

إستراتيجية استهداف نمو عرض النقد وأثرها على الأداء الاقتصادي في سوريا
للفترة ما بين ٢٠٠٠ - ٢٠١٠

بحث أعد لاستكمال متطلبات نيل درجة الماجستير في الاقتصاد

إعداد الطالب

عبد الرحمن أحمد الدندل

بإشراف

د. خليل ياسين

المدرس في قسم الاقتصاد والعلاقات الدولية

ملخص واف

تعتبر إستراتيجية استهداف معدل نمو عرض النقد من أهم الاستراتيجيات النقدية وأكثرها استخداماً في السياسات النقدية الحديثة، وتعود البدايات المضيئة لهذه الإستراتيجية إلى فكر مدرسة النقديين على يد ميلتون فريدمان الذي نادى بضرورة توافق معدل نمو العرض النقدي مع معدل نمو الناتج القومي للاقتصاد الكلي خلال الفترة ذاتها ، وترتكز هذه الإستراتيجية على مجموعة من الأدوات الكمية التي تستهدف التأثير في حجم المعروض النقدي ،ومن ثم التحكم بهذا الحجم بحيث يتوافق مع معدل النمو الاقتصادي للناتج القومي .ومن الشائع استخدام مدى يتراوح بين ٥-٨% كمعدل مستهدف لنمو عرض النقد ، غير أن هذا المدى يختلف من اقتصاد لآخر ، وفقاً للإستراتيجية التي يضعها البنك المركزي ، وقد سجلت بعض التجارب العالمية نجاحاً في تطبيق هذه الإستراتيجية ، ووصلت إلى نسب متوافقة لنمو كل من عرض النقد ومعدل النمو الاقتصادي ، وبالنظر إلى تجاوز معدل نمو العرض النقدي لمعدلات نمو الناتج القومي في سوريا خلال فترة الخطة الخمسية العاشرة بين أعوام ٢٠٠٦-٢٠١٠ ، فلا يمكن القول بنجاح استهداف العرض النقدي في سوريا لهذه الفترة .

الكلمات المفتاحية : إستراتيجية ، سياسة نقدية ، تضخم ، أداء اقتصادي

ABSTARCT

The strategy of targeting growth rate of money supply considers one of the most important monetary strategies and most commonly used in modern monetary policy, the beginnings bright for this strategy return to the thought of school monetarist at the hands of Milton Friedman, who advocated the need to associate the growth rate of money supply with the rate of GDP growth for the macro economy during the same period, This strategy is based on a set of quantitative tools designed to influence the size of the monetary supply, and then control of this size so that it corresponds with the rate of economic growth of the national product. It is common to use a range between 5-8% on average target for the growth of money supply, but this term differs from one economy to other, according to the strategy which set by the central bank, some international experiences has recorded success in the application of this strategy, and got compatible ratios for the growth of both money supply and rate of economic growth, and because the growth rate has exceeded the money supply to GDP growth rates in Syria during the Tenth Five-Year Plan period between the years 2006-2010, it could be argued successfully targeting the money supply in Syria for the period.

أهمية البحث وأهدافه :

تتبع أهمية البحث من دراسة مدى جدوى الاستراتيجيات النقدية المتبناة من قبل السلطات النقدية في سوريا على الأداء الاقتصادي لمجمل القطاعات في الاقتصاد السوري ، وخصوصاً ما يتعلق منها بإستراتيجية استهداف العرض النقدي ، حيث يعنى البحث باستعراض وتحليل معدلات عرض النقد المسجلة في الاقتصاد السوري ، ومقارنتها مع المعدلات المخططة في إستراتيجية استهداف العرض النقدي ، بهدف استجلاء مدى وجود أو عدم وجود تباين بين هذه المعدلات ، وصولاً إلى تقييم محدد يبين نجاح أو فشل استهداف عرض النقد في سوريا بالاعتماد على هذه الدراسة .

إشكالية البحث :

تكمن إشكالية البحث في دراسة مدى تأثير تبني السلطات النقدية في سوريا لإستراتيجية استهداف العرض النقدي على مجمل الأداء الاقتصادي في الفترة ما بين أعوام ٢٠٠٠ - ٢٠١٠ م.

فرضية البحث :

ينطلق البحث من الفرضية التالية :

لم يؤثر تبني السلطات النقدية في سوريا لإستراتيجية استهداف العرض النقدي على مجمل الأداء الاقتصادي للاقتصاد السوري في الفترة ما بين أعوام ٢٠٠٠-٢٠١٠ م .

منهجية البحث :

يعتمد البحث على المنهج الوصفي التحليلي من خلال استعراض وتتبع تطور عرض النقد في سوريا عبر سلسلة زمنية تمتد من ٢٠٠٠-٢٠١٠، ويقدم تحليلاً اقتصادياً لمعدلات نمو عرض النقد المسجلة في الاقتصاد السوري خلال الفترة المذكورة ، مبيناً أثرها على مجمل لنشاط الاقتصادي ، مع الاستعانة ببعض المؤشرات الاقتصادية المسجلة مصادر البيانات الرسمية الصادرة عن السلطات النقدية في سوريا .

محتوى البحث :

مقدمة

المطلب الأول : المفهوم العام للكتلة النقدية وعرض النقود

المطلب الثاني : وسائل استهداف نمو العرض النقدي

المطلب الثالث : إستراتيجية استهداف نمو العرض النقدي- تجربة سوريا

النتائج

التوصيات

المطلب الأول : المفهوم العام للكتلة النقدية وعرض النقود

١- ماهية الكتلة النقدية :

يمكن تعريف الكتلة النقدية بالمفهوم الواسع بأنها مجموع الأموال المتاحة النقدية وشبه النقدية التي تتم إدارتها والتحكم بها من قبل النظام المصرفي والخزينة العامة (الهوري، ١٩٨٦) .
ويقصد بعرض النقد مجموع وسائل الدفع المتداولة في المجتمع خلال فترة زمنية معينة، فهو يضم جميع وسائل الدفع المتاحة في التداول والتي بحوزة الأفراد والمؤسسات المختلفة خلال تلك الفترة (الدليمي، ١٩٩٠)، وبغض النظر عن الجدل المثار بين الاقتصاديين حول المفهوم المحدد والمتفق عليه لعرض النقد وكذلك حول الألية المناسبة لاحتسابه ، فإنه بصورة عامة يعد بمثابة دين على الجهاز المصرفي أو الجهة التي تتولى عملية الإصدار إذ إنه التزام عليها وحق لحائزيه في التصرف المطلق بالمبالغ التي بحوزتهم. وقد جرت العادة أن يتم تحديد الأموال المتاحة والكتلة النقدية بالمعنى الواسع وسيولات الاقتصاد بـ M_1 و M_2 و M_3 وهذه المجموعات النقدية تسمح للسلطات العامة بتثبيت تطور النقود السنوي ضمن حدود تتماشى مع التوقعات الرسمية لتطور الناتج القومي الإجمالي .

٢- مكونات الكتلة النقدية:

يمكن تحديد العناصر المكونة للكتلة النقدية بأربعة أنواع من المكونات النقدية ، وتكون هذه المكونات على درجة من السيولة المرتفعة ، وتعتبر أصولاً لحائزيها وخصوصاً على الاقتصاد القومي الذي يمثلها الجهاز المصرفي في شكل المجموعات النقدية (الدليمي، نفس المرجع السابق) :

١- عرض النقد (M_1):

ويتمثل أساساً في النقود القانونية ويرمز له بالرمز M_1 ويشتمل على العملة الوطنية ممثلة بالأوراق النقدية التي هي بحوزة الأشخاص ، والتي يمكنها أن تتحول مباشرة إلى سلع وخدمات أو يحتفظ بها كما هي، وهي أيضاً نقود نهائية ولها وحدة قياس كالدولار الأمريكي ، اليورو.... الخ ، كما تضم أوراق البنكوت التي يصدرها البنك المركزي ، وهي تمثل التزاماً من قبل البنك المركزي لصالح حائزيها من الأفراد و البنوك التجارية وتخضع لرقابة البنك المركزي والحكومة، وتتحدد كميتها وفقاً للسياسة النقدية المتبعة، كما تشتمل النقود القانونية على شكل آخر يتمثل في نقود العملة أو النقود المساعدة وهي عبارة عن وحدات نقدية صغيرة تصدرها الخزنة العامة أو البنك المركزي والغرض منها تسهيل المعاملات ، وإضافة إلى النقود الورقية والمعدنية فإن هذا المجمع يشتمل أيضاً على شكل ثالث يتمثل بالودائع تحت الطلب، والتي هي عبارة عن التزام مصرفي يدفع مبلغ معين من وحدات النقد القانونية للموزع أو لأمره وتكون هذه الحسابات تحت الطلب .

