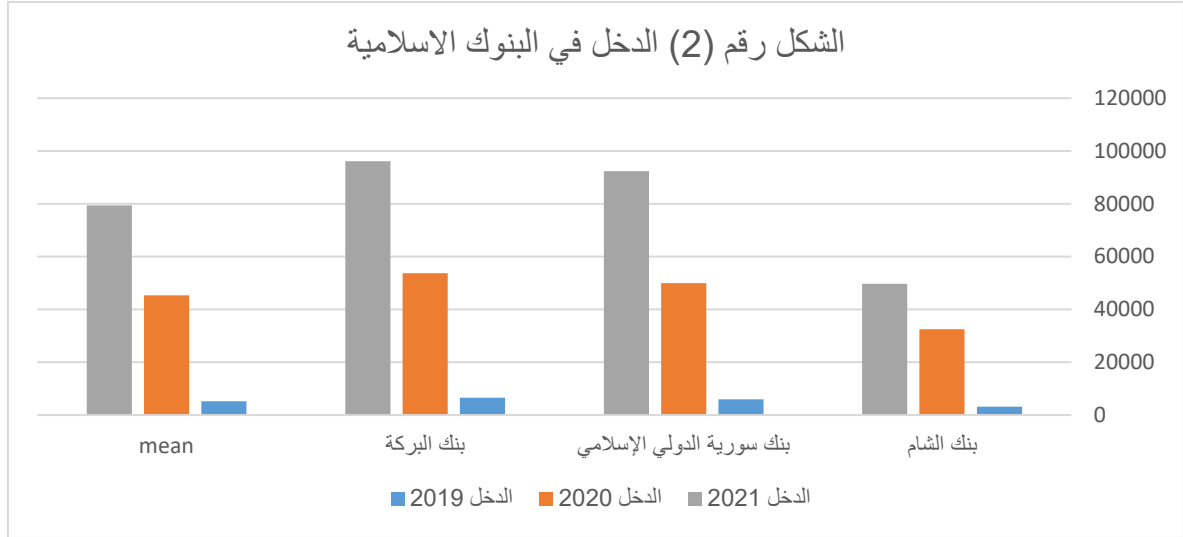
( المبالغ بملايين الليرات السورية )

الجدول رقم (3) الدخل في البنوك الإسلامية ( من اعداد الباحث اعتمادا على القوائم المالية )

الدخل			رمز البنك	اسم الجهة
2021	2020	2019		
49740	32506	3178	CHB	بنك الشام
92372	49957	5969	SIIB	بنك سورية الدولي الإسلامي
96092	53707	6566	BBSY	بنك البركة
79401	45390	5238		Mean
96092	53707	6566		Max
49740	32506	3178		Min
36422	16140	2558		انحراف معياري

يتضح من الجدول أعلاه ان الوسط الحسابي للدخل خلال عام 2019 هو 5238 مليون ليرة سورية بانحراف معياري 2558 مليون ليرة سورية دليل على عدم تشتت البيانات وبالتالي انسجام الدخل بين البنوك الاسلامية خلال العام 2019 نظرا لطبيعة العمل الخاصة بالبنوك الإسلامية ، اما في عام 2020 اصبح متوسط الدخل 45390 مليون ليرة سورية بانحراف معياري 16140 مليون ليرة سورية وهذا دليل على استمرار تحسن الدخل في البنوك الاسلامية

وتقارب المتوسط بين البنوك المدروسة، وفي عام 2021 أيضا استمر الدخل بالتحسن وبانحراف معياري اقل من المتوسط وهذا يؤكد صحة الجهاز المصرفي الاسلامي وتحسن اعماله بشكل جيد وافضل من البنوك التقليدية



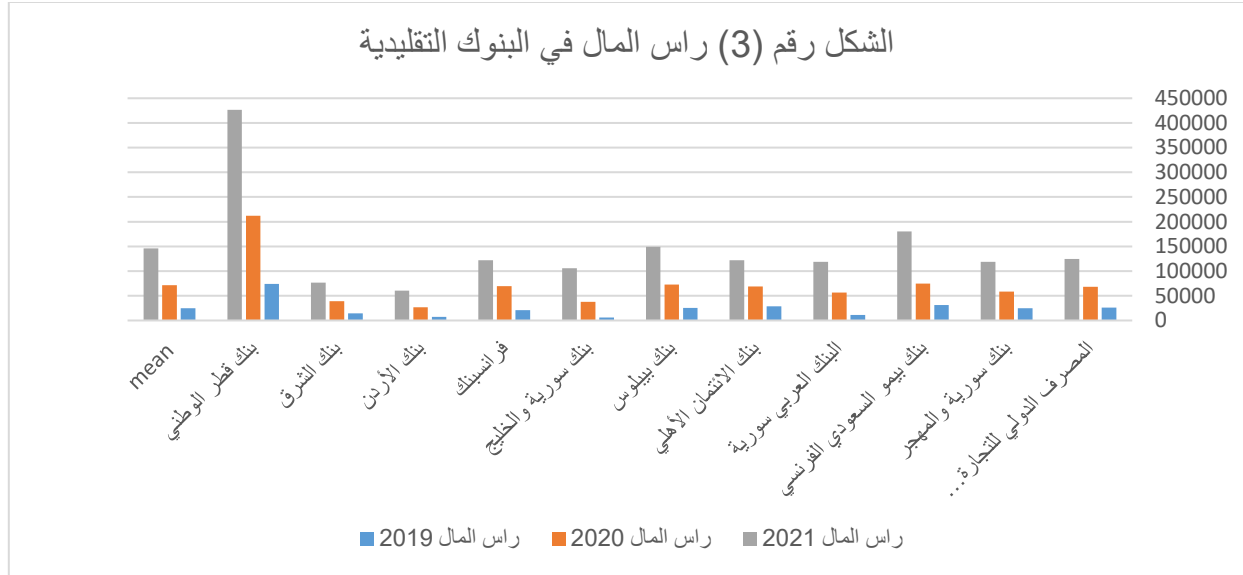
يتضح من الشكل أعلاه تطور وتحسن الدخل بشكل جيد خلال عامي 2020 و 2021 وبشكل متقارب مع المتوسط وبشكل يدل على تقارب اعمال البنوك التقليدية في الجمهورية العربية السورية.

#### ❖ رأس المال في البنوك التقليدية:

فيما يلي سيتم عرض جدول يتم من خلاله توضيح رأس المال في البنوك التقليدية خلال فترة الدراسة من عام 2019 وحتى عام 2021. (المبالغ مليون ليرة سورية)

#### الجدول رقم (4) رأس المال في البنوك التقليدية (من اعداد الباحث اعتمادا على القوائم المالية)

رأس المال			رمز البنك	اسم الجهة
2021	2020	2019		
124399	68060	26064	IBIF	المصرف الدولي للتجارة والتمويل
118433	58582	24938	BSO	بنك سورية والمهجر
180241	74932	31485	BBSF	بنك بيمو السعودي الفرنسي
118785	56707	11113	ARBS	البنك العربي سورية
122215	68642	28608	BASY	بنك الائتمان الأهلي
149226	72537	25503	BBS	بنك بيبيلوس
105736	37901	6103	SGB	بنك سورية والخليج
121895	69435	20595	FSBS	فرانسبنك
60359	26598	7055	BOJS	بنك الأردن
76479	38740	14447	SHRO	بنك الشرق
426873	212033	73978	QNBS	بنك قطر الوطني
145876	71288	24535		Mean
426873	212033	73978		Max
60359	26598	6103		Min
98475	49385	18550		انحراف معياري



يتضح من الشكل أعلاه ان راس المال شهد تطور في كافة البنوك خلال فترة الدراسة وفي كافة البنوك التقليدية وكان اكبر راس مال هو في بنك قطر الوطني ثم تلاه بنك بيمو السعودي الفرنسي، في حين كان اقل راس مال هو لبنك الأردن.

#### ❖ راس المال في البنوك الإسلامية:

فيما يلي سيتم عرض جدول يتم من خلاله توضيح راس المال في البنوك الاسلامية خلال فترة الدراسة من عام 2019 وحتى عام 2021 .

( المبالغ مليون ليرة سورية )

الجدول رقم ( 5 ) راس المال في البنوك الإسلامية ( من اعداد الباحث اعتمادا على القوائم المالية )

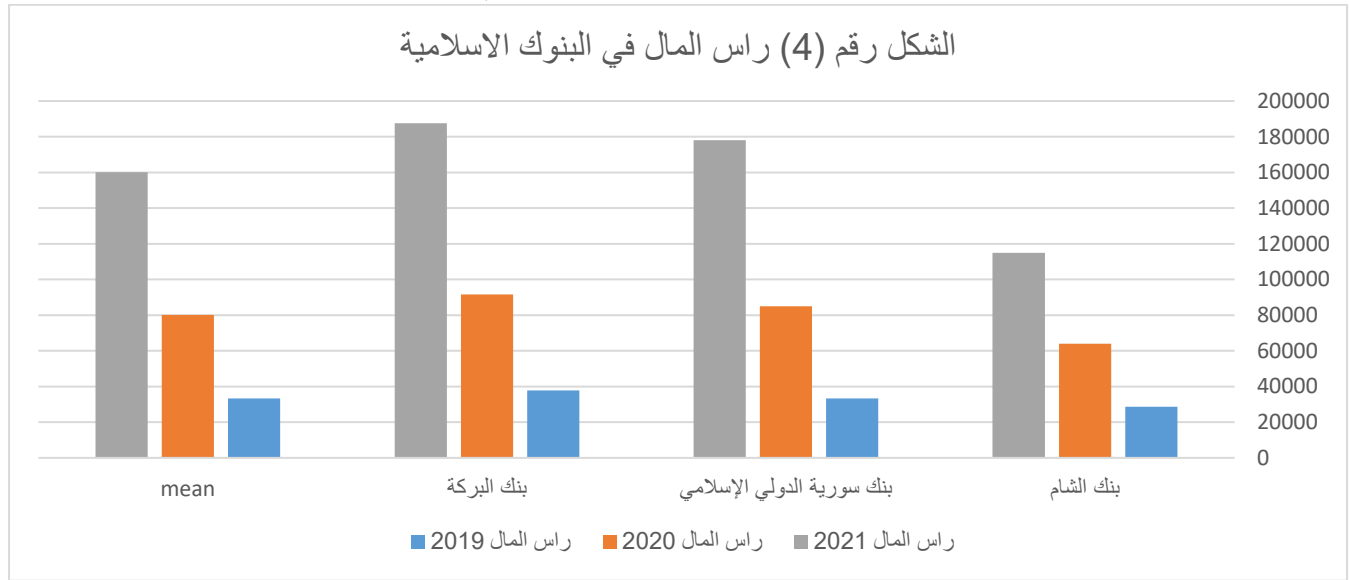
راس المال			رمز البنك	اسم الجهة
2021	2020	2019		
114840	63894	28613	CHB	بنك الشام
178036	84891	33343	SIIB	بنك سورية الدولي الإسلامي
187598	91506	37840	BBSY	بنك البركة
160158	80097	33265		Mean
187598	91506	37840		Max
114840	63894	28613		Min
55913	20388	6525		انحراف معياري

يتضح من الجدول أعلاه ان الوسط الحسابي لراس المال خلال عام 2019 هو 24835 مليون ليرة سورية بانحراف معياري 18550 مليون ليرة سورية اقل من الوسط الحسابي دليل على عدم تشتت البيانات بشكل كبير وبالتالي تقارب راس المال بين البنوك التقليدية خلال العام 2019 ، اما في عام 2020 اصبح متوسط راس المال 71288 مليون ليرة سورية بانحراف معياري 49385 مليون ليرة سورية وهذا دليل على تطور راس المال في البنوك التقليدية بما يتناسب مع زيادة الدخل



التي تم ملاحظتها من عرض الجدول رقم (2) سابقا وتقارب المتوسط بين البنوك المدروسة، وفي عام 2021 أيضا استمر رأس المال بالتحسن وبانحراف معياري اقل من المتوسط وهذا يؤكد صحة الجهاز المصرفي التقليدي وتحسن اعماله بشكل جيد وزيادة رأس المال بما يتناسب مع التوسع بالاعمال المصرفية.

يتضح من الجدول أعلاه تطور رأس المال في البنوك الإسلامية كافة خلال فترة الدراسة وبانحراف معياري اقل من المتوسط مما يدل على انسجام وتقارب البيانات بين البنوك المدروسة خلال فترة الدراسة، وكان تطور رأس المال له انعكاس على الدخل كما لاحظنا من الجدول رقم (3) الخاص بالدخل في البنوك الإسلامية.



يتضح من الشكل رقم (4) زيادة رأس المال خلال فترة الدراسة ولكافة البنوك وتقاربه مع المتوسط ، وكان اكبر رأس مال لبنك البركة واقله لدى بنك الشام.

### 3- حساب المخاطر التشغيلية:

تم حساب المخاطر التشغيلية للبنوك اعتمادا على المؤشر الاساسي لقياس مخاطر التشغيل ووفق هذا المنهج يتم احتساب متطلبات رأس المال بناء على مؤشر واحد و هو إجمالي الدخل لآخر ثلاث سنوات، حيث يتم الوصول لرأس المال اللازم عبر ضرب إجمالي الدخل في نسبة ثابتة ( ألفا) و التي تم تحديدها من قبل لجنة بازل في الورقة الاسترشادية ب 15% .

