مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والسياسية

اسم المقال: تحليل دور المصارف والسوق المالية كمصادر للتمويل في النمو الاقتصادي في سورية خلال الأزمة
اسم الكاتب: باسل ابراهيم عبدو، أ.د. أكرم محمود الحوراني
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/9477
تاريخ الاسترداد: 2026/11/01 15:14 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة - Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة - Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والسياسية ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والسياسية
المجلد 41- 2- 2025 :156- 181

Damascus university Journal for the economic and political sciences
Vol 41 - 2- 2025 : 156 - 181

تحليل دور المصارف والسوق المالية كمصادر للتمويل في النمو الاقتصادي في سورية خلال الأزمة

باسل ابراهيم عبدو[1]، أكرم محمود الحوراني[2]

[1] طالب دكتوراه– جامعة دمشق– كلية الاقتصاد–قسم المصارف والتأمين– الأسواق المالية.
basel.abdo@damascusuniversity.edu.sy

[2] أستاذ دكتور– جامعة دمشق– كلية الاقتصاد– قسم المصارف والتأمين.
Akram.alhourani@damascusuniversity.edu.sy

الملخص

هدف البحث لإبراز أي من مصادر التمويل في سورية (التمويل عبر البورصة أم التمويل عبر القطاع المصرفي) له دور أكبر في رفع معدل النمو الاقتصادي في سورية، وذلك ضمن الفترة (2016–2023) وبشكل شهري. ولتحقيق هذا الهدف تم إجراء الدراسة الإحصائية عبر

استخدام نموذج VAR كنوع من النماذج اللاخطية الملائمة لهذا البحث. وقد بيّنت نتائج الدراسة أن حجم التسهيلات الائتمانية المقدمة من المصارف لها دور أكبر في دعم النمو الاقتصادي مقارنةً بدور السوق المالية في سورية، وذلك لسهولة الحصول على التمويل عن طريق المصارف، ولعدم الدراية الكاملة وغياب ثقافة الاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية. وفي ختام البحث، يُقدم الباحث العديد من التوصيات التي يرجو الأخذ بها من الجهات الوصيّة على القطاعين، لتساهم بزيادة معدل النمو الاقتصادي في سورية.

الكلمات المفتاحية: سوق دمشق للأوراق المالية، البورصة، القطاع المصرفي، النمو الاقتصادي، التسهيلات الائتمانية، حجم التداول، الناتج المحلي الإجمالي.

تاريخ الايداع: 2024/1/22
تاريخ النشر: 2024/7/1

حقوق النشر: جامعة دمشق – سورية، يحتفظ المؤلفون بحقوق النشر بموجب **CC BY-NC-SA**

Analyzing the role of Banks and the Financial Market as sources of Financing in the Economic Growth in Syria during the crisis

Basel Ibrahim Abdo[1] , Akram Mahmoud ALhourani [2]

1. postgraduate student (PhD), Faculty of Economics, Damascus University, Depart of Banking and Insurance, Financial Markets.
basel.abdo@damascusuniversity.edu.sy
2. Professor, Damascus University, Faculty of Economics, Department of Banking and Insurance Akram.alhourani@damascusuniversity.edu.sy

Received: 22/1/2024
Accepted: 1/7/2024

Copyright: Damascus University-Syria
The authors retain the copyright under a
CC BY- NC-SA

Abstract:

The aim of the research is to highlight which of the sources of financing in Syria (financing through the stock exchange or financing through the banking sector) has a greater role in raising the economic growth rate in Syria, within the period (2016-2023) and on a monthly basis. To achieve this goal, the statistical study was conducted using the VAR model as a kind of nonlinear model suitable for this research. The results of the study showed that the volume of credit facilities provided by banks has a greater role in supporting economic growth compared to the role of the financial market in Syria, due to the ease of obtaining financing through banks, the lack of full knowledge and the absence of
investment culture in the Damascus Stock Exchange. In the end, the researcher presents many recommendations that he hopes it will be adopted by the custodians of the two sectors to contribute in improving the economic growth rate in Syria.

Key words: Damascus Stock Exchange, Stock Exchange, Banking Sector, Economic Growth, Credit Facilities, Trading Volume, Output local Gross.

❖ الإطار المنهجي للبحث

* مُقدِمة

يستقطب التمويل اهتمام العديد من الاقتصاديين لارتباطه الوثيق بالنمو الاقتصادي، وبالرغم من تعدد أساليبه المتاحة إلا أن السبل الكفيلة لاستخدامها الأمثل وجعلها مكملة لبعضها البعض يشكل التحدي الأكبر لأي اقتصاد، خاصة مع التطورات العالمية المعاصرة التي بدأت تجتاح العالم مؤخراً، والتي ألقت بضلالها على مختلف دول العالم من خلال التحولات باتجاه إطلاق قوى السوق وتحرير المبادلات وحركة رؤوس الأموال وإزالة أو تخفيض القيود التشريعية والتنظيمية. ويعد القطاع المالي والمصرفي من القطاعات الهامة التي تؤدي دوراً تمويلياً مهماً في النشاط الاقتصادي. وتعتبر الأسواق المالية سواء المتقدمة منها أو النامية مركز حيوي في النظم الاقتصادية الحديثة نظراً لما تقوم به من وظائف ومهام، حيث تمثّل حلقات نماء القطاع المالي في أي دولة، مما جعلها تمثّل أحد المصادر الهامة لتوفير فرص الاستثمار لقطاعات الفائض ومصدراً حيوياً لتمويل قطاعات العجز، فأصبحت الوسيلة المناسبة لتمويل خطط النمو الاقتصادي، والتوجيه السليم للموارد وتوفير السيولة اللازمة لها، وتأمين الموارد التمويليّة للمشروعات الاستثمارية التي تحتاج لموارد تفوق قدراتها وذلك لتعظيم النواتج الاقتصادية المترتبة عليها. كما يعتبر القطاع المصرفي شريكاً للسوق المالي في تعزيز النمو الاقتصادي، حيث يلعب دوراً استراتيجياً في تعزيز الادخار، بما يدعم الطلب الإجمالي خاصة الاستثمار والاستهلاك وبالتالي تحسين الإنتاج ونمو الأنشطة الاقتصادية. فهل ساهم التمويلين السابقين في رسم معالم النمو الاقتصادي في سورية خلال سنوات الأزمة التي تعصف بها منذ العام 2011؟، وما الحلول لزيادة مصادر التمويل في سورية؟ تدفع هذه الأفكار الباحث لطرح الإشكالية البحثية التالية.

* مشكلة البحث

إن إحدى المشاكل الهامة التي تواجه عملية النمو الاقتصادي في البلدان النامية هي مشكلة توفير السيولة النقدية ورؤوس الأموال الكافية واللازمة لتمويل المشروعات التي تساعد في رفع وتيرة النمو الاقتصادي، خاصةً أن رأس المال المحلي لا يكفي في الغالب للوصول إلى تحقيق أهداف خطط النمو الاقتصادي. وفي ظل الأزمات والحروب والإجراءات القسرية (العقوبات) تنهار العملة الوطنية ويعزف المدخرين عن استثمار أموالهم، وهنا يأتي دور الأسواق المالية كونها إحدى القنوات الفاعلة في جذب رأس المال وتعبئة المدخرات وتوجيهها للقنوات الاستثمارية وتحفيزها من خلال إعادة تدوير رأس المال وتنشيط الأعمال. أيضاً يعد القطاع المصرفي من القطاعات الهامة التي تؤدي دوراً تمويلياً مهماً في النشاط الاقتصادي من خلال توفير كل الاحتياطيات المالية والتمويلية لمختلف المؤسسات الاقتصادية.

وفي ضوء مما سبق فإن مشكلة البحث تتلخص في الإجابة على التساؤلات التالية:

- ما مدى مساهمة التمويل عن طريق السوق المالية في سورية بدعم النمو الاقتصادي؟
- ما مدى مساهمة التمويل عن طريق المصارف العاملة في سورية بدعم النمو الاقتصادي؟
- هل يساهم التمويل عن طريق البورصة السورية بدعم النمو الاقتصادي في سورية بشكل أكبر من التمويل المصرفي خلال فترة الدراسة؟
- كيف يمكن رفع مساهمة القطاعين في النمو الاقتصادي في سورية؟

* فرضيات البحث

الفرضية الأولى

HO: لا يساهم التمويل عبر القطاع المصرفي السوري بدعم النمو الاقتصادي في سورية.

H1: يساهم التمويل عبر القطاع المصرفي السوري بدعم النمو الاقتصادي في سورية.

الفرضية الثانية

HO: لا يساهم التمويل عبر سوق دمشق للأوراق المالية بالنمو الاقتصادي خلال سنوات الأزمة في سورية.

H1: يساهم التمويل عبر سوق دمشق للأوراق المالية بالنمو الاقتصادي خلال سنوات الأزمة في سورية.

* أهداف البحث

يسعى البحث لتحقيق الأهداف التالية:

1- تحليل مصادر التمويل الأساسية (سوق دمشق للأوراق المالية "البورصة"، القطاع المصرفي) في سورية.

2- بيان أي من القطاعين يساهم بشكل أكبر من القطاع الآخر بدعم النمو الاقتصادي في سورية خلال فترة الدراسة.

3- تقديم توصيات لرفع نسبة مساهمة القطاعين في النمو الاقتصادي.

* أهمية البحث

تكمن أهمية البحث من خلال:

1- الإضافة العلمية التي تقدمها لأنها تتناول قضية أساسية وهي مصادر التمويل.

2- إبراز الدور الحيوي للأسواق المالية في دعم النمو الاقتصادي كونها من القنوات التمويلية الهامة التي تستهدف تحقيق التكامل الاقتصادي مع باقي قطاعات الاقتصاد الوطني، وزيادة التدفقات النقدية.

3- بيان أهمية التنويع والتكامل في المصادر التمويلية لرفع معدل النمو الاقتصادي في سورية، خاصة في ظل الأزمة والإجراءات القسرية أحادية الجانب المفروضة عليها منذ العام 2011.

* حدود البحث

للبحث حدود زمانية ومكانية الحدود المكانية: تتناول دراسة السوق المالي السوري.

الحدود الزمانية: تشمل دراسة الفترة الزمنية من بداية عام 2016 لنهاية عام 2023 وبشكل شهري، ويرجع اختيار هذه الفترة كونها شهدت تغيرات جوهرية أثرت في النمو الاقتصادي من فرض عقوبات قيصر على سورية وجائحة كورونا، وما رافقتها من قرارات اقتصادية انعكست بشكل واضح على النمو الاقتصادي للبلد، وتجدر الإشارة هنا إلى أنه تم تقدير قيمة الناتج المحلي الإجمالي لعامي 2022 و2023 حيث أن المتوافر لدى المكتب المركزي للإحصاء لغاية عام 2021 فقط، ومن ثم تم تحويل البيانات السنوية إلى بيانات شهرية على البرنامج الإحصائي E-views10.

* الدراسات السابقة

* الدراسات السابقة باللغة العربية

هدفت دراسة (المملوك، أنس هشام، 2010): "تحليل دور سوق الأوراق المالية في عملية تشجيع الاستثمار في سورية".

البحث لتقييم واقع سوق دمشق للأوراق المالية استناداً إلى دورها في عملية التنمية الاقتصادية، ومساهمتها في تحويل سورية إلى مركز مالي يساهم في جذب الاستثمارات العربية والأجنبية، وقد اعتمدت الدراسة على الأسلوبين المكتبي والميداني من خلال قيام الباحث بتصميم استمارة استقصاء موجهة إلى العاملين في سوق دمشق للأوراق المالية والمستثمرين وشركات الوساطة المالية والقيام بالتحليل الاحصائي للبيانات المتحصلة من الاستقصاء باستخدام مقياس ليكرت الخماسي، وتوصلت الدراسة إلى أن عدد الشركات المساهمة المدرجة في سوق دمشق المالي محدود، وحجم التداول في سوق دمشق المالي ضعيف نتيجة منع بيع السهم في يوم الشراء نفسه والحدود السعرية الضيقة مما جعل خيارات المستثمر محدودة في الاستثمار.