١- عرض النقد (M_2): ويرمز له بـ M_2 ويضم إضافة إلى M_1 أي (النقود الورقية و المعدنية و ودائع تحت

الطلب) كل الودائع لأجل أي الودائع المقيدة بمدد زمنية والتي لا يمكن التصرف فيها كالودائع تحت الطلب كالودائع الادخارية مثلاً، وبصفة عامة فإن هذا المجمع يشتمل على النقود المعدنية والورقية و كذا الودائع تحت الطلب إضافة إلى الحسابات الآجلة لدى البنوك، وكذلك سندات الخزينة

(علاك، ٢٠٠٠) .

٣- عرض النقد (M_3):

ويرمز له بالرمز M_3 ويشتمل إضافة إلى M_2 على كل الأصول المالية التي تقع في حيازة الأفراد غير الماليين، كالأموال المتواجدة لدى مؤسسات التأمين العامة والخاصة مثلاً ، كما تضم الأصول المالية المدارة عن طريق الأعوان الماليين، وتمثل في الأسهم على اختلاف أنواعها، وكذلك السندات الموجودة في السوق المالي وهي تضم الأصول المالية لدى أفراد غير ماليين، والأصول المالية المدارة من طرف الأعوان الماليين (الخزينة العمومية)، وكذلك الأصول المالية التي تسمح بالتعويض المباشر أو في المدى القصير دون المخاطرة في خسارة رأس المال.

٤- عرض النقد (M_4):

و يرمز له بالرمز M_4 أو بالرمز (H) و يعتبر أوسع المجمعات السابقة ، إذ أنه يشتمل على كل نقود التي تعود للبنك المركزي ، فهو يضم كل المجتمعات النقدية الأنفة الذكر وهي تشكل مجموعها القاعدة النقدية للاقتصاد الوطني ، وباستعراض ميزانية البنك المركزي نجد أنها تظهر في جانب الأصول كل من الذهب، العملة الأجنبية، و قروض على الاقتصاد وقروض على الخزينة، في حين تظهر في جانب الخصوم كل من النقود القانونية (الورقية والمعدنية والاحتياطيات النقدية).

المطلب الثاني : وسائل استهداف نمو العرض النقدي

يتم استهداف الكتلة النقدية والتأثير عليها من قبل البنك المركزي ، باستخدام الأدوات الكمية أو وسائل الرقابة الكمية للسياسة النقدية للتأثير في حجم الائتمان ، ويستطيع البنك المركزي أن يؤثر على حجم السيولة النقدية التي بحوزة البنوك وعلى نسبة هذه السيولة إلى إجمالي الودائع، باستخدام مجموعة من هذه الوسائل الكمية وهي سياسة معدل إعادة الخصم، وسياسة السوق المفتوحة، وتغيير نسبة الاحتياطي القانوني بشكل عام ، كما قد تضاف إليها أداة السقف الائتمانية وفيما يلي تفصيل لكل منها:

١- أداة معدل إعادة الخصم:

أولاً : ماهية سياسة معدل إعادة الخصم: (السيد علي، ١٩٩٩)

يقصد بمعدل إعادة الخصم سعر الفائدة التي يخصم بها البنك المركزي الأوراق المالية والتي تقوم بخصمها البنوك التجارية لديه للحصول على احتياطات نقدية جديدة تستخدمها لأغراض الائتمان ومنح القروض للمتعاملين معها من الأفراد والمؤسسات (م.أ.ج ، ١٩٨٧) ، وتعد هذه الأداة من أقدم الوسائل التي استخدمتها البنوك المركزية للرقابة والتأثير على الائتمان ، وكان بنك إنجلترا أول من أدخل معدل الخصم كوسيلة للسيطرة على الائتمان في عام ١٨٤٧ ثم سار البنك المركزي تدريجياً خلال هذه الفترة على وضع يجعله الملجأ الأخير للإقراض، وكذلك في فرنسا سنة ١٨٥٧ وفي الولايات المتحدة سنة ١٩١٣. وتختلف ماهية الأوراق المالية القابلة للخصم من بلد إلى آخر إلا أنها تحتوي بصفة عامة على ما يلي (ملاك ، ٢٠٠٠) :

١- السندات التجارية التي يكون أجل استحقاقها لمدة معينة (مثلاً ٩٠ يوماً) وقد يشترط أن تكون متمتعة بثلاثة ضمانات (كوجود ثلاثة توقيعات صاحب، ومسحوب عليه، ومستفيد) ومثلها الكمبيالات التجارية .

٢- سندات الخزينة العامة ، والتي قد يشترط فيها أن تكون ذات أجل محدد .

٣- الأوراق المالية الممثلة للقروض القصيرة الأجل .

٤- السندات الممثلة للقروض المتوسطة الأجل .

٥- سندات محركة لسلف على الخارج ذات أجل متوسط أو طويل .

ثانياً: تأثير معدل إعادة الخصم:

يرتبط تحديد معدل الخصم على ظروف سوق الائتمان، فإذا قصدت السلطات النقدية التوسع في منح الائتمان فإنها تلجأ إلى تخفيض معدل الخصم للتأثير على حجم القروض المقدمة من البنوك التجارية لعملائها، وعندما تريد تقييد حجم الائتمان فإنها تلجأ إلى رفع معدل الخصم، ومن ثم فإن هذه السياسة تهدف إلى التأثير في المقدرة الإقراضية للبنوك الزيادة أو نقصاناً ، وفيما يلي تفصيل ذلك :

١- عندما يرفع البنك المركزي معدل إعادة الخصم:

ستعتمد البنوك التجارية بدورها إلى رفع معدل خصمها للأوراق المالية، كما ترفع سعر الفائدة على قروضها الممنوحة مما سيخفض الطلب على القروض من عملائها لإن تكلفة الاقتراض تصبح مرتفعة، وبالتالي سينقص حجم القروض الممنوحة من البنوك التجارية ومن ثم يتم التأثير في حجم المعروض النقدي، ويؤدي ارتفاع معدل الخصم إلى تشجيع الأفراد المدخرين على زيادة ودائعهم المختلفة بالبنوك التجارية للحصول على معدل فائدة مرتفع، ومن ثم فإن انخفاض منح القروض للأفراد والمؤسسات سيؤدي إلى انخفاض حجم النقد المتداول العائد لانخفاض المقدرة الإقراضية للبنوك، وانخفاض تفضيل السيولة لدى الجمهور نظراً لارتفاع العائد (معدل الفائدة) ، كما سينخفض في ذات الوقت الميل الحدي للاستثمار بسبب انخفاض الطلب على النقود للاستثمار، هذا ولا يقتصر دور معدل إعادة الخصم على التحكم في الائتمان في الداخل فحسب بل يمتد أثره ليشمل التعامل مع العالم الخارجي إذ أنه عن طريق تغيير معدل إعادة الخصم، يمكن للبنك المركزي أن يستقطب رؤوس الأموال الأجنبية إلى داخل الاقتصاد عندما يكون ميزان المدفوعات يعاني من عجز ، كما يمكن له أن يخفض من تدفق هذه الأموال الأجنبية إذا ما كان ميزان المدفوعات يحقق فائضاً (برعي ، ١٩٨٤).

٢- عندما يخفض البنك المركزي معدل الخصم:

سيؤدي ذلك حدوث عكس النتائج السابقة التي تنتج في حالة رفعه ، وتكمن هذه النتائج في :

١- توسع البنوك التجارية في منح الائتمان نظراً لارتفاع مقدرتها الإقراضية لخلق الائتمان .

٢- إن تخفيض معدلات الفائدة من قبل البنوك التجارية سيؤدي إلى زيادة طلب الأفراد والمؤسسات على الاقتراض نظراً لانخفاض تكلفة القروض الممنوحة لهم .

٣- زيادة طلب البنوك التجارية على القروض الممنوحة من قبل البنك المركزي .

٤- زيادة كمية النقود في الاقتصاد الوطني ، وبالمحصلة زيادة المعروض النقدي .

