

## محددات سعر صرف الليرة السورية على الأجل الطويل خلال الفترة (١٩٩٠ - (٢٠١٧

حسن علي سليمان\*

(تاريخ الإيداع 2023 /9/7 - تاريخ النشر 2023 /10/30)

### □ ملخص □

هدف هذا البحث إلى اختبار المحددات الاقتصادية لسعر الصرف الحقيقي لليرة السورية على الأجل الطويل خلال الفترة ١٩٩٠-٢٠١٧، وكانت المحددات المدروسة هي الإنفاق الحكومي، الاستثمار الأجنبي المباشر، العرض النقدي، الانفتاح التجاري، الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي. ولتحقيق هذا الهدف تم الاعتماد على منهجية الانحدار الذاتي ذو الفجوات الزمنية المتباطئة Autoregression Distributed Lags Model، أظهرت النتائج أن الاستثمار الأجنبي المباشر أهم العوامل المحددة لسعر الصرف الحقيقي على المدى الطويل، يليه الإنفاق الحكومي والانفتاح التجاري، فيما كان للعرض النقدي والناتج المحلي الإجمالي الحقيقي مساهمة ضعيفة وغير معنوية على الأجل الطويل. الكلمات الافتتاحية: سعر الصرف الحقيقي، نموذج ARDL، الإنفاق الحكومي، الاستثمار الأجنبي المباشر.

\*ماجستير، علوم مالية ومصرفية، كلية الاقتصاد، جامعة طرطوس، سورية.

## Determinants of the exchange rate of the Syrian pound in the long term during the period (1990-2017)

Hasan Ali Soliman\*

(Received 7/9/2023.Accepted 30/10/2023)

### □ABSTRACT □

This research aimed to test the economic determinants of the real exchange rate of the Syrian pound in the long run during the period 1990-2017. The determinants studied were government spending, foreign direct investment, money supply, trade openness, and real gross domestic product.

To achieve this goal, we relied on the Autoregression Distributed Lags Model methodology. The results showed that foreign direct investment is the most important factor determining the real exchange rate in the long run, followed by government spending and trade openness, while the money supply and real GDP had a weak contribution. And insignificant in the long run.

**Key words:**Real exchange rate, ARDL model, government expenditure, foreign direct investment.

---

\* Master, Department of Banking and Finance, Faculty of Economics, Tartous University, Syria.

## ١- المقدمة:

يعتبر موضوع سعر الصرف محور جدل بين نظريات الفكر الاقتصادي، فقد تعددت النظريات التي حاولت أن تفسر كيفية تحديده والعوامل المؤثرة فيه، وذلك باعتباره يلعب دوراً مهماً على مستوى النشاط الاقتصادي سواء في الإنتاج والتصدير والاستثمار وصولاً إلى تأثيره على المستوى المعيشي للفرد، كما تعتبر سياسات سعر الصرف التي يتبناها المصرف المركزي من أهم أدوات السياسة النقدية والتي تختلف من دولة إلى أخرى وفق الظروف الاقتصادية والسياسية التي يشهدها البلد. تعددت العوامل الاقتصادية وغير الاقتصادية التي تؤثر على سعر الصرف، وقد اختلفت نتائج الدراسات التي تناولت هذا الموضوع من بيئة إلى أخرى وذلك نتيجة اختلاف الهيكل الاقتصادي المدروس، وبما إن سعر الصرف الحقيقي يكشف عن القدرة التنافسية النسبية للسلع المحلية والقوة الشرائية للعملة المحلية، فمن الضروري وصف سلوك سعر الصرف الحقيقي من خلال تحديد أهم المتغيرات الاقتصادية التي يمكن أن تؤثر عليه، ونسبة مساهمة كل منها في تحديده، وهو الأمر الذي يسعى له هذا البحث من خلال دراسة المتغيرات المؤثرة والمحددة لسعر الصرف الحقيقي الليرة السورية مقابل الدولار الأمريكي إذ شهدت الليرة السورية تذبذبات طويلة فترة الدراسة وذلك يعود بالأساس إلى مرور سورية بحقب اقتصادية مختلفة.

## ٢- مشكلة البحث:

إن تقلبات سعر الصرف الحقيقي لها انعكاسات على مستوى الاقتصاد الكلي والجزئي وعلى صعيد السوق النقدية والمالية والحقيقية، لذلك جاءت هذه الدراسة في محاولة لاختبار العوامل المؤثرة في سعر صرف الليرة السورية خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٧)، إذ شهد سعر الصرف الحقيقي تذبذبات طويلة هذه الفترة، وذلك يعود إلى مرور الاقتصاد السوري بظروف اقتصادية وسياسية مختلفة، وبناءً على ما سبق يمكن صياغة مشكلة البحث من خلال التساؤل البحثي التالي:

ماهي العوامل التي أثرت على سعر الصرف الحقيقي لليرة السورية خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٧)؟

## ٢- أهمية وهدف الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة من الدور المحوري الذي يلعبه سعر الصرف الحقيقي في اقتصاديات البلدان المختلفة، وما يترتب على التغيرات الحاصلة في هذا المتغير من انعكاسات على كافة جوانب الاقتصاد والتي تمس بشكل مباشر المستوى المعيشي للفرد، ولهذا جاءت هذه الدراسة معرفة العوامل الاقتصادية التي أثرت على سعر الصرف الحقيقي لليرة السورية خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٧)، مما يمكن أن يساعد السلطات النقدية في التحكم في العوامل الاقتصادية المؤثرة على سعر صرف الليرة السورية وقوتها الشرائية، وخاصةً أن الأنظار تتجه الآن إلى السياسات والإجراءات التي سيتم اتباعها في المرحلة القادمة للنهوض بالاقتصاد السوري بعد الخسائر الكبيرة التي تكبدها منذ بداية الحرب.

ويمكن تمثيل هدف الدراسة الرئيسي بما يلي:

التعرف على المحددات الاقتصادية التي تؤثر على سعر الصرف الحقيقي لليرة السورية خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٧)

## ٣- فرضيات الدراسة:

الفرضية الرئيسية: تؤثر العوامل الاقتصادية المختلفة في سعر الصرف الحقيقي لليرة السورية

ويتفرع عنها فرضيات فرعية:

- الفرضية الفرعية الأولى: يؤثر الاستثمار الأجنبي المباشر على سعر الصرف الحقيقي.
- الفرضية الفرعية الثانية: يؤثر العرض النقدي على سعر الصرف الحقيقي.
- الفرضية الفرعية الثالثة: يؤثر الإنفاق الحكومي على سعر الصرف الحقيقي.
- الفرضية الفرعية الرابعة: يؤثر الانفتاح التجاري على سعر الصرف الحقيقي.

- الفرضية الفرعية الخامسة: يؤثر الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي على سعر الصرف الحقيقي.