متطلبات رأس المال = متوسطات إجمالي الدخل لآخر ثلاث سنوات \* ألفا.

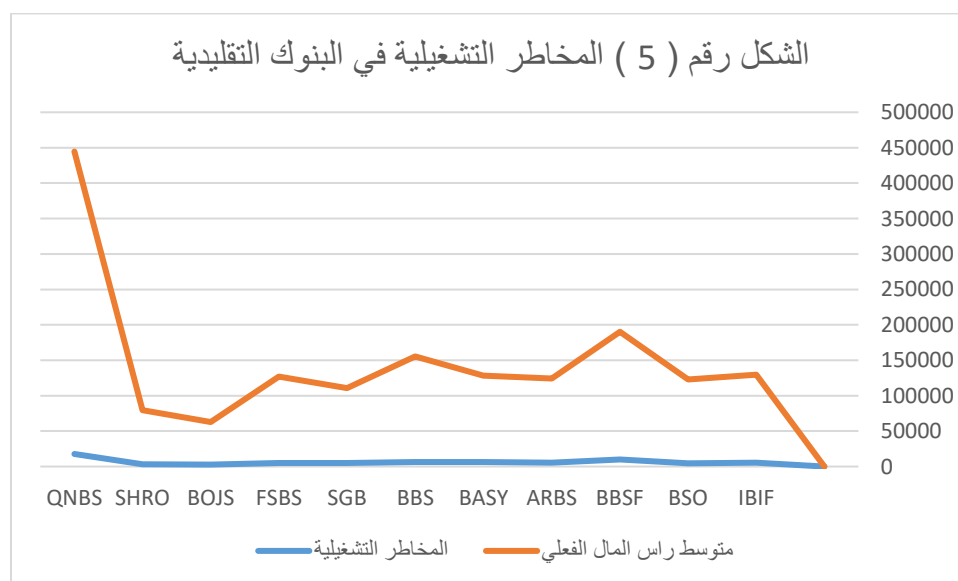
**المخاطر التشغيلية للمصارف التقليدية:**

( المبالغ بملايين الليرات السورية )

الجدول رقم ( 6 ) المخاطر التشغيلية في البنوك التقليدية ( من اعداد الباحث اعتمادا على القوائم المالية )

اسم الجهة	رمز البنك	مجموع الدخل	متوسط الدخل	الفا	المخاطر التشغيلية	راس المال الفعلي
المصرف الدولي للتجارة والتمويل	IBIF	104505	34835	0.15	5225.25	124399
بنك سورية والمهجر	BSO	90657	30219	0.15	4532.85	118433
بنك بيمو السعودي الفرنسي	BBSF	196479	65493	0.15	9823.95	180241
البنك العربي سورية	ARBS	107849	35949.67	0.15	5392.45	118785
بنك الائتمان الأهلي	BASY	122756	40918.67	0.15	6137.8	122215
بنك بيلوس	BBS	124783	41594.33	0.15	6239.15	149226
بنك سورية والخليج	SGB	99113	33037.67	0.15	4955.65	105736
فرانسبنك	FSBS	101725	33908.33	0.15	5086.25	121895
بنك الأردن	BOJS	53467	17822.33	0.15	2673.35	60359
بنك الشرق	SHRO	63831	21277	0.15	3191.55	76479
بنك قطر الوطني	QNBS	354715	118238.3	0.15	17735.75	426873

يتضح من الجدول أعلاه تقلب المخاطر التشغيلية بين البنوك التقليدية خلال فترة الدراسة وتغير راس المال استجابة للمخاطر التشغيلية وكانت المخاطر التشغيلية قريبة من راس المال بالنسبة لبنك سورية والخليج بما يدل على خطورة وضع بنك سورية والخليج مقارنة بالبنوك التقليدية الأخرى.



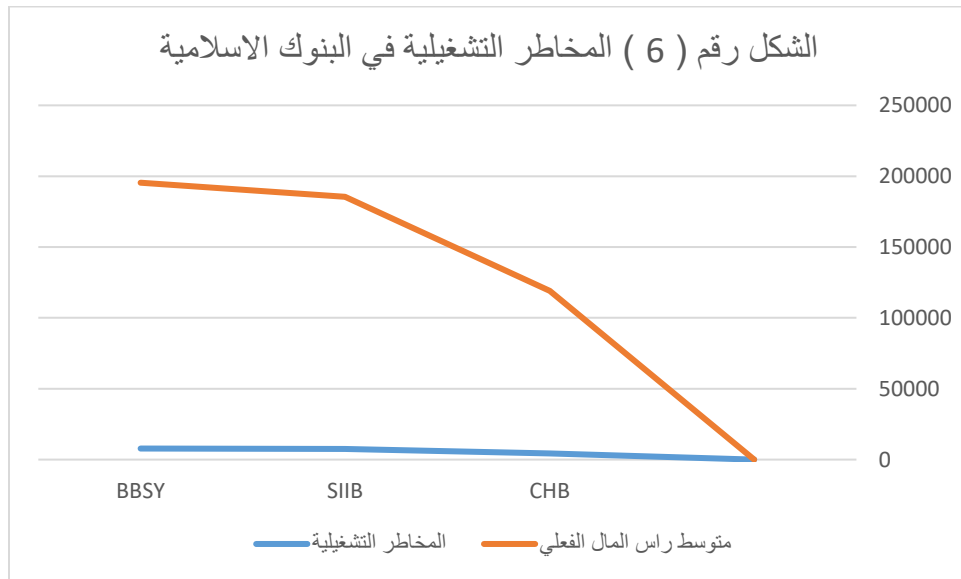
يتضح من الشكل السابق تقارب المخاطر التشغيلية في كافة البنوك التقليدية باستثناء بنك قطر الوطني الذي يواجه مخاطر تشغيلية أكبر من باقي البنوك، ولكن نلاحظ تذبذب رأس المال ولكن بما يتوافق مع المخاطر التشغيلية وهذا أمر جيد بالنسبة للمصارف التقليدية.

### المخاطر التشغيلية للمصارف الإسلامية:

الجدول رقم ( 7 ) المخاطر التشغيلية في البنوك الإسلامية ( من اعداد الباحث اعتمادا على القوائم المالية )  
(المبالغ بملايين الليرات السورية)

اسم البنك	رمز البنك	مجموع الدخل	متوسط الدخل	الفا	المخاطر التشغيلية	متوسط رأس المال الفعلي
بنك الشام	CHB	85424	28474.67	15%	4271.2	114840
بنك سورية الدولي الإسلامي	SIIB	148298	49432.67	15%	7414.9	178036
بنك البركة	BBSY	156365	52121.67	15%	7818.25	187598

يتضح من الجدول أعلاه تقلب المخاطر التشغيلية بين البنوك الإسلامية خلال فترة الدراسة وتغير رأس المال استجابة للمخاطر التشغيلية ولكن استجابة بنك البركة كانت أكبر من استجابة بنك سورية الدولي الإسلامي للمخاطر التشغيلية.



يتضح من الشكل أعلاه تغير رأس المال استجابة للمخاطر التشغيلية لدى كل من بنك سورية الدولي الإسلامي وبنك البركة بشكل أكبر من استجابة بنك الشام.

**4-الدراسة الإحصائية وتحليل الفرضيات:**

**العلاقة بين المخاطر التشغيلية وراس المال في البنوك التقليدية:**  
من خلال بيرسون واختبار t.test للمصارف التقليدية يتبين ما يلي:

**Correlations**

		المخاطر	راسمال
المخاطر	Pearson Correlation	1	.984**
	Sig. (2-tailed)		.000
	N	11	11
راسمال	Pearson Correlation	.984**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	
	N	11	11

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

العلاقة قوية جدا بين المخاطر التشغيلية وراس المال في البنوك التقليدية حيث بلغت 0.984، والعلاقة معنوية عند مستوى ثقة 95% لان قيمة sig اقل من 0.05 وبالتالي نقبل الفرضية الأولى من فرضيات البحث التي تنص على انه يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المخاطر التشغيلية وراس المال في البنوك التقليدية.

**العلاقة بين المخاطر التشغيلية وراس المال في البنوك الإسلامية:**

من خلال بيرسون واختبار t.test للمصارف الإسلامية يتبين ما يلي:

**Correlations**

		المخاطر	راسمال
المخاطر	Pearson Correlation	1	1.000*
	Sig. (2-tailed)		.011
	N	3	3
راسمال	Pearson Correlation	1.000*	1
	Sig. (2-tailed)	.011	
	N	3	3

\*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

العلاقة قوية جدا بين المخاطر التشغيلية وراس المال في البنوك الاسلامية حيث بلغت 1.00 ، والعلاقة معنوية عند مستوى ثقة 95% لان قيمة sig اقل من 0.05 وبالتالي نقبل الفرضية الثانية من فرضيات البحث التي تنص على انه يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المخاطر التشغيلية وراس المال في البنوك الاسلامية.

**العلاقة بين المخاطر التشغيلية وراس المال في البنوك الخاصة السورية:**

من خلال بيرسون واختبار t.test للمصارف الخاصة يتبين ما يلي:

Correlations		
	المخاطر	راسمال
المخاطر	Pearson Correlation	.982**
	Sig. (2-tailed)	.000
	N	14
راسمال	Pearson Correlation	.982**
	Sig. (2-tailed)	.000
	N	14

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

العلاقة قوية جدا بين المخاطر التشغيلية وراس المال في البنوك الاسلامية حيث بلغت 0.982 ، والعلاقة معنوية عند مستوى ثقة 95% لان قيمة sig اقل من 0.05 وبالتالي نقبل الفرضية الثالثة من فرضيات البحث التي تنص على انه يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المخاطر التشغيلية وراس المال في البنوك الخاصة السورية.

## النتائج:

### أولاً - نتائج الدراسة الوصفية:

- 1- هناك قيود مفروضة من قبل مصرف سورية المركزي تحد من حرية عمل البنوك الخاصة.
- 2- لم تعاني البنوك الإسلامية من انخفاض الدخل مقارنةً بالبنوك التقليدية، نظراً لطبيعة عملها.
- 3- راس المال متناسب مع الدخل في كافة البنوك المدروسة، ولكنه أحياناً أكبر من نسبة كفاية راس المال حسب بازل.
- 4- يتم ضبط ومراقبة المخاطر التشغيلية في معظم البنوك السورية ويتم الاحتياط لذلك من خلال راس المال
- 5- تلزم البنوك إلى حد ما بمعايير لجنة بازل (2) فيما يخص إدارة المخاطر التشغيلية.

### ثانياً - نتائج الدراسة الإحصائية:

- 6- هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين المخاطر التشغيلية وراس المال في البنوك التقليدية.
- 7- هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين المخاطر التشغيلية وراس المال في البنوك الإسلامية.
- 8- هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين المخاطر التشغيلية وراس المال في البنوك الخاصة السورية.

## التوصيات:

- 1- يجب عدم الإفراط بالاحتياط للمخاطر التشغيلية بما يؤدي إلى منعكسات سلبية على الربحية ومؤشرات الأداء وتعطيل راس المال.
- 2- تعزيز كفاءة الكوادر البشرية والفنية لإدارة المخاطر التشغيلية، وضرورة مواكبة التطورات الحديثة للممارسات السليمة وتأهيل الكوادر المختصة للتعامل مع هذه المخاطر.
- 3- نوصي مصرف سورية المركزي بتخفيض القيود المفروضة على عمل البنوك الخاصة بما ينعكس إيجاباً على نتائج أعمالها.

المراجع:

• الكتب العربية:

- ❖ سمير الخطيب , قياس و إدارة المخاطر بالبنوك , 2008
- ❖ الدكتور محمد إبراهيم حمرة , إدارة المخاطر , جامعة دمشق كلية الاقتصاد, 2014.
- ❖ حمزة محمود الزبيدي ,إدارة الائتمان المصرفي والتحليل الائتماني , مؤسسة الوراق ,عمان ,2002
- ❖ إبراهيم الكراسنة ، أطر أساسية و معاصرة في الرقابة على البنوك و إدارة المخاطر ،صندوق النقد العربي ،معهد السياسات الاقتصادية ،أبوظبي ، مارس 2006..
- ❖ صندوق النقد العربي، اللجنة العربية للرقابة المصرفية ،إدارة المخاطر التشغيلية و كيفية احتساب المتطلبات الرأسمالية لها ، ابوظبي ، 2004 .
- ❖ خالد وهيب الراوي , "إدارة المخاطر المالية "دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة , 2009
- ❖ د. مروان نحلة , "قياس و تحليل و إدارة المخاطر المالية" , 2010
- ❖ أثر إدارة المخاطر التشغيلية على التدقيق الداخلي ,صالح رجب حماد, الأردن,2004

• الكتب الأجنبية:

- ❖ Emmet Vaughan Risk management (John, Wiley & sons. Inc. ,U.S.A 1997)
- ❖ Goozman John Downes & Jordan Elliot , Dictionary of Finance and Investment Terms,( Barran's Inc.U.S.A 1995 )
- ❖ Joel Bessis ,Risk Management in Banking (John Wiley & sons Ltd .1998)
- ❖ Dossier de lecture: Analys & couverture risques de credit ,SIBF ,Mars 2000

❖ المواقع الالكترونية:

- ❖ <http://www.djelfa.info>
- ❖ <https://ar.wikipedia.org>

# دراسة أثر تغيرات سعر الفائدة الدائنة على أسعار أسهم الشركات

## (دراسة تطبيقية على سوق دمشق للأوراق المالية)

د. مطيع الشلبي\* ، حسين السمير\*\*

### الملخص

هدفت هذه الدراسة إلى بيان أثر التغيرات في سعر الفائدة الدائنة على الودائع المصرفية بشقيه قصيرة وطويلة الأجل في أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وقد أجريت هذه الدراسة على كافة أسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وذلك خلال الفترة الممتدة من (2010-2017) وقد استخدم الباحث المنهج الوصفي التحليلي في تقدير نموذج المؤشر العام لأسعار أسهم الشركات باستخدام منهجية الانحدار الذاتي. حيث توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

1- أظهرت نتائج اختبار الاستقرارية على احتواء السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة جميعها على جذر الوحدة، وأنها غير مستقرة في المستوى العام، في حين تصبح هذه المتغيرات مستقرة في الفرق الأول، طبقاً لاختبار (KPSS)، مما يعني أن هذه المتغيرات متكاملة من الدرجة الأولى.