٢- أداة السوق المفتوحة:

يقصد بسياسة السوق المفتوحة تدخل البنك المركزي في السوق النقدية بانعاً أو مشترياً للأوراق المالية والتجارية على وجه العموم ، والسندات الحكومية على وجه الخصوص بهدف التأثير على حجم الائتمان وعرض النقود حسب الظروف الاقتصادية المائدة، وتعد هذه الأداة من أهم أدوات السياسة النقدية في الأنظمة الرأسمالية ، وكان أول من استخدم هذه الأداة هو بنك إنكلترا كوسيلة إضافية بهدف زيادة فعالية معدل إعادة الخصم سنة ١٩٣١، وبدء استعمالها كمجرد وسيلة تدعيمية لأسعار الخصم ، وبمرور الزمن أصبح تطبيق هذه العمليات الأداة الرئيسية للسيطرة على الائتمان، وفي بعض الأحيان تستعمل لوحدها كأداة مستقلة ، وعندما يرغب البنك المركزي في علاج التضخم ، فإنه يتدخل في السوق النقدية عارضاً أو بانعاً للأوراق المالية (كأشون الخزنة)، وذلك بهدف امتصاص قيمتها النقدية، وتكون في المقابل البنوك التجارية مستعدة لشراء هذه الأوراق، وبالتالي ستتخفض سيولتها، ونقل قدرتها الإراضية إذا ما كان عرض البنك المركزي هو تقييد الائتمان ومحاربة التضخم، وعندما يقوم البنك المركزي بشراء هذه الأصول التي تعرضها البنوك التجارية، فستحصل تلك البنوك على مقابلها نقوداً ترفع من سيولتها وهو ما يزيد من قدرتها الإراضية إذا ما كانت رغبة البنك المركزي هي التوسع في الائتمان .

تأثير سياسة السوق المفتوحة :

تؤثر سياسة السوق المفتوحة بشكل مباشر على حجم الاحتياطات النقدية الموجودة لدى البنوك التجارية وكذلك على سعر الفائدة ، فإذا قام البنك المركزي بشراء كمية من الأوراق المالية، ودفع مقابلها نقداً للبنوك التجارية، فترداد الاحتياطات النقدية لها، وبالتالي ستتمكن من أن تقوم بعمليات الإراض على نحو أوسع ، مما سيؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة نظراً لزيادة الطلب على الأوراق المالية، كما أن زيادة عرض النقود ستحدث انخفاضاً في سعر الفائدة، مما سيرفع من حجم الاستثمار والدخل والتشغيل في الاقتصاد الوطني(باري، ١٩٨٤) . ولذا يتبع البنك المركزي سياسة نقدية توسعية للخروج من حالة الركود، أما في حالة التضخم فإن البنك المركزي سيعمل على تقليص الائتمان، وامتصاص العرض النقدي الفائض، وذلك بإتباع سياسة نقدية انكماشية، فهو يدخل إلى سوق الأوراق المالية عارضاً للأوراق المالية، فتقوم البنوك التجارية بشرائها نقداً فتتخفض الاحتياطات النقدية للبنوك التجارية وتقل قدرتها على منح الائتمان مما يقلل من حجم الاستثمار والدخل والعمالة وتتنخفض أسعار السندات ويرتفع معدل الفائدة، ويقل عرض النقد.

٣- أداة تعديل نسبة الاحتياطي القانوني:

تعرف نسبة الاحتياطي القانوني (الإجباري) بأنها إزام البنك المركزي للبنوك التجارية بالاحتفاظ بنسبة معينة من التزاماتها الحاضرة على شكل رصيد دائن لديه، وله الحق أن يقوم بتغيير هذه النسبة بقرار منه عند اللزوم، وقد ظهرت هذه الأداة كأداة للسياسة النقدية لأول مرة في الولايات المتحدة من خلال تعديلات أحدثت في قانون الاحتياطي الاتحادي في سنة (١٩٣٣ - ١٩٣٥) ونقد بدأ استخدامها كوسيلة بديلة أو إضافية لممارسة الرقابة على عرض النقود، ويهدف حماية المودعين من الأخطار التي تتعرض لها البنوك، ولكنها تعدت ذلك الهدف فأصبحت وسيلة هامة تستعمل للتأثير على السيولة النقدية، وبالتالي على المقدرة الإراضية للبنوك التجارية بحسب أهداف السياسة النقدية(شبكة ، ٢٠٠٠).

- فعالية سياسة الاحتياطي النقدي القانوني :

تعد التغييرات في نسبة الاحتياطي النقدي الإجمالي من أنجح الأساليب في التأثير على حجم الائتمان ومن ثم على عرض النقود، إذ أن أصغر التغييرات يمكن أن تحدث أثراً هاماً في تغير عرض النقود، كما أن تخفيض نسبة الاحتياطي النقدي القانوني، يمنح البنوك التجارية احتياطياً إضافياً وهو ما يعطي لتلك البنوك فرصة للتوسع في الائتمان وبالتالي إلى الزيادة في المعروض النقدي ، لكن في حالة تقليص الاحتياطي الإجمالي فيصبح الهدف هو تقييد الائتمان وخفض عرض النقود (الخصيري، ١٩٨٤).

إن سياسة الاحتياطي القانوني تعتبر الأداة الأكثر فعالية والأقل تكلفة خاصة في الدول النامية حيث تكون هناك إمكانية لتطبيقها دون اللجوء إلى أسواق مالية ونقدية متطورة، حيث أن استخدام عمليات السوق المفتوحة تكون صعبة نسبياً بسبب ضيق أسواق رأس المال ، وقد يقوم البنك المركزي بإحداث تغييرات في نسبة الاحتياطي القانوني عدة مرات خلال فترة قصيرة نسبياً ، وذلك إذا ما قصد البنك المركزي إعادة التوازن في السوق النقدية، وتعتبر سياسة الاحتياطي القانوني من أكثر السياسات فعالية فيما يخص التغييرات الكبيرة والجزئية، كما تعد سياسة التغيير في نسبة السيولة أكثر تأثيراً وملامة في الدول النامية منها في الدول المتقدمة ، إذ أن سياسة السوق المفتوحة تعد أقل فعالية و تأثيراً منها على الدول النامية ، ونظراً لوجود ظروف موسمية في معظم اقتصاديات الدول النامية ، فإن ذلك يستدعي التعامل بقروض موسمية، وحتى توفر المصارف التجارية هذا النوع من القروض فلا بد للبنك المركزي أن يخفض من نسبة الاحتياطي القانوني - في تلك الفترات الموسمية- بشكل مؤقت وبذلك يسهل عملية خلق الائتمان ، وبانتهاء الفترة الموسمية ، يعيد البنك النسبة على ما كانت عليه ، وفي حالات التضخم التي يعاني منها النشاط الاقتصادي تزداد فاعلية هذه السياسة ، إذ برفع نسبة الاحتياطي القانوني النقدي سينتج عنه انخفاض حجم الائتمان، ويحدث العكس في حالة الكساد إذ يخفض نسبته يؤدي لزيادة حجم الائتمان وبالتالي انتعاش مستوى النشاط الاقتصادي ، غير أن تلك السياسة تفقد فعاليتها في حال وجود فائض كبير في السيولة ، ففي هذه الحالة سواء رفعا أو خفضنا في نسبة الاحتياطي القانوني النقدي فلن يؤثر على قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان (الخصيري ، نفس المرجع السابق). وبصفة عامة فإن الأدوات الكمية الثلاث السابقة تعتبر أكثر الأساليب شيوعاً للرقابة الكمية على الائتمان إذ أن الهدف منها هو التأثير على حجم الائتمان بغض النظر عن أوجه استعماله، غير أن هناك من يضيف أداة رابعة تصنف من أدوات الرقابة الكمية، ونظراً لتشابه تأثيرها بتأثير الأدوات الكمية من حيث أنها تبحث عن حجم الائتمان فقد صنفتها البعض ضمن الأدوات الكمية وتمثل بالسقوف الائتمانية.