وهدفت دراسة (لقمان، المعلم، 2021): "دور الأسواق المالية في دعم النمو الاقتصادي – دراسة حالة الجزائر–".
الدراسة لتحليل ومعرفة دور البورصة الجزائرية في تمويل النمو الاقتصادي كونها من أهم المصادر التمويلية التي تعتمد عليها الوحدات الاقتصادية في نشاطها في الجزائر. وتم الاعتماد على الدراسة التحليلية من خلال تحليل العديد من مؤشرات بورصة الجزائر (قيم وحجم التداول، نسبة الرسملة) خلال الفترة 2013–2018، وأظهرت نتائج الدراسة تنوّع الأوراق المالية في السوق المالية الجزائرية، وضعف الدخل الفردي الذي أدى لقلة المدخرات وبالتالي الحد من حجم الطلب على الأوراق المالية، وضعف أداء السوق المالي الجزائري في دعم النمو الاقتصادي.

* الدراسات السابقة باللغة الانكليزية

هدفت دراسة (Hondroyiannis et al, 2014):

- FINANCIAL MARKETS AND ECONOMIC CROWTH IN GREECE, 1996-2009.

لتقييم العلاقة بين سوق الأوراق المالية والأداء الاقتصادي لحالة اليونان خلال الفترة 1996 وحتى 2009، حيث أن اليونان بلد متوسط الحجم في الاتحاد الأوروبي، وبدأت عملية التحرير المالي في أوائل الثمانينات. وقد أظهرت نتائج الدراسة الاحصائية باستخدام نماذج VAR وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين التمويل الاقتصادي والنمو على المدى الطويل، بينما أظهرت نتائج نماذج تصحيح الخطأ أنه يمكن أن يعزز كل من التمويل المصرفي وسوق الأوراق المالية النمو الاقتصادي على المدى الطويل على الرغم من تأثيرها الضئيل. علاوة على ذلك؛ أظهرت نتائج الدراسة أن نسبة مساهمة تمويل سوق الأوراق المالية للنمو الاقتصادي في اليونان أقل بكثير مقارنة بالتمويل المصرفي.

وهدفت دراسة (Hanousek J et al, 2000):

Do stock markets promote economic growth?

الدراسة لمناقشة ما إذا كان لسوق الأوراق المالية مساهمة بزيادة النشاط الاقتصادي، تم إجراء الدراسة على 64 دولة لفترات زمنية متفاوتة بدأت من العام 2000 وانتهت بالعام 2020، وقد تمّ الحصول على بيانات الدول المدروسة من مؤسسة التمويل الدولية للأسواق المالية، بينما تم الحصول على معدلات النمو ونصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي من صندوق النقد الدولي. استخدمت الدراسة اختبارات جرانجر السببية لتقديم دليل على وجود علاقة سببية بين المتغيرات الخاصة بسوق الأسهم (زيادة القيمة السوقية والتغير في عدد الأسهم المدرجة في البورصة) والناتج المحلي الإجمالي. بيّنت نتائج الدراسة أن أسواق الأسهم في الاقتصاديات المتقدمة تتضمن توقعات بنمو اقتصادي في المدى الطويل، بينما أظهرت نتائج الدراسة ضعف تأثير زيادة نشاط سوق الأسهم على النمو في الاقتصاديات النامية بسبب الإطار المؤسساتي الفاسد والتدخل الحكومي في الأسواق المالية.

* الجديد الذي يقدمه البحث

من خلال استعراض ومراجعة الدراسات السابقة المتعلقة بموضوع البحث، يبيّن الباحث أن الدراسة الحالية قد تشابهت مع الدراسات السابقة من حيث الهدف، حيث أن لمؤشر سوق الأوراق المالية دوراً في تحقيق النمو الاقتصادي، وأن هذا الدور يتباين أثره من دولة لأخرى، نظراً لتفاوت درجة تطور السوق المالية في الدول المدروسة سواء على صعيد الدول النامية أم الدول المتقدمة، وعلى الرغم من الأهمية العلميّة التي تمتعت بها الدراسات السابقة، إلّا أن هناك بعض النقاط التي تميّز بها هذا البحث؛ حيث اختلف مكان الدراسة بحيث تناول موضوع النمو الاقتصادي في سورية من جهة، ومن جهة أخرى تمت الدراسة ضمن سنوات الأزمة التي تعيشها سورية منذ العام 2011 والتي تسببت بتذبذب متغيرات الاقتصاد الوطني، كما سعت الدراسة لإبراز أي من مصادر التمويل كان له أثراً أكبر في رفع معدل النمو الاقتصادي في سورية. من هذا المنطلق نستطيع القول إن هذه الدراسة تعتبر دراسة جدوى لمصادر التمويل (التمويل عبر البورصة، التمويل عبر القطاع المصرفي) لبيان أيهما أنجع، وملاحظة مكامن الخلل ومعالجتها، مما ينعكس بالمجمل لرفع معدل النمو الاقتصادي في سورية إذا ما تمّ الأخذ بالتوصيات الصادرة.

❖ الإطار النظري للبحث

أولاً: مقاربات مفاهيمية

1. مفهوم الأسواق المالية

إن المال هو عصب الحياة لأي مؤسسة أعمال باعتباره المحرك الأساسي للوظائف والمهام داخل المؤسسة، ومن ثم لا بد أن يتوافر المال في الوقت المناسب وأيضاً بالقدر المناسب؛ ولتلبية هذه الحاجة لا بد من توافر الأسواق المالية. والسوق يمثل الوسيلة التي يلتقي من خلالها البائع والمشتري بغض النظر عن المكان المادي للسوق (ولو أن المكان يزيد من فاعلية وكفاءة السوق)، بل يكفي صناعته تواجد وسائل فعّالة لاتصال البائع والمشتري. من هذا المنطلق يمكن مناقشة تعاريف متعددة للسوق المالية؛ من بينها: يعرّف السوق المالي بأنه وسيلة (ينتفي فيها شرط المكان)، يلتقي خلالها (المشترون والبائعون والوسطاء والمتعاملون الآخرون والإداريون) من ذوي الاهتمامات (المادية أو المهنية) بالأدوات (الرأسمالية والنقدية) أو بالصرف الأجنبي بغرض تداول وتوثيق وتعزيز الأصول المختلفة (الحقيقية والمادية والنقدية ...) لفترات متباينة (طويلة وقصيرة) الأجل اعتماداً على (قوانين وأنظمة وتعليمات) معتمدة (محلياً ودولياً). (موصلي، 2011، 80)

2. مفهوم المصارف

تعود كلمة بنك إلى كلمة بانكو Banko باللاتينية، وتعني الطاولة التي يجلس عليها الصياغ والصيارفة عند عد النقود وكتابة الوثائق التي تعبر عن المبالغ المودعة وغير ذلك، وغالباً ما كان كبار التجار يودعون الأموال مقابل عمولة لحفظها من السرقة والضياع. ومع تطور التجارة أصبحت الحاجة ملحّة لتأسيس المصارف على شكل مؤسسات أو مصارف حكومية. مما سبق يمكن توضيح مفهوم المصرف بأنه: "هو مؤسسة مالية تستقبل الودائع وتمنح القروض وتسهّل عمليات السحب والإيداع الالكترونية للعملاء، وتقوم بتمويل التجارة الداخلية والخارجية، وتقدم خدمات مصرفية ومالية متنوعة". (كنعان، 2011، 125)

3. مفهوم النمو الاقتصادي

يُعرّف النمو الاقتصادي على أنه: التغيير الإيجابي أو الزيادة في مستوى إنتاج السلع والخدمات للدولة خلال فترة زمنية محددة (عادةً سنة). ويُقاس بنسبة التغيير في الناتج المحلي الإجمالي (GDP)، ويكون معدل النمو اسمي أو حقيقي، باستبعاد أثر التضخم باستخدام سنة الأساس. (الخليفة، 2013، 04)

علماً أن هذه السلع يتم إنتاجها باستخدام عناصر الإنتاج الرئيسية، التي تحدد التطور الاقتصادي للدولة، والتي توضع في شكل مجمعات تتمثل أساساً في العمل ورأس المال والتقدم التقني.

ويُعرّف أيضاً النمو الاقتصادي: التغيّر في الناتج المحلي الإجمالي (GDP) للفرد بين فترات زمنية محددة، وغالباً في الأدبيات السائدة ما يستخدم الناتج المحلي الإجمالي للفرد الواحد كمقياس للرفاه الاجتماعي. (Mathew, Clarke, 2003, 13)

كذلك يمكن النظر إلى النمو الاقتصادي على أنه مجرد الزيادة السنوية التي تطرأ على الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي لاقتصاد ما، سواء كان ذلك بسبب زيادة الطلب زيادة يستجيب معها العرض الكلي من السلع والخدمات كما هو حادث في الدول المتقدمة، ونتيجة مصاحبة لجهود منظمة طويلة الأجل لإعادة الهيكلة واستكمال البنى الاقتصادية والتكنولوجية والاجتماعية كما هو حادث في الدول النامية. (الفقي، 2007، 08)

مما سبق يمكن القول إن النمو الاقتصادي بشكل عام يعني "زيادة الدخل لدولة ما"، نتيجة التغييرات الإيجابية التي تنتجها المؤشرات الاقتصادية والاجتماعية وغيرها من المؤشرات لتلك الدولة. ويقاس النمو الاقتصادي باستخدام النسبة المئوية لنمو الناتج المحلي الإجمالي، وتقارن النسبة في سنة معينة بسابقتها.

بعض النقاط المهمة في النمو الاقتصادي:

• إن النمو الاقتصادي لا يعني فقط حدوث زيادة في إجمالي الناتج المحلي، بل لا بد وأن يترتب عليه زيادة في دخل الفرد الحقيقي، بمعنى أن معدل النمو لا بد وأن يفوق معدل النمو السكاني. وكثيراً ما يزيد إجمالي الناتج المحلي في بلد ما، إلّا أن نمو السكان بمعدل أعلى يحول دون زيادة متوسط دخل الفرد، فعلى الرغم من زيادة الناتج المحلي في هذا البلد إلّا أنه لم يحقق نمواً اقتصادياً. وفقاً لذلك فإن: "معدل النمو الاقتصادي= معدل نمو الدخل القومي – معدل النمو السكاني". (الزهراء، 2011، 126)

•إن الزيادة التي تتحقق في دخل الفرد ليست زيادة نقدية فحسب، بل يتعين أن تكون زيادة حقيقية، أي لا بد من استبعاد معدل التضخم. وعلى ذلك فإن: "معدل النمو الاقتصادي الحقيقي= معدل الزيادة في دخل الفرد النقدي – معدل التضخم". (فتيحة، 2009، 03)

•إن الزيادة التي تتحقق في الدخل لا بد أن تكون على المدى الطويل، وليست زيادة مؤقتة سرعان ما تزول بزوال أسبابها. (صدر الدين، 2016، 30).