2- تخضع فقط بيانات سعر الفائدة قصيرة الأجل للتوزيع الطبيعي، بينما بيانات كل من سعر الفائدة طويل الأجل وأسعار الأسهم فلا تخضع للتوزيع الطبيعي، وذلك باستخدام إحصائية Jarque-Bear.

3- أظهر اختبار انجل-جرانجر (Engle-Granger) بعدم وجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة، كما أظهر اختبار جرانجر للسببية (Granger Causality Test) أنه لا توجد علاقة سببية لسعر الفائدة بشقيه قصيرة وطويلة الأجل على أسعار الأسهم.

4- عدم وجود ارتباط ذاتي للبقاوي، ولا تخضع سلسلة البقاوي للتوزيع الطبيعي.

5- بينت نتائج تحليل الانحدار الذاتي عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% بين المتغيرات المستقلة المدروسة (سعر الفائدة- طويلة الأجل وقصيرة الأجل) وأسعار الأسهم.

**الكلمات المفتاحية:** سعر الفائدة، مؤشر أسعار الأسهم، سوق دمشق للأوراق المالية.

\*دكتور مطيع الشلبي في قسم المصارف والتأمين- كلية الاقتصاد - جامعة دمشق.  
\*\*طالب دراسات عليا (ماجستير) - قسم المصارف والتأمين- كلية الاقتصاد- جامعة دمشق.



## Measuring the effect of changes in the interest rate on corporate stock prices an applied study on the Damascus Stock Exchange

### Abstract:

This study was aimed at showing the effect of changes in the interest rate on bank deposits, both short and long term, in the prices of shares of companies listed on the Damascus Stock Exchange. The study was conducted on all shares of companies listed on the Damascus Securities Market during the period from (2017-2010). The researcher used the analytical descriptive method in estimating the general index of stock prices using the self-regression methodology.

The study found the following results:

- 1- The results of the stability test showed that the time series of all the variables of the study were contained on the root of the unit and that they are unstable at the general level, whereas these variables become stable in the first difference, according to the KPSS test.
- 2- Only the short-term interest rate data is subject to normal distribution, while both the long-term interest rate and the stock price are not subject to normal distribution, using Jarque-Bear statistics.
3. The Engle-Granger test showed no common integration between the study variables, and the Granger Causality Test showed that there is no short-term and long-term interest rate on equity prices.
- 4- There is no self-association of condoms, and the chain of gates is not subject to normal distribution.
- 5- The results of the self-regression analysis showed no statistically significant relationship at 5% significance between the independent variables studied (interest rate, long-term and short-term) and stock prices.

**The Key Words:** long and short term interest rate, Stock Price Index, Damascus Stock Exchange.

### المقدمة:

تؤثر السياسات النقدية للمصارف المركزية في أسواق الأسهم والسندات وذلك من خلال قدرتها على رفع وخفض أسعار الفائدة، فعندما يقوم المصرف المركزي بخفض أسعار الفائدة الدائنة، فإن ذلك يدفع المستثمرين إلى البحث عن مجالات استثمار تدر عائداً أعلى من الإيداع المصرفي، حيث يتجه الأفراد والشركات إلى الاستثمار في مجالات مختلفة ومنها أسواق الأسهم، وهو ما يؤدي إلى زيادة الطلب على الأسهم فترتفع أسعارها تحت تأثير الطلب المتزايد عليها.

لكن في نفس الوقت قد تلجأ المصارف المركزية إلى رفع أسعار الفائدة الدائنة بغرض تشجيع الأفراد والشركات على الادخار، مما يحفز المستثمرين في أسواق الأسهم والسندات من سحب استثماراتهم في هذه الأسواق وادخارها (من خلال إيداعها في المصارف على سبيل المثال) سعياً وراء العائد المرتفع وهو ما يؤثر على أسعار هذه الأسهم تحت تأثير العرض المتزايد منها في سوق البيع وبالتالي يؤدي إلى انخفاض أسعار الأسهم .

وهذا ما يؤكد العلاقة العكسية بين سعر الفائدة المصرفية الدائنة المدفوع على الودائع وأسعار الأسهم في السوق المالية. [1]

وسوف نتطرق إلى العلاقة بين أسعار الفائدة الدائنة المدفوعة على الودائع وأسعار الأسهم بشيء من التفصيل ودراسة هذه العلاقة بينهما من خلال سوق دمشق للأوراق المالية.

### مشكلة الدراسة:

على الرغم من حداثة سوق دمشق للأوراق المالية، كونه أحد العوامل الجاذبة للاستثمار فقد تم دراسة أحد العوامل التي يمكن أن تؤثر على أسعار الأسهم في سوق دمشق للأوراق المالية وهو سعر الفائدة بشقيه قصير وطويل الأجل على المؤشر العام لأسعار الأسهم، وما يمكن أن يشكله هذا العامل من تذبذب سواءً بالارتفاع أو الانخفاض على حركة أسعار الأسهم، لذا سوف نقوم بدراسة هذا العامل وأثره على سعر السهم في سوق دمشق للأوراق المالية، وعليه تحدد مشكلة البحث بالسؤال التالي:

- هل يؤثر معدل الفائدة الدائنة بشقيها قصيرة وطويلة الأجل في المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق دمشق للأوراق المالية؟  
وللإجابة على هذا السؤال قام الباحث بالافتراضات التالية:

**\*فرضيات الدراسة:**

**الفرضية الأولى:** لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين أسعار الفائدة الدائنة طويلة الأجل على الودائع والمؤشر العام لأسعار الأسهم.

**الفرضية الثانية:** لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين أسعار الفائدة الدائنة قصيرة الأجل على الودائع والمؤشر العام لأسعار الأسهم.

**\*أهمية الدراسة:**

تتبع أهمية الدراسة من أنها سوف توضح أثر التغيرات في سعر الفائدة الدائنة بشقيه قصير وطويل الأجل في مؤشر أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، والتي تتميز بانخفاض عدد الصفقات وحجم التداول وقلّة عدد الشركات المساهمة الداخلة في السوق، كشرركات الخدمات المالية وبعض الشركات الزراعية، والنقل، كما أن هذه الدراسة تسلط الضوء على أهمية سعر الفائدة كأحد المحددات الرئيسة للاستثمار والذي يلعب دور رئيس في زيادة النمو الاقتصادي للبلد.

**\*أهداف الدراسة:**

نظراً للدور الذي يلعبه سعر الفائدة الدائنة في التأثير على حركة أسعار الأسهم فقد كان من الأهمية بمكان دراسة هذا العامل وأثره على المؤشر العام لحركة أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق ولذلك سعت الدراسة الى تحقيق الأهداف التالية:

1- التعرف على سعر الفائدة الدائنة بشقيه قصير وطويل الأجل، وكذلك أنواع أسعار الفائدة والعوامل المؤثرة فيها.

2- التعرف على السوق المالي ووظائفه بشكل عام، وكذلك التعرف على هيكل السوق المالي في سورية.

- 3- التعرف على طبيعة العلاقة بين التغيرات في أسعار الفائدة الدائنة بشقيه قصيرة وطويلة الأجل وأسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
- 4- المساهمة في إيجاد حلول وتقديم مقترحات لأصحاب القرار، سواء كانوا أفراد أو جهات عامة.

**\*محددات الدراسة:**

تقتصر الدراسة في التحقق من أثر التغيرات في سعر الفائدة الدائنة بشقيه قصيرة وطويلة الأجل في المؤشر العام لحركة أسعار الأسهم للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

**\*عينة الدراسة:**

تم اتخاذ أسهم كافة الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، متمثلة في المؤشر العام للأسعار، وقد شملت الدراسة كل من قطاع الخدمات والصناعة والمصارف وشركات التأمين والزراعة، وبلغ إجمالي عدد هذه الشركات في كافة القطاعات (24) شركة.

**\* منهجية البحث المتبعة:**

انسجاماً مع أهداف وفرضيات البحث سوف يتبع الباحث المنهج الوصفي كونه المنهج الأكثر ملائمة للظاهرة محل الدراسة، وذلك باتباع أسلوبين:

يتمثل الأسلوب الأول بالاعتماد على الأبحاث والدراسات السابقة التي تناولت موضوع الدراسة بشكل مباشر أو غير مباشر وكذلك الكتب والنشرات لتغطية الجانب النظري، بالإضافة الى الاعتماد على التقارير الشهرية الصادرة عن سوق دمشق للأوراق المالية ، وكذلك التقارير والنشرات الصادرة عن مصرف سورية المركزي لتغطية الجانب التطبيقي من الدراسة. أما الأسلوب الثاني فهو أسلوب التحليل الإحصائي حيث سيتم تجميع البيانات الخاصة بمجتمع الدراسة خلال فترة الدراسة، ولغايات التحليل الإحصائي سيتم التركيز على معالجة البيانات والمعلومات: حيث سيتم الاعتماد على برنامج الإحصاء (Eviews) في معالجة البيانات المنشورة من أجل تحديد مدى تأثير التغيرات في سعر الفائدة الدائنة على الودائع المحدد من قبل مصرف سورية المركزي في المؤشر العام لأسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وكذلك للتعرف على قوة

واتجاه العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، حيث يلجأ الباحث الى استخدام نموذج الانحدار الخطي البسيط لاختبار تأثير المتغيرات المستقلة في المتغير التابع.

#### \*متغيرات البحث:

أولاً- المتغيرات المستقلة: ويتمثل بمتغيرين وهما سعري الفائدة الدائنة قصيرة وطويلة الأجل.

ثانياً- المتغيرات التابعة: ويتمثل بمتغير وحيد وهو المؤشر العام لأسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

#### \*حدود الدراسة :

-الحدود المكانية: تتم هذه الدراسة على المؤشر العام لأسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

-الحدود الزمنية: وتتضمن الفترة ما بين (2010، 2017) وهي الفترة التي شهدت فيها رفع معدلات أسعار الفائدة الدائنة بشقيها القصيرة والطويلة الأجل.

#### الدراسات السابقة:

- دراسة (عطاب، مسعود، 2015) [2] بعنوان: أثر سعر الفائدة على محفظة الأوراق المالية:

هدفت هذه إلى معرفة تأثير المتغير المستقل (خطر سعر الفائدة) على المتغير التابع (أداء محفظة الأوراق المالية)، وقد اشتملت عينة الدراسة على 24 شركة مدرجة في بورصة نيويورك للأوراق المالية خلال الفترة (2010-2014)، موزعة على خمس قطاعات هي: قطاع التكنولوجيا، قطاع الخدمات، قطاع الصناعة، قطاع الطاقة وقطاع المالية، بالإضافة إلى مؤشر standard & poor 500، وخلصت الدراسة إلى عدم وجود أي علاقة طويلة الأجل بين أسعار المحافظ المالية وأسعار الفائدة في بورصة نيويورك، كما أن سعر الفائدة لا يؤثر في سعر المحفظة، وسعر المحفظة لا يؤثر في سعر الفائدة، وهو ما يعني عدم وجود علاقة سببية في أي من الاتجاهين.

- دراسة (صالح فليح، فاطمة، 2015) [3] بعنوان: أثر المتغيرات النقدية في عوائد الأسهم في الأسواق الناشئة:

هدفت هذه الدراسة إلى إيضاح أثر المتغيرات النقدية في عوائد الأسهم في الأسواق المالية الناشئة (تركيا، مصر، سورية)، وبيان أي المتغيرات أكثر تأثيراً من غيرها في عوائد الأسهم، ولغرض اختبار العلاقة بين هذه المتغيرات، فقد تم أخذ البيانات التاريخية لكل دولة على حدا لبعض المتغيرات النقدية الأكثر شيوعاً في التأثير على عوائد الأسهم ضمن سلاسل زمنية شهرية، وخلصت الدراسة فيما يتعلق الأمر بالعلاقة بين سعر الفائدة قصير الأجل وعوائد الأسهم في الأسواق الناشئة، إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين سعر الفائدة قصير الأجل وعوائد الأسهم في بورصة اسطنبول على المدى طويل الأجل وهناك علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين على المدى المتوسط في هذه الأسواق، وقد أوضحت النتائج في البورصة المصرية وجود علاقة عكسية بين هذين المتغيرين على المدى طويل الأجل، أما فيما يخص سوق دمشق للأوراق المالية، فقد بينت الدراسة عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات النقدية (سعر الصرف، معدل التضخم) وعوائد الأسهم، وعدم توافر البيانات عن العرض النقدي وسعر الفائدة قصير الأجل خلال فترة الدراسة، إضافة إلى وجود تباين واضح في البيانات نتيجة الأزمة التي تمر بها سورية حالياً، كإخفاض الواضح لمؤشر السوق والارتفاع في سعر الصرف ومعدل التضخم خلال فترة الأزمة.

