



الجمهورية العربية السورية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة دمشق - كلية الاقتصاد
قسم المصارف والتأمين
ماجستير علوم مالية ومصرفية

الدَّين العام وأثره على العرض النقدي

دراسة تطبيقية مقارنة للدول (سورية - لبنان - العراق)

خلال الفترة (2010-2020)

Public Debt and Impacts on the Money Supply A Comparative Applied

Study for the Countries of Syria, Lebanon and Iraq

During (2010-2020)

رسالة مقدمة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في العلوم المالية والمصرفية

إعداد الباحثة:

فاطمة عمار سفور

إشراف الأستاذ الدكتور:

عبد الرزاق حسن حساني

1445هـ - 2024م



الجمهورية العربية السورية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة دمشق - كلية الاقتصاد

قسم المصارف والتأمين

ماجستير علوم مالية ومصرفية

تم إجراء التعديلات المطلوبة على رسالة الماجستير التي ناقشتها الطالبة فاطمه عمار سفور والموسومة
بعنوان:

الدّين العام وأثره على العرض النقدي

دراسة تطبيقية مقارنة للدول (سورية - لبنان - العراق)

خلال الفترة (2010-2020)

اسم عضو اللجنة	الصفة	التوقيع
د. علي كنعان	عضواً	
د. عبد الرزاق حساني	عضواً مشرفاً	
د. مطيع الشلبي	عضواً	

إقرار

أنا الطالبة فاطمه عمار سفور اختصاص ماجستير علوم مالية ومصرفية أصرح بأن هذه العمل من إنجازي ولم يسبق أن نشر من قبلي أو من قبل باحثين آخرين.

دمشق 2024/6/24 م

" فاطمه عمار سفور "

بسم الله الرحمن الرحيم

"وقل رَبِّ زدني علماً"

طه (114)

"قالوا سبحانك لا علم لنا إلا ما علّمتنا إِنَّكَ أَنْتَ الْعَلِيمُ الْحَكِيمُ"

البقرة (32)

"قال ربّ أوزعني أن أشكر نعمتك الّتي أنعمت عليّ وعلى والديّ وأن أعمل صالحاً ترضاه وأدخلني برحمتك في عبادك الصّالحين"

النمل (19)

صدق الله العليّ العظيم

الإهداء

إلى وطني الغالي سورية، وبالوطن نكون، أطفالاً نشأنا وترعرعنا، وطلاب درسنا وسهرنا، أينما كنا حملنا أمانة العلم ورقى الوطن، فنحن مخلصون في أقوالنا وأفعالنا، إخلاصاً أمام كل ما يرتبط بوطننا العزيز حماك الله.

إلى من علماني ورباني صغيراً، ورضاهما ودعائهم زادي خلال مسيرة حياتي (والديّ)، حفظكما الله.

إلى أخوتي وأخواتي الأعزاء.

إلى أساتذتي الأفاضل الكرام، ممن لم يتوانوا في دعمهم ونصحهم لأحقق ما أصبو إليه.

وكلّ من تمنى لي النّجاح في هذه الرّسالة

أهدي لكم هذا العمل المتواضع.

داعيةً الله الباري عزّ وجلّ جلّ جلاله أن يحفظكم ويرزقكم رضاه وحبّه.

الشكر والتقدير

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على نبي الرحمة والسلام خاتم الأنبياء والمرسلين نبينا محمد صلى الله عليه وعلى آله وصحبه أجمعين ومن تبعهم من الصالحين والمحسنين إلى يوم الدين، وبعد.....

أشكر الله تعالى الباري جلّ جلاله على فضله وجود عطائه حيث يسر لي وأكرمني في تحقيق ما أصبو إليه ورزقني إنجاز هذه الرسالة بظّل توفيقه وغيثه، فله الحمد حباً ورضاً.

وأقدم بأسمى آيات الشكر والامتنان بالجميل إلى أستاذي الفاضل الدكتور عبد الرزاق حسّاني، والذي تفضل بقبول الإشراف على رسالة الماجستير، حيث كانت لتوجيهاته ونصائحه القيمة الأثر الأكبر في إنجازها، مزامنةً مع متابعتها وحرصه الدائم لإتمامها، وكما أفر وأعتز بروحه السامية المتواضعة، ومعاملته الحسنة التي لمستّها في يومي الأول في جامعة دمشق - كلية الاقتصاد، فجزاه الله عن الباحثة كل الخير والرضا.

والشكر الجزيل إلى السادة الأفاضل لجنة المناقشة والحكم الممثلة بأساتذة الدكتور علي كنعان، والدكتور مطيع الشلبي لما كان لهم من فضل كبير عليّ خلال مرحلة الماجستير، ولجهودهم وتفضلهم بقراءة هذه الرسالة وتقييمها والحكم عليها، وعلى ما سيقدمونه من ملاحظات علمية قيمة ستسهم في إغنائها.

وأجمل الشكر والعرفان بالجميل إلى كل من أغناني بعلمه ومعرفته، وأكرمني بنصحه وتوجيهه رشيد الحكيم، وإلى ذلك الصّرح العلمي الشامخ المتمثل في كل من جامعة البعث وحماه ودمشق وأخص بالذكر كلية الاقتصاد والتربية، وجميع الأساتذة الكرام فيها، والقائمين عليها.

كما أتوجه بالشكر إلى كل من كان سنداً لي بدعواته الصادقة وكلماته الحسنة الطيبة.

وتقبلوا منا فائق التقدير والمودة، والحمد لله رب العالمين.

أشركم جميعاً.....والله الباري ولي الأمر والتوفيق.

الباحثة

فهرس المحتويات

الإطار العام للدراسة	رقم الصفحة
ملخص الدراسة	1
مقدمة	2
مشكلة الدراسة	2
أهمية الدراسة	2-3
أهداف الدراسة	3
فرضية الدراسة	3-4
منهج الدراسة	4
حدود الدراسة	4
الدراسات السابقة	4-9
الاختلاف بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة	9
مصطلحات الدراسة	10
الفصل الأول: الإطار النظري للدين العام	11-28
مقدمة	11
المبحث الأول: المفاهيم الأساسية في الدين العام	12-17
1. الدين العام	12-13
2. أصل الدين والفائدة	14
3. الدين الإجمالي والدين الصافي	14
4. تصنيف الدين العام	15-17
5. إعادة تنظيم الدين	17
المبحث الثاني: أهمية الدين العام وآثاره	18-22
1. العلاقة بين الدين العام وعجز الموازنة	18-20
2. أهمية الدين العام	20-21
3. آثار الدين العام	21-22
المبحث الثالث: استدامة الدين العام	23-28
1. أسباب أزمة الدين العام	23-24
2. استدامة الدين العام	23-25

25-26	3. تقييم استدامة الدين العام
26-28	5. مؤشرات الدين العام
29-42	الفصل الثاني: نظرية العرض النقدي
29	مقدمة
30-37	المبحث الأول: العرض النقدي كمتغير خارجي
30	1. الرؤية الكلاسيكية (التقليدية) للعرض النقدي
31	2. الرؤية الكينزية (التقليدية) للعرض النقدي
31-37	3. الرؤية التحليلية للعرض النقدي
38-39	المبحث الثاني: العرض النقدي كمتغير داخلي
38-40	1. نظرية العرض النقدي كمتغير داخلي بمنظور المحفظة المالية
40-41	2. نظرية العرض النقدي كمتغير داخلي بمنظور سلوك السلطة العامة
41-42	3. الآثار المحتملة للمديونية العامة في العرض النقدي
43-109	الفصل الثالث: اختبار العلاقة بين الدين العام والعرض النقدي في كل من (سورية - لبنان - العراق)
43-64	المبحث الأول: أبرز التطورات الاقتصادية في سورية ولبنان والعراق في (2010-2020)
43-49	أولاً: أبرز التطورات الاقتصادية في سورية
50-57	ثانياً: أبرز التطورات الاقتصادية في لبنان
57-64	ثالثاً: أبرز التطورات الاقتصادية في العراق
65-109	المبحث الثاني: الدراسة القياسية للعلاقة بين الدين العام والعرض النقدي
65-81	أولاً: اختبار العلاقة في سورية
82-98	ثانياً: اختبار العلاقة في لبنان
99-109	ثالثاً: اختبار العلاقة في العراق
110-112	النتائج والتوصيات
113-117	المراجع
	الملحق

فهرس الجداول

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
13	القطاع الحكومي العام وعلاقته بالوحدات المؤسسية الأخرى في اقتصاد الدولة	1
15	حساب صافي الدين العام	2
26	عتبة الدين الخارجي بناءً على إطار استمرارية القدرة على تحمل الدين	3
67	سمات التوزيع الطبيعي للمتغيرات	4
68	مصفوفة الارتباط بين متغيري الدراسة (PD,M1) و (PD,M2)	5
69	اختبار السببية لمتغيرات الدراسة	6
69	اختبار جذر الوحدة لسلسلة العرض النقدي (M1,M2) والدين العام (PD)	7
70	اختبار التكامل المشترك للمتغيرات الدراسة (PD,M1)	8
70	اختبار التكامل المشترك للمتغيرات الدراسة (PD,M2)	9
71	تحديد أوقات الإبطاء الزمنية المثلى بحسب معايير المعلومات باستخدام تقدير (VAR)	10
71-72	تقدير نموذج (VAR)	11
73	اختبار توزيع البواقي لمتغيرات (PD,M1)	12
73-74	اختبار الارتباط الذاتي للبواقي النموذج	13
76	تحديد أوقات الإبطاء الزمنية المثلى باستخدام تقدير النموذج (VAR)	14
76	تقدير نموذج (ARDL)	15
77	تقدير العلاقة في الأجل الطويل	16
78	تقدير نموذج (ARDL) والعلاقة في الأجل القصير	17
80	اختبار الارتباط التسلسلي لبواقي النموذج	18

81	اختبار الارتباط الذاتي للبواقي	19
81	مشكلة عدم تجانس التباين	20
83	اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات المدروسة	21
84-85	مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة (PD,LM1,M4)	22
85	اختبار السببية لمتغيرات الدراسة (PD,LM1,M4)	23
85	اختبار جذر الوحدة لسلسلة المتغيرات (LM1,M4,PD)	24
86	اختبار التكامل المشترك LM1,PD	25
86-87	تحديد أوقات الإبطاء المثلى باستخدام تقدير (VAR)	26
87	تقدير نموذج (ARDL)	27
87-88	تقدير النموذج (ARDL) في الأجل الطويل مع اختبار الحدود	28
89-90	تقدير النموذج (ARDL) في الأجل القصير	29
91	اختبار الارتباط التسلسلي للبواقي	30
91	اختبار الارتباط الذاتي للبواقي باستخدام Correlogram Of Residuals	31
92	اختبار الارتباط الذاتي باستخدام Correlogram Of Squared Residuals	32
92	اختبار مشكلة عدم تجانس التباين	33
93	تحديد أوقات الإبطاء المثلى باستخدام تقدير نموذج (VAR)	34
93	تقدير نموذج (ARDL)	35
94	تقدير نموذج (ARDL) والعلاقة في الأجل الطويل	36
95	تقدير نموذج (ARDL) والعلاقة في الأجل القصير	37
96	اختبار الارتباط التسلسلي لبواقي النموذج	38

97	اختبار الارتباط الذاتي للبواقي Correlogram Of Residuals	39
97	اختبار الارتباط الذاتي للبواقي Correlogram Of Squared Residuals	40
98	مشكلة عدم التجانس التباين	41
100	سمات التوزيع الطبيعي للمتغيرات	42
101	مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة (PD,M1,M2)	43
101	اختبار السببية لمتغيرات الدراسة (PD, M1,M2)	44
102	اختبار جذر الوحدة لسلسلة (M1,M2, PD)	45
102	تحديد مدة الإبطاء المثلى بحسب معايير المعلومات باستخدام (var)	46
103	تقدير نموذج الدراسة VAR	47
104	اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج	48
104	اختبار الارتباط الذاتي للبواقي Correlogram Of Squared Residuals	49
106	تحديد مدة الإبطاء المثلى بحسب معايير المعلومات باستخدام (var)	50
106	تقدير نموذج الدراسة (VAR)	51
107	اختبار توزيع الطبيعي لبواقي النموذج	52
108	اختبار الارتباط الذاتي للبواقي	53

فهرس الأشكال

رقم الشكل	عنوان الشكل	رقم الصفحة
1	مسار معدل نمو الناتج المحلي الحقيقي	43
2	نسبة العجز في الميزانية إلى الناتج المحلي الإجمالي في سورية	45
3	مسار معدل نمو العرض النقدي في سورية	46
4	مؤشر نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي في سورية	48
5	مؤشر خدمة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي في سورية	48
6	مؤشر الدين العام إلى الإيرادات العامة في سورية	49
7	مؤشر خدمة الدين العام إلى الإيرادات العامة في سورية	49
8	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في لبنان	51
9	نسبة المئوية العجز العام إلى الناتج المحلي الإجمالي في لبنان	52
10	مسار نمو العرض النقدي في لبنان	53
11	نسبة المئوية للدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي في لبنان	55
12	نسبة خدمة دين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي في لبنان	56
13	نسبة المئوية للدين العام إلى الإيرادات العامة في لبنان	56
14	نسبة خدمة دين العام إلى الإيرادات العامة في لبنان	57
15	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي العراق	58
16	نسبة المئوية لعجز العام إلى الناتج المحلي الإجمالي في العراق	59
17	مسار العرض النقدي في العراق	60
18	نسبة المئوية للدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي في العراق	62
19	مؤشر خدمة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي في العراق	62

20	مؤشر الدين إلى الإيرادات العامة في العراق	63
21	مؤشر خدمة الدين إلى الإيرادات العامة في العراق	63
22	الاتجاه العام لسلسلة الزمنية للمتغيرات (PD,M1)	66
23	الاتجاه العام لسلسلة الزمنية للمتغيرات (PD,M2)	66
24	الشكل البياني لدوال الارتباط الذاتي لبواقي النموذج	74
25	دالة نبض استجابة العرض النقدي M1 لصدمة الدين العام	75
26	اختبار توزيع البواقي لمتغيرات (PD,M2)	80
27	الاتجاه العام لسلسلة الزمنية للمتغير (PD)	82
28	الاتجاه العام لسلسلة الزمنية للمتغير (LM1)	82
29	الاتجاه العام لسلسلة الزمنية للمتغير (M4)	83
30	اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج	90
31	اختبار توزيع البواقي لمتغيرات (PD,M4)	96
32	الاتجاه العام لسلسلة الزمنية للمتغير (PD)	99
33	الاتجاه العام لسلسلة الزمنية للمتغير (M1)	99
34	الاتجاه العام لسلسلة الزمنية للمتغير (M2)	100
35	التمثيل البياني لدوال الارتباط الذاتي للبواقي	105
36	دالة نبض استجابة العرض النقدي (M1) لصدمة الدين العام	105
37	التمثيل البياني لدوال الارتباط الذاتي للبواقي	108
38	دالة نبض استجابة العرض النقدي (M2) لصدمة الدين العام	109

ملخص الدراسة

هدفت الدراسة لمعرفة أثر الدين العام على العرض النقدي نظراً لأهميتهما وأثرهما في الاقتصاد الوطني، وتمت الدراسة في إطار اقتصاد بعض الدول العربية (سورية ولبنان والعراق) في المدة (2010-2020).

وقد عُرضت الدراسة بالاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، وتم إنجازها بثلاثة فصول، تناول الفصل الأول الدين العام و المفاهيم الأساسية له، وأهميته وآثاره، فضلاً عن محور استدامة الدين العام، الذي يعد من الأهداف المهمة لحكومة أي دولة، وتناول الفصل الثاني نظرية العرض النقدي كمتغير خارجي وداخلي والآثار المحتملة للمديونية العامة على العرض النقدي، أما الفصل الأخير وبعد عرض الإطار النظري للدراسة قامت الباحثة بإجراء الدراسة التطبيقية بالاعتماد على البيانات سنوية للفترة (2010-2020) وباستخدام برنامج Excel لتحليل أبرز التطورات الاقتصادية، ومن ثم تم تطبيق اختبار التكامل المشترك باستخدام نموذج الانحدار الذاتي لأوقات الإبطاء الموزعة ARDL ونموذج متجه الانحدار الذاتي VAR لاختبار العلاقة بالاعتماد على برنامج Eviews¹².

وتوصلت الباحثة إلى أن الدين العام يعدّ محدداً رئيسياً للعرض النقدي، فقد لوحظ باختبار العلاقة في سورية والعراق بأنه يوجد أثر موجب للدين العام في كل من (M_1, M_2) ، أما في لبنان وجد بأن أثر الدين العام في (M_1) موجب، في حين كان أثره معنوي وعكسي في (M_4) وبالتالي تحققت نظرية المحفظة المالية إذ تترك مختلف الجهات الاقتصادية أثراً في تحديده.

ومن أهم التوصيات التي تم التوصل إليها تحقيق التنسيق الفعّال بين السلطتين النقدية والمالية، وإضفاء المزيد من الاستقلالية للبنك المركزي بتطوير الكفاءات ومراعاة سمات كل دولة والاستفادة من المبادرة التي يقدمها كل من صندوق النقد الدولي والعربي لتعزيز قدرتها في إدارة الدين العام وتطوير أسواقها المالية، ومن المفيد طرح الصكوك الإسلامية لتوفير موارد مالية تدعم الاقتصاد.

الكلمات المفتاحية: الدين العام، العرض النقدي، استدامة الدين العام

مقدمة:

شهدت السنوات الماضية ولا سيما بعيد اندلاع الأزمة المالية العالمية في 2008 زيادة الدين العام لدى العديد من الدول، و لدراسة هذا الأمر وجدت وجهتا نظر: الأولى لا ترى فيه مشكلة رئيسية عندما يُستخدم بحكمة وبعد ك أحد الدعائم الأساسية التي تسهم في تحفيز النمو الاقتصادي وبالتالي رفاهية المجتمع، والثانية ترى أنه مشكلة عندما يتم استخدامه بغير حكمة وبإفراط، والذي يدل على سوء إدارة الدين العام وعدم ديمومته فقد تؤدي الإدارة غير الكفوءة للدين والنمو المستمر له إلى آثار سلبية في الاقتصاد مثل مزاحمة الاستثمار وعدم استقرار النظام المالي والضغوط التضخمية وتقلبات أسعار الصرف بالإضافة إلى آثار اجتماعية وسياسية غير مرغوب فيها ناجمة عن عبء الدين الذي لا يمكن تحمله، فهو يمثل بالتالي أداة قد تؤثر في مستوى السيولة وحجم الاستثمارات، إلى جانب مستوى الأسعار، وكما يتطلب الدين العام المستمر المرتفع خصوصاً تخصيص جزء كبير من موارد الميزانية لخدمته، وتلجأ الحكومة لتمويل عجزها إلى طرائق مختلفة تتمثل إحداها بالاقتراض المباشر من البنك المركزي، ما قد يؤدي إلى تغير في القاعدة النقدية، أو الاقتراض من القطاع الخاص الذي يؤدي إلى نشوء المزاحمة، فضلاً عن الاقتراض الخارجي الأمر الذي يستوجب دراسة العلاقة بين الدين العام والعرض النقدي.

مشكلة الدراسة:

يعدّ الدين العام مصدر قلق حقيقي لا سيما لبعض الدول العربية (سورية ولبنان والعراق) التي عانت من خلل في هيكلها الاقتصادي والذي ازداد عمقاً إثر الصدمات السياسية والاقتصادية والنزاعات التي شهدتها، مما ضاعف من عجزها التنموي وأجبرها لزيادة الاقتراض المحلي، فضلاً عن اللجوء للاقتراض الخارجي، ومن هنا كان لا بد من دراسة أثر الدين العام في العرض النقدي لبرهنة فيما إذا كان سبباً رئيسياً للتضخم، وبحيث يبقى تأثير تمويل الدين العام في الاقتصاد الوطني في الأطر القابلة للديمومة والاستمرار.

وهذا الأمر يثير تساؤلاً عن أثر الدين العام في توليفات العرض النقدي $(M_1 - M_2 - M_4)$ ؟

" وبمعنى آخر إلى أي حد يعدّ الدين العام محدداً رئيسياً للعرض النقدي "

1. أهمية الدراسة:

يعدّ الدين العام من القضايا والمواضيع التي تلقى اهتماماً كبيراً لدى الاقتصاديين وصانعي السياسات في مختلف اقتصادات الدول النامية والمتقدمة على حد سواء، وذلك لما له من تأثير مباشر في الاستقرار الاقتصادي للدولة، وهذا ما ستحاول الدراسة التطبيقية تفسيره بتحليل باختبار أثر الدين العام في العرض النقدي في كل من (سورية ولبنان والعراق).

الأهمية العلمية:

تكمن الأهمية العلمية في أن كل موضوع الدين العام ونظرية العرض النقدي كمتغير خارجي وداخلي من المواضيع الهامة في الاقتصاد المعاصر وتحاول هذه الدراسة معرفة فيما إذا كان الدين العام لعب دوراً في تحديد مسار العرض النقدي، وتحاول هذه الدراسة معرفة أسباب وآثار الدين العام لدوره وتحقق استدامته يلعب دوراً في تحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال الدراسة التطبيقية مسبقة بتأصيل النظري وفي الفترة التي شهدت فيها دول عينة الدراسة تدهوراً كبيراً في اقتصادها والذي دفعها لزيادة الاقتراض العام.

الأهمية العملية:

تتمثل الأهمية العملية في دراسة التطبيقية لأثر الدين العام في العرض النقدي في دول عينة الدراسة التي تعاني من خلل في هيكلها الاقتصادي واضطراب كل من مسار الدين العام وتوليفات العرض النقدي (M_1, M_2, M_4) ولا سيما خلال الفترة (2010-2020) التي عانت خلالها من اضطرابات اقتصادية ونزاعات أهلكت اقتصادها والقيام بتحليل بياناتها السنوية ومقارنتها باستخدام كل من برنامج Excel و Eviews12 باستخدام نماذج السلاسل الزمنية لبرهنة فيما إذا كان سبباً في عدم استقرار مستوى الأسعار، وفيما إذا كانت هذه الدول تتمتع بالقدرة الكاملة والكافية لتحقيق استدامة الدين العام وذلك بتحليل أهم مؤشرات الملاءة المالية والسيولة التي تعكس قدرة الدول على تحمل عبء الدين وخدمته، واقتراح التوصيات المناسبة لتحقيق استدامة الدين العام واستقرار مستوى الأسعار.

2. أهداف الدراسة:

تسعى هذه الدراسة إلى البحث في الإطار النظري للدين العام والعرض النقدي، التي تشكل الأساس في الاختبار.

الآثار الاقتصادية للدين العام ومنها أثره في العرض النقدي.

أثر الدين العام في دول عينة الدراسة (سورية ولبنان والعراق) على العرض النقدي.

اقتراح الأدوات والسبل المناسبة لاستدامة الدين العام بهدف تعزيز الرفاهية والنمو.

3. فرضية الدراسة:

لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الدين العام وتوليفات العرض النقدي ($M_1-M_2-M_4$) في دول عينة الدراسة (سورية ولبنان والعراق).

وتتفرع عن فرضية الرئيسية الفرضيات التالية:

1. لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الدين العام وتوليفة العرض النقدي (M_1) في سورية.

2. لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الدين العام وتوليفة العرض النقدي (M_2) في سورية.

3. لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الدين العام وتوليفة العرض النقدي (M_1) في لبنان.
4. لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الدين العام وتوليفة العرض النقدي (M_4) في لبنان.
5. لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الدين العام وتوليفة العرض النقدي (M_1) في العراق.
6. لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الدين العام وتوليفة العرض النقدي (M_2) في العراق.

4. منهج الدراسة:

لتحقيق الأهداف المرجوة من البحث، سوف يتم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي المرتكز إلى مراجعة الأدبيات النظرية وجمع البيانات والمعلومات من مراجع ودراسات فضلاً عن التقارير الرسمية الصادرة عن المصرف المركزي وموقع مركز الإحصاء والوزارة المالية، وتمت الاستعانة ببرنامج Eviews¹² لإجراء الاختبارات اللازمة.

5. حدود الدراسة:

المكانية: سورية ولبنان والعراق، والزمانية: (2010-2020)

6. الدراسات السابقة:

6.1. الدراسات العربية:

6.1.1. عبيد، باسم خميس. (2017). تقدير أثر الدين العام الداخلي على الأساس النقدي في

الاقتصاد العراقي للمدة (2006-2015). مجلة الأنبار العراقية والإدارية (19).

تجسدت إشكالية الدراسة من ناحية أثر الدين العام الداخلي على القاعدة النقدية (MB) من زاوية الاحتياطات النقدية المصرفية، وتوصلت الدراسة بعد اختبار السلسلة الزمنية الشهرية للدين العام الداخلي والأساس النقدي أنها لم تكن مستقرة في المستوى العام، وكانت ساكنة بعد أخذ الفرق الأول، إلى جانب وجود علاقة تكامل مشترك بين الدين العام الداخلي والأساس النقدي، ووجود علاقة سببية باتجاه واحد تتجه من الدين العام الداخلي إلى الأساس النقدي وإن اختلال في العلاقة بين الدين العام الداخلي والأساس النقدي يصحح في مدة (72) يوماً، ويتحدد الحجم الأقصى للدين العام بمتغيرات اقتصادية ومالية ونقدية وهي قاعدة الموارد (GDP) وعجز الموازنة المخطط وسعر السياسة النقدية، وقد انصب أثر الدين العام الداخلي في الاحتياطات المصرفية من بعد عام 2008 بارتفاع المديونية الحكومية من المصارف التجارية.

7.1.2. داغر، محمود، محمد، الكبيسي، محمد صالح، لفقة، حسن حازم. (2019، 24). الدين

المصرفي العام وقيد الاحتياطي الأجنبي في العراق للمدة (2004-2017). مجلة الدراسات

النقدية والمالية، (25,113).

بحثت الدراسة أثر الدين المصرفي العام في الاحتياطي الأجنبي وعمل الاحتياطي كقيد على عملية الدين المصرفي للمدة (2004-2017)، و بحثت أيضاً في تحديد نوع وطبيعة العلاقة بينهم وفق فرضيات الدراسة، التي تؤكد وجود علاقة عكسية بين الدين المصرفي العام والاحتياطي الأجنبي، إذ استندت الدراسة في ذلك إلى بيانات القطاع المصرفي العراقي، التي أظهرت تمتع العراق باحتياطي أجنبي يتناسب مع المعايير الدولية، بل إنه يحافظ على احتياطي يفوق مؤشرات الكفاية للاحتياطيات الدولية، وإن البنك المركزي العراقي لا يمكنه التحكم بالطلب أو عرض الاحتياطي بل إنه يديره، وتبين أيضاً اعتماد العراق اعتماداً كبيراً على الإيرادات النفطية في استدامة دينه، أي إن زيادة المورد النفطي يعمل على استدامة الدين المصرفي العام، وإن مساهمة البنك المركزي العراقي في عملية الدين المصرفي، أدت إلى استنزاف الاحتياطي، إذ حافظت نافذة بيع العملة الأجنبية على نفس الرقم تقريباً، بينما مشتريات الدولار للمركزي من وزارة المالية انخفضت، وهو ما يُعوض بالاحتياطي، وبالتالي استنزافه.

7.1.3. عبد الرحيم محمد، مالك، إسماعيل، ميثم العبيي. (2020،2). تحليل الآثار المالية والنقدية لتزايد الدين العام الداخلي في الولايات المتحدة الأمريكية (2002-2018). المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية (67).

هدفت الدراسة إلى تحليل تطور الدين العام الداخلي في الولايات المتحدة الأمريكية وأهم مسبباته، واختبار العلاقة بين المديونية الداخلية والمتغيرات المالية والنقدية، وبالإضافة إلى إيضاح الآليات والسبل المستخدمة للتخفيف من عبء الدين العام في سبيل المحافظة على القدرة على خدمة الديون وتعزيز ثقة المستثمرين بقوة الاقتصاد الأمريكي، واعتمد الباحث في دراسته على المنهج التحليلي وتوصل إلى أن الزيادة في الدين العام ترتب عليه زيادة في العرض النقدي، وأدى ذلك إلى ارتفاع نسبة عرض النقود إلى الناتج المحلي الإجمالي من 72.1 % إلى 90.3% في عام 2016 وهي لم تؤثر بشكل سلبي في ارتفاع معدل التضخم و ارتفعت احتياطيات الأجنبية رافق ذلك انخفاضاً في معدلات الفائدة.

7.1.4. العبداني، أروى، الغامدي، منال. (2020،9). أثر الدين العام على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في المملكة العربية السعودية. مؤسسة النقد العربي السعودي.

تناولت الدراسة تحليل أثر الدين العام في بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية الرئيسية في المملكة، كالناتج المحلي الحقيقي غير النفطي، وعرض النقود، والتضخم، والإنفاق الحكومي، وهدفت إلى معرفة مساهمته في النمو الاقتصادي، وقد اعتمدت الدراسة على بيانات سنوية للمدة 1991 إلى 2019، وتم تطبيق اختبار التكامل المشترك باستخدام نموذج الانحدار الذاتي لأوقات الإبطاء الموزعة ARDL وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين الدين العام وكل من الناتج المحلي الحقيقي غير النفطي، والإنفاق الحكومي، وعرض النقود، وفي المقابل وجدت علاقة سالبة بين الدين العام، وكل من مستوى الأسعار، وأسعار النفط

7.1.5. العكاب، محمد عيد، ياسر. (2022,3) استدامة الدّين الخارجى لدول ما بعد النزاعات المسلحة

الواقع والتحديات " الحالة اللبنانية"

تمثل هدف البحث في دراسة الآليات المالية والقانونية المقترحة لحل الأزمة المالية التي تعيشها لبنان، مع الحفاظ على قوة الدولة اقتصادياً ومالياً ونقدياً، وذلك بالاعتماد على المنهج التحليلي الوصفي بجمع البيانات والمعلومات عن الدّين العام ومدى استدامته، وما مدى أثره في الواقع الاقتصادي والاجتماعي، وتم التوصل إلى قيام الدول الخارجية من النزاعات المسلحة بطلب المساهمة في إعادة إعمارها وتنميتها إلى وقوعها في شرك المديونية والأزمة المالية والسياسية على غرارها ما حصل في الحالة اللبنانية موضوع البحث، وبالتالي البقاء في نفس الدوامه باستمرارية طلب القروض ومن ثم فرض شروط جديدة في غاية الصعوبة غايتها الضغط على الدولة المدينة لذلك ينبغي تقديم خطة إنعاش متكاملة للاقتصاد اللبناني تهدف إلى تحويله من اقتصاد ريعي إلى اقتصاد منتج، فضلاً عن العمل على تخفيض أسعار الفائدة في المصارف اللبنانية سواء بالعملة الأجنبية أم بالعملة المحلية، والعمل على تشجيع واستقطاب استثمار الأجنبي الخاص عبر إيجاد البيئة الاقتصادية والقانونية الملائمة، و محاولة تجنب والابتعاد عن الاقتراض الخارجى ما أمكن.

7.1.6. خضور، ذو الفقار. (2022,8). العبء الاقتصادي للديون الخارجية في سورية دراسة تحليلية

للمدة (2011-2022). مجلة جامعة حماه.

تناول البحث تحليل قدرة الاقتصاد السوري على تحمل عبء الدّين الخارجى بتقييم مستوى الدّين الخارجى فيها، وبيان قدرة الدولة على تحمل هذه الديون، ولتحقيق هدف البحث تم الاعتماد على تحليل بيانات سنوية في المدة (2010-2020) بالاعتماد على المنهج التحليلي الوصفي في دراسة تطور الدّين الخارجى من تفسير المؤشرات الدّين المتمثلة بنسبة إجمالى الدّين الخارجى إلى الناتج المحلى الإجمالى، وإجمالى خدمة الدّين الخارجى إلى الناتج المحلى الإجمالى، نسبة خدمة الدّين الخارجى إلى الصادرات، وتوصل البحث إلى النتائج التالية: لم يرتفع الدّين الخارجى في المدة الأزمة على الرغم من التدهور الاقتصادي، والذي يدلّ على عدم اعتماد سورية بشكل رئيسي على الاستدانة الخارجية لمواجهة مشاكلها الاقتصادية، أيضاً إن مستوى الدّين الخارجى ضمن حدود المقبولة، وبالتالي تمتلك سورية القدرة على تحمله وفقاً لمنهجية استدامة الديون للدول منخفضة الدخل المتبعة من قبل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، إلا أن عجزها عن أداء مدفوعات خدمة الدّين وتخلف سورية عن السداد أدى إلى ارتفاع قيمة متأخرات ارتفاعاً كبيراً، وبالتالي يجب العمل على إعادة تنظيم الدّين المتراكم.

7.1.7. السيد أحمد، خالد ابراهيم. السيد حسني، مصطفى. السيد البرماوي، أدهم محمد. أثر الدين

العام على التضخم عبر قناتي سعر الصرف وعرض النفود دراسة قياسية للاقتصاد المصري للفترة

من (1990-2020). مجلة التجارة والتمويل.

استخدمت الدراسة بيانات سلسلة زمنية للاقتصاد المصري للفترة (1990-2020) بالاعتماد أسلوب الانحدار الذاتي لفجوات الإبطاء الزمنية (ARDL)، وذلك لتحقيق من وجود أثر مباشر لتراكم الدين العام على معدل التضخم وكذلك التحقق من وجود أثر غير مباشر لتراكم الدين العام على معدل التضخم، وكذلك التحقق من وجود أثر غير مباشر من خلال تأثير الدين العام بشقيه الداخلي والخارجي على سعر الصرف وعرض النقود، وتأثير هذين المتغيرين على معدل التضخم في مصر، وأشارت النتائج في عدم القدرة على التحقق من وجود الأثر المباشر إحصائياً، بينما تم التحقق من معنوية وجود الأثر غير المباشر من خلال قناتين، كما تم التحقق من أن نسبة عجز الموازنة العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي تؤثر معنوياً بشكل موجب على معدل التضخم وهو ما يعني تحقق النزيرة المالية لمستوي الأسعار، وتوصي الدراسة بالاهتمام بعلاج مشكلة تراكم الدين العام في البداية، وكذلك توصي بعمل مزيج من السياسة المالية والنقدية لمواجهة التضخم.

7.2. الدراسات الأجنبية:

7.2.1. Nyalihamu, C. (2011,9). Determinant Of Money Supply In Rwanda.

" محددات العرض النقدي في رواندا " University Of Nairobi.

هدف الباحث إلى بيان محددات الرئيسية لعرض النقد في رواندا، بدراسة أثر كل من الائتمان المحلي الحكومي، والأصول الأجنبية على العرض النقدي، فضلاً عن اختبار فيما إذا كان العرض النقدي في رواندا داخلي أم خارجي.

وكشفت النتائج التطبيقية لهذه الدراسة أن الائتمان المحلي للحكومة له تأثير كبير في العرض النقدي الواسع في رواندا، في حين أن تأثير صافي الأصول الأجنبية في العرض النقدي الواسع إيجابي ولكنه أقل نسبياً، فضلاً عن ذلك أوضحت الدراسة أن التغييرات في عرض النقدي في الأجل القصير هي نتيجة عرض ودائع القروض من قبل الأفراد والبنوك، وقدرة البنك المركزي محدودة لفرض سيطرته على عرض النقدي بالسيطرة على القاعدة النقدية، أما في الأجل الطويل قدرة البنك المركزي أكبر نسبياً ومن هنا تم تأكيد فرضية ما بعد الكينزية للنقد الداخلي في الأجل القصير، ولكن النتائج في الأجل الطويل لا يمكن رفضها أو تأكيدها، وحقيقة الأمر أن القوى الرئيسية وراء التغييرات في عرض النقود هي الائتمان المحلي للحكومة وصافي الأصول الأجنبية خارجة عن سيطرة البنك المركزي، أيضاً إن تحرير القطاع المالي يجعل هذه السيطرة أكثر تعقيداً.

7.2.2. Bilan, Irina,& Angela, Roman. (2014, 11 4). Interconnections Between Public Indebtedness and Inflation in Contemporary Economies. Economics And Sociology (7).

" التفاعل بين المديونية العامة والتضخم في الاقتصادات المعاصرة"

بحثت هذه الدراسة في تحليل طبيعة العلاقة بين المديونية العامة والتضخم إما بتصنيف التضخم نتيجةً لمديونية العامة عن طريق الاقتراض الداخلي والخارجي، أو من منظور دعم التضخم طوعياً لتقليل أعباء الدين العام، وتبين أن المديونية يمكن أن تؤدي إلى زيادة العرض النقدي، وبالتالي تعد سبباً للتضخم والذي يمكن أن يحدث عندما تلجأ السلطات العامة إلى القروض قصيرة الأجل من البنك المركزي لتمويل عجز الموازنة، وعندما تقترض من البنوك التجارية أو مؤسسات الائتمان، ومن ناحية أخرى، تلجأ السلطات العامة إلى وسائل غير تقليدية لإطفاء الدين العام باستهداف التضخم الذي ينطوي على مخاطرة كبيرة قد يؤدي إلى خروجه عن دائرة التحكم به والذي نراه في عدة دول متقدمة التي تعاني من نمو غير مستدام للدين العام، واتضح أنه في رومانيا على سبيل المثال وجود مساهمة محتملة لمديونية السلطات العامة في انتشار التضخم في العقد الأول من انضمامها في الاتحاد الأوروبي، وتم التوصل إلى أنه من الضروري تأسيس نظام أكثر صرامة وتحفظاً للوصول للسلطات العامة سواء كان بشكل مباشر أم غير مباشر لموارد البنك الوطني الروماني، وذلك لضمان الاستقرار النقدي وضرورة إدراك السلطات العامة أهمية إنجاز الإدارة الرشيدة في إنفاق الموارد العامة وإلزامها في التصرف بحكمة ومسؤولية.

7.2.3. Ahmed,H.A.(2016,10). Relationship Between Monetary-Base and Fiscal Debt in The U.S: Evidence From Threshold Cointegration.

" العلاقة بين الدين العام والقاعدة النقدية في الولايات المتحدة"

حاولت هذه الدراسة إثبات وجود علاقة طويلة الأجل بين نسبة القاعدة النقدية إلى الناتج المحلي الإجمالي، ونسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي باستخدام البيانات ربع سنوية من ربع الأول 1947 إلى ربع الثالث 2015 في محاولة لإيجاد دليل تجريبي لتأثير السياسة المالية في السياسة النقدية، باستخدام تطبيق التكامل المشترك الذي طوره (Hansen,2002)، وأوضحت الدراسة أن السياسة المالية تؤدي عملاً مهماً في تفسير استراتيجية السياسة النقدية والتي برزت بوضوح في الثمانينات والتسعينات من القرن الماضي، إذ اختار البنك الاحتياطي الفيدرالي العرض النقدي كأحد أدوات السياسة النقدية، واعتبرت الدين العام عاملاً رئيسياً في تفسير هذه الأنظمة التي برهن عليها بتسييل الديون من قبل السلطة النقدية، وإن استجابة البنك الاحتياطي الفيدرالي لتسييل الديون لا تعبر عن فقدانه لاستقلاله بل تعبر عن استراتيجيته الحكيمة في تخفيف المشاكل المالية الصعبة التي تعاني منها السلطة المالية.

7.2.4. Cepni,O.,& Guney, .I. E. (2017.2). Money Supply: Evidence From

Turkey. Researchgate. " العرض النقدي - دليل من تركيا "

حاولت هذه الدراسة تحديد طبيعة العرض النقدي التركي في المدة (2006-2015) باستخدام اختبارات التكامل المشترك والسببية بتطبيق VECM, VAR، وتبين بالدراسة أن طبيعة العرض النقدي داخلية إذ تمتد من القروض المصرفية إلى عرض النقود في الأجل القصير والطويل، ما يعزز داخلية عرض النقود بمعنى أن البنك المركزي والبنوك يستجيبان استجابةً كاملةً لطلب الكلي على النقود في الاقتصاد الكلي.

7.2.5. Thwaini, F.h., & Hamdan, A.A. (2017, 9). Money Supply Endogenous Or Exogenous Variable With Reference To Iraq. Business Perspectives

" العرض النقدي هل هو متغير داخلي أو خارجي بالإشارة إلى العراق " (12).

تثير الدراسة التساؤل حول العرض النقدي في العراق فيما إذا كان متغيراً داخلياً أم خارجياً، لتحديد فعالية السياسة النقدية والأدوات الملائمة التي يجب على البنك المركزي استخدامها من أجل التحكم في العرض النقدي، وأيضاً تحدد أثر العرض النقدي سواء كان داخلياً أم خارجياً في الاقتصاد، وقد كانت مدة الدراسة في (1993-2002)، (2004-2015) واعتمدت في تحليلها على تقارير البنك المركزي وقد توصلت الدراسة أن العرض النقدي في العراق هو داخلي عموماً، وتبين في تحليل المدة الأولى أن توليفات العرض النقدي خاصة (M_1) داخلية المنشأ تعتمد على العوامل المالية المتعلقة بالموازنة العامة نتيجة العقوبات الدولية المفروضة على العراق.

أي بعبارة أخرى، يعدّ العرض النقدي داخلياً، فهو مرتبط ماليّاً، وأنه غير مرتبط بالائتمان المصرفي، أما في المدة الثانية أظهرت الدراسة داخلية العرض النقدي كانت نتيجة الاعتماد على عائدات النفط، وإن العرض النقدي سواء كان داخلياً أم خارجياً يتأثر بعوامل ومتغيرات عدة حتى عندما يكون للسلطة النقدية سيطرة رئيسية على أدواتها لتحقيق أهدافها، ومع ذلك فإن هيكل النشاط الاقتصادي وكيفية تمويله يمكن أن يفرض مجموعة مختلفة من العوامل والمتغيرات المتعلقة بالهيكل الاقتصادي والأسلوب الرئيسي لتمويله نتيجة لذلك، قد يكون للبنك المركزي والسياسة النقدية وإن كان لديها استقلالية معقولة ولكن تأثير ضعيف عندما يخضع العرض النقدي لعوامل داخلية.

الاختلاف بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة:

تأتي هذه الدراسة استكمالاً للدراسات السابقة، إذ تعد من الدراسات التطبيقية المبكرة التي تختبر العلاقة بين الدين العام وتوليفات العرض النقدية بالتحليل كمحاولة لإيجاد تفسير علمي ومنطقي لهذه العلاقة في كل من سورية ولبنان والعراق على أساس المقارنة.