#### ٤- الدراسات السابقة:

##### الدراسات العربية:

دراسة (محمود وزينة، ٢٠١٥) بعنوان:

#### محددات سعر الصرف الحقيقي في سورية خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١١).

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد المتغيرات الاقتصادية المؤثرة على سعر الصرف الحقيقي في سورية، والتي تتمثل بالمتغيرات المستقلة (الاستثمار الأجنبي المباشر، معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، الانفتاح التجاري، الإنفاق الحكومي، العرض النقدي) خلال الفترة ١٩٩٠-٢٠١١، وذلك باستخدام كلاً من نموذج الانحدار الذاتي Vector Auto Regression (VAR) لدراسة العلاقة طويلة الأجل بين سعر الصرف الحقيقي والعوامل المؤثرة عليه، واختبار غرانجر للسببية لمعرفة اتجاه العلاقة بين سعر الصرف والعوامل المؤثرة عليه، كما تم تطبيق دوال الاستجابة وتحليل مكونات التباين لمعرفة مدى مساهمة هذه المحددات في تفسير تقلبات سعر الصرف الحقيقي، توصلت نتائج هذه الدراسة إلى أن الاستثمار الأجنبي المباشر ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي هما المحددان الرئيسيان لسعر الصرف الحقيقي خلال الفترة المدروسة بحسب نموذج (VAR) أما بالنسبة لنتائج دوال الاستجابة وتحليل مكونات التباين فقد كان للاستثمار الأجنبي المباشر الأثر الأكبر ومن ثم نمو الناتج المحلي الحقيقي، أما بقية المحددات فلم يكن لها أثر يذكر.

- دراسة (محمد، ٢٠٢١) بعنوان:

#### محددات معدل الصرف الحقيقي في مصر خلال الفترة (١٩٩١-٢٠١٩).

تناولت هذه الدراسة عدد من المتغيرات هي العرض النقدي M2 والناتج المحلي الإجمالي ونسبة الاحتياطيات الدولية إلى الناتج المحلي الإجمالي والاستثمار الأجنبي المباشر (كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي)، تحويلات العاملين بالخارج (كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي) ومعدل الفائدة على الإقراض ومعدل التضخم، كمحددات لمعدل الصرف الأجنبي في مصر خلال الفترة ١٩٩١-٢٠١٩، ولتحقيق هدف الدراسة تم استخدام طريقة المربعات الصغرى العادية الديناميكية (DOLS) Dynamic Ordinary Least Squares. وأظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة موجبة ومعنوية بين معدل الصرف الحقيقي وكل من العرض النقدي ومعدل التضخم، كما وجدت علاقة معنوية سالبة بين معدل الصرف الحقيقي في مصر وكل من الاحتياطيات الدولية والاستثمار الأجنبي المباشر وتحويلات العاملين بالخارج. ومن ناحية أخرى، تم التوصل إلى وجود علاقة سلبية، ولكن غير معنوية بين معدل الصرف الحقيقي ومعدل الفائدة على الإقراض.

##### الدراسات الأجنبية:

- دراسة (Issa and Ouattara, 2008) بعنوان:

#### Foreign Aid Flows and Real Exchange Rate: Evidence from Syria.

##### تدفقات المساعدات الأجنبية وسعر الصرف الحقيقي: دليل من سورية.

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار تأثير تدفقات المساعدات الأجنبية على سعر الصرف الحقيقي في سورية خلال الفترة (١٩٦٥-١٩٩٧) ولتحقيق هذا الهدف تم اختبار مجموعة من المتغيرات كمحددات لسعر الصرف وهي (المساعدات الأجنبية - شروط التبادل التجاري- الانفتاح التجاري- نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي -

العرض النقدي)، وذلك باستخدام نموذج الانحدار الذاتي ذو الفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة (Autoregressive distributive lag) (ARDL) على الأجل الطويل ونموذج تصحيح الخطأ (Error Correction Model) (ECM) على المدى القصير. بينت نتائج الاختبارات أنه كان للتدفقات الإنمائية (المساعدات الأجنبية) أثر سلبي على الأجلين الطويل والقصير، وبالنسبة لنصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي والانفتاح التجاري كان لها أثراً إيجابياً في الأجلين الطويل والقصير، بينما كان هناك أثر سلبي للإنفاق الحكومي على الأجل القصير وغير معنوي على الأجل الطويل وتبين أيضاً أن شروط التبادل التجاري والعرض النقدي لم يكن لهما أثر معنوي على الأجلين الطويل والقصير.

- دراسة (Al samara, 2009) بعنوان:

### **The Determinants of Real Exchange Rate Volatility in the Syrian Economy..**

#### **محددات تقلب سعر الصرف الحقيقي في الاقتصاد السوري.**

هدفت هذه الدراسة إلى البحث في العوامل التي تحدد سعر الصرف الحقيقي المتوازن والتي تؤثر على تقلبه في الاقتصاد السوري خلال الفترة (١٩٨٠-٢٠٠٨)، وقد تم اختبار عدد من المتغيرات وهي الإنتاجية النسبية والانفتاح التجاري ومعدل التبادل التجاري والإنفاق الحكومي وصافي الأصول الأجنبية والتدفقات الرأسمالية وأسعار النفط، كمحددات لسعر الصرف الحقيقي، وذلك باستخدام اختبار التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ متعدد المعادلات Vector Error Correction Model (VECM) ونموذج الانحدار الذاتي المشروط بعدم تجانس التباين (ARCH). تبين أن كلاً من الإنتاجية النسبية وتدفقات رأس المال وأسعار النفط لها تأثير إيجابي وهام على استقرار سعر الصرف الحقيقي، أما النفقات الحكومية كان لها تأثير هام ولكنه سلبي على استقرار سعر الصرف الحقيقي بينما المتغيرات الأخرى المتمثلة بمعدل التبادل التجاري، صافي الأصول الأجنبية فلم يكن لها أثر معنوي في تقلب سعر الصرف الحقيقي، توصلت الدراسة إلى أن الأثر الأهم والأكبر في تقلبات سعر الصرف الحقيقي في سورية خلال الفترة المدروسة كان لأسعار النفط.

- دراسة (Elfak, 2018) بعنوان:

### **Determinants of Exchange Rate Stability in Sudan (1991-2016).**

#### **محددات استقرار سعر الصرف في السودان (١٩٩١-٢٠١٦).**

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة أثر كل من المتغيرات (نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، العرض النقدي، التضخم، الانفتاح التجاري) على استقرار سعر الصرف في السودان خلال الفترة (١٩٩١-٢٠١٦)، وذلك باستخدام منهجية ARDEL واختبار Bounds test الخاص بهذه المنهجية لتقدير العلاقة على الأجل الطويل، ونموذج تصحيح الخطأ ECM للأجل القصير.

أظهرت نتائج الاختبارات أن كل المتغيرات المدروسة كانت مهمة وفعالة لتحقيق سعر صرف مستقر، حيث تبين أن سعر الصرف تأثر بشكل عكسي مع معدل نمو الناتج المحلي الحقيقي في الأجلين الطويل والقصير، أما بالنسبة للعرض النقدي ومعدل التضخم والانفتاح التجاري وكانت تؤثر بشكل إيجابي على سعر الصرف في الأجلين الطويل والقصير للأجل.

مساهمة البحث:

يبرز اختلاف هذه الدراسة عن الدراسات التي أجريت على الاقتصاد السوري في تقديمها لنموذج يعبر عن محددات سعر الصرف الحقيقي والذي يعبر عن القوة الشرائية الفعلية لليرة السورية خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٧) <sup>١</sup> حيث إن الدراسات التي

<sup>١</sup> تم الاكتفاء بالفترة (١٩٩٠-٢٠١٧) بسبب صعوبة الحصول على أغلب البيانات من مصرف سورية المركزي للفترة بعد ٢٠١٧.