٤- السقوف الائتمانية:

يعتبر أسلوب السقوف الائتمانية أداة تستخدمها الكثير من البنوك التجارية في الوقت الحالي ، وهي تعد بمثابة أداة للرقابة على الائتمان المصرفي و ضبطه، وتختلف هذه السقوف حسب طبيعة الائتمان المحدد ، والذي على أساسه تحدد له الأولويات، وتمثل هذه الأنواع فيما يلي (الحمزاوي ، ٢٠٠٠) :

أ- نسبة الائتمان إلى متغير مصرفي ما (كنسبة إجمالي الودائع إلى إجمالي رقم الميزانية العامة) .

ب - وضع حد أقصى يتعين ألا يتعداه رقم الائتمان في فترة زمنية ما أو في نقطة زمنية معينة، ويشترط لتطبيق النوع الثاني تحديد نسبة خاصة بكل بنك، وكمثال على ذلك يقوم البنك المركزي في إطار سياسات الإصلاح الاقتصادي في مرحلته الأولى بوضع سقف ائتماني لكل بنك عند تقديمه الائتمان للقطاع الخاص بهدف معرفة الاتجاه نحو الطلب الخاص على الائتمان الذي يؤثر بالمحصلة إلى معرفة اتجاه الطلب الكلي، لكن بعد ذلك تم إلغاؤها لنفس القطاع والبنك (ماير ، ٢٠٠٢).

المطلب الثالث : إستراتيجية استهداف نمو العرض النقدي - تجربة سوريا

- تجربة سوريا في استهداف العرض النقدي :

لنلاحظ الجدول التالي الخاص بتطور مستوى العرض النقدي بالمعنى الواسع (M2) ، وتطور معدل النمو الاقتصادي الحقيقي ، لسلسلة زمنية ممتدة في الفترة ما بين (٢٠٠٠ - ٢٠١٠) م ، موضح كما يلي: (النشرات الربعية لمصرف سوريا المركزي، ٢٠٠٠-٢٠١٠)

معدل النمو الاقتصادي الحقيقي (نسبة مئوية)	عرض النقود M2 (بملايين الليرات السورية)	نهاية الفترة
2.7%	586163	2000
5.2%	730394	2001
3.9%	875427	2002
1.6%	946756	2003
5.8%	126794	2004
4.5%	127142	2005
5.0%	110002	2006
5.7%	161914	2007
4.5%	183491	2008
6.0%	154635	2009
3.2%	2041040	2010

أولاً- تحليل البيانات :

بملاحظة الجدول أعلاه ، يمكن تتبع ارتفاع ملموس في مستوى العرض النقدي مع بداية الألفية الجديدة منذ العام ٢٠٠٠، وبالنظر لمستوى العرض النقدي في حقبة التسعينات نجد أن مستوى M2 ، قد ارتفع بشكل ملحوظ ، حيث بلغ متوسط عرض النقد M2 في حقبة التسعينات (318) مليار ليرة سورية ، قياساً إلى (1311) مليار ليرة سورية في فترة الدراسة بزيادة قدرها (24.5%) (حسابات أبحاث الباحث بالاعتماد على بيانات مصرف سوريا المركزي النشرة الربعية أيار ٢٠١١)، وتعزى هذه الزيادة الملحوظة في مستوى العرض النقدي بالمعنى الواسع M2 بشكل رئيسي إلى ارتفاع حجم النشاط الاقتصادي بوجه عام في الاقتصاد السوري ، على إثر السياسات الانفتاحية والإصلاحات الاقتصادية والهيكلية التي شرعت باعتمادها الحكومة مع مطلع العام ٢٠٠١ ، وإلى الزيادة الملموسة في حجم الودائع بشقيها الجارية وتحت الطلب، كذلك الودائع الادخارية خلال الفترة المذكورة ، أي بمعنى آخر ارتفاع مستوى مكونات عرض

النقد M2 جراء ارتفاع حجوم مكوناته الأساسية المتمثلة بعرض النقد بالمعنى الضيق M1 وشبه النقد، وفيما يلي جدول يبين تطور مكونات عرض النقد M2، والنسب الخاصة بكل من هذه المكونات من إجمالي عرض النقد M2 (نفس المرجع السابق)

النسبة إلى %M2	شبه النقد	النسبة إلى %M2	M1	العام
42.5	217476	57.5	368688	2000
42.5	310454	57.5	419939	2001
41.9	372397	58.1	503030	2002
43.1	396440	56.9	550316	2003
41.9	462691	58.1	610859	2004
47.6	502992	52.4	697700	2005
50.3	623256	49.7	687438	2006
50.0	740940	50.0	731669	2007
49.4	828840	50.6	827260	2008
47.9	894717	52.1	916018	2009
45.4	977530	54.6	1099848	2010

ويتتبع الزيادة الطارئة على مكوني عرض النقد M2 خلال فترة الدراسة للاحظ أن عرض النقد بالمعنى الضيق M1 قد ارتفع على نحو مضطرد وشكل ما نسبته (55.05 %) من إجمالي عرض النقد M2، كما شكل شبه النقد ما نسبته (44.96 %) من إجمالي عرض النقد M2، وبلغ وسطي عرض النقد بالمعنى الضيق M1 خلال فترة الدراسة (706) مليار ليرة سورية، كما بلغ وسطي شبه النقد (603) مليار ليرة سورية عن الفترة ذاتها (نفس المرجع السابق).

وبوجه عام فقد تميز عرض النقد M2 على طول فترة السلسلة باتجاه تصاعدي مضطرد من عام لآخر، ومع بداية العام ٢٠٠٥ - الذي كان منعطفاً بارزاً في منهجية الإصلاحات المالية والمصرفية - التي شرعت الحكومة بانتهاجها منذ مطلع الألفية الجديدة، نظراً للكف الواضح من التعديلات والتشريعات القانونية والمراسيم التي صدرت في العام ٢٠٠٥، إذ لم تشهد المنظومة المصرفية السورية تعديلاً جوهرياً على هذا النحو منذ قانون الاستثمار رقم /١٠/ وتعديلاته في العام ١٩٩١، وهو ما يفسر الزيادة الملحوظة لمستوى عرض النقد M2 في السنوات الخمس الأخيرة من السلسلة الزمنية المدروسة، وبوجه عام فإن هذه الزيادة يمكن أن تعزى إلى سببين رئيسيين هما:

١- الارتفاع الملموس لمكوني عرض النقد M2 الرئيسيين والمتمثلين بالكتلة النقدية المتداولة M1 إضافة لشبه النقد، وهذا الارتفاع يمكن تلخيصه من خلال زيادة حجم الودائع الجارية والودائع تحت الطلب خلال الفترة المذكورة.

٢- استجابة الفعاليات والقطاعات الاقتصادية داخل وخارج الاقتصاد السوري للتغيرات الجوهريّة و التعديلات التشريعية والهيكلية في بنية النظام المالي والنقدي في سوريا، بما عزز الانفتاح الاقتصادي وساعد في نمو حجم الائتمان وهو ما أدى في نهاية المطاف إلى زيادة عرض النقد M2.

– أما بالنسبة لمعدل نمو الاقتصاد الحقيقي فعلى خلاف عرض النقد M2 قد شهد تذبذباً واضحاً خلال فترة الدراسة ، فقد تراوح هذا المعدل ارتفاعاً وانخفاضاً خلال فترة الدراسة ، غير أنه يمكن التمييز بصفة عامة بين جزأين رئيسيين من السلسلة المدروسة فيما يخص معدل النمو الحقيقي من ناحيتين هما حدة التقلبات في معدل النمو ، وكذلك متوسط هذا المعدل في الجزء المعني .

– فنلاحظ في الفترة بين (٢٠٠٠ - ٢٠٠٥) أن معدل النمو الحقيقي للاقتصاد السوري قد شهد تقلباً واضحاً بين الارتفاع النسبي كما في العام ٢٠٠٤ بمعدل بلغ 5.8 % ، أو الانخفاض النسبي كما في العام ٢٠٠٣ حيث بلغ المعدل 1.6 % ، وبلغ متوسط معدل النمو في هذه الفترة 3.84 % ، ويمكن أن يرجع السبب في هذا التقلب إلى الفترة الانتقالية التي مر بها الاقتصاد السوري مع بداية الألفية الجديدة والبداية بسياسات الانفتاح الاقتصادي ، والشراكات الإقليمية والدولية ، والتي لم يكن الاقتصاد السوري مهيباً لها بعد إبان حقبة الحماية الجمركية وسياسة الاقتصاد المغلق التي سادت على مدى العقود الثلاث السابقة لفترة الدراسة ، مما استدعى المزيد من الوقت للفعاليات الاقتصادية لتوائم نشاطاتها مع سياسة الانفتاح والتنافسية ، إضافة لاتجاه معظم الإنفاق العام على استثمارات طويلة الأجل كالتعليم والصحة بحيث لم تترك أثراً أنياً واضحاً في السنوات الأولى من الدراسة (هيئة تخطيط الدولة ، ٢٠٠٥) ، وأثرت تلك العوامل مجتمعة في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي ، وساهمت في تلك التقلبات التي شهدتها في السنوات الست الأولى من فترة الدراسة .