- دراسة (S. TROKON WILLIAMS, JULY. 2014) [4] بعنوان:

"THE CAUSAL RELATIONSHIP BETWEEN STOCK PRICE AND INTEREST RATES".

"العلاقة السببية بين سعر السهم وأسعار الفائدة":

هدفت هذه الدراسة إلى بحث العلاقة بين أسعار الفائدة وأسعار الأسهم محاولةً تحديد ما إذا كان هناك علاقة سببية بين المتغيرين، حيث يمثل سعر الفائدة متوسط سعر الاقتراض المرجح من البنوك التجارية في كينيا وأسعار الأسهم وتلك التي أوضحها مؤشر أسهم NSE200، على شكل بيانات اسبوعية للفترة الممتدة من شهر ديسمبر 2013 إلى شهر يناير 2014، حيث تم استخدام السلاسل الزمنية واختبار السببية (Granger) لدراسة العلاقة، حيث خلصت الدراسة إلى عدم وجود علاقة سببية كبيرة بين سعر الفائدة وسعر السهم.

- دراسة ( Hamadan Ali, Feb. 2014 ) [5] بعنوان:

"Impact of Interest Rate on Stock Market "

"أثر سعر الفائدة على سوق الأوراق المالية "

هدفت هذه الدراسة إلى عمل نموذج، لمعرفة العلاقة بين سعر السهم السوقي ومعدل الفائدة في (السوق الباكستاني)، وقد استخدم الباحث الاختبارات التي تتعلق بالتحليل الإحصائي، حيث شملت هذه الدراسة الإغلاقات في أسعار الأسهم في بورصة كراتشي وأسعار الفائدة خلال الفترة الممتدة من ديسمبر 2013 حتى شهر يناير 2014، حيث تم إجراء اختبارات الارتباط والتحليل الانحدار والتحليل الوصفي، لمعرفة ذلك على سوق أسهم الباكستاني، حيث تبين إن الأداء العالي لسوق باكستان المالي يعتمد على الوضع السياسي، حيث أن هناك عوامل أخرى لها تأثيرات سلبية وإيجابية على أداء السوق، كما كان تركيز الباحث على عامل واحد من مجموعة من العوامل والتي يؤثر بعضها على بعض.

\* الإطار النظري للدراسة:

أولاً- سعر الفائدة:

-مقدمة: تسهم السياسة النقدية في تحقيق الأهداف الأساسية الاقتصادية التي من أهمها رفع معدل النمو، والحفاظ على استقرار الاسعار، وتعتمد السياسة النقدية في سبيل تحقيق ذلك على استهداف متغيرات اقتصادية عدة، ويتعبر سعر الفائدة احد أهم أدوات السياسة النقدية، ويحتل مكاناً مهماً لدى الاقتصاديين، لما يمنح السلطة النقدية من قوة تحكم في العرض النقدي، وفي حجم الائتمان، وتحديد الاستهلاك والاستثمار على مستوى الأفراد والمنشآت الاقتصادية وعلى مستوى الاقتصاد الوطني ككل [6].

1- تعريف سعر الفائدة الدائنة: وهي الفوائد التي يتقاضاها العملاء على ودائعهم لدى المصارف التجارية[7].

2- أهمية سعر الفائدة:

يلعب سعر الفائدة الدائنة دوراً كبيراً في تحقيق الاستقرار في الجهاز المصرفي، حيث تعمل المصارف على جذب الأموال لدى الأفراد والشركات من خلال منح هؤلاء العملاء

أسعار فائدة دائنة على أموالهم تجعل الفرصة البديلة للاستهلاك أو الاكتناز كبيرة من خلال رفع أسعار الفوائد على الايداعات المصرفية للعملاء، ويعتبر سعر الفائدة الذي تدفعه المصارف للعملاء في سبيل الحصول على الأموال محدد مهم من محددات حصول المصارف على التمويل اللازم الذي تحتاجه من أموال من أجل القيام بأنشطتها المختلفة سواءً منح قروض لعملاء آخرين، أو قيام المصارف بالاستثمارات الخاصة بها. حيث يعتبر الفائدة الدائنة بمثابة البوصلة التي تحدد نوع النشاط الاقتصادي ومجالات الاستثمار، وتظهر أهميته من خلال السعي إلى استقطاب الادخار من الوحدات ذات الفائض الى الوحدات ذات العجز بهدف تحقيق النمو الاقتصادي، كما يضمن سعر الفائدة تحقيق التوازن بين الكميات المطلوبة والمعروضة من النقود، كما يؤثر سعر الفائدة في التدفقات المالية الدولية، حيث يشجع سعر الفائدة بانتقال رؤوس الأموال بين الدول بناءً على أسعار الفائدة الدائنة التي تتبناها.

### 3- العوامل المؤثرة في سعر الفائدة:

يتأثر سعر الفائدة بنوعين من العوامل [8].

(أ) - **العوامل غير المباشرة:** يرتبط سعر الفائدة بعلاقة طردية مع التضخم، فكلما ارتفعت نسبة التضخم أدى ذلك إلى ارتفاع سعر الفائدة، والعكس صحيح، ففي حالة الانتعاش الاقتصادي ترتفع نسبة التضخم، مما يشجع الدولة على التدخل من أجل الحد من كمية النقود المعروضة التي تؤدي الى رفع سعر الفائدة، أما في حالة الركود الاقتصادي تسعى المصارف المركزية الى تخفيض أسعار الفائدة بهدف السماح للأفراد والمؤسسات الاقتراض بسعر فائدة منخفض يشجعهم على الاستثمار والاستهلاك.

### (ب) - العوامل المباشرة:

وهي مجموعة من العوامل المؤثرة في سعر الفائدة منها:

- **السياسة النقدية :** يؤدي زيادة المعروض النقدي (السيولة السوقية في التداول) إلى رفع معدلات التضخم وانخفاض سعر الفائدة، أما في حال انخفاض المعروض النقدي فإن ذلك يؤدي الى زيادة أسعار الفائدة، وبالتالي تقليل معدل الاقتراض في النشاط الاقتصادي.



-السياسة المالية: وهي زيادة أسعار الفائدة في السوق المالي، مما يؤدي إلى استقطاب رؤوس الأموال له من أجل البحث عن أرباح أعلى، وينتج عن ذلك زيادة في عرض المال، حيث يتأثر سعر الفائدة بقوة العرض والطلب على الأموال.

-مستوى النشاط الاقتصادي: يؤدي زيادة النشاط الاقتصادي الى زيادة الطلب على الأموال والذي ينتج عنه زيادة في معدل التضخم، مما يترافق بزيادة في سعر الفائدة.

#### 4- أنواع أسعار الفائدة الدائنة من حيث أجل الاستحقاق:

\*-سعر الفائدة طويلة الأجل: وهي الفائدة التي يكون سعرها طويل الأجل بفترة تتراوح بين الخمس والعشر سنوات.

\*- سعر الفائدة متوسطة الأجل: وهي الفائدة التي تتراوح بين السنة والخمس سنوات.

\*- سعر الفائدة قصيرة الأجل: وهي الفائدة التي تختلف بين السنة والثلاثة شهور والنصف سنوية، والأسبوعية أو اليومية، حيث يعتبر هذا النوع من أسعار الفائدة حساس للتغيرات في السوق الخاص برأس المال في دولة ما.

#### ثانياً- سوق الأوراق المالية:

-مقدمة: إن تحقيق النمو الاقتصادي، وضمان استمراريته يعتبر من الأهداف الرئيسية للسياسات الاقتصادية في كل البلدان، إذ يرتبط بدرجة كبيرة بإداء ومردودية المؤسسات الاقتصادية التي تعتبر نواة الاقتصاد الوطني، وأن توسيع أنشطتها يتطلب منها الموارد المالية اللازمة لذلك، وهذا يعني أنه أمام هذه المؤسسات لتنفيذ خططها التوسعية خيارين، الأول يتم عن طريق التمويل الذاتي، والثاني أن تلجأ الى السوق المالية للحصول على هذه الأموال سواء من الأفراد أو الشركات ذات الفائض المالي، ومن هنا تأتي أهمية السوق المالي كمصدر يمكن الحصول منه على الأموال اللازمة للتمويل والمساهمة في عملية النمو الاقتصادي.

1- تعريف السوق المالي: هي عبارة عن تلك السوق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية بين طالبي وعارضي الأموال وفق قوانين واحكام خاصة تنظم وتضمن عملية المبادلة [9].

#### 2- وظائف السوق المالي: [9]

\*- **تخصيص الموارد:** تلعب الأسواق المالية دوراً كبيراً في تخصيص الموارد المالية، حيث يتجه الأفراد والمؤسسات الى الاستثمار في القطاعات والمؤسسات الاقتصادية ذات الأداء الجيد والابتعاد عن المؤسسات الاقتصادية ذات الأداء السيء.

\*- **توزيع المخاطر:** تتيح الأسواق المالية خيارات واسعة للمستثمرين مع مستويات مختلفة من المخاطر وحسب رغبة كل مستثمر، فالمستثمر الذي يهدف من استثماراته تحقيق دخل منتظم يقوم بالاستثمار في السندات أو الأوراق المالية الحكومية ذات الدخل المنخفض والدخل الثابت، بينما المستثمرين الذين يفضلون الاستثمار في مجالات تدر لهم دخل مرتفع فيقومون بالاستثمار في الأسهم ذات المخاطرة المرتفعة والدخل المرتفع، حيث تكون العلاقة بين الربح والمخاطرة علاقة طردية.

\*- **تمويل الشركات:** تساعد الأسواق المالية الشركات الحصول على حاجتها من الأموال اللازمة للتوسع وتنفيذ خططها الاقتصادية، حيث غالباً ما تلجأ الشركات الكبيرة وذات الخطط التوسعية إلى اصدار الأسهم والسندات للحصول على ما تريده من أموال لتنفيذ خططها، فإذا كان السوق النقدي يوفر تمويل قصير الأجل لهذه الشركات ، فإن السوق المالية توفر تمويل طويل الأجل لهذه المؤسسات الاقتصادية.

\*- **توفير السيولة للمستثمرين:** إن الدور التقليدي للسوق المالية توفير السيولة للمستثمرين من خلال البيع السريع لأوراقهم المالية وبأقل قدر ممكن من الخسارة، حيث تساعد الأسواق المالية المستثمرين من البيع الفوري لأوراقهم دون الانتظار لوقت أكبر.

**3- هيكل السوق المالي في سورية:** تتكون السوق المالية في سورية من ثلاثة جهات رئيسة هي:

(أ) - **هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية:** [10]

وهي هيئة ناظمة لعمل السوق وترتبط برئيس مجلس الوزراء وتتمتع بالشخصية الاعتبارية، والاستقلال المالي والاداري، وتسعى الى تنظيم وتطوير الأسواق المالية والأنشطة والفعاليات الملحقة بها بما يضمن العدالة والكفاءة والشفافية وتساهم في الحد من المخاطر المرتبطة بمعاملات الأوراق المالية وحماية المستثمرين من الممارسات غير العادلة في السوق والتي تنطوي على الاحتيال أو الغش والتدليس.

### ب- سوق دمشق للأوراق المالية:

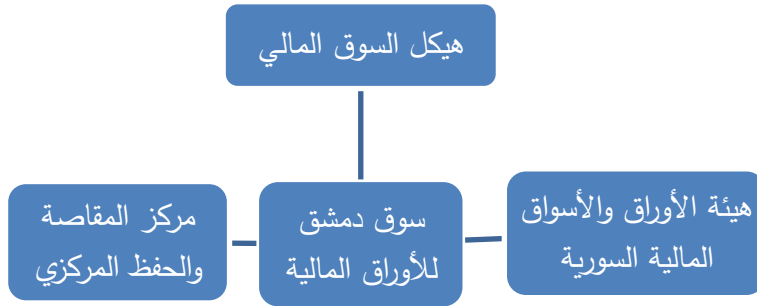
وهي مؤسسة ذات استقلال مالي وإداري تتمتع بالشخصية الاعتبارية، وهي السوق الثانوية التي يتم فيها تداول أوراق مالية تم إصدارها سابقاً في السوق الأولي. حيث تهدف سوق دمشق للأوراق المالية إلى توفير المناخ المناسب لتسهيل عملية استثمار الأموال وتوظيفها وتأمين رؤوس الأموال اللازمة لتوسيع النشاط الاقتصادي من خلال ترسيخ أسس التداول السليم والعاقل للأوراق المالية.