ثانياً: العوامل المؤثرة في النمو الاقتصادي

يتأثر النمو الاقتصادي بالعديد من العوامل الاقتصادية والاجتماعية، يمكن تلخيصها في الآتي: (خزان، 2014، 92)

1. انخفاض مستوى الادخار المحلي الذي يعتبر من المصادر التمويلية الهامة لتوفير الموارد المالية التي يمكن استخدامها في المجالات الاستثمارية المختلفة، وكذلك ضعف وعدم تطوّر المؤسسات المالية والأسواق المالية المحليّة لاستقطاب الموارد.
2. عدم تطور أو وجود البنيات الأساسية التي تساعد وتسهّل عملية تحقيق النمو الاقتصادي من خلال تحريك عوامل الإنتاج والسلع المنتجة من مناطق الإنتاج إلى أماكن الاستهلاك والتصدير.
3. الاعتماد على عدد محدود من سلع الصادرات، وتصدير السلع في شكل مواد خام دون إضافة قيمة، يؤدي ذلك لانخفاض عائد الصادرات في حالة انخفاض الطلب العالمي، مما يؤثر سلباً على مقدرة الدولة على استيراد السلع الاستراتيجية ومقابلة الالتزامات الخارجية.
4. عدم تحصيل الإيرادات العامة بصورة مثلى من مصادرها المختلفة، وعدم ترشيد الإنفاق وحصره على الأولويات، يؤدي ذلك لانخفاض القيمة الحقيقية للدخول والأرباح، وبالتالي انخفاض الادخار، كما يؤدي إلى ارتفاع تكلفة الإنتاج، وبالتالي انخفاض تنافسية سلع الصادرات.
5. عدم الاستقرار الاجتماعي والسياسي وظهور النزاعات، يؤدي إلى انخفاض الإنتاج بغرض الاستهلاك المحلي والتصدير، ويضعف ذلك إمكانية تحقيق النمو الاقتصادي.

ثالثاً: العلاقة بين سوق الأوراق المالية والنمو الاقتصادي

تقوم الأسواق المالية بدور أساسي في تمويل الأنشطة الاقتصادية، ودفع الأفراد والشركات للاستثمار في الأسهم والسندات، وتطوير مشاريعهم الصغيرة عبر جذب فائض رأس المال غير الموظف وغير المعبأ في الاقتصاد الوطني، وتحوّله من مال خامل إلى رأس مال موظف وفعّال في الدورة الاقتصادية. حيث تتمثل الوظيفة الأساسية لأسواق المال في نقل الأموال من الأطراف التي لديها فائض من الأموال (المدخرات) إلى الأطراف التي تعاني من عجز في الأموال، فهي تعمل على تحقيق موازنة فعّالة بين قوى العرض والطلب. وكانت الغاية الأساسية للأسواق المالية هي لإشباع رغبات وحاجات المتعاملين، ومن ثم أضحت ضرورة حتمية استلزمتها المعاملات الاقتصادية بين الأفراد والمؤسسات والشركات. انطلاقاً مما سبق نمت العلاقة الوثيقة بين تطور سوق الأوراق المالية والنمو الاقتصادي. حيث يمكن للسوق المالي أن يساهم في تحقيق النمو الاقتصادي وذلك من خلال قنوات عدة أهمها:

1- **السيولة:** تمثل إمكانية تحول أي شكل من أشكال الأصول إلى نقد في فترة زمنية قصيرة دون أن يفقد أكثر من قيمته، بمعنى آخر تغيّر في الأسعار، لذا فالعديد من الاستثمارات المربحة تحتاج إلى التزام طويل الأجل بتوفير رأس مال، ولكن غالباً ما يحجم المستثمرين على التخلي عن السيطرة عن مدخراتهم لفترات طويلة، لهذا تجعل الأسواق المالية ذات السيولة العالية

الاستثمار أقل خطراً وأكثر جاذبية، وذلك لأنها تسمح للمدخرين بالحصول على أصول مالية، مع إمكانية بيعها بسهولة ويسر إذا احتاجوا لاسترداد مدخراتهم، أو رغبوا في تغيير محافظهم للأوراق المالية. وفي الوقت نفسه تتمتع الشركات بإمكانية دائمة للحصول على رأس مال من خلال إصدار المزيد من الأسهم. وعليه فإن السيولة تسهّل الاستثمار على المدى الطويل، وبالتالي تعزز التوقعات لنمو اقتصادي طويل الأجل.

2- **تعبئة المدخرات:** تتضح أهمية السوق المالي في العمل كونه حلقة وصل ما بين الادخار والاستثمار، فالسوق المالي يمثل القناة التي يتم من خلالها التمويل من الوحدات التي تحقق فائضاً إلى الوحدات التي عجزاً، إذ يعمل على جذب فائض رأس المال غير الموظف وغير المعبأ في الاقتصاد القومي، ويحوّله إلى رأس مال موظّف وفعّال في الدورة الاقتصادية، وذلك من خلال طرح الأسهم والسندات وتشجيع الأفراد والشركات على الاستثمار فيها.

3- **الحد من معدلات التضخم:** يجذب السوق المالي المدخرات من الأفراد والمؤسسات، وبالتالي امتصاص فائض السيولة النقدية واتجاهها نحو الاستثمار بدلاً من الاستهلاك.

4- **زيادة معدل نمو الاستثمار:** يشجع السوق المالي على تنمية الادخار الاستثماري بشكل عام، وخاصة بالنسبة لصغار المستثمرين الذين لا يستطيعون في العادة القيام بمشاريع استثمارية مستقلة بأموالهم، بسبب صغر حجم هذه المدخرات، فضلاً عن عدم معرفتهم بفرص الاستثمار المتاحة والمجدية. ومن ثم فإن يفضلون شراء أوراق مالية على قدر أموالهم، وهذا يساعد على خدمة أغراض النمو والحد من التضخم. ذلك يساهم في زيادة تكوين رؤوس الأموال للشركات والمؤسسات الاستثمارية، وبالتالي زيادة معدل نمو الاستثمار، ومنه زيادة معدل النمو الاقتصادي.

5- **تحويل المخاطر:** تساهم هذه القناة في تنمية الاستثمارات المادية التي تقوم بها الشركات المساهمة، من خلال قيام السوق ببناء محفظة مالية تضم أوراقاً مالية متنوعة لقطاعات مختلفة ومنشآت متنوعة. حيث يؤدي التنويع إلى تخفيض علاوة الخطر المطلوبة، الأمر الذي يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال بالنسبة للشركات، وتزيد منافع التنويع في ظل اندماج أسواق الأوراق المالية. كما وأنه من دون تنويع الأوراق المالية كان سيتعرض الأفراد إلى مخاطر السيولة، الأمر الذي سيجعلهم على سحب أموالهم من المشاريع طويلة الأجل، مما سيؤثر سلباً على الاستثمار، ومنه على النمو الاقتصادي.

6- **جذب العملة الصعبة:** تسعى سوق الأوراق المالية إلى جلب الاستثمارات الأجنبية وذلك بإتباع طرق شتّى، أهمها: إزالة القيود عن الاستثمار الأجنبي في السوق المالي. ومنه فإن تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية تعمل على الرفع من حجم السيولة على مستوى البلد المستقبل، وتخلق مصدراً مالياً تتمكن من خلاله المؤسسات من تمويل مشاريعها.

7- **معالجة المديونية:** من خلال جذبها للمدخرات الأجنبية للاستثمار في الأسهم المصدرة محلياً. حيث تساهم سوق الأوراق المالية في تفادي المشاكل التي تنتج عن الاقتراض الخارجي المتمثلة أساساً في زيادة مدفوعات خدمة الدين. كما تساهم سوق الأوراق المالية في تخفيف عبء المديونية من خلال تحويلها إلى ورقة مالية قابلة للتداول في أسواق المال الدولية. (خزان، 2014، 107)

رابعاً: دور القطاع المصرفي في النمو الاقتصادي

يعد النظام المصرفي بمثابة الجهاز العصبي للاقتصاد، وأداة هامة لتدعيم النشاط الاقتصادي ومن ثم تحقيق النمو الاقتصادي، وتأتي هذه الأهمية من الدور الذي تلعبه المصارف في تعبئة المدخرات وتوجيهها عبر قنوات استثمارية في كافة المجالات التي يحتاجها الاقتصاد الوطني، وبالأخص من خلال منح التمويلات والتسهيلات الائتمانية للمستثمرين ورجال الأعمال بغية تشغيل ودعم استثماراتهم ومعاملهم بما يتوافق مع خطط النمو الاقتصادي، والتي تصب نهايةً في دعم الاقتصاد الوطني، ومن ذلك يمكن القول إن أي عملية نمو اقتصادي يتطلب جذب أكبر قدر من المدخرات وضبطها في الأقنية المصرفية الرسمية ليُصار إلى استخدامها في تمويل النمو من جهة، واستهدافها بدقة من قبل السلطات النقدية عند رسم السياسات النقدية والاقتصادية للبلد بأهداف عنوانها العريض "تحقيق الاستقرار الاقتصادي وزيادة النمو" من جهة أخرى.

وعليه فإن الدور التمويلي الذي يلعبه القطاع المصرفي في تحقيق النمو الاقتصادي يمكن تلخيصه بما يلي:

- قبول الودائع: حيث تقوم المصارف بتلقي الودائع من المتعاملين، مهما كانت وضعيتهم أشخاص طبيعيين أو اعتباريين. وتتكون هذه الودائع من (ودائع تحت الطلب، ودائع جارية، ودائع استثمارية، ودائع لآجال مختلفة...، وغيرها)
- تقديم القروض: حيث تقوم المصارف بتقديم القروض، على أن يتعهد المقترض بسداد تلك الأموال في آجال استحقاقها، مع الفائدة المستحقة.
- تمويل عمليات الاستيراد والتصدير، لتوفير احتياجات الدولة من السلع. (ساسي، 2015، 18)
- ويمكن زيادة التمويل عبر القطاع المصرفي من خلال رفع معدل عناصر الإنتاج عبر استخدام التقنيات الحديثة والتي يمكن استعراضها من خلال النقاط التالية:

– المساهمة في إدخال وتوطين التقنيات المصرفية الحديثة من الطرف الآلي والحسابات المصرفية المتطورة.

– المساهمة في تنمية الموارد البشرية وتدريبها وتأهيلها لتكون مؤهلة لتطوير القطاع المصرفي السوري بشكل عام. (شلاح، 2022، 8)

خامساً: أهمية التمويل عن طريق سوق الأوراق المالية

يُشكل التمويل أحد المقومات الأساسية لتطوير القوى المنتجة وتوسيعها وتدعيم رأس المال. ويُعرّف التمويل بأنه البحث عن الطرق المناسبة للحصول على الأموال اللازمة، واختيار وتقييم تلك الطرق، والحصول على المزيج الأفضل بينها بشكل يناسب كمية ونوعية احتياجات والتزامات تمويل استثمارات المؤسسة المالية، وذلك لتحقيق الأهداف المسطّرة. (بوشوشة، محمد، 2007، 06)

ويُوفر التمويل عن طريق سوق الأوراق المالية مجموعة من المزايا مقارنة بالتمويل المصرفي يمكن عرض أهمها في الجدول التالي:

الجدول رقم (1): مزايا التمويل عن طريق سوق الأوراق المالية مقارنة بالتمويل المصرفي

أوجه المقارنة	التمويل عن طريق المصرف	التمويل من سوق الأوراق المالية
تكلفة الاقتراض	أعلى	أقل
الحد الأقصى للتمويل	يوجد حد أقصى للتمويل تتحدد في معظم الأحيان برأس مال المصرف وتعليمات المصرف المركزي	لا يوجد حد أقصى إذا توفرت قناعة لدى المساهمين بفرص نمو الشركة.
إمكانية زيادة التمويل	محدودة، وتتوقف على شروط المصرف وتعليمات المصرف المركزي	أكثر مرونة ولا توجد حدود قصوى
تسهيل عملية الاندماج والاستحواذ	أثر إيجابي	إدراج أسهم شركة ما في سوق الأوراق المالية يساعد في زيادة فرص اندماجها واستحواذ شركات كبرى عليها.
إمكانية وجود دعم فني وإداري للشركة	التمويل المصرفي يقتصر على الاقتراض فقط	من خلال سوق الأوراق المالية قد تستفيد الشركات من كفاءة وخبرات المستثمرين الاستراتيجيين، مما يسمح بتنمية الشركات إدارياً وفنياً.
رفع الكفاءة التنظيمية للشركة	لا يوجد تأثير مباشر على كفاءة الشركة	التزامات القيد والإفصاح تُساهم في رفع كفاءة الشركة
تحديد قيمة عادلة للشركة	لا تؤثر على القيمة العادلة للشركة	تُساهم في تحديد القيمة العادلة للشركة من خلال القيمة السوقية

المصدر: من إعداد الباحث

وقد تزايد الاهتمام بالتمويل من خلال سوق الأوراق المالية نتيجة تضافر مجموعة من العوامل، منها ما هو خارجي، ومنها ما هو محلي يتعلق بالأوضاع الداخلية لكل دولة. ومن أهم هذه العوامل:

- عجز الدولة أحياناً عن تمويل خطط النمو الاقتصادي التي تتطلب في الغالب رؤوس أموال كبيرة قد لا تتوفر في خزينة الدولة، الشيء الذي يدفع بالدولة ربما للاقتراض الخارجي، وما يترتب عنه من تبعات وخيمة تطال استنزاف موارد الأجيال اللاحقة. أو اللجوء إلى الاقتراض الداخلي من المصرف المركزي بما يعرف بالتمويل بالعجز، وما ينتج عنه من تبعات تضخمية وانخفاض قيمة العملة وغيرها من الأمور التي تؤدي بالمجمل لانخفاض نسبة النمو الاقتصادي.