تناولت هذا الموضوع في الاقتصاد السوري اقتصرت على الفترة ما قبل ٢٠١١، كما استخدمت هذه الدراسة منهجية الانحدار الذاتي ذو الفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة (ARDL) لاختبار محددات سعر الصرف الحقيقي بالاعتماد على السعر الرسمي.

## ٥- الإطار النظري للدراسة:

### سعر الصرف الحقيقي ومحدداته:

يعبر سعر الصرف الحقيقي<sup>٢</sup> الثنائي عن التحركات في سعر الصرف الاسمي معدلة بمستويات الأسعار النسبية بين البلدين (Salvatore, D 2013)، فهو يعتبر مؤشر يقيس القوة الشرائية للعملة المحلية من سلع وخدمات مقابل القوة الشرائية للعملة الأجنبية، أي باختصار يمكننا القول إن سعر الصرف الحقيقي هو السعر النسبي للسلع بين بلدين مختلفين، وبالتالي يتغلب على الضعف الرئيسي المرتبط بسعر الصرف الاسمي من خلال مراعاته لفروقات التضخم بين البلدين (Krugman and Obstfeld, 2003) ويمكن حسابه باستخدام العلاقة التالية (MacDonald, 2007):

$$RER = E * \left( \frac{P}{P^*} \right)$$

حيث: RER: سعر الصرف الحقيقي، E: سعر الصرف الاسمي (وفق الطريقة غير المباشرة)، P: مستوى الأسعار المحلية، P\*: مستوى الأسعار في الدولة الأجنبية.

يشير ارتفاع مؤشر سعر الصرف الحقيقي بحسب القانون السابق إلى ارتفاع حقيقي في قيمة العملة المحلية، وهذا يؤدي إلى انخفاض القوة الشرائية للعملة المحلية مقارنةً بالعملة الأجنبية مما يخفض من القدرة التنافسية الدولية للبلد المحلي.

من ناحية أخرى يمكن التعبير عن سعر الصرف الحقيقي الثنائي على أنه السعر النسبي للسلع المتاجرة<sup>٣</sup> بالنسبة للسعر النسبي للسلع غير المتاجرة في البلد الواحد، ولحسابه نستخدم العلاقة التالية (Edwards, 1989):

$$RER = E \left( \frac{P_N}{P_T} \right)$$

حيث أن: RER: سعر الصرف الحقيقي،  $P_T$ : السعر المحلي للسلع المتاجرة،  $P_N$ : السعر المحلي للسلع غير المتاجرة<sup>٤</sup>، E: سعر الصرف الاسمي (بحسب الطريقة غير المباشرة).

هذا المؤشر يعطي مقياساً للمقدرة التنافسية للدولة وكيفية تخصيص الموارد بين القطاعات ( المتاجرة وغير المتاجرة) ، فعند انخفاض سعر الصرف الحقيقي سيعطي ذلك إشارة إيجابية من ناحية التنافسية حيث يزداد إنتاج السلع المتاجرة (Tradable) وتصبح أكثر ربحية وذلك بسبب انخفاض تكلفة انتاجها وارتفاع أسعارها مقارنةً بالسلع غير المتاجرة (Non-Tradable) وتتوجه الموارد المحلية من القطاعات غير المتاجرة إلى

<sup>٢</sup> سيتم التعبير عن سعر الصرف وفق التسمية غير المباشرة في الجزء النظري لهذا البحث، ووفق التسمية المباشرة في الجانب العملي بناءً على بيانات سعر الصرف في الاقتصاد السوري.

<sup>٣</sup> المقصود بالسلع المتاجرة (Tradable) هي السلع التي يمكن التجارة بها وانتقالها من دولة إلى أخرى وتحقيق ربح من خلالها، ولكن من الممكن أن تكون تكاليف انتقال هذه السلع مرتفعة بما يكفي لمنع تداولها أو أن طبيعتها لا تسمح باستخدامها للتجارة الخارجية مثل الخدمات الصحية والتعليم (Krugman, et. al, 2018)

<sup>٤</sup> في ظل المنافسة الكاملة في الأسواق العالمية على السلع القابلة للمتاجرة، سوف يقترب السعر المحلي للسلع المتاجرة  $P_T$  من السعر الأجنبي للسلع المتاجرة  $P_T^*$  وهذا ما ينص عليه قانون السعر الواحد (Mutti and Dunn, 2005)  $(P_T = P_T^* E)$

قطاعات المتاجرة ومع افتراض ثبات مستويات الأسعار الأجنبية، سيؤدي انخفاض هذا المؤشر إلى تحسن المقدرة التنافسية للدولة المحلية (العباس، ٢٠٠٣؛ Cahyono, 2008; Edwards, 1989).

#### محددات سعر الصرف الحقيقي:

تعددت المحددات الاقتصادية وغير الاقتصادية التي تؤثر على سعر الصرف الحقيقي وتختلف هذه المحددات من اقتصاد إلى آخر، وحتى ضمن الاقتصاد الواحد تختلف المحددات باختلاف الفترة الزمنية والأحداث الاقتصادية والسياسية التي يشهدها البلد، سنقوم باستعراض بعض المحددات الاقتصادية وعلاقتها بسعر الصرف الحقيقي والتي سنقوم باستخدامها لاحقاً في النموذج القياسي المعبر عن محدّدات سعر الصرف الحقيقي لليرة السورية.

#### • الإنفاق الحكومي:

يعدّ الإنفاق الحكومي متغيراً أساسياً في تحديد سعر الصرف وخاصة سعر الصرف الحقيقي، حيث يعكس هذا المتغير السياسة المالية المتبعة من قبل الحكومات، ويتوقف تأثير سعر الصرف وبالتحديد سعر الصرف الحقيقي بالإنفاق الحكومي على عامل مهم وهو توزيع الإنفاق بين قطاع المتاجرة وقطاع السلع غير القابلة للمتاجرة، فإذا كانت النسبة الأكبر من الإنفاق الحكومي موجهة نحو قطاع السلع غير القابلة للمتاجرة فهذا سيؤدي إلى زيادة الطلب عليها وبالتالي ترتفع أسعارها مما يؤدي إلى زيادة سعر الصرف الحقيقي، ومن ناحية أخرى في حال كانت الزيادة في الإنفاق على القطاعات المتاجرة هذا سيؤدي إلى انخفاض الطلب على السلع غير القابلة للتداول وهذا سيؤدي إلى انخفاض سعر الصرف (Růžičková, 2011; Asfaha and Huda, 2002).

ومن ناحية أخرى إن التوسع في الإنفاق الحكومي سيؤدي إلى زيادة في الاستهلاك الخاص وقد يؤثر ذلك سلباً على رصيد الميزان التجاري في حال زيادة الطلب على الواردات وعدم مرونة الجهاز الإنتاجي، وهذا ما يزيد الطلب على العملة الأجنبية وبالتالي انخفاض في سعر الصرف العملة المحلية (Asfaha and Huda, 2002).