### تقسم سوق دمشق للأوراق المالية حالياً إلى:

سوق نظامي: يتم فيه تداول أسهم الشركات التي تحكمها شروط إدراج خاصة.  
سوق موازي: ويقسم إلى سوقين: موازٍ (أ) وموازٍ (ب)، ويتم فيها تداول أسهم شركات تحكمها شروط تتماشى مع طبيعة كل من هذين السوقين.

### ت- مركز المقاصة والحفظ المركزي:

ويتبع هذا المركز لسوق دمشق للأوراق المالية، ويهدف إلى إيداع الأوراق المالية وتسجيلها ونقل ملكيتها من خلال التبادل الحاصل أثناء جلسات التداول في السوق.



### - الدراسة العملية:

#### 1- مصادر بيانات متغيرات النموذج وفترة الدراسة:

لدينا سلسلة زمنية شهرية تمثل سعر الفائدة طويلة الأجل وسعر الفائدة قصيرة الأجل والمؤشر العام لأسعار الأسهم (Index)، وتضم هذه السلسلة (96) مشاهدة تمتد من شهر كانون الثاني لعام 2010 حتى شهر كانون الأول لعام 2017. حيث تم الحصول

على هذه البيانات من الموقع الرسمي لسوق دمشق للأوراق المالية والموقع الرسمي لمصرف سورية المركزي.

قمنا بتحويل سلسلة أسعار الأسهم إلى الصيغة اللوغاريتمية، حيث من إيجابيات هذا التحويل إزالة الاتجاه الأسي للمتغير (الاتجاه الحاد) وبذلك تتحول صيغة النموذج الغير خطية إلى صيغة خطية، كما هو مبين بالمعادلتين التاليتين:

$$\text{Ln\_Index} = \beta_0 + \beta_1 \text{IR1} + \varepsilon_1$$

$$\text{Ln\_Index} = \beta_2 + \beta_3 \text{IR2} + \varepsilon_2$$

حيث إن:

Index: المؤشر العام لأسعار الأسهم.

IR1: سعر الفائدة قصير الأجل.

IR2: سعر الفائدة طويل الأجل.

( $\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3$ ): معاملات النموذج.

$\varepsilon_1, \varepsilon_2$ : الخطأ العشوائي.

النتائج الإحصائية:

### 1- الخصائص الإحصائية لمتغيرات الدراسة:

باستخدام برنامج Eviews، تم حساب الخصائص الإحصائية لمتغيرات الدراسة (مقاييس النزعة المركزية، مقاييس التشتت، مقياسي الالتواء والتفلطح واختبار Jarque-Bera لاختبار توزيع البيانات طبيعياً، حيث أن القيمة المعيارية لهذا الاختبار هي (5,99)، وبالتالي تتبع البيانات التوزيع الطبيعي إذا كانت إحصائية  $(\text{Jarque-Bear}) \leq 5.99$  وكذلك  $(\text{Probability} > 0.05)$  [13] كما هو موضح في الجدول التالي:

جدول رقم (1) يبين الخصائص الإحصائية لمتغيرات الدراسة

	INDEX	IR1	IR2
Mean	1483.490	0.068125	0.093229
Median	1249.000	0.070000	0.100000
Maximum	5983.000	0.090000	0.110000
Minimum	770.0000	0.050000	0.060000
Std. Dev.	846.6464	0.009438	0.013726

Skewness	2.851184	-0.601178	-0.841352
Kurtosis	12.57956	3.193211	2.461857
Jarque-Bera	497.1400	5.931961	12.48436
Probability	0.000000	0.051510	0.001946
Observations	96	96	96

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews)

يبين الجدول رقم (1) أن القيمة الاحتمالية المقابلة لاختبار Jarque-Bera بالنسبة لمؤشر أسعار أسهم الشركات أصغر من 5% وبالتالي فإن بيانات مؤشر أسعار أسهم الشركات لا تخضع للتوزيع الطبيعي، وأن القيمة الاحتمالية المقابلة لاختبار Jarque-Bera بالنسبة لسعر الفائدة قصير الأجل أكبر من 5% وبالتالي فإن بيانات سعر الفائدة قصير الأجل تخضع للتوزيع الطبيعي، وأن القيمة الاحتمالية المقابلة لاختبار Jarque-Bera بالنسبة لسعر الفائدة طويل الأجل أصغر من 5% وبالتالي فإن بيانات سعر الفائدة طويل الأجل لا تخضع للتوزيع الطبيعي.

## 2- اختبار الارتباط الذاتي للسلاسل الزمنية المدروسة:

للكشف عما إذا كانت السلسلة محل الدراسة مستقرة أم لا، نستخدم دوال الارتباط الذاتي Autocorrelation ودوال الارتباط الجزئي Partial correlation، وبعد أن تم استخراج هذه القيم لكل السلاسل كما هو موضح في الأشكال (1، 2، 3)، تبين أن جميع السلاسل وعند مجموعة كبيرة من الفجوات تقع خارج مجال الثقة، وبالتالي يوجد ارتباط ذاتي والسلاسل غير مستقرة، حيث نلاحظ أن قيمة احتمالية Q-Stat أقل من 0.05.

الشكل رقم (1) دالة الارتباط الذاتي لسلسلة (IR1)

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
		1	0.960	0.960	91.326	0.000
		2	0.921	-0.020	176.15	0.000
		3	0.887	0.051	255.66	0.000
		4	0.847	-0.090	328.99	0.000
		5	0.807	-0.016	396.34	0.000
		6	0.773	0.041	458.81	0.000
		7	0.739	-0.015	516.52	0.000
		8	0.699	-0.084	568.79	0.000
		9	0.660	-0.031	615.83	0.000
		10	0.614	-0.106	657.11	0.000
		11	0.569	-0.015	692.94	0.000
		12	0.524	-0.039	723.66	0.000
		13	0.460	-0.275	747.63	0.000
		14	0.405	0.081	766.49	0.000
		15	0.369	0.182	782.34	0.000
		16	0.334	0.014	795.43	0.000
		17	0.292	-0.093	805.59	0.000
		18	0.264	0.099	813.97	0.000
		19	0.235	-0.007	820.72	0.000
		20	0.201	-0.015	825.72	0.000
		21	0.167	-0.064	829.21	0.000
		22	0.138	0.039	831.64	0.000
		23	0.110	-0.022	833.19	0.000
		24	0.081	-0.038	834.06	0.000

المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews)

الشكل رقم (2) دالة الارتباط الذاتي لسلسلة (IR2)

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
		1	0.874	0.874	75.653	0.000
		2	0.807	0.183	140.86	0.000
		3	0.740	0.017	196.29	0.000
		4	0.638	-0.181	237.91	0.000
		5	0.571	0.030	271.62	0.000
		6	0.537	0.155	301.81	0.000
		7	0.482	-0.024	326.40	0.000
		8	0.439	-0.040	347.01	0.000
		9	0.396	-0.054	363.95	0.000
		10	0.293	-0.257	373.37	0.000
		11	0.238	0.057	379.66	0.000
		12	0.183	0.033	383.43	0.000
		13	0.105	-0.088	384.67	0.000
		14	0.050	-0.092	384.95	0.000
		15	0.006	-0.030	384.96	0.000
		16	-0.037	0.062	385.12	0.000
		17	-0.059	0.064	385.53	0.000
		18	-0.081	-0.016	386.31	0.000
		19	-0.091	0.065	387.32	0.000
		20	-0.101	-0.058	388.57	0.000
		21	-0.134	-0.115	390.83	0.000
		22	-0.135	0.143	393.14	0.000
		23	-0.147	-0.012	395.92	0.000
		24	-0.147	0.018	398.76	0.000

المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews)

الشكل رقم (3) دالة الارتباط الذاتي لسلسلة (Ln\_Index)

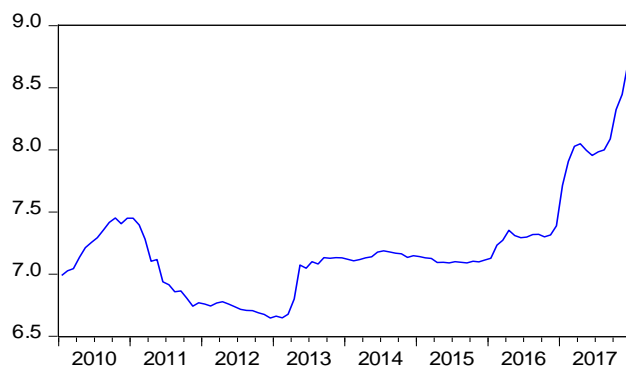
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
		1	0.911	0.911	82.243	0.000
		2	0.829	-0.008	151.05	0.000
		3	0.745	-0.057	207.16	0.000
		4	0.680	0.067	254.45	0.000
		5	0.622	0.011	294.50	0.000
		6	0.566	-0.028	328.04	0.000
		7	0.514	-0.006	355.92	0.000
		8	0.455	-0.059	378.07	0.000
		9	0.388	-0.089	394.38	0.000
		10	0.316	-0.075	405.33	0.000
		11	0.249	-0.027	412.22	0.000
		12	0.194	0.010	416.45	0.000
		13	0.168	0.122	419.67	0.000
		14	0.148	0.013	422.17	0.000
		15	0.128	-0.010	424.08	0.000
		16	0.104	-0.011	425.36	0.000
		17	0.082	0.004	426.16	0.000
		18	0.061	-0.013	426.61	0.000
		19	0.041	-0.016	426.81	0.000
		20	0.018	-0.053	426.85	0.000
		21	-0.012	-0.095	426.86	0.000
		22	-0.034	-0.004	427.01	0.000
		23	-0.053	-0.003	427.37	0.000
		24	-0.057	0.069	427.80	0.000

المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews)

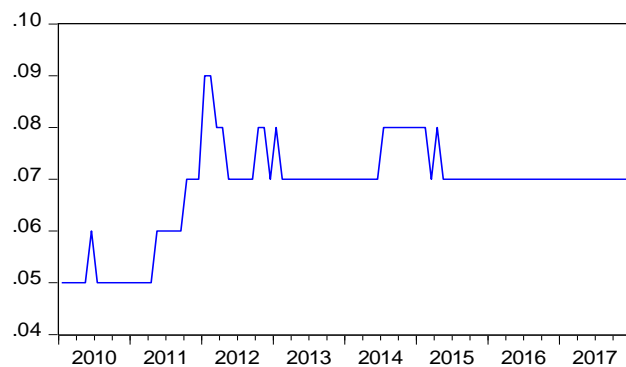
### 3- اختبار الاستقرارية بيانياً:

إن الخطوة الأولى في عملية تحليل السلاسل الزمنية هو رسم مشاهدات المتغيرات لمعرفة الاتجاه العام له [12]، والرسم البياني أدناه يبين الخصائص المهمة للسلاسل الزمنية المدروسة، حيث يلاحظ من الشكل رقم (4) أنها غير مستقرة، مما يدل على عدم سكون السلاسل الزمنية المدروسة، ولتأكيد ذلك أو نفيه يتطلب الأمر إجراء الاختبارات الخاصة باستقرار السلاسل الزمنية.

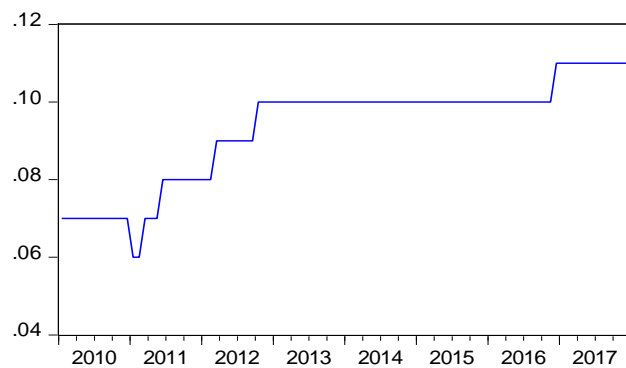
شكل رقم (4) يوضح رسماً بيانياً لاتجاه متغيرات الدراسة زمنياً  
LN\_INDEX



IR1



IR2



المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews)

4- اختبار جذر الوحدة (Unit root tests):



إن السلاسل الزمنية المتعلقة بالمتغيرات الاقتصادية الكلية تتسم بعدم الاستقرار ناتجاً عنها مشكلة الانحدار الزائف، [14]. لذلك لابد من تحليل السلاسل الزمنية الساكنة، بهدف الوصول إلى نتائج واقعية وتحليل سليم ومنطقي للعلاقات الاقتصادية، وبالتالي تجنب النتائج المزيفة والمضللة التي يتم الحصول عليها في الغالب بطرق الانحدار التقليدية في حال عدم سكون السلاسل الزمنية، حتى وإن تم الحصول على قيم ذات دلالة إحصائية لاختبارات (T) و (F) و ( $R^2$ ) ولكنها لا تعطي تفسيراً اقتصادياً ذا أهمية، وهو ما يعرف بالانحدار الزائف. وذلك بسبب عدم ثبات التباين أو لأن السلاسل الزمنية تعاني من صفة الموسمية (الدورية) أو عامل الاتجاه عبر الزمن الذي يعكس ظروفًا معينة تؤثر على جميع المتغيرات أما بنفس الاتجاه أو بعكسه [15]. وعليه لابد من التأكد من استقرار متغيرات الدراسة بالاعتماد على اختبار جذر الوحدة Unit Root Test عن طريق استخدام العديد من الاختبارات التي يُمكن استعمالها لدراسة استقرار السلاسل الزمنية مثل اختبار Dickey-Fuller (DF)، أو Augmented Dickey-Fuller (ADF)، أو اختبار Kwiatkowski-Phillips- (KPSS) أو اختبار Phillips-Perron (PP)، أو اختبار Schmidt-Shin.