8. مصطلحات الدراسة: الدَّين العام: يمثل جميع الالتزامات المتمثلة في أدوات الدَّين، التي تمثل مطالبة مالية تقتضي قيام المدين بأداء كل من مدفوعات الفائدة أو المبلغ الأصلي أو كليهما إلى الدائن في تواريخ محددة في المستقبل¹ (IMF , 2013,P.3)

استدامة الدَّين العام: وهي الحالة التي تملك فيها حكومة الدولة التغطية والقدرة الكافية لسداد التزاماتها الحالية والمستقبلية دون اضطرار إلى تمويل استثنائي، وتغيير مفاجئ في سياستها المالية، أو إعلان عجزها عن السداد. (Hakura, 2020, p. 60)

توليفات العرض النقدي²: تم استخدام وتطوير عدة مقاييس كمية للنقد مؤخراً والمتمثلة بالتوليفات النقدية التالية:

M_0 : تمثل هذه التوليفة القاعدة النقدية (الأساس النقدي) والتي تحتوي العملة الورقية والمعدنية المتداولة، والاحتياطي القانوني (الإلزامي) المودعة في البنك المركزي.

M_1 : تمثل العرض النقدي بالمعنى الضيق، وترتكز بشكل أساسي على وظيفة النقد كوسيط في المبادلة، وتتضمن M_0 بالإضافة للودائع تحت الطلب (الجارية) في النظام المصرفي.

M_2 : تتضمن العرض النقدي M_1 والودائع والحصص النقدية لدى بعض المؤسسات المالية، والودائع في صناديق الادخار والتوفير، وهذه التوليفة الحديثة قد تم تطويرها بسبب وجود بعض الودائع المدرة للفائدة وبقيم كبيرة في M_1 و M_2 والتي تستخدم لحفظ القيمة أكثر منها كودائع للمبادلة.

M_3 : ترمز هذه التوليفة للمقياس العرض النقدي بالمعنى الواسع المتمثل بـ M_1 و M_2 ، وتعكس وظيفتي النقد كوسيط للمبادلة، وكحافظ للقيمة أيضاً. (حساني، 2002، ص.13)

¹ أدوات الدين هي: حقوق السحب الخاصة، العملة والودائع، سندات الدين، القروض، نظم التأمين ومعاشات التقاعد والضمانات الموحدة، حسابات أخرى مستحقة الدفع. (IMF, 2013. P.3)

² يوجد منهجين أساسيين للتعريف النقد نظري وتطبيقي وكلاهما لم يصل إلى تعريف مقنع للنقد، فالمنهج النظري لا يقدم تعريفاً محدداً تماماً، والمنهج التطبيقي يعتبر غير كامل من حيث تحديد التوليفة في فترة زمنية محددة يمكن ألا تكون صالحة لفترة زمنية أخرى مستقبلاً، ولذلك نجد كل من السلطة النقدية الأمريكية، وفرنسا، وبريطانية، سعت إلى تحديد ثلاثة أو أربع توليفات نقدية ولمزيد من اطلاع انظر. (حساني، 2002، ص ص: 13-14)

الفصل الأول

الإطار النظري للدين العام

مقدمة:

سادت النظرية الاقتصادية الكلاسيكية حتى أزمة الكساد الكبير التي تقوم على مبدئين أساسيين، وهما أنه ينبغي أن تدار المالية العامة كما تدير الأسرة شؤونها المالية، أي يجب ألا تتجاوز المصاريف بأي حال من الأحوال الدخل، وهكذا يجب أن تبقى الميزانية العامة متوازنة، ويجب ألا يتم الاقتراض العام إلا في الحالات الطارئة كالحروب والكوارث، وبالتالي يجب أن يكون الإنفاق معتدلاً ومحددًا بدقة، ومن ناحية أخرى، فإن الدين العام يعد عبئاً ينتقل من الآباء إلى الأبناء إلى الأحفاد، فكل وحدة من العملات المقترضة اليوم هي عبء يضعها الآباء على كاهل أحفادهم.

أمّا في ظلّ الاقتصاد المالي المعاصر فقد أعيد صياغة المبدئين السابقين بطرح الأسئلة التالية:

(1) ما هو العبء الاقتصادي للدين العام وما هي آثاره المحتملة؟

(2) ما هو أصل عجز الموازنة وما هي الآثار الناتجة عن ذلك؟

وهكذا سنتناول الباحثة في هذا الفصل، التأطير النظري لمفاهيم الدين العام، وتبين في المبحث الثاني دواعي وأهمية إصداره وآثاره الاقتصادية والاجتماعية في ظل الواقع الاقتصادي المعاصر المرهون بموجة الدين العام العالية وازدياد القلق بين تحقيق ما تبغي إليه الحكومة من أهداف تنموية حيوية واحتواء مكامن الضعف المرتبطة بالدين العام، وبناءً على ذلك يتناول المبحث الأخير من هذا الفصل محور استدامة الدين العام، الذي يعدّ من الأهداف الجوهرية للدولة.

المبحث الأول: المفاهيم الأساسية في الدين العام

يشكل عجز الميزانية العامة الفجوة بين إجمالي النفقات العامة والإيرادات العامة والتي من الممكن تغطيتها بالحصول على التمويل الداخلي أو الاقتراض الخارجي، ولذا يمثل الدين العام إجمالي الالتزامات المالية المترتبة على الدولة داخلياً وخارجياً.

1. الدين العام:

يشير الدين العام إلى المبلغ التراكمي لما اقترضته الحكومة لتمويل العجز السابق (العلاقة بين الدين العام والعجز العام بسيطة وآلية إلى حد ما: والزيادة في الدين العام تساوي العجز العام).

يمثل الدين العام الاقتراض التراكمي للدولة اتجاه المستثمرين المقرضين، وقيمة مؤشر رصيد الدين العام إلى الناتج القومي الإجمالي يعدّ مقياساً مفيداً للدين العام والملاءة المالية للدولة في قدرتها على السداد.

وعُرف الدين العام: هو إجمالي الاقتراض الحكومي المتراكم الذي يعبر عن القيمة الإجمالية بالعملة الوطنية للسندات الحكومية التي يحتفظ بها العامة. (Ajili, 2007, p. 14)

ويقصد بالدين العام مبلغ من المال تحصل عليه الدولة من الأفراد أو المؤسسات الوطنية أو الأجنبية يتضمن مقابل الوفاء ويؤدي لإشباع الحاجات المالية المتزايدة للدولة ويحقق أهدافها الاقتصادية والاجتماعية والسياسية. (كنعان، 2009، ص: 179)

الدين العام: هو عبارة عن القروض الداخلية والخارجية من البنوك والأفراد والمؤسسات المالية أو المؤسسات النقدية العالمية أو الحكومات الخارجية، ويعدّ مصدراً مهماً لإيرادات الحكومة فهو وسيلة لزيادة الإيرادات مؤقتاً مقابل التزام من جانب الحكومة لسداد المبلغ المقرض مع الفائدة المتفق عليها لتاريخ محدد. (Aloysius, 2016, p. 1)

ويحدد مفهوم الدين العام حسب نظام الحكومة:

تحديد القطاعات: يمكن تقسيم الاقتصاد إلى قطاعات يتألف كل منها من عدد من الوحدات المؤسسية المقيمة في هذا الاقتصاد وهي كيان اقتصادي قادر في حد ذاته على امتلاك الأصول وإنشاء الالتزامات وممارسة الأنشطة الاقتصادية والدخول في معاملات مع كيانات أخرى. (IMF, 2013, p. 6)

والقطاع العام يتكون من وحدات مؤسسية من المنتجين غير السوقين الذين يستهدف إنتاجهم استهلاك الفردي والجماعي، ويتم تمويلهم بالمدفوعات الإجبارية التي تقدمها الوحدات التابعة لقطاعات الأخرى، والوحدات المؤسسية التي تعمل عملاً أساسياً في إعادة توزيع الدخل القومي والثروة، من الواضح أن القطاع العام يحتوي على وحدات لا تدير المدفوعات الإجبارية فقط، أي الضرائب والرسوم والاشتراكات في التأمينات الاجتماعية

والصحية العامة، يمكن أن تشارك الوحدات الحكومية أيضاً في توزيع الإعانات أو تقديم الخدمات للوحدات الحكومية الأخرى. (Vebrova & Rybacek, 2014, p. 33)

الجدول رقم (1): القطاع الحكومي العام وعلاقته بالوحدات المؤسسية الأخرى في اقتصاد الدولة.

قطاع الحكومة العامة	قطاع الشركات غير مالية	قطاع الشركات المالية	قطاع الأسر المعيشية	المؤسسات غير الهادفة للربح التي تخدم قطاع الأسر المعيشية
عام يشمل (الحكومة المركزية - الحكومات الولايات - الحكومات المحلية)	عامة	عامة	خاص	خاص
	خاصة	خاصة		

المصدر: IMF, 2013, P.7

وهكذا يظهر دين الحكومة العامة في جانب الالتزامات في ميزانيتها العمومية اتجاه الشركات العامة للدولة والمصارف الحكومية والبنك المركزي.

أما دين القطاع العام فهو الالتزامات في ميزانيته العمومية، وبما أن القطاع العام يشمل الحكومة العامة وجميع الوحدات الاقتصادية أو المالية التابعة للدولة والمملوكة لها في هذه الحالة يكون الالتزام اتجاه القطاع الخاص والخارج.

ويتطلب الانتقال من مفهوم دين الحكومة العامة إلى دين القطاع العام توحيد المراكز المالية لجميع الجهات المكونة لقطاع العام في مركز واحد. (علي، 2010، ص. 54)

وترى الباحثة أن الدين العام يشكل التزام مالي يقع على عاتق الدولة يجب عليها أدائه في تواريخ الاستحقاق اتجاه الدائنين (أفراد، بنوك، قطاع أعمال، مؤسسات إقراض الرسمية، هيئات الإقراض متعددة الأطراف، كيانات الأجنبية)، ويحقق هذا التعريف القدرة على التقويم الرشيد لقدرة الدولة على تحمل الدين إذ ينبغي إدراك أنواع الدين المختلفة وتغطيتها لكيلا يكون مصدر خطر على الموارد العامة للدولة.

2. أصل الدين والفائدة:

ينشأ أصل الدين في ذمة المدين عند قيام الدائن بتقديم قيمة اقتصادية أو إنشاء خصوم في شكل دين بوسائل أخرى، وقد تتغير قيمة أصل الدين بمرور الوقت إلى أن يتم إطفائه. (IMF,2013,P.4)

أما الفائدة فهي تكلفة (المدفوعات) التي يتحملها المدين عن استخدام أصل الدين القائم وبعبارة أخرى: الفائدة هي المبلغ الذي يتعين على المدينين سداؤه للدائنين علاوة على الأصل المقدم من الدائن، وهي أحد أشكال دخل الاستثمار مستحق القبض لمالكي بعض أنواع الأصول المالية (حقوق السحب الخاصة، والودائع، والقروض، والحسابات الأخرى المدينة) مقابل وضع هذه الموارد المالية وغيرها من الموارد تحت تصرف وحدة مؤسسية أخرى. (IMF,2013,P.29)

ولا يفرق تعريف الدين بين أصل الدين والفائدة المستحقة، وبعبارة أخرى فإن مبلغ الدين القائم هو المجموع الذي يتضمن الموارد القائمة سلفاً في الأصل مضافاً إليه الفائدة المستحقة حتى تاريخه مخصوماً منها أي مدفوعات لتسديد الفائدة أو الأصل فالاشتراط المستقبلي بأداء المدفوعات، وليس شكل تلك المدفوعات، هو الذي يحدد ما إذا كانت الخصوم المعنية هي أدوات الدين أم لا، ومن الممكن أن تؤدي المدفوعات في أي شكل كأن تكون مثلاً في شكل عملة وودائع، أو سلع وخدمات. (IMF, 2013, P.5)

يتألف مجموع إجمالي الدين الذي يشار إليه غالباً باسم مجموع الدين أو مجموع خصوم الدين من جميع الالتزامات المتمثلة في أدوات الدين، وتعرف أداة الدين بأنها مقدمة مالية تقتضي قيام المدين بأداء كل من المبلغ الأصلي أو مدفوعات الفائدة أو كليهما إلى الدائن في مواعيد استحقاق معينة. (IMF,2013, PP. 197-199)

3. إجمالي الدين وصافي الدين:

يمثل مقياس إجمالي الدين إجمالي المطلوبات المالية للحكومة، أما صافي الدين فهو إجمالي المطلوبات المالية مطروحاً منها الأصول المالية للحكومة، ويعكس إجمالي الدين العجز المتراكم للميزانيات السابقة، والذي يمثل مجموع صافي الاقتراض من قبل الحكومة في كل مدة.

ويتم التمييز بين المفهومين بالنظر في طبيعة الأدوات المالية للحكومة، ويوضح الجدول التالي كيفية حساب صافي الدين العام:

الجدول رقم (2): حساب صافي الدين العام

إجمالي الالتزامات - أدوات الدين ¹ (A)	أصول المقابلة لأدوات الدين (B)	صافي الدين = A-B = (C)
- حقوق السحب الخاصة - العملة والودائع - القروض - نظم التأمين ومعاشات - التقاعد والضمانات الموحدة - حسابات أخرى دائنة	- الذهب النقدي وحقوق السحب الخاصة - العملة والودائع - سندات الدين والقروض - نظم التأمين ومعاشات - التقاعد والضمانات الموحدة - حسابات أخرى مدينة	A-B=C
مجموع إجمالي الدين	مجموع الأصول المالية المقابلة لإجمالي الدين	مجموع صافي الدين

المصدر: IMF, 2013, P.5

4. تصنيف الدين العام:

يصنف الدين العام وفق معايير مختلفة، أهمها:

4.1. الدين العام وفقاً لأجل الاستحقاق:

أ- تشير الديون العامة قصيرة الأجل للديون المتغيرة التي لا تتجاوز سنة واحدة، وتشمل أذون الخزنة وسندات الخزنة المضمونة بشكل رئيسي.

ب- تشير الديون العامة متوسطة الأجل إلى ديون تتراوح من سنة إلى خمس سنوات.

ت- تشير الديون العامة طويلة الأجل إلى أكثر من خمس سنوات، أداة الاقتراض طويلة الأجل هي سندات الحكومية، يتم توفير هذه الديون من أسواق رأس المال ولها معدل فائدة أعلى من معدل فائدة على الاقتراض قصير الأجل.

4.2. الدين العام حسب المصدر والعملة:

أ- الدين الداخلي: يشير الاقتراض الداخلي (المحلي) إلى اقتراض الدولة من الموارد الوطنية الخاصة، هذا الاقتراض ليس له أي تأثير على زيادة أو نقصان الدخل القومي.

¹ يركز تصنيف أدوات الدين، مثل تصنيف جميع الأصول المالية والخصوم على درجة السيولة (قابلة للتداول- قابلة للتحويل- قابلة للنقل الملكية) التي تتمتع بها الأدوات التي تحدد العلاقة بين المدين والدائن التي تركز عليها تلك الأدوات. (IMF, 2013, P. 37)

ب- الدَّين الخارجي: يشير الاقتراض الخارجي إلى الموارد المقدمة من بلد أجنبي والتي يتم سدادها بأصل الدَّين والفائدة في نهاية مدَّة معينة، للديون الخارجية تأثير متزايد في الدخل القومي عندما يتم الحصول عليها والعكس صحيح له تأثير سلبي في الدخل القومي عند دفعه. (Aybarc, 2019, pp. 2-6)

ت- العملة المحلية والأجنبية: يجري التمييز بين العملة المحلية والعملة الأجنبية في أي اقتصاد، فالعملة المحلية لها قوة إبراء قانوني في الاقتصاد وتصدرها السلطة النقدية لذلك الاقتصاد، أو السلطة النقدية لمنطقة العملة المشتركة التي ينتمي إليها الاقتصاد المعني إذا كان عضواً في أحد اتحادات العملة، وأي عملة خلاف ذلك تكون عملة أجنبية. (IMF, 2013.P 27)، وبالتمييز بين نوعي العملة يمكن التفريق بين الدين الحكومي والسيادي، فالدين الحكومي يصدر بالعملة المحلية، أما الدين السيادي فيصدر بالعملة الأجنبية. (خن، 2015، ص. 3)

وهكذا يمكن أن تسمح القروض الخارجية للدول بالحصول على موارد إضافية لاستثمار أكثر مما تدخره بأسعار فائدة أقل من غير ذلك، ومن ناحية أخرى، فإن الفائدة المدفوعة على الديون الخارجية ليس تحويلاً داخلياً (فهي تدخل الحساب الجاري لميزان المدفوعات وبالتالي تخفض الناتج القومي الإجمالي والدخل القومي) وبالتالي فإن القدرة على خدمة الدَّين لها أهمية كبيرة إذ تستنزف الاحتياطيات الأجنبية، و يمكن أن تشكل الديون بالعملة الأجنبية مشكلة للحكومات إذا انخفضت قيمة العملة المحلية مقارنة بتلك التي تم التعاقد على الدَّين فيها، وبينما تميل فروق أسعار الفائدة على المدى الطويل إلى تعويض تغيرات أسعار الصرف، يمكن أن تكون مخاطر أسعار الصرف في المدى القصير كبيرة.

وعلى سبيل المثال، أدت التقلبات الأخيرة في قيمة الدولار الأمريكي مقابل عدة عملات وطنية إلى تغيرات كبيرة في قيمة مؤشر نسبة الدَّين إلى الناتج القومي الإجمالي دون أن يرتبط بعجز الميزانية للدول ذات الديون الخارجية الكبيرة، على الرغم من أن هذه التعديلات، لا تنعكس دائماً في البيانات المنشورة. (Chouraqui, Jones, & Montador, 1986, pp. 106-107)

4.3. الدَّين العام الاختياري والإلزامي:

- أ- الدَّين الاختياري: هي الديون التي يتم إقراضها بإرادة ورغبة المانحين للقروض.
 - ب- الدَّين الإلزامي: هي الديون التي يتم إقراضها بإجبار الجمهور على شراء السندات التي تصدرها الحكومة، يتم تطبيق هذه الديون في أوقات الحرب أو الكوارث الطبيعية أو الأزمات الاقتصادية.
- 4.4. الديون المنتجة والديون غير المنتجة:

التي تسهم في زيادة القدرة الإنتاجية للاقتصاد، إذ تستخدم الديون في الاستثمار، وبالتالي تعدُّ الديون منتجة إذ تساعد في نمو الدخل القومي، وبذلك يسهم في دفع الفائدة ومبلغ الدَّين الأساسي.

أما إذا تم استخدام الديون في تمويل الحرب، والإغاثة من المجاعة، والخدمات الاجتماعية، وغيرها إذ لا يعود تمويلها بفائدة فهي لا تسهم في القدرة الإنتاجية للاقتصاد، وبالتالي فإنها تعدّ ديون غير منتجة، وتقوم الدولة عموماً بدفع الفائدة ومبلغ الدَّين الأساسي من الضرائب، لذلك فإن هذه الديون تشكل عبئاً على المجتمع.

4.5. القروض المقيدة والميسرة:

تدل القروض المقيدة على الائتمان الذي ينبغي استخدامه في نشاطات أو قطاعات محددة في هذه الحالة لا تملك الدولة المدينة سلطة توجيه الائتمان حسب ما تريد، كالقروض المخصصة لتمويل مشاريع محددة كالمرافئ والسدود،... وغيرها أو في مشروعات تخدم أغراض الدولة المقرضة.

أما الدولة المقترضة فقد تواجه حالات تزيد من التكلفة الحقيقية للقرض على سبيل المثال شراء منتج من الدائنين بسعر أعلى ويفوق سعر الطبيعي للسلعة، ونقل البضائع عبر نظام النقل للدولة الدائنة والتأمين عليها من قبل الدولة الدائنة، ومن ثم فإن الدول التي تحصل على القروض تبقى تحت عبء ديون ثقيلة.

بينما القروض الميسرة هي ائتمان تمنح للدول النامية بفائدة وتاريخ استحقاق محدد دون التدخل في كيفية توظيفها، وبالتالي يمكن للدول النامية أن توفر السلع والخدمات اللازمة لتمويل التنمية من السوق الدولية بأرخص طريقة.

5. إعادة تنظيم الدَّين:

اتفاق بين المدين والدائن على تغيير الشروط المحددة لخدمة الدَّين القائم ولإعادة تنظيم الدَّين طرق ومنها إعادة جدولة الدَّين وهي تأجيل سداد الدَّين للحصول على ائتمان مجدول بتاريخ استحقاق وبمعدل فائدة جديد، أما إعادة تمويل الدَّين فهو سداد الدَّين المستحق من الجهة الدائنة بنفس مبلغ القرض الجديد، والسبب الرئيسي لقبول الجهة الدائنة تأجيل الدَّين وإعادة تمويله لإعطائها الإمكانية لقبول بعض الالتزامات لدولة المدينة بهذه الطريقة، وتوجيه السياسة الاقتصادية لدولة المدينة بما يخدم مصالحها الخاصة. (Aybarc, 2019, pp. 3-5)

المبحث الثاني

أهمية الدين العام وآثاره

تبرز أهمية الدين العام كأداة تستخدمها السياسة المالية والنقدية في تحقيق أهدافهما في استقرار مؤشرات الاقتصاد الكلي، وكما يتوقف أثره في آلية الحصول عليه وتوظيفه لتحقيق ما تصبو إليه الحكومة وفقاً لاستراتيجيتها المرسومة لتنمية الاقتصاد وتحسين مستوى المعيشي لأفراد المجتمع إلى جانب استدامة الدين العام، ويستلزم توجيه اهتمام حكومة كل دولة نحو محور استدامة الدين العام تجنباً للوقوع في أزمة الدين العام التي قد تنعكس سلباً على مؤشرات الاقتصاد الكلي حيث قد يؤدي إلى تراجع النمو الاقتصادي وارتفاع مستوى الأسعار وفقاً لآلية الحصول عليه وتوظيفه مما قد ينعكس سلباً على حياة أفراد المجتمع.

أولاً: العلاقة بين الدين العام وعجز الموازنة:

يتم تمويل عجز الموازنة، إما من موارد نقدية أو مالية، ووفقاً لقيد الموازنة الذي يوضح العلاقة بين عجز الموازنة والموارد البديلة لتمويل العجز، ويفسر توليفة العلاقة بين السياسة المالية والنقدية وطريقة تمويل عجز الموازنة وانعكاس ذلك على المتغيرات الاقتصادية الكلية، ويمكن تحديد عجز الميزانية، وربطه بتغير صافي الدين الحكومي وفق العلاقة التالية:

$$Dg - Dg_{-1} = (G - Ig - T) + rDg_{-1} \quad (1)$$

إذ تشير الرموز:

$Dg - Dg_{-1}$: التغير في صافي قيمة الدين العام بين المدة الحالية والمدة السابقة.

G : الانفاق استهلاكي الحكومي، Ig : الانفاق الاستثماري الحكومي.

T : الضريبة، r : معدل الفائدة الاسمي.

ويمثل الطرف الأيمن من العلاقة، التغير في صافي قيمة الدين العام الذي يساوي مجموع عجز الموازنة فضلاً عن خدمة الدين، وعندما يكون رصيد الميزانية سالباً يدل على وجود عجز وهنا تظهر الحاجة الضرورية لتمويله لتغطيته، ويتاح للحكومة عادةً اختيار عدة بدائل متاحة لتمويله فقد يتم تغطيته ببيع السندات الحكومية لواحدة أو أكثر من الجهات التالية:

المصادر الخارجية الأجنبية العامة والخاصة.

الأسر والشركات القطاع المحلي.

القطاع المصرفي.

البنك المركزي.

ويتم التمويل في الدول النامية بقيام بنوكها المركزية عادةً بشراء السندات الحكومية المصدرة، ويعود ذلك إلى ضعف أنظمتها المالية أي عدم توفر قدرة المالية للقطاع الخاص، وإنَّ الحكومة عموماً لا تقوم بدفع الفائدة للبنك المركزي، وكذلك عندما تقترض الحكومة من البنك المركزي، وإنَّ تمويل العجز يعدُّ بمنزلة تحول في الدين العام من مؤسسة عامة إلى أخرى، فالبنك المركزي ملك للحكومة.

و يجذب المستثمرون الاستثمار بالسندات الحكومية للدول المدينة التي تكون أسواقها المالية ليست متطورة كثيراً، وينطوي هذا الاستثمار على مخاطر عالية¹.

وبافتراض أن جزءاً من تمويل العجز سيكون على شكل سندات حكومية سواءً من القطاع المحلي أو الأجنبي، والجزء الآخر بحوزة البنك المركزي المحلي، ووفقاً لهذا السيناريو، يمكن التعبير عن المبلغ الإجمالي للديون في حيازة البنك المركزي وفقاً للمعادلة التالية:

$$(Dgc-Dgc_{-1})=(Dg-Dg_{-1})-(Dgp-Dgp_{-1}) \quad (2)$$

إذ Dgp: سندات الدين العام المملوكة للقطاع الخاص.

يمثل الطرف الأيسر تغير الدين العام في حيازة البنك المركزي، أما الطرف الأيمن من المعادلة يمثل التغير الكلي للدين العام ناقص التغير في الدين العام الذي بحيازة القطاع الخاص.

أما العلاقة التالية فتوضح كيف يؤثر الدين العام في محفظة البنك المركزي على القاعدة النقدية مع العوامل الأخرى، وتعتبر هذه المعادلة عن التأثير غير المباشر لعجز الميزانية على القاعدة النقدية².

$$(MB-MB_1)=(Dgc-Dgc_{-1})+e(Rc-Rc_{-1})+(Lcb-Lcb_{-1}) \quad (3)$$

إذ تشير الرموز:

R: يمثل الاحتياطي الأجنبية التي بحوزة البنك المركزي.

e: يمثل سعر الصرف الاسمي (مقدار العملة المحلية لوحدة واحدة من العملة الأجنبية)

Lcb: يمثل إجمالي الاعتمادات الممنوحة من البنك المركزي للقطاع المصرفي التجاري.

¹ من المفضل أن تكون علاوة مخاطر كافية ومشجعة المتمثلة في سعر الفائدة عامل جذب للمستثمرين الأجانب.
² يقوم البنك المركزي بالتحكم بالقاعدة النقدية لإدارة العرض النقدي في الاقتصاد، وتعتبر MB الأساس التي يتم استخدامها لحساب توليفات Mi النقدية، ويؤثر بشكل ثنائي كل من MB والمضاعف النقدي بشكل كبير في التوليفات النقدية، ومكون MB تعتبر من أعلى درجات السيولة (النقود المتداولة و إجمالي الاحتياطي المصرفية) التي تؤدي عملاً كبيراً في إدارة البنك المركزي للسياسة النقدية. (Vit, 2003, p. 3)

وعلى افتراض أن $(Lcb-Lcb_{-1})$ الذي يمثل التغير في مقدار الائتمان الممنوح من البنك المركزي للقطاع المصرفي التجاري قيمته صفراً، وبالتالي تصبح المعادلة وفق الشكل الآتي:

$$(MB-MB_{-1}) = (Dgc-Dgc_{-1}) + e(Rc-Rc_{-1}) \quad (4)$$

وبتعويض المقابل لـ $(Dgc-Dgc_{-1})$ تصبح المعادلة وفق الشكل الآتي:

$$Dg-Dg_{-1} = (MB-MB_{-1}) + (Dgp-Dgp_{-1}) - e(Rc-Rc_{-1}) \quad (5)$$

وب هذه المعادلة ستكون البدائل المتاحة لتمويل الحكومة وهي:

- أ- زيادة القاعدة النقدية (إصدار النقدي وهو ما يعرف بسياسة التمويل الرخيصة).
- ب- بيع السندات الحكومية للقطاع الخاص غير المصرفي (والذي يؤدي إلى حدوث مزاحمة)
- ت- تراجع الاحتياطيّات الأجنبية. (Vit, 2003, pp. 2-4)

ثانياً: أهمية الدين العام:

تستخدم الحكومة الأوراق المالية الحكومية المصدرة لأهداف النقدية، أو لأنها تعاني من عجز، ويستخدم إصدار الدين العام، كأداة للسياسة النقدية، للحد من التوسع النقدي أو التحكم به، وتبرز أهمية هذه الأداة عندما تتدفق العملات الأجنبية بكميات كبيرة في الاقتصاد.

1. يمثل الدين العام أداة مالية ضرورية عند حدوث عجز مالي، عندما تتجاوز النفقات الحكومية الإيرادات العامة، ويمكن تمويل هذا العجز إما محلياً أو خارجياً والتمويل المحلي يعدّ مكملاً لتمويل الخارجي، إذ قد لا يكون متاحاً دائماً وحتى في حالة توفر التمويل الخارجي، فقد لا يكون كافياً لتغطية العجز المالي أو قد يستخدم للحد منه، لأن الدين الخارجي معرضاً لمخاطر مالية، وبالتالي من الأفضل التمويل المحلي وتطوير السوق المالية المحلية، وينبغي تحديد حجم كل من دين الخارجي والمحلي بهدف تحقيق استدامة الدين.
2. يصدر البنك المركزي العملة المحلية عند استلام وتبادل العملات الأجنبية التي يقدمها المصدرون لتحويل، وفي بعض الظروف، من أجل تجنب ضغط طلب إضافي في الأسواق المحلية والزيادة المتتالية المحتملة في الأسعار، يصبح من المهم "استعادة" وامتصاص جزء، أو كل هذا التوسع النقدي.

وعندما تشهد الدولة تدفقات من العملات الأجنبية الناتجة من الزيادة في أسعار سلعة يتم تصديرها، على سبيل المثال الزيادة في سعر النفط لدولة مصدرة لنفط، أو الزيادة في تدفق العملات الأجنبية المشتقة من ارتفاع أسعار السلع الأخرى في حالة دول أخرى، وبإصدار الأوراق المالية الحكومية، التي تسمى أيضاً "الأوراق الحكومية" أو الدين العام، يتم سحب الموارد أو النقود الفائضة في أيدي الوكلاء الاقتصاديين من التداول، وبمجرد استرداد هذه

الموارد، ب إيداع الدَّين العام، يتم تخفيض العملة الفائضة وبالتالي لا يمكن أن تمارس أي ضغط في الأسواق المحلية إذ يتم سحب الفائض. (Forncerrada, 2005, pp. 251-252)

3. وتلجأ الحكومة للاقتراض ولا سيما في دول الأسواق الناشئة والنامية بهدف الاستثمار في مشاريع التنمية (مثل البنية التحتية والصحة والتعليم) وحماية الطبقات الفقيرة بما يلي: (Kose, Ohnsorge, & Sugawara, 2020, pp. 5-20)

أ- تعزيز النمو على المدى الطويل إذ يوفر الاستثمار الحكومي في رأس المال المادي والبشري أساساً مهماً لتحقيق أهداف التنمية طويلة الأجل.

ب- النمو المستدام هو الأساس للحد من الفقر على المدى الطويل، وبالتالي، فإن التباطؤ في النمو المحتمل يلزم إلى الحاجة الماسة الضرورية لاستثمارات إضافية في دول الأسواق الناشئة والنامية، إذ يمكن للاستثمار أن يشجع النمو المحتمل تشجيعاً مباشراً بتراكم رأس المال مما يرفع إنتاجية العمل والإنتاج المحتمل، وبشكل غير مباشر يمكن للاستثمار أن يرفع الإنتاجية الإجمالية لعوامل الإنتاج بسبب التحسينات وتطورات التكنولوجيا المرافقة للاستثمار.

ت- استقرار تقلبات الاقتصاد الكلي على مدى القصير الأجل: يترك التراكم المؤقت للديون أيضاً أثراً مهماً في استقرار تقلبات الاقتصاد الكلي قصير الأجل، في أوقات الركود، يمكن أن يوفر الاقتراض الإنفاق الحكومي أو التخفيضات الضريبية الحافز المالي الضروري لدعم النشاط الاقتصادي ومع ذلك يعتمد مقدار أثر الاقتراض الحكومي على المضاعف المالي.

ث- يوفر الدَّين العام أصلاً آمناً للمستثمرين كبديل للديون الخاصة التي قد يتخلف مصدرها عن السداد عندما يرتفع النفور من المخاطرة، يزداد الطلب على الأصول الآمنة مع تشديد قيود الاقتراض على مقترضين من القطاع الخاص.

4. التيسير الكمي: ويمثل زيادة حجم الاحتياطيّات المصارف لدى المركزي نظراً لشراء المركزي للأوراق المالية - غالباً طويلة الأجل - وبكميات كبيرة، وهذا يزيد من أسعارها، ويخفض من عوائدها، ويحاول تحفيز الاستثمار في الأوراق المالية طويلة الأجل، وإن زيادة حجم الاحتياطيّات يعني أنه لدى المصارف سيولة إضافية لتستخدمها في التوسع بمنح الائتمان. (Ehler, 2009, pp. 3-4)

ثالثاً: آثار الدَّين العام:

تلجأ معظم الدول للاقتراض العام بغية الحصول على موارد مالية إضافية، والتي لا يمكن الحصول عليها عن طريق تحصيل الضرائب (التمويل التقليدي)، ويمكن أن تؤدي المديونية العامة إلى آثار مرغوبة، وآثار غير مرغوبة، على النحو المبين أدناه:

1. يعزز النمو الاقتصادي من خلال الإنفاق الحكومي و انخفاض الضرائب الذي يحفز الطلب الكلي بافتراض الأسعار والأجور ثابتة في الأجل القصير.
2. يؤثر الدين العام على المدى الطويل فقد يؤدي إلى ارتفاع الادخار الخاص بأقل من الادخار العام، وبالتالي ينخفض الادخار الوطني، في هذه الحالة ينخفض الاستثمار في الداخل والخارج أيضاً.
3. يمكن أن يؤثر الدين الحكومي في السياسة النقدية، بإجبار السلطة النقدية على تمويل العجز المستمر بالتسييل الذي يؤدي للتضخم، وقد أكد ماسارجنت والاس أن التضخم هو في نهاية المطاف ظاهرة مالية وليست نقدية، وتسييل الدين هو التفسير الكلاسيكي للتضخم الجامح. (Elmendorf & Mankiw, 1998, pp. 13-17)
4. قد لا يؤثر الدين العام في النمو الاقتصادي استناداً لاقتراح التكافؤ الريكاردي المعاكس لنهج التقليدي القائم على فرضية التأثير الحيادي للدين العام على متغيرات الاقتصاد الكلي. (Ajili, 2007, pp. 37-)

المبحث الثالث

استدامة الدين العام

يستلزم توجيه اهتمام حكومة كل دولة نحو محور ديمومة الدين العام، فهو من القضايا المهمة التي تؤثر في أهداف السياسة الاقتصادية العامة لأي دولة، ومقياس لمدى نجاح وكفاءة الحكومة في استخدام الدين العام في تحقيق الأهداف المرجوة منه.

أولاً: أسباب أزمة الدين العام:

تحدث أزمة الدين العام عندما يتباطأ النمو الاقتصادي أو تكون معدلات الفائدة الحقيقية أكبر من معدل النمو الاقتصادي، الأمر الذي يؤدي إلى الوقوع بحلقة مفرغة لخدمة الدين، وقد يؤدي الاقتراض الخارجي الكبير إلى أزمة الدين العام وخاصة عند انخفاض قيمة العملة الوطنية.

وفيما يلي سيتم التعرف على أهم أسباب التي تقف وراء أزمة الدين العام:

1. الائتمان المتهالك:

يحدث ذلك عندما يتم استخدام القروض في بعض الحالات لمشاريع عوائدها الاقتصادية محدودة أو بدون عوائد بمعنى توظيف القروض بمشاريع غير مبنية وفق تخطيط بناء يهدف لتحقيق المكاسب والمنفعة الاقتصادية، كالتخطيط مثلاً لشراء مواد استهلاكية، ومعدات وآلات رديئة، أو إقامة مشاريع تكلفتها عالية وعديمة الفائدة، أو عندما يتم توظيف القروض لتمويل عجز ميزان المدفوعات، ومن المنطقي والمفروض أن يتم تصحيحه في الظروف الطبيعية بسياسات مالية ونقدية متناسقة ومتكاملة.

2. ضعف النظام المالي:

يمثل ضعف النظام المالي وعدم القدرة على توليد المدخرات التي تشكل الأساس في تمويل الاستثمارات ودعم النمو، وتقليص اللجوء إلى الاقتراض الخارجي خصوصاً، وقد عانت دول الأسواق النامية من ضعف كبير لأن اقتصادها أقل تنوعاً، وتملك بنية محفظة أقل من المدخرات المالية وأنظمة مالية غير متطورة، ما جعلها أكثر احتمالاً لوقوع بأزمات مالية.

3. الاضطراب السياسي:

تعد الاضطرابات الداخلية والحرب عاملاً إضافياً يؤدي إلى تفاقم مشكلة الدين العام، وقد أشار الباحثان (Lederman, Rojas (2018 إلى أن الدين العام يرتفع في الدول النامية المنكوبة والتي تعاني من اضطرابات وصراعات إذ تمول الزيادة في الانفاق الحكومي بالدين، ويؤثر هشاشة هيكلها المالي العام ليس فقط في قدرتها

في تمويل إنفاق الحكومي وإنما في قدرتها على المدى الطويل وخاصةً في ظل جائحة COVID19، علاوة على آثارها أخرى للصراعات كهلاك رأس المال البشري، وهروب رؤوس الأموال وتراجع الادخار الذي يؤدي ذلك لتقويض النمو الاقتصادي. (Fan, et else 2021, p. 3) إذ تسهم في تآكل البنية التحتية وبالتالي القدرة التصديرية للدولة، بينما أدى في حالات أخرى إلى زيادة المستوردات العسكرية وغير العسكرية الممولة بالديون، وارتفاع ما يسمى بالديون البغيضة أيضاً. (Mustapha & Prizzon, 2015, pp. 18-19)

وبناءً على ما سبق ينبغي التنسيق بين السلطة المالية والنقدية لتحقيق استدامة الدين العام لتفادي الآثار السلبية المنعكسة على الاقتصاد الوطني، ولذلك تسعى الباحثة إلى توضيح ما يلي:

ثانياً: استدامة الدين العام:

متى يكون الدين في حدود يمكن تحملها:

أعتمد في تحديد مفهوم استدامة الدين العام على الأهداف الاقتصادية، واتجاه سلوك المقرض والمقترض، ومع ذلك فإن أحد التعريفات الأكثر شيوعاً هو أن الدين يمكن تحمله عندما يكون بإمكان حكومة دولة ما الوفاء بالتزامات خدمة الدين الحالية والمستقبلية بالكامل، دون اللجوء إلى تخفيف عبء الدين أو إعادة جدولة أو تراكم المتأخرات. (IMF, 2013, p. 147)

ولم تعد نسبة الدين (60%) من إجمالي الناتج المحلي الواردة في معاهدة ماستريخت حداً عام للدين فهي لا توضح انعكاس خفض سعر الفائدة على المدى الطويل ونمو الناتج المحلي فضلاً عن الظروف ووضع الدولة ومكانتها في الأسواق المالية وتمتعها بالشفافية والمصداقية، وبمعنى آخر يعد الدين العام في دولة ما في حدود قابلة للاستدامة إذا كانت الحكومة قادرةً على الوفاء بكل التزامات السداد الحالية والمستقبلية بدون الحاجة إلى مساعدة مالية استثنائية أو إعلان العجز عن السداد، وينظر المحللون فيما إذا كانت السياسات اللازمة لتثبيت الدين قابلة لتطبيق ومتسقة مع مواصلة النمو الممكن أو التقدم على مسار التنمية، وعندما تقتصر الدول من الأسواق المالية فإن المخاطر المصاحبة لإعادة تمويل الدين لها أهميتها أيضاً. (Hakura, 2020, p. 60)

وكما يستخدم صندوق النقد الدولي والبنك الدولي مستويات حدية في إجراء تحليلات منتظمة لاستدامة الدين العام في ظل عبء الدين المتوقع للدول منخفضة الدخل وصنفها إلى ثلاث فئات حسب مؤشر الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي (قوية (70%) - متوسطة (55%) - ضعيفة (35%)) حسب قدرة هذه الدول على تحمل الديون، والمستويات الحدية ذات الصلة بالدول صاحبة الأداء القوي هي الأعلى، مما يشير أن الدول التي تسجل مستويات جيدة من الأداء الاقتصادي الكلي وعلى مستوى السياسات يمكنها بوجه عام أن تتعامل مع مسألة زياد تراكم الدين. (imf.org)

وبالتالي فإن القدرة على تحمل الدين تعكس قدرة الدولة على الوفاء بالدين، ووفرة السيولة والتكيف مع الظروف الطارئة، وتتحقق بما يلي: (Mustapha & Prizzon, 2015, p. 11)

- أ- تتسم البلد بالملاءة عندما لا يتجاوز إنفاقها الجاري والمستقبلي (بعد استبعاد مدفوعات الفائدة) القيمة الحالية لتدفقات مقبوضات الدخل الجارية والمستقبلية.
- ب- تتمتع البلد بالسيولة إذا كانت قادرة على تجديد التزامات ديونها المستحقة بطريقة منظمة.
- ت- والقدرة على تحمل الدين تدل أيضاً على وجود حدود اجتماعية وسياسية لإجراء أي تعديل في الانفاق والإيرادات والتي تحدد استعداد الدولة على عكس قدرتها الاقتصادية على سداد ودفع التزاماتها.

ثالثاً: تقييم استدامة الدين العام:

يتم تقييم الاستدامة بناءً على قيمة مؤشر رصيد الدين منسوباً لمقاييس القدرة على السداد، والتي تفسر قيمته الالتزامات المستقبلية لدولة ما، أي بمعنى قدرتها على خلق موارد مالية لإطفاء الدين على أساس مستمر، فالمؤشر يجب أن يعكس مخاطر الملاءة المالية في الأمد الطويل.