#### • الاستثمار الأجنبي المباشر:

بحسب نظرية الوباء الهولندي<sup>٥</sup> Disease Dutch يعد فقدان القدرة التنافسية الناتج عن ارتفاع سعر الصرف الحقيقي أحد العوامل السلبية المرتبطة بتدفقات رأس المال الداخلة (Magud, N., & Sosa, S. 2013)، ومع اختلاف أنظمة سعر الصرف المطبقة تكون النتيجة واحدة ولكن الأسباب مختلفة، ففي حال وجود نظام سعر صرف ثابت ستؤدي تدفقات رؤوس الأموال إلى ارتفاع سعر الصرف بفعل التضخم الذي يحصل نتيجة لزيادة الطلب الكلي، أما في حال اتباع نظام مرّن فإن ارتفاع سعر الصرف الحقيقي يكون بسبب ارتفاع سعر الصرف الاسمي وخاصة إذا كانت هذه التدفقات على شكل مساعدات أو هبات وقيام البنك المركزي ببيع العملات الأجنبية التي أتت كهبات في السوق. (Combes et al., 2012).

يظهر الأثر السلبي للاستثمار الأجنبي المباشر في حال كانت وجهة هذه التدفقات نحو القطاعات غير المتاجرة مثل خدمات الرعاية الصحية والتعليم وبالتالي يزداد الطلب عليها وتحوّل الموارد المحلية من القطاع المتاجرة إليها لتلبية الطلب المتزايد مما يؤدي إلى زيادة سعرها وبالتالي ارتفاع في سعر الصرف الحقيقي، بينما إذا كانت وجهت هذه التدفقات إلى قطاعات المتاجرة ودعم القطاع الإنتاجي فهذا سيؤدي إلى المقدرة على تخفيض أسعار السلع

<sup>٥</sup> المرض الهولندي : هو ظاهرة اقتصادية تحدث نتيجة لتطورات اقتصادية معينة (حصيلة مورد طبيعي تم اكتشافه أو الزيادة في تدفقات رأس المال والمساعدات الخارجية) ينجم عنها تحسن في قيمة العملة ومن ثم ترتفع الأسعار نتيجة ازدياد الطلب وتصبح أسعار السلع المستوردة أرخص من أسعار السلع المحلية وبالتالي فقدان المقدرة التنافسية وتفاقم العجز في الحساب التجاري وتضعف النمو

(Magud, N., & Sosa, S. 2013)

القابلة للمتاجرة وبالتالي تخفيض في سعر الصرف الحقيقي وتحسين المقدرة التنافسية للبلد (Barkardzhieva et al., 2010)

#### • العرض النقدي:

يضم العرض النقدي بمفهومه الموسع (m2) إضافة إلى العرض النقدي بمفهومه الضيق (m1) (أي النقود الورقية والمعدنية المصدرة وودائع تحت الطلب) كل الودائع المقيدة بفترة زمنية (شبه النقد) والتي لا يمكن التصرف فيها كالودائع الادخارية (Savings Deposits) مثلاً (الدنال وآخرون، ٢٠١٧) يعتمد انتقال أثر العرض النقدي على سعر الصرف الحقيقي على قناتين رئيسيتين هما المستوى العام للأسعار وسعر الفائدة (Henderson, 2002)، القناة الأولى: عند زيادة العرض النقدي من الممكن أن يؤدي إلى ارتفاع في المستوى العام للأسعار ونتيجة لذلك تنخفض تنافسية السلع المحلية مقابل السلع الأجنبية مما يقلل الطلب على الأولى ويؤدي بدوره إلى انخفاض الطلب على العملة المحلية وانخفاض قيمتها (Wilson, 2009).

القناة الثانية: عند زيادة العرض النقدي سينخفض معدل الفائدة المحلي وهذا سيخفض من معدلات الفائدة المحلية مقابل معدلات الفائدة الأجنبية وبالتالي تنخفض العوائد المتوقعة للأصول المقومة بالعملة المحلية مما يشجع رؤوس الأموال إلى الخروج وبيع الأصول المقومة بالعملة المحلية، وهذا يخفض من قيمة العملة المحلية وقوتها الشرائية (Henderson, 2002).

#### • الناتج الإجمالي المحلي الحقيقي:

يمكن أن تؤدي الزيادة في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي إلى زيادة في سعر الصرف الحقيقي وذلك من خلال أن ارتفاع معدل النمو الاقتصادي يصاحبها تحسن في صادرات السلع المحلية وزيادة في الدخل وبالتالي زيادة في معدل الاستهلاك والطلب على العملة المحلية مما يؤدي إلى تحسن في سعر الصرف الحقيقي (Raza & Afshan, 2017)، وهذا يتوافق مع فرضية أثر بلاسا (Balassa Effect) حيث توصل Balassa و samuelson عام ١٩٦٤ إلى وجود علاقة إيجابية بين النمو الاقتصادي النسبي وسعر الصرف الحقيقي، حيث تشهد البلدان ذات معدل النمو السريع زيادة حقيقية في سعر صرف عملتها مقابل البلدان ذات النمو البطيء (Sibanda, 2012).

ومن ناحية أخرى، إن الزيادة في الدخل المصاحب للارتفاع في معدل النمو الاقتصادي من الممكن أن يؤدي إلى زيادة في الطلب على السلع المحلية والأجنبية، وهذا يترتب عليه زيادة في الواردات وانخفاض في الإنتاج المتاح للتصدير، وهذا ربما يؤدي إلى انخفاض في قيمة العملة وقوتها الشرائية.

#### • الانفتاح التجاري:

يحسب مؤشر الانفتاح التجاري بمجموع قيمة الصادرات والواردات مقسوماً على قيمة الناتج المحلي الإجمالي  $\times 100$ ، وكلما ارتفعت نسبة هذا المؤشر إلى ٤٥% فأكثر دلّ ذلك على ازدياد انكشاف الاقتصاد المحلي على الاقتصاد العالمي، أما انخفاض قيم المؤشر فيدل على انغلاق الاقتصاد وانعزاله عن العالم الخارجي (عودة، ٢٠١٦). فكلما كان الانفتاح التجاري أكبر كلما كان الاقتصاد أكثر عرضة للتقلبات الاقتصادية العالمية، ويمكننا استنتاج أنه في حال كانت الزيادة في مؤشر الانفتاح التجاري ناتجة عن ارتفاع أرقام الواردات فهذا سيؤدي إلى انخفاض في الطلب على العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية وبالتالي

انخفاض في قوتها الشرائية، ويحدث العكس في حال كانت الزيادة في مستوى الصادرات أكثر من الواردات وبالتالي لا يوجد تأثير محدد للانفتاح التجاري على سعر الصرف الحقيقي.

## ٦- المنهجية:

### ٦-١ - البيانات وطرائق البحث:

اعتمدت هذه الدراسة على مجموعة من المتغيرات كمحددات لسعر صرف الليرة السورية خلال الفترة (الربع الأول عام ١٩٩٠ وحتى الربع الرابع لعام ٢٠١٧)<sup>١</sup>، استناداً لمعطيات النظرية الاقتصادية والأدبيات النظرية وما توفر من بيانات، وذلك بسبب صعوبة الحصول على بيانات رسمية للفترة ما بعد ٢٠١٧ لأغلب المتغيرات، وخاصة احتياطي النقد الاجنبي واحتياطي الذهب والدين الحكومي.