- عدم قدرة المصارف على توفير التمويل طويل الأجل لعدة أسباب، من أهمها مشاكل التعرض لمخاطر التضخم أيضاً.
- قدرة الأسواق المالية على تنشيط المشاريع الصغيرة والمتوسطة ذات الآفاق المستقبلية الواعدة من خلال إيجاد تمويل أقل تكلفة مقارنة بالتمويل المصرفي. (رجراج، 2018، 20)

انطلاقاً مما سبق، يرى الباحث بضرورة تطوير أداء الأسواق المالية للتناسب مع الدور المنوط به في رفع نسبة النمو الاقتصادي، كون التمويل عبر الأسواق المالية يُبْعِد الحكومة عن مشاكل التمويل بالعجز، وما ينجم عنها من ضغوط تضخمية كما ذكرنا آنفاً، وكونه أقل تكلفة، ولا يوجد حد أقصى للتمويل، الذي يؤدي بدوره لتنشيط المشاريع الصغيرة والمتوسطة كونها أحد روافع النمو الاقتصادي والاجتماعي، والتي تشكل أساس اقتصادات معظم دول العالم، لكونها تؤثر مباشرة في المستوى المعيشي والقدرة الإنتاجية للشرائح الاجتماعية التي تزاول هذه المشاريع، وتُعتبر خياراً فعّالاً لمواجهة تداعيات الحرب التي تعيشها سورية، وما أعقبها من تحديات قاسية إلى يومنا هذا.

ساساً: واقع سوق الأوراق المالية في سورية

1- نشأة سوق الأوراق المالية في سورية

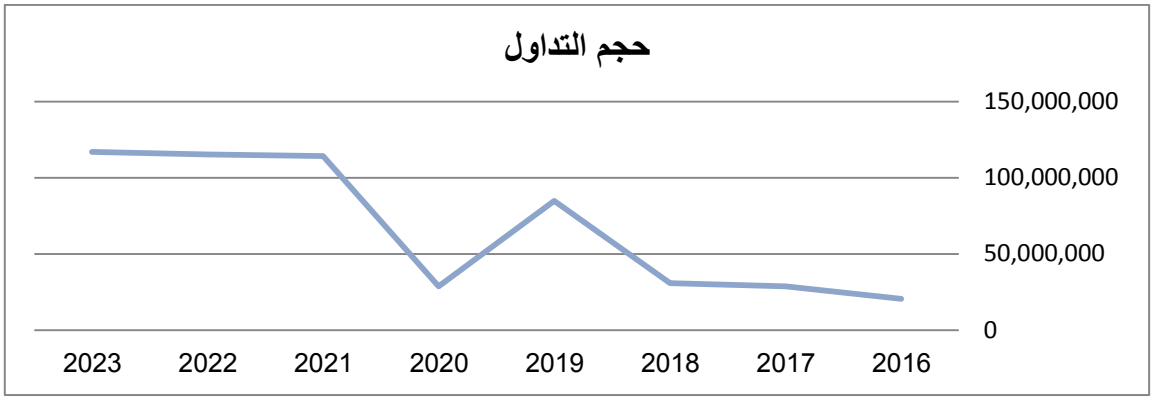
في عام 2005 صدر المرسوم التشريعي رقم /22/ القاضي بتأسيس مؤسستين مهمتين في قطاع رأس المال وهما: (سوق دمشق للأوراق المالية وهيئة الأوراق المالية). وصدر المرسوم /47/ لعام 2006 الذي نصّ على تشكيل مجلس مفوضي هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية. وبموجب المرسوم التشريعي /55/ لعام 2006 تمّ اعتبار السوق شخصية اعتبارية ذات استقلال مالي وإداري، وبدأ التداول الفعلي في السوق بتاريخ 10 آذار 2009. ومن أهم أهداف سوق دمشق للأوراق المالية (المحافظة على المعايير المعترف بها للشركات المدرجة بطريقة تتناسب مع أهداف المستثمرين وتعزيز ثقة المستثمر في السوق، تنظيم وتسهيل إجراءات تسوية التعاملات بين شركات الوساطة والمستثمرين، المشاركة في البرامج التعليمية الاستثمارية لاطلاع المستثمرين على فرص الاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية، جمع وتحليل ونشر إحصائيات التداول لإيصال كافة المعلومات للمستثمرين الحاليين أو الراغبين بالتداول في الفترات اللاحقة، التواصل مع أسواق الأوراق المالية لتنمية السوق المالية المحلية والاستفادة من الخبرات والتجارب السابقة). (فارس، ديمة، 2018، 06).

2- أداء سوق دمشق للأوراق المالية

بلغ عدد الشركات المدرجة في بداية العام /12/ شركة مدرجة، في حين بلغ عدد الشركات المدرجة في العام 2023 /28/ شركة فقط. وبلغ حجم التداول[1] في سوق دمشق للأوراق المالية 20.502 مليون ل.س في العام 2016 ليرتفع إلى 84.764 مليون ل.س في العام 2019، ومن ثم يعود لينخفض في العام 2020 إلى 28.831 مليون ل.س بسبب جائحة كورونا ومن ثم ليعود ليرتفع حجم التداول في العام 2021، ويستقر حجم التداول حينها تقريباً حتى النصف الأول من العام 2023 نتيجة تدهور سعر صرف الليرة السورية والذي كان له تأثير على رغبة المدخرين بالاحتفاظ بأصولهم النقدية على شكل عملات الأجنبية أو ذهب أو أصول مادية خوفاً من تدهور القيمة الفعلية لمدخراتهم

يعرض الشكل التالي تطور حجم التداول في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة (2016-النصف الأول لـ 2023): (الأرقام بمليارات الليرات السورية):

[1] معدل حجم التداول: هو مجموع الأوراق المالية المتداولة في بورصة الأوراق المالية.



المصدر: موقع سوق دمشق للأوراق المالية[2]

الشكل رقم (1): تطور حجم التداول في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة (2016–النصف الأول لـ 2023).

سابعاً: دور التمويل المصرفي في النمو الاقتصادي في سورية

مع بداية سنوات الأزمة التي تعيشها سورية منذ العام 2011، تراجعت قيمة ودائع الزبائن، وكان هذا التراجع بسبب تقلبات سعر صرف الليرة السورية أمام العملات الأجنبية، ورغبة الأفراد والشركات الاحتفاظ بسيولة نقدية لديهم والحفاظ على قيمة مدخراتهم من التدهور عن طريق توطينها في الذهب والعملات الأجنبية. حيث وصلت قيمة الودائع في العام 2012 إلى 342,6 مليار ل.س تقريباً، في حين كانت قبل الأزمة في العام 2010 بحدود 457,6 مليار ل.س. وكنتيجة لبدء تكيف الأفراد والمؤسسات مع الأوضاع الراهنة، حيث أصبح الكثير منهم يودعون أموالهم في المصارف بقصد الحفاظ والأمان عليها من السرقة، وتمويل عمليات الإنفاق الجاري، فضلاً عن ذلك صدر القرار رقم 5 في العام 2020 الذي أكد بحصر إتمام عقود شراء وبيع العقارات والسيارات بالدفع عبر المصارف المرخصة في الجمهورية العربية السورية، ولاحقاً إطلاق منظومة الدفع الالكتروني عبر القطاع المصرفي في سورية عبر 4 مصارف خاصة وهي (البنك الدولي الإسلامي، الشام، سورية والخليج، البركة) في بداية العام 2022. (عبدو، 2021، 78). ولاحقاً تعميم عملية الدفع الالكتروني على جميع المصارف العاملة في سورية الخاصة والعامة، ساهم كل ذلك في ارتفاع قيمة الودائع لتصل إلى حدود2,764 تريليون ل.س في العام 2021، وإلى حدود 5,953 مليار ل.س في نهاية العام 2022. أدى ذلك لارتفاع حجم التسهيلات الائتمانية المقدمة عن طريق المصارف خلال سنوات الأزمة، وخلال فترة الدراسة بالتحديد.

في حقيقة الأمر لا تعكس ضخامة الودائع المالية لدى المصارف حركة اقتصادية فعّالة لتحقيق النمو الاقتصادي، ومُساهمة في النشاط الاقتصادي في البلد، بقدر ما تعتبر عبئاً على المصارف في أخذ الحيّز المكاني.[3]

مما سبق يرى الباحث أنه لغاية تحقيق التكامل وزيادة فاعلية مصدري التمويل المدروستين في البحث لرفع معدل النمو الاقتصادي، وللاستفادة من السيولة الموجودة في القطاع المصرفي؛ ينبغي توجيهها نحو الاستثمار في بورصة الأوراق المالية عبر طرح أوراق مالية لآجال مختلفة ذات عوائد مجزية حسب أجل الورقة المالية تحقق دخلاً لحاملها، تساعد ميزة السيولة هذه في تمويل عجز الموازنة دون حدوث آثار تضخمية. حيث أن هذا الدور التكاملي بين القطاع المصرفي وسوق الأوراق المالية يساعد على:

1- محاولة القضاء على ظاهرة المضاربة[4] على العملة الوطنية، كون المدخرات المحلية ستتوجه لأوعية استثمارية في سوق الأوراق المالية.

2- تنشيط أداء الأسواق المالية.

3- يساعد ذلك في زيادة الوعي لدى العامة عن أصول وقواعد شراء وبيع الأوراق المالية بالسوق المالية.

---

[2] على الرابط: http://www.dse.gov.sy/reports/most_important_statistical_indexes

[3] خاصة العملات الورقية ذات الفئات النقدية (500، 1000) المهترئة ذات الشكل القديم. للمزيد عن هذا الموضوع أنظر (عبدو، 2023، 15)

[4] تعني عملية المضاربة مبادلة وحدات من العملة الوطنية بعملة أجنبية (في الأغلب الدولار الأمريكي أو اليورو) لتحقيق ربح فوري.

4- ويساهم سوق دمشق للأوراق المالية بحماية أصول المستثمرين من خلال الإفصاحات الدورية والتقارير التي تطلبها من الشركات المدرجة في السوق المالية، وكذلك من شركات الوساطة المالية، بما يجعل المعلومات متاحة لجميع المستثمرين دون تمييز، وذلك لاتخاذ القرار الاستثماري الصحيح، وتتحقق نتيجة لذلك التسعير الصحيح للورقة المالية بحيث تنعكس جميع المعلومات في السعر.