ويستخدم مؤشر خدمة الدين بالنسبة لمقاييس القدرة على السداد، فقيمه تمثل نسبة الموارد المالية الموظفة لإطفاء الدين، وبالتالي تحديد باقي الموارد التي يتم استخدامها لأهداف أخرى، ويفيد هذا المؤشر في إمكانية تقدير مخاطر السيولة، والعسر المالي المحتمل في السداد وتوقيت حدوثه، وبالتالي كلما انخفض قيمة المؤشر دلّ على قدرة الدولة في استمرارية خدمة الدين. (Mustapha & Prizzon, 2015, p. 11)

ويرتكز تقييم الاستدامة على الأسس التالية:

1. القيام بتحليل أولي لتطور مسار مؤشرات عبء الدين الموحد للدين العام ككل، للتأكد من أنه ضمن الحدود المقبولة وفي إطار المتغيرات الاقتصادية الكلية لاسيما (نمو إجمالي الناتج المحلي، معدل الفائدة)
2. تطبيق اختبارات الجهد لتقدير تطور مؤشرات عبء الدين ويوجد اختبارين للضغط: (IMF, 2013, p. 149)

أ- السيناريو البديل ويكون باختبار متانة سيناريو أساسي عن طريق تقدير مؤشرات عبء الدين بناءً على تعديلات معينة (الصادرات - الضرائب المحلية - الواردات - سعر الصرف - القدرة على السداد)، وتقييم مدى تطور مسار الدين في إطار السياسات البديلة.

ب- اختبارات موحدة للجهد وهي صدمات مؤقتة تستمر لمدة عام أو عامين، وبعدها تعود المتغيرات المعدلة إلى قيمتها الأساسية، ويتم توجيه اختبارات الجهد بإحدى الطرائق، إما بالتغيرات في تطور مقاييس المديونية وإما بتغيرات مقاييس القدرة على السداد. (IMF, 2014, p. 169)

3. تحديد المخاطر التي تصاحب أزمة (المديونية الحرجة)، والإشارة إلى التعديلات اللازمة لضمان استمرارية القدرة على تحمل الدين وفقاً لنتائج التحليل، وتحديد استراتيجية الاقتراض التي تحد من أزمة المديونية الخطرة.

ومن الضروري إلقاء الضوء على أهمية خصائص كل دولة عند تطبيق التحليل ومنها السياسة المتبعة، درجة التعرض لمخاطر السوق المختلفة (مخاطر إصدار دين جديد - معدل الفائدة)، مستوى ادخار القطاع الخاص، درجة العمق المالي، نمو الناتج المحلي الإجمالي، القاعدة الضريبية، الإنفاق العام، تطور الديمغرافي، وتؤدي تحليل استدامة الدين عملاً مهماً في رسم السياسة الاقتصادية الكلية لدولة.

ويتم تقييم مخاطر المديونية الحرجة الخارجية بمقارنة قيمة مؤشر عبء المديونية الخارجية المحددة الإرشادية المعتمدة بناءً على أداء السياسات وفق ما موضح بالجدول رقم (3):

الجدول رقم (3): عتبة الدين الخارجي بناءً على إطار استمرارية القدرة على تحمل الدين

	القيمة الحالية للدين كنسبة مئوية من			خدمة الدين كنسبة مئوية من		
	إجمالي الناتج المحلي	الصادرات	الإيرادات	الصادرات	الإيرادات	إجمالي الناتج المحلي
جودة السياسات والمؤسسات (الضعيفة) (CPIA ≤ 3.25)	30	100	200	15	18	38
جودة السياسات والمؤسسات متوسطة (3.25 < CPIA < 3.75)	40	150	250	20	20	56
جودة السياسات والمؤسسات القوية (CPIA ≥ 3.75)	50	200	300	25	22	74

المصدر: IMF, 2013, P.149

وتقييم جودة وكفاءة سياسة الدولة ومؤسساتها باعتماد على درجة التقييم المؤسسي والسياسة القطرية (CPIA) وفق ما هو موضح في الجدول رقم (3) والدولة التي لديها درجة أعلى في تقييم السياسة والمؤسسات العامة تكون عتبة مؤشر الدين لديها أكبر بمعنى أن الدولة التي يكون أداء سياستها عاليًا وجيدًا بإمكانها تحمل تراكم الديون بمخاطرة أقل، وتعكس هذه العتبات النتائج التجريبية التي توضح أن مستوى الدين الخارجي الذي يمكن أن تتحمله الدولة منخفضة الدخل تتأثر بجودة وكفاءة سياستها ومؤسساتها العامة. (Mustapha & Prizzon, 2015, pp. 12-13)

رابعاً: مؤشرات الدين العام:

تأثرت اقتصادات الدول النامية بأزمات المالية في عقد التسعينات، وقد أولت السياسة الاقتصادية أهمية لها، فركزت دراستها على تحليل ودراسة مواطن الضعف والهشاشة المالية، وارتباطها بالدين، وقد أكد صندوق النقد الدولي ضرورة إدراك كل دولة لأهمية تطبيق المؤشرات التي تفسر نتائجها وتقييم مستوى الدين والأداء المالي

للدولة، لتفادي الوقوع في اضطرابات قد تؤدي إلى فقدان الثقة بالدولة وحكومتها بسبب مديونتها العامة وحدثت اضطرابات كالقيام بعمليات المضاربة على العملة التي تنعكس سلباً على سعر صرفها، وقد تفقد المصارف ثقة مستثمريها التي تملك سندات الدين العام والذي يقود في النهاية لوقوع بأزمة مصرفية، ومن بين المؤشرات التي توليها المنظمات الدولية أهمية عالية هي ما يلي:

(1) مؤشر إجمالي الدين العام إلى إجمالي الناتج المحلي¹:

يأخذ هذا المؤشر حجم الاقتصاد بالحسبان، ويعدُّ من أهم المؤشرات لقياس درجة المديونية، فهو يبين قدرة الحكومة على السداد، والتغير في نسبة إجمالي الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي يعتمد على ما إذا كانت الحكومة تدير فوائض أو عجز، وما إذا كان سعر الفائدة الحقيقي أعلى أو أقل من معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي.

(2) مؤشر الدين العام إلى الإيرادات العامة:

يفيد هذا المؤشر في بيان رصيد الدين في نهاية العام منسوباً لإيرادات المالية الحكومية السنوية قدرة الحكومة على سداد دينها وجبايتها للموارد المالية، كما يبين ما هي عدد السنوات اللازمة لإطفاء إجمالي الدين، وقد يفسر ارتفاعه في وجود صعوبة في تحصيل الموارد اللازمة لسداد الدين.

(3) مؤشر الدين العام إلى الصادرات:

يعبر هذا المؤشر عن إجمالي الدين العام في نهاية العام منسوباً لقيمة صادرات الدولة في العام ذاته، وتوضح نسبة المقارنة بمرور الزمن أن ارتفاع النسبة في ظل سعر الفائدة المحددة، أن الدولة تعاني من مشكلة في إطفاء دينها وتوفير الموارد النقدية الأجنبية اللازمة.

(4) مؤشر خدمة الدين إلى نمو الناتج المحلي الإجمالي:

يمثل نسبة عبء خدمة الدين على اقتصاد الدولة، ويوضح مدى قدرة الحكومة على خدمة ديونها.

(5) مؤشر خدمة الدين إلى الإيرادات العامة:

يمثل نسبة عبء خدمة الدين (الأقساط والفوائد) إلى الإيرادات العامة ويعكس قدرة الحكومة على سداد عبء خدمة الدين بتغطية مواردها المحلية لمجموع الفائدة والأقساط، أي بمعنى إلى أي مدى تؤدي خدمة المديونية لعرقلة الدول المدينة في استخدام مواردها المالية. (Institution, 2010, pp. 7-8)

¹ اعتبر مؤشر الديون 100% للناتج من الديون المقبولة، أما إذا تجاوزت الديون أكثر من 100% فتصبح بحالة غير مقبولة حتى 150%، أما بعد هذا الحد تصبح الديون خطرة ويصبح الاقتصاد في حالة خطر لا يمكن السيطرة عليه وهذا ما حصل في اليونان عام 2012. (كنعان، لبنا أمام أزمة مالية مرتقبة وأثار سيئة على الاقتصاد السوري، 2020، ص. 14)

وبناء على ما تم بيانه حول محور الدين العام ترى الباحثة أن الدين العام يمثل أداة مهمة ينعكس أثرها في اقتصاد الدولة، فهو يمثل أداة مالية تلجأ لها الحكومة لسد فجوة مواردها المالية، فضلاً عن كونه أداة توظف في إدارة العرض النقدي، و ترى أيضاً أنه لتحقيق الهدف المرجو منه ولاسيما استقرار العرض النقدي إلى جانب الأهداف الاقتصادية الأخرى، ينبغي على حكومة كل دولة إدارة دينها بكفاءة عالية لتحقيق استدامته.

الفصل الثاني: نظرية العرض النقدي

مقدمة:

يعد العرض النقدي من المواضيع المثيرة للاهتمام في الاقتصاد المعاصر، وتعكس القدرة على التحكم به كفاءة وفعالية السياسة النقدية في تحقيق أهدافها¹، وقد كثر الجدل في الإطار النظري والتحليلي حول العرض النقدي، فيما إذا كان متغيراً خارجياً أم داخلياً لا سيما في ظل التطور المستمر للمؤسسات وابتكار الأدوات المالية والنقدية، وانعكاسها على الواقع الاقتصادي.

وهنا تطرح الباحثة هذا التساؤل مجدداً هل العرض النقدي متغير خارجي أم متغير داخلي؟

أي بمعنى، هل يمكن التحكم به من قبل السلطة النقدية، أم أنه ناتج عن الأنماط السلوكية لبعض جهات الاقتصادية الفاعلة؟

عموماً يوجد تياران فكريان ناقشا هذه القضية إذ ينظر التيار الأول للعرض النقدي بأنه متغير خارجي لا يتأثر بالطلب على النقد، فالسلطة النقدية تتميز بقدرتها على التحكم به عن طريق القاعدة النقدية وعمليات السوق المفتوحة (Wary. 1992 as cited in Regret, 2018, p.183)، ولمدة طويلة من الزمن سادت فكرة (مسلمة) مفادها ترجع لرواد النظرية الكمية في النقود، والتي تنص على أن العرض النقدي يخضع لسيطرة مباشرة من البنك المركزي، وترك أثراً مهماً في التأثير في الأسعار، أما التيار الثاني، فيرى بأن العرض النقدي متغير داخلي يعكس النشاط الاقتصادي ويتأثر به (Howells, 2010, p. 9)، ويتجلى عمل السلطة النقدية بتوفير الزخم الذي يحفز نشاط القطاع الخاص، فالسمة الداخلية للعرض النقدي هي من سمات الاقتصاد المعاصر القائم على الائتمان، إذ تؤثر البنوك نتيجة نشاطها في رفع نسبة الائتمان إلى القاعدة النقدية باستخدام الابتكارات المالية كإدارة خصوم وأصول ميزانيتها سعياً وراء الربح. (Regret , 2018, p. 183)

¹ وتتمثل أهدافها بالمربع السحري (استقرار مستوى الأسعار - التشغيل الكامل - النمو الاقتصادي - توازن ميزان المدفوعات)، ويوجد في الوقت الحاضر إجماع على أن الهدف الأساسي للسياسة النقدية تتمثل في الاستقرار الأسعار.

المبحث الأول

العرض النقدي كمتغير خارجي

يتم تعريف مفهوم النقد الخارجي، بأنه أسلوب في الاقتصاد القياسي الحديث للنموذج من أجل تحديد فيما إذا كان النقد متغيراً خارجياً أم داخلياً، ويتضح أنه كلما كان تعريف النقد محدداً يؤدي إلى إمكانية أن يكون العرض النقدي متغير خارجي إلا أنها لا تعد كافية لإثبات بأن العرض النقدي يحدد مستوى السعر أو الناتج الحقيقي (Desai, 1989, p. 150)، ويتخذ العرض النقدي كمتغير خارجي أحد الأنماط التالية:

- (1) عندما يتحكم البنك المركزي به مباشرة، وذلك بعمليات السوق المفتوحة، ومتطلبات الاحتياطي القانوني.
- (2) يؤثر التغير في العرض النقدي في الاستثمار والعمالة والإنتاج ومستوى الأسعار، كأن تؤدي الزيادة في عرض النقد إلى زيادة الاستهلاك والاستثمار بسبب انخفاض سعر الفائدة الاسمي، ويتكيف الطلب على النقد بزيادة لإعادة التوازن للسوق. (Alqudair, 2006, pp. 143-144)

وسنقتصر في هذا المبحث على التأطير النظري والتحليلي للعرض النقدي كمتغير خارجي وفق ما يلي:

أولاً: الرؤية الكلاسيكية (التقليدية) للعرض النقدي:

ترى المدرسة الكلاسيكية أن العرض النقدي متغير خارجي، ويمثل حجاباً يعمل خلفه الاقتصاد الحقيقي، أي بمعنى لا يوجد أثر حقيقي على الاقتصاد بتغير كمية النقد، ويمكن أن يؤثر في المتغيرات الاسمية، وتؤكد أيضاً أن البنك المركزي يؤدي عملاً حاسماً في تحديده، إذ إنه يتمتع بسيطرة كاملة على القاعدة النقدية.

ووفقاً لهذه الرؤية، يفترض أن عرض النقدي (M) يتم تحديده بقرار السلطة النقدية، وأن كلاً من مستوى المبادلات وسرعة النقود (V) محددان مؤسسياً وترتبط بعوامل خفية، ولذلك فهما مستقران في الأجل القصير¹.

وتؤدي الزيادة في الكمية الاسمية للنقود المتداولة في حالة التوازن إلى زيادة في مستوى الأسعار، لإعادة النقود الحقيقية إلى مستواها الأساسي، وإعادة التوازن في القطاع النقدي، فالنقد حيادي، وهو مجرد وسيلة لتبادل فقط، ولا يوجد له أثر في المتغيرات الاقتصادية الحقيقية. (Theron, 2003, pp. 13-16)

¹ وتتخلص الرؤية الكلاسيكية في معادلة المبادلة: $MV=PY$ ، إذ تمثل

(P) مستوى العام للأسعار، و (Y) مستوى الإنتاج الذي يفترض أنه ثابت عند المستوى التوظيف الكامل في الأجل القصير، وبافتراض أن (V, Y) ثابتة في الأجل القصير، وبافتراض (M) خارجية، وبالتالي يكون مستوى السعر يتحدد بالعرض النقدي، ويؤدي التغير في (M) إلى تغير متناسب في (P).

ثانياً: الرؤية الكينزية (التقليدية) للعرض النقدي:

يتفق كينز، وأتباعه فيما بعد، مع المدرسة الكلاسيكية في أن عرض النقدي (الكتلة النقدية) متغير تتحكم به السلطة النقدية، ولكنهم يرون أن التغير في العرض النقدي يؤثر في سعر الفائدة والناتج، وعلى سبيل المثال، عندما يتم تقليص العرض النقدي يؤدي ذلك لانخفاض المشاريع المربحة، وبالتالي فالنتيجة النهائية انخفاض الاستثمار، مما يؤدي إلى انخفاض الناتج، وإذا حدث العكس، يزداد النشاط الاقتصادي. (Even, 2004, p. 13)

ويرى كل من أنصار هاتين المدرستين نيو كلاسيك وكنزية استجابة البنك المركزي لحاجة المصارف لمزيد من الاحتياطات للتوسع في ائتمانها وللحفاظ على أسعار الفائدة عند مستوياتها، وبالتالي زيادة العرض النقدي، فضلاً عن التطورات الملحوظة في عمل المؤسسات المصرفية والمالية وسعيها لتحقيق الربح والحفاظ على حصتها السوقية فضلاً عن التمويل الحكومي أدى إلى تأثيرها في العرض النقدي. (علي، 2010، ص. 17)

ثالثاً: الرؤية التحليلية للعرض النقدي:

سيتم البحث هنا بشكل موسع في تكوين العرض النقدي وكيف يتحكم به البنك المركزي والتعريف لبعض الجوانب الفنية المرتبطة بذلك؟

1. العرض النقدي وفق رؤية المضاعف النقدي¹:

تتناول هذه الرؤية علاقة العرض النقدي (M) بالقاعدة النقدية (MB) والتي تسلط الضوء من الناحية التحليلية على الشروط اللازمة للتحكم في العرض النقدي، والتي تفترض أن البنك المركزي يمكنه أن يتحكم بالقاعدة النقدية لتحقيق العرض النقدي المستهدف.

$$M_s = m_s * MB \quad (1)$$

$$m_s = M_s / MB$$

إذ: M_s العرض النقدي (الضيق أو المقاييس الأوسع)

¹ يؤدي المضاعف النقدي عملاً مهماً في تسليط الضوء على العوامل المؤثرة في العرض النقدي، ويعدّ من أهم الأدوات التي يمكن أن تستخدمها السلطة النقدية للتحكم في القاعدة النقدية، ومن أهم نماذج المضاعف النقدي (Brunner-Meltzer) الذي يمكن أن يفيد القائمين على السياسة النقدية في إدارة ومراقبة العرض النقدي بالموشرات المهمة لتقلبات العرض النقدي والأسباب المؤدية لهذه التقلبات، فضلاً عن أهميته كمؤشر حساس ومهم للتنبؤ بأزمة السيولة، ولمزيد من إطلاع انظر (الرصاصي وآخرون، 2016، ص 1-2)

m_s المضاعف النقدي المقابل لمقياس العرض النقدي، MB: القاعدة النقدية.

مثال تطبيقي:

$$M_s = m_s * MB$$

$$M_s = (1+c)/(r+e+c) * MB$$

وهو دالة لنسبة العملة المتداولة التي يحددها المودعون، ونسبة الاحتياطي الثانوي للبنوك، بالإضافة لنسبة الاحتياطي الإلزامي المطلوبة التي يحددها البنك المركزي.

بافتراض القيم التالية للرموز المعادلة:

$$r=0.10: \text{نسبة الاحتياطي الإلزامي}$$

$$c=0.5: \text{نسبة العملة المتداولة}$$

$$e=0.001: \text{نسبة الاحتياطي الثانوي}$$

وبحساب قيمة المضاعف النقدي m_s نجد:

$$m_s = (1+0.5)/(0.1+0.001+0.5) = (1.5)/(0.601) = 2.5$$

وبناء على ذلك عند زيادة القاعدة النقدية MB بمقدار واحد دولار تؤدي إلى زيادة العرض النقدي (M_s) بمقدار \$2.5 (Mishkin, 2004, p. 377).

يمارس البنك المركزي¹ سيطرته على القاعدة النقدية بعمليات السوق المفتوحة، ويتقديم قروض الخصم للمصارف، ووفقاً لصيغة المضاعف النقدي يمكن التأكيد على أن البنك المركزي قادر على التحكم بالقاعدة النقدية²، وذلك بقيام البنك المركزي بإلزامه المصارف بنسبة احتياطي محددة، وبافتراض تفضيل حيازة الجمهور للعملة ثابتاً تقريباً، وبالتالي يفرض البنك المركزي على المصارف العرض النقدي الذي يريده، ويعدل الكمية النقدية بعمليات الحقن والسحب بعمليات السوق المفتوحة في النظام المصرفي، أي إنَّ السلطة النقدية تنجح بفرض سيطرتها على

¹ البنك المركزي: يمثل الهيئة الحكومية التي تشرف على النظام المصرفي، والمسؤولة عن تنفيذ السياسة النقدية، ويوجد إلى جانبه أطراف أخرى تلعب دوراً هاماً في تحديد العرض النقدي وهي: (البنوك (مؤسسات الإيداع) - الوسطاء الماليون، المقترضون (البنوك - الأفراد - المؤسسات المقترضة)، المودعون (أفراد - المؤسسات)، ويعدُّ البنك المركزي المحرك الأساسي والأهم في تحديد كمية النقود. (Mishkin, 2004, pp. 357-358)

² عند افتراض بأن القاعدة النقدية محدد خارجياً، وخاضعاً لسيطرة البنك المركزي، يعني أن البنك المركزي يسيطر ويتحكم بشكل كامل بنظر القاعدة النقدية، أي الاحتياطي الأجنبي والمطالبات الخارجية وهي أصول للبنك المركزي، والمطالبات أيضاً على الخزنة العامة، وإنها تتحكم بإعادة تمويل البنوك من الدرجة الثانية فالبنك المركزي هو رأس الهرم المصرفي إلا أن قرارات المودعين والمصارف والمقترضين تؤثر أيضاً في القاعدة النقدية. (Mishkin, 2004, pp. 372-383)

المؤسسات المصرفية، وتستجيب هذه المؤسسات لتدخل السلطة النقدية خوفاً من الإفلاس أو فقدان الامتيازات. (Even, 2004, pp. 12-14)

وينبغي التمييز بين الحالة القوية للعرض النقدي كمتغير خارجي عندما لا يتأثر العرض النقدي بالمتغيرات الاقتصادية، وعندما تحدد السياسة النقدية أهدافها بغض النظر عن تلك المتغيرات، ومن جانب آخر تكون الحالة الضعيفة عندما تتأثر بهذه المتغيرات وتستجيب لها، إذ يقوم البنك المركزي بتحديد أهدافه بناءً على دلالة هذه المتغيرات. (Engle, Handry, & Richard, 1983, pp. 285-286)

2. المحددات الرئيسية للعرض النقدي:

يشكل المضاعف النقدي والقاعدة النقدية المحددات الرئيسية لعرض النقدي، وينطوي كل منهما على مجموعة من العوامل المؤثرة التي تؤثر بها والتي تنعكس بتأثيرها أيضاً في العرض النقدي وهي:

المتغير m : هو مضاعف النقدي المعبر عن مقدار تغير العرض النقدي نتيجة لتغير معين في القاعدة النقدية (MB)، ويوضح ما هو مضاعف القاعدة النقدية عندما ينتقل إلى العرض النقدي، نظراً لأن مضاعف النقود أكبر من الواحد، وبالتالي من البديهي أن تؤدي أي زيادة في القاعدة النقدية (النقود عالية القوة) تؤدي إلى زيادة مضاعفة في العرض النقدي. (Mishkin, 2004, p. 464)

القاعدة النقدية (MB): هي الالتزامات (المطلوبات) على البنك المركزي، والتي تساوي مجموع العملة المتداولة C بالإضافة لاحتياطيائ النقدية للمصارف لدى البنك المركزي (Mishkin, 2004, Appendix to ch.15.3)، والمعبر عنها وفق المعادلة التالية: $MB = C + R$

ما هي صيغة المضاعف النقدي؟

$$m = (1+c)/(r+e+c)$$

وهو متغير تابع لنسبة العملة المتداولة التي يحددها المودعون، ونسبة الاحتياطي الثانوي للمصارف، بالإضافة لنسبة الاحتياطي إلزامية المطلوبة التي يحددها البنك المركزي. (Mishkin, 2004, pp. 375-377)

وهنا يمكن طرح السؤال التالي، ماذا يحدث عندما تتغير أحد هذه المتغيرات (r, e, c) ، مع افتراض ثبات بقية المتغيرات، وماهي العوامل المؤثرة بالقاعدة النقدية؟

3. العوامل المؤثرة في المحددات الرئيسية للعرض النقدي:

3.1. حيازة العملة المتداولة:

بافتراض أن سلوك الأفراد يميل نحو الاحتفاظ بالمزيد من العملة المتداولة مقابل الودائع الجارية، مع ثبات بقية العوامل، يؤدي ذلك إلى زيادة أحد مكونات العرض النقدي، وارتباط سلبي مع المضاعف النقدي والعرض النقدي. (Mishkin, 2004, p. 379)

والتساؤل المثار هنا: ما هي العوامل التي تؤثر في حيازة العملة؟ (Mishkin, 2004, Appendix 2 to CH.16.p:2-4)

ونتمكن الإجابة بما يلي:

أ- مستوى ثروة الأفراد والعوائد المتوقعة:

يستخدم الأفراد ذوي الدخل المحدود العملة على نطاق واسع، مقارنة بالأفراد الذين لديهم ثروة أكبر، وبعبارة أخرى، مع نمو الثروة تزداد حيازة الأفراد للودائع الجارية مقارنة بالعملة، وتنخفض كمية العملة بالنسبة للودائع، ما يؤدي إلى انخفاض نسبة C، وكذلك يحتفظون بأنواع مختلفة من الأصول، ويتأثر قرار الفرد بالاحتفاظ بالعملة مقابل الودائع الجارية بالعوائد المتوقعة على تلك الأصول.

والعملة بطبيعتها لا تعطي فائدة، ومع ذلك، يمكن للبنوك دفع فائدة على الودائع الجارية، وخاصة الدول ذات النظم المصرفية غير المتطورة إذ إن نسبة الاعتماد المصرفي متدنية لذلك تدفع المصارف فائدة على الحسابات الجارية لتشجيع التعامل المصرفي، وفي بعض الحالات تتقاضى المصارف عمولة على الحسابات الجارية مقابل حفظ الأرصدة النقدية وإدارتها.

ب- تكلفة الحصول على العملة:

عندما يتم تسهيل الحصول على العملة، وبالتالي خفض تكلفة استخدامها، فإن عائدها المتوقع يرتفع بالنسبة إلى الودائع وترتفع نسبة العملة المتداولة C، ولقد أدى انتشار أجهزة الصراف الآلي بالفعل إلى تيسير حصول المودعين في البنوك على العملة، وبالتالي من المتوقع زيادة استخدامها، وأن تزداد العملة المتداولة.

ت- الذعر المصرفي:

تشير كثير من المصادر إلى أنه في حالات التضخم المفرط - كما حصل بعد الحرب العالمية الأولى والثانية وأزمة الكساد (1930-1933) عند انهيار النظام المصرفي¹ - إلى حالات من الطلب الكبير على البنكنوت، وبالتالي، هل يمكن لنظرية الطلب على الأصول تفسير ذلك، يحدث فشل المصارف عندما تفقد قدرتها في تلبية سحبيات المودعين، ويحصل الذعر المصرفي نتيجة الفشل المترامن لعدة مصارف في سداد التزاماتها.

¹ تقول الكثير من الروايات الشعبية أنه خلال تلك الفترة، قامت الناس بحشو أسرهم بالنقود بدلا من الاحتفاظ بها في البنوك، فقد فقدوا الثقة بها كمالاً آمن لمخدراتهم التي حصلوا عليها بشق الأنفس. (Mishkin, 2004, Appendix 2 to Ch.16.p.3)

عندما يفشل أحد المصارف في أثناء الذعر المصرفي، يعرف المودعون أنه إذا كان لديهم ودائع في هذا المصرف من المحتمل أن يتكبدوا خسائر كبيرة، ويمكن أن يكون العائد المتوقع على الودائع سالباً، وتفترض نظرية الطلب على الأصول بأن المودعين سيزداد طلبهم بشكل كبير على البنكنوت ويرتفع C.

ث- الأنشطة غير القانونية:

يمكن أن تتأثر العوائد المتوقعة في الودائع الجارية بالنسبة للعملة بحجم الأعمال غير قانونية كإقتصاد الظل وجرائم غسل الأموال¹، فعندما يتم عقد صفقات غير قانونية يزداد استخدام العملة مقارنة بالودائع الجارية، وارتفاع C، لنفادي التدقيق الحكومي على الحسابات في المصارف، ويوجد ارتباط إيجابي بين الأعمال غير القانونية ونسبة العملة المتداولة، ومن ناحية أخرى، عندما ترتفع معدلات ضريبة الدخل، يؤدي إلى زيادة حوافز تهرب الضريبي.

3.2. نسب الاحتياطي القانوني:

بافتراض قامت السلطة النقدية برفع نسبة الاحتياطي الإلزامي للودائع أي إنَّ مقدار الاحتياطيات الإلزامية ستزداد، وبمعنى آخر ستخفّض الأموال المتاحة للإقراض لدى المصارف الأمر الذي يدفعها إلى تقليص قروضها، وبالتالي انخفاض الودائع، وهكذا يتراجع العرض النقدي، وبالعكس صحيح (Mishkin, 2004, p. 378)، إلا أن قرارات البنك المركزي بزيادة نسبة الاحتياطي الإلزامي أو خفضها وحدها فقط لا تؤثر في قرارات المصارف في إنجاز سياستها القائمة على دراسة السوق بهدف تحقيق الربح، فقد تقوم بتلبية طلبات عملائها بالقيام بإدارتها لميزانياتها (أصول - الخصوم) لتوفير التغطية اللازمة، وتقديم القروض بالتوليد النقود من الفراغ، وباستخدام الاحتياطيات الفائضة أو تقديم التسهيلات الائتمانية والقروض الدوارة. (Fontana, 2020, p. 6)

3.3. الاحتياطيات الإضافية الفائضة:

عندما تقوم المصارف بزيادة الاحتياطي الثانوي مقارنة بالودائع الجارية، وفي الوقت ذاته هي لا تكفي لتغطية الودائع الجارية، ومع الحفاظ على استقرار MB، فإنها تقوم بتقليص قروضها، مما يؤدي إلى انخفاض حجم الودائع الجارية، وانخفاض العرض النقدي، فضلاً عن انخفاض المضاعف النقدي، وبالتالي فإن نسبة الاحتياطي الثانوي تتناسب عكساً مع المضاعف النقدي والعرض النقدي.

ومن الجدير بالذكر، أنه يوجد عوامل مؤثرة بالنسبة للاحتياطي الثانوي، فالمصارف تأخذ بالحسبان تكلفة الفرصة البديلة لاحتفاظ بالاحتياطي الثانوي، فعندما ترتفع هذه التكلفة يدفع المصارف إلى تخفيض نسبة الاحتياطي

¹ يضم أنشطة لها قيمة سوقية تؤدي إلى زيادة الإيرادات الضريبية وإجمالي الناتج المحلي الإجمالي في حال تم تسجيلها، وهي ظاهرة واسعة الانتشار عالمياً لا سيما في اقتصادات الدول الصاعدة والنامية، وتمثل عقبة أمام تحقيق التنمية المستدامة (Delechat & Medina, 2020, p. 54)

الثانوي، ويوجد عاملان رئيسيان يؤثران في اتخاذها لقرارها، وهي معدل الفائدة السوقية، والتدفقات المتوقعة للودائع (سحب - إيداع).

3.4. عمليات السوق المفتوحة (بيع - شراء السندات الحكومية):

تقوم الحكومة في الدول المتقدمة بإصدار سندات الدين العامة وبيعها عبر عمليات السوق المفتوحة للحصول على التمويل اللازم ويتوقف الطلب عليها بناءً على العائد منها، أما في الدول النامية فإن الحكومة تعتمد اعتماداً رئيسياً في تمويل عجز ميزانيتها على سياسة الرخيصة سك النقدي أي بمعنى الاقتراض المباشر من البنك المركزي والذي ينعكس في ازدياد القاعدة النقدية. (حساني، 2002، ص. 66)

يقوم البنك المركزي بالسيطرة على القاعدة النقدية عندما يقوم بشراء أو بيع أذون الخزانة في السوق المفتوحة، والتي تسمى بعمليات السوق المفتوحة، ويكون أثرها على القاعدة النقدية أكبر من أثر نسب الاحتياطي، وعندما يقوم البنك المركزي مثلاً بشراء الأذون يؤدي ذلك إلى زيادة القاعدة النقدية عندما يحتفظ بها العملاء سواءً كبنكنوت أو بإيداعها لدى المصارف ويكون أثرها أكبر عند الإيداع، وبالتالي، يمكن للبنك المركزي التحكم بالقاعدة النقدية بهذه العمليات بشكل أكثر فعالية مقارنةً بإدارته للاحتياطي، ويمكن أيضاً إنجاز عمليات السوق المفتوحة على أصول أخرى بالإضافة للسندات الحكومية، ويكون لها نفس التأثير في القاعدة النقدية كتدخل البنك المركزي في سوق الصرف الأجنبي. (Mishkin, 2004, pp. 359-363)

3.5. القاعدة النقدية غير المقترضة:

في البداية تم افتراض بأن البنك المركزي يفرض سيطرته على القاعدة النقدية، ويتحكم بعمليات السوق المفتوحة (شراء - بيع)، إلا أنه لا يمكن للبنك المركزي تماماً وتحديد حجم اقتراض الجهاز المصرفي منه، فهو يحدد معدل الخصم (معدل الفائدة على قروض الخصم)، إلا أن القرارات البنكية تترك أثراً في تحديد حجم القروض أيضاً.

ونتيجة لذلك، تقسم القاعدة النقدية إلى قسم يمكن للبنك المركزي السيطرة عليه بالكامل، وآخر أقل إحكاماً للرقابة، وهو حجم القاعدة النقدية الذي يتم إنشاؤه بالقروض المخصصة، وما تبقى من القاعدة (يسمى بالقاعدة النقدية غير المقترضة) تخضع لسيطرة البنك المركزي.

$$M = m * (MBn + DL) \quad \text{وصيغة المضاعف هي:}$$

يوضح هذا النموذج بأن العرض النقدي يرتبط بعلاقة إيجابية مع كل من MBn ، DL ، فعندما يقوم البنك المركزي بزيادة مشترياته من القاعدة النقدية غير المقترضة، وتقل مبيعاته من القاعدة النقدية، مع افتراض ثبات باقي المتغيرات الأخرى، فإن الزيادة في MBn تؤدي إلى زيادة العملة والودائع، وبالتالي يزداد العرض النقدي، وبالمثل فإن البيع في السوق المفتوحة يقلل MBn يؤدي إلى تقليل حجم القاعدة النقدية، ما يؤدي إلى انخفاض العرض النقدي، أما عند زيادة القروض المخصصة فيؤدي ذلك إلى زيادة العرض النقدي، إذ تؤدي زيادة القروض

المقصومة إلى توفر احتياطي إضافي، وبالتالي زيادة MB، وتؤدي هذه الزيادة إلى زيادة العملة والودائع، والعكس صحيح في حال انخفاض القروض المقصومة. (Mishkin, 2004, pp. 380-383)

المبحث الثاني: العرض النقدي كمتغير داخلي

تمهيد:

أدت الأزمة المالية العالمية¹ وأزمة الديون السيادية الأوروبية إلى إثارة الجدل حول آثار تدابير السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية، ومنها برامج التسهيل الائتماني والتيسير الكمي التي اعتمدتها البنوك المركزية لتحقيق هدفها في استهداف التضخم، إلا أن هذه السياسة في الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة، لم تنجح في زيادة العرض النقدي وتحفيز نشاط الائتمان المصرفي، بل تبين عزوف المصارف في استثمار الاحتياطي الفائضة لديها فقد ارتفعت نسبته إما بسبب ضعف فرص الربح وإما نتيجة لقلّة الطلب على القروض، بالإضافة لآثار المترتبة على سياسة سعر الفائدة الحد الأدنى الصفرية (ZLB) الهادفة لتحفيز النمو الاقتصادي إلا أنها كانت غير فعالة، وتبين أن السلطة النقدية عاجزة في تحقيق الانتعاش الاقتصادي، ما أدى لإثارة الجدل حول فشل آلية عمل المضاعف النقدي، وبروز الأثر المهم للاقتصاد الجزئي القائم على اتجاه السلوكي لمؤسسات المصرفية واستجاباتها لأوضاع سوق الائتمان، وفي ضوء ذلك تبين أن نمو العرض النقدي داخلي لا يخضع لتحكم السلطة النقدية، بل ناتج عن سلوك الجهات الفاعلة الاقتصادية وليس البنك المركزي فقط، وعلى عكس نظرية العرض النقدي كمتغير خارجي التي تفترض وجود علاقة سببية باتجاه واحد من العرض النقدي إلى الإنفاق الكلي، وأنّ الودائع تُنشئُ القروض.

أولاً: نظرية العرض النقدي كمتغير داخلي بمنظور المحفظة المالية:

تعدُّ نظرية المحفظة المالية بديلة لنظرية المضاعف النقدي، فتحدد العرض النقدي يرتبط بتغير سعر الفائدة، وبالتالي لم يعد تابعاً لتغير القاعدة النقدية، وإنما مرتبط بتوليفة المحفظة المالية التي تتكيف وفقاً لجاذبية أسعار الفائدة، و تستند في التحليل بالنظر إلى طبيعة النقد كأصل من الأصول وعلى مفهوم السيولة، وبالتالي لا يقتصر دوره كوسيط في المبادلة، وإنما يركز على المحتوى الإحصائي واسع للكتلة النقدية متمثلاً بالتوليفات النقدية الواسعة مثقلاً عمل المؤسسات المالية الوسيطة والأصول المالية سهلة التحول كبدايل لقاعدة النقدية والنقد

¹ إن تفسير النيوكينزية لأزمة المالية العالمية يستند إلى فرضية عدم استقرار المالي والتي شهدت زيادة عالية وغير مستدامة في ديون الأسر وانتشار الأصول المورقة ووفقاً لنظرية العرض النقدي كمتغير داخلي عكس انتشار التوريق في نظام الظل المصرفي إنشاء أصول المحفظة والتي لها سمات النقود كمخزن لثروة موثوق بها، والتي أدت إلى التوسع في العمليات غير المتوازنة وازدهار الإقراض العقاري عالي الخطورة، وقد حدث الانكماش وانهيار النظام المالي في عام 2007، بعد انفجار فقاعة الإسكان، وما تلاها من انخفاض في تصنيف سندات القروض عالية المخاطر، وتعزيز اضطراب سندات القروض عالية المخاطر، وتعزيز اضطراب السوق والعجز النهائي عن تسعير القروض المورقة، إلا أنه يمكن معالجة الانهيار بالعمل المشترك للحكومة الكبيرة، فالبنك المركزي يوفر السيولة لتأمين استقرار أسعار الأصول لأنه المقرض والملاذ الأخير، ومن ناحية أخرى يمكن لتوسيع العجز العام أن يعالج انكماش القطاع الخاص وتعزيز النمو. (Ultremare, 2019, p. 50)

المصرفي، وبناءً على ذلك يركز التحليل إلى السلوك العقلاني للوكلاء الاقتصاديين في إطار البنية المثلى للمحفظة. (حسن، 1999، ص ص. 70-71)

ولتوضيح ما المقصود بتكيف المحفظة المالية والعرض النقدي؟

نفترض أن السلطة النقدية غايتها تقليل حجم العرض النقدي عن طريق عمليات السوق المفتوحة، بتحديد أسعار السندات عند مستوى سعر فائدة مرتفع يجذب الوكلاء، وتكون في الوقت ذاته قادرة على تلبية الطلب عليها بزيادة عرض السندات بما يسمح للعائد أن يتغير حسب الطلب في السوق.

وهنا يكون السؤال ما أثر ذلك على تكيف المحفظة المالية للاقتصاد؟

لنبدأ بالمحفظة المالية للقطاع الخاص، إذ يقوم بإحلال السندات مقابل الودائع المصرفية، وبالتالي سيؤدي إلى ضغط على سيولة الاحتياطي في المصارف، نتيجة عملية سحب الودائع منها.

ولكن المصارف بالمقابل ستتكيف مع الوضع الجديد باستجابة بإحدى الطريقتين:

أ- إما بالعمل على جذب واستقطاب المزيد من الودائع باعتماد على رفع معدل الفائدة المدفوعة عليها.

ب- وإما أن تقوم بإعادة بناء احتياطياتها معتمدة على بيع السندات الموجودة في محفظة أصولها المالية.

وبناءً على ذلك ستقوم المصارف بزيادة معدل الفائدة على القروض لتحافظ على ربحها، ولكن بيع المصارف لسنداتها قد يؤدي لارتفاع سعر الفائدة عليها، وبالتالي سيكون هناك إحلال إضافي للسندات بدلاً من الودائع في محفظة القطاع الخاص غير المصرفي، والذي ينعكس بضغط إضافي على الاحتياطيات المصرفية السائلة، ومن الممكن أن تكون استجابة المصارف بزيادة حجم الودائع ما يؤدي لارتفاع أكبر في معدل الفائدة على القروض.

إلا أنه في الحقيقة قد لا تتمكن المصارف من إنجاز محاولتها تلك بهدف جذب المزيد من الودائع، ولكن على فرض قد استطاعت أن تواجه تراجع الاحتياطي باستقطاب المزيد من الودائع، فإن الأثر النهائي على المحفظة المالية للمصارف نتيجة مبيعات السوق المفتوحة سيرتكز أثره في كلفة إقراض، أي بمعنى سيعتمد على مرونة سعر الفائدة بالنسبة للطلب على القروض، فكلما كانت هذه المرونة ضعيفة كان أثره قليلاً في الودائع والقروض عند مستوى مفترض من تدخل السلطة النقدية في عمليات السوق المفتوحة. (حساني، 2002، ص ص: 67-

(69)

إن من نتائج هذا التحليل بالنسبة لنظرية إدارة المحفظة المالية، وهو مفهوم السيولة الذي يعد الأهم في تفسير سلوك اختيار المحفظة العامة، ويؤدي عملاً رئيسياً في تفسير الاحتفاظ بالنقد وتقليل أثر الرقابة النقدية، فالنظام المصرفي يمكن أن يكون النقد فقط إذا أراد العامة الاحتفاظ به، وقد يكون تفضيل السيولة لدى العامة للبدائل الحالية، ولذلك فإن تحليل القطاع المصرفي وحده لم يعد كافياً لتفسير العرض النقدي، ويجب استبدال هذا

التحليل بتحليل شامل للنظام المالي الذي يدمج الوسطاء الماليين غير المصرفيين الذين يقومون بإصدار الأصول المالية القابلة للاستبدال بالنقد ومن بينها أذون وسندات الخزينة.

و يتضح في إدارة المحفظة المالية ضرورة وأهمية التفكير المباشر في خيارات المحفظة لمختلف الوكلاء (من حملة السندات العامة أيضاً)، ويبدو بالفعل أن تعديل القاعدة النقدية يؤدي إلى إعادة توليفة المحفظة بحيث لا تتطور السيولة العامة في نفس الاتجاه القاعدة النقدية، وبالتالي لم يعد العرض النقدي مرتبطاً بالقاعدة النقدية، إلا أنه يكون حساساً لسعر الفائدة الذي تستخدمه السياسة النقدية لتحقيق أهدافها.

ثانياً: نظرية العرض النقدي كمتغير داخلي بمنظور سلوك السلطة العامة:

يعدُّ سلوك صانعي القرار جزء من التحليل الاقتصادي للقرارات العامة ويؤثر في السياسة النقدية، وبالتالي يترك نمط سلوكهم أثراً في تفسير العرض النقدي كمتغير داخلي.

ويرى كثير من الاقتصاديين أن الحكومات تتدخل دائماً للمصلحة العامة، ولكن تسعى وراء مصلحتها الخاصة، ففي مدة الانتخابات مثلاً تقوم الحكومة بزيادة الإنفاق العام وتؤثر بالتالي في العرض النقدي، واتخاذ هذه التدابير قد تؤدي لآثار إيجابية في الأجل القصير، كانهض البطالة، وفي المقابل عادةً ما يكون أثرها سلبياً في الأجل الطويل.