وكان النموذج القياسي لاختبار محددات سعر الصرف الحقيقي لليرة السورية خلال الفترة المدروسة كما يلي:

$$RER - O = \beta_0 + \beta_1 OPEN + \beta_2 RGDP + \beta_3 COV + \beta_3 M2 + \beta_3 FDI + e_t$$

فيما يلي تعريف بمتغيرات النموذج:

جدول 1: المتغيرات الداخلة في الدراسة

المتغير	الرمز	طريقة القياس	مصادر البيانات
سعر الصرف الحقيقي (وفق التسمية المباشرة)	(RER-O)	$RER = \frac{CPI(USA)}{CPI(SYR)}$	مصرف سوريا المركزي
الانفتاح التجاري	(OPEN)	$OPEN = \frac{X+M}{GDP}$	مصرف سوريا المركزي
الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي	(RGDP)	نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي	مصرف سوريا المركزي
الانفاق الحكومي	(GOV)	الإنفاق الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي	مصرف سوريا المركزي
العرض النقدي	(M2)	نمو العرض النقدي بمفهومه الواسع	مصرف سوريا المركزي
الاستثمار الأجنبي المباشر	(FDI)	الاستثمار الأجنبي المباشر كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي	مصرف سوريا المركزي

كما تم إدخال متغير وهمي (Dummy variable) لالتقاط أثر الحرب على متغيرات الدراسة، حيث أخذ قيمة (٠) للفترة (Q1 1990 - Q1 2011) وقيمة (١) للفترة (Q2 2011 - Q4 2017).

### ٦-٢ - طرائق البحث:

#### - اختبار جذر الوحدة:

تُعرف السلسلة الزمنية بأنها سلسلة مستقرة عندما يكون وسطها الحسابي mean وتباينها variance ثابتان بمعنى أنهما لا يتغيران مع الوقت (ثابتان باختلاف فترات التباطؤ) (Asteriou and Hall, 2007)، كما يعد سكون السلاسل الزمنية شرطاً أساسياً من شروط التكامل المشترك، و لفحص استقرارية السلسلة الزمنية يوجد عدة اختبارات، منها: اختبار جذر الوحدة لديكي فولر الموسع (المركب) Augmented Dickey and Fuller (ADF)، ويتحقق الاختبار السابق من صحة الفرضية العدمية بأن سلسلة المتغير المدروس تحتوي على جذر وحدة أي أنها غير ساكنة، مقابل الفرضية العدمية بأن سلسلة المتغير المدروس لا تحتوي على جذر الوحدة أي أنها ساكنة.

<sup>١</sup> تم تحويل كل من سلسلة (الناتج المحلي الإجمالي والاستثمار الأجنبي المباشر والإنفاق الحكومي) من سنوية إلى ربعية بالاعتماد على برنامج Eviews ١٠ وطريقة (Denton, 1971).

يعود اختبار جذر الوحدة المستخدم على نطاق واسع في الدراسات العلمية إلى الاقتصاديين Dickey and Fuller (1979)، وقد قاما بتوسيع وتطوير هذا الاختبار ليصبح Augmented Dickey and Fuller (1981)، وذلك بهدف حل مشكلة الارتباط الذاتي.

يعتمد هذا الاختبار (ADF) للكشف عن وجود جذر الوحدة في السلسلة الزمنية على ثلاث معادلات (Asteriou and Hall, 2007):

$$\Delta y_t = \delta y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (1)$$

$$\Delta y_t = \alpha_0 + \delta y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (2)$$

$$\Delta y_t = \alpha_0 + \delta y_{t-1} + \alpha_2 t + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (3)$$

حيث:  $\Delta y_t$ : الفرق الأول للسلسلة الزمنية المراد اختبار جذر الوحدة لها،  $\alpha_0$ : ثابت المعادلة،  $t$ : الاتجاه أو الميل (Trend)،  $\alpha_2$ : معامل الاتجاه،  $P$ : عدد فترات التباطؤ (Lags)،  $\beta_i$ : معاملات فترات التباطؤ،  $\varepsilon_t$ : حد الخطأ العشوائي

#### - نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL):

نموذج الانحدار الذاتي ذو الفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة (autoregressive distributive lag) (ARDL) تم تطويره بعد سلسلة من الأبحاث التي قام بها: (Pesaran et al., 2001) يتطلب إجراء اختبارات التكامل المشترك مثل (Engle and Granger 1987) و (Johansen 1990) أن تكون المتغيرات متكاملة من نفس الدرجة وفي هذه الحالة لا يمكن إجراؤها بوجود متغيرات متكاملة مختلفة أي  $I(0)$  و  $I(1)$ ، أما في منهجية ARDL فقد تميز عن الطرق السابقة بإمكانية تطبيق اختبار الحدود (Bounds Test) للتكامل المشترك بغض النظر عن خصائص السلاسل الزمنية، ما إذا كانت مستقرة عند مستوياتها  $I(0)$  أو متكاملة من الدرجة الأولى  $I(1)$  أو خليط من الاثنين. الشرط الوحيد لتطبيق هذا الاختبار هو أن لا تكون السلاسل الزمنية متكاملة من الدرجة الثانية  $I(2)$ .

للتأكد من جودة النموذج نقوم باستعمال بعض الاختبارات الإحصائية، أهمها اختبار الارتباط الذاتي للبواقي، اختبار تجانس تباين الخطأ، بالإضافة إلى اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي، وأخيراً اختبار استقرارية النموذج، وفي حال أشارت هذه الاختبارات على عدم جودة النموذج نقوم بإعادة توصيف النموذج من جديد. (Pesaran et al., 2001).

بعد تقدير نموذج (ARDL) المناسب نلجأ إلى اختبار التكامل المشترك الموزعة من خلال أسلوب اختبار الحدود (Bounds Test) وذلك في إطار تصحيح الخطأ غير المقيد Unrestricted Error Correction Model (UECM) بالصيغة الآتية (Baranzini et al., 2013):

$$\Delta Y_t = a + \sum_{i=1}^m \beta_i \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=0}^n \theta \Delta X_{t-i} + \varphi Y_{t-1} + \delta X_{t-1} + \mu_t$$

حيث:  $Y$ : المتغير التابع،  $X$ : متجه المتغيرات المستقلة،  $\alpha, \beta, \theta, \varphi, \delta$ : معاملات المتغيرات،  $\Delta$ : الفرق الأول للمتغيرات،  $n$  و  $m$  فترات الإبطاء الزمني Lags،  $\mu_t$ : حد الخطأ العشوائي. حسب إجراء Pesaran et al., (2001)، يتم اختبار التكامل المشترك بين المتغيرات في المعادلة السابقة من خلال اختبار الفرضية التالية:

$$H_0: \varphi = \delta = 0 \quad \text{الفرضية الصفرية: عدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرات}$$

$$H_1: \varphi \neq \delta \neq 0 \quad \text{مقابل الفرضية البديلة: وجود تكامل مشترك بين المتغيرات}$$

لاختبار الفرضية السابقة نعتمد على إحصائية فيشر (F) بمقارنة القيمة المحسوبة F-Statistic بالقيم الجدولية ضمن الحدود الحرجة المقترحة من قبل Peasaran<sup>٧</sup>.

في حال كانت قيمة إحصائية F أعلى من الحد أو القيمة الحرجة الأعلى، يتم رفض فرض عدم وقبول الفرضية البديلة أي وجود علاقة تكامل مشترك طويلة المدى بين متغيرات الدراسة. أما إذا كانت قيمة اختبار F أقل من الحد الأدنى يتم قبول فرض عدم ورفض الفرضية البديلة أي لا توجد علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة. أما إذا وقعت إحصائية F بين الحدين الأعلى والأدنى، فلا يمكن لنا اتخاذ قرار حاسم بوجود أو عدم وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات المدروسة (Chandio, A et al., 2019).