وسنكتفي باختبار (KPSS) لاختبار فرضية العدم القائلة بعدم وجود جذر الوحدة (السلسلة الزمنية مستقرة:  $H_0$ )، وذلك عند المستوى (Level) وعند الفروق الأولى (1st Difference) باستخدام الحد الثابت (Intercept) والحد الثابت والاتجاه العام (Trend and Intercept)، وهذا الاختبار يعالج بعض أوجه الضعف في فعالية الاختبارين (ADF) و (PP) في حال وجود ارتباط ذاتي للتباين حيث اقترح كل من (Schmidt-Shin) و (Kwiatkowski-Phillip) عام 1992 نموذج باستخدام مضاعف لاغرانج LM يختبر استقرارية السلاسل.

فإذا كانت إحصائية LM المحسوبة أكبر من الجدولة (الدرجة) نرفض فرضية العدم والتي تنص على أن (السلسلة المستقرة)، وقد أظهرت نتائج اختبار جذر الوحدة (Unit Root Test)، كما هو موضح بالجدول (2) أنه يمكن رفض فرضية العدم بالنسبة للمتغيرات عند المستوى، أي أن المتغيرات بها جذر وحدة وهي غير مستقرة عند المستوى،

ولا يمكن رفضها بالنسبة للفروق الأولى لنفس هذه المتغيرات مما يعني أن هذه المتغيرات متكاملة من الدرجة الأولى (1)~I.

جدول رقم (2) يبين نتائج اختبار السكونية KPSS لمتغيرات الدراسة

Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin						
Null Hypothesis: variable is stationary						
Bandwidth: 7 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel						
Test for unit root in:		Level		1st difference		درجة التكامل
Exogenous		Constant, Linear Trend	Constant	Constant, Linear Trend	Constant	
Ln_Index	LM-Stat.	0.231886	0.646599	0.109392	0.469759	I(1)
	critical values*	0.146000	0.463000	0.146000	0.463000	
IR1	LM-Stat.	0.223651	0.544980	0.033433	0.111802	I(1)
	critical values*	0.146000	0.463000	0.146000	0.463000	
IR2	LM-Stat.	0.238648	1.071605	0.051590	0.086016	I(1)
	critical values*	0.146000	0.463000	0.146000	0.463000	

\*Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (1992, Table 1)

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews)

### 5- اختبار فترة الإبطاء Lag Intervals:

يوضح الجدول التالي نتائج اختبار فترة الإبطاء المثلى لمتغيرات النموذج، باستخدام البرنامج الإحصائي (Eviews):

جدول رقم (3) معايير اختيار فترة الإبطاء المثلى باستخدام نموذج VAR

VAR Lag Order Selection Criteria					
Exogenous variables: C					
Sample: 2010M01 2017M12					
Included observations: 93					
Lag	LogL	AIC	SC	HQ	
<b>Endogenous variables: LN_INDEX IR1</b>					
0	258.3905	-5.513774	-5.459310	-5.491783	
1	490.7319	-10.42434	-10.26095	-10.35837	
2	503.4178	-10.61114*	-10.33881*	-10.50118*	
3	505.3574	-10.56683	-10.18557	-10.41289	
<b>Endogenous variables: LN_INDEX IR2</b>					
0	225.6164	-4.808955	-4.754491	-4.786964	
1	543.6104	-11.56151	-11.39812	-11.49554	
2	552.7062	-11.67110	-11.39878*	-11.56115*	
3	557.1255	-11.68012*	-11.29887	-11.52618	
* indicates lag order selected by the criterion					
AIC: Akaike information criterion					

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews)

يتبين من الجدول رقم (3) أن فترة الإبطاء المثلى لجميع متغيرات الدراسة هي فترتي إبطاء (Lag=2) كونها معنوية لأكثر عدد من معايير المفاضلة (AIC, SC, H-Q).

6- التحقق من وجود علاقة تكامل مشترك (Co Integration) باستخدام طريقة

انجل - جرانجر (Engle-Granger)

يوضح الجدول التالي نتائج استخدام طريقة انجل - جرانجر في إطار فترتي إبطاء طبقاً لبرنامج Eviews:

جدول رقم (4) يبين نتائج اختبار التكامل المشترك باستخدام طريقة انجل - جرانجر

Sample: 2010M01 2017M12				
Included observations: 96				
Null hypothesis: Series are not cointegrated				
Automatic lags specification based on Schwarz criterion (maxlag=2)				
Dependent	tau-statistic	Prob.*	z-statistic	Prob.*
Series: L_D_L_EX				
LN_INDEX	1.409242	0.9998	4.564393	1.0000
IR1	-2.349247	0.3551	-8.469010	0.4462
Series: L_D_D_L_EX				
LN_INDEX	0.608776	0.9976	2.282598	0.9994
IR2	-1.677246	0.6893	-3.431689	0.8483
*Mackinnon (1996) p-values.				

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews)

نلاحظ من الجدول رقم (4) أن القيمة الاحتمالية لإحصائية الاختبار أكبر من مستوى المعنوية 5% ولجميع المتغيرات، وبالتالي نقبل فرضية عدم القائلة بعدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرات.

7- تحليل الارتباط Correlation Analysis:

تم حساب معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة باستخدام برنامج Eviews كما هو موضح بالجدول التالي:

جدول رقم (5) يبين معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة

Covariance Analysis: Ordinary		
Sample: 2010M01 2017M12		
Included observations: 96		
Correlation	IR1	IR2
LN_INDEX	-0.147081	0.330582
t-Statistic	-1.441684	3.396048
Probability	0.1527	0.0010

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews)

يبين الجدول رقم (5) أنه يوجد ارتباط طردي ضعيف ومعنوي بين سعر الفائدة طويل الأجل ومؤشر أسعار أسهم الشركات، كما يوجد ارتباط عكسي ضعيف وغير معنوي بين سعر الفائدة قصير الأجل ومؤشر أسعار أسهم الشركات.

### 8- اختبار السببية (Granger Causality)

يوضح الجدول التالي نتائج اختبار السببية لمتغيرات النموذج، باستخدام البرنامج الإحصائي (Eviews):

جدول رقم (6) يبين نتائج اختبار السببية لمتغيرات الدراسة

Pairwise Granger Causality Tests			
Sample: 1980 2016			
Lags: 2			
<b>Null Hypothesis:</b>	<b>Obs</b>	<b>F-Statistic</b>	<b>Prob.</b>
LN_INDEX does not Granger Cause IR1	94	1.12931	0.3278
IR1 does not Granger Cause LN_INDEX		0.26465	0.7681
LN_INDEX does not Granger Cause IR2	94	3.39574	0.0379
IR2 does not Granger Cause LN_INDEX		0.27680	0.7589

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews)

يتضح من الجدول رقم (6) أنه لا توجد علاقة سببية بالاتجاهين بين سعر الفائدة قصير الأجل وأسعار الأسهم عند مستوى معنوية 5%، وتوجد علاقة سببية ذات اتجاه واحد من أسعار الأسهم باتجاه سعر الفائدة طويل الأجل، بينما لا توجد علاقة سببية من سعر الفائدة طويل الأجل باتجاه أسعار الأسهم عند مستوى معنوية 5%.

### 9- تقدير نموذج الانحدار الذاتي (Vector AutoRegression (VAR)

في سبيل اختبار الفرضية الأولى: "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سعر الفائدة طويلة الأجل وأسعار الأسهم في سوق دمشق للأوراق المالية"، تم بناء نموذج VAR

حيث يتم في هذا النموذج كتابة كل متغير من متغيرات الدراسة كدالة خطية بقيم المتغير نفسه في الفترات السابقة وبقيم المتغيرات الأخرى في النموذج في الفترات السابقة. اعتماداً على نتائج اختبار قيم معايير تحديد عدد مدد التباطؤ الزمني نختار فجوتين زمنيين، وذلك عند تقدير نموذج (VAR) وفق المعادلة التالية:

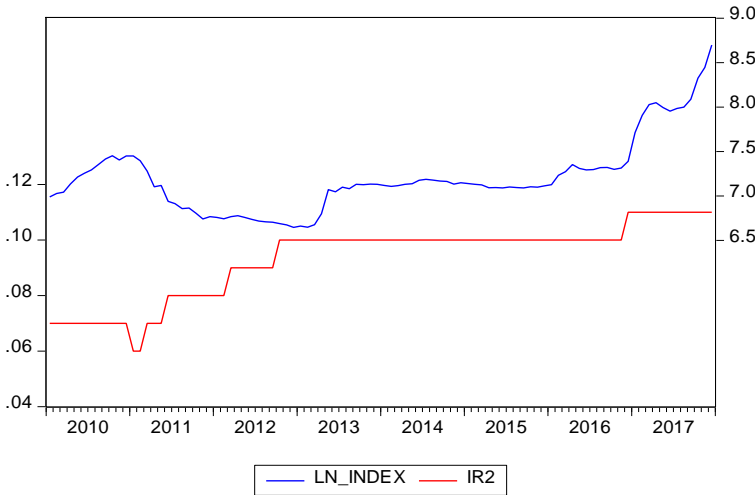
$$LN\_INDEX_t = c + \alpha_1 LN\_INDEX_{t-1} + \alpha_2 LN\_INDEX_{t-2} + \beta_1 IR2_{t-1} + \beta_2 IR2_{t-2} + \varepsilon_t$$

حيث أن:

$\varepsilon_t$ : حد الخطأ العشوائي.

يبين الشكل رقم (5) أنه لا توجد علاقة بين أسعار الأسهم وسعر الفائدة طويلة الأجل خلال عام 2010، يبدأ ظهور علاقة عكسية بين المتغيرين في بداية 2011 وتستمر لنهاية 2012، لتعود إلى عدم وجود علاقة بينهما لغاية شهر كانون الأول من عام 2016 لتتحول فيه إلى علاقة طردية، وبعدها يستمر عدم وجود علاقة بين المتغيرين خلال عام 2017.

شكل رقم (5) يوضح علاقة متغيري النموذج ببعضهما



المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews)

يوضح الجدول رقم (7) نتائج اختبار VAR على متغيرات النموذج، باستخدام البرنامج الإحصائي (Eviews):

جدول رقم (7) يبين نتائج اختبار VAR لمتغيرات النموذج

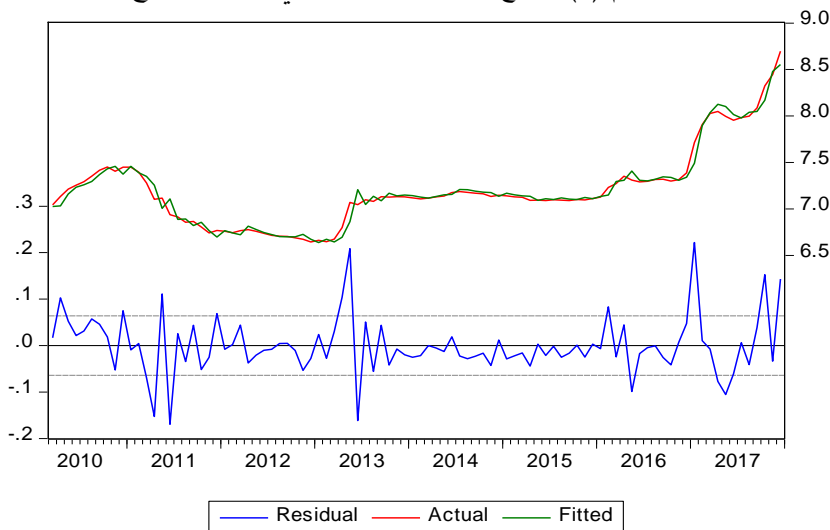
Dependent Variable: LN_INDEX				
Sample (adjusted): 2010M03 2017M12				
Included observations: 94 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.232430	0.136288	-1.705428	0.0916
LN_INDEX(-1)	1.470349	0.099228	14.81781	0.0000
LN_INDEX(-2)	-0.450175	0.103790	-4.337362	0.0000
IR2(-1)	4.985425	2.698168	1.847708	0.0680
IR2(-2)	-3.950878	2.712209	-1.456701	0.1487
R-squared	0.977199	Mean dependent var		7.205277
Adjusted R-squared	0.976174	S.D. dependent var		0.414260
S.E. of regression	0.063944	Akaike info criterion		-2.609901
Sum squared resid	0.363904	Schwarz criterion		-2.474619
Log likelihood	127.6653	Hannan-Quinn criter.		-2.555257
F-statistic	953.5755	Durbin-Watson stat		2.112183
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews)

من الجدول السابق يمكن أن نعيّر عن علاقة الارتباط في الأجل الطويل (مرونات الأجل الطويل) بين متغيري الدراسة، بالصيغة التالية:

$$LN\_INDEX_t = -0.23 + 1.47 LN\_INDEX_{t-1} - 0.45 LN\_INDEX_{t-2} + 4.99 IR2_{t-1} - 3.95 IR2_{t-2}$$

شكل رقم (6) يوضح رسماً بيانياً لاتجاه بواقي اندحار النموذج زمنياً



المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews)

يتبين من الشكل رقم (6) استقرارية سلسلة بواقي انحدار النموذج زمنياً، كما يظهر الجدول تقارب السلسلة المتتباها من السلسلة الأصلية.