سلط كالدور الضوء على ذلك في نقده للنظرية النقدية التقليدية، وأهمية الإحصائية الواضحة للنقد المنعكسة في إدارة وتنفيذ قيود الميزانية الحكومية، إذ يؤدي تمويل الإنفاق الحكومي نقدياً إلى زيادة العرض النقدي.

$$D=G-T+IB=DB+DM$$

وتمثل: D (العجز، الفائض)، G: الإنفاق الحكومي، T: عائدات الضريبة، DM: التغير في القاعدة النقدية، I: سعر الفائدة، DB: التغير في الدين الحكومي.

وإن النظر في العلاقة بين قيد الميزانية الحكومية والعرض النقدي يفرض أيضاً النظر في حوكمة البنك المركزي، واستقلالية وإدارة العرض النقدي، فينبغي على الحكومات تمويل العجز بالسندات حصرياً، وبالتالي، لا يتغير العرض النقدي إلا إذا قرر البنك المركزي تمويل العجز، ويتوقف ذلك على سياسته المعتمدة في ذلك. (Palley, 2001, pp. 10-11)

ومن ناحية أخرى، يتمثل التحليل الاقتصادي لسلوك البنك المركزي الإداري، الذي يؤدي إلى بعض التحيز في إنجاز السياسة النقدية وحدث تضخم، وزيادة نشاطها بهدف الحصول على ميزانية أعلى، وللحصول على دخل أعلى وحوافز، وكذلك تمارس مجموعة من الأشخاص الذين يسعون معاً لتحقيق مصالحهم عن طريق الضغط على السياسيين مثل تحديد هيكل الضرائب مثلاً، وذلك بهدف تعظيم ربحهم، أي بمعنى يتم تحديد السياسة النقدية

وفقاً لقدرة والوزن النسبي لمجموعات الضغط المختلفة، التي تؤثر في قرارات البنك المركزي والتي تؤدي إلى زيادة العرض النقدي.

وهكذا يتضح أن استقرار الأسعار واستقلال البنك المركزي يسيران معاً، فالسياسيون مسؤوليتهم انتخابية تنعكس على البنك المركزي من حيث خضوعه لتأثير صناع القرار السياسي. (Even, 2004, pp. 15-21)

ثالثاً: الآثار المحتملة للمديونية العامة على العرض النقدي:

(1) قد تنجم الآثار التضخمية¹ المحتملة للمديونية العامة بأثر القروض الحكومية على العرض النقدي، وبالتالي على مستوى الأسعار والقوة الشرائية للنقود، فالأثر السلبي لتمويل عجز الموازنة العامة ينعكس على مستوى الأسعار وقد تم تفسير ذلك في عدة دراسات وخاصةً بالنسبة للدول النامية²، ومع ذلك فإن تفسير الآليات الداخلية لهذا التأثير غير محددة بالضبط في بعض الأحيان، وعموماً فإن القروض التي تتعاقد عليها السلطة العامة لتمويل عجز ميزانيتها السنوي يتم النظر إليها بشكل مختلف عن التي يتم التعاقد عليها على المدى القصير، لتغطية العجز النقدي المؤقت في أثناء تنفيذ عجز سيولة الميزانية الحالية، فالأولى التي يتم إصدارها لأوقات أطول عادةً ما تكون مباشرة في السوق المالية، لا تؤدي لزيادة العرض النقدي، أما الثانية عندما تكون آلية تمويل عجز الميزانية باقتراض قصير الأجل من المصرف المركزي كسلفة على حساب إيرادات الموازنة المستقبلية فهذه التدفقات ليس له مقابل طبيعي في التدفقات الحقيقية، إضافة إلى خطورة عدم زيادة الإيرادات المتوقعة في الميزانية حتى نهاية العام في هذه الحالة عادةً ما يتم تأجيل سداد القروض حتى الحصول على موارد تعويضية أخرى، إذ يتم إصدار العرض النقدي دون تحقق إنتاج حقيقي ما قد يتسبب في حدوث اضطرابات ومنها حدوث التضخم.

(2) يمكن أن تحدث الزيادة في العرض النقدي، والتي تؤدي إلى تراجع محتمل في القوة الشرائية للعملة المحلية ليس فقط بسبب تمويل الدين العام من البنوك المركزية، بل يمكن أن يترك التمويل من المصارف أثراً في تراجع قيمة العملة، بسبب قدرتها على خلق نقود خطية وعلاقات إعادة التمويل المحددة التي تقيّمها مع البنك المركزي، يعتمد التأثير على كمية النقود المتداولة وعلى كيفية النظر لسندات الدين العام إما بالإضافة لأصولها الحالية أو كبديل لها.

(3) ومن الممكن حدوث زيادة في العرض النقدي، مع إمكانية حدوث التضخم عندما تقوم المصارف عن طريق شراء سندات الدين العام والتي تؤدي لانخفاض مواردها الإقراضية ونتيجة لذلك تقتصر

¹ يمكن أن يكون شبح التضخم مدفوعاً بالطلب إذ يتجاوز مستوى استخدام القدرة الإنتاجية الاقتصادية ويحفز هذا النوع من تضخم الانفاق الحكومي أو انخفاض الضريبي أو زيادة العرض النقدي فهي عوامل تؤدي إلى خلل في العلاقة بين العرض والطلب بالنسبة للقدرة الإنتاجية للاقتصاد، أو مدفوعاً بالتكلفة، إذ يوجد ارتفاع مستمر في أسعار الموارد الأساسية، مثل صدمات أسعار النفط في السبعينات، يؤدي زيادة تكاليف الإنتاج بشكل دائم عبر القطاعات الصناعية مما يؤدي إلى زيادة الضغط على الأسعار.

² من الجدير بالذكر لقد قامت كل من الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة اليورو واليابان والصين معاً بإصدار أكثر من (15) تريليون دولار بين عامي (2008-2019) ولم يؤدي ذلك إلى عدم استقرار الأسعار ولم تحدث أزمة مالية، بل حققت مكاسب إنتاجية، والسبب أنه في عقاب الأزمة المالية، ازدادت حالة عدم اليقين، وانخفض تداول النقود، مما عوض آثار السياسة النقدية التوسعية على الأسعار، وفي الوقت نفسه أعطى التحفيز المستمر لزيادة النمو الاقتصادي، والحد من البطالة. (Filho et else.2012. p.265)

من البنك المركزي، وإن محدد زيادة عرض النقدي هنا هو مشاركة البنك المركزي في عملية إقراض المصارف عن طريق عمليات إعادة التمويل، والتي يمكن أن تؤدي إلى زيادة السيولة في نظام المصرفي ومن الضروري ملاحظة أن زيادة عرض النقود بهذه الطريقة في عدة اقتصاديات معاصرة، تعدّ المصارف أحد أهم المقرضين (بشكل مباشر أو غير مباشر) للحكومة.

(4) وأيضاً إنّ زيادة في العرض النقدي قد لا ترجع إلى الحكومات أي لا يقتصر فقط على الدّين الحكومي بل تتأثر بنظام سعر الصرف المعمول به إذ يمكن ان يحدث النمو النقدي عندما تتعاقد السلطات العامة على قروض من الخارج مقومة بالعملة الأجنبية وهنا يمكن التمييز بين حالتين: الأولى في حالة نظام أسعار الصرف الثابتة، يجب على البنك المركزي التدخل في سوق العملات الأجنبية عن طريق (بيع - شراء) العملات الأجنبية من أجل الحفاظ على سعر الصرف عند مستوى معين، وعندما تتعاقد السلطات العامة على قروض من الخارج يتدخل البنك المركزي عن طريق شراء العملات الأجنبية، ما يؤدي إلى زيادة احتياطي النقد الأجنبي وفي نفس الوقت زيادة العرض من العملة المحلية في السوق، والحالة الثانية في نظام التعويم الحر لا يتعين على البنك المركزي التدخل للحفاظ على سعر الصرف عند مستوى معين، عندما تبيع الحكومة في سوق العملات المبالغ المقترضة بالعملة الأجنبية لا تتأثر القاعدة النقدية ولا العرض النقدي. وبالتالي فإن الدّين العام لتمويل الإنفاق العام المثمر الذي ينعكس بتحقيق النمو وتطور الاقتصاد الوطني لا يولد من المبدأ تضخماً، أما عندما يوظف لتغطية الإنفاق الجاري دون زيادة في الناتج في المحلي الإجمالي يمكن أن يسبب ارتفاعاً في الأسعار ويصبح النشاط التمويلي تضخمي. (Bilan & Roman, 2014, pp. 60-64)

وتتفق الباحثة مع أنصار العرض النقدي كمتغير داخلي إذ كان البنك المركزي فعالاً ويملك الأدوات النقدية التي تمكنه بالتحكم بالعرض النقدي إلا أن ذلك لا يعدّ كافياً نتيجة العلاقات السلوكية الداخلة في تحديده سواء من القطاع المصرفي أو القطاع الخاص وكذلك الحكومي والعلاقات الاستثمارية في الدول الأخرى والأرباح وسعر الفائدة ولوحظ أيضاً في منظور المحفظة المالية وسلوك السلطة العامة، ما قد يؤدي في نهاية إلى حدوث آثار غير مرغوبة عند خروج العرض النقدي عن السيطرة وتبيّن في الآثار المحتملة للمديونية العامة على العرض النقدي.

الفصل الثالث

اختبار العلاقة بين الدين العام والعرض النقدي في كل من (سورية - لبنان - العراق)

المبحث الأول

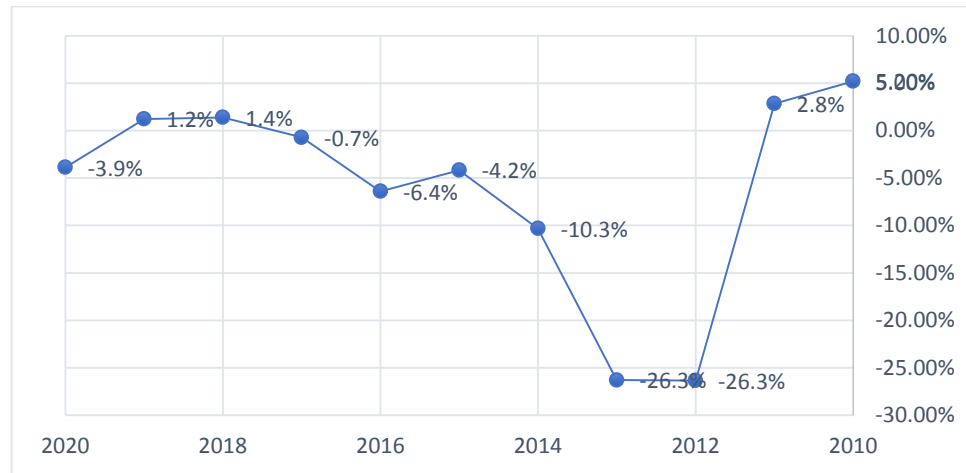
أبرز التطورات الاقتصادية في سورية ولبنان والعراق في (2010-2020)

أولاً: أبرز التطورات الاقتصادية في سورية:

1) مسار النمو الاقتصادي السوري:

تعدّ سورية من الدول الغنية في منطقة الشرق الأوسط بمواردها الطبيعية، فهي تتميز بزراعة العديد من المحاصيل الاستراتيجية كالحبوب والقطن والبقول، والأشجار المثمرة كالزيتون والحمضيات والفاكهة... وغيرها من المنتجات الأخرى وبكميات وفيرة، و تنتج مصانعها أيضاً مشتقات النفط، والفوسفات والاسمنت، إلى جانب معامل النسيج والمواد الغذائية والأدوية... وغيرها.

إلا أن سورية قد خسرت أكثر من عقد من التنمية الاقتصادية في الأزمة¹ التي اندلعت منذ (2011) وما زالت حتى اليوم فضلاً عن العقوبات الاقتصادية، فالناتج المحلي الإجمالي مع أخذ التضخم بالحسبان قد تراجع لمستويات لم تشهدها سورية منذ منتصف التسعينات، كما يظهر الشكل الآتي:



الشكل رقم (1): مسار معدل نمو الناتج المحلي الحقيقي

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على الملحق

¹ تقدر خسائر سورية جراء الأزمة بنحو 500 مليار دولار ناهيك عن تقديرات فوات أكثر من عقد من التنمية الاقتصادية، ومنذ بداية الأزمة تعاقبت على إدارة السياسات الاقتصادية، مجموعة ضعاف النظر، الذين فرطوا باحتياطي والذي كان يزيد عن 20 مليار دولار، واتبعوا سياسات متخبطة لا تستند إلى نظرية علمية أو تجربة موثوقة بل استجابوا لمصالح أصحاب رؤوس الأموال والمتنفذين. (حوراني). <http://www.seco.org> 2023

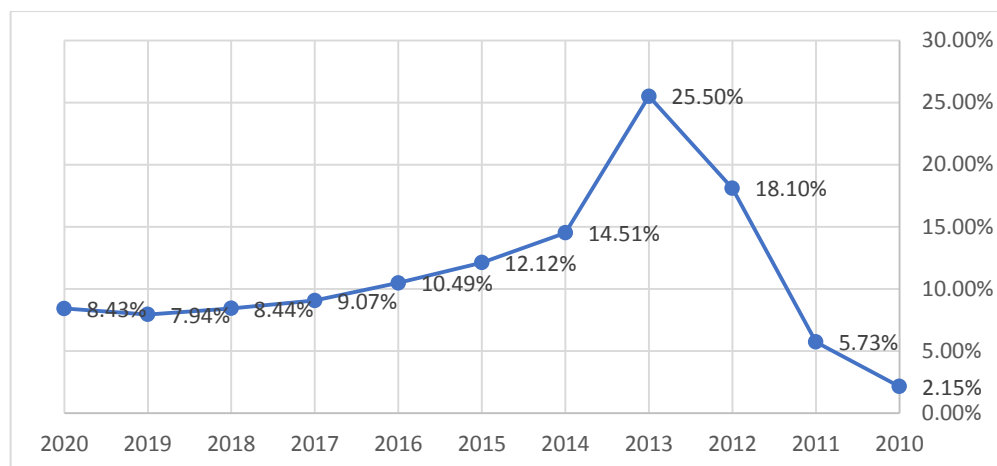
وقد أدت الأزمة لانخفاض إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في المدة (2011-2020)، فقد بلغ في عام (2020) حوالي (-3.9%) مقارنة ب(5%) في عام (2010)، والذي يدلُّ على الانكماش وتباطؤ النمو والتدهور الاقتصادي الحاد.

(2) المالية العامة:

لقد اتسم الوضع المالي لسورية قبل عام (2011) بقلّة الموارد العامة، وعلى وجه الخصوص بضآلة موارده الضريبية ويعود ذلك لتخلف النظام الضريبي وقصور وضعف الإدارة الضريبية، وكما تركز الموازنة على موارد النفطية والذي كان يعرض الاقتصاد لصدمات واضطراب نتيجة تذبذب أسعار المواد النفطية والتي مثلت مساهمتها ما يقارب نصف الإيرادات العامة في العقدَيْن السابقين، ويدلُّ ذلك على غياب الإدارة الحكومية الرشيدة للموارد المالية.

اتجهت الحكومة وفي عقد التسعينات إلى تكوين احتياطي نقدي بالعملة المحلية، والذي كان على حساب الإنفاق العام ولاسيما الجانب الاستثماري، وتم تغذية الحساب الجاري للحكومة بإيرادات كان من المفترض قانوناً أن توظف لتغطية العجز التمويني بدلاً من الاستدانة لتمويلها من البنك المركزي بالذات وتسديد الديون المترتبة على الدولة لدى البنك المركزي أيضاً بدلاً من تدويرها. (إدليبي و فاضل، 2021، ص. 419)

وفي المدة (2011-2020) عانى الاقتصاد السوري من اضطرابات وعدم استقرار أدى إلى حدوث تغير كبير في تركيبة الموازنة العامة في طرفي النفقات والإيرادات، فقد سببت الحرب والعقوبات الدولية تراجع الإيرادات العامة ومنها عوائد النفط إلى الحد أدنى، وبالمقابل ارتفاع الطلب الداخلي على الموارد النفطية، إضافة إلى ازدياد كلفة الاستيراد وتضخم حجم الإعانات الحكومية، بينما حصل انخفاض حاد في كل من فوائض المؤسسات العامة والضرائب المباشرة وغير المباشرة من القطاع الخاص، فضلاً عن وجود بعض مؤسسات القطاع الاقتصادي العام الخاسرة والتي تستنزف الموارد العامة، في حين حافظت الحكومة على الإنفاق الجاري لاسيما الأجور والرواتب في حده الأدنى والتي أصبحت المصدر الرئيسي للطلب الكلي، ووفرت مصدراً للدخل، وإضافة لذلك ازداد الدعم الحكومي والتحويلات العامة ازدياداً هائلاً في محاولة لتلبية الحاجة الضخمة إلى الغذاء والوقود والكهرباء، ولم تحقق المحاولات الحكومية في تحسين القوانين والأنظمة المالية النتيجة المتوقعة من إذ زيادة الفعالية والكفاءة، وقد زادت الحرب من المشاكل المالية التي تعاني منها الدولة وفاقت الخلل الهيكلي للنظام المالي العام، وبالتالي وضعت الحرب صناع القرار أمام تحدٍ صعب يواجهون فيه الضغوط المتزايدة على المالية العامة وبالتالي تراجع الحيز المالي المتوفر لتحقيق التنمية المطلوبة. (الأونرا، 2014، ص ص. 26-27)، وبناءً على ذلك تقاوم العجز المالي وفق ما يوضحه الشكل الآتي:



الشكل رقم (2): نسبة العجز في الميزانية إلى الناتج المحلي الإجمالي في سورية في (2010-2020) المصدر: من إعداد الباحثة بناء على الملحق

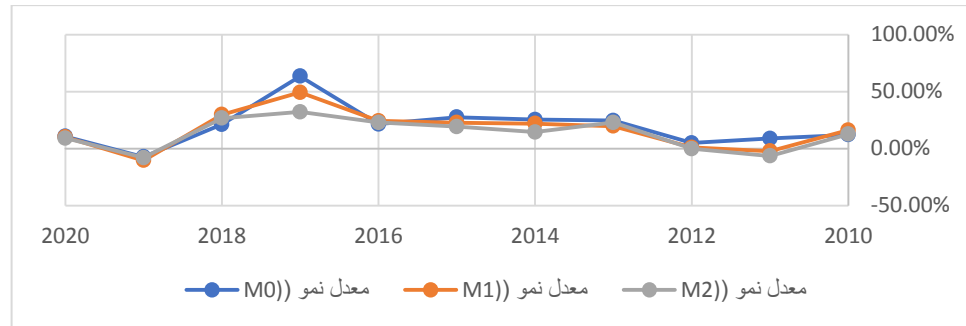
يوضح الشكل السابق أثر الصدمة التي تعرضت لها المالية العامة في سورية، إذ تراجعت تغطية الإيرادات العامة للنفقات العامة من (91%) في عام 2010 إلى ما يقارب حوالي (64%) في عام 2020 بانخفاض قدره (27) نقطة مئوية، وترجع هذه الصدمة بشكل أساسي إلى الانخفاض الحاد في الإيرادات النفطية، وتراجع الإيرادات الضريبية، ولتخفيف الأثر السلبي لكل من العقوبات وتقلص النشاط الاقتصادي نتيجة للأزمة، قامت الحكومة السورية بتقليص الإنفاق الاستثماري العام فقد بلغ حوالي (33%) عام 2020 من إجمالي الإنفاق العام مقارنة بالإنفاق الجاري (67%) تقريباً وهذا يشير إلى تخطيط صانعي القرار في ظل الحرب التي تعيشها سورية وغياب الرؤية القائمة على إعمار سورية، والتوجه نحو تخصيص حصة كبيرة من الموارد العامة إلى الاتفاق العسكري وتأمين الرواتب والأجور ومعاشات التقاعد ودعم ذوي الشهداء والحفاظ على أمن الدولة، ونتيجة لذلك قادت الزيادة في الإنفاق الجاري والانخفاض في الإيرادات إلى قفزة كبيرة في العجز العام إلى مستويات قياسية وغير مستدامة فقد بلغ حوالي (8.43%) عام 2020 مقارنة ب (2.15%) عام 2010 ، الأمر الذي انعكس في ارتفاع كبير في الدين العام ما فاقم من العبء الملقى على بناء المستقبل.

(3) العرض النقدي¹:

شهدت توليفات العرض النقدي نمواً ملحوظاً وفق ما هو موضح بالشكل رقم (3) في المدة (2010-2020) فقد بلغ العرض النقدي M1 حوالي (4,449,088) مليار ليرة سورية في عام (2020) مقارنة مع (1.063.510)

¹ تم تحديد المفاهيم النقدية وفق ما يلي: الكتلة النقدية (M1): وتتكون من النقد المتداول خارج المصارف، والودائع تحت الطلب بالليرة السورية لدى الجهاز المصرفي، ويقصد بالكتلة النقدية عرض النقد بمعناه الضيق. شبه النقد: ويتكون من ودائع لأجل وودائع التوفير بالليرة السورية والودائع بالعملات الأجنبية لكل من المؤسسات العامة الاقتصادية والقطاع الخاص والمؤسسات المالية غير المصرفية لدى الجهاز المصرفي مضافاً لها تأمينات لقاء عمليات الاستيراد. عرض النقد (M2): ويطلق عليه السيولة المحلية أو التعريف الواسع للنقد وهو يتألف من الكتلة النقدية M1 مضافاً إليها شبه النقدية، ويعادل أيضاً مجموع كل من صافي الموجودات الأجنبية وصافي الموجودات المحلية للجهاز المصرفي. [HTTP://WWW.CB.GOV.SY](http://www.cb.gov.sy)

مليار ليرة سورية في بداية المدّة المدروسة، وبلغ معدل نموه الوسطي (17%) وشكل أعلى نسبة (49%) في عام 2017، وكذلك الأمر بالنسبة ل (M2) التي تطورت بمعدل كبير في مدّة الدراسة إذ بلغت تقديرياً (6,582,800) مليار ليرة سورية في عام 2020 مقارنة ب (2,039,278) مليار ليرة سورية في بداية المدّة المدروسة، وقد تقلّبت مع معدل نمو وسطي (13%) وشكلت أعلى نسبة (32%) في عام 2017، ويعود ذلك للمؤامرة والحرب المدمرة التي أهكت اقتصاد الدولة ودمرت البنية التحتية فيها مما أدى إلى تراجع حاد وكبير في إيراداتها العامة، والذي دفع الحكومة بحكم وضعها الصعب للاعتماد اعتماداً رئيسياً في الحصول على التمويل بوتيرة مستمرة من البنك المركزي عن طريق الصك النقدي نتيجة انخفاض الحاد لإيراداتها العام وازدياد عجزها وحاجتها للسيولة اللازمة لتمويل إنفاقها العام.



الشكل رقم (3): مسار معدل نمو العرض النقدي في سورية في المدّة (2020-2010)

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الملحق

4. الدّين العام:

إن العجز الكبير في الموازنة العامة ولا سيما بسبب التراجع الحاد في الإيرادات العامة، والذي جعل الحكومة تضطر للاعتماد بشكل رئيسي على مصادر التمويل الاستثنائية، كبدايل لإيرادات المالية، سواء أكان ذلك عن طريق الاقتراض الخارجي أم عن طريق اللجوء لاستدانة الداخلية، بإصدار البنك المركزي للنقود، لسد العجز المالي الحكومي وتوفير السيولة اللازمة لتمويل الإنفاق العام، مما أدى إلى ارتفاع كبير في الديون والالتزامات واجبة الأداء، قاربت بحسب بعض التقديرات حوالي (6) تريليون ليرة سورية، وذلك رغم النهج الحكومي المتشدد في سياسته المالية والنقدية الانكماشية، ومما لا شك فيه إن خيار اللجوء إلى مصادر التمويل الاستثنائية يبقى بكل الأحوال خياراً إلزامياً لعدم توفر مصادر أخرى، ويحتاج نجاحه لتوافر مجموعة من الشروط الموضوعية، غير متوفرة في الحالة السورية في الوقت الراهن، كسوق الأوراق المالية الحكومية، ومرونة جهاز الإنتاج، ومن البديهي أن ينطوي التمويل المذكور على التضخم الجامح الذي يزيد من حدة اختلال الهيكل الاقتصادي للدولة وفقدان الثقة بالعملة الوطنية (علي، 2018، ص. 11)، وقد أدركت الحكومة حاجتها الضرورية لتطوير إدارة

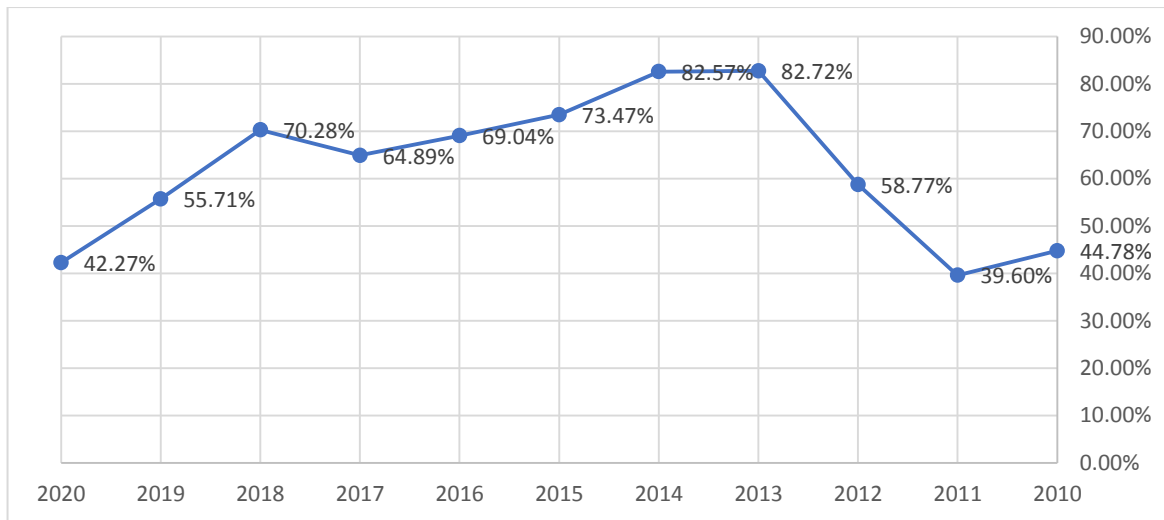
كفءٍ للدين العام، وذلك عن طريق إصدار الأوراق المالية الحكومية بإصدار المرسوم التشريعي لعام (2007) رقم (60)، وكان ذلك بعد ارتفاع المستمر لنسبة الدين الداخلي إلى الناتج المحلي الإجمالي نتيجة سياسة التمويل المتخبطة من البنك المركزي ومصارف العامة وذلك عن طريق سندات التمويل غير قابلة للتداول وبدون تغطية، والذي انعكس سلباً على القطاع المالي ومؤشر التضخم. (ياغي، 2017، ص. 9)

وقد أدى اعتماد الحكومة في مدة الأزمة على تمويل العجز من الموارد المحلية بالإضافة إلى تمويل الخارجي إلى ارتفاع نسبة الدين العام، والتي شكلت أعلى نسبة في عامي (2013، 2014) وبلغت حوالي (83%) كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، وتراجعت بشكل طفيف إلى حوالي (70%) في عام (2018)، وتقديراً إلى حوالي (42%) في عام (2020)، ويعود ذلك إلى اتباع سياسة مالية انكماشية، وزيادة الموارد المحلية لتغطية النفقات العامة، وتعدُّ نسبة مرتفعة وعدم قدرة الاقتصاد المحلي على خدمة الدين العام، فضلاً عن ذلك، فإن عملية إعادة الإعمار سورية بحاجة إلى موارد محلية وأجنبية ضخمة، وبناءً على ذلك فإن الدولة السورية ستبقى تحت عبء الدين الثقيل في المستقبل، وبما أن الدين العام هو نتيجة للعجز المالي المتراكم، وفي ظل الظروف الراهنة، ستبقى الموازنة العامة تعاني من عجز وهو ما يمثل العامل الرئيسي المتسبب في تزايد مستوى الدين العام إضافة إلى عوامل أخرى متمثلة في انخفاض سعر الصرف العملة المحلية، وارتفاع عبء خدمة الدين العام وتراجع النمو الاقتصادي.

ومن الجدير بالذكر إن الفكرة الجوهرية التي يجب فهمها حول الديون هي ليست حجمها فقط، بل كيفية تكوينها وتركيبها، وسعر الفائدة الذي تحمله، وقدرة الدولة على خدمة هذا الدين دون وضع قيود على الاقتصاد ككل، أي بمعنى ما مدى قدرة الدولة على تحمل الدين وعبئه دون التغيير في سياستها المالية (استدامة الدين العام)، ومن أهم المؤشرات التي قامت الباحثة بقياسها معتمدة على البيانات التقديرية المتوفرة والتي تعكس ذلك وهي:

4.1. مؤشر نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي:

يوضح الشكل رقم (4) التالي مسار نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي إذ ارتفع من حوالي (44%) في عام (2010) إلى ما يقارب (70%) عام (2018)، وتقديراً بمعدل (49%) في المدة (2019-2020) والذي يعكس ارتفاع المستمر للدين العام في ظل الأزمة.

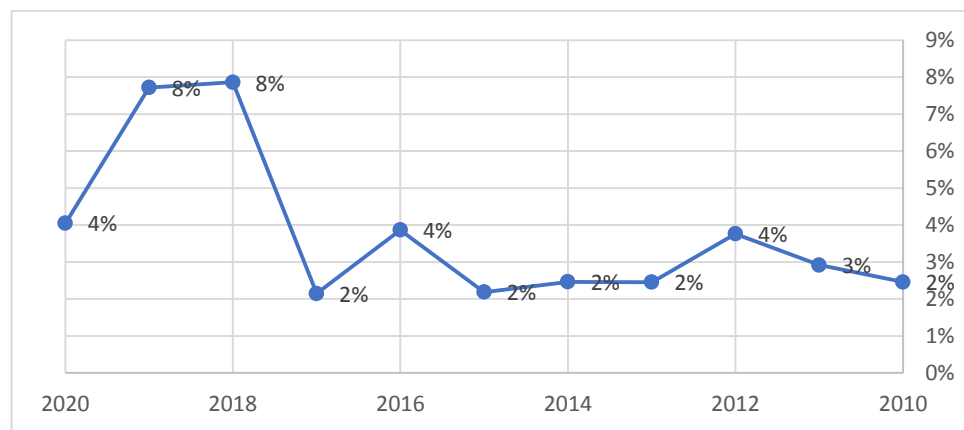


الشكل رقم (4): مؤشر نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي في سورية في المدة (2020-2010)

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على الملحق

4.2. مؤشر خدمة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي:

يعكس المؤشر العبء الاقتصادي لخدمة الدين العام والذي بلغ (2%) في عام 2010 ليصل إلى أعلى نسبة (8%) في عامي (2018-2019) وقد تراجع إلى حوالي (4%) عام 2020 وقد يفسر كما ذكرنا سابقاً باتباع الحكومة السياسة المالية التقشفية في عام 2020.

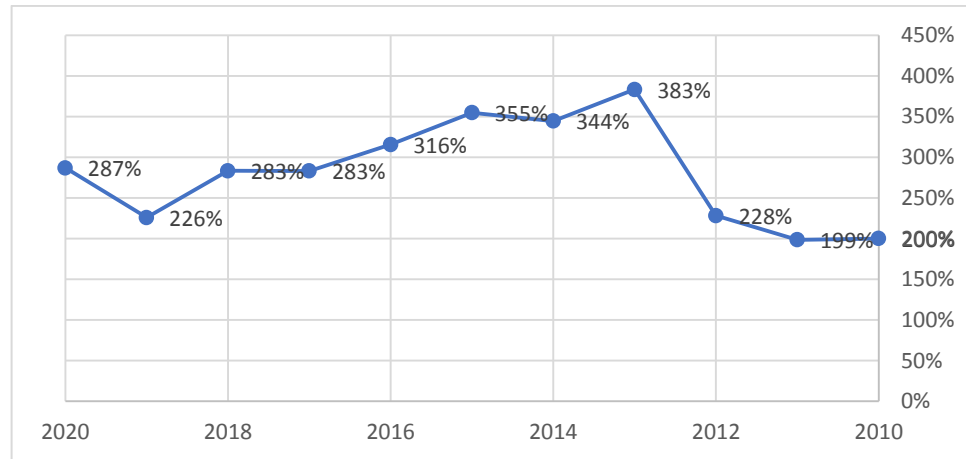


الشكل رقم (5): مؤشر خدمة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي في سورية في المدة (2020-2010)

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على الملحق

4.3. مؤشر الدين العام إلى الإيرادات العامة:

يعكس هذا المؤشر الذي بلغ حوالي (200%) عام 2011 ليصل إلى (287%) في عام (2020) لتوظيف موارد المالية في خدمة الدين العام وإلى عجز الحكومة على خدمة الدين العام وزيادة المدة لسداد الدين العام المتراكم.

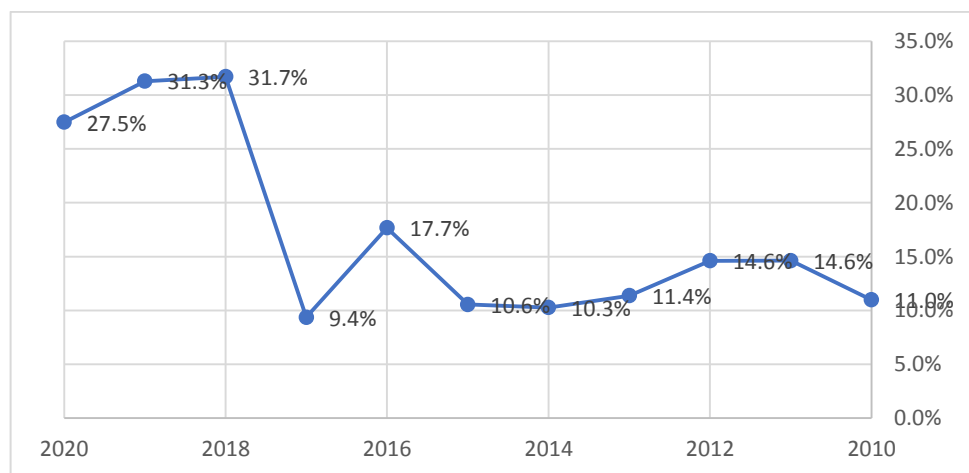


الشكل رقم (6): مؤشر الدين العام إلى الإيرادات العامة في سورية في المدة (2020-2010)

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على الملحق

4.4. مؤشر خدمة الدين العام إلى الإيرادات العامة:

يمثل هذا المؤشر قدرة الحكومة على خدمة الدين العام بتغطية مواردها المحلية له، والذي كانت أعلى نسبة (32%) في عام (2018) وتراجعت إلى حوالي (27%) عام (2020) وتعدّ هذه النسبة مرتفعة في توظيف الموارد المحلية في خدمة النفقات العقيمة، وقد تفسر انخفاض النسبة إلى تبني الحكومة سياسة مالية تقشفية.



الشكل رقم (7): مؤشر خدمة الدين العام إلى الإيرادات العامة في سورية في المدة (2020-2010)

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على الملحق

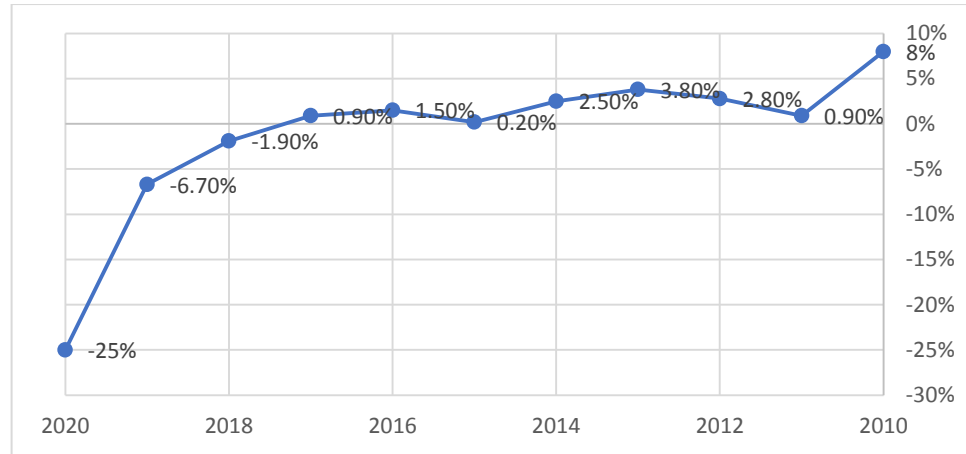
ثانياً: أبرز التطورات الاقتصادية في لبنان:

1. تطور مسار النمو الاقتصادي اللبناني¹:

يعاني لبنان من تباطؤ كبير في النمو الاقتصادي، فبعد أن وصل إلى (8%) في عام 2010، بدأ الاقتصاد اللبناني بالتراجع منذ عام 2011، نتيجة لاختلال الهيكل الاقتصادي والذي تفاقم مع استمرار مضاعفات الأزمة السورية² والصراع الإقليمي والدولي، ووفقاً لما هو موضح في الشكل البياني (8) فقد اشتد تباطؤ النمو ليصل في عام (2018) إلى حوالي (-1.90%) مع التراجع الحاد في صافي تدفق المالي الداخل، وانعكاس السليبي لإجراءات الضريبية التي فرضت في عام (2017)، وتعديل مصرف لبنان في آلية القروض المدعومة أو تعليقها، ولا سيما تلك الموجهة إلى قطاع الإسكان بالإضافة لعدم الاستقرار السياسي الذي كان أحد العوامل الرئيسية في التردد في الإنفاق والاستثمار في مختلف القطاعات الاقتصادية (جمعية المصارف لبنان، 2018، ص. 23)، ونتيجة لأزمة الاقتصادية والمالية والسياسية التي بدت آثارها واضحة في عام (2020)، إضافة إلى تخلف الدولة عن دفع مستحقات اليوروبندز وانفجار مرفأ بيروت، وبحسب تقديرات الإحصائية فقد شهد الاقتصاد اللبناني انكماشاً حاداً في النمو الحقيقي قدر بحوالي (25%)، فيما بلغ معدل التضخم حسب المخفض الضمني (60.9%) لعام (2020)، وبناءً عليه انخفض الناتج المحلي الإجمالي إلى حوالي (95,629) مليار ليرة أي ما يعادل (19,1) مليار دولار عند سعر صرف (5000) ليرة للدولار واحد، وذلك مع انخفاض الطلب الإجمالي لما يشهده البلد من فقدان الثقة والاستقرار وارتفاع الأسعار وتدهور سعر الصرف والانعكاسات السلبية لها على الاستثمار والإنفاق العام والخاص، وفيما يلي يوضح الشكل رقم (8) مسار نمو الناتج المحلي الإجمالي. (جمعية المصارف لبنان، 2020، ص. 23)

¹ اتسم الاقتصاد اللبناني على الرغم من صغر حجمه قبل اندلاع الحرب الأهلية في عام (1975) باقتصاد موازناته المالية متوازنة بلا عجز ودون الحاجة لاستدانة وفائض في ميزان المدفوعات إلى أن انعكس ذلك باندلاع الحرب الأهلية وبحلول عام (1989) انتهت الحرب بالتكبد لبنان لخسائر كبيرة بشرياً ومادياً، في ظل انكماش اقتصادي وانخفاض الحاد للعملة الوطنية، وأصبحت تعاني من عجز مالي كبير ليس نتيجة دور الحكومة في تحقيق التنمية الاقتصادية وإنما بسبب التكلفة العالية لإعادة الإعمار وفقدانها لإدارة السليمة لنفقاتها وإيراداتها العامة مع غياب الرؤية الاقتصادية للإصلاح والتنمية وتراكم الدين مع الاستدانة لتغطية ديونها المتراكمة. (Mikhael, 2019, pp. 1-9)

² أدت الأزمة السورية إلى ازدياد العبء الاقتصادي للدولة إما على مستوى الخدمات العامة (كهرباء- وقود - مياه) وإما ارتفاع الأسعار نتيجة ازدياد الطلب، وكذلك إيجار وأجور، وقد قدر البنك الدولي إجمالي الخسارة المترتبة على الاقتصاد اللبناني بحوالي (7.5) مليار دولار خلال الفترة (2011-2014). <http://ccib.org.lb>، وكما أدت إلى تراجع كبير في تجارة الترانزيت عبر سورية، وإلى انخفاض إيرادات السياحة وتفاقم عجز موازنتها. (اتحاد المصارف العربية، 2014، ص. 3)

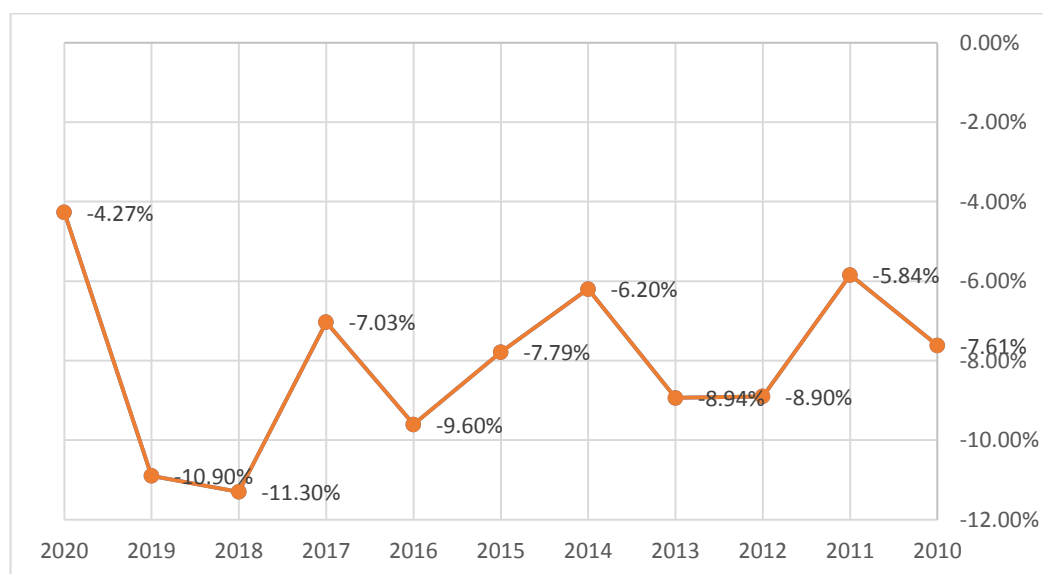


الشكل رقم (8) معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في لبنان في المدة (2020-2010)