في حال وجود تكامل مشترك بين المتغيرات، يتم تتضمن تقدير معادلة الأجل الطويل بالصيغة التالية:

$$Y_t = a_0 + \sum_{i=1}^m \lambda_i Y_{t-i} + \sum_{i=0}^n k_j X_{t-i} + \mu_t$$

حيث:  $\lambda_i, k_j$ : معاملات المتغيرات،  $\mu_t$ : حد الخطأ العشوائي.

## ٧- نتائج الاختبارات والمناقشة:

يعرض الجدول (٢) نتائج اختبار (ADF) لمتغيرات نموذج محددات سعر الصرف بالاعتماد على السوق الرسمي في المستوى (At Level) وبعد أخذ الفرق الأول (At First Difference).

<sup>٧</sup>تضم القيم الحرجة مجموعتين: مجموعة تفترض أن جميع المتغيرات مستقرة بالمستوى (0)، وهي تمثل الحد الحرج الأدنى (LCB). -٢- مجموعة تفترض أن جميع المتغيرات مستقرة بالفرق الأول (1)، وهي تمثل الحد الحرج الأعلى (UCB).

الجدول (٢): نتائج اختبار Augmented Dickey-Fuller

First Difference	level		
t-ststistic	t-ststistic		المتغير
-7.241777**	-1.966723	Constant	Inrer-o
-3.744424**	-1.825737	Constant	fdi-gdp
-3.444532**	-0.77084	Constant	Gov-gdp
-3.173263**	-1.399432	Constant	open
	-1.9٥٧١٤١**	none	GRGDP
	-10.26146**	Constant	GM2

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10.

ملاحظة: تشير (\*) مستقر عند ١٠%، (\*\*) مستقر عند ٥%، (\*\*\*) مستقر عند ١%.

أظهرت نتائج اختبارات (ADF) أن سعر الصرف الحقيقي بالاعتماد على السعر الرسمي مستقر بعد أخذ الفرق الأول، وبالنسبة للمتغيرات المستقلة أظهرت النتائج أن كلاً من المتغيرات (نمو الناتج المحلي الحقيقي ونمو العرض النقدي بمفهومه الموسع) مستقرة في المستوى، أما بقية المتغيرات فقد بينت النتائج أنها مستقرة بعد أخذ الفرق الأول.

الملاحظ من الاختبار السابق أن بعض المتغيرات مستقرة عند المستوى  $I(0)$  وبعضها مستقر عند

أخذ الفرق الأول  $I(1)$ ، وهذا يعطي إمكانية استخدام منهجية ARDL.

كان النموذج المناسب من ARDL هو مع وجود ثابت و دون اتجاه، وتم اختيار الحد الأقصى لفترات التباطؤ (8) للمتغيرات المستقلة و(٨) للمتغير التابع بحيث يحدد فترات التباطؤ المثلى أوتوماتيكياً من خلال معيار (Akaike)، وتم التحقق من صحة النموذج بتطبيق الاختبارات التشخيصية (اختبار الارتباط الذاتي، اختبار تجانس التباين، التوزيع الطبيعي) فالبواقي تتبع التوزيع الطبيعي، ولا يوجد ارتباط ذاتي بين قيمها، ولا تعاني من مشكلة عدم تجانس التباين<sup>٨</sup>.

#### نتائج اختبار الحدود (Bounds Test) للتكامل المشترك:

بعد التأكد من صحة نموذج (ARDL) المقدر ننتقل لاختبار إمكانية وجود علاقة توازن طويلة

الأجل بين سعر الصرف الحقيقي (RER-O) والمحددات المفسرة له

<sup>٨</sup> تظهر نتائج الاختبارات التشخيصية لبواقي النموذج بالتفصيل في الملحق.

جدول ٣: نتائج اختبار الحدود (Bounds Test) من نموذج ARDL

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	8.105249	10%	2.26	3.35
k	5	5%	2.62	3.79
		2.5%	2.96	4.18
		1%	3.41	4.68

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 10.

يظهر من الجدول السابق أن قيمة إحصائية F-Bounds بلغت (8.105249) وبمقارنتها مع الحدود الدنيا I(0) والعليا I(1)، وعند مختلف القيم الحرجة نجد أنها أكبر من الحد الأعلى، وبالتالي نستطيع رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة والتي تنص على وجود تكامل مشترك وأن هناك علاقة توازنية طويلة الأجل بين سعر الصرف الحقيقي ومحدداته.

#### نتائج تقدير نموذج الأجل الطويل باستخدام نموذج ARDL:

بعد التأكد من وجود علاقة تكامل مشترك بين المحددات في النموذج وسعر الصرف الحقيقي، ننتقل إلى تقدير معاملات النموذج في الأجل الطويل.

جدول ٤: نتائج تقدير نموذج RER-O على الأجل الطويل.

Levels Equation				
Case 3: Unrestricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FDI_GDP	-8.787223	1.759256	-4.994851	0.0000
MM2	0.443899	0.479799	0.925177	0.3592
GRGDP	0.362445	0.272569	1.329738	0.1895
GOV_GDP	1.934610	0.576192	3.357580	0.0015
OPEN	0.428974	0.054638	7.851237	0.0000

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 10.

يتضح من الجدول أعلاه أن المحددات المعنوية لسعر الصرف الحقيقي (RER-O) هي (الاستثمار الأجنبي المباشر، الإنفاق الحكومي، الانفتاح التجاري).

- توجد علاقة معنوية سلبية بين الاستثمار الأجنبي المباشر وسعر الصرف الحقيقي، كلما ازداد الاستثمار الأجنبي المباشر بمقدار وحدة واحدة، انخفض سعر الصرف بمقدار (8.787223-) أي ارتفاع حقيقي في قيمة الليرة السورية. حيث تؤدي هذه التدفقات إلى ازدياد العرض من العملة الأجنبية والطلب على العملة المحلية، وبالتالي تحسن في قيمة العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية، وفي سورية، نجد مثلاً أنه مع بداية الحرب وتزايد حالة عدم اليقين لدى المستثمر الأجنبي أدى ذلك إلى خسارة الاستثمارات الأجنبية الموجودة في سورية وازدياد التدفقات الرأسمالية الخارجة وهذا يعني خسارة مورد أساسي للقطع الأجنبي وبالتالي انخفاض في المعروض من القطع الأجنبي مما ساهم في انخفاض القوة الشرائية لليرة السورية، وبذلك نستطيع قبول الفرضية الفرعية الأولى.