– أما في الجزء الثاني من السلسلة الممتد بين (٢٠٠٦ - ٢٠١٠) ، فنلاحظ أن معدل النمو الاقتصادي قد شهد استقراراً نسبياً وتراوح ضمن مدى ضيق ، تراوح بين (5.5 - 4.5 %) باستثناء العامين الأخيرين حيث حقق في العام ٢٠٠٩ معدلاً بلغ 6 % ، وانخفض في العام ٢٠١٠ إلى حدود 3.2 % ، كما بلغ متوسط معدل النمو خلال هذا الجزء من السلسلة 4.82 % ، وهو معدل مقبول نسبياً قياساً إلى اقتصاد أخذ بالنمو كالاقتصاد السوري (نفس المرجع السابق) .

ويمكن أن تعزى أسباب هذا الاستقرار النسبي في المعدل إلى تحسن المناخ الاستثماري في البلاد والإصلاحات الاقتصادية والمالية التي شهدتها العام ٢٠٠٥ على وجه الخصوص ، وكذلك بدء سريان مفعول التعديلات الهيكلية والنقدية وتلاؤم القطاعات الإنتاجية في الاقتصاد السوري شيئاً فشيئاً معها ، مما أدى إلى استقرار معدلات النمو الاقتصادي خلال هذه الفترة من الدراسة ، ويمكن ملاحظة ذلك بتتبع هذه المعدلات خلال الفترة المذكورة كما هو موضح في الجدول أعلاه .

ثانياً - الدراسة التحليلية القياسية :

ستتم دراسة العلاقة بين مستوى العرض النقدي بالمعنى الواسع M2 ، ومعدل النمو الاقتصادي الحقيقي (معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي) من خلال دراسة معامل ارتباط بيرسون بين المتغيرين ، مستوى العرض النقدي كمتغير مستقل يحدد من قبل السلطات النقدية ، ومعدل النمو الاقتصادي كمتغير تابع ، كما سيتم اللجوء لتحليل التباين وتقدير معادلة انحدار العرض النقدي M2 على معدل النمو الاقتصادي ، ومعنوية العلاقة بين المتغيرين ومن ثم قبول فرضية العدم أو رفضها ، وفيما يلي تفصيل ذلك

١ - معامل الارتباط :

باستخدام البرنامج الإحصائي SPSS FOR WINDOWS – V15.0 ، واختيار تحليل الارتباط بين المتغيرين ، العرض النقدي M2 كمتغير مستقل ومعدل النمو الاقتصادي الحقيقي كمتغير تابع ، وجدنا النتائج التالية: (تم الحصول على هذه النتائج باستخدام البرنامج الإحصائي التحليلي SPSS FOR WINDOWS V 15.0)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
dimension0 1	.280 ^a	.078	-.024	1.41839

a. Predictors: (Constant), M2

من الجدول الناتج نلاحظ أن قيمة معامل ارتباط بيرسون ($P = 0.279$) ، حيث M2 مستوى العرض النقدي بالمعنى الواسع ، GROTH RATE معدل النمو الحقيقي ، وبالتالي فإن الارتباط بين المتغيرين هو ارتباط إيجابي طردي نظراً لأن قيمة معامل الارتباط موجبة ، غير أنه ارتباط ضعيف نسبياً بسبب القيمة المنخفضة لمعامل الارتباط ويمكن القول أنه لا يوجد تأثير قوي ومتبادل بين المتغيرين .

٢- تقدير معادلة الانحدار :

باستخدام البرنامج الإحصائي SPSS FOR WINDOWS – V15.0 ، واختيار تحليل الانحدار باعتبار M2 متغيراً مستقلاً تحده السلطات النقدية ، ومعدل النمو الاقتصادي الحقيقي متغيراً تابعاً ، وباختيار مستوى دلالة 0.05% لإحصائية الاختبار ، وجدنا النتائج التالية :

ANOVA(b)

Sig.	F	Mean Square	df	Sum of Squares	Model
.406(a)	.760	1.529	1	1.529	Regression 1
		2.013	9	18.113	Residual
			10	19.642	Total

a. Predictors: (Constant), M2

b. Dependent Variable: GROTH RATE

Coefficients(a)

Sig.	t	Standardized Coefficients	Unstandardized Coefficients		Model
			Std. Error	B	
.021	2.787		1.214	3.383	(Constant)
.406	.872	.279	.001	.001	MM 1

a. Dependent Variable: GROTH RATE

من الجدولين يمكن أن نستخلص معادلة انحدار عرض النقد على معدل النمو الاقتصادي كما يلي :

$$\text{GROTH RATE} = 2.787 + 0.872 \text{ M2} + \text{U}$$

حيث U تعبر عن الخطأ العشوائي للتقدير .

وبالرجوع إلى الجدول نجد أن قيمة معامل التحديد هي 0.078 أي أن المتغير المستقل وهو عرض النقد يفسر ما نسبته 7.8% من التباين الكلي لمعدل النمو الاقتصادي الحقيقي وما يبقى أي 92.2% يعود لعوامل أخرى منها الخطأ العشوائي .

وبالنسبة لمعادلة الانحدار فيمكن من خلالها الاستنتاج أن كل زيادة في عرض النقد بمقدار وحدة نقدية واحدة ستؤدي لزيادة قدرها 0.872 وحدة نقدية للنتائج القومية الإجمالية (النمو الاقتصادي الحقيقي) .

٣- اختبار الفرضيات :

لاختبار الفرضيات هناك فرضيتان هما : فرضية العدم أو الفرضية الصفرية والتي يعني قبولها عدم وجود علاقة معنوية بين المتغير المستقل والمتغير التابع ، وهناك الفرضية البديلة التي يعني قبولها الإقرار بوجود علاقة معنوية بين المتغير المستقل والمتغير التابع وفي كلا الحالتين يتم الاختبار عند مستوى الدلالة المفترض وهو 0.05 % وعند درجة ثقة 95 % ، وفيما يلي تفصيل ذلك :

✓ فرضية العدم H_0 : لا توجد علاقة معنوية بين مستوى العرض النقدي M2 ومعدل النمو الاقتصادي الحقيقي عند مستوى دلالة 0.05 %

✓ الفرضية البديلة H_1 : توجد علاقة معنوية بين مستوى العرض النقدي M2 ومعدل النمو الاقتصادي الحقيقي عند مستوى دلالة 0.05 %

بالنظر إلى قيمة sig في الجدول السابق نجد أنها تساوي 0.406 وهي أكبر من قيمة مستوى الدلالة المفروض 0.05 ومنه نرفض الفرضية البديلة ونقبل فرضية العدم القائلة أنه لا توجد علاقة معنوية بين مستوى العرض النقدي M2 ومعدل النمو الاقتصادي الحقيقي عند مستوى دلالة 0.05 % ، وهو ما يثبت فرضية البحث .

وباستخدام اختبار الفروق للسلسلة الزمنية للتأكد من استقرار السلسلة الزمنية واتباع خطوات التحليل الإحصائي السابقة وجد أن قيمة sig تساوي 0.297 وهي أكبر من قيمة مستوى الدلالة المفروض 0.05 ومنه نرفض الفرضية البديلة ونقبل فرضية العدم القائلة أنه لا توجد علاقة معنوية بين مستوى العرض النقدي M2 ومعدل النمو الاقتصادي الحقيقي عند مستوى دلالة 0.05 % ، وهو ما يؤكد النتيجة التي تم التوصل إليها من دراسة السلسلة الأصلية وبيّنت فرضية البحث .