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على البيانات المتوفرة على موقع www.imf.org, www.abl.org.lb

2. المالية العامة:

أبدت السياسة المالية في لبنان التي تعتمد منذ أوائل التسعينات فشلها، وتبين ذلك بالعجز المالي المتراكم المستمر والدَّين العام المتزايد، وكما هو موضح بالشكل رقم (9) في المدة (2020-2010) يُلاحظ تراجع الوضع المالي في العام 2018، إذ ارتفع العجز العام كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي لحوالي (11.3%) من الناتج المحلي الإجمالي، وقد حقق الرصيد الأولي عجزاً (958) مليار ليرة أي ما يعادل (1.1%) من الناتج المحلي الإجمالي، وعكست هذه المؤشرات الانكماش الاقتصادي مع تفاقم الأزمة السياسية وحالة المخاطر من جهة، وعدم الإحاطة بشكل كامل ودقيق بانعكاسات سلسلة الرواتب والضرائب المرتبطة بتمويلها على النفقات الحكومية والحركة الاقتصادية، وزيادة كلفة دعم الكهرباء لتصل إلى (3%) من الناتج المحلي الإجمالي من جهة أخرى (جمعية المصارف لبنان، 2018، ص ص. 27-31)، وباستناد إلى أرقام المالية العامة فقد انخفض العجز العام إلى (4,083) مليار ليرة في عام 2020 مقابل (8,363) مليار ليرة في عام 2010، وانخفضت نسبته إلى (4.3%) من الناتج المحلي الإجمالي مقارنةً ب (7.6%) في عام 2010، فيما حقق الرصيد الأولي عجزاً قدر ب (977) مليار ليرة (1%) بالنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي، وقد تراجعت نسبة الإيرادات العامة بالنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي والتي قدرت ب (16%) مقارنةً ب (22.1%) في عام 2010، وعلى صعيد آخر، انخفضت نسبة النفقات العامة بالنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي والتي قدرت ب (20.3%) مقارنةً ب (29.8%) في عام 2010، ويعود ذلك لانخفاض خدمة الدَّين العام إذ أعلنت الحكومة اللبنانية توقفها عن سداد سندات اليوروبندز في آذار وانخفضت النفقات الأولية، أي دون خدمة الدَّين العام نتيجة انخفاض التحويلات إلى مؤسسة الكهرباء من ناحية، ومن ناحية أخرى النفقات على حساب الموازنات السابقة. (جمعية المصارف لبنان، 2020، ص. 29)



الشكل رقم (9): نسبة المئوية العجز العام إلى الناتج المحلي الإجمالي في لبنان في المدة (2020-2010)

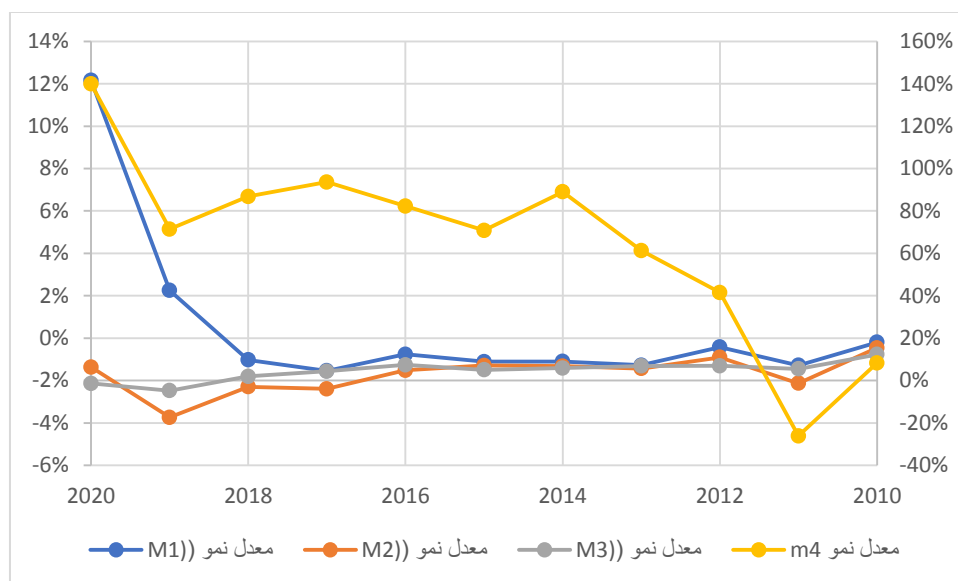
المصدر: من إعداد الباحثة بناء على الملحق

3. العرض النقدي¹:

تباينت المؤشرات المختلفة لتوليفات العرض النقدي، ففي عام (2020) توسع العرض النقدي (M1) ليبلغ (40,156) مليار ليرة مقارنة ب(5,728) مليار ليرة في بداية المدة المدروسة، بمعدل نمو وسطي (25%) في مدة الدراسة، في حين أن النقود بمعناها الواسع (M4) وصلت ل (211,577) مليار ليرة في عام (2020) مقارنة ب (146,821) مليار ليرة في عام (2010) ويُلاحظ من الشكل رقم (10) تواصل نموها المستمر حتى عام (2017) ومع حلول عام (2018) حتى عام (2020) لوحظ تراجعها في هذه المدة، ويعزى ذلك نتيجة التطورات الاقتصادية الأخيرة التي أدت إلى تنامي الدين العام للدولة، والذي مَوَّلَ تمويلًا رئيسيًا من الجهاز المصرفي (المصرف المركزي والمصارف التجارية) نتيجة تدهور إيرادات الدولة وتوظيف معظم الودائع بالدولار في شهادات الإيداع لدى المركزي، فضلاً عن اللجوء للهندسة المالية في عام (2016) لتمويل عجز الموازنة وتأخير انفجار الأزمة، ولاجتذاب أكبر قدر من الودائع بالدولار بمعدل عائد مرتفع، مقابل توظيف القطاع المصرفي لودائعه لدى المصرف المركزي، لزيادة نسبة العملة الأجنبية لديه، وبعدها هدف لسحب السيولة بالليرة بالطريقة نفسها، لدى المصرف المركزي، لتجنب تحولها ضغطاً في اتجاه شراء الدولار، وقد وظفت المصارف

¹ تمثل توليفات العرض النقدي في لبنان (M1): النقد في التداول باليرة وودائع القطاع الخاص المقيم تحت الطلب باليرة في الجهاز المصرفي، أما (M4): تشمل (M3) التي تمثل (M1) و(M2) وودائع القطاع الخاص المقيم باليرة اللبنانية بالإضافة لودائع القطاع الخاص بالعملة الأجنبية لدى الجهاز المصرفي وسندات الدين التي تصدرها المصارف في الأسواق الخارجية بالإضافة إلى سندات الجمهور. <http://ccib.org.lb>

سيولتها لدى المركزي لتحقيق عوائد أعلى مقارنة مع الاكتتاب في سندات الخزينة، ونتيجةً لذلك ارتفعت الودائع لدى المركزي من (65.3) مليار دولار في بداية (2015) إلى (1,139) مليار دولار حتى تشرين الأول (2018)، ولذلك أدى المصرف المركزي أكبر عملٍ في تمويل الدين العام بشراء السندات، وتراجع نسبة المصارف التجارية من سندات الخزينة إلى (36%)، مقابل ارتفاع حصة مصرف المركزي (48%)، وبين الفائدة المرتفعة التي كان يدفعها للمصارف، والفائدة الأقل التي كان يكسبها بتوظيف جزء من أمواله بشراء سندات الخزينة، كان المصرف المركزي يتحمل فارق الفائدة كخسارة في الموازنة في هذه المدة، ومن ناحية أخرى نتيجة ما كان يعاني لبنان من اضطرابات داخلية والخارجية التي انعكست سلباً على الثقة في الاستثمار والتي أثرت سلباً في السندات اللبنانية كما في السندات بالعملة الأجنبية إذ كانت المصارف تملك حوالي نصفها والبقية لغير المقيمين، وكانت تخسر قيمتها مع تراجع التصنيف السيادي مما دفع حائزيها لبيعها تجنباً لخسائر إضافية محتملة، وبما أن لبنان أعلن امتناعه رسمياً عن سداد ديونه، لم يعد لديه القدرة على الاقتراض من أي طرف باستثناء المصرف المركزي، والاعتماد على المصرف المركزي للاقتراض والاكتتاب في سندات الخزينة، يعني اليوم حكماً طباعة المزيد من النقد بالليرة اللبنانية لتمويل هذا الاقتراض وكما انخفض سعر الصرف من 1500 ليرة للدولار إلى 90 ألف ليرة للدولار، وهو ما يعني تضخيم الكتلة النقدية بالليرة التي سرعان ما تتحول إلى طلب على الدولار في السوق للمحافظة على قيمة المدخرات أو لتمويل الاستيراد.



الشكل رقم (10): مسار نمو العرض النقدي في لبنان في المدة (2020-2010)

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على الملحق

4. الدّين العام:

يرجع بداية ارتفاع مستوى الدّين العام اللبناني إلى السبب الرئيسي لإعادة الإعمار ما بعد الحرب الأهلية اللبنانية، إذ كان الاقتراض كبيراً حتى بداية عام (2000) لإعادة بناء البنى التحتية في لبنان، بالإضافة لآثار الأزمة المالية العالمية (2008)، وكذلك تسببت الأزمة السورية بإضعاف واردات لبنان وزيادة الاقتراض.

وقد ارتفعت قيمة الدّين العام في لبنان بشكل مفرط أدى إلى تبديد مقومات التنمية الاقتصادية، لدخول الدولة في شلل اقتصادي في عام (2020)، وكان ذلك نتيجة السياسة المتبعة في جذب رؤوس الأموال الخارجية بهدف تثبيت سعر الصرف، ولتمويل ديون الحكومة والتي فشلت في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية العادلة.

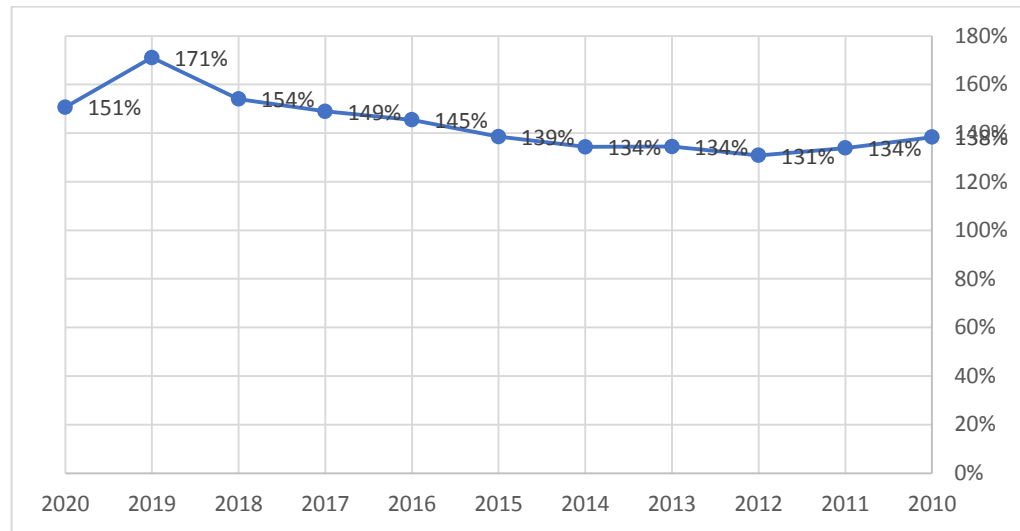
في حين كانت مستوردات لبنان دائماً أكبر بكثير من صادراته وبذلك كان ميزانه في عجز مستمر، ما أدى للجوء للاقتراض المستمر، وينسب متساوية تقريباً سنوياً للصرف على قطاعات الدولة الرئيسية (تركاوي، 2020)، حتى ارتفع الدّين ووصل حجمه من قرابة (97,255) مليار ليرة لبنانية عام (2010) إلى حوالي (144,108) مليار ليرة وما يعادل (95.6) مليار دولار أمريكي في عام (2020)، وشكل الدّين بالليرة اللبنانية ما نسبته (62.3 %) من إجمالي الدّين العام، أما نسبة الدّين العام المحرر بالعملة الأجنبية فكانت (37.7%)، وقد ارتكز تمويل الدّين العام المحرر بالليرة اللبنانية عبر سندات الخزينة على المصارف التجارية، وعلى المصرف المركزي¹، أما الدّين المحرر بالعملة الأجنبية فقد ارتكز على سندات يوروبوندرز، وعلى مؤسسات متعددة الأطراف والحكومات. (جمعية المصارف لبنان، 2020، ص ص. 35-36)

4.1. مؤشر نسبة الدّين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي:

يمثل مؤشر نسبة الدّين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي من المؤشرات المهمة التي توظفها الدول في تقييم مستوى الدّين بالنسبة إلى النشاط الاقتصادي وقدرة الحكومة على السداد، إذ إنّ الزيادة في الدّين العام ينبغي أن يرافقها نمو في الناتج المحلي الإجمالي، فهو يعكس نسبة الموارد المتاحة لخدمة الدّين وذلك بالاستفادة من هذه الموارد في إنتاج سلع محلية ومن ثم تجهيزها في خدمة إنتاج الصادرات، ويُلاحظ وفقاً لشكل مسار نمو الدّين العام بالنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي قد بلغ نسبة (151%) في العام (2020) وأدى في النهاية إلى أزمة مالية خانقة انتهت بإعلان التوقف عن دفع الدّين وبدأ المفاوضات مع صندوق النقد الدولي لإجراء إصلاحات هيكلية لإعادة جدولة الدّين وذلك لأن أغلبه دين خارجي في شكل سندات حكومية تم طرحها في الأسواق الدولية

¹ توظف المصارف اللبنانية حوالي 62% من ودائعها لدى المصرف المركزي الذي يقوم بدوره بإقراض الحكومة بالليرة اللبنانية والدولار، حيث تبلغ حصة مصرف لبنان من إجمالي الدين اللبناني حوالي 52.5% فإذا كانت هذه المبالغ تعادل 42.99 مليار دولار وأن موجودات مصرف لبنان 34.3 مليار دولار هذا يعني أن المودعين في حال تم سحب ودايعهم سوف يعلن مصرف لبنان عن إفلاسه، وبالمقابل إذا قام المودعون في المصارف اللبنانية بسحب جزء من ودايعهم فإن مصارف اللبنانية سوف تتوقف عن الدفع ويظهر إفلاس (أزمة مصرفية) تؤدي لأزمة اقتصادية ليس لها مثيل في المنطقة العربية أو الشرق الأوسط. (كنعان، لبنا أمام أزمة مالية مرتقبة وآثار سينة على الاقتصاد السوري، 2020، ص. 10)

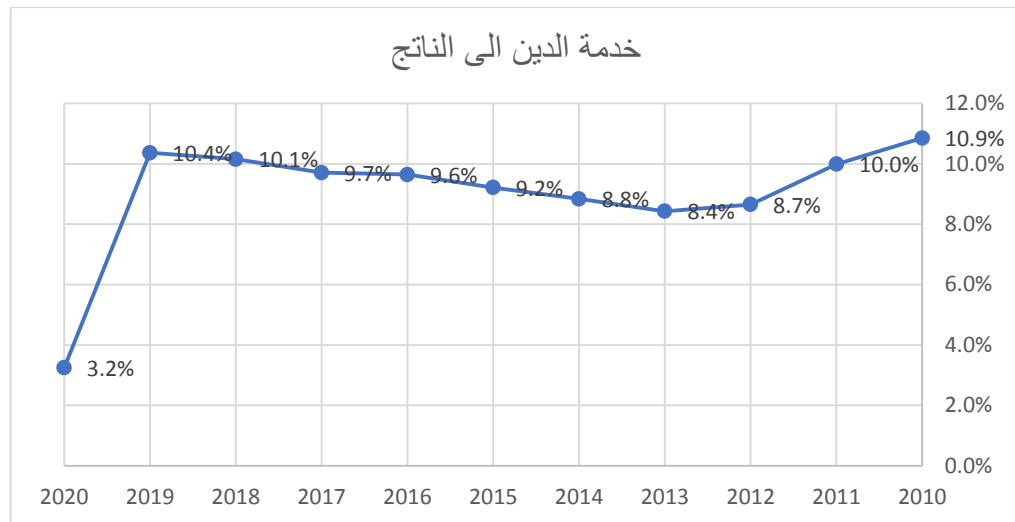
بأسعار فائدة عالية جداً وتم الاكتتاب عليها بنكياً عن طريق جذب تحويلات المهاجرين للادخار بالعملة المحلية بأسعار فائدة مغرية، ما أسس إلى شبه خطة بونزي تنتهي بوصول تكاليف خدمة الدين إلى مستوى غير قابل للاستدامة (العباس، 2020، ص. 185)، ويوضح الشكل رقم (11) مسار تطور الدين العام اللبناني بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي من (2010) إلى (2020).



الشكل رقم (11): نسبة المئوية للدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي في لبنان في المدة (2020-2010)
المصدر: من إعداد الباحثة بناء على الملحق

4.2. مؤشر خدمة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي:

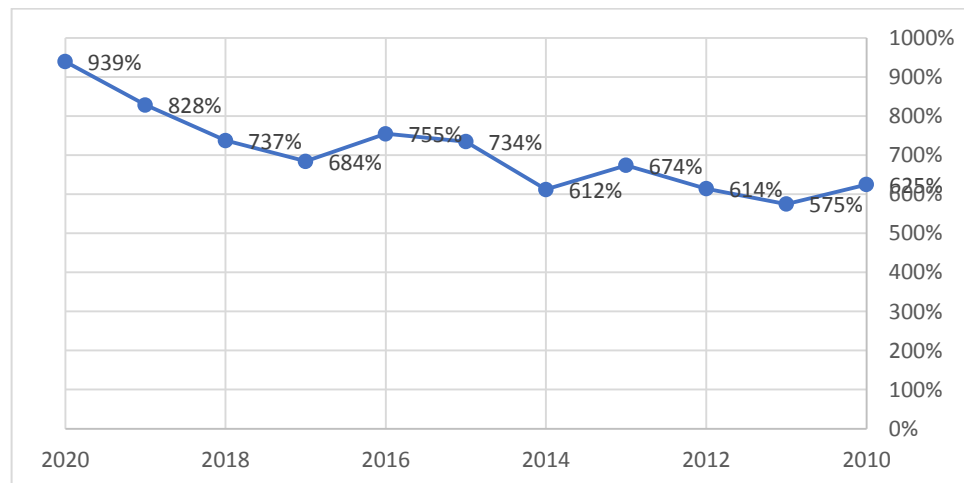
يتضح من قراءة قيمة المؤشر الذي يمثل العبء الاقتصادي لخدمة الدين والذي بلغ معدله (9%) في المدة الدراسة إلا أنه انخفض في العام الأخير لعجز الحكومة على سداد التزاماتها وتعليق دفع جميع سندات اليورو بوندز.



الشكل رقم (12): نسبة خدمة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي في لبنان في المدة (2020-2010)
المصدر: من إعداد الباحثة بناء على الملحق

4.3. مؤشر الدين العام نسبة إلى الإيرادات العامة:

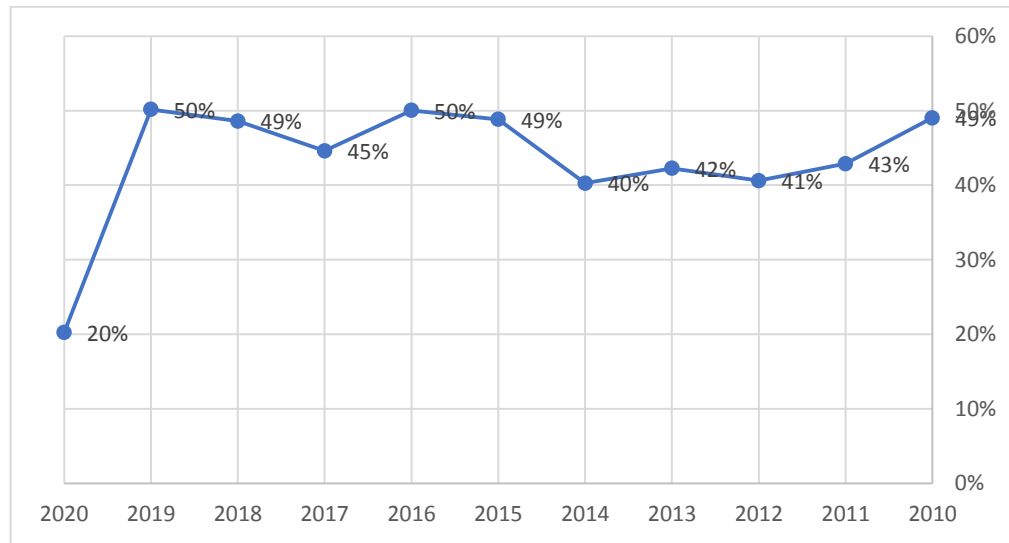
تمثل نسبة الدين العام إلى الإيرادات العامة مؤشراً مهماً على قدرة الحكومة على السداد، كما تظهر هذه النسبة عدد السنوات اللازمة لتسديد الرصيد الإجمالي للدين، وقد بلغت نسبة الدين العام إلى الإيرادات العامة بالمتوسط نحو (707%) في المدة (2020-2010)، ويعدّ ارتفاع هذه النسبة مؤشراً على ضعف قدرة الحكومة على السداد وزيادة المدة لسداد الدين العام المتراكم.



الشكل رقم (13): نسبة المئوية للدين العام إلى الإيرادات العامة في لبنان في المدة (2020-2010)
المصدر: من إعداد الباحثة بناء على الملحق

4.4. مؤشر خدمة الدين العام إلى الإيرادات العامة:

يفيد هذا المؤشر والذي يمثل نسبة عبء خدمة الدين إلى الإيرادات الحكومية إلى إمكانية الحكومة وقدرتها على تحمل عبء خدمة الدين وتغطيته، ويشير معدل (43%) في المدة (2010-2020) الذي يعد مرتفعاً دليلاً على عرقلة توظيف الموارد المالية للدولة في خدمة النفقات العقيمة، وكما يُلاحظ من الشكل انخفاض نسبة خدمة الدين إلى (20%) ويعود ذلك إلى إعلان الحكومة التوقف عن تسديد سندات اليوروبندز في آذار (2020) ونتيجة انخفاض معدلات الفائدة على سندات الخزينة بالليرة.



الشكل رقم (14): نسبة خدمة دين العام إلى الإيرادات العامة في لبنان في المدة (2010-2020)

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على الملحق

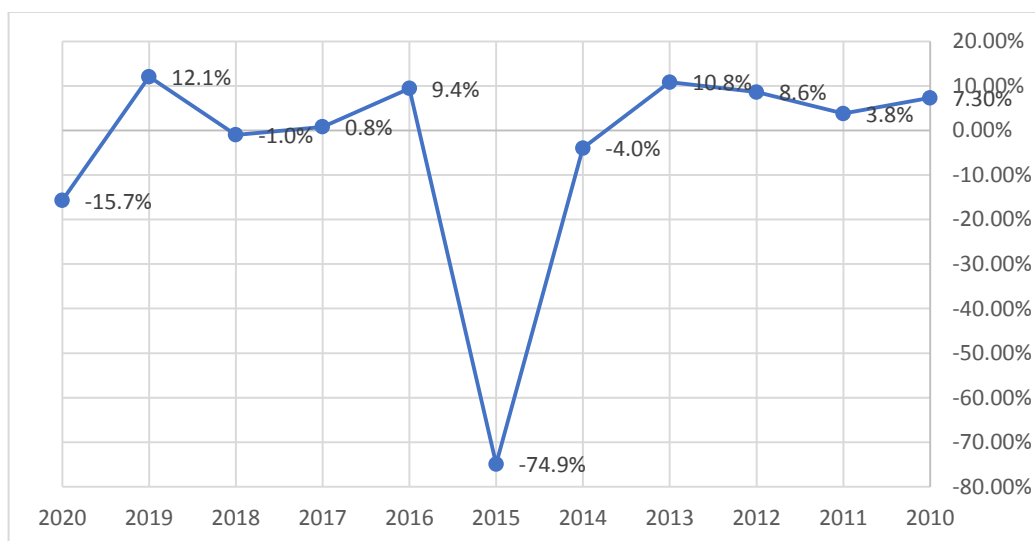
ثالثاً: أبرز التطورات الاقتصادية في العراق:

1. تطور مسار النمو الاقتصادي العراقي¹:

يمثل الاقتصاد العراقي اقتصاد أحادي الطرف إذ يشكل فيه القطاع النفطي الحصة الأكبر والتي تصل إلى حوالي (95%) من إيرادات العامة، ويُلاحظ أن الاقتصاد العراقي حقق معدل نمواً (19%) في المدة (2010-2013) ويعود ذلك إلى ارتفاع سعر النفط العالمي الذي أدى إلى ارتفاع القيمة المضافة للقطاع النفطي بالأسعار الجارية، ومن ناحية أخرى شهد ارتفاع معدل النمو الاقتصادي لباقي الأنشطة الاقتصادية وبنسب متفاوتة، والذي انعكس إيجاباً على متوسط نصيب الفرد العراقي من الناتج المحلي الإجمالي، وهكذا فإن تقلب أسعار النفط الخام واضح في تحديد الناتج المحلي الإجمالي، ما جعل القطاع النفطي يؤدي عملاً مركزياً في اقتصاد العراق، أما

¹ يتسم الاقتصاد العراقي بهشاشة هيكله البنوي وذلك باعتياده على النفط فضلاً عن تأثره الواضح والكبير بالظروف السياسية التي مر بها، ومن أبرزها حربه مع إيران والكويت بالإضافة للقرار الأمم المتحدة التي حملته خسائر الحرب وفرضت عليه شروط قاسية لتصدير النفط ومنع التبادل التجاري مع العراق، والذي أدى ذلك لعدم استقرار اقتصاده مما عزز من اختلال الهيكلية كارتفاع مؤشرات الدين العام والتضخم مع ارتفاع نسبة الفقر والتفاوت بين طبقات المجتمع وتردي أوضاعه الخدمية وصحية. www.cbi.iq

الانخفاض في الناتج الذي شهده في (2014-2015) بمعدل (15%)، فيعود إلى عدم إقرار الموازنة العامة الاتحادية بالإضافة إلى تراجع الحاد في أسعار النفط عالمياً، وإن عدم إقرار الموازنة كان له أثر واضح على كافة قطاعات الاقتصاد العراقي سواءً بتعطّل الخطة الخمسية وتوقف عملية التنمية، فضلاً عن افتقاره لمصادر تنويع الدخل، ومحدودية دور الجهاز المصرفي في دعم التنمية، والموازنة المالية التي تتسم بنسبة الإنفاق الجاري العالية مقارنةً بالإنفاق الاستثماري، ومن ناحية أخرى معاناة الدولة من ظاهرة الفساد المالي والإداري وارتفاع كلفة الإنفاق العسكري لتمويل الحرب ضد التنظيم الإرهابي، وتزامن ذلك مع حدوث الأزمة المالية بهبوط أسعار النفط عالمياً، والذي أدى إلى عجز كبير في الموازنة العامة، وانكماش وركود واضح في باقي القطاعات الاقتصادية يوضح انخفاض نمو الناتج المحلي الإجمالي وارتفاع معدل البطالة إلى حوالي (28%)، وأخيراً في عام (2020) انخفض الناتج المحلي الإجمالي إلى (20%) مقارنة بعام (2019)، ويعود ذلك إلى انخفاض نشاط النفط الخام بنسبة (47%) تقريباً، فضلاً عن انخفاض أسعار النفط عالمياً بنسبة (32.6%) نتيجة تأثر العراق بالأزمة الاقتصادية العالمية التي خلفتها جائحة (COVID19) والقيود التي فرضتها على القطاعات الاقتصادية كافة في العالم وإغلاق شبه كامل، وقد سجلت القيمة المضافة للناتج المحلي الإجمالي بدون النفط انخفاضاً بنسبة (15.6%)، ويعزى ذلك إلى انخفاض في نمو القطاعات الأخرى باستثناء قطاعي الزراعة والصناعة، والذي انعكس سلباً على نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي ليبلغ (4,65) مليون دينار في عام (2020). www.cbi.iq



الشكل رقم (15): معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي العراق (2020-2010)

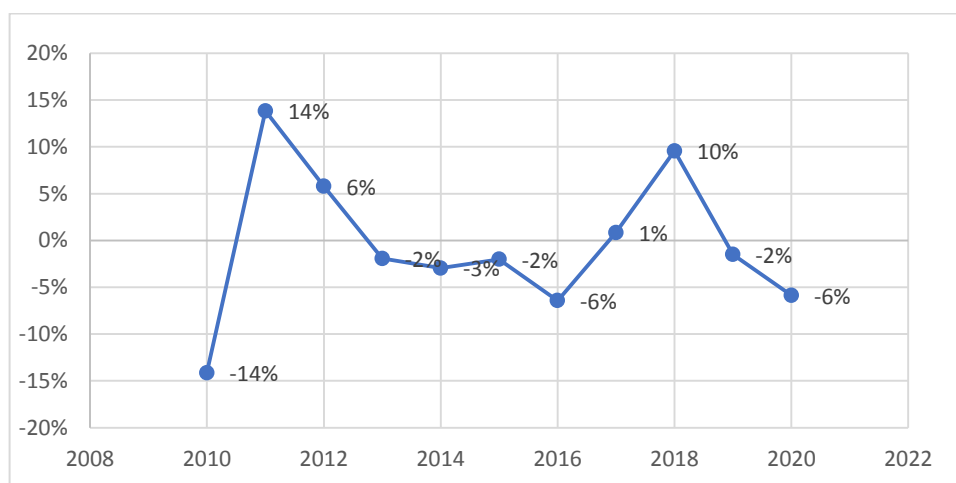
المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على الملحق

2. المالية العامة:

وعلى صعيد التطورات المالية وبالمقارنة في المدة (2010-2011) يُلاحظ أن الموازنة العامة في عام (2011) قد حققت فائضاً بنسبة (14%) من الناتج المحلي الإجمالي، فقد ارتفعت الإيرادات العامة إلى حوالي (108)

ترليون دينار عام (2011) بعد أن كانت تقريباً (61) ترليون دينار، فيما انخفض الإنفاق العام في عام (2011) ليصل إلى (78) ترليون دينار مقارنةً بـ (84) ترليون دينار في عام (2010) وبنسبة انخفاض (16%) بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي، وذلك نتيجة انخفاض الإنفاق العام بشقيه الجاري والاستثماري.

ويُلاحظ أن الموازنة العامة قد عانت من عجز مالي في المدة (2014-2016) معدلته (4%) كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، ويكمن السبب في تراجع الإيرادات العامة ولا سيما النفطية نتيجة انخفاض أسعار النفط عالمياً، فضلاً عن تراجع الإنتاج النفطي الناتج عن سيطرة التنظيم الإرهابي على بعض الحقول النفطية، وازدياد الإنفاق العسكري لمواجهة ما أدى لارتفاع العجز، أما في عام (2017) فقد حققت الموازنة العامة فائضاً مقارنةً بالعام السابق نسبتها (1%) من الناتج المحلي الإجمالي، وذلك بفضل ازدياد الإيرادات العامة وتحسن أسعار النفط عالمياً، بالإضافة لتحرير بعض المناطق من التنظيم الإرهابي، ويُلاحظ أنه في عام (2018) حققت الموازنة العامة فائضاً ما يعادل حوالي (10%) كالنسبة من الناتج المحلي الإجمالي بسبب ازدياد الإيرادات العامة وخاصة النفطية والتي بلغت نسبتها حوالي (90%) من إجمالي الإيرادات، وأخيراً في المدة (2019-2020) شهد الاقتصاد العراقي انخفاضاً واضحاً في مستوى الأداء، إذا كانت لأزمة COVID19 وانخفاض أسعار النفط عالمياً نتائج سلبية على كافة النواحي، فقد سجلت الموازنة العامة عجزاً بمعدل (4%) كالنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، وقد سجلت الإيرادات العامة في عام (2020) انخفاضاً بمقدار (10%) قياساً بالعام (2019)، ويعزى هذا التراجع نتيجة انخفاض الطلب العالمي على النفط بسبب الجائحة وانخفاض سعره عالمياً فضلاً عن التزام العراق بتخفيض كمية الإنتاج حسب مقررات أوبك، ومن ناحية أخرى تراجع الإيرادات غير النفطية أيضاً، وكما انخفض الإنفاق العام في عام (2020) بمقدار (5%) قياساً بالعام (2019)، ويعود هذا الانخفاض نتيجة انخفاض الإنفاق العام بشقيه الجاري والاستثماري. www.cbi.iq



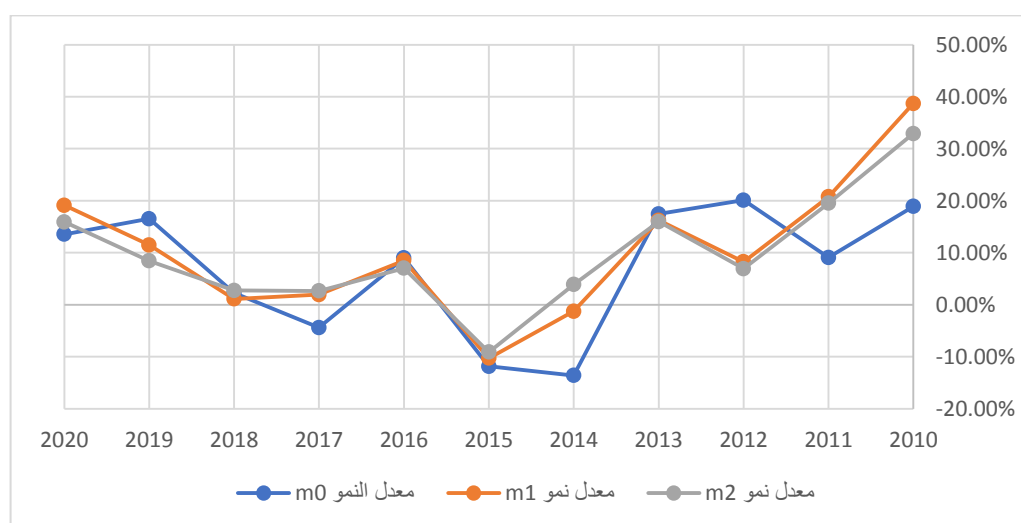
الشكل رقم (16): نسبة المئوية لعجز العام إلى الناتج المحلي الإجمالي في العراق (2010-2020)

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الملحق

3. العرض النقدي¹:

اعتمدت السلطة النقدية العراقية قبل عام (2003) على قانون البنك المركزي رقم (64) لعام (1976) إذ كانت السياسة النقدية تابعة للسياسة المالية، وكان البنك المركزي الممول الرئيسي لعجز الموازنة العامة باتت سياسة الإصدار، والذي كان عاملاً رئيسياً في عدم الاستقرار الاقتصادي في العراق، وهذا جعل من العرض النقدي متغيراً داخلياً في العراق بسبب التبعية للسياسة المالية.

ومن أجل الوقوف على مدى فاعلية إدارة السياسة النقدية، وتقصي طبيعة العرض النقدي في العراق، في ضوء مسار الدين العام، وكيف انعكس على مكونات العرض النقدي في العراق والتي تمثل التوليفات التالية، وتطور مسارها في (2010-2020).



الشكل رقم (17): مسار العرض النقدي في العراق (2010-2020)

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على الملحق

لقد شهدت المدة (2010-2012) ارتفاعاً في (M2) ويعود هذا الارتفاع بشكل رئيسي إلى الارتفاع الملحوظ في الودائع الأخرى إذ سجلت نسبة ارتفاع (21%) قياساً بالعام (2011)، نتيجة لارتفاع القاعدة النقدية بنسبة (31%) مقارنة بالعام (2010)، فيما ارتفع العرض النقدي بمفهومه الضيق (M1) بنسبة (31%) مقارنة بالعام (2010) نتيجة لانخفاض الواضح في الودائع الجارية إذ شكلت (52%) إلى العرض النقدي (M1) من ناحية، ومن ناحية أخرى سجلت العملة خارج البنوك نمواً بنسبة (8.2%) مقارنة بالعام (2011) وشكلت (84%) من العرض النقدي M1، ومن ناحية أخرى قد سجل العرض النقدي (M2) في المدة (2015-2017) نمواً بنسبة (10%) مقارنة بالعام (2015)، وترجع الزيادة في السيولة المحلية (M2) إلى نمو التوليفة (M1) بنسبة (1%)

¹ تمثل توليفات العرض النقدي في العراق (M1): يمثل النقد خارج البنوك مضافاً إليه الودائع القابلة للنقل لدى المصارف التجارية (بالدينار والدولار)، أما (M2): تمثل العرض النقدي بالمعنى الضيق مضافاً إليه الودائع الأخرى لجميع القطاعات الاقتصادية (باستثناء قطاع الحكومة المركزية) لدى المصارف التجارية (بالدينار والدولار) وودائع توفير البريد. www.cbi.iq

تقريباً مقارنةً بالعام (2015)، ونمو حجم الودائع الأخرى المتمثلة بالودائع الثابتة والتأمينات والبريد، و للعوامل الخارجية أثرٌ في زيادة العرض النقدي، إذ ارتفع رصيد صافي الموجودات الأجنبية نتيجة لارتفاع أسعار النفط عالمياً ليصل إلى (36\$) للبرميل الواحد، إلى جانب الزيادة التي سجلت في صافي الديون الحكومية بمقدار (2,087) مليار دينار وكانت هذه الزيادة هي حصيلة زيادة الديون الحكومية بمقدار (2,919) مليار دينار، أي بنسبة (7.2%) وكذلك زيادة الودائع الحكومية بمقدار (832) مليار دينار، أي بنسبة (3%) وجاء الأثر التوسعي لديون القطاع الخاص والقطاعات الأخرى ما نسبته (55.7%)، (28.2%) و (16.1%) على التوالي من مجموع العوامل التوسعية البالغة (7,411) مليار دينار، وأخيراً في المدة (2018-2020) قد سجل العرض النقدي (M2) نهاية العام (2020) ارتفاعاً بنسبة (26%) عن عام (2018)، وقد جاءت هذه الزيادة في السيولة المحلية كمحصلة لنمو العرض النقدي (M1) بنسبة (33%)، فيما انخفضت الودائع الأخرى (الودائع الثابتة، والبريد والتأمينات)، وكما كان للعوامل التوسعية التي تمثلت بصافي الأصول الأجنبية لدي الجهاز المصرفي وصافي الديون الحكومية وديون القطاع الخاص والقطاعات الأخرى والودائع الأخرى، أثرٌ واضحٌ في زيادة العرض النقدي خلا عام (2020).

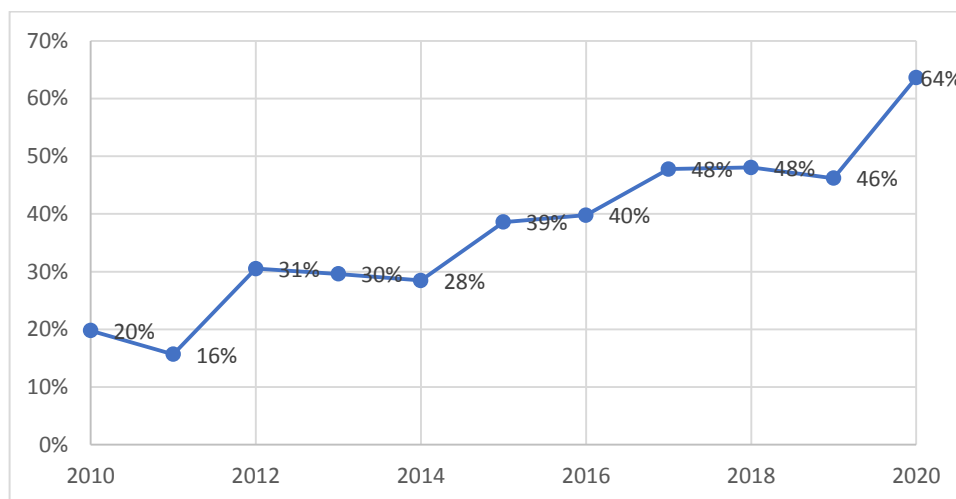
4. الدين العام:

لقد أصبح البنك المركزي متمتعاً باستقلاليتته فيما يقوم به من مساعي من أجل تحقيق أهدافه وتنفيذ مهامه بموجب القانون رقم (56) لسنة (2004)، والذي يهدف إلى ضمان تحقيق الاستقرار المالي والنقدي، وبموجب الفقرة رقم (2) من المادة الثانية من هذا القانون، والتي أكدت كذلك على احترام استقلال البنك المركزي وعدم التأثير عليه والتدخل في نشاطاته، وعدم تلقيه أي تعليمات من قبل أي شخص أو جهة بما فيها الجهات الحكومية، وبذلك أصبحت السلطة النقدية مستقلة بأدواتها ضمن الحكومة، أما نص المادة (26) من هذا القانون فقد منعت البنك المركزي من اقراض الحكومة أو أي هيئة عامة أو جهة مملوكة للدولة بشكل مباشر أو غير مباشر، وعليه لم يعد البنك المركزي الرافعة المالية لتمويل العجز المالي في الموازنة العامة مثلما كان يحدث قبل (2003.4.8) لسد متطلبات الإنفاق العام بالطريقة التي أسهمت في ضرب مكونات الاستقرار في الاقتصاد وتراجع النمو الاقتصادي.

4.1. مؤشر الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي:

يتضح من الشكل رقم (18) لمؤشر الدين العام بالنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي تذبذب نسبته بين الارتفاع والانخفاض، وفي المدة (2010-2017) بلغ معدل نموه (31%) بالمتوسط وشكل أعلى نسبة (64%) في عام (2020) ويعود ذلك كما ذكر سابقاً إلى تمويل الإنفاق العسكري، وافتقار الحكومة لمصادر التمويل الأخرى وعجزها عن تنمية مواردها غير نفطية وخاصة الضرائب، فضلاً عن لجوئها للاقتراض غير مدروس وعدم توظيفها للدين العام في مجالات استثمارية تدر عائداً يساعدها في خدمة الدين العام، وكما تأثر اقتصاد العراق

بالإغلاق الكبير الذي سببته جائحة COVID19 والهبوط الحاد لأسعار النفط الذي انعكس بالتراجع السلبي لإيرادات النفطية العراقية، ولجوء الدولة للاقتراض لتمويل العجز الحاد الناتج عن تراجع إيراداتها النفطية وغير النفطية لتمويل نفقاتها العامة.