- توجد علاقة غير معنوية إيجابية بين العرض النقدي وسعر الصرف الحقيقي، كلما ازداد العرض النقدي بمقدار وحدة واحدة، ارتفع سعر الصرف الحقيقي بمقدار (0.443899). وهذا يمكن أن نفسره أن السياسات النقدية المتبعة غير فعالة على الأجل الطويل وهناك خلل في القنوات التي تنقل أثر هذه السياسات على الاقتصاد الحقيقي. غير ذلك، يمكن أن نفسر عدم وجود تأثير للعرض النقدي على سعر الصرف الحقيقي بأن ارتفاع المستوى العام للأسعار وخاصة خلال الفترة (2011-2017) كان بسبب صدمة العرض السلبية التي تعرض لها الاقتصاد السوري منذ بداية الحرب وما لحقها من عقوبات وحصار اقتصادي، واستجابة لتردي الوضع المعيشي الناتج عن انخفاض القوة الشرائية لليرة السورية لجأت السلطات النقدية إلى زيادة الإصدار النقدي بحجة تلبية الطلب الحكومي المتزايد على النقد لتمويل الإنفاق العام وتحسين الوضع المعيشي وبذلك أصبح انخفاض القوة الشرائية لليرة السورية هو الذي يدفع بزيادة العرض النقدي لا العكس، وبذلك نستطيع رفض الفرضية الفرعية الثانية.

- توجد علاقة إيجابية معنوية بين الإنفاق الحكومي وسعر الصرف الحقيقي، كلما ازداد الإنفاق الحكومي بمقدار وحدة واحدة، ارتفع سعر الصرف الحقيقي بمقدار (1.934610). ويمكن أن نفسر ذلك بأن تركيز الإنفاق الحكومي كان على الشق الجاري منه خلال أغلب فترة الدراسة، وخاصة في فترة الأزمة مع ازدياد الإنفاق على العمليات العسكرية والدعم الاجتماعي، علاوة على ذلك، إن الإنفاق الحكومي قبل فترة الحرب كان يعاني من ضعف الكفاءة الإنتاجية وهذا أدى إلى حدوث عجز مالي مستمر، ولجأت الدولة إلى تغطية هذا العجز من خلال الاقتراض من المصرف المركزي والإصدار النقدي وهذا أدى بدوره إلى ارتدادات سلبية جداً على مستوى المعيشة للمواطنين والقوة الشرائية لليرة السورية على المدى الطويل. وبذلك نستطيع قبول الفرضية الفرعية الثالثة.

- توجد علاقة إيجابية معنوية بين الانفتاح التجاري وسعر الصرف الحقيقي، كلما ازداد الانفتاح التجاري بمقدار وحدة واحدة، ارتفع سعر الصرف الحقيقي بمقدار (0.428974)، هذه العلاقة السلبية نظرياً يمكن أن نرجعها إلى ارتفاع الواردات خلال فترة الدراسة، كما إن معدل نمو الواردات تجاوز معدل نمو الصادرات بأضعاف وخاصة خلال فترة الحرب وهذا يعني فقداناً إضافياً للقطع الأجنبي مما أثر سلباً على قيمة الليرة مقابل الدولار، إضافة إلى ذلك ارتفاع تكاليف النقل والشحن والتي أدت إلى ارتفاع الأسعار محلياً وخاصة خلال فترة الحرب وهذا ما ساهم بانخفاض القوة الشرائية لليرة السورية ويمكننا بذلك قبول الفرضية الفرعية الرابعة.

- توجد علاقة إيجابية غير معنوية بين نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي وسعر الصرف الحقيقي، كلما ازداد نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بمقدار وحدة واحدة، ارتفع سعر الصرف الحقيقي بمقدار (0.362445)، وهذا يمكن أن نفسره بتفاوت معدلات النمو صعوداً وهبوطاً خلال الفترة ما قبل الحرب (١٩٩٠-٢٠١٠) أي أنه لم يكن مستمر، وفي الفترة (٢٠١١-٢٠١٧) كانت استجابة سعر الصرف الحقيقي (RER-O) ضعيفة للتغيرات التي حصلت في الناتج المحلي الإجمالي، بسبب قيام المركزي بالتدخل في سوق الصرف والقيام بالعديد من الإجراءات في محاولة للسيطرة على تدهور الليرة ولكن على المدى الطويل لم تثبت هذه السياسة فعاليتها وانعكست بقيام المركزي برفع سعر الصرف بشكل تدريجي وبالتالي أصبح يفتقد للمرونة ولا يعبر عن القيمة الحقيقية لليرة السورية. وبذلك يمكننا رفض الفرضية الفرعية الخامسة

## ٨- النتائج والتوصيات:

هدف هذا البحث إلى اختبار المحددات الاقتصادية لسعر الصرف الحقيقي لليرة السورية على الأجل الطويل خلال الفترة ١٩٩٠-٢٠١٧، وكانت المحددات المدروسة هي الإنفاق الحكومي، الاستثمار الأجنبي المباشر، العرض النقدي، الانفتاح التجاري، الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي. ولتحقيق هذا الهدف تم الاعتماد على منهجية الانحدار الذاتي ذو الفجوات الزمنية المتباطئة Autoregression Distributed Lags Model، حيث تم تقدير نموذج ARDL لمعادلة محددات سعر الصرف الحقيقي وأظهرت النتائج أن الاستثمار الأجنبي المباشر أهم العوامل المحددة لسعر الصرف الحقيقي على المدى الطويل، يليه الإنفاق الحكومي والانفتاح التجاري، فيما كان للعرض النقدي والناتج المحلي الإجمالي الحقيقي مساهمة ضعيفة وغير معنوية على الأجل الطويل.

وبناءً عليه توصي الدراسة بما يلي:

- منح المزيد من الاستقلالية للمصرف المركزي، واتباع سياسات نقدية واضحة وشفافة تعزز من ثقة الجمهور والمستثمرين به، وتأخذ بعين الاعتبار سلوك الفرد عند اتخاذ أي قرار، وإصدار تصريحات رسمية مدروسة ومسؤولة من شأنها زيادة ثقة الفرد بصناع السياسات الاقتصادية. كما لا بد من إبقاء السعر الرسمي وخاصة سعر صرف الحوالات الخارجية مرناً ومقارباً لسعر الصرف في السوق الموازية وذلك لضمان دخول هذه الحوالات عبر الأقفال الرسمية وبالتالي زيادة حصيلة القطع الأجنبي لدى المركزي.
- العمل على ترشيد الإنفاق الحكومي وتوجيه الجزء الأكبر منه نحو المشاريع الاستثمارية مما يزيد من معدل الإنتاج المحلي على المدى الطويل.
- ترشيد المستوردات والحد من هدر القطع الأجنبي لتمويلها بوضع سلم أولويات حسب حاجة الاقتصاد بعيداً عن الواردات التي لا تحقق أي قيمة مضافة كالسلع الرفاهية والكمالية، والاستفادة من القطع الأجنبي المتحصل عليه من عمليات التصدير في تمويل الواردات الرأسمالية من معدات وتجهيزات تساعد في دفع عملية الإنتاج.
- إعادة إجراء هذه الدراسة عند توفر بيانات دقيقة وحقيقية وإدخال متغيرات مختلفة مثل احتياطي النقد الأجنبي واحتياطي الذهب والدين الحكومي، والتوجه في الدراسات اللاحقة نحو تحديد سعر صرف توازني في سورية.