وبالمجمل فإن هذا التفاعل بين مصدري التمويل، يعتبر من الأسباب الموجبة لرفع معدل النمو الاقتصادي في سورية.

❖ الإطار العملي للبحث:

* أسلوب ومنهج البحث:

يعتمد البحث على المنهج الوصفي التحليلي؛ من خلال عرض مفاهيم البحث ووصف متغيرات الدراسة، واتبع الباحث كذلك المنهج الإحصائي التحليلي الكمي، لدراسة تطوّر دور المصارف والسوق المالية كمصادر للتمويل في النمو الاقتصادي في سورية خلال فترة الأزمة، باستخدام البرنامج الإحصائي E-views المتخصص في الاقتصاد القياسي، كما تم استخدام برنامج Excel لإدخال البيانات وعرضها وتبويبها. تم الحصول على البيانات الشهرية اللازمة لاختبار فرضيات الدراسة من موقعي سوق دمشق للأوراق المالية ومصرف سورية المركزي ومن المكتب المركزي للإحصاء.

* متغيرات البحث:

تتمثل متغيرات الدراسة بكل من:

1. المتغير التابع:

Y: النمو الاقتصادي متمثل بالناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة.

2. المتغيرات المستقل:

X: حجم التمويل المصرفي المتمثل بالتسهيلات الائتمانية المقدمة من الجهاز المصرفي السوري.

X_t: حجم التمويل البورصي المتمثل بحجم التداول في سوق دمشق للأوراق المالية.

ملاحظات هامة:

1- تم استخدام هذه المتغيرات بصيغتها اللوغاريتمية.

2- يشمل متغير الائتمان المصرفي بيانات القطاعين العام والخاص.

3- تم اختيار متغير الائتمان المصرفي (التسهيلات الائتمانية المقدمة من القطاع المصرفي) كونه يعبر عن حجم التمويل المقدّم من القطاع المصرفي للأفراد والمؤسسات وغيرها، وبدوره سينعكس على شكل مشاريع وأعمال تسهم في رفع معدل النمو الاقتصادي، في حال تم استخدام هذا التمويل بالشكل الأمثل المجدي، وعدم ذهابه للمضاربة على الليرة السورية والتي ستنعكس سلباً في قيمة الليرة والنمو الاقتصادي بشكل عام.

<u>النتائج الإحصائية</u>

1- الخصائص الإحصائية لمتغيرات البحث

يوضّح الجدول الآتي الخصائص الإحصائية لمتغيرات البحث، من معرفة الوسط والوسيط والانحراف المعياري وأدنى قيمة وأعلى قيمة لبيانات متغيرات البحث، والمؤشرات الإحصائية المتعلقة باختبار التوزيع الطبيعي للسلاسل المدروسة:

الجدول رقم (2): المؤشرات الإحصائية لبيانات متغيرات البحث

	Y	X1	X2
Mean	57316.16	5915534.	7825.000
Median	56979.00	2899234.	1995.500
Maximum	60967.00	27235638	165719.0
Minimum	55187.00	1537111.	44.00000
Std. Dev.	1565.722	6080267.	21220.50
Skewness	0.771789	1.952342	5.970670
Kurtosis	2.723383	6.230989	41.15096
Jarque-Bera	9.836594	102.7434	6392.365
Probability	0.007312	0.000000	0.000000
Observations	96	96	96

المصدر: إعداد الباحث باستعمال البرنامج الإحصائي (Eviews)

أولاً: المتغير التابع " النمو الاقتصادي والمتمثل بالناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة"

نلاحظ من الجدول السابق أن الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة قد ارتفع من 55,187 مليون ليرة سورية في شهر تشرين الثاني عام 2016 كأدنى قيمة له، إلى 60,967 مليون ليرة سورية في شهر كانون الأول من عام 2023 كأعلى قيمة له، خلال الفترة المدروسة، وهو ارتفاع بنسبة 10.5%، وبمتوسط قدره 57,316 مليون ليرة سورية، وانحراف معياري قدره 1,566 مليون ليرة سورية خلال فترة الدراسة، وهو انحراف يدل على النمو البطيء للناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة خلال الفترة المدروسة، متأثراً بالإجراءات القسرية أحادية الجانب المفروضة على سورية من قبل الدول الغربية وبعض الدول العربية وجائحة كورونا، وتدهور الوضع الأمني في البلاد، وتراجع الإيرادات العامة للدولة بشكل عام والذي أجبر الحكومة على طرح موازنات تضخمية كُرس معظمها للإنفاق الجاري ودون أي زيادة في النشاط الاقتصادي.

كما نلاحظ أن القيمة الاحتمالية المقابلة لإحصائية Jarque-Bera أصغر من مستوى المعنوية 0.05 ومنه لا نستطيع أن نقبل فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة القائلة "لا تخضع سلسلة المتغير للتوزيع الطبيعي" أي أن سلسلة الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة لا تخضع للتوزيع الطبيعي.

ثانياً: المتغير المستقل الأول "حجم التمويل المصرفي المتمثل بالتسهيلات الائتمانية المقدمة من الجهاز المصرفي السوري"

نلاحظ من الجدول رقم (2) أن حجم التسهيلات الائتمانية قد ارتفع من 1,537,111 مليون ليرة سورية في شهر كانون الثاني 2016 كأدنى قيمة له، إلى 27,235,638 مليون ليرة سورية كأعلى قيمة له في شهر كانون الأول 2023، وهو ارتفاع بنسبة 1,672%، وبمتوسط قدره 5,915,534 مليون ليرة سورية وانحراف معياري قدره 6,080,267 مليون ليرة سورية، وهو انحراف كبير يدل على الارتفاع الكبير في التسهيلات الائتمانية خلال الفترة المدروسة بسبب إعادة تقييمها وفقاً لسعر الصرف والذي ارتفع ارتفاعات كبيرة خلال الفترة المدروسة، وللتوجهات الحكومية في الفترة الأخيرة بمنح تسهيلات عالية بهدف تنمية المشروعات الصغيرة وتدوير العجلة الاقتصادية.

كما نلاحظ أن القيمة الاحتمالية المقابلة لإحصائية Jarque-Bera أصغر من مستوى المعنوية 0.05 ومنه لا نستطيع أن نقبل فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة القائلة "لا تخضع سلسلة المتغير للتوزيع الطبيعي" أي أن سلسلة التسهيلات الائتمانية لا تخضع للتوزيع الطبيعي.

ثالثاً: المتغير المستقل الثاني "حجم التمويل البورصي المتمثل بحجم التداول في سوق دمشق للأوراق المالية"

نلاحظ من الجدول رقم (2) أن حجم التداول في سوق دمشق للأوراق المالية شهد تذبذبات عالية خلال فترة الدراسة، كان أدناها 44 مليون ليرة سورية في شهر تشرين الأول عام 2016، وأعلاها 165,719 مليون ليرة سورية في شهر تشرين الثاني عام 2021، وبمتوسط قدره 7,825 مليون ليرة سورية وانحراف معياري قدره 21,220 مليون ليرة سورية، وهو انحراف كبير يؤكد على وجود تذبذبات عالية في حجم التداولات الشهرية خلال الفترة المدروسة بسبب الحركة العشوائية للأسهم في السوق المالية.

كما نلاحظ أن القيمة الاحتمالية المقابلة لإحصائية Jarque-Bera أصغر من مستوى المعنوية 0.05 ومنه لا نستطيع أن نقبل فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة القائلة "لا تخضع سلسلة المتغير للتوزيع الطبيعي" أي أن سلسلة حجم التداول لا تخضع للتوزيع الطبيعي.

2- العلاقة الارتباطية بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة

يوضح الجدول الآتي معامل الارتباط بين متغير الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة ومتغيري التسهيلات الائتمانية وحجم التداول في سوق دمشق للأوراق المالية:

الجدول رقم (3): معاملات الارتباط بين متغيرات البحث

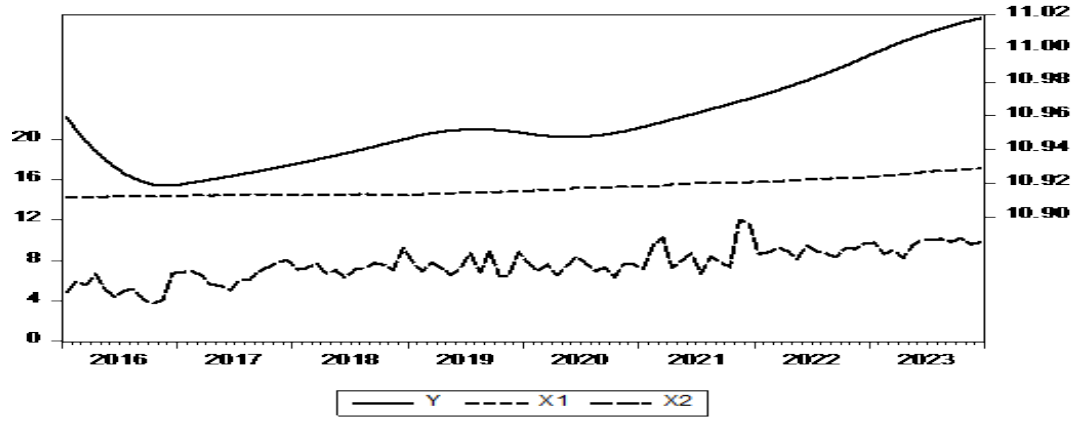
Correlation Analysis			
Sample: 2016M01 2023M12			
Included observations: 96			
		X1	**X2**
Correlation	**Y**	0.916497	0.303807
t-Statistic		22.21215	3.091650
Probability		0.0000	0.0026

المصدر: إعداد الباحث باستعمال البرنامج الإحصائي (Eviews)

نلاحظ من الجدول السابق أن القيمة الاحتمالية المقابلة لمعامل الارتباط لتحديد العلاقة بين الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة والتسهيلات الائتمانية أصغر من مستوى المعنوية الإحصائية 0.05 وبالتالي لا نستطيع أن نقبل فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة القائلة بأنه توجد علاقة ارتباط بين المتغيرين، وهي علاقة طردية تبلغ 92% تقريباً، كما نلاحظ أن القيمة الاحتمالية المقابلة لمعامل الارتباط لتحديد العلاقة بين الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة وحجم التداول أصغر من مستوى المعنوية الإحصائية 0.05 وبالتالي لا نستطيع أن نقبل فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة القائلة بأنه توجد علاقة ارتباط بين المتغيرين، وهي علاقة طردية تبلغ 30% تقريباً.

3- اختبار الاستقرارية

سيتم استخدام المتغيرات بالصيغة اللوغاريتمية بهدف استخدام النماذج اللاخطية المناسبة لدراستنا، يُظهر الشكل الآتي رسماً بيانياً لتطور متغيرات الدراسة زمنياً خلال فترة الدراسة:



المصدر: مخرجات برنامج Eviews

الشكل رقم (2): رسم بياني لتطور متغيرات الدراسة زمنياً

يظهر الشكل السابق بصورة واضحة عدم استقرار سلاسل متغيرات الدراسة زمنياً، وعليه تم إجراء اختبار جذر الوحدة (Unit root test) على سلاسل متغيرات الدراسة باستخدام اختبار ديكي فولر الموسع (Augmented Dickey-Fuller)، حيث حصلنا على الجدول الآتي:

الجدول رقم (4): نتائج اختبار الاستقرارية لمتغيرات الدراسة

Augmented Dickey-Fuller test					
Null Hypothesis: Variable has a unit root					
Exogenous: Constant					
Lag Length: 3 (Automatic- based on SIC, maxlag=11)					
Level			1st difference		
Series	t-Statistic	Prob.*	Series	t-Statistic	Prob.*
Y	0.803792	0.9936	D(Y)	-3.898340	0.0030
X1	4.660673	1.0000	D(X1)	-7.858010	0.0000
X2	-1.887757	0.3367	D(X2)	-11.63824	0.0001
* Mackinnon (1996) one- sided p-values.					