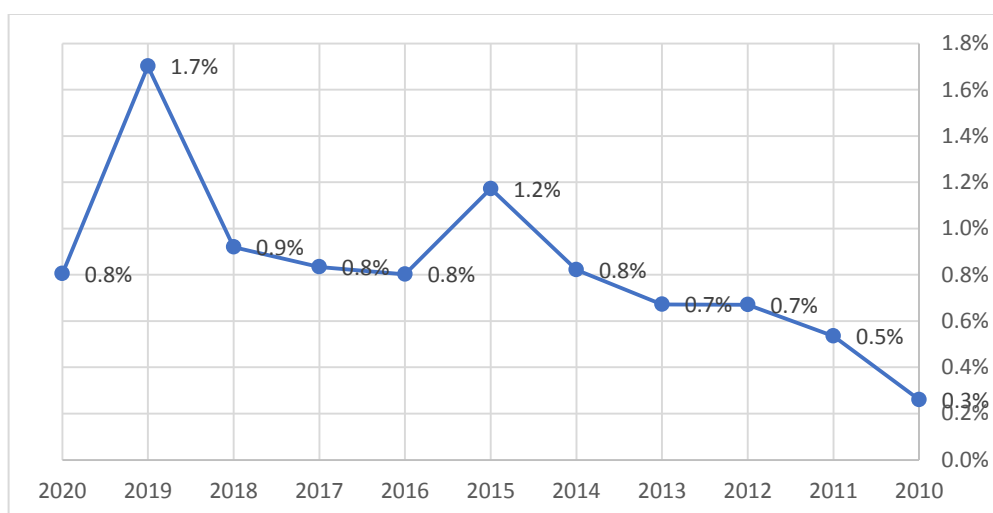


الشكل رقم (18): نسبة المئوية للدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي في العراق (2020-2010)

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على الملحق

4.2. مؤشر خدمة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي:

تمثل قيمة المؤشر العبء الاقتصادي لخدمة الدين الخارجي والذي بلغ معدله (0.8%) في المدة (2010-2020) ما يدل على قدرة الدولة على تحمل عبء الدين الخارجي.

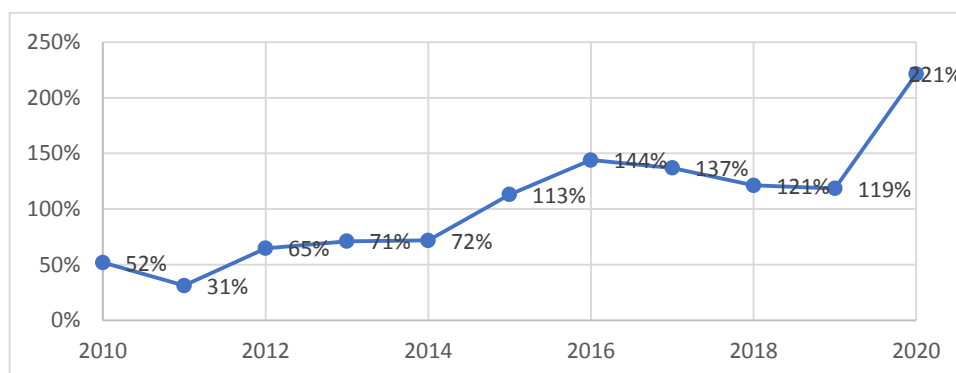


الشكل رقم (19): مؤشر خدمة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي في العراق في المدة (2020-2010)

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الملحق

4.3. مؤشر الدين العام إلى الإيرادات العامة:

يمثل هذا المؤشر مدى قدرة الدولة على سداد الدين لذا فإن انخفاض هذا المؤشر يعد مؤشراً إيجابياً على قدرة الدولة المالية في سداد الدين العام في مدة قصيرة، وبالعكس في حالة ارتفاع مؤشر الدين العام، ويوضح الشكل رقم (20) مساراً في المدة (2010-2020) بين الارتفاع والانخفاض وقد بلغ أعلى نسبة (221%) في عامي (2020) نتيجة ما عانى فيها من صدمة مزدوجة كما ذكر سابقاً، وهذا الأمر يعد مؤشراً سلبياً على قدرة الدولة على سداد الدين العام وبالتالي زيادة المدة الزمنية اللازمة لسداد الديون المتراكمة.

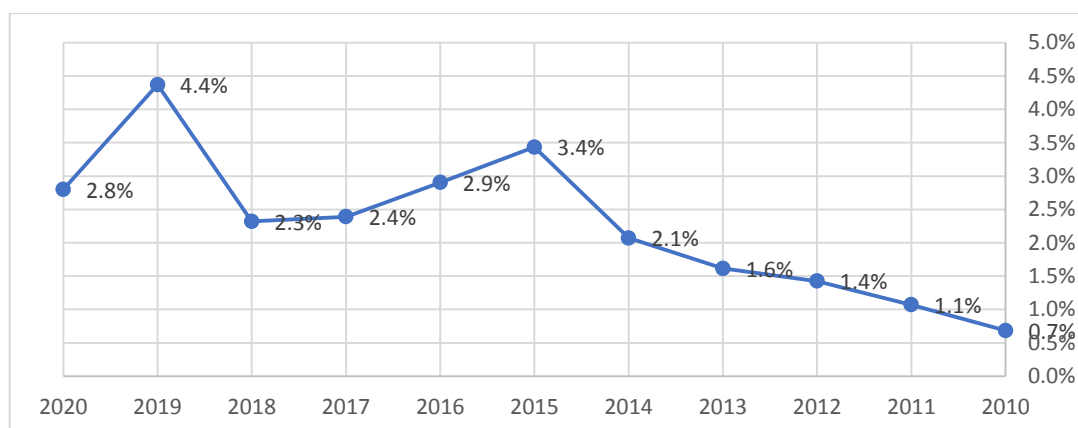


الشكل رقم (20): مؤشر الدين إلى الإيرادات العامة في العراق في المدة (2010-2020)

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الملحق

4.4. مؤشر خدمة الدين الخارجي إلى الإيرادات العامة:

يوضح هذا المؤشر قدرة حكومة الدولة على السداد، و يعكس عدد الأعوام اللازمة لإطفاء الدين الخارجي، وقد بلغت نسبة الدين الخارجي إلى الإيرادات العامة بالمتوسط (4%) في المدة (2010-2020)، وتشير النسبة إلى قدرة حكومة الدولة على السداد.



الشكل رقم (21): مؤشر خدمة الدين إلى الإيرادات العامة في العراق في المدة (2010-2020)

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الملحق

وبناء على ما تم تناوله في هذا المبحث ترى الباحثة أن دول عينة الدراسة تعاني من فجوة في مواردها المالية لتغطية إنفاقها العام بشقيه الجاري والاستثماري، ولذلك لجأت إلى الإيرادات الاستثنائية لسدها، وتبين بقراءة مؤشرات قدرة الدول على تحمل الدين العام أنها لا تتمتع بالإدارة الحكيمة الرشيدة التي تسعى لتحقيق استدامة الدين العام ولا سيما لبنان التي كانت أعلى نسبة (151%) بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي مقارنة بالدول المقارنة الأخرى، وأعلنت عجزها عن سدادها، ورأت أن مؤشرات بيانات العراق أفضل مقارنة بالدول الأخرى نظراً لأنها اقتصاد ريعي يحقق إيرادات تؤدي وظيفة في تغطية نفقاتها العامة إلا أن ذلك لا يعد مقياساً لقدرتها على تحمل الدين فالتعرض لصدمات أسعار النفط يسهم في زيادة العجز، واضطراب هيكلها الاقتصادي المفتقر للتنوع، أما سورية فقد ارتفع الدين العام بشكل ملحوظ في مدة الدراسة ويعزى ذلك نتيجة الأزمة التي ضربت اقتصادها كاملاً وأهلكته، ما أدى لتراجع تغطية إيراداتها العام لنفقاتها العامة تراجعاً حاداً ولجوءها لمصادر تمويل الاستثنائية ولا سيما من البنك المركزي دون وجود إدارة رشيدة لدينها العام، وبناء على ذلك فإن هذه الدول تعاني من خلل في هيكلها الاقتصادي والفقر في تنوع في مواردها المالية فضلاً عن عدم مرونة جهازها الإنتاجي، إلى جانب افتقارها لرؤية الاستراتيجية لإدارة دينها العام لتغطيته وخدمته في محاولة لإيجاد البدائل المثلى لتمويل والتوظيف الكفاء لها.

المبحث الثاني

الدراسة القياسية لأثر الدين العام على العرض النقدي لدى كل من

(سورية ولبنان والعراق)

سيتم في هذا المبحث استخدام الأساليب القياسية الحديثة عن طريق البرنامج الإحصائي Eviews12 في اختبار العلاقة بين المتغيرين الدين العام والعرض النقدي لمعرفة إلى أي مدى يعدّ الدين العام محدداً رئيسياً للعرض النقدي في دول عينة الدراسة، وذلك بقراءة تحليل السلاسل الزمنية الساكنة، إذ يتم التعرف في هذا المبحث على الخصائص الإحصائية للمتغيرات المدروسة، باستخدام سلسلة زمنية سنوية تضم (11) مشاهدة، في المدة (2010-2020)، وقد تمثلت التي تضمنتها الدراسة متغيرين هما:

الدين العام (PD) وتوليفة العرض النقدي (M1) في دول عينة الدراسة، وتوليفة العرض النقدي (M2) في سورية والعراق، و (M4) في لبنان وتم اختيارها كونها تمثل الكتلة النقدية في لبنان.

وإن الخطوة الأولى في عملية تحليل السلاسل الزمنية هو رسم المشاهدات للمتغيرات لمعرفة الاتجاه العام، إذ تعدّ استقراره المتغيرات المدروسة كل منها على حدة شرط لازم من أجل الدراسة القياسية، إذ إنّ استخدام سلاسل الزمنية غير مستقرة في معادلات الانحدار تعطينا نتائج مضللة وغير حقيقية، وهكذا سيتم دراسة الارتباط بين المتغيرات ومن ثم تحديد العلاقة السببية بينها، وكذلك درجة استقرارها وتحديد النموذج المناسب لاختبار.

أولاً: اختبار العلاقة في سورية:

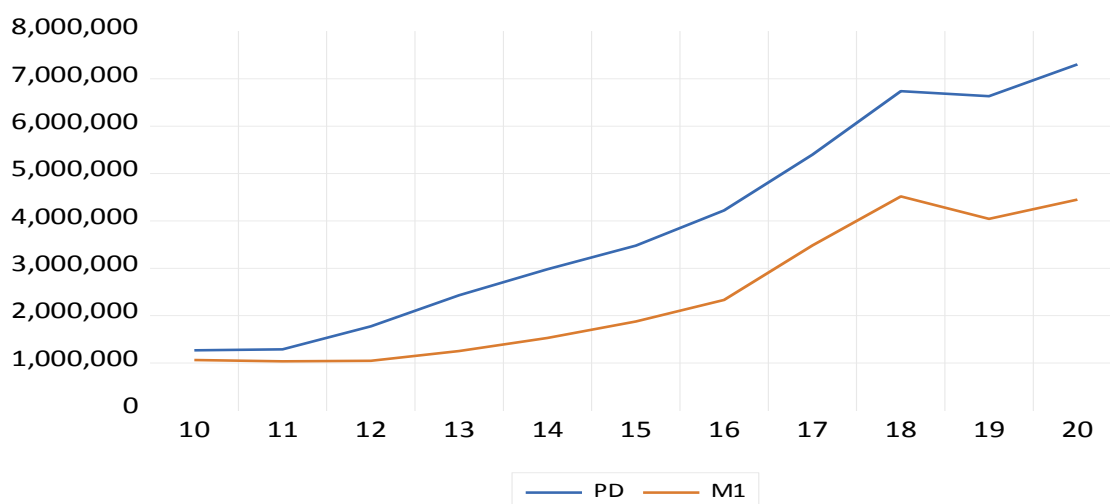
1. اختبار الفرضية الأولى: لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الدين العام (PD) وتوليفة العرض النقدي (M1)

2. اختبار الفرضية الثانية: لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الدين العام (PD) وتوليفة العرض النقدي (M2)

ولاختبار الفرضيات قامت الباحثة بالخطوات التالية:

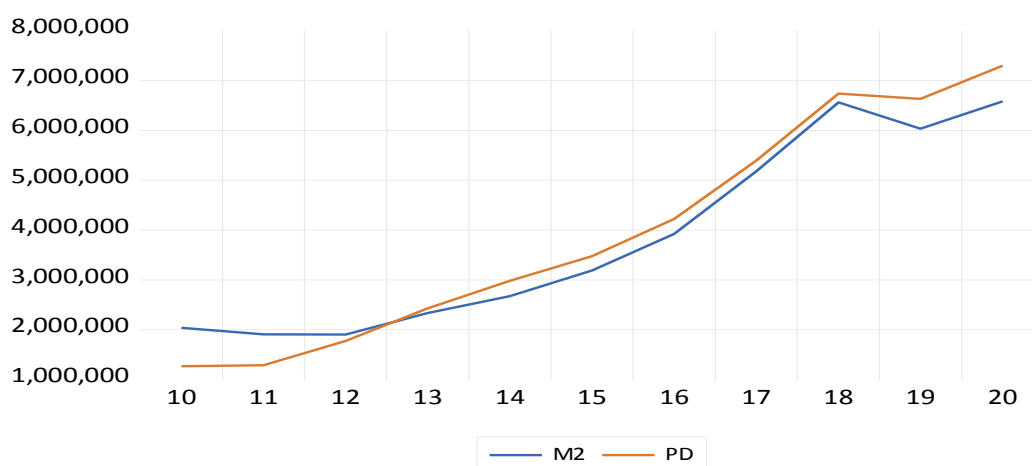
1. دراسة التحليل الوصفي لسلسلة الدين العام (PD) والعرض النقدي (M1,M2)

1.1. الاتجاه العام لسلسلة الزمنية للمتغيرات (PD,M1,M2)



الشكل رقم (22): الاتجاه العام لسلسلة الزمنية للمتغيرات (PD,M1)

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على بيانات الملحق



الشكل رقم (23): الاتجاه العام لسلسلة الزمنية للمتغيرات (PD,M2)

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على بيانات الملحق

أ- يُلاحظ من الشكل رقم (22) استقرار السلاسل الزمنية وهي لا تعاني من مشكلة الاتجاه العام، والتناغم في مسار الدين العام والعرض النقدي في المدة المدروسة وقد يعزى إلى اعتماد الحكومة اعتماداً رئيسياً على إصدار النقدي في تمويل الدين العام الذي لجأت إليه في ظل الحرب التي تعيشها.

ب- ويُلاحظ من الشكل رقم (23) استقرار السلاسل الزمنية وهي لا تعاني من مشكلة الاتجاه العام، ويوضح التناغم في مسار الدين العام (PD) والعرض النقدي (M2) في المدة المدروسة وقد يعزى ذلك إلى أثر الدين العام في توليفة العرض النقدي (M1) وانعكاس أثر ذلك في توليفة العرض النقدي (M2) تتكون من مجموع (M1+M2) وفضلاً عن حسابات الودائع الأخرى، ويطلق عليه

السيولة المحلية أو التعريف الواسع للنقد وهو يتألف من الكتلة النقدية (M1) مضافاً إليها شبه النقدية، ويعادل أيضاً كل من صافي الموجودات الأجنبية وصافي الموجودات المحلية للجهاز المصرفي، إلا أن الدين العام يُلاحظ أنه ازداد بشكل أعلى من توليفة العرض النقدي (M2) وقد يعود السبب إلى عدم القدرة على خدمة الدين العام واعتماد أيضاً على مصادر تمويل خارجية وعدم توظيفها في مجالات استثمارية تدر عائداً واقتصارها على الإنفاق الجاري، وتخصيص حصة كبيرة من الموارد العامة إلى الإنفاق العسكري وتأمين الرواتب والأجور ومعاشات التقاعد ودعم المحروقات وبعض المواد الغذائية، ونتيجة لذلك قادت الزيادة في الإنفاق الجاري والانخفاض في الإيرادات، الأمر الذي انعكس في ارتفاع كبير في الدين العام.

1.2. خصائص التوزيع الطبيعي للمتغيرات الدراسة (PD, M1, M2):

تم استخدام إحصائية (Jarque-bera) لاختبار توزيع البيانات فيما إذا كانت البيانات تتبع التوزيع الطبيعي أم لا، وذلك باستخدام برنامج EVIEWS12، إذ إن القيمة المعيارية لهذا الاختبار هي (5,99)، وبالتالي تتبع التوزيع الطبيعي إذا كانت الإحصائية أقل من (5,99)، وكذلك قيمة احتمالية أكبر من (5%)، ويستخدم التوزيع الطبيعي للتعرف على سمات السلسلة الزمنية المتمثلة بكل من (المتوسط - الوسيط - الانحراف المعياري) لقياس تشتت البيانات، وأدنى وأعلى قيمة لمعرفة مسار قيم المتغيرات المدروسة.

الجدول رقم (4): سمات التوزيع الطبيعي للمتغيرات

PD	M2	M1	
3956016.	3849135.	2421610.	Mean
3477225.	3191278.	1876982.	Median
7301092.	6582800.	4517491.	Maximum
1269340.	1902579.	1038909.	Minimum
2254492.	1906367.	1426761.	Std. Dev.
0.254766	0.412881	0.462609	Skewness
1.585669	1.522726	1.527656	Kurtosis
1.035813	1.312768	1.385921	Jarque-Bera
0.595766	0.518724	0.500093	Probability
43516179	42340488	26637710	Sum
5.08E+13	3.63E+13	2.04E+13	Sum Sq. Dev.
11	11	11	Observations

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

يُلاحظ من نتائج اختبار بيانات الدين العام والعرض النقدي (M1) للعينة محل الدراسة سورية في المدة (2010-2020) أن البيانات تتبع للتوزيع الطبيعي فقيمة جاركوبيرا أقل من (5.99) واحتمالية أكبر من (5%)، و يتضح بقراءة الجدول رقم (4) ما يلي:

أ- بلغ متوسط الدين العام (PD) حوالي (4) مليار ليرة، وبانحراف معياري قدره (2,254) مليار ويدل على وجود تشتت مقبول للبيانات، وفيما يتعلق بالحد الأدنى والأعلى للدين العام فقد تراوحت بين (1,3) مليار ليرة و (7,301) مليار ليرة ما يشير إلى ازدياد الدين العام في سورية.

ب- أما متوسط العرض النقدي (M1) فقد بلغ حوالي (2,422) مليار ليرة، وبانحراف معياري (1,039) مليار ليرة في حين بلغ الحد الأعلى حوالي (4,517) مليار ليرة وهذا الارتفاع قد يشير إلى اعتماد الحكومة على سياسة التمويل الرخيصة بشكل رئيسي لعجز الميزانية.

ت- وفيما يخص العرض النقدي (M2) نجد أن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي بقيمة جاركوبيرا أقل من (5.99) واحتمالية أكبر من (5%)، أما المتوسط (M2) فقد بلغ حوالي (3,847) مليار ليرة، وبانحراف معياري (1,907) مليار وهذا يشير إلى وجود تشتت للبيانات، وكان الحد الأدنى ل (M2) (1,902) مليار وبلغ الحد الأعلى (6,583) مليار ليرة وهذا الارتفاع قد يشير إلى الأثر الكبير لتمويل دين العام في العرض النقدي (M2).

2. مصفوفة الارتباط لمتغيرات الدراسة (PD, M1, M2):

بالنظر إلى قيمة معامل الارتباط نلاحظ وجود ارتباط طردي وقوي بين (PD, M1) فقد بلغت قيمته حوالي (99%)، وهو دال إحصائياً إذ كانت قيمته الاحتمالية أقل من (5%)، و نلاحظ أيضاً وجود ارتباط طردي وقوي بين (PD, M2) فقد بلغت قيمته حوالي (99%)، وهو دال إحصائياً إذ كانت قيمته الاحتمالية أقل من (5%).

الجدول رقم (5): مصفوفة الارتباط بين متغيري الدراسة (PD, M1) و (PD, M2)

M2	M1	PD	
		1.0000	PD

	1.0000	0.98527	M1
	----	0.000	P.Value
1.0000		0.98966	M2
----		0.000	P.Value

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

3. اختبار العلاقة السببية بين الدين العام (PD) والعرض النقدي (M1, M2):

بالنظر إلى قيمة إحصائية F-Statistic نجد أنها أكبر من (1.96) وباحتمالية (5%)، والدين العام (PD) يؤثر بالعرض النقدي (M1)، وكذلك يؤثر أيضاً بالعرض النقدي (M2) وهو ذو دلالة إحصائية فاحتمالية أقل من (5%)، وفق ما موضح بالجدول رقم (6).

الجدول رقم (6): اختبار السببية لمتغيرات الدراسة

Prob	F-Statistic	Lag	Obs	Null Hypothesis
0.0414	2.245314	1	10	PD does not Granger Cause M1
0.0892	-1.82639	1	10	M1 does not Granger Cause PD
0.0392	2.274868	1	10	PD does not Granger Cause M2
0.0955	-1.78765	1	10	M2 does not Granger Cause PD

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

4. اختبار جذر الوحدة (Unit Root Test):

لا بد من تحليل السلاسل الزمنية الساكنة، بهدف الوصول إلى نتائج واقعية وتحليل سليم ومنطقي للعلاقات الاقتصادية، ويتم التحقق من استقرار المتغيرات باختبار جذر الوحدة عن طريق استخدام أحد الاختبارات المتوفرة في برنامج EVIEWS12، فإذا كانت إحصائية المتغير المحسوبة أقل من المجدولة نقول: إن السلسلة مستقرة، وقد قامت الباحثة باختبار استقرارية السلسلة الزمنية للعرض النقدي (M1, M2) واستقرارية الدين العام (PD) وفق ما هو موضح بالجدول رقم (7)، وقد حصلنا على قيمة T-Statistic المحسوبة أصغر من الجدولية الحرجة عند أخذ الفرق الأول وبالتالي نرفض فرضية العدم أي إن السلسلة مستقرة عند الفرق الأول وفق ما موضح بالجدول (7).

الجدول رقم (7): اختبار جذر الوحدة لسلسلة العرض النقدي (M1, M2) والدين العام (PD)

النتيجة	الفرق الأول ST Difference 1			فرضية العدم Null Hypothesis
	القيمة الاحتمالية عند المستوى (5%)	القيمة المحسوبة عند مستوى (5%)	القيمة الجدولية عند مستوى (5%)	
مستقرة	0.0011	-8.633114	-4.246503	M1
مستقرة	0.0263	-2.718036	-1.988198	M2
مستقرة	0.0148	-3.095405	1.988198	PD

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

5. اختبار التكامل المشترك:

يسمح التكامل المشترك بتعيين العلاقات الثابتة على المدى الطويل مع تحليل الديناميكية على المدى القصير للمتغيرات محل الدراسة، ويهدف لتحديد رتبة التكامل بين السلاسل الزمنية، ويتضح من الجدول رقم (8) لا يوجد

تكامل بين السلاسل الزمنية لمتغيري الدراسة (PD,M1)، وبالتالي النموذج أمثل للدراسة (VAR)، والعلاقة قصيرة الأجل، ويتم تطبيق اختبار الصدمة لمعرفة العلاقة طويلة الأجل، و يتضح من الجدول رقم (9) وجود تكامل بين السلاسل الزمنية لمتغيري الدراسة (PD,M2)، وبالتالي النموذج الأمثل للدراسة (ARDL)

الجدول رقم (8): اختبار التكامل المشترك للمتغيرات الدراسة (PD,M1)

		Date: 11/01/23 Time: 15:05		
		Sample (adjusted): 2012 2020		
	Included observations: 9 after adjustments			
	Trend assumption: Linear deterministic trend			
			Series: M1 PD	
	Lags interval (in first differences): 1 to 1			
	Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)			
	0.05	Trace		Hypothesized
Prob.**	Critical Value	Statistic	Eigenvalue	No. of CE(s)
0.1074	15.49471	13.20800	0.759769	None
0.5416	3.841465	0.372612	0.040556	At most 1
Trace test indicates no cointegration at the 0.05 level				

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

الجدول رقم (9): اختبار التكامل المشترك للمتغيرات الدراسة (PD,M2)

		Date: 11/01/23 Time: 15:11		
Series: M2 PD		Sample (adjusted): 2012 2020		
	Included observations: 9 after adjustments			
	Trend assumption: Linear deterministic trend			
	Lags interval (in first differences): 1 to 1			
	Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)			
	0.05	Trace		Hypothesized
Prob.**	Critical Value	Statistic	Eigenvalue	No. of CE(s)
0.0036	15.49471	22.59347	0.916845	None *
0.6467	3.841465	0.210024	0.023066	At most 1
Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level				

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

وبناءً على النتائج السابقة قامت الباحثة باختيار النموذج الأمثل لاختبار الفرضيات وفق ما يلي:

6. خطوات النمذجة القياسية للنموذج (VAR):

تم تطبيق نموذج (VAR) لاختبار الفرضية الأولى والتي تنص على أنه لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الدين العام والعرض النقدي الضيق (M1)، وبدايةً تم تحديد مدة الإبطاء المثلى للنموذج وفق ما يلي:

6.1. تحديد مدة الإبطاء المثلى:

يتم استخدام نموذج (VAR) للحصول على التقدير الأمثل للتأخيرات الزمنية في النموذج والتي لا تعاني من المشاكل القياسية، نلاحظ أن معايير المعلومات حددت درجة الإبطاء المثلى ب (1) أي بمدة سنة واحدة.

جدول رقم (10): تحديد أوقات الإبطاء الزمنية المثلى بحسب معايير المعلومات باستخدام تقدير (VAR)

VAR Lag Order Selection Criteria						
				Endogenous variables: M1 PD		
				Exogenous variables: C		
				Date: 11/01/23 Time: 14:23		
				Sample: 2010 2020		
				Included observations: 9		
HQ	SC	AIC	FPE	LR	LogL	Lag
59.05516	59.19356	59.14974	1.68e+23	NA	-264.1738	0
54.66302*	55.07824*	54.94676*	2.64e+21*	30.55121*	-241.2604	1
54.87579	55.56783	55.34869	4.96e+21	1.947838	-239.0691	2

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

6.2. تقدير نموذج الدراسة (VAR): باختيار أقصى عدد أوقات التأخير الزمني (الإبطاء).

جدول رقم (11): تقدير نموذج (VAR)

System: UNTITLED				
Estimation Method: Weighted Least Squares				
Date: 11/01/23 Time: 14:37				
Sample: 2011 2020				
Included observations: 10				
Total system (balanced) observations 20				
Linear estimation after one-step weighting matrix				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	
0.0001	5.234603	0.3002	1.571834	C(1)

		78		
0.0892	-1.826388	0.468332	-0.855356	C(2)
0.0952	1.789426	240408.1	430192.5	C(3)
0.0414	2.245314	0.310478	0.697120	C(4)
0.9129	-0.111342	0.484241	-0.053917	C(5)
0.5496	0.613211	248574.5	152428.6	C(6)
		2.43E+21	Determinant residual covariance	
Equation: PD = C(1)*PD(-1) + C(2)*M1(-1) + C(3)				
Observations: 10				
4224684.	Mean dependent var	0.969816	R-squared	
2182946.	S.D. dependent var	0.961192	Adjusted squared	R-
1.29E+12	Sum squared resid	430032.2	S.E. of regression	
		2.099315	Durbin-Watson stat	
Equation: M1 = C(4)*PD(-1) + C(5)*M1(-1) + C(6)				
Observations: 10				
2557420.	Mean dependent var	0.924489	R-squared	
1427025.	S.D. dependent var	0.902915	Adjusted squared	R-
1.38E+12	Sum squared resid	444639.8	S.E. of regression	
		1.884744	Durbin-Watson stat	

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

من الجدول رقم (11) نستنتج ما يلي:

أ- يتضح بقراءة الجدول رقم (11) والمعادلة رقم (1) أنه يوجد أثر معنوي وإيجابي للدين العام (PD) في العرض النقدي (M1)، إذ بلغت القيمة الاحتمالية أقل من (5%)، وأن زيادة الدين العام (PD) بعد سنة بمقدار ليرة تؤدي إلى زيادة العرض النقدي (M1) بما يقارب ليرة ما يعني أن تمويل الدين العام باتباع السياسة الرخيصة بشكل رئيسي وأن مصرف سورية المركزي لا يتمتع بالسلطة الكاملة بالتحكم بالعرض النقدي وإنما بتبعيته للسلطة المالية، ويتضح لنا أن النموذج مقبول استناداً إلى قيمة (DW) دورين واتسن والتي بلغت حوالي (1.8) إذ لا يوجد ارتباط ذاتي، ونجد أن قيمة Adjusted R-Squared=90% من التغير في التوليفة (M1) تفسرها المتغيرات المستقلة في المعادلة رقم (1).

$$M1 = -0.053917 * M1_{(-1)} + 0.697120 * PD_{(-1)} + 152428.6 \dots (1)$$

ب- ويتضح لنا ووفقاً للمعادلة رقم (2) أن النموذج مقبول استناداً إلى قيمة (DW) دورين واتسن (2) إذ لا يوجد ارتباط ذاتي، ونجد أن قيمة Adjusted R-Squared=96% وأن التغير M1 تفسرها المتغيرات المستقلة في المعادلة (2) والباقي لا يمكن تفسيرها وبالتالي نحصل على النموذج وفق المعادلة:

$$PD = -0.855356 * M1_{(-1)} + 1.571834 * PD_{(-1)} + 430192.5 \dots (2)$$

وتعكس المعادلة (2) أنه يوجد أثر معنوي وذو دلالة إحصائية إذ قيمة الاحتمالية أقل من (5%)، وبالتالي إن زيادة الدين العام بعد سنة بمقدار وحدة واحدة تؤدي إلى زيادة الدين العام بمقدار 1.571834 وقد يعود ذلك إلى عدم القدرة على إدارة الدين العام وخدمته ما يؤدي إلى زيادته لاحقاً، وبعد هذا التقدير لا بد من اختبار البواقي للتأكد من خلو النموذج من المشاكل القياسية.

6.3 الاختبارات التشخيصية للنموذج (VAR):

6.3.1 اختبار توزيع الطبيعي لبواقي النموذج:

يتضح من الجدول رقم (12) نجد أن احتمالية جاركوبيرا لمعادلة البواقي النموذج الأول والثاني تساوي أكبر من (5%) وبالتالي فإن سلسلة البيانات توزيع البواقي تتبع التوزيع الطبيعي.

الجدول رقم (12): اختبار توزيع البواقي لمتغيرات (PD, M1)

	Prob.	df	Jarque-Bera	Component
	0.5904	2	1.053998	1
	0.7030	2	0.704729	2
	0.7800	4	1.758728	Joint

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

6.3.2 اختبار الارتباط التسلسلي لبواقي النموذج (AUTO CORRELATION LM TEST)

نتحقق من مشكلة الارتباط التسلسلي للبواقي باستخدام اختبار (AUTO CORRELATION LM TEST)

الجدول رقم (13): اختبار الارتباط الذاتي للبواقي النموذج

System Residual Portmanteau Tests for Autocorrelations					
Null Hypothesis: no residual autocorrelations up to lag h					
			Date: 11/01/23 Time: 14:36		
			Sample: 2011 2020		
			Included observations: 10		
Df	Prob.	Adj Q-Stat	Prob.	Q-Stat	Lags

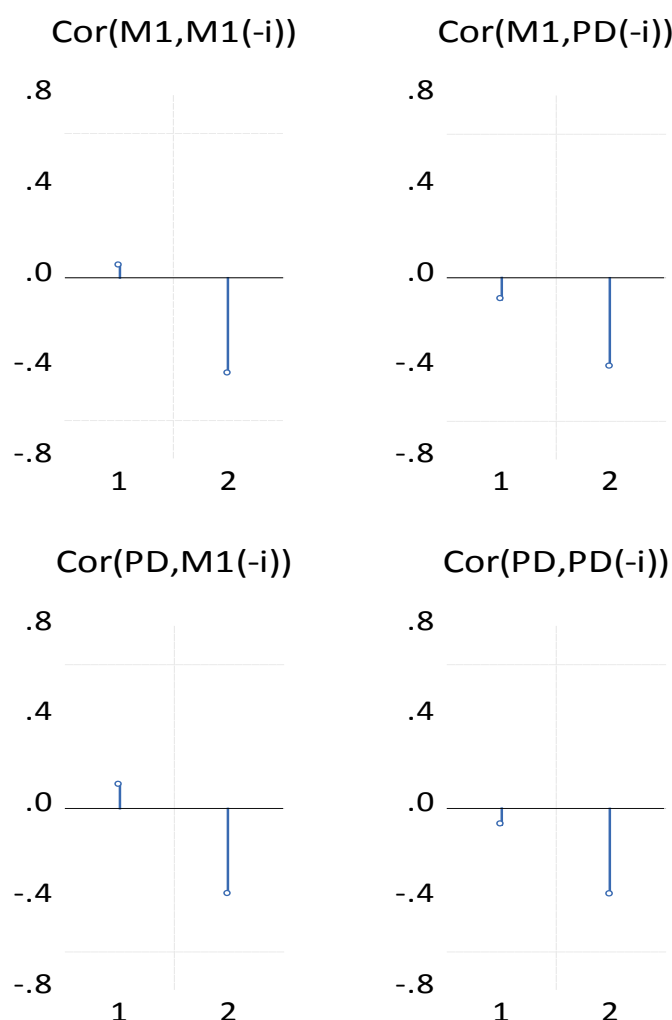
4	0.6187	2.646108	0.6660	2.381497	1
*The test is valid only for lags larger than the System lag order.					
df is degrees of freedom for (approximate) chi-square distribution					
*df and Prob. may not be valid for models with lagged endogenous variables					

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

تتمثل فرضية عدم الاختبار النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط التسلسلي للبواقي، مقابلة الفرضية البديلة للنموذج يعاني من مشكلة الارتباط التسلسلي للبواقي، ومن الجدول نجد أن قيمة الاحتمالية (0.6) أكبر من (5%) وبالتالي نقبل فرضية عدم والنموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط التسلسلي للبواقي.

6.3.3. التمثيل البياني لدوال الارتباط الذاتي للبواقي (Correlograms):

Autocorrelations with Approximate 2 Std.Err. Bounds

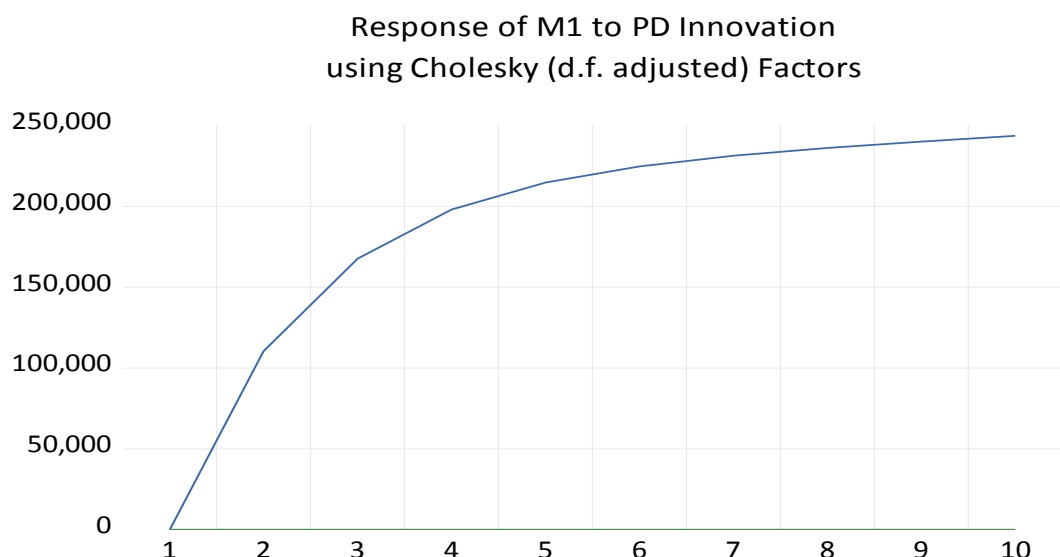


الشكل رقم (24): الشكل البياني لدوال الارتباط الذاتي لبواقي النموذج

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

يتضح من نتيجة الاختبار المتضمن لدوال الارتباط الذاتي لبواقي المعادلات أنها تقع داخل مجال الثقة أي إنها ذات معنوية إحصائية ما يدعم صحة الاختبار السابق.

6.4. دالة نبض الاستجابة¹:



الشكل رقم (25): دالة نبض استجابة العرض النقدي M1 لصدمة الدين العام

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

بقراءة الشكل السابق يتضح أن حدوث صدمة في مدّة الدراسة أدت إلى اضطرابات في العرض النقدي (M1) والذي يؤكد على أن الدين العام يؤثر بشكل طردي إيجابي في العرض النقدي (M1)

7. خطوات النمذجة القياسية للنموذج (ARDL):

تم تطبيق نموذج (ARDL) لاختبار الفرضية الثانية والتي تنص على أنه لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الدين العام والعرض النقدي الواسع (M2)، وتم تحديد مدّة الإبطاء المثلى للنموذج وفق ما يلي:

7.1. تحديد مدّة الإبطاء المثلى:

يتم استخدام نموذج (VAR) للحصول على التقدير الأمثل للتأخيرات الزمنية في النموذج والتي لا تعاني من المشاكل القياسية، نلاحظ أن معايير المعلومات حددت درجة الإبطاء المثلى بمدّة واحدة سنة.

¹ تعتبر دالة نبض استجابة أداة تساعد في التعرف على السلوك الحركي لمتغيرات النموذج المحدد وتقيس أثر صدمة بمقدار انحراف معياري واحد لإحدى متغيرات النموذج على القيم الحالية والمستقبلية لكل متغيرات النموذج.

الجدول رقم (14): تحديد أوقات الإبطاء الزمنية المثلى باستخدام تقدير النموذج (VAR)

VAR Lag Order Selection Criteria						
Date: 11/01/23 Time: 15:04				Endogenous variables: M2 PD		
Included observations: 9		Sample: 2010 2020		Exogenous variables: C		
HQ	SC	AIC	FPE	LR	LogL	La g
58.92852	59.06693	59.02310	1.48e+23	NA	-263.6040	0
54.18288	54.59811*	54.46662*	1.63e+21*	32.67222*	-239.0998	1
54.13371*	54.82575	54.60661	2.36e+21	2.995607	-235.7297	2

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

6.2. تقدير نموذج الدراسة (ARDL): باختيار أقصى عدد أوقات التأخير الزمني (الإبطاء) وباستخدام

معايير المعلومات (AIC)، تقدير النموذج (ARDL) في الأجل الطويل مع اختبار الحدود.

الجدول رقم (15): تقدير نموذج (ARDL)

Dependent Variable: M2				
Method: ARDL				
Date: 11/01/23 Time: 14:17				
Sample (adjusted): 2011 2020				
Included observations: 10 after adjustments				
Maximum dependent lags: 1 (Automatic selection)				
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)				
Dynamic regressors (1 lag, automatic): PD				
Fixed regressors: C				
Number of models evaluated: 2				
Selected Model: ARDL(1, 1)				
Prob.*	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0140	3.430837	0.219364	0.752603	M2(-1)
0.0002	8.437449	0.142700	1.204028	PD
0.0143	-3.408916	0.289500	-0.986882	PD(-1)
0.4031	-0.899305	193094.0	-173650.3	C
4030121.	Mean dependent var		0.995151	R-squared
1907273.	S.D. dependent var		0.992727	Adjusted R-squared
27.12586	Akaike info criterion		162658.2	S.E. of regression
27.24690	Schwarz criterion		1.59E+11	Sum squared resid
26.99309	Hannan-Quinn criter.		-131.6293	Log likelihood
1.947478	Durbin-Watson stat		410.4724	F-statistic
			0.000000	Prob(F-statistic)

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

الجدول رقم (16): تقدير العلاقة في الأجل الطويل

ARDL Long Run Form and Bounds Test				
Dependent Variable: D(M2)				
Selected Model: ARDL(1, 1)				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Date: 11/01/23 Time: 14:21				
Sample: 2010 2020				
Included observations: 10				
Conditional Error Correction Regression				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.4031	-0.899305	193094.0	-173650.3	C
0.3025	-1.127791	0.219364	-0.247397	M2(-1)*
0.2949	1.147408	0.189249	0.217146	PD(-1)
0.0002	8.437449	0.142700	1.204028	D(PD)
* p-value incompatible with t-Bounds distribution.				
Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0002	8.031685	0.109283	0.877724	PD
0.6142	-0.531468	1320699.	-701909.8	C
EC = M2 - (0.8777*PD - 701909.7548)				
Null Hypothesis: No levels relationship			F-Bounds Test	
I(1)	I(0)	Signif.	Value	Test Statistic
	Asymptotic: n=1000			
3.51	3.02	10%	4.735211	F-statistic
4.16	3.62	5%	1	K
4.79	4.18	2.5%		
5.58	4.94	1%		
	Finite Sample: n=30		10	Actual Sample Size
3.797	3.303	10%		
4.663	4.09	5%		
6.76	6.027	1%		

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

نستنتج ما يلي بالعودة إلى الجدول رقم (16):

- أ- وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع إذ بلغت الإحصائية F-Bound Test هي (4.73) أكبر من (4.16) عند مستوى دلالة (5%).
- ب- المتغير المستقل (PD) ذات دلالة معنوية وإحصائية عند مستوى دلالة (5%) باستثناء الثابت C.
- ت- يوجد علاقة موجبة بين المتغير المستقل (PD) والمتغير التابع (M2) إذ إنَّ زيادة الدين العام بمقدار وحدة ليرة واحدة تؤدي إلى زيادة العرض النقدي (M2) بحوالي ليرة مع ثبات بقية العوامل، ويفسر ذلك باعتماد على الإصدار النقدي في التمويل.
- ث- وبلغت قيمة Adjusted R-Squared حوالي 99%، والذي يعني أن التغير الحاصل في العرض النقدي (M2) يفسره المتغير المستقل (PD)، والباقي يعود إلى متغيرات أخرى.