تشير قيم إحصائية (t) إلى عدم معنوية IR2(-2), IR2(-1) عند مستوى معنوية 5%، ومعنوية IR2(-1) فقط عند مستوى معنوية 10%، كما بلغت قيمة معامل التحديد ( $R^2=98\%$ ) تقريباً، أي أن التغيرات في سعر الفائدة طويلة الأجل وأسعار الأسهم السابقة من المحتمل أن تفسر 98% من التغيرات في أسعار الأسهم الحالية في الأجل الطويل، وتشير قيمة إحصائية فيشر (F) إلى معنوية النموذج إذ أن القيمة الاحتمالية المقابلة لها أقل من مستوى المعنوية 5%، أي أنه توجد علاقة طويلة الأجل بين سعر الفائدة طويلة الأجل وأسعار الأسهم السابقة مع أسعار الأسهم الحالية، كما تشير قيمة إحصائية دوربين واطسون ( $DW=2.11$ ) إلى على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي.

ونستدل من نتائج التقدير ما يلي:

الطويل وجود أثر إيجابي لارتفاع سعر الفائدة طويلة الأجل كوسطي الفترتين السابقتين على الفترة الحالية لأسعار الأسهم في الأجل الطويل إلا أنه غير ذي دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5%، فقد بلغت المرونة الجزئية لسعر الفائدة طويلة الأجل بالنسبة لأسعار الأسهم (0.52) وهذا يعني أن ارتفاع سعر الفائدة طويلة الأجل بمقدار 1% سيؤدي إلى ارتفاع أسعار الأسهم بمقدار 0.52% في الأجل.

اختبار الارتباط الذاتي:

يبين الشكل رقم (7) دالتي الارتباط الذاتي والجزئي لسلسلة البواقي، حيث تبين أن معظم هذه الدوال وعند مجموعة كبيرة من الفجوات تقع داخل مجال الثقة، أي أنها تختلف معنوياً عن الصفر، وبالتالي لا يوجد ارتباط ذاتي للبواقي، حيث نلاحظ أن قيمة احتمالية Q-Stat أكبر من 0.05:

شكل رقم (7) يبين نتائج اختبار الارتباط الذاتي للبواقي

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob*	
		1	-0.085	-0.085	0.6965	0.404
		2	0.210	0.204	5.0075	0.082
		3	-0.107	-0.079	6.1359	0.105
		4	-0.039	-0.098	6.2905	0.178
		5	-0.090	-0.064	7.1157	0.212
		6	-0.135	-0.133	8.9931	0.174
		7	-0.005	-0.004	8.9957	0.253
		8	-0.096	-0.065	9.9683	0.267
		9	0.091	0.051	10.843	0.287
		10	-0.025	-0.007	10.908	0.365
		11	0.097	0.034	11.931	0.369
		12	-0.026	-0.029	12.008	0.445
		13	0.056	0.021	12.363	0.498
		14	-0.036	-0.022	12.509	0.565
		15	-0.027	-0.032	12.594	0.634
		16	-0.033	-0.022	12.718	0.693
		17	0.005	0.036	12.721	0.755
		18	-0.056	-0.062	13.091	0.786
		19	-0.039	-0.053	13.279	0.824
		20	0.164	0.176	16.544	0.682
		21	-0.097	-0.081	17.709	0.667
		22	0.047	-0.064	17.991	0.707
		23	-0.155	-0.113	21.037	0.579
		24	0.102	0.079	22.383	0.556

\*Probabilities may not be valid for this equation specification.

المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews)

يبين الجدول رقم (8) أن سلسلة البواقي لا تأخذ شكل التوزيع الطبيعي:

جدول رقم (8) يبين نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي

Residual Normality Tests Jarque – Bera test	38.63705
P-value	0.000000

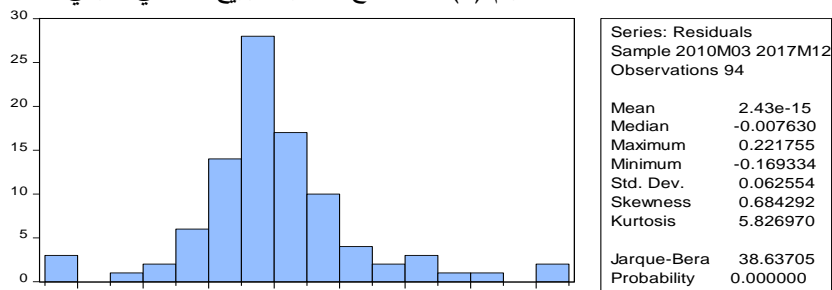
المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews)

يتضح من الجدول السابق أن سلسلة البواقي لا تخضع للتوزيع الطبيعي حيث أن:

$$\text{Prob} = < 0.05 \quad \text{Jarque – Bera} = 38.63705 > 5.99$$

0.000000

شكل رقم (8) يبين نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي



المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews)



في سبيل اختبار الفرضية الثانية: " لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سعر الفائدة قصيرة الأجل وأسعار الأسهم في سوق دمشق للأوراق المالية "، تم بناء نموذج VAR حيث يتم في هذا النموذج كتابة كل متغير من متغيرات الدراسة كدالة خطية بقيم المتغير نفسه في الفترات السابقة وقيم المتغيرات الأخرى في النموذج في الفترات السابقة. اعتماداً على نتائج اختبار قيم معايير تحديد عدد مدد التباطؤ الزمني نختار فجوتين زمنيين، وذلك عند تقدير نموذج (VAR) وفق المعادلة التالية:

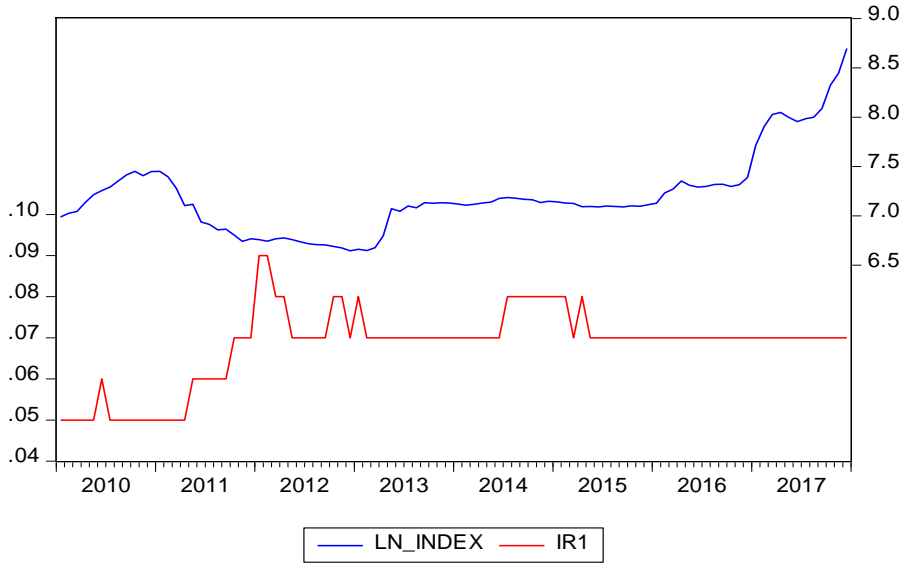
$$LN\_INDEX_t = c + \alpha_1 LN\_INDEX_{t-1} + \alpha_2 LN\_INDEX_{t-2} + \beta_1 IR1_{t-1} + \beta_2 IR1_{t-2} + \varepsilon_t$$

حيث أن:

$\varepsilon_t$ : حد الخطأ العشوائي.

يبين الشكل رقم (9) أنه لا توجد علاقة بين أسعار الأسهم وسعر الفائدة قصيرة الأجل خلال فترة الدراسة، ما عدا عام 2011 حيث يظهر أنه توجد علاقة عكسية بين المتغيرين.

شكل رقم (9) يوضح علاقة متغيري النموذج ببعضهما



المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews)

يوضح الجدول رقم (9) نتائج اختبار VAR على متغيرات النموذج، باستخدام البرنامج الإحصائي (Eviews):

جدول رقم (9) يبين نتائج اختبار VAR لمتغيرات النموذج

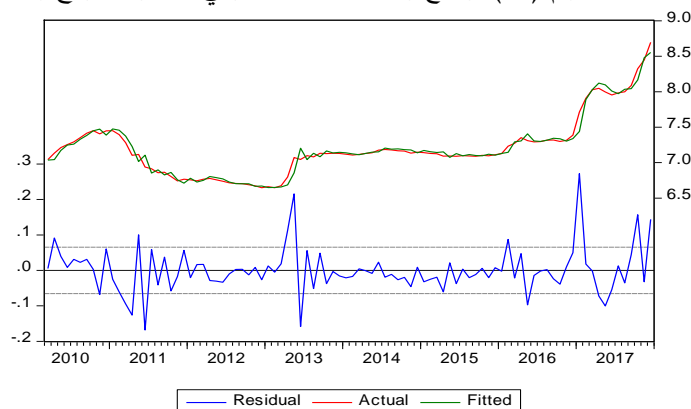
Dependent Variable: LN_INDEX				
Sample (adjusted): 2010M03 2017M12				
Included observations: 94 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.256054	0.160438	-1.595969	0.1140
LN_INDEX(-1)	1.485550	0.097642	15.21426	0.0000
LN_INDEX(-2)	-0.455300	0.104109	-4.373322	0.0000
IR1(-1)	-1.352064	1.611411	-0.839056	0.4037
IR1(-2)	2.080834	1.576555	1.319861	0.1903
R-squared	0.976066	Mean dependent var		7.205277
Adjusted R-squared	0.974991	S.D. dependent var		0.414260
S.E. of regression	0.065513	Akaike info criterion		-2.561425
Sum squared resid	0.381979	Schwarz criterion		-2.426143
Log likelihood	125.3870	Hannan-Quinn criter.		-2.506781
F-statistic	907.3993	Durbin-Watson stat		2.092206
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews)

من الجدول السابق يمكن أن نعبّر عن علاقة الارتباط في الأجل الطويل (مرونات الأجل الطويل) بين متغيري الدراسة، بالصيغة التالية:

$$LN\_INDEX_t = -0.26 + 1.49 LN\_INDEX_{t-1} - 0.46 LN\_INDEX_{t-2} - 1.35 IR1_{t-1} + 2.08 IR1_{t-2}$$

شكل رقم (10) يوضح رسماً بيانياً لاتجاه بواقي انحدار النموذج زمنياً



المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews)

يتبين من الشكل رقم (10) استقرارية سلسلة بواقى انحدار النموذج زمنياً، كما يظهر الجدول تقارب السلسلة الممتبأ بها من السلسلة الأصلية.

تشير قيم إحصائية (t) إلى عدم معنوية IR1(-2), IR1(-1) عند مستوى معنوية 5%، كما بلغت قيمة معامل التحديد ( $R^2=98\%$ ) تقريباً، أي أن التغيرات في سعر الفائدة قصيرة الأجل وأسعار الأسهم السابقة من المحتمل أن تفسر 98% من التغيرات في أسعار الأسهم الحالية في الأجل الطويل، وتشير قيمة إحصائية فيشر (F) إلى معنوية النموذج إذ أن القيمة الاحتمالية المقابلة لها أقل من مستوى المعنوية 5%، أي أنه توجد علاقة طويلة الأجل بين سعر الفائدة قصيرة الأجل وأسعار الأسهم السابقة مع أسعار الأسهم الحالية، كما تشير قيمة إحصائية دوربن واطسون ( $DW=2.09$ ) إلى عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي.

ونستدل من نتائج التقدير ما يلي:

وجود أثر إيجابي لارتفاع سعر الفائدة قصيرة الأجل كوسطي الفترتين السابقتين على الفترة الحالية لأسعار الأسهم في الأجل الطويل إلا أنه غير ذي دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5%، فقد بلغت المرونة الجزئية لسعر الفائدة قصيرة الأجل بالنسبة لأسعار الأسهم (0.36) وهذا يعني أن ارتفاع سعر الفائدة قصيرة الأجل بمقدار 1% سيؤدي إلى ارتفاع أسعار الأسهم بمقدار 0.36% في الأجل الطويل.