وقد حاولت سوريا الأخذ بفكرة النقديين القائمة على ضرورة التوازن والتناسق بين نمو العرض النقدي M2 في الاقتصاد الوطني ، ومعدل النمو الاقتصادي خلال فترة زمنية محددة ، وقد تجلّى ذلك من خلال الخطة الخمسية العاشرة التي تضمنت صراحة استهداف معدل نمو محدد للعرض النقدي حدد بـ 8% وذلك ضمن فترة الخطة الممتدة بين أعوام 2005-2010 م ، غير أن واقع الأرقام والبيانات يشير لغير ذلك ، فمع بداية فترة الدراسة الممتدة بين أعوام 2000-2010 أظهرت البيانات والمؤشرات تجاوز العرض النقدي لمعدلات النمو الاقتصادي في أغلب سنوات فترة الدراسة وخصوصاً في الفترة ما بين 2004-2007 حيث تجاوز عرض النقد معدل النمو الاقتصادي بنسبة تراوحت بين 62- 97 % كما تفيد بذلك دراسة لهيئة تخطيط الدولة (زنبوعه، 2009) ، فنجد مثلاً في العام 2005 أن معدل نمو عرض النقد قد بلغ 119.0% بينما بلغ معدل النمو الاقتصادي للعام نفسه 6.0% ، كما نجد في العام 2007 أن معدل نمو العرض النقدي بلغ 124.0% في حين بلغ معدل النمو الاقتصادي 63.0% للعام ذاته ، ما يظهر الهوة

المتزايدة بين نمو العرض النقدي ومعدل النمو الاقتصادي خلال فترة الدراسة، وتقتضي إستراتيجية استهداف نمو عرض النقد - من وجهة نظر النقديين - ضرورة توافق نمو العرض النقدي بالتزامن مع نمو الناتج المحلي الإجمالي للفترة ذاتها، وقد عملت سوريا على استهداف نمو عرض النقد بالتزامن مع استهداف التضخم، وتوضح ذلك من خلال الخطة الخمسية العاشرة التي تم من خلالها الإعلان عن معدل مستهدف لنمو العرض النقدي، محدد بـ 8% سنوياً خلال الفترة الخمسية العشرة بين أعوام 2006-2010 ويعرض الجدول التالي معدلات نمو العرض النقدي خلال فترة الخطة الخمسية العاشرة بين أعوام 2006-2010:

نهاية الفترة	المعدل المستهدف %	المعدل المسجل %	الفرق %	نسبة التغير %
2006	8.00	9.2	1.16	15%
2007	8.00	12.4	4.35	55%
2008	8.00	12.5	4.46	56%
2009	8.00	9.3	1.34	16%
2010	8.00	12.7	4.72	59%
المتوسط		11.2		40%

بملاحظة الجدول أعلاه، يتبين أن السلطات النقدية لم تنجح في استهدافها لنمو العرض النقدي في الفترة المذكورة، كما أن الاقتصاد السوري، وباستثناء العام 2009، قد شهد ارتفاعاً في معدلات نمو العرض النقدي تجاوزت المعدل المستهدف على نحو واضح، كما يظهر في الفترة ما بين 2007-2010، حيث وصل معدل نمو عرض النقد في العام 2010 إلى 12.7% بزيادة قدرها 59% عن المعدل المستهدف خلال فترة الخطة وقد سجل الاقتصاد السوري في المتوسط معدل لنمو العرض النقدي خلال سنوات الخطة بلغ 11.2% بزيادة قدرها 40% عن المعدل المستهدف، وهو ما يشكل انحرافاً واضحاً للخطة عن المؤشرات والأهداف الموضوعية لها، كما يبين الجدول التالي التغيرات الحاصلة في معدل نمو عرض النقد ومعدل نمو الناتج المحلي خلال فترة الخطة بين أعوام 2006-2010، موضحة كما يلي:

نهاية الفترة	عرض النقد (بملايين الليرات)	صافي الناتج المحلي بالأسعار الثابتة 2000 (بملايين الليرات)	التغير في عرض النقد	التغير في الناتج المحلي
2006	110002	1705000	15%	18%
2007	161914	2017800	54%	21%
2008	183491	2445100	56%	3%
2009	154635	2519200	17%	7%
2010	2041040	2685000	59%	7%

وبملاحظة الجدول أعلاه يتبين عدم توافق معدلات نمو العرض النقدي مع معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة ذاتها، وهي فترة الخطة الخمسية، وتظهر بشكل واضح زيادة ملموسة في معدلات

نمو العرض النقدي ، مقابل زيادة ضئيلة نسبياً بالنسبة لمعدلات نمو الناتج المحلي ، كما يظهر في عامي ٢٠٠٨ ، ٢٠١٠ حيث يبين الجدول تسجيل الاقتصاد السوري لمعدل نمو في عرض النقد بلغ ٥٦% مقابل ٣% فقط لمعدل نمو الناتج المحلي ، كما بلغ معدل نمو عرض النقد ٥٩% في العام ٢٠١٠ ، مقابل ٧% فقط لمعدل نمو الناتج المحلي ، وبشكل وسطي فقد بلغ متوسط التغير في عرض النقد خلال فترة الخطة ٤٠% ، في حين بلغ متوسط نمو الناتج المحلي ١١% للفترة ذاتها ، ويتبين من خلال ذلك وجود زيادة غير محسوبة لعرض النقد بما يفوق نمو الناتج المحلي ، ما يساهم في عدم نجاعة استهداف نمو عرض النقد ، ويعزز هذا الاتجاه ارتفاع معدلات التضخم خلال الفترة ذاتها ، وهو ما يؤكد الفصل المزوج لإستراتيجية استهداف العرض النقدي المترامنة مع إستراتيجية استهداف التضخم ، ويرجع ذلك إلى سوء تقدير الطلب على النقود ، وعدم تركيز السلطات النقدية على استهداف وحيد ، ما ضيع الفرصة في تحقيق أي من الهدفين (نفس المرجع السابق). وبمقارنة تجربة السودان مع التجربة السورية لاستهداف العرض النقدي ، تلاحظ بعض النقاط المشتركة بين أسلوب استهداف العرض النقدي في التجريبتين ، من حيث الإعلان عن معدل رقمي مستهدف لنمو العرض النقدي ، إلا أن اختلافاً واضحاً يكمن بين أسلوب ونتائج تطبيق الإستراتيجية بين البلدين ، فتشير التجربة السودانية إلى انضباط نسبي لمعدل نمو العرض النقدي ضمن فترة الدراسة ، على حين أن التجربة السورية تشير إلى ازدياد تصاعدي مضطرب لهذا المعدل من عام لآخر خلال فترة الدراسة ، كما أن الأدوات الكمية المستخدمة بغرض التأثير على عرض النقد تتباين بين التجريبتين ، ففي التجربة السودانية تم اللجوء إلى تخفيض الافتراض الحكومي من البنك المركزي ، كما تم اللجوء لتعديل الاحتياطي القانوني وهوامش الاقتراض بغرض الحد من تجاوز الائتمان للسقف المرغوب (القوصي ، ٢٠٠٥) ، على حين أن البنك المركزي السوري ، قد مول نسبة كبيرة من اقتراض القطاع العام ، ولم تشهد نسب الاحتياطي القانوني وهوامش الاقتراض تغييراً يذكر ، بل يمكن القول بثبات نسبي لها خلال فترة الدراسة ، كما أن البنك المركزي السوداني قد عمد إلى تخفيض الاحتياطيات الأجنبية بنسبة ١٢% خلال الفترة المذكورة بغرض الحد من تزايد عرض النقد ، على حين أن الاحتياطيات الأجنبية تراكمت لدى البنك المركزي السورية ولم تستخدم سوى لأغراض المضاربة وسعر الصرف ، بدل التوجه للاستثمار المادي ، ما أدى لقصور نمو الناتج القومي عن اللحاق بنمو عرض النقد. ويبين الجدول التالي نسبة العرض النقدي إلى الناتج المحلي حيث يظهر فيه مدى انفصال معدلات النمو في عرض النقد عن معدل نمو الناتج المحلي (النشرات الربعية لمصرف سوريا المركزي ، ٢٠١٠) :

نهاية الفترة	٢٠٠٦	٢٠٠٧	٢٠٠٨	٢٠٠٩	٢٠١٠
نسبة عرض النقد إلى الناتج المحلي	77 %	73 %	68 %	72 %	76 %

وبملاحظة الجدول مدى زيادة معدل نمو عرض النقد على معدل نمو الناتج المحلي ، إذ أن النسب الكبيرة نسبياً الموجودة في الجدول أعلاه ، تدل على كبر البسط (الممثل بعرض النقد) وصغر المقام (الممثل بالناتج المحلي) ، وكلما ازداد ناتج هذه النسبة ، دل ذلك على تجاوز معدل نمو النقد لمعدل نمو الناتج ، وقد بلغ متوسط نسبة عرض النقد إلى الناتج خلال فترة الخطة ٧٤% ، وهي نسبة كبيرة نسبياً وتؤثر على انفصال الخط البياني لكل من المعدلين وعدم توافقهما ، ما يؤدي في المحصلة إلى فشل استهداف نمو عرض النقد .