7.3. تقدير الـ

الذي يحدد العلاقة قصيرة الأجل بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة. ECM يتم تقدير نموذج الجدول رقم (17): تقدير نموذج (ARDL) والعلاقة في الأجل القصير

ARDL Error Correction Regression				
		Dependent Variable: D(M2)		
Sample: 2010 2020		Selected Model: ARDL(1, 1)		
		Case 2: Restricted Constant and No Trend		
Included observations: 10		Date: 11/01/23 Time: 14:36		
ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0000	13.73892	0.087636	1.204028	D(PD)
0.0048	-4.352108	0.056845	-0.247397	CointEq(-1)*
454352.2	Mean dependent var		0.949311	R-squared
589892.4	S.D. dependent var		0.942975	Adjusted R-squared
26.72586	Akaike info criterion		140866.1	S.E. of regression
26.78638	Schwarz criterion		1.59E+11	Sum squared resid
26.65948	Hannan-Quinn criter.		-131.6293	Log likelihood
			1.947478	Durbin-Watson stat
* p-value incompatible with t-Bounds distribution.				
Null Hypothesis: No levels relationship			F-Bounds Test	
I(1)	I(0)	Signif.	Value	Test Statistic
3.51	3.02	10%	4.735211	F-statistic
4.16	3.62	5%	1	K
4.79	4.18	2.5%		
5.58	4.94	1%		

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

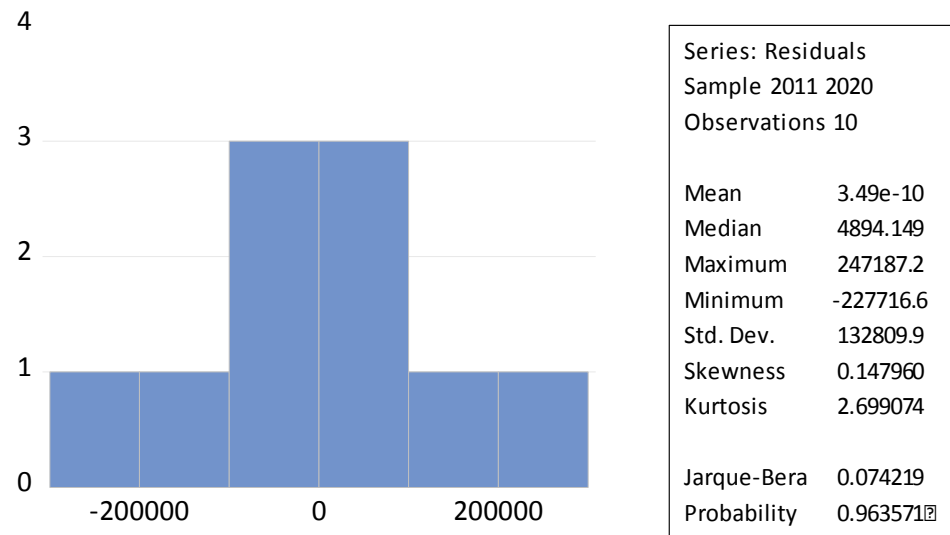
من الجدول رقم (17) نستنتج ما يلي:

- أ- قيمة معامل تصحيح الخطأ سالبة ومعنوية إحصائياً وأقل من (1) وقد بلغت تقريباً (-0.25) ما يدل على وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات المستقلة إلى المتغير التابع في الأجل القصير وأن العلاقة طويلة الأجل التي تم إيجادها ليست وهمية.
- ب- إن سرعة عودة متغير العرض النقدي (M2) نحو قيمته التوازنية في الأجل الطويل تبلغ حوالي (4) أعوام، إذ إنه في كل مدة زمنية تكون نسبة اختلال التوازن من المدة (T-1) تقدر حوالي (-0.25) وبمعنى آخر عندما ينحرف متغير العرض النقدي (M2) في المدة قصيرة الأجل في المدة السابقة عن قيمته التوازنية طويلة الأجل، فإنه يتم تصحيح ما يقارب (25%) من هذا الاختلال في المدة T إلى أن يصل إلى التوازن في المدى الطويل بعد حوالي (1/0.25) أي في (4) أعوام.
- ت- تم تأكيد من وجود علاقة قصيرة الأجل بين المتغير (PD) والمتغير التابع (M2) إذ بلغت قيمة الإحصائية حوالي (4.57) وهي أكبر من (4.16) عند مستوى دلالة (5%).
- ث- ظهرت قيمة معامل متغير الدين العام في الأجل القصير وذات دلالة إحصائية وبلغت حوالي (1.201877) أي إن زيادة الدين بمقدار وحدة واحدة تؤدي إلى زيادة العرض النقدي بحوالي ليرة في الأجل القصير.
- ج- و نجد أيضاً قيمة Adjusted R-Squared حوالي (94%)، والذي يعني أن التغير الحاصل في العرض النقدي (M2) يفسره المتغير المستقل الدين العام والباقي يعود إلى متغيرات تفسيرية أخرى لم يتم إدخالها بالنموذج، ما يشير إلى عجز البنك المركزي في إدارة العرض النقدي وتبعيته لسلطة المالية، فالمصدر الرئيسي للتمويل دون تغطية مقابلة لهذا الإصدار.

7.4. الاختبارات التشخيصية:

7.4.1. اختبار توزيع الطبيعي لبواقي النموذج:

يتضح من الشكل أن سلسلة البيانات توزيع البواقي تتبع التوزيع الطبيعي فقيمة احتمالية جاركوبيرا أكبر من (5%) والتالي نقبل فرضية عدم القائلة بأن سلسلة البيانات لتوزيع البواقي تتبع توزيع الطبيعي.



الشكل رقم (26): اختبار توزيع البواقي لمتغيرات (PD,M2)

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

7.4.2. اختبار الارتباط التسلسلي لبواقي النموذج (Auto Correlation LM Test):

من الجدول نجد أن قيمة الاحتمالية (0.65) أكبر من (5%) وبالتالي نقبل فرضية العدم والنموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط التسلسلي للبواقي.

الجدول رقم (18): (اختبار الارتباط التسلسلي لبواقي النموذج)

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:				
Null hypothesis: No serial correlation at up to 1 lag				
0.6585	Prob. F(1,5)	0.220370	F-statistic	
	Prob. Chi-Square(1)			
0.5159		0.422135	Obs*R-squared	

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

7.4.3. اختبار الارتباط الذاتي للبواقي:

يتضح من الجدول (19) عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي في سلسلة البواقي فقيمة الاحتمالية أكبر من (5%)

الجدول رقم (19): اختبار الارتباط الذاتي للبواقي

					Date: 11/01/23 Time: 14:28
					Sample (adjusted): 2011 2020
					Included observations: 10 after adjustments
Prob*	Q-Stat	PAC	AC		Partial Correlation Autocorrelation
0.074	3.1942	0.489	0.489	1	. ****. . ****.
*Probabilities may not be valid for this equation specification.					

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

7.4.4. مشكلة عدم تجانس التباين:

يُلاحظ من الجدول أعلاه عدم وجود مشكلة عدم التجانس إذ قيمة احتمالية أكبر من (5%) ما يؤدي إلى قبول فرضية ثبات تجانس بواقي النموذج، وبالتالي قبول النموذج وهو خالي من المشاكل القياسية.

الجدول رقم (20): مشكلة عدم تجانس التباين

				Heteroskedasticity Test: ARCH
0.2940	Prob. F(2,5)		1.579568	F-statistic
0.2125	Prob. Chi-Square(2)		3.097520	Obs*R-squared

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

تبين بالدراسة القياسية في سورية وقبول نموذج الدراسة ووجود أثر معنوي وإيجابي للدين العام في العرض النقدي بتوليقاته (M1,M2) وفسرت الباحثة ذلك نتيجة لجوء سورية في ظلّ شحّ الموارد المالية والركود الاقتصادي نتيجة الحرب والعقوبات الاقتصادية التي أدت إلى توقف شبه كامل لعجلة الإنتاج وانتشار اقتصاد الظل وما تعيشه الدولة من الهدر والفساد نتيجة الحرب التي دمرت بنيتها التحتية، وخروج بعض المناطق الغنية بالنفط والغاز، جعلها ترتكز ارتكازاً رئيسياً في تمويل عجزها المالي المستمر باللجوء إلى الإصدار النقدي، والحصول على تمويل خارجي من الدول الصديقة فضلاً عن تراكم عبء خدمة الدين، ودون أن يكون هناك مقابل حقيقي له من سلع وخدمات، وبالتالي تحقق الفرضية بأن العرض النقدي متغير داخلي في سورية وأن السلطة النقدية لا تتمتع باستقلالية وبالتالي عجزها في تحقيق الاستقرار النقدي والوقوع في شبح التضخم من ناحية، ومن ناحية أخرى افتقار حكومة لكفاءة والقدرة الكافية لإدارة دينها العام نتيجة غياب الإدارة التي تقوم في وضع الخطة المثلى لإدارة الدين العام وتحقيق الرفاهية لأبناء الدولة.

ثانياً: اختبار العلاقة في لبنان:

أولاً: اختبار الفرضية الأولى:

لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الدين العام (PD) وتوليفة العرض النقدي (M1):

ثانياً: اختبار الفرضية الثانية:

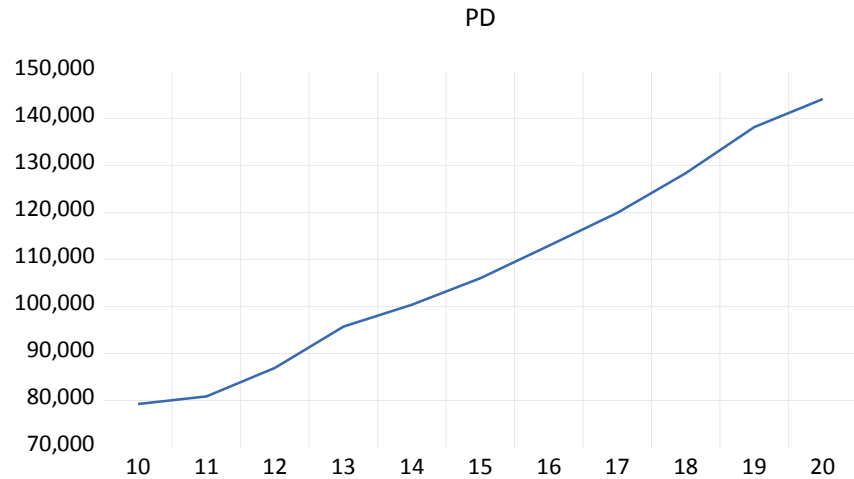
لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الدين العام (PD) وتوليفة العرض النقدي (M4):

ولاختبار الفرضيات قامت الباحثة بالخطوات التالية:

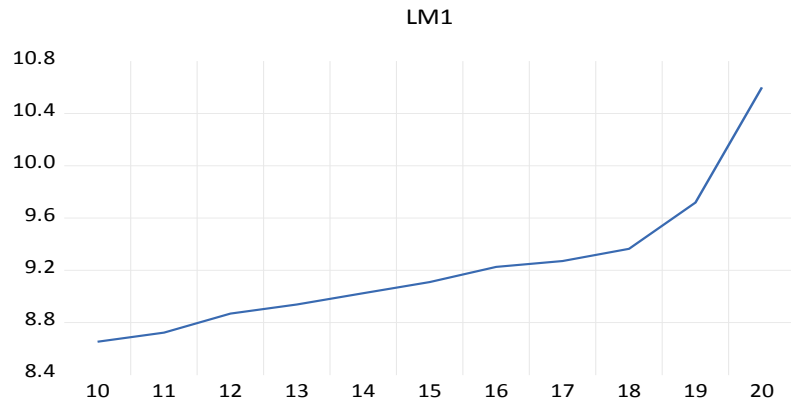
1. دراسة التحليل الوصفي لسلسلة الدين العام (PD) والعرض النقدي (M1, M4):

1.1. الاتجاه العام لسلسلة الزمنية للمتغيرات (PD, M1, M4): يُلاحظ من الشكل (27-28-29) أن

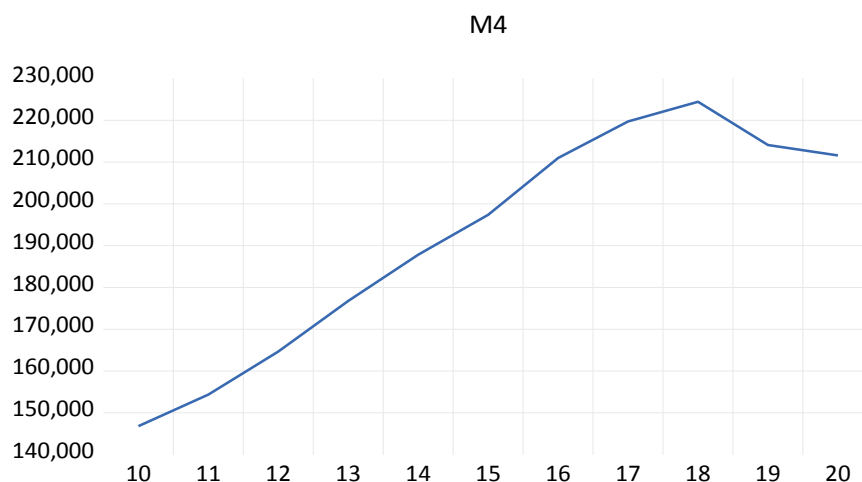
السلاسل مستقرة، ولا تعاني من مشكلة الاتجاه العام.



الشكل رقم (27): الاتجاه العام لسلسلة الزمنية للمتغير (PD)



الشكل رقم (28): الاتجاه العام لسلسلة الزمنية للمتغير (LM1)



الشكل رقم (29): الاتجاه العام لسلسلة الزمنية للمتغير (M4)

1.2. خصائص التوزيع الطبيعي للمتغيرات الدراسة (PD,M1,M4):

قامت الباحثة باستخدام إحصائية (Jarque-Bera) لاختبار توزيع البيانات فيما إذا كانت البيانات تتبع التوزيع الطبيعي أم لا، وذلك باستخدام برنامج EVIEWS12، إذ إنَّ القيمة المعيارية لهذا الاختبار هي (5,99)، وكذلك قيمة الاحتمالية أكبر من (5%)، ويستخدم التوزيع الطبيعي للتعرف على سمات السلسلة الزمنية المتمثلة بكل من (المتوسط - الوسيط - الانحراف المعياري) لقياس التشتت للبيانات، وأدنى وأعلى قيمة لمعرفة مسار قيم المتغيرات المدروسة.

الجدول رقم (21): اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات المدروسة

PD	M4	LM1	
108417.3	191695.7	9.226906	Mean
106015.0	197369.0	9.109636	Median
144108.0	224437.0	10.60053	Maximum
79255.00	146821.0	8.653122	Minimum
22378.47	27442.75	0.547681	Std. Dev.
0.216458	-0.415922	1.478431	Skewness
1.806908	1.724344	4.667134	Kurtosis
0.738322	1.062994	5.281085	Jarque-Bera
0.691314	0.587724	0.071323	Probability
1192590.	2108653.	101.4960	Sum
5.01E+09	7.53E+09	2.999542	Sum Sq. Dev.
11	11	11	Observations

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

بملاحظة الجدول رقم (21) نجد أن قيمة (Jarque- Bera) للمتغيرات هي أقل من (5.99) و كذلك قيمة احتمالية هي أكبر من (5%)، وبالتالي هذه المتغيرات تتبع التوزيع الطبيعي، و يتضح بقراءة الجدول رقم (21) ما يلي :

1. بلغ متوسط لوغاريتم العرض النقدي (9.226906) مليار ليرة لبنانية وبانحراف معياري قدره (0.547681) ما يدل على وجود تشتت مقبول للبيانات، وفيما يخص الحد الأدنى والأعلى للوغاريتم العرض النقدي فقد تراوحت بين (8.653122) مليار ليرة و (10.60053) مليار ليرة ما يدل على زيادة العرض النقدي حتى عام (2020) والذي قد يعود إلى اعتماد السلطة المالية بشكل رئيسي على سياسة الرخيصة في التمويل من البنك المركزي دون توفر تغطية لذلك.

2. قد بلغ متوسط الدين العام (108,417.3) مليار ليرة، وبانحراف معياري (22,378.47) ويدل على وجود تشتت مقبول للبيانات، وفيما يتعلق بالحد الأدنى والأعلى للدين العام فقد تراوحت بين (79,255) مليار ليرة و (144,108) مليار ليرة، مما يشير إلى زيادة الدين العام، ويُلاحظ مسار الدين العام مرتفع لاعتماد على مصادر تمويل داخلية وخارجية وبالمقابل عجزه عن تحقيق نمو لتحقيق عوائد لخدمة الدين وسداده.

3. يُلاحظ من نتائج اختبار بيانات الدين العام والعرض النقدي (M4) للعينة محل الدراسة لبنان في المدة (2010-2020) أن البيانات سلسلة تتبع توزيع طبيعي بقيمة جاركوبيرا أقل من (5.99) واحتمالية أكبر من (5%) ومنه نقبل فرضية العدم أن السلسلة تتبع التوزيع الطبيعي، و بلغ متوسط العرض النقدي (M4) حوالي (191,670) مليار ليرة، وبانحراف معياري (27,422) وهذا يدل على وجود تشتت مقبول، وكان الحد الأدنى للعرض النقدي (M4) حوالي (224,437) مليار ليرة، وهذا يدل على ازدياد العرض النقدي (M4).

2. مصفوفة الارتباط لمتغيرات الدراسة:

بالنظر إلى قيمة معامل الارتباط، نلاحظ وجود ارتباط طردي وقوي بين المتغيرين (PD,M1) فقد بلغت قيمته الاحتمالية حوالي (90%)، وهو دال إحصائياً إذ كانت قيمته إحصائية أقل من (5%)، و نلاحظ أيضاً وجود ارتباط طردي وقوي بين المتغيرين (PD,M4) فقد بلغت قيمته حوالي (91%)، وهو دال إحصائياً إذ كانت قيمته الاحتمالية أقل من (5%).

الجدول رقم (22): مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة (PD,LM1,M4)

M4	LM1	PD	
		1.0000	PD

	1.0000	0.903788	LM1
	----	0.001	P.Value

1.0000		0.905557	M4
----		0.001	P.Value

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

3. اختبار العلاقة السببية بين الدين العام (PD) والعرض النقدي (LM1, M4):

يتضح من الجدول رقم (23) أن $F\text{-STAT} < 1.96$ وبالتالي متغير الدين العام (PD) هو المتغير المستقل ويؤثر في كل من المتغير العرض النقدي (LM1) و (M4).

الجدول رقم (23): اختبار السببية لمتغيرات الدراسة (PD, LM1, M4)

F-Statistic	Lag	Obs	Null Hypothesis عدم
2.28802	2	9	PD does not Granger Cause LM1
0.68371	2	9	ssLM1 does not Granger Cause PD
2.035545	1	10	PD does not Granger Cause M4
-2.22638	1	10	M4 does not Granger Cause PD

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

4. اختبار جذر الوحدة (Unit Root Test):

إن السلاسل الزمنية المتعلقة بالمتغيرات الاقتصادية الكلية تتسم بعدم الاستقرار ناتجاً عنها مشكلة الانحدار الزائف، لذلك لا بد من تحليل السلاسل الزمنية الساكنة، بهدف الوصول إلى نتائج واقعية وتحليل سليم ومنطقي للعلاقات الاقتصادية، وبالتالي تجنب النتائج المزيفة المضللة التي يتم الحصول عليها بطرق الانحدار التقليدية في حال عدم سكون السلاسل الزمنية، فإذا كانت إحصائية متغير المحسوبة أكبر من الجدولة (الحرية) نرفض الفرضية التي تنص على أن السلسلة مستقرة.

الجدول رقم (24): اختبار جذر الوحدة لسلسلة المتغيرات (LM1, M4, PD)

المتغير	الفرق الأول Difference 1 ST			المستوى LEVEL			NULL HypothesisHas A Unit Root
	Trend And Intercept-Constant (PD)			Trend And Intercept			
	قيمة احتمالية عند مستوى (5%)	قيمة محسوبة عند مستوى (5%)	قيمة جدولية عند مستوى (5%)	قيمة احتمالية عند مستوى (5%)	قيمة محسوبة عند مستوى (5%)	قيمة جدولية عند مستوى (5%)	
مستقرة	0.01	-6.4532	-4.6106				LM1
مستقرة				0.0374	-4.4593	-4.341	M4
مستقرة	0.0307	-3.2598					PD

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

بقراءة الجدول رقم (24) نجد أن المتغيرات (LM1,PD) استقرت عند الفرق الأول إذ كانت قيم إحصائية الاختبار اقل من (5%)، وهذا ما يعني إمكانية تطبيق اختبار التكامل بين المتغيرات، و نجد أيضاً أن سلسلة العرض النقدي (M4) مستقرة عند LEVEL وسلسلة الدين العام (PD) مستقرة عند أخذ الفرق الأول وبالتالي النموذج الأمثل للدراسة ARDL.

5. اختبار التكامل المشترك:

يسمح التكامل المشترك بتعيين العلاقات الثابتة على المدى الطويل مع تحليل الديناميكية على المدى القصير للمتغيرات محل الدراسة (LM1,PD)، ويهدف لتحديد رتبة التكامل بين السلاسل الزمنية، ويتضح من الجدول رقم (25) وجود تكامل بين السلاسل الزمنية من الرتبة الأولى، وبالتالي الطريقة الأمثل للدراسة (ARDL).

الجدول رقم (25): اختبار التكامل المشترك LM1,PD

Date: 11/03/23 Time: 07:28				
Sample (adjusted): 2012 2020				
Included observations: 9 after adjustments				
Trend assumption: Linear deterministic trend				
Series: LM1 PD				
Lags interval (in first differences): 1 to 1				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
	0.05	Trace		Hypothesized
Prob.**	Critical Value	Statistic	Eigenvalue	No. of CE(s)
0.0199	15.49471	18.08997	0.865977	None *
0.9599	3.841465	0.002286	0.000254	At most 1
Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level				

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

6. خطوات النمذجة القياسية باستخدام (ARDL):

6.1. تحديد مدة الإبطاء المثلى:

يتم استخدام نموذج (VAR) للحصول على التقدير الأمثل للتأخيرات الزمنية في النموذج والتي لا تعاني من المشاكل القياسية، نلاحظ أن درجة إبطاء مثلى هي (2).

الجدول رقم (26): تحديد أوقات الإبطاء المثلى باستخدام تقدير (VAR)

Date: 11/03/23 Time: 07:37						
VAR Lag Order Selection Criteria						
Exogenous variables: C				Endogenous variables: LM1 PD		
Included observations: 9				Sample: 2010 2020		
HQ	SC	AIC	FPE	LR	LogL	Lag
22.80932	22.94	22.90390	3040092	NA	-101.06750	0

	772		9			
17.09788	17.51			38.4670		
310	17.38162		127876.7	1*	-72.21727	1
15.7685	16.4		51481.0			
2*	6056*	16.24142*	1*	8.116342	-63.08638	2

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

6.2. تقدير نموذج ARDL: باختيار أقصى عدد أوقات تأخير زمني (الإبطاء) تم تقدير النموذج.

جدول رقم (27): تقدير نموذج (ARDL)

Dependent Variable: LM1				
Method: ARDL				
Date: 11/03/23 Time: 07:49				
Sample (adjusted): 2011 2020				
Included observations: 10 after adjustments				
Maximum dependent lags: 1 (Automatic selection)				
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)				
Dynamic regressors (2 lags, automatic): PD				
Fixed regressors:				
Number of models evaluated: 3				
Selected Model: ARDL(1, 0)				
Note: final equation sample is larger than selection sample				
Prob.*	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0000	18.29872	0.049844	0.912087	LM1(-1)
0.0562	2.230677	4.01E-06	8.94E-06	PD
9.284285	Mean dependent var		0.866617	R-squared
0.541335	S.D. dependent var		0.849945	Adjusted R-squared
-0.109452	Akaike info criterion		0.209697	S.E. of regression
-0.048935	Schwarz criterion		0.351782	Sum squared resid
-0.175839	Hannan-Quinn criter.		2.547258	Log likelihood
			0.933251	Durbin-Watson stat

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

الجدول رقم (28): تقدير النموذج (ARDL) في الأجل الطويل مع اختبار الحدود

ARDL Long Run Form and Bounds Test	
	Dependent Variable: D(LM1)
	Selected Model: ARDL(1, 0)
Case 1: No Constant and No Trend	
	Date: 11/03/23 Time: 07:11
	Sample: 2010 2020

Included observations: 10				
Conditional Error Correction Regression				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.1158	-1.763760	0.049844	-0.087913	LM1(-1)*
0.0562	2.230677	4.01E-06	8.94E-06	PD**
* p-value incompatible with t-Bounds distribution.				
** Variable interpreted as $Z = Z(-1) + D(Z)$.				
Levels Equation				
Case 1: No Constant and No Trend				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0001	7.151564	1.42E-05	0.000102	PD
EC = LM1 - (0.0001*PD)				
Null Hypothesis: No levels relationship			F-Bounds Test	
I(1)	I(0)	Signif.	Value	Test Statistic
Asymptotic: n=1000				
3.28	2.44	10%	7.071916	F-statistic
4.11	3.15	5%	1	K
4.92	3.88	2.5%		
6.02	4.81	1%		
Finite Sample: n=30			10	Actual Sample Size
-1	-1	10%		
-1	-1	5%		
-1	-1	1%		
Null Hypothesis: No levels relationship			t-Bounds Test	
I(1)	I(0)	Signif.	Value	Test Statistic
-2.28	-1.62	10%	-1.763760	t-statistic
-2.6	-1.95	5%		
-2.9	-2.24	2.5%		
-3.22	-2.58	1%		

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

من الجدول رقم (27-28) نستنتج ما يلي:

1. وجود علاقة طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة إذ بلغت الإحصائية F-BOUND TEST (7.07191) وهي أكبر حتى من (6.02) عند مستوى دلالة (1%).

2. يوجد علاقة طويلة الأجل ومعنوية إحصائياً بين المتغير المستقل (PD) والمتغير التابع (LM1)، عند مستوى معنوية (5%) وإذ T-STATIS أكبر من (1.96) ويؤدي زيادة الدين العام بمقدار وحدة واحدة إلى زيادة العرض النقدي (LM1) بمقدار حوالي (0.000102)، مع التوضيح بأن آلية التمويل الدين العام في لبنان من مصادر داخلية عدة المتمثلة بـ (المصرف المركزي- المصارف الحكومية - اكتتاب العام الداخلي على أذون الخزانة من قبل القطاع العام والخاص) والتمويل الخارجي (باكتتاب على سندات اليوروبندز بأسواق المالية).

3. و نجدُ أيضاً قيمة Adjusted R-Squared حوالي (85%)، والذي يعني أن التغير الحاصل في العرض النقدي (LM1) يفسره المتغير المستقل الدين العام والباقي يعود إلى متغيرات تفسيرية أخرى.

6.3. تقدير العلاقة على المدى القصير:

1. بعد الحصول على العلاقة طويلة الأجل وفقاً لنموذج التكامل المشترك، يتم تقدير نموذج ECM الذي يحدد العلاقة قصيرة الأجل بين المتغيرات المستقلة والتابعة، ويتضح أنه لا توجد علاقة قصيرة الأجل بين المتغيرات وفقاً للجدول رقم (29) إذ معامل المتغير (-1) Coint Eq سالبة، وأن العلاقة التي تم إيجادها في الأجل الطويل ليست وهمية، وإن سرعة عودة المتغير العرض النقدي (LM1) نحو قيمته التوازنية تحتاج حوالي (20) عاماً $(1/0.05)$.

2. نتأكد من وجود علاقة قصيرة الأجل بين المتغير المستقل (PD) والمتغير التابع (LM1) إذ بلغت القيمة الإحصائية F-BOUND TEST (7.071916) وهي أكبر من (6.02) عند مستوى دلالة (1%)، ونجد أن قيمة Adjusted R-Squared (41%) وتعني أن المتغير الدين العام يفسر حوالي (41%) من التغيرات في المتغير العرض النقدي (LM1) والباقي يعود لمتغيرات أخرى.

جدول رقم (29): تقدير النموذج (ARDL) في الأجل القصير

ARDL Error Correction Regression				
Dependent Variable: D(LM1)				
Selected Model: ARDL(1, 0)				
Case 1: No Constant and No Trend				
Date: 11/03/23 Time: 07:26				
Sample: 2010 2020				
Included observations: 10				
ECM Regression				
Case 1: No Constant and No Trend				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0040	-3.988961	0.022039	-0.087913	CointEq(-1)*
0.194741	Mean dependent var		0.408259	R-squared
0.257010	S.D. dependent var		0.408259	Adjusted R-squared
-0.309452	Akaike info criterion		0.197704	S.E. of regression

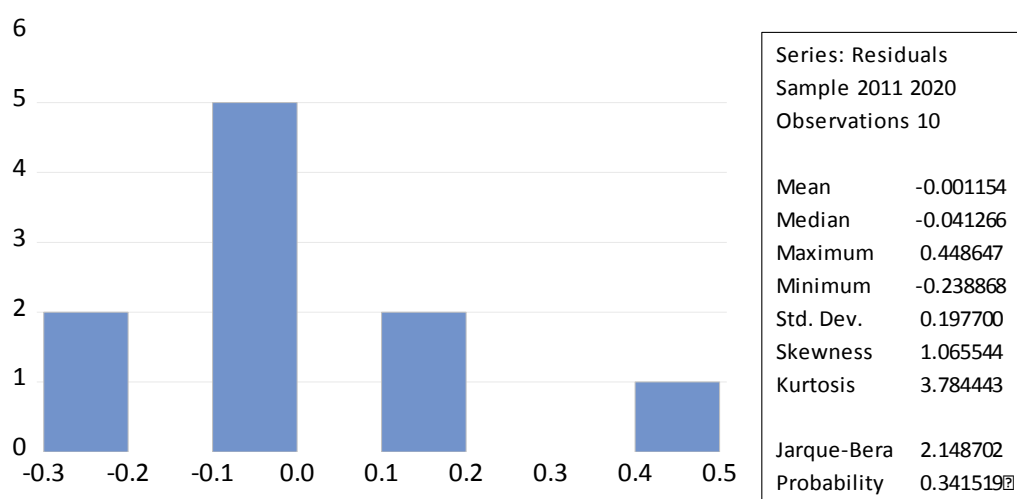
-0.279193	Schwarz criterion	0.351782	Sum squared resid
-0.342645	Hannan-Quinn criter.	2.547258	Log likelihood
		0.933251	Durbin-Watson stat
* p-value incompatible with t-Bounds distribution.			
Null Hypothesis: No levels relationship		F-Bounds Test	
l(1)	l(0)	Signif.	Value
3.28	2.44	10%	7.071916
4.11	3.15	5%	1
4.92	3.88	2.5%	
6.02	4.81	1%	
Null Hypothesis: No levels relationship		t-Bounds Test	
l(1)	l(0)	Signif.	Value
-2.28	-1.62	10%	-3.988961
-2.6	-1.95	5%	
-2.9	-2.24	2.5%	
-3.22	-2.58	1%	

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

6.4. الاختبارات التشخيصية:

6.4.1. اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي:

من الشكل رقم (30) نجد أن احتمالية جاركوبيرا أقل من (5.99) وهي أكبر من مستوى الدلالة (5%) وبالتالي نقبل فرضية عدم لهذا الاختبار التي تقول إن توزيع البواقي يخضع للتوزيع الطبيعي، والنموذج لا يعاني من مشكلة عدم توزيع البواقي طبيعياً.



الشكل رقم (30): اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

6.4.2. اختبار الارتباط التسلسلي للبواقي:

يتضح أن القيمة الاحتمالية أكبر من (5%) وبالتالي النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط التسلسلي بين البواقي.

الجدول رقم (30): اختبار الارتباط التسلسلي للبواقي باستخدام Breush- Godfrey Serial Correlation

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:				
Null hypothesis: No serial correlation at up to 3 lags				
0.0977	Prob. F(3,5)	3.671467	F-statistic	
0.0759	Prob. Chi-Square(3)	6.877810	Obs*R-squared	

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

6.4.3. اختبار الارتباط الذاتي بين البواقي:

يتضح من الجدولين (31-32) عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي في سلسلة البواقي فقيمة احتمالية أكبر من (5%).

الجدول رقم (31): اختبار الارتباط الذاتي للبواقي باستخدام Correlogram Of Residuals

			Date: 11/03/23 Time: 07:59			
			Sample (adjusted): 2011 2020			
Q-statistic probabilities adjusted for 1 dynamic regressor						
Prob*	Q-Stat	PAC	AC		Partial Correlation	Autocorrelation
0.403	0.7002	0.229	0.229	1	. ** .	. ** .
0.566	1.1401	-0.236	-0.171	2	. ** .	. * .
0.559	2.0630	-0.145	-0.232	3	. * .	. ** .
0.651	2.4662	-0.096	-0.142	4	. * .	. * .
0.648	3.3394	-0.237	-0.191	5	. ** .	. * .
0.621	4.4094	-0.214	-0.189	6	. ** .	. * .
0.683	4.8135	-0.195	-0.101	7	. * .	. * .
0.613	6.3103	0.015	0.158	8	. . .	. * .
0.475	8.6041	-0.119	0.138	9	. * .	. * .
*Probabilities may not be valid for this equation specification.						

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

الجدول رقم (32): اختبار الارتباط الذاتي باستخدام Correlogram Of Squared Residuals

					Date: 11/03/23 Time: 07:23
					Sample (adjusted): 2011 2020
					Included observations: 10 after adjustments
Prob*	Q-Stat	PAC	AC		Partial Correlation Autocorrelation
0.831	0.0453	-0.058	-0.058	1	. . .
0.790	0.4710	0.166	0.168	2	. * .
0.873	0.7001	0.138	0.116	3	. * .
0.924	0.9050	-0.120	-0.101	4	. * .
0.937	1.2828	-0.194	-0.125	5	. * .
0.920	1.9921	-0.166	-0.154	6	. * .
0.870	3.1563	-0.122	-0.171	7	. * .
0.909	3.3669	0.006	-0.059	8	. . .
0.837	4.9679	-0.059	-0.116	9	. . .

*Probabilities may not be valid for this equation specification.

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

6.4.4. مشكلة عدم تجانس التباين:

يتضح من الجدول رقم (31) عدم وجود مشكلة عدم تجانس التباين إذ إن قيمة احتمالية أكبر من (5%) ما يؤدي لقبول فرضية العدم التي تنص على ثبات أو تجانس التباين.

الجدول رقم (33): اختبار مشكلة عدم تجانس التباين

Heteroskedasticity Test: ARCH			
0.7121	Prob. F(1,7)	0.147727	F-statistic
0.6663	Prob. Chi-Square(1)	0.186010	Obs*R-squared

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

7. خطوات النمذجة القياسية للنموذج (ARDL) لاختبار الفرضية الثانية:

والتي تنص الفرضية الثانية: لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الدين العام وتوليفة العرض النقدي (M4)

7.1. تحديد أوقات الإبطاء الزمنية المثلى: يتم استخدام نموذج (VAR) للحصول على تقدير الأمثل

للتأخيرات الزمنية في النموذج والتي لا تعاني من المشاكل القياسية.

جدول رقم (34): تحديد أوقات الإبطاء المثلى باستخدام تقدير نموذج (VAR)

VAR Lag Order Selection Criteria						
Endogenous variables: M4 PD						
Exogenous variables: C						
Date: 11/03/23 Time: 07:32						
Sample: 2010 2020						
Included observations: 9						
HQ	SC	AIC	FPE	LR	LogL	Lag
44.15899	44.29740	44.25357	5.69e+16	NA	-197.1411	0
37.63543	38.05066*	37.91917*	1.06e+14*	43.33971*	-164.6363	1
37.52965*	38.22169	38.00255	1.45e+14	3.222040	-161.0115	2

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

7.2. تقدير نموذج الدراسة (ARDL): باختبار عدد أوقات تأخير زمني (الإبطاء) المثلى.

الجدول رقم (35): تقدير نموذج (ARDL)

Dependent Variable: M4				
Method: ARDL				
Date: 11/03/23 Time: 07:43				
Sample (adjusted): 2011 2020				
Included observations: 10 after adjustments				
Maximum dependent lags: 1 (Automatic selection)				
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)				
Dynamic regressors (1 lag, automatic): PD				
Fixed regressors:				
Number of models evaluated: 2				
Selected Model: ARDL(1, 0)				
Prob.*	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0000	9.606319	0.157036	1.508542	M4(-1)
0.0158	-3.050671	0.265876	-0.811101	PD
196183.2	Mean dependent var		0.949399	R-squared
24303.48	S.D. dependent var		0.943074	Adjusted R-squared
20.34548	Akaike info criterion		5798.604	S.E. of regression
20.40600	Schwarz criterion		2.69E+08	Sum squared resid
20.27909	Hannan-Quinn criter.		-99.72739	Log likelihood
			1.948899	Durbin-Watson stat

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

الجدول رقم (36): تقدير نموذج (ARDL) والعلاقة في الأجل الطويل

ARDL Long Run Form and Bounds Test				
Dependent Variable: D(M4)				
Selected Model: ARDL(1, 0)				
Case 1: No Constant and No Trend				
Date: 11/03/23 Time: 07:50				
Sample: 2010 2020				
Included observations: 10				
Conditional Error Correction Regression				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0119	3.238371	0.157036	0.508542	M4(-1)*
0.0158	-3.050671	0.265876	-0.811101	PD**
* p-value incompatible with t-Bounds distribution.				
** Variable interpreted as $Z = Z(-1) + D(Z)$.				
Levels Equation				
Case 1: No Constant and No Trend				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0000	36.82539	0.043311	1.594953	PD
EC = M4 - (1.5950*PD)				
Null Hypothesis: No levels relationship F-Bounds Test				
I(1)	I(0)	Signif.	Value	Test Statistic
	Asymptotic : n=1000			
3.28	2.44	10%	9.685520	F-statistic
4.11	3.15	5%	1	K
4.92	3.88	2.5%		
6.02	4.81	1%		
	Finite Sample: n=30		10	Actual Sample Size
-1	-1	10%		
-1	-1	5%		
-1	-1	1%		
Null Hypothesis: No levels relationship t-Bounds Test				
I(1)	I(0)	Signif.	Value	Test Statistic
-2.28	-1.62	10%	3.238371	t-statistic
-2.6	-1.95	5%		
-2.9	-2.24	2.5%		
-3.22	-2.58	1%		

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

من الجدول رقم (36) يتضح ما يلي:

1. وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغير المستقل (PD) والمتغير التابع (M4) إذ بلغت الإحصائية F-BOUND TEST (9.83) وهي أكبر من 6.02 عند مستوى دلالة (1%).
 2. يعدُّ المتغير المستقل (PD) ذات دلالة معنوية إحصائية في الأجل الطويل عند مستوى (5%)، إذ إنَّ زيادة النسبة بمقدار وحدة واحدة تؤدي إلى تراجع نمو (M4) بحوالي (1.594930).
 3. ونجد أن قيمة Adjusted R-Squared تقريباً وتعني أن المتغير الدَّين العام يفسر حوالي (94%) من التغيرات في المتغير العرض النقدي (M4) والباقي يعود لمتغيرات أخرى.
- 7.3. تقدير العلاقة قصيرة الأجل:

الجدول رقم (37): تقدير نموذج (ARDL) والعلاقة في الأجل القصير

	ARDL Error Correction Regression			
		Dependent Variable: D(M4)		
		Selected Model: ARDL(1, 0)		
	Case 1: No Constant and No Trend			
		Date: 11/03/23 Time: 13:33		
		Sample: 2010 2020		
		Included observations: 10		
ECM Regression				
Case 1: No Constant and No Trend				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0016	4.668235	0.108937	0.508542	CointEq(-1)*
6475.600	Mean dependent var		0.463076	R-squared
7460.895	S.D. dependent var		0.463076	Adjusted R-squared
20.14548	Akaike info criterion		5466.976	S.E. of regression
20.17574	Schwarz criterion		2.69E+08	Sum squared resid
20.11228	Hannan-Quinn criter.		-99.72739	Log likelihood
			1.948899	Durbin-Watson stat

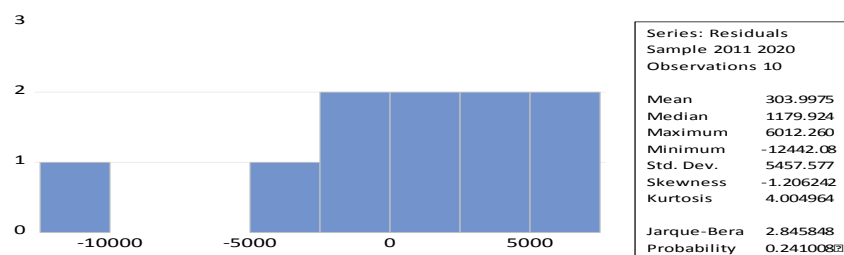
المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

بعد الحصول على العلاقة طويلة الأجل وفقاً لنموذج التكامل المشترك، يتم تقدير نموذج (ECM) الذي يحدد العلاقة قصيرة الأجل بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، ويتضح من قيمة معامل أنها موجبة مما يدلُّ على أنه لا يوجد توازن على المدى القصير.

8.4. الاختبارات التشخيصية:

8.4.1. اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج: يتضح من الشكل التالي أن احتمالية جاركوبيرا لمعادلة

بواقي النموذج هي أكبر من (5%) وبالتالي نقبل الفرضية العدم القائلة بأن سلسلة البيانات البواقي تتبع التوزيع الطبيعي.



الشكل رقم (31): اختبار توزيع البواقي لمتغيرات (PD,M4)

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

8.4.2. اختبار الارتباط التسلسلي لبواقي النموذج: تتمثل فرضية العدم لاختبار النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط التسلسلي للبواقي، مقابل الفرضية البديلة للنموذج يعاني من مشكلة الارتباط التسلسلي للبواقي، ومن الجدول رقم (38) نجد أن قيمة الاحتمالية (0.84) أكبر من (5%) وبالتالي تقبل فرضية العدم والنموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط التسلسلي للبواقي.

الجدول رقم (38): اختبار الارتباط التسلسلي لبواقي النموذج

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
Null hypothesis: No serial correlation at up to 1 lag			
0.8445	Prob. F(1,7)	0.041455	F-statistic
0.8083	Prob. Chi-Square(1)	0.058873	Obs*R-squared

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

8.4.3. اختبار الارتباط الذاتي للبواقي: يتضح من الجدولين (39-40) عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي في سلسلة البواقي فقيمة الاحتمالية أكبر من (5%).