اختبار الارتباط الذاتي:

يبين الشكل رقم (11) دالتي الارتباط الذاتي والجزئي لسلسلة البواقى، حيث تبين أن معظم هذه الدوال وعند مجموعة كبيرة من الفجوات تقع داخل مجال الثقة، أي أنها تختلف معنوياً عن الصفر، وبالتالي لا يوجد ارتباط ذاتي للبواقى، حيث نلاحظ أن قيمة احتمالية Q-Stat أكبر من 0.05:

شكل رقم (11) يبين نتائج اختبار الارتباط الذاتي للبواقي

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob*	
		1	-0.073	-0.073	0.5214	0.470
		2	0.216	0.212	5.0994	0.078
		3	-0.125	-0.103	6.6607	0.084
		4	-0.057	-0.121	6.9893	0.136
		5	-0.063	-0.024	7.3897	0.193
		6	-0.109	-0.094	8.6105	0.197
		7	-0.019	-0.034	8.6488	0.279
		8	-0.083	-0.063	9.3708	0.312
		9	0.121	0.100	10.913	0.282
		10	-0.064	-0.051	11.352	0.331
		11	0.142	0.068	13.553	0.259
		12	-0.021	0.015	13.603	0.327
		13	0.037	-0.015	13.753	0.391
		14	-0.018	-0.007	13.789	0.466
		15	-0.002	0.022	13.790	0.542
		16	-0.040	-0.036	13.971	0.601
		17	-0.019	0.001	14.012	0.666
		18	-0.047	-0.045	14.269	0.711
		19	-0.071	-0.063	14.878	0.730
		20	0.136	0.133	17.145	0.644
		21	-0.114	-0.089	18.738	0.602
		22	0.058	-0.049	19.158	0.636
		23	-0.190	-0.153	23.750	0.418
		24	0.093	0.068	24.873	0.413

\*Probabilities may not be valid for this equation specification.

المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews)

يبين الجدول رقم (10) أن سلسلة البواقي لا تأخذ شكل التوزيع الطبيعي:

جدول رقم (10) يبين نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي

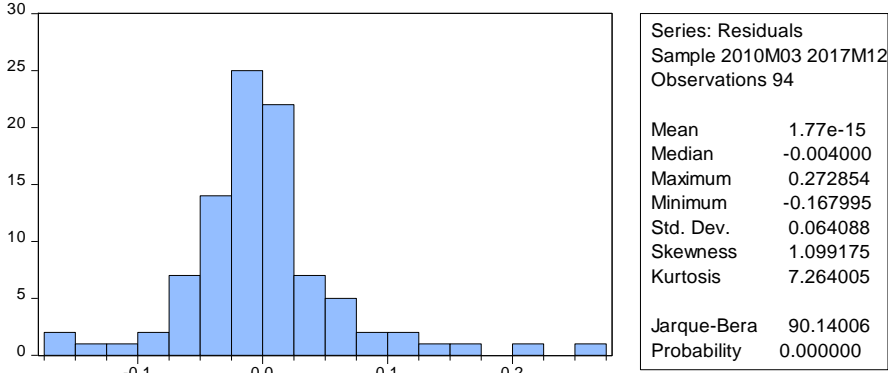
Residual Normality Tests Jarque – Bera test	
	90.14006
P-value	0.000000

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews)

يتضح من الجدول السابق أن سلسلة البواقي لا تخضع للتوزيع الطبيعي حيث أن:

Prob= $< 0.05$  وذلك عند مستوى احتمالية Jarque – Bera= $90.14006 > 5.99$   
0.000000

شكل رقم (12) يبين نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبقايا



المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews)

#### - النتائج:

- أظهرت نتائج اختبار الاستقرار عن احتواء السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة جميعها على جذر الوحدة، وأنها غير مستقرة في المستوى العام، في حين تصبح هذه المتغيرات مستقرة في الفروق الأولى، طبقاً لاختبار (KPSS)، مما يعني أن هذه المتغيرات متكاملة من الدرجة الأولى.
- تخضع فقط بيانات سعر الفائدة قصير الأجل للتوزيع الطبيعي، بينما بيانات كل من سعر الفائدة طويل الأجل وأسعار الأسهم فلا تخضع للتوزيع الطبيعي، وذلك باستخدام إحصائية Jarque-Bear.
- أظهر اختبار انجل-جرانجر (Engle-Granger): بعدم وجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة.
- في تحليل الارتباط: تبين أنه يوجد ارتباط طردي ضعيف ومعنوي بين سعر الفائدة طويل الأجل ومؤشر أسعار أسهم الشركات، كما يوجد ارتباط عكسي ضعيف وغير معنوي بين سعر الفائدة قصير الأجل ومؤشر أسعار أسهم الشركات.
- كما أظهر اختبار جرانجر للسببية (Granger Causality Test): أنه لا توجد علاقة سببية بالاتجاهين بين سعر الفائدة قصير الأجل وأسعار الأسهم عند مستوى معنوية 5%، وتوجد علاقة سببية ذات اتجاه واحد من أسعار الأسهم باتجاه سعر الفائدة

طويل الأجل، بينما لا توجد علاقة سببية من سعر الفائدة طويل الأجل باتجاه أسعار الأسهم عند مستوى معنوية 5%.

- عدم وجود ارتباط ذاتي للبوquoi، ولا تخضع سلسلة البوquoi للتوزيع الطبيعي.
- تقدير نموذج الانحدار الذاتي (VAR) Aector Aouto Regression: أظهر النموذج وجود أثر إيجابي لارتفاع سعر الفائدة طويلة الأجل كوسطي الفترتين السابقتين على الفترة الحالية لأسعار الأسهم في الأجل الطويل إلا أنه غير ذي دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5%، فقد بلغت المرونة الجزئية لسعر الفائدة طويلة الأجل بالنسبة لأسعار الأسهم (0.52) وهذا يعني أن ارتفاع سعر الفائدة طويلة الأجل بمقدار 1% سيؤدي إلى ارتفاع أسعار الأسهم بمقدار 0.52% في الأجل، وكذلك وجود أثر إيجابي لارتفاع سعر الفائدة قصيرة الأجل كوسطي الفترتين السابقتين على الفترة الحالية لأسعار الأسهم في الأجل الطويل إلا أنه غير ذي دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5%، فقد بلغت المرونة الجزئية لسعر الفائدة قصيرة الأجل بالنسبة لأسعار الأسهم (0.36) وهذا يعني أن ارتفاع سعر الفائدة قصيرة الأجل بمقدار 1% سيؤدي إلى ارتفاع أسعار الأسهم بمقدار 0.36% في الأجل الطويل.
- كانت نتائج هذه الدراسة متوافقة مع الظروف الاقتصادية السائدة في البلاد، حيث يوجد تأثير لمتغير سعر الفائدة الدائنة بشقيه قصير وطويل الأجل على أسعار الأسهم الحالية في سوق دمشق للأوراق المالية، حيث تصل نسبة هذه التغيرات في كل من سعري الفائدة 98%، وهذا يعني أن هناك عوامل أخرى غير مدرجة في النموذج يمكن أن تؤثر في أسعار أسهم الشركات، بالتالي يجب دراسة عدد أكبر من المتغيرات الاقتصادية الكلية (الناتج المحلي، التضخم، العرض النقدي، الصادرات، الواردات) لمحاولة فهم أوسع واشمل للتغيرات الحاصلة في أسعار الأسهم.

#### - التوصيات:

بناء على ما تم عرضه في الجانب النظري من هذه الدراسة والنتائج التي تم التوصل إليها من خلال الدراسة الإحصائية، فإن الباحث يوصي بما يلي:

- حاولت هذه الدراسة بيان أثر كلاً من سعر الفائدة طويلة وقصيرة الأجل على أسعار الأسهم في سوق دمشق للأوراق المالية، لكن بحسب مدخل التحليل الأساسي يوجد عدد كبير من المتغيرات غير سعر الفائدة والتي يمكن أن تؤثر في أسعار الأسهم وبالتالي في عوائدها مما ينعكس بدوره على مؤشر السوق والعوائد التي يحققها.
- إعادة اختبار الدراسة في ظروف اقتصادية أفضل.
- الإفصاح عن كافة البيانات التي تتعلق بكافة العوامل الاقتصادية التي تساعد الباحثين في دراساتهم للوصول إلى النتائج التي من خلالها يتم استشراف المستقبل ، وبما يساعد على وضع الخطط للمرحلة القادمة وتصويب الأخطاء ودعم القرارات المجدية.

\*المراجع :

- 1- علي علي، غيث، (2013)-سياسة أسعار الفائدة في سورية. رسالة ماجستير، جامعة دمشق، سورية، ص21.
- 2- عتاب، مسعود،(2015)- أثر مخاطر سعر الفائدة على أداء محفظة الأوراق المالية. رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مبراح ورقلة، الجزائر، ص10.
- 3- صالح خليل، فاطمة، (2015)-أثر المتغيرات النقدية في عوائد الأسهم في الأسواق الناشئة. رسالة ماجستير، جامعة دمشق، سورية، ص48.
- 4- S.TROKON, W2013-THE CAUSAL RELATIONSHIP BETWEEN STOCK PRICE AND INTEREST RATES. NAIROBI, P.39.
- 5- Hamdan, A 2014- Impact of Interest Rate on Stock Market. IOSR Journal of Business and Management, Pakistan, P. 6.
- 6- الحوراني، أكرم،(2004)- انعكاسات تحريك أسعار الفائدة في إطار عملية الإصلاح الاقتصادي، جمعية العلوم الاقتصادية ، ندوة الثلاثاء الاقتصادية السابعة عشر، دمشق.
- 7- منصور، سامر،(2014)-تقلبات أسعار الفائدة آثارها في معدلات النمو الاقتصادي دراسة مقارنة بين سورية وتونس. رسالة ماجستير، جامعة حلب، سورية، ص5.
- 8- حيدوسي، عبير، (2016)- دراسة قياسية للعلاقة بين سعر الصرف وسعر الفائدة والتضخم في الجزائر. ماجستير، جامعة قاصدي ومبراح، الجزائر، ص18.
- 9- بومدين، نورين،(2015)- صناعة الهندسة المالية وأثرها في تطوير الأسواق المالية العربية، جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف، الجزائر، ص6.
- 10-باخوص، روى،(2015)-دور هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية في رفع كفاءة السوق المالي. ماجستير، جامعة دمشق، ص ص 38-29.
- 11-موصلي، سليمان و عدنان سليمان، (2013)- الأسواق المالية، منشورات كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، ص ص 26-28.



- 12-رشاد، ندوى خزل،(2011) - استخدام اختبار غرانجر في تحليل السلاسل الزمنية المستقرة، المجلة العراقية للعلوم الإحصائية، العدد 19، ص ص 267-288.
- 13-عبد الكريم، سماح غانم،(2015) - ظاهرة التضخم الركودي في الاقتصاد السوري، رسالة دكتوراه منشورة، جامعة دمشق، ، ص 120.
- 14-آل طعمة، حيدر حسين،(2013) - أثر تقلبات أسعار الصرف على سلوك أسواق الأسهم في الاقتصاد التركي، جامعة كربلاء، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 19، العدد 73، ، ص 363-381.
- 15-سلمان، محمد صالح،(2014) - تحليل العلاقة السببية الطويلة والقصيرة الأجل بين سعر النفط الخام العالمي وسعر الذهب وسعر صرف الدولار، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 20، العدد 75، ص ص 332-353.
- \*-المراجع بالأحرف الأجنبية:

- 1- Ali Ali, Ghaith, (2013) - Interest Rate Policy in Syria. Master Thesis, University of Damascus, Syria, P. 21.
- 2- Hattab, Masood, (2015) - Effect of interest rate risk on portfolio performance. Master Thesis, University of Qasdi Marbah and Ouargla, Algeria, p. 10
- 3- Saleh Khalil, Fatima, (2015) - The Effect of Monetary Variables in Emerging Markets Equity Returns. Master Thesis, University of Damascus, Syria, p. 48.
- 4- Hourani, Akram, (2004) - Implications of interest rate movements in the context of the economic reform process, Society of Economic Sciences, Symposium of the 17th Economic Tuesday, Damascus.
- 5- Mansour, Samer, (2014) - Interest Rate Fluctuations Impacts on Economic Growth Rates A comparative study between Syria and Tunisia. Master Thesis, Aleppo University, Syria, P. 5.
- 6- Haidusi, Abeer, (2016) - A standard study of the relationship between the exchange rate, interest rate and inflation in Algeria. MA, University of Qasidi and Merabah, Algeria, P. 18
- 7- Boumedienne, Noreen, (2015) - Financial Engineering Industry and its Impact on the Development of Arab Financial Markets, Huseiba Bin Bouali University in Chlef, Algeria, P. 6.

- 8- Bakhoush, narrated, (2015) - The role of the Syrian Securities and Exchange Commission in raising the financial market reliable. MA, University of Damascus, PP. 29-38.
- 9- Musalli, Suleiman and Adnan Suleiman, (2013) - Financial Markets, Faculty of Economics, Damascus University, PP. 28-26.
- 10-12. Rashad, Nadwa Khazal, (2011) - Using Ganger's Analysis in Stable Time Series Analysis, Iraqi Journal of Theory, No. 19, pp. 267-288.
- 11-Abdul Karim, Samah Ghanem, (2015) - the phenomenon of inflationary stagnation in the Syrian economy, a doctoral thesis published, University of Damascus, p. 120.
- 12-The Effect of Exchange Rate Fluctuations on the Behavior of Stock Markets in the Turkish Economy, Karbala University, Journal of Economic and Administrative Sciences, Vol 19, No. 73, pp. 363-381.
- 13-Salman, Muhammad Saleh, (2014) - Analysis of the long and short-term causal relationship between the price of world crude oil and the price of gold and dollar exchange rate, Journal of Economic and Administrative Sciences, Volume 20, No. 75, pp.