وبتحليل الزيادة الحاصلة في معدل نمو عرض النقد M2 خلال فترة الخطة الخمسية العاشرة ، وتجاوزها لمعدل نمو الناتج المحلي ، يمكن إبداء الملاحظات الآتية :

- تعزى الزيادة الحاصلة في العرض النقدي M2 بشكل أساسي إلى الزيادة الحاصلة في مكوناته المنتهية في الكتلة النقدية المتداولة M1 وشبه النقد ، إذ أن ارتفاع حجم هذين المكونين أدى لارتفاع حجم المعروض النقدي ، وتجاوزه لمعدل نمو الناتج المحلي ، حيث أن معظم هذه الزيادة لم تتجه إلى الاستثمار المادي ، بل اتجهت إلى قنوات الائتمان والمضاربة (هيئة تخطيط الدولة ، ٢٠٠٥) ، ما ساهم في خلق الفجوة واتساعها بين زيادة المنخرات والودائع ومن ثم زيادة عرض النقد من جهة ، وبين الزيادة الطفيفة لمعدل نمو الناتج المحلي من جهة أخرى .

- بسبب ضعف الاستقلالية الكاملة للمصرف المركزي وارتباطه بالحكومة ، تزايدت معدلات العرض النقدي من خلال تمويل البنك المركزي للحكومة في الإنفاق العام عن طريق اقتراض جهات ومؤسسات القطاع العام من البنك المركزي ، وتخصيصه لنسبة ٧.٥% من إجمالي الودائع في المصارف المحلية لشراء سندات الدين العام للحكومة (نفس المرجع السابق) ، وإيداع تلك المبلغ في حسابات البنك المركزي ، ما زاد من حجم العرض النقدي في الاقتصاد .

- ساهم تزايد الاحتياطات الأجنبية خلال فترة الخطة في زيادة العرض النقدي ، إذ شكلت غطاء للإصدار النقدي ، حيث بلغ متوسط صافي الاحتياطات الأجنبية لدى البنك المركزي خلال فترة الخطة بين /٢٠٠٦-٢٠١٠ / ما مقداره (201,436.61) مليون ليرة سورية متضمنة ودائع الحكومة والمصارف المرخصة (النشرات الربعية لمصرف سوريا المركزي ، ٢٠١٠) ، بزيادة قدرها ٦٧% عنها في العام ٢٠٠٥ حيث بلغت الاحتياطات (135141) مليون ليرة سورية ، ولم يتم استثمارها بالشكل الأمثل بحيث توجه للاستثمار المادي ، ما زاد الضغط على الناتج المحلي ، وأدى لقصوره عن اللحاق بارتفاع عرض النقد .

- أدى ارتفاع أسعار الفائدة في الاقتصاد السوري إلى زيادة تنفق رؤوس الأموال وزيادة الودائع بأنواعها ، حيث بلغت الفائدة على الدولار الأمريكي ١% ، في حين بلغت الفائدة على الليرة السورية ٧% ، ومع انتهاج الحكومة لسياسة تثبيت سعر الصرف ، ازداد عرض النقود مع عدم انخفاض سعر الصرف .

- كما أدى تثبيت سعر إعادة الخصم من قبل البنك المركزي عند حدود ٥-٧ % ، وبقاء هذا المعدل مستقراً نسبياً خلال فترة الخطة ، إلى توسع الائتمان بسبب عدم تأثر تكلفة الإقراض وبقاء هذه النسبة ثابتة ، ما خلق ثقة في التداول وزيادة في حجم الودائع، وانعكس على زيادة عرض النقود ، كما تراوحت نسبة الاحتياطي القانوني المفروض على المصارف المحلية من قبل البنك المركزي ، بين ٧.٥-١٥ % ، وكذلك فإن هذا النسبة شهدت ثباتاً نسبياً خلال الفترة المذكورة، ما أدى في المحصلة لزيادة عرض النقود .

- على الرغم أن فترة الخطة الخمسية قد سبقت زمنياً الأزمة العالمية ومرت بفترة تميزت بالرواج الاقتصادي، إلا أن البوادر التضخمية بدأت بالظهور مبكراً أثناء فترة الخطة الخمسية ولم يتم التنبيه لهذه البوادر والعمل على إعادة التوازن بين نمو العرض النقدي والنمو الاقتصادي ، ما أدى إلى تزايد الهوة بينهما وأدى إلى مزيد من الانحرافات عن المؤشرات الرئيسة للخطة الخمسية ، وأكد على عدم التوصل لاستهداف معدل نمو العرض النقدي المعلن عنه في الخطة والبالغ ٨% ، إذ أن هذا المعدل بلغ بين أعوام ٢٠٠٥-٢٠٠٧ ما يقارب ١٢.٥ % (حسابات أجراها الباحث بالاعتماد على الفشرات الربعية لمصرف سوريا المركزي ، ٢٠١٠) وهو أعلى من المعدل المخطط والمعلن عنه من قبل السلطات النقدية في سوريا . وبالنسبة للاقتصاد السوري ، فيمكن القول أن السلطات النقدية ممثلة بالبنك المركزي قد حاولت استهداف نمو العرض النقدي عبر التحكم بقنوات عرض النقد المتمثلة بالأدوات الكمية للسياسة النقدية والتي تلعب تأثيراً مباشراً على حجم المعروض النقدي ، وفيما يلي أهم تلك القنوات :

- تتمثل القناة الأولى بأداة سعر إعادة الخصم : وباستعراض التجربة السورية لأداة سعر إعادة الخصم خلال فترة الخطة الخمسية ، يتوضح أن البنك المركزي قد اتبع سياسة تثبيت نسبي لسعر إعادة الخصم عند حدود الـ ٧.٥% كما بوضحه تتبع معدل إعادة الخصم خلال فترة الخطة، ولم يعد لرفع تلك النسبة بعرض التأثير على تكلفة الائتمان ، وبالتالي عرض النقود ، ما سمح بزيادة عرض النقد نتيجة استقرار تكلفة الائتمان وثباتها عند هذه الحدود ، ودفع باتجاه زيادة الودائع المصرفية واتساع حجم الائتمان ، وهو ما أدى لنمو عرض النقد على نحو أكبر من المعدل المستهدف لنموه خلال فترة الخطة والمحدد بـ ٨%، أي أن ذلك التثبيت النسبي لمعدل إعادة الخصم قد ساهم على نحو غير مباشر، وعن غير قصد، في إفضال استهداف نمو العرض النقدي كإستراتيجية للسياسة النقدية في سوريا .

- وتمثل أداة الاحتياطي القانوني القناة الثانية التي تم استخدامها في إطار استهداف نمو العرض النقدي ، وتجدر الإشارة إلى أن استخدامها - خلال فترة الخطة - لم يتعدى المراوحة بين ٥-٧% ، وبقي

هذا المدى على نحو شبه ثابت خلال تلك الفترة، ما أدى لأثار مماثلة لأداة سعر إعادة الخصم وأدى بالمحصلة لزيادة عرض النقد عن المعدل المستهدف له ، ما أدى لأثر غير مباشر شبيه بأثر إعادة الخصم المذكور سابقاً ، ساهم في ذات النتيجة أي في إشغال استهداف نمو العرض النقدي كإستراتيجية للسياسة النقدية في سوريا .