الجدول رقم (39): اختبار الارتباط الذاتي للبواقي Correlogram Of Residuals

				Date: 11/03/23 Time: 07:21		
				Sample (adjusted): 2011 2020		
Q-statistic probabilities adjusted for 1 dynamic regressor						
Prob*	Q-Stat	PAC	AC		Partial Correlation	Autocorrelation
0.899	0.0160	-	-	1	. .	. .
0.986	0.0274	-	-	2	. .	. .
0.903	0.5698	-	-	3	. * .	. * .
0.953	0.6888	0.065	0.077	4	. .	. * .
0.867	1.8670	-	-	5	. ** .	. ** .
0.728	3.6222	-	-	6	. ** .	. ** .
0.817	3.6731	0.012	0.036	7	. .	. .
0.797	4.6274	0.010	0.126	8	. .	. * .
0.853	4.7773	-	-	9	. * .	. .

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

الجدول رقم (40): اختبار الارتباط الذاتي للبواقي Correlogram Of Squared Residuals

				Date: 11/03/23 Time: 07:22		
				Sample (adjusted): 2011 2020		
Included observations: 10 after adjustments						
Prob*	Q-Stat	PAC	AC		Partial Correlation	Autocorrelation
0.916	0.0112	-0.029	-0.029	1	. .	. .
0.881	0.2536	-0.128	-0.127	2	. * .	. * .
0.949	0.3564	0.071	0.077	3	. .	. * .
0.952	0.6971	-0.146	-0.131	4	. * .	. * .
0.961	1.0202	-0.107	-0.116	5	. * .	. * .
0.968	1.3703	0.064	0.108	6	. .	. * .
0.965	1.8937	-0.129	-0.114	7	. * .	. * .
0.899	3.5076	-0.162	-0.164	8	. * .	. * .
0.941	3.5100	-0.093	-0.004	9	. * .	. .

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

8.4.4. مشكلة عدم التجانس التباين:

الجدول رقم (41): مشكلة عدم التجانس التباين Heteroskedasticity Test

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
0.3382	Prob. F(2,7)	1.270657	F-statistic
0.2640	Prob. Chi-Square(2)	2.663485	Obs*R-squared
0.3142	Prob. Chi-Square(2)	2.315478	Scaled explained SS

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

يُلاحظ من الجدول أعلاه عدم وجود مشكلة عدم التجانس إذ قيمة احتمالية أكبر من (5%) ما يؤدي إلى قبول فرضية ثبات التجانس بواقى النموذج، وبالتالي قبول النموذج وهو خالي من المشاكل القياسية.

واتضح من التحليل القياسي للعلاقة الدّين العام والعرض النقدي في لبنان أن هناك أثر معنوي للدّين على توليفة العرض النقدي (M1,M4) إذ يؤدي زيادة الدّين العام إلى زيادة حجم العرض النقدي (M1) وقد فسرت الباحثة ذلك نتيجة اعتماد السلطة المالية في لبنان على تمويل عجزها في الحصول على النقد من المصرف اللبناني المركزي وبالتالي يدل ذلك على تبعية المصرف اللبناني للسلطة المالية واعتبار العرض النقدي متغيراً داخلياً نتيجة شلل السلطة النقدية في تحديد حجم (M1,M4)، و أيضاً لوحظ في الدراسة مسار العرض النقدي (M4) تراجعته في المدة (2019-2020) وقد فسرت الباحثة ذلك بأنه يعود إلى احتجاز كتلة نقدية وعدم دخولها في التداول و يعزى إلى عزوف الأفراد في الاكتتاب على سندات الدّين العام وعلى الإيداع في المصارف اللبنانية وسحب ودائعها والذي يعود إلى إدراك العامة لعجز الحكومة في إدارة دينها العام والعمل على تحقيق النمو الاقتصادي لدولة لبنان فقد حققت انكماش اقتصادياً في مدّة الدراسة وهذا يدل على عدم قدرة الحكومة وعجزها في تنمية اقتصاد الدولة، وهنا نتحقق نظرية المحفظة المالية كون سلوك العامة في إدراك مدى عجز الحكومة أدّى وظيفة في تراجع العرض النقدي (M4).

ثالثاً: اختبار العلاقة في العراق:

أولاً: اختبار الفرضية الأولى: لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الدين العام وتوليفة العرض النقدي (M1)

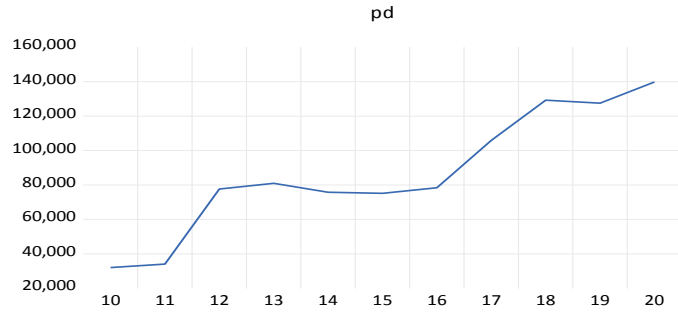
ثانياً: اختبار الفرضية الثانية: لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الدين العام وتوليفة العرض النقدي (M2)

ولاختبار الفرضيات قامت الباحثة بالخطوات التالية:

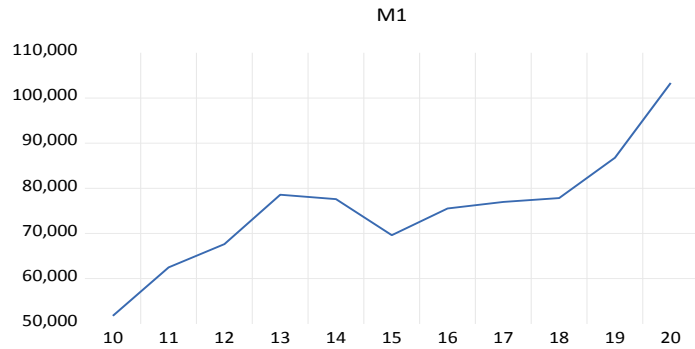
1. دراسة التحليل الوصفي لسلسلة الدين العام (PD) والعرض النقدي (M1, M2):

1.1. الاتجاه العام لسلسلة الزمنية للمتغيرات (PD, M1, M2): يُلاحظ من الشكل (32-33-34) استقرار

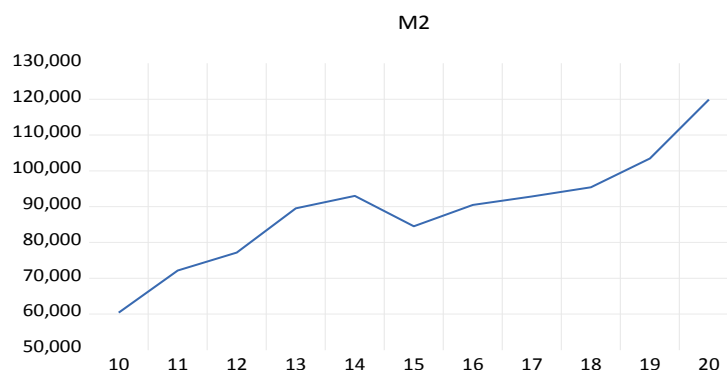
السلاسل الزمنية وهي لا تعاني من مشكلة الاتجاه العام.



الشكل رقم (32): الاتجاه العام لسلسلة الزمنية للمتغير (PD)



الشكل رقم (33): الاتجاه العام لسلسلة الزمنية للمتغير (M1)



الشكل رقم (34): الاتجاه العام لسلسلة الزمنية للمتغير (M2)

1.2. خصائص التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة (PD, M1, M2):

قامت الباحثة باستخدام إحصائية (Jarque- Bera) لاختبار توزيع البيانات فيما إذا كانت البيانات تتبع التوزيع الطبيعي أم لا، وذلك باستخدام برنامج Eviews12، إذ إنَّ القيمة المعيارية لهذا الاختبار هي (5.99)، وبالتالي تتبع التوزيع الطبيعي إذا كانت الإحصائية أقل من (5.99)، وكذلك قيمة الاحتمالية أكبر من (5%)، ويستخدم التوزيع الطبيعي للتعرف على سمات السلسلة الزمنية المتمثلة بكل من (المتوسط - الوسيط - الانحراف المعياري) لقياس التشتت للبيانات، وأدنى وأعلى قيمة لمعرفة مسار قيم المتغيرات المدروسة.

الجدول رقم (42): سمات التوزيع الطبيعي للمتغيرات

M1	M2	PD	
75282.00	88985.45	86947.91	Mean
76987.00	90466.00	78366.00	Median
103354.0	119906.0	139823.0	Maximum
51743.00	60386.00	32058.00	Minimum
13246.73	15808.42	35862.41	Std. Dev.
0.357920	0.082307	-0.047924	Skewness
3.490322	3.044457	2.049096	Kurtosis
0.345054	0.013326	0.418644	Jarque-Bera
0.841536	0.993359	0.811134	Probability
828102.0	978840.0	956427.0	Sum
1.75E+09	2.50E+09	1.29E+10	Sum Sq. Dev.
11	11	11	Observations

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EViews12 (بيانات الملحق)

يُلاحظ من نتائج اختبار بيانات الدَّين العام والعرض النقدي (M1, M2) للعينة محل الدراسة العراق في المدة (2010-2020) أن البيانات سلسلة تتبع للتوزيع الطبيعي بقيمة جاركوبيرا (5.99) واحتمالية أكبر من (5%) ومنه نقبل فرضية العدم أن السلسلة تتبع التوزيع الطبيعي، و يتضح بقراءة الجدول رقم (40) ما يلي:

1. بلغ متوسط العرض النقدي (M1) حوالي (75282) مليار دينار، وانحراف معياري قدره (13246.73) ما يدلُّ على وجود تشتت مقبول للبيانات، وفيما يخصُّ الحد الأدنى والأعلى للعرض النقدي فقد تراوحت بين (51743) مليار دينار و (103354) مليار دينار ما يدلُّ على اتجاه زيادة العرض النقدي في مدة الدراسة.

2. أما متوسط الدين العام (PD) فقد بلغ حوالي (86947.91) مليار دينار، وفيما يخص الحد الأدنى والأعلى للدين العام فقد تراوح بين (139823) مليار دينار و (32058) مليار دينار.

3. أما المتوسط العرض النقدي (M2) فقد بلغ حوالي (88985.45) المقدرة بالمليار ليرة، وبانحراف معياري (1.29E+10) وهذا يشير على وجود تشتت للبيانات، وكان الحد الأدنى للعرض النقدي (60386) المقدرة بالمليار ليرة في حين بلغ الحد الأعلى ما يقارب (119906) المقدرة بالمليار ليرة وهذا الارتفاع قد يشير إلى أثر تمويل الدين العام بأثره في (M1) وسوء توظيفه، وانعكاس أثر ذلك في العرض النقدي (M2).

2. مصفوفة الارتباط لمتغيرات الدراسة (PD, M1, M2):

بالنظر إلى قيمة معامل الارتباط، نلاحظ وجود ارتباط جيد بين المتغيرين (PD, M1) فقد بلغت قيمته حوالي (87%)، وهو دال إحصائياً إذ كانت قيمته الاحتمالية أقل من (5%)، وكما يُلاحظ وجود ارتباط جيد بين المتغيرين (PD, M2) فقد بلغت قيمته حوالي (90%)، وهو دال إحصائياً إذ كانت قيمته الاحتمالية أقل من (5%).

الجدول رقم (43): مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة (PD, M1, M2)

M2	M1	PD	
		1.0000	PD

	1.0000	0.873796	M1
	----	0.0004	P.Value
1.0000		0.904331	M2
----		0.0001	P.Value

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

3. اختبار العلاقة السببية بين الدين العام (PD) والعرض النقدي (M1):

بالنظر إلى قيمة إحصائية F-STATISTIC نجد أنها أكبر من (1.96) وباحتمالية أقل من 10 % بالتالي نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة الدين العام (PD) يؤثر في العرض النقدي (M1)، وبالنظر إلى قيمة إحصائية F- STATISTIC نجد أنها أكبر من (1.96) وباحتمالية أقل من 5% وبالتالي نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة الدين العام (PD) يؤثر في العرض النقدي (M2).

الجدول رقم (44): اختبار السببية لمتغيرات الدراسة (PD, M1, M2)

Prob.	F-Statistic	Lag	Obs	فرضية العدم Null Hypothesis
0.0771	4.28887	1	10	PD does not Granger Cause M1
0.6154	0.27632	1	10	M1 does not Granger Cause PD
0.0414	6.21286	1	10	PD does not Granger Cause M2
0.5115	0.47815	1	10	M2 does not Granger Cause PD

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

4. اختبار جذر الوحدة (UNIT ROOT TEST):

لا بد من تحليل السلاسل الزمنية الساكنة، بهدف الوصول إلى نتائج واقعية وتحليل سليم ومنطقي للعلاقات الاقتصادية، ويتم التحقق من استقرار المتغيرات باختبار جذر الوحدة عن طريق استخدام أحد الاختبارات المتوفرة في برنامج EVIEWS12، فإذا كانت إحصائية المتغير المحسوبة أقل من الجدولة نقول ان السلسلة مستقرة، ولقد قامت الباحثة باختبار استقراره السلسلة الزمنية للعرض النقدي (M1,M2) واستقرارية الدين العام (PD)، وقد حصلنا على قيمة T-STATISTIC المحسوبة أصغر من الجدولية الحرجة عند أخذ الفرق الثاني وبالتالي نرفض فرضية العدم أي إن السلسلة مستقرة عند الفرق الثاني وفق ما موضح بالجدول رقم (45)، وبما أن المتغيرات استقرت عند الفرق الثاني فالنموذج الأمثل للدراسة هو نموذج (VAR).

الجدول رقم (45): اختبار جذر الوحدة لسلسلة (M1,M2, PD)

التنبؤ		Null Hypothesis: D(M1,2) has a unit root		NULL HypothesisHas A Unit Root
		Constant, Linear Trend		
	قيمة احتمالية عند مستوى (5%)	قيمة محسوبة عند مستوى (5%)	قيمة جدولية عند مستوى (5%)	
مستقرة	0.0058	-7.146089	-4.450425	M1
مستقرة	0.0472	-3.363655	-3.320969	M2
مستقرة	0.0106	-4.534504	-3.320969	PD

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

5. خطوات النمذجة القياسية لنموذج الدراسة:

5.1. تحديد مدة الإبطاء المثلى:

يُلاحظ أن معايير المعلومات حددت درجة الإبطاء المثلى ب (1) أي بمدة سنة واحدة.

الجدول رقم (46): تحديد مدة الإبطاء المثلى بحسب معايير المعلومات باستخدام (var)

VAR Lag Order Selection Criteria						
Endogenous variables: M1 PD						
Exogenous variables: C						
Date: 11/03/23 Time: 19:52						
Sample: 2010 2020						
Included observations: 9						
HQ	SC	AIC	FPE	LR	LogL	Lag
43.80787	43.94628	43.90245	4.00e+16	NA*	-195.5610	0
42.93436	43.34958*	43.21810*	2.13e+16*	9.439438	-188.4814	1
42.84211*	43.53415	43.31501	2.95e+16	3.167914	-184.9175	2

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

1.2. تقدير نموذج الدراسة (VAR):

قمنا بتحديد قيمة الإبطاء ب (1) وعليه نقوم بتقدير نموذج متجه انحدار الذاتي وفق ما يلي:

جدول رقم (47): تقدير نموذج الدراسة VAR

		System: UNTITLED		
	Estimation Method: Weighted Least Squares			
		Date: 11/03/23 Time: 19:55		
		Sample: 2011 2020		
		Included observations: 10		
	Total system (balanced) observations 20			
Linear estimation after one-step weighting matrix				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	
0.6135	0.516665	0.338148	0.174709	C(1)
0.0267	2.475268	0.101858	0.252126	C(2)
0.0272	2.464972	18006.35	44385.15	C(3)
0.5399	0.628291	0.915281	0.575063	C(4)
0.0198	2.629738	0.275704	0.725030	C(5)
0.8649	-0.173310	48738.64	-8446.874	C(6)
		5.23E+15	Determinant residual covariance	
	Equation: M1 = C(1)*M1(-1) + C(2)*PD(-1) + C(3)			
		Observations: 10		
77635.90	Mean dependent var		0.760538	R-squared
11280.59	S.D. dependent var		0.692120	Adjusted R-squared
2.74E+08	Sum squared resid		6259.255	S.E. of regression
			1.488650	Durbin-Watson stat
	Equation: PD = C(4)*M1(-1) + C(5)*PD(-1) + C(6)			
		Observations: 10		
92436.90	Mean dependent var		0.789537	R-squared
32569.47	S.D. dependent var		0.729405	Adjusted R-squared
2.01E+09	Sum squared resid		16942.22	S.E. of regression
			1.721418	Durbin-Watson stat

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

نلاحظ من الجدول رقم (47) الذي يبين أثر الدين العام (PD) في العرض النقدي (M1) وفق نموذج (VAR):

1. يوجد أثر معنوي للدين العام في العرض النقدي (M1)، إذ بلغت قيمة احتمالية أقل من (5%)، وإنَّ زيادة الدين العام بمقدار وحدة واحدة تؤدي إلى زيادة العرض النقدي بمقدار (0.252126)، ويمكن أن يعزى ذلك إذ طريقة تمويل العجز تعتمد على الحوالات وإصدار اذون الخزانة والسندات الحكومية في السوق المفتوحة واكتتاب البنك المركزي عليها في السوق الثانوية إذ لا يقوم بتمويل عجز الموازنة بإصدار النقدي أو بالشراء المباشر للأذون فقط بالسوق الثانوية فضلاً عن القروض التي تحصل عليها من المصارف الحكومية العراقية.

2. وبلغت القوة التفسيرية وفق Adjusted R-squared (69%) وتفسر أن الدين العام يعدُّ

أحد العوامل الثانوية في زيادة العرض النقدي والعامل الرئيسي لزيادته وفقاً لتقارير العراقية البنكية يعود لحجم صافي الموجودات الأجنبية، ومن ناحية أخرى التزام الحكومة بسداد الاستحقاقات الدين أي خدمته وفقاً لأجال الاستحقاق ولا سيما الدين الداخلي، ووجود سوق مالية متطورة يؤدي البنك المركزي مهمته بعمليات السوق المفتوحة بإدارة العرض النقدي.

3. وقد بلغت قيمة معامل دارين واتسن (DW) تقريباً اثنان ما يعني عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي للبواقي.

5.2. الاختبارات التشخيصية:

5.2.1. اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج:

يتضح من نتائج الاختبار أن احتمالية جاركوبيرا لمعادلة بواقي النموذج تساوي أكبر من (5%) وبالتالي نقبل فرضية عدم القائلة: إن سلسلة البيانات توزيع البواقي تتبع التوزيع الطبيعي.

الجدول رقم (48): اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج

VAR Residual Normality Tests				
Orthogonalization: Cholesky (Lutkepohl)				
Null Hypothesis: Residuals are multivariate normal				
Date: 11/03/23 Time: 19:41				
Sample: 2010 2020				
Included observations: 10				
Prob.	Df	Jarque-Bera	Component	
0.7204	2	0.656027	1	
0.6197	2	0.957052	2	
0.8064	4	1.613080	Joint	

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

5.2.2. اختبار الارتباط الذاتي للبواقي: يتضح من الجدول رقم (49) عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي في سلسلة البواقي فقيمة الاحتمالية أكبر من (5%).

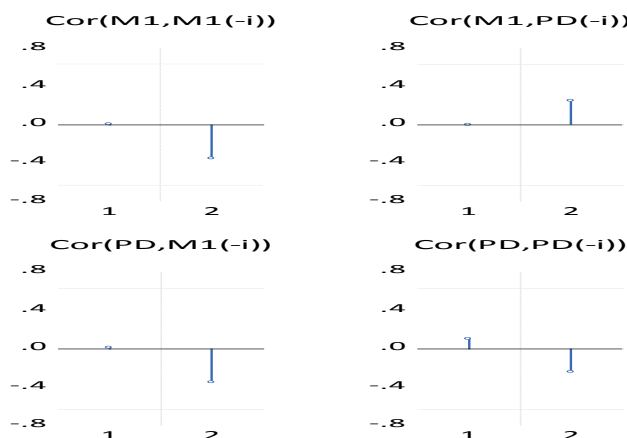
الجدول رقم (49): اختبار الارتباط الذاتي للبواقي Correlogram Of Squared Residuals

VAR Residual Serial Correlation LM Tests						
Date: 11/03/23 Time: 19:42						
Sample: 2010 2020						
Included observations: 10						
Null hypothesis: No serial correlation at lag h						
Prob.	df	Rao F-stat	Prob.	Df	LRE* stat	Lag
0.9159	(4, 8.0)	0.226648	0.9149	4	0.966150	1
Null hypothesis: No serial correlation at lags 1 to h						
Prob.	df	Rao F-stat	Prob.	Df	LRE* stat	Lag
0.9159	(4, 8.0)	0.226648	0.9149	4	0.966150	1
*Edgeworth expansion corrected likelihood ratio statistic.						

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

5.2.3. التمثيل البياني لدوال الارتباط الذاتي للبواقي:

Autocorrelations with Approximate 2 Std.Err. Bounds



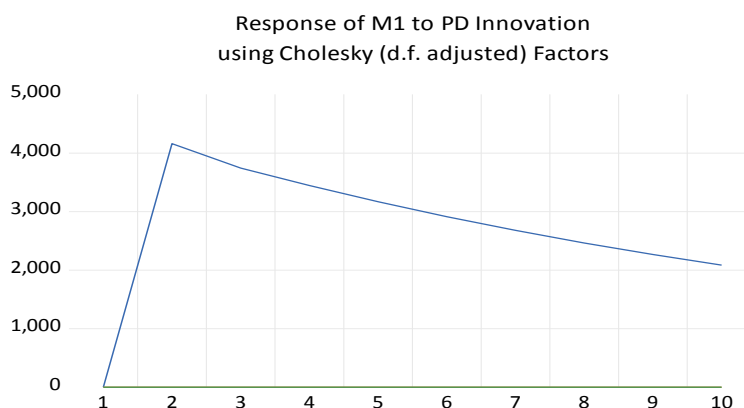
الشكل رقم (35): التمثيل البياني لدوال الارتباط الذاتي للبواقي

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

يُلاحظ من الشكل أعلاه عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي للبواقي إذ تقع ضمن مجال الثقة، وبالتالي قبول النموذج وهو خالٍ من المشاكل القياسية.

5.3. دالة نبض استجابة العرض النقدي (M1) لصدمة الدين العام:

توضح دالة نبض الاستجابة الأثر الذي تخلفه صدمة في متغير من متغيرات النموذج المدروس في زمن معين على القيم الحالية والمستقبلية لذلك المتغير، وباقي المتغيرات في النموذج وهي تساعد على الكشف على مختلف العلاقات المتشابكة والتفاعلات التي تحدث بين متغيرات الدراسة، بقراءة الشكل السابق يتضح أن حدوث صدمة في مدة (10) أدت إلى اضطرابات في العرض النقدي (M1) بين ارتفاع في أربع سنوات الأولى لتتخفف ببطء فيما بعد والذي يشير إلى أن الدين العام يؤثر في العرض النقدي (M1).



الشكل رقم (36): دالة نبض استجابة العرض النقدي (M1) لصدمة الدين العام

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

6. خطوات النمذجة القياسية لنموذج (VAR):

لاختبار الفرضية الثانية: لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين (PD) و (M2).

6.1. تقدير تحديد مدة الإبطاء المثلى: يُلاحظ أن معايير المعلومات حددت درجة الإبطاء المثلى ب (1) أي بمدة سنة واحدة.

الجدول رقم (50): تحديد مدة الإبطاء المثلى بحسب معايير المعلومات باستخدام (var)

VAR Lag Order Selection Criteria						
Endogenous variables: M2 PD						
Exogenous variables: C						
Date: 11/03/23 Time: 19:46						
Sample: 2010 2020						
Included observations: 9						
HQ	SC	AIC	FPE	LR	LogL	Lag
43.87666	44.01507	43.97124	4.29e+16	NA	-195.8706	0
42.72151 *	43.13673 *	43.00525 *	1.72e+16 *	11.12927 *	-187.5236	1
42.88239	43.57443	43.35529	3.07e+16	2.155392	-185.0988	2

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

6.2. تقدير نموذج الدراسة (VAR):

لقد قمنا بتحديد قيمة الإبطاء ب (1) وعليه نقوم بتقدير نموذج متجه انحدار الذاتي وفق ما يلي:

جدول رقم (51): تقدير نموذج الدراسة (VAR)

		System: UNTITLED		
	Estimation Method: Least Squares			
		Date: 11/03/23 Time: 19:47		
		Sample: 2011 2020		
		Included observations: 10		
	Total system (balanced) observations 20			
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	
0.5208	0.658716	0.315861	0.208063	C(1)
0.0258	2.492561	0.121476	0.302785	C(2)
0.0214	2.590015	19014.79	49248.59	C(3)
0.5006	0.691483	0.941265	0.650869	C(4)
0.0934	1.800114	0.361997	0.651635	C(5)
0.7728	-0.294389	56663.96	-16681.23	C(6)
		4.03E+15	Determinant residual covariance	
	Equation: M2 = C(1)*M2(-1) + C(2)*PD(-1) + C(3)			
		Observations: 10		
91845.40	Mean dependent var		0.862347	R-squared
13330.58	S.D. dependent var		0.823018	Adjusted R-squared
2.20E+08	Sum squared resid		5608.077	S.E. of regression
			1.825570	Durbin-Watson stat
	Equation: PD = C(4)*M2(-1) + C(5)*PD(-1) + C(6)			
92436.90	Mean dependent var		0.795217	R-squared
32569.47	S.D. dependent var		0.736708	Adjusted R-squared
1.96E+09	Sum squared resid		16712.04	S.E. of regression
			1.641669	Durbin-Watson stat

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

1. يوجد أثر معنوي للدين العام في العرض النقدي (M2)، إذ بلغت القيمة الاحتمالية أقل من (5%)، وإنَّ زيادة الدين بمقدار وحدة واحدة تؤدي إلى زيادة العرض النقدي بمقدار (0.302785) واحدة، ويمكن أن يعزى ذلك إلى طريقة تمويل العجز التي تعتمد على الحوالات وإصدار أذون الخزانة والسندات الحكومية في السوق مفتوحة واكتتاب البنك المركزي عليها في السوق الثانوية إذ لا يقوم بتمويل عجز الموازنة بإصدار النقدي أو بالشراء المباشر للأذون فقط بالسوق الثانوية فضلاً عن القروض التي تحصل عليها من المصارف الحكومية العراقية، ويُلاحظ أثره أكبر في توليفة العرض النقدي (M2) قد يعود إلى أن التوليفة تمثل المسح النقدي كاملاً مما عكس أثر آلية تمويل الدين العام الذي مصادره متنوعة بشقيه الداخلي والخارجي، فقيام البنك المركزي باكتتاب في السوق الثانوية وكذلك قدرة البنوك على توفير الائتمان للتمويل العجز بالتوظيف موارد محفظته المالية فضلاً عن القروض الخارجية التي تؤدي لزيادة العرض النقدي عند الاقتراض.

2. وبلغت القوة التفسيرية للنموذج وفق Adjusted R-squared (82%) ويفسر على أن الدين العام يعدُّ أحد العوامل زيادة العرض النقدي والعامل آخر لزيادته وفقاً لتقارير العراقية البنكية يعود لحجم صافي الموجودات الأجنبية، ومن ناحية أخرى التزام الحكومة بسداد الاستحقاقات الدين أي خدمته وفقاً لأجال الاستحقاق ولا سيما الدين الداخلي، ووجود سوق مالية متطورة يلعب البنك المركزي دوره بعمليات السوق المفتوحة بإدارة العرض النقدي، ولأنَّ اقتصاد العراق اقتصاداً ريعي نفطي يحقق موارد مالية تمكنه من خدمة دينه، وقد بلغت قيمة معامل (DW) دارين واتسن تقريباً اثنان، ما يعني عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي للبواقي.

6.3. الاختبارات التشخيصية:

6.3.1. اختبار توزيع الطبيعي لبواقي النموذج:

الجدول رقم (52): اختبار توزيع الطبيعي لبواقي النموذج

Included observations: 10		VAR Residual Normality Tests		
		Orthogonalization: Cholesky (Lutkepohl)		
Null Hypothesis: Residuals are multivariate normal				
Sample: 2010 2020		Date: 11/03/23 Time: 19:48		
	Prob.	Df	Jarque-Bera	Component
	0.7506	2	0.573636	1
	0.6636	2	0.820263	2
	0.8453	4	1.393898	Joint

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

يتضح من الشكل رقم (52) احتمالية جاركوبيرا لمعادلة بواقي النموذج هي أكبر من (5%) وبالتالي نقبل فرضية عدم القائلة بأن سلسلة البيانات توزيع البواقي تتبع التوزيع الطبيعي.

6.3.2. اختبار الارتباط الذاتي للبواقي: يتضح من الجدول رقم (53) عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي في سلسلة البواقي بقيمة الاحتمالية أكبر من (5%).

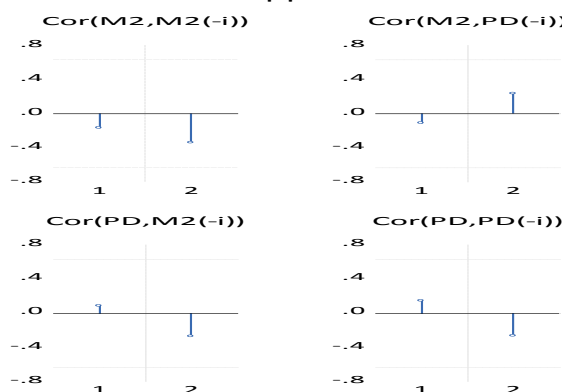
الجدول رقم (53): اختبار الارتباط الذاتي للبواقي Correlogram Of Squared Residuals

VAR Residual Serial Correlation LM Tests						
Included observations: 10			Date: 11/03/23 Time: 19:49			
Null hypothesis: No serial correlation at lag h			Sample: 2010 2020			
Prob.	Df	Rao F-stat	Prob.	Df	LRE* stat	Lag
0.8616	(4, 8.0)	0.312970	0.8599	4	1.308469	1
			Null hypothesis: No serial correlation at lags 1 to h			
Prob.	Df	Rao F-stat	Prob.	Df	LRE* stat	Lag
0.8616	(4, 8.0)	0.312970	0.8599	4	1.308469	1

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

6.3.2. التمثيل البياني لدوال الارتباط الذاتي للبواقي: يُلاحظ من الشكل أن بواقي النموذج تقع داخل مجال ثقة أي إنها ذات معنوية إحصائية معدومة ، وبالتالي قبول النموذج وهو خالٍ من المشاكل القياسية.

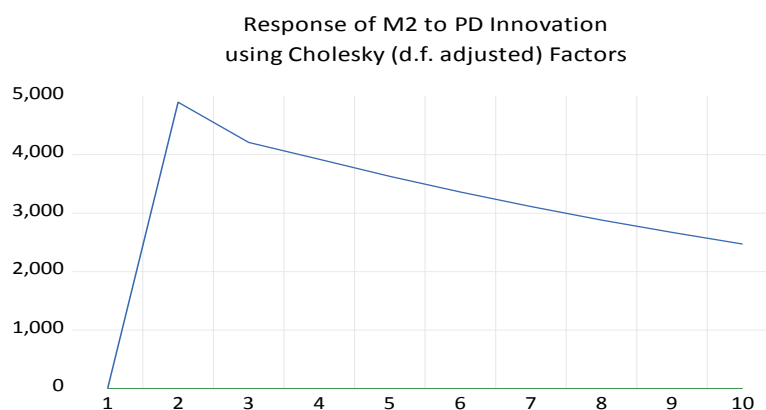
Autocorrelations with Approximate 2 Std.Err. Bounds



الشكل رقم (37): التمثيل البياني لدوال الارتباط الذاتي للبواقي

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EVIEWS12 (بيانات الملحق)

6.4. دالة نبض استجابة العرض النقدي (M2) لصدمة الدين العام:



الشكل رقم (38): دالة نبض استجابة العرض النقدي (M2) لصدمة الدين العام

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EViews12 (بيانات الملحق)

بقراءة الشكل السابق يتضح أن حدوث صدمة في مدة (10) أدت إلى اضطرابات في العرض النقدي (M2) بين ارتفاع في أربع سنوات الأولى لتتخف ببطء فيما بعد والذي يشير إلى أن الدين العام يؤثر في العرض النقدي (M2).

وتوصلت الباحثة بالدراسة القياسية للدين العام والعرض النقدي في العراق، إلى وجود أثر معنوي وإيجابي للدين العام على العرض النقدي بتوليفاته (M1, M2) وبالتالي السلطة النقدية لا تتمتع بالقدرة على التحكم بالعرض النقدي فعلى الرغم من صدور قرار منع التمويل المباشر من البنك المركزي العراقي إلا أن اكتتابه في السوق الثانوية على أذن وسندات الحكومة من ناحية، وحصول السلطة المالية على التمويل من المصارف حكومية العراقية بشكل رئيسي تركت أثراً في زيادة العرض النقدي بتوليفاته (M1, M2) وبالتالي يعد العرض النقدي متغيراً داخلياً لأن السلطة المالية تؤثر في مساره.

النتائج والتوصيات:

حاولت الباحثة بهذه الدراسة الإحاطة بموضوع الدّين العام والعرض النقدي من الناحية النظرية واختبار هذه العلاقة في الدول العربية (سورية - لبنان - العراق)، وتوصلت الباحثة إلى النتائج التالية:

النتائج النظرية:

1. يمثل الدّين العام مصدراً مالياً للدولة وهو إجمالي ما اقترضته الحكومة لتمويل عجزها، ويتوقف أثره في متغيرات الاقتصاد الكلي بناء على الآلية المتبعة في تمويله وطريقة توظيفه.
2. تمثل استدامة الدّين العام قدرة الدولة على تحمل الدّين العام وسداده لتفادي الوقوع في فخ المديونية العامة ومقياس لمدى نجاح وكفاءة الحكومة في إدارة دينها لتحقيق أهدافها المرسومة.
3. يعدّ العرض النقدي كمتغير خارجي إذ يحدد المصرف المركزي كل من حجم العرض النقدي والاحتياطات الإجبارية، ولكن قد يكون العرض النقدي متغير داخلياً لا يمكن للبنك المركزي تحديده بمفرده، إذ تترك مختلف الجهات الاقتصادية أثراً في تحديده.
4. قد يؤدي الدّين العام إلى حدوث تضخم نتيجة القروض الحكومية، وبالتالي يؤثر في مستوى الأسعار والقوة الشرائية للنقود.

النتائج التطبيقية:

1. بمقارنة نتائج أبرز التطورات الاقتصادية في دول عينة الدراسة وجد بأنها تفتقر لرؤية الاستراتيجية لاستدامة الدّين العام والأدوات اللازمة لتحقيقها بناء على مؤشرات الدّين العام إلى جانب آلية تمويله وتوظيفه في كل من هذه الدول.
 2. لوحظ بمقارنة نتائج الدراسة القياسية لدول عينة الدراسة (سورية - لبنان - العراق) في المدة (2010-2020) وجود أثر معنوي للدّين العام في العرض النقدي وبالتالي يمثل الدّين العام أحد المحددات الرئيسية للعرض النقدي وفق ما يلي:
- أ- اتضح باختبار العلاقة في سورية وجود أثر معنوي وإيجابي للدّين العام (PD) في العرض النقدي بتوليقاته (M_1, M_2) فالعرض النقدي متغير داخلي والسلطة النقدية لا تتمتع بالقدرة على إدارته نتيجة الاعتماد الرئيسي على الاقتراض من المصرف المركزي لسد فجوة الموارد المالية، والوقوع في شبح التضخم نتيجة عجز الحكومة على إدارة دينها العام بكفاءة وفاعلية وفشلها في إعادة الحياة للاقتصاد السوري وتحقيق النمو الاقتصادي.
- ب- أكدت نتائج اختبار العلاقة في لبنان بوجود أثر معنوي وإيجابي للدّين العام (PD) على توليفة العرض النقدي (M_1)، إلا أن أثره كان عكسياً في كتلة العرض النقدي (M_4) وفسر نتيجة لجوء السلطة المالية إلى البنك المركزي لتمويل عجزها المستمر، وبقراءة مسار العرض (M_4) في مدة (2010-2020) تراجع إلى احتجاز كتلة النقدية وعدم دخولها في التداول، وتم تحقق نظرية

المحفظة المالية لأنَّ سلوك العامة في إدراك مدى عجز الحكومة في تحقيق أهدافها التنموية تركَّ أثرًا في تراجع العرض النقدي (M_4).

ت- وكانت نتيجة اختبار العلاقة في العراق وجود أثر معنوي وإيجابي للدين العام (PD) في العرض النقدي بتوليفاته (M_1, M_2) وبالتالي يعدُّ العرض النقدي متغيراً داخلياً، فالسلطة المالية تؤثر في مساره.

3. وبمقارنة نتائج الدراسة بنتائج الدراسات السابقة فقد تميزت الدراسة بتناول أبرز التطورات الاقتصادية في المدة (2010-2020) التي عانت خلالها دول عينة الدراسة من اضطرابات وصراعات أدت إلى ارتفاع الدين العام فيها واضطراب مسار العرض النقدي والذي تبين من خلال التحليل ضرورة العمل على تطوير إدارة الدين العام ومراعاة سمات كل دولة إلى جانب ضبط أوضاعها المالية بترشيد الإنفاق العام وإحكام الرقابة وتوجيه الأُمثل في توظيف الإيرادات العامة في مجالات تنمية استثمارية، إلى جانب الدراسة القياسية باستخدام السلاسل الزمنية لاختبار أثر الدين العام في كل من توليفات العرض النقدي ($M_1-M_2-M_4$) ولوحظ بأن الدراسة قد توصلت إلى وجود أثر معنوي وإيجابي للدين العام في العرض النقدي في كل من سورية والعراق وتفسير ذلك بمنظور نظرية العرض النقدي كمتغير داخلي، إلا أن أثره في لبنان كان معنوياً وإيجابياً في توليفة العرض النقدي (M_1) بينما كان عكسياً في أثره في توليفة العرض النقدي (M_4) وفسر ذلك بمنظور المحفظة المالية وهي بحاجة إلى مزيد من البحث والدراسة لكون وجود جهات فاعلة اقتصادية مختلفة تلعب دوراً أيضاً في تحديد مسار العرض النقدي.

التوصيات:

ينبغي على القائمين على سياسة الدولة في كل من دول عينة الدراسة (سورية - لبنان - العراق) القيام بما يلي:

1. العمل على تحقيق التنسيق الفعال بين السلطتين النقدية والمالية، وإضفاء المزيد من الاستقلالية للبنك المركزي، وهذا مطلبٌ مهمٌّ جداً.
2. ضبط الأوضاع المالية، وزيادة الوعي والعمق المالي، إلى جانب تطوير السوق المالية فهي الركيزة الأساسية للنمو والتطور والحصول على التمويل اللازم لموازنة، وبالتالي تمكن إدارة الدين العام في الحصول على مصادر تمويل وضرورة تطوير عمليات السوق المفتوحة.
3. تنويع الاقتصاد لتشجيع التصدير وإيجاد فرص العمل وتعزيز النمو.
4. ربط الإنفاق الحكومي بنتائج التنمية وتعزيز إنتاجيته من خلال رصد وتقييم نتائج ومخرجات كل بند من بنود الإنفاق العام من حيث مساهمته في تحقيق أهداف التنمية المستدامة.
5. إعطاء الأولوية للتدابير المالية المعززة للنمو، وتحديد آليات للرصد وتحديد الأهداف كما ينبغي تحسين إدارة المالية العامة بمجملها من خلال وضع قواعد لتثبيت الدين وأطر الإنفاق في الأجل المتوسط، وكذلك أطر للإيرادات في الأجل المتوسط، وتحسين الشفافية والحد من الهدر.

6. التركيز على تحسين جودة القوانين والإجراءات الضريبية بهدف رفع الوعي الضريبي وزيادة الضرائب ومحاربة التهرب الضريبي.
7. وضع سياسة نقدية مناسبة تحقق الظروف اللازمة لزيادة قيمة التدابير المالية إلى أكبر درجة ممكنة.
8. إقامة إدارة للدين العام هدفها تحقيق الكفاءة والفاعلية في إدارة دينها كالحصول على تمويل اللازم بأقل درجة مخاطرة وبتكلفة معقولة والزمن المناسب إلى جانب التوظيف الأمثل له بما يحقق في النهاية استدامة الدين العام، والاستفادة من تجارب الدول الناجحة كالسعودية التي استعانت بصندوق النقد الدولي لتطوير إدارتها لتحقيق أهدافها التنموية.
9. أهمية طرح صكوك الإسلامية فهي من أهم الأدوات مالية فاعلية حيث توجهت عدة دول في أوروبا وخليج العربي وماليزيا لتوفير الموارد المالية، وضرورة نشر الوعي لما لها من آثار إيجابية في توسيع قاعدة الاستثمار وإفساح المجال للمستثمرين للاستثمار بها، وبالتالي توفير موارد مالية حقيقية لدعم عجلة الإنتاج وتحقيق النمو الاقتصادي.
10. توصي الباحثة للأبحاث المستقبلية في القيام بالدراسات التحليلية لمحددات الأخرى التي تؤثر في العرض النقدي حيث يتطلب نموذجاً بنوياً أكثر تفصيلاً يتم من خلاله إدراك وتفسير سلوك مختلف الجهات الفاعلة الاقتصادية، وكما ينبغي القيام بالدراسات التحليلية والاستفادة من تجارب الدول الناجحة في إدارة الدين العام والإمكانية في تطبيقها في دول عينة الدراسة لتحقيق استدامة الدين العام.

المراجع:

أولاً: المراجع باللغة العربية:

الكتب:

1. كنعان، علي. (2009). الاقتصاد المالي. كلية الاقتصاد. جامعة دمشق. (1-393)

الرسائل الجامعية:

2. حساني، عبد الرزاق. (2002). النظرية والسياسة النقدية والتوازن الاقتصادي واقع السياسة النقدية وآفاقها في سورية. جامعة دمشق كلية الاقتصاد.

الأبحاث والمقالات:

1. اتحاد المصارف العربية. (15 5، 2014). التطورات الاقتصادية في لبنان في المدة (2000-

2014). الأمانة العربية لاتحاد المصارف العربية - إدارة الدراسات والبحوث