## ٩-المراجع:

### ٩-1- المراجع العربية:

- الدنال، عبد الرحمن؛ خليل، فادي؛ موصللي، سليمان. (٢٠١٧). *استراتيجية نمو عرض النقد وعلاقتها بمعدل نمو الناتج القومي في سورية للفترة ما بين ٢٠٠٠-٢٠١٠*. مجلة جامعة البعث. المجلد (٣٩). العدد (٦). ص ٧٣-١٠٢.
- ريم محمود، & رزان زينة. (٢٠١٥). *محددات سعر الصرف الحقيقي في سورية خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١١)*. مجلة جامعة تشرين، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية. (4) 37.
- عباس محمد علي إبراهيم، محمد. (٢٠٢١). *محددات معدل الصرف الحقيقي في مصر خلال الفترة ١٩٩١-٢٠١٩*. المجلة العلمية للاقتصاد و التجارة. 327-366، (4) 51.
- العباس، بلقاسم (٢٠٠٣). *"سياسات أسعار الصرف "سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد: ٢٣، المعهد العربي للتخطيط في الكويت*
- عودة، محمد حسن. (٢٠١٦). *دراسة وتحليل العلاقة بين الانفتاح والنمو الاقتصادي ومدى مساهمته في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى العراق*، ورقة عمل نشرت في كلية الاقتصاد جامعة البصرة المجلد (١) ، العدد (٣٧).

### ٩-2- المراجع الأجنبية:

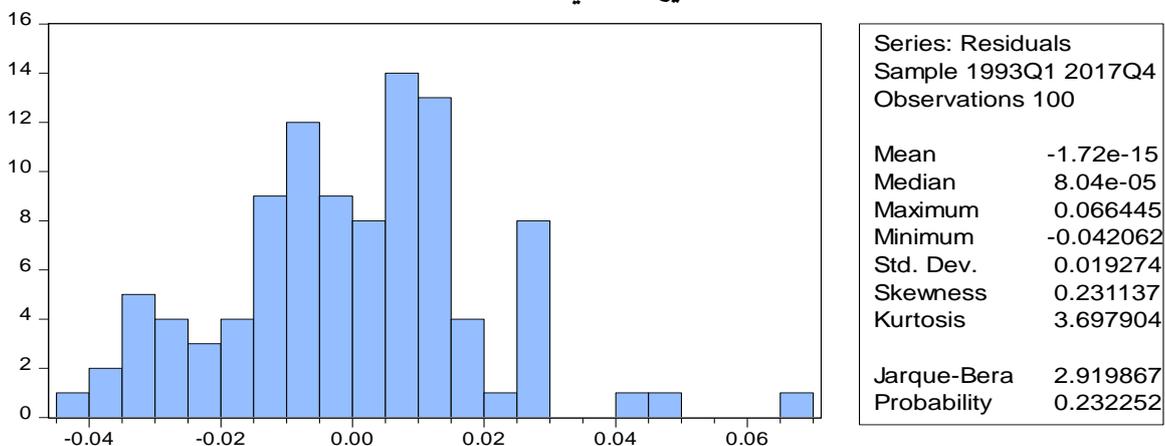
- Al Samara, M. (2009). *The determinants of real exchange rate volatility in the Syrian economy*. Exchange Organizational Behavior Teaching Journal, 1-36.
- Asfaha, S. G., & Huda, S. (2002). *Exchange rate misalignment and international trade competitiveness: A cointegration analysis for South Africa*. In Annual Forum Series, Trade and Industrial Policy Strategies, South Africa
- Asteriou, D., & Hall, S. G. (2007). *A modern approach using EViews and Microfit* (Revised edition).
- Baranzini, A., Weber, S., Bareit, M. and Mathys, N. A., (2013), *The causal relationship between energy use and economic growth in Switzerland*, Energy Economics, Vol. 36, PP 464-470.
- Barkardzhieva, D., Naceur, S. & Kamr, B. (2010). *The Impact of Capital and Foreign Exchange Flows on the Competitiveness of Developing Countries*. IMF working Paper 10/154.
- Cahyono, Dedi (2008). *Determinants of Equilibrium Real Exchange Rate and Its Misalignment in Indonesia*. Institute of Social Studies. PP:13
- Chandio, A. A., Jiang, Y., & Rehman, A. (2019). *Using the ARDL-ECM approach to investigate the nexus between support price and wheat production*. Journal of Asian Business and Economic Studies
- Combes, J-L., Kinda, T. & Plane, P. (2012). *Capital Flows, Exchange Rate Flexibility, and the Real Exchange Rate*. Journal of Macroeconomics, 34(4), 1034-1043.
- Edwards, S(1989). *Exchange Rate Misalignment In Developing Countries*. The International Bank for Reconstruction and Development/The World Bank. Working paper. Vol:4, No:1, pp:3-21
- Elfaki, Khalid, (2018). *Determinants of Exchange Rate Stability in Sudan (1991-2016)*. International Journal of Economics and Financial. 8(2),pp 33-39.

- Henderson, C.(2002). *Currency Strategy: The Practitioner's Guide to Currency Investing ,Hedging and Forecasting*. England: Johan Weily & Sons LTD.
- Issa, H and. Ouattara, B. (2008). *Foreign Aid Flows and Real Exchange Rate: Evidence from Syria*. Journal of Economic Development. 133, No(1).
- Krugman R P. Obstfeld M.(2003), *International Economics :Theory and Policy*.( 6<sup>th</sup> ed), USA:Addison-Wesley
- MacDonald, R. (2007), *Exchange Rate Economics :Theories and evidence*. USA and Canada :Routledge Taylor & Francis crop
- Magud, N., & Sosa, S. (2013). *When and why worry about real exchange rate appreciation? The missing link between Dutch disease and growth*. Journal of International Commerce, Economics and Policy, 4(02), 1350009.
- Pesaran, M. H., Shin, Y. and Smith, R. J., (2001), *Bound Testing Approaches to the Analysis of Level Relationship*, Journal of Applied Econometrics, Vol. 16, PP 289-326.
- Raza, S. A. and Afshan, S. (2017). *Determinants of Exchange Rate in Pakistan: Revisited with Structural Break Testing*, Global Business Review, 18(4), 825–848.
- Růžičková, P. (2011). *Exchange Rates in the Global Crisis: the Role of Fundamentals*. Master Thesis. Faculty of Social Sciences, Institute of Economic Studies. Charles University : Prague
- Salvatore, S .(2013). *International Economics*. .(11<sup>th</sup> ed). USA: wiley.
- Sibanda, K.(2012). *the Impacts of Real Exchange Rates on Economic Growth: A Case study of South Africa*. A Dissertation Submitted in Fulfillment of the Requirements of A Master of commerce Degree in Economics. Faculty of Management And Commerce Univiersity Of Fort Hare: south Africa
- Wilson, I. (2009). *The monetary approach to exchange rates: A brief review and empirical investigation of debt, deficit, and debt management: Evidence from the United States*. The Journal of Business Inquiry, 8(1), 83-99. P84-85

## ١٠ - الملاحق:

الاختبارات التشخيصية لبواقي نموذج محددات سعر الصرف الحقيقي لليرة السورية:

اختبار التوزيع الطبيعي:



اختبار الارتباط الذاتي (serial Correlation Test LM):

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
	0.17		0.6
F-statistic	9294	Prob. F(1,48)	739
	0.36	Prob. Chi-	0.5
Obs*R-squared	8418	Square(1)	439

اختبار ثبات التباين (Breusch-Pagan-Godfrey):

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
	0.97		0.5
F-statistic	7794	Prob. F(48,51)	302
	47.9	Prob. Chi-	0.4
Obs*R-squared	2418	Square(48)	759
Scaled explained SS	1480	Prob. Chi-	1.0
		Square(48)	000