المصدر: إعداد الباحث باستعمال البرنامج الإحصائي (Eviews)

يتضح من الجدول السابق أن القيمة الاحتمالية المقابلة لإحصائية t لجميع المتغيرات أكبر من مستوى المعنوية الإحصائية 0.05 لذلك نقبل فرضية العدم القائلة بأن بيانات المتغيرين غير مستقرة عند المستوى، وأن سلاسل هذه المتغيرات قد استقرت بعد أخذ الفرق الأول.

وبذلك نكون قد وجدنا أن جميع سلاسل متغيرات الدراسة لا تتوزع طبيعياً، وأن جميع بياناتها غير مستقرة عند المستوى، إذاً لا يمكننا استخدام نموذج الانحدار الخطي البسيط (OLS) كون بعض شروط استخدامها غير محققة، لذلك سيتم اتباع نموذج VAR لدراسة أثر كل من التسهيلات الائتمانية وحجم التداول على الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة.

اختبار السببية (Granger Causality):

يوضح الجدول الآتي نتائج اختبار العلاقة السببية بين متغيرات الدراسة:

الجدول رقم (5): نتائج اختبار السببية بين متغيرات الدراسة

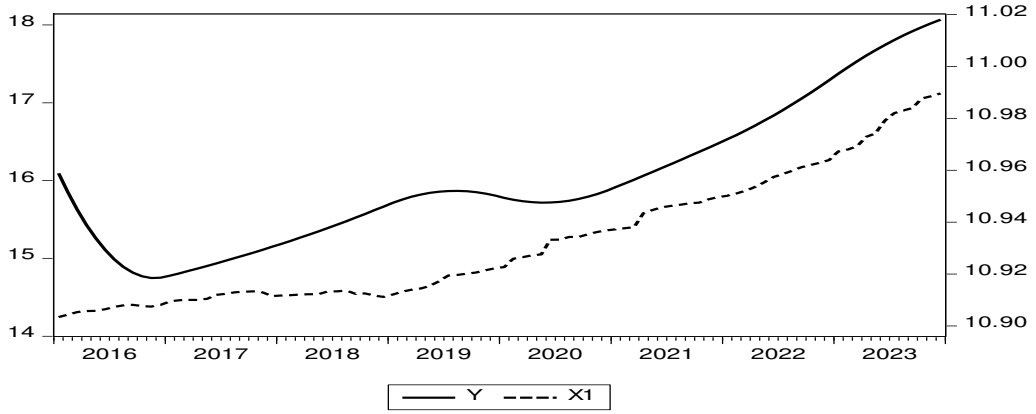
Pairwise Granger Causality Tests			
Sample: 2016M01 2023M12			
Lags: 2			
Null Hypothesis:	**Obs**	**F-Statistic**	**Prob.**
X1 does not Granger Cause Y	94	28.3315	3.E-10
Y does not Granger Cause X1		1.33651	0.2680
X2 does not Granger Cause Y	94	4.24484	0.0173
Y does not Granger Cause X2		15.8695	1.E-06

المصدر: إعداد الباحث باستعمال البرنامج الإحصائي (Eviews)

يتضح من الجدول السابق أن القيمة الاحتمالية المقابلة لإحصائية فيشر أصغر من مستوى المعنوية 0.05 لذلك لا نستطيع أن نقبل فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة القائلة بأنه توجد علاقة سببية لكل من المتغيرين المستقلين "التسهيلات الائتمانية وحجم التداول" على الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة.

كما يتضح من الجدول السابق أنه توجد علاقة سببية أحادية الاتجاه، حيث أنه توجد علاقة سببية للتسهيلات الائتمانية على الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة، ولكن لا توجد علاقة سببية للناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة على التسهيلات الائتمانية. ومن جهة أخرى توجد علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين حجم التداول والناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة عكسية، وبالتالي أي تغيّر يحدث على أي من المتغيرين يؤدي إلى تغير في المتغير الآخر.

أولاً:مساهمة التسهيلات الائتمانية في الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة



المصدر: مخرجات برنامج Eviews

الشكل رقم (3): رسم بياني لتطور متغيري الدراسة زمنياً

يوضح الجدول الآتي نتائج تقدير نموذج VAR لتحديد أثر التسهيلات الائتمانية على الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة:

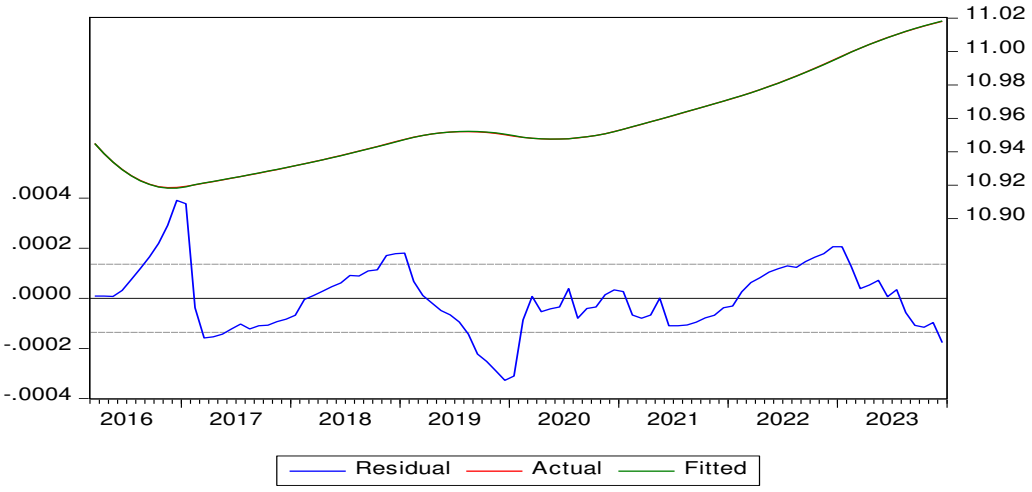
الجدول رقم (6): نتائج نموذج VAR لمتغيري النموذج

Vector Autoregression Estimates	
Sample (adjusted): 2016M03 2023M12	
Included observations: 94 after adjustments	
Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]	
	Y
Y(-1)	1.860341 (0.00982) [189.525]
Y(-2)	-0.873983 (0.00916) [-95.4159]
X1(-1)	0.032392 (0.001054) [30.74692]
X1(-2)	0.000787 (0.00041) [1.90944]
C	0.142168 (0.01894) [7.50569]
R-squared	0.999976
Adj. R-squared	0.999975
Sum sq. resids	1.64E-06
S.E. equation	0.000136
F-statistic	942903.3
Log likelihood	706.2411
Akaike AIC	-14.92002
Schwarz SC	-14.78474
Mean dependent	10.95599
S.D. dependent	0.027335
Determinant resid covariance (dof adj.)	2.37E-11
Determinant resid covariance	2.12E-11
Log likelihood	888.3531
Akaike information criterion	-18.68836
Schwarz criterion	-18.41780

المصدر: إعداد الباحث باستعمال البرنامج الإحصائي (Eviews)

تشير قيمة (t) في الجدول السابق إلى أنه يوجد أثر معنوي عند مستوى دلالة إحصائية 0.05 لمتغير التسهيلات الائتمانية على الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة على الأجل الطويل، وتشير قيمة فيشر إلى معنوية النموذج ككل عند مستوى معنوية 0.05 وأن زيادة التسهيلات الائتمانية المُقدمة من القطاع المصرفي بنسبة 1% سيؤدي إلى ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة بنسبة 0.03%. يقودنا هذا للقول إنه يوجد دور للقطاع المصرفي من خلال التسهيلات الائتمانية التي يقدمها في النمو الاقتصادي في سورية. وبهذه النتيجة نكون قد أجبنا على فرضيتنا الأولى، حيث تبيّن أنه يوجد أثر معنوي للتسهيلات الائتمانية على الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة عند مستوى دلالة إحصائية 0.05.

ويوضح الشكل التالي رسماً بيانياً للسلسلتين المقدرة والأصلية واتجاه بواقي انحدار النموذج زمنياً



المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews).

الشكل رقم (4): رسم بياني للسلسلتين المقدرة والأصلية واتجاه بواقي انحدار النموذج زمنياً

يظهر الشكل السابق تقارب السلسلة المقدرة من السلسلة الأصلية، كما تظهر سلسلة البواقي أن هناك ثلاثة أحداث حصلت خلال فترة الدراسة أثرت على الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة من خلال متغير التسهيلات الائتمانية، الحدث الأول كان بداية عام 2017 وهو تطبيق قانون قيصر، والحدث الثاني نهاية عام 2019 وبداية عام 2020 وهي جائحة كورونا، والحدث الثالث نهاية عام 2022 وقد يعود لارتفاع سعر صرف الليرة السورية مقابل الدولار الأمريكي بشكل مفاجئ وكبير.

الاختبارات التشخيصية للنموذج المقدر

1- اختبار الارتباط التسلسلي للبواقي

يبين الجدول الآتي نتائج اختبار الارتباط التسلسلي لبواقي النموذج المقدر

الجدول رقم (7): نتائج اختبار الارتباط الذاتي للبواقي

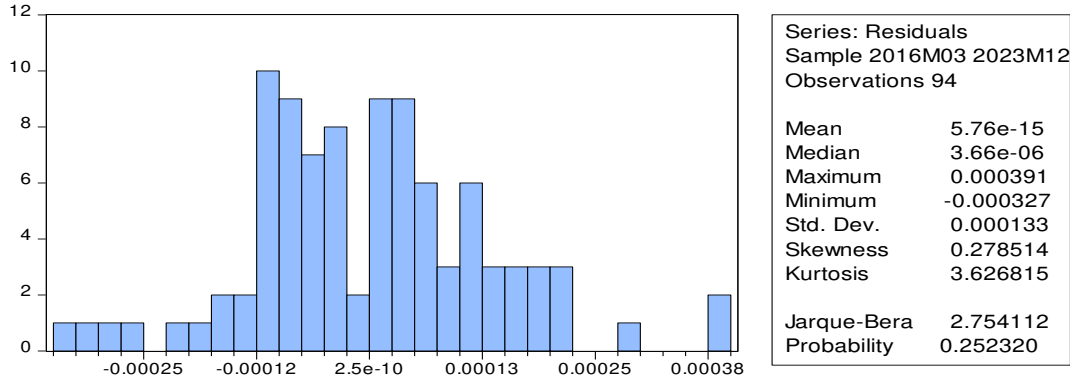
VAR Residual Serial Correlation LM Tests		
Null Hypothesis: no serial correlation at lag h		
Sample: 2016M01 2023M12		
Included observations: 94		
Lags	LM-Stat	Prob
1	145.0274	0.0000
2	67.28566	0.0000
3	32.93353	0.0000
4	17.62351	0.0015
5	7.435521	0.1146
6	4.996321	0.2877
7	2.980128	0.5612
8	5.572243	0.2335

المصدر: إعداد الباحث باستعمال البرنامج الإحصائي (Eviews)

نلاحظ أن القيمة الاحتمالية المقابلة لإحصائية chi-square ابتداءً من الفجوة الخامسة أكبر من مستوى المعنوية 0.05 وبالتالي نقبل فرضية العدم القائلة بعدم وجود ارتباط تسلسلي بين بواقي النموذج المقدر.

2- اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي

يبين الشكل الآتي نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج:



المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews).

الشكل رقم (5): نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي

نلاحظ أن القيمة الاحتمالية المقابلة لإحصائية الاختبار Jarque Bera أكبر من مستوى المعنوية 0.05 وبالتالي نقبل فرضية العدم، أي أن بواقي النموذج المقدر تتوزع طبيعياً خلال الفترة المدروسة.

3- اختبار ثبات التباين للبواقي

يبين الجدول الآتي نتائج اختبار ARCH من أجل اختبار ثبات تباين بواقي النموذج،

الجدول رقم (8): نتائج اختبار ثبات تباين البواقي

VAR Residual Heteroskedasticity Tests: No Cross Terms (only levels and squares)		
Sample: 2016M01 2023M12		
Included observations: 94		
Joint test:		
Chi-sq	df	Prob.
33.36120	24	0.0967

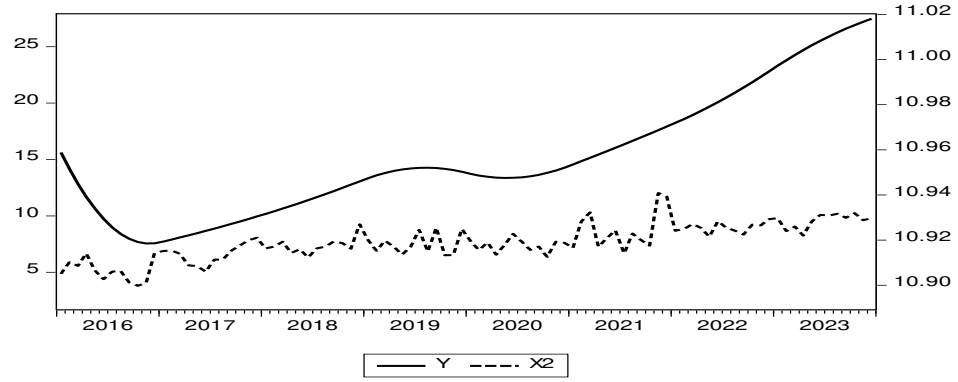
المصدر: إعداد الباحث باستعمال البرنامج الإحصائي (Eviews)

نلاحظ أن القيمة الاحتمالية المقابلة لإحصائية Chi-Square أكبر من مستوى المعنوية الإحصائية 0.05 وبالتالي نقبل فرضية العدم القائلة بثبات تباين بواقي النموذج المقدر.

وكون الاختبارات التشخيصية للنماذج المقدّرة أظهرت أنه لا توجد مشاكل في البواقي، بالتالي يمكن اعتماد هذه النماذج بالتنبؤ.

ثانياً: مساهمة حجم التداول في سوق دمشق للأوراق المالية في الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة

يوضح الشكل التالي رسماً بيانياً لتطور متغيري الدراسة زمنياً



المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews).

الشكل رقم (6): رسم بياني لتطور متغيري الدراسة زمنياً

ويوضح الجدول الآتي نتائج تقدير نموذج VAR لتحديد أثر حجم التداول في سوق دمشق للأوراق المالية على الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة:

الجدول رقم (9): نتائج نموذج VAR لمتغيري النموذج

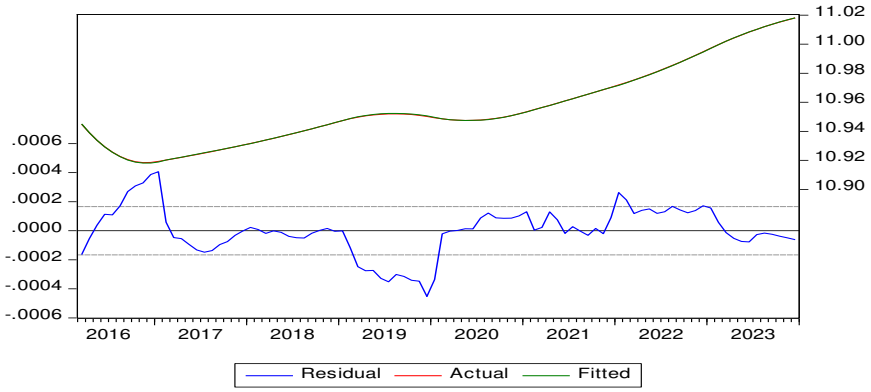
Vector Autoregression Estimates	
Sample (adjusted): 2016M03 2023M12	
Included observations: 94 after adjustments	
Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]	
	Y
Y(-1)	1.923021 (0.01174) [163.847]
Y(-2)	-0.921659 (0.01154) [-79.8947]
X2(-1)	0.007449 (0.001511) [4.929717]
X2(-2)	0.007477 (0.001499) [4.986500]
C	-0.014289 (1.01201) [-1.18971]
R-squared	0.999965
Adj. R-squared	0.999963
Sum sq. resids	2.45E-06
S.E. equation	0.000166
F-statistic	631060.9
Log likelihood	687.3683
Akaike AIC	-14.51847
Schwarz SC	-14.38319
Mean dependent	10.95599
S.D. dependent	0.027335
Determinant resid covariance (dof adj.)	2.36E-08
Determinant resid covariance	2.11E-08
Log likelihood	563.8446
Akaike information criterion	-11.78393
Schwarz criterion	-11.51336

المصدر: إعداد الباحث باستعمال البرنامج الإحصائي (Eviews)

تشير قيمة (t) في الجدول السابق إلى أنه يوجد أثر معنوي عند مستوى دلالة إحصائية 0.05 لمتغير حجم التداول في سوق دمشق للأوراق المالية على الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة على الأجل الطويل، وتشير قيمة فيشر إلى معنوية النموذج ككل عند مستوى معنوية 0.05 وأن زيادة حجم التداول في سوق دمشق للأوراق المالية بنسبة 1% سيؤدي إلى ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة بنسبة 0.007%. يقودنا هذا للقول إنه يوجد دور للسوق المالية في سورية في النمو الاقتصادي، إلّا أن دور القطاع المصرفي له دور أكبر في رفع معدل النمو الاقتصادي كما بيّنت النتائج الاحصائية آنفاً، وبهذه النتيجة نكون قد أجبنا على فرضيتنا الثانية، حيث تبيّن أنه يوجد أثر معنوي لحجم التداول في سوق دمشق للأوراق المالية على الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة عند مستوى دلالة إحصائية 0.05.

يُفضي لنا مما سبق أنه يجب التركيز لرفع معدل التمويل عبر مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية، وزيادة فعالية السوق من خلال التوصيات المقدمة في نهاية البحث.

ويوضح الشكل التالي رسماً بيانياً للسلسلتين المقدرة والأصلية واتجاه بواقي انحدار النموذج زمنياً



المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews).

الشكل رقم (7): رسم بياني للسلسلتين المقدرة والأصلية واتجاه بواقي انحدار النموذج زمنياً

يظهر الشكل السابق تقارب السلسلة المقدرة من السلسلة الأصلية، كما تظهر سلسلة البواقي أن هناك حدثين أساسيين حصلت خلال فترة الدراسة أثرت على الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة من خلال متغير حجم التداول في سوق دمشق للأوراق المالية، الحدث الأول كان بداية عام 2017 وهو تطبيق قانون قيصر، والحدث الثاني نهاية عام 2019 وبداية عام 2020 وهي جائحة كورونا.

الاختبارات التشخيصية للنموذج المقدر

1- اختبار الارتباط التسلسلي للبواقي

يبين الجدول الآتي نتائج اختبار الارتباط التسلسلي لبواقي النموذج المقدر:

الجدول رقم (10): نتائج اختبار الارتباط الذاتي للبواقي

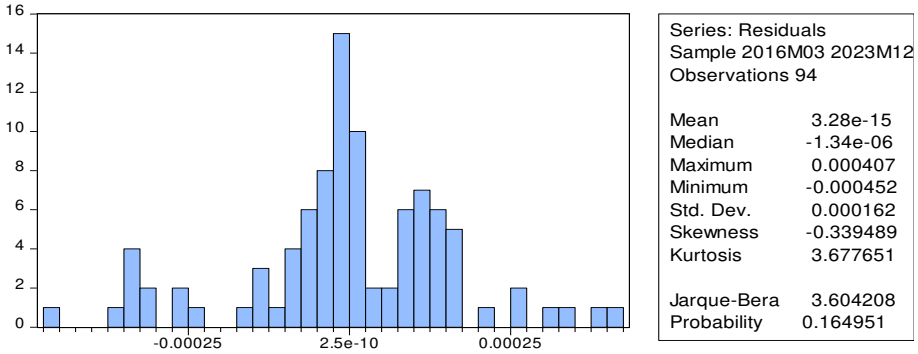
VAR Residual Serial Correlation LM Tests		
Null Hypothesis: no serial correlation at lag h		
Sample: 2016M01 2023M12		
Included observations: 94		
Lags	LM-Stat	Prob
1	152.8318	0.0000
2	90.38553	0.0000
3	54.40295	0.0000
4	35.23185	0.0000
5	22.83621	0.0001
6	10.91551	0.0275
7	6.256892	0.1808
8	4.389448	0.3559

المصدر: إعداد الباحث باستعمال البرنامج الإحصائي (Eviews)

نلاحظ أن القيمة الاحتمالية المقابلة لإحصائية chi-square ابتداءً من الفجوة السادسة أكبر من مستوى المعنوية 0.05 وبالتالي نقبل فرضية العدم القائلة بعدم وجود ارتباط تسلسلي بين بواقي النموذج المقدر.

2- اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي

يوضّح الشكل الآتي نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج:



المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews).

الشكل رقم (8): نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي

نلاحظ أن القيمة الاحتمالية المقابلة لإحصائية الاختبار Jarque Bera أكبر من مستوى المعنوية 0.05، وبالتالي نقبل فرضية العدم، أي أن بواقي النموذج المقدر تتوزع طبيعياً خلال الفترة المدروسة.

3- اختبار ثبات التباين للبواقي

يوضّح الجدول الآتي نتائج اختبار ARCH من أجل اختبار ثبات تباين بواقي النموذج،

الجدول رقم (11): نتائج اختبار ثبات تباين البواقي

VAR Residual Heteroskedasticity Tests: No Cross Terms (only levels and squares)		
Sample: 2016M01 2023M12		
Included observations: 94		
Joint test:		
Chi-sq	df	Prob.
45.12857	24	0.0501

المصدر: من إعداد الباحث باستعمال البرنامج الإحصائي (Eviews)

نلاحظ أن القيمة الاحتمالية المقابلة لإحصائية Chi-Square أكبر من مستوى المعنوية الإحصائية 0.05 وبالتالي نقبل فرضية العدم القائلة بثبات تباين بواقي النموذج المقدر، مما يدل على إمكانية الاعتماد على هذه النماذج المقدرة بالتنبؤ.

النتائج

تتلخص النتائج على النحو التالي:

1- يوجد أثر معنوي لكل من (التسهيلات الائتمانية المقدمة من المصارف السورية، وحجم التداول في سوق دمشق للأوراق المالية) في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة.

2- إن تأثير التسهيلات الائتمانية أكبر من تأثير حجم التداول في الناتج المحلي الإجمالي في سورية.