- كما تجدر الإشارة إلى أن البنك المركزي لم يعمد إلى استخدام أداة تحديد هامش الاقتراض ، بل ترك تقدير ذلك لسياسات البنوك المحلية ، كل وفق اتجاهاته و أهدافه ، كما لم تشهد نسب الاحتياطيات النقدية من القطع الأجنبي - العائدة للبنوك المحلية- تغييراً يذكر، وبقيت معظم تلك النسب في حال شبه ثبات نسبي ، ما سمح باستقرار تكلفة الائتمان عند حدود واضحة بالنسبة للبنوك المحلية ، وزاد من حجم ودائعها بالعملة المحلية والأجنبية، وأدى كل ذلك إلى زيادة العرض النقدي، عن المعدل المستهدف له، وأدى بالمحصلة إلى فشل استهداف نمو العرض النقدي خلال فترة الخطة . ونتيجة لذلك ، وفي ظل هذه الأسباب التي أدت إلى هذه الارتفاع الملحوظ في لعرض النقدي ، مقابل نمو الناتج المحلي ، يمكن تفهم عدم تناغم نمو الناتج المحلي مع نمو عرض النقد ، وتجاوز الأخير للمعدل المستهدف في الخطة الخمسية ، وهو ما يؤكد إخفاق السلطات النقدية في تحقيق استهداف نمو عرض النقد خلال فترة الدراسة .

النتائج:

1- لا يمكن القول بنجاح إستراتيجية استهداف نمو العرض النقدي في سوريا ، بالنظر إلى تجاوز معدل نمو العرض النقدي المعدل المستهدف في فترة الخطة والمقدر بـ 8% ، وكذلك تجاوزه لمعدلات نمو الناتج القومي في سوريا خلال فترة الخطة الخمسية العاشرة بين أعوام 2006-2010 .

2- يعزى الارتفاع في معدل نمو العرض النقدي M2 إلى زيادة تكوينه عرض النقد M1 وشبه النقد ، وقد اتجه معظم هذه الزيادة إلى قنوات المضاربة ، ما سبب قصور الناتج القومي عن اللحاق بزيادة عرض النقد .

3- ساهم بقاء معدلات الفائدة ، سعر إعادة الخصم ، ونسبة الاحتياطي القانوني ، عند مستويات ثابتة نسبياً خلال فترة الخطة إلى عدم تأثير تكلفة الائتمان على نحو كبير، وترك بالتالي تأثيراً محدوداً على عرض النقد ما زاد من معدل نمو الأخير .

4- على الرغم من أن فترة الخطة قد سبقت زمنياً الأزمة العالمية ، وكانت فترة انتعاش نسبي للاقتصاد السوري ، إلا أن معدل نم العرض النقدي قد شهد ارتفاعاً ملحوظاً خلال هذه الفترة وترافق مع ارتفاع في معدلات التضخم ، نتيجة ضعف الأدوات الرقابية للبنك المركزي السوري وضعف استقلالته في اتخاذ الإجراءات التخيلية في الوقت الملائم .

٥- ساهم ارتفاع سعر الفائدة على الليرة السورية قياساً إلى مثلتها على الدولار الأمريكي على تدفق النقد الأجنبي لداخل الاقتصاد السوري ، إلا أن معظم هذه التدفقات النقدية قد اتجه نحو قنوات المضاربة وإصلاح سعر الصرف ، دون الاستثمار في الإنتاج المادي ، ما سبب قصور الناتج القومي عن اللحاق بزيادة عرض النقد .

التوصيات :

توصي الدراسة بما يلي:

- ١- إعادة النظر بدور ومسؤوليات الحكومة فيما يخص السياسة النقدية ، وضرورة منح البنك المركزي الاستقلالية الكاملة برسم وتنفيذ ومتابعة سياساته النقدية المستقلة ، وفق ما يراه ملائماً للأوضاع الاقتصادية ، ولواقع وأفاق الاقتصاد السوري .
- ٢- التأكيد على ضرورة توجيه الزيادات الإضافية من الكتلة النقدية إلى قنوات الاستثمار المادي ، على نحو مستمر ، بهدف الموائمة بين زيادة عرض النقد ومعدل النمو الاقتصادي للاقتصاد الكلي .
- ٣- ضرورة رفد الأجهزة التخطيطية في البنك المركزي من قبل الجهات الإحصائية ومراكز الأبحاث والهيئات الخاصة المعنية ، بقواعد بيانات محدثة دورياً ذات دقة ومصداقية عالية ، بما يمكن تلك الجهات من وضع نماذج قياسية ديناميكية تساعد على قياس العرض النقدي بدقة وتضع التقديرات الدقيقة لمعدلات التضخم الممكن استهدافها في المستقبل بعيداً عن المبالغات .
- ٤- منح المصارف الخاصة والعامّة المزيد من المرونة والصلاحيات للتدخل في تحديد أسعار الفائدة وفق ما تقتضيه حالة السوق النقدية ، وفق الاتجاهات التي تتلاءم وإستراتيجية البنك المركزي ، بهدف ضبط العرض النقدي في الوقت الملائم ، ومنع تقادم الانحرافات وإبتعادها عن الهوامش المسموح بها لاستهداف العرض النقدي .
- ٥- المراجعة الدورية والشاملة لمستويات نمو عرض النقد المسجلة في الاقتصاد السوري ، ومعالجتها أنبأ بما يضمن الحد من الانحرافات المتوقعة والتجاوزات للهوامش المسموح بها ، والتدخل على نحو سريع وديناميكي لمنع تقادم تلك الانحرافات ، ووقف اتساع الهوة بين المعدلات المسجلة وتلك المخططة وفي الوقت الملائم .

المراجع

- ١- الحمزاوي ، محمد كمال خليل، ٢٠٠٠ - اقتصاديات الائتمان المصرفي ، الطبعة ٢ ، نشأة المعارف، الإسكندرية ، مصر ص ١٧٢ .

- ٢- الخضيرى، محسن أحمد محمد، ١٩٨٤- التضخم الهيكلي في الدول الأفريقية، جمهورية غانا، حالة دراسية، رسالة دكتوراه غير منشورة معهد الدراسات الأفريقية ، جامعة القاهرة ، مصر ص ٤١١-٤١٣ .
- ٣- الدليمى ، عوض فاضل إسماعيل ، ١٩٩٠- النقود والبنوك ، وزارة التعليم العالي والبحث العلمي ، جامعة بغداد ، العراق، ص ١٠٦ .
- ٤- السيد علي ، عبد المنعم ، ١٩٩٩- اقتصاديات النقود والمصارف، الأكاديمية للنشر، المفرق، الأردن ص ٣٩٧ .
- ٥- القوصى ، عبد المنعم ، ٢٠٠٥- تجربة السودان في مجال السياسة النقدية، ورقة بحثية ، بنك السودان المركزي ، الخرطوم ، السودان ص ٢٤ .
- ٦- النشرة الربعية لمصرف سوريا المركزي - أيار ٢٠١٠، دمشق سوريا .
- ٧- باري سيجل، ١٩٨٧- النقود و البنوك و الاقتصاد، ترجمة طه عبد الله منصور و آخرون ، دار المريخ للنشر ، الرياض ، السعودية ص ٢٥٠ .
- ٨- برعى ، محمد خليل ، عبد الهادي سويفى، ١٩٨٤- النقود والبنوك، مكتبة نهضة الشرق، جامعة القاهرة، مصر ص ١١٨ .
- ٩- زنبوعة ، زياد ، آذار ٢٠٠٩ - السياسات الاقتصادية في سوريا في ضوء الأزمة المالية - الاقتصادية الراهنة ، جمعية العلوم الاقتصادية ، ندوة الثلاثاء الاقتصادي ال ٢٢ ، ، دمشق ، سوريا ص ١٦ .
- ١٠- شيحة ، مصطفى رشدي ، ٢٠٠٠- الاقتصاد النقدي و المصرفي و البورصات، الدار الجامعية ، مصر ص ٢٣ .
- ١١- ماير ، توماس وآخرون ، ٢٠٠٢- النقود والبنوك والاقتصاد ، ترجمة السيد احمد عبد الخالق ، دار المريخ للنشر ، الرياض ، السعودية ص ٥٠٩ .
- ١٢- م.أ.ج دي كوك، الصيرفة المركزية، ترجمة عبد الواحد المخزومي، ١٩٨٧- دار الطليعة للطباعة والنشر، بيروت، لبنان ص ٣٣ .
- ١٣- ملك ، وسام ، ٢٠٠٠- النقود و السياسات النقدية الداخلية ، دار المنهل اللبناني، بيروت، لبنان ص ٤١ .
- ١٤- هيئة تخطيط الدولة ، ٢٠٠٥- تحليل الاقتصاد السوري ، مسودة للمناقشة ، دمشق، سوريا ص ١٠٧ .