3- ضعف حجم التداول في سوق دمشق للأوراق المالية، حيث نلاحظ أن عدد الشركات المدرجة في السوق قد ارتفع من 12 شركة في العام 2009 إلى 28 شركة فقط في العام 2023، أي ازداد عدد الشركات 16 شركة فقط خلال 14 عام. هذا يقودنا إلى ضعف قيمة التداول ومنه في عدد الصفقات التي تجري في السوق ومعدل دوران الأسهم وحجم السوق وحجم التداول بشكل عام، والذي يؤثر ذلك بشكل مباشر في النمو الاقتصادي.[5]

4- لا يوجد في سوق دمشق للأوراق المالية لغاية الآن غير نوع واحد من الأوراق المالية وهي الأسهم، مما يحرم المستثمرين من الاستفادة من السندات وهذا يؤدي إلى حرمان الشركات من مصادر تمويل لاستثماراتها عن طريق السندات.

5- غياب ثقافة الاستثمار في الأوراق المالية لدى المجتمع السوري، وعدم الدراية الكاملة في الاستثمار عن طريق البورصة، بسبب غياب الحملات الإعلامية عن ذلك.

6- تعاني الليرة السورية من تذبذبات حادة أمام العملات الأجنبية منذ بدء الأزمة السورية في العام 2011 ولغاية ساعة كتابة هذه السطور، وكون سورية تتبع نظام الصرف الثابت الذي يقوم على تثبيت سعر صرف الليرة السورية مقابل الدولار الأمريكي ويتضح ذلك من خلال النشرات المتعددة التي يصدرها مصرف سورية المركزي؛ هذا يقود المستثمرين المدخرين للأحجام عن طرح مدخراتهم بالتداول في السوق المالية السورية، كون العائد من التداول لا يساوي حجم خسارة القيمة الفعلية للمبالغ المدخرة.

التوصيات

يوصي الباحث بما يلي:

1- دفع السيولة الفائضة لدى المصارف نحو الاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية، عبر طرحها على شكل أوراق مالية للاكتتاب بعوائد مجزية.

2- التنسيق بين المصارف وسوق دمشق للأوراق المالية لقبول الأسهم المالية كضمان للحصول على القروض.

3- العمل على تقسيم القطاعات الاقتصادية بعناية، ودراسة تأثير وحجم مساهمة كل من هذه القطاعات في الناتج المحلي الإجمالي، ليُصار إلى رسم سياسة تقديم التسهيلات الائتمانية بناءً على القطاعات الأكثر ضرورة للاقتصاد السوري خلال الـ 5 سنوات المقبلة. وتصنيف المعامل والمصانع المتضررة من جراء الحرب حسب درجة ضررها، وتقديم القروض لها بحسب كل حالة.

4- تأسيس اتحاد للمصارف السورية، تحت مسمى جمعية المصارف السورية، واعتبارها كسلطة وتنظيم نقابي يساعد المصارف في حل مشاكلها، وإجراء الدراسات الوافية لكل قرار متوقع أو موجود، ودراسة نسب التسليف والودائع وكل ماله علاقة بالقطاع المصرفي، ليصار لرفعها للجهات الوصائية والرقابية والتنفيذية للاستئناس والعمل بها، والتنسيق مع المصرف المركزي بالمواضيع الفنية.

5- اعتماد وطرح السندات التجارية، مما يتيح الفرصة للمصارف بتمويل طويل الأجل للمؤسسات والصناعات الوطنية الاستثمارية.

6- نشر ثقافة التداول وتشجيع الأفراد على توجيه مدخراتهم للاستثمار بالأوراق المالية لزيادة دور سوق الأوراق المالية السورية في تعبئة الموارد المالية والذي يؤدي لرفع وتيرة النمو الاقتصادي.

---

[5] يمكن الاطلاع على أهم المؤشرات عن أداء سوق الأوراق المالية السورية المتاح على الرابط:
http://www.dse.gov.sy/reports/most_important_statistical_indexes

7- فرض عقوبات شديدة ضد نشر معلومات مالية مضللة أو إخفاء معلومات ضرورية، والتركيز على المجال الإعلامي لإيصال المعلومة للمستثمرين والمهتمين بشكل يضيف شريحة جديدة من الراغبين بالاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية.

8- تطوير الأنظمة البرمجية الضرورية لعمل السوق، والتوسّع في دعم التحوّل الرقمي عن طريق إتاحة خدمة التداول عبر الانترنت.

9- العمل على جذب الشركات المساهمة لإدراج أسهمها في سوق دمشق من خلال تخفيض البدلات المطلوبة من هيئة الأوراق المالية.

10- التطوير المستمر للتشريعات في سورية بما ينسجم مع تطور المستجدات والمعطيات ذات الطابع السياسي والاقتصادي.

11- إعادة النظر بنظام الصرف المتبع في سورية، والانتقال تدريجياً إلى نظام الصرف المرن عبر تعويم سعر الصرف بما يجعل عملة البلد تعكس المعطيات الاقتصادية كافة بشكل سليم ومتوافق مع مجريات السوق الحقيقية ليكون ذلك جسر العبور لبناء الثقة بين المستثمر الخارجي الراغب بالدخول والعودة للاستثمار بسورية مما ينعكس بشكل إيجابي على سوق دمشق للأوراق المالية ومنه على النمو الاقتصادي. والعمل على إطلاق مؤشر الليرة السورية6، ليكون هذا المؤشر وحدة قياس جديدة لليرة السورية، في إطار سعي المصرف المركزي لإيجاد سعر صرف حقيقي للعملة بدلاً من الاعتماد على الدولار، وذلك للسعي لاستقرار متغيرات الاقتصاد الوطني، بما ينعكس إيجاباً في تحسّن أداء المصارف ومؤشرات السوق المالية في سورية، ومنه في رفع معدلات النمو الاقتصادي.

معلومات التمويل :

هذا البحث ممول من جامعة دمشق وفق رقم التمويل (501100020595).

[6] هذا المؤشر يعني أن المصرف المركزي سيضع سلة من العملات الدولية إلى جانب الذهب، ليكون هذا المؤشر وحدة قياس جديدة لليرة السورية.

المراجع:

1- الجويني، جمال، موعش، محمد. (2020). أثر تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي في الدول العربية. دراسات اقتصادية، صندوق النقد العربي.

2- الخليفة محمد الحسن(2013) "النمو الاقتصادي في الدول الافريقية بين المتغيرات المحلية والعالمية". ورقة المجلة المصرفية والاقتصادية، الإدارة العامة للبحوث والإحصاء، بنك السودان المركزي، السودان، العدد 69.

3- المملوك، أنس هشام(2010): "تحليل دور سوق الأوراق المالية في عملية تشجيع الاستثمار في سورية"، رسالة ماجستير، قسم الاقتصاد المالي والنقدي، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، سورية.

4- الفقيه، محمد تيسير(2020): "ترابط أسواق المال الآسيوية والعربية وأثرها في النمو الاقتصادي في البلدان العربية"، أطروحة دكتوراه، قسم الأسواق المالية، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، سورية.

5- خزان، عبد الحفيظ (2014): تفعيل دور أسواق الأوراق المالية وأثرها في النمو الاقتصادي–دراسة حالة سوق عمان للأوراق المالية، رسالة ماجستير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر.

6- رجراج، أحمد. (2018). أسواق الأوراق المالية الخليجية "تقييم الأداء وتحديات المرحلة الراهنة". أطروحة دكتوراه. الجامعة الإسلامية. غزة. فلسطين.

7- ساسي، راوية. (2015). دور القطاع المصرفي في دعم النمو الاقتصادي في الدول النامية. رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، تخصص مالية وبنوك، جامعة قاصدي مرباح. الجزائر.

8- سرور، أحمد(2013): "دور المصارف الإسلامية في عملية التنمية الاقتصادية –دراسة مقارنة بين سورية والسعودية–"، رسالة ماجستير، قسم الاقتصاد المالي والنقدي، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، سورية.

9- صدر الدين، صواليلي. (2016). النمو والتجارة الدولية في الدول النامية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد قياسي، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، الجزائر.

10- صندوق. عفيف (2023). الأثر الديناميكي للصادرات في النمو الاقتصادي في سورية. مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والسياسية. 39 (3). استرجع من: https://journal.damascusuniversity.edu.sy/index.php/ecoj/article/view/2128

11- عبدو. باسل (2021): "مدى قدرة مصرف سورية المركزي في التأثير في سعر صرف الليرة السورية خلال الأزمة"، رسالة ماجستير، قسم المصارف والتأمين، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، سورية.

12- عبدو. باسل. مدى تقلّب سعر صرف الليرة السورية عند طرح فئة نقدية جديدة في التداول. *مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والسياسية في مرحلة نشر البحث.*

13- فتيحة، بناني. (2009). السياسة الاقتصادية والنمو الاقتصادي. رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة محمد بوقرة، الجزائر.

14- فاطمة الزهراء، شعيب. (2011). دور البورصة في تحقيق النمو الاقتصادي: "دراسة حالة الأسواق المالية الخليجية". رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر.

15- فارس، ديمة(2018): سوق دمشق للأوراق المالية بين الواقع والمعوقات، *مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية*، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 40، العدد 5.

16- كنعان، على (2011): "النقود والصيرفة والسياسة النقدية"، دمشق، سورية، 551.

17- لقمان، بلمعلم. (2021). دور الأسواق المالية في دعم التنمية الاقتصادية–دراسة حالة بورصة الجزائر. رسالة ماجستير. قسم العلوم الاقتصادية والتجارية. معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير. الجزائر.

18- موصللي. سليمان. سليمان. عدنان (2013). الأسواق المالية. مطبوعات جامعة دمشق. سورية.

19- ميدو، معتز(2016): أثر تقلبات أسعار الصرف في الأسواق المالية، رسالة ماجستير، قسم الأسواق المالية، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، سورية.

20- نور الدين موالدي (2022). "أثر احتساب الخسائر الائتمانية المتوقعة وفقاً لمعيار التقارير المالية الدولي (IFRS 9) في جودة المستحقات "دراسة تحليلية على المصارف التقليدية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية". مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية و السياسية ، 38(2) .

استرجع من:
https://journal.damascusuniversity.edu.sy/index.php/ecoj/article/view/5237

المراجع الأجنبية:

1- Ayu, K.-M. (2016). Financial development and economic growth: Evidence from panel cointegration. International Journal of Applied Business and Economic Research, 14, 3369–3396.

2- Ben Naceur, S. Blotevogel, R., Fischer, M. and Shi, H. (2017). Financial development and source of growth: New evidence. IMF, Working Paper No. 17/143.

3- Hondroyiannis et al (2014):"FINANCIAL MARKETS AND ECONOMIC CROWTH IN GREECE, 1996-2009", Journal of International Financial Markets, Institutions and Money, 15(2), 173-188.

4- Hanousek J et al (2000):"Do stock markets promote economic growth?" CERGE-EI Working Paper Series (151).

5- Durusu-Ciftci, D., Ispir, M.S. and Yetkiner, H. (2017). Financial development and economic growth: Some theory and more evidence. Journal of Policy Modeling, 39, 290–306.

6- Madura, Jeff(2011): "Financial Markets And Institutions", Cengage Learning Customer & Sales Support,10th Edition, United States of America.

7- Mathew Clarke (2003): "Is Economic Growth Desirable? A Welfare Economic Analysis Of The Thai Experience", Thesis submitted in fulfillment of the requirements for the degree of, Doctor of Philosophy, Centre for Strategic Economic Studies, Victoria University, 1 February.

8- Jayachandran, G. (2013). Impact of Exchange rate on Trade and GDP for India a study of last four decade. International journal of marketing, financial services & management research, 2(9), 154-170.

9- Busse, M., & Königer, J. (2012). Trade and economic growth: A re-examination of the empirical evidence.Available at SSRN 2009939.

10- Sandouk. Afif (2023). The Dynamic Impact Of Exports On Economic Growth In Syria. Damascus University Journal of Economic and Political Sciences. 39 (3). Retrieved from: https://journal.damascusuniversity.edu.sy/index.php/ecoj/article/view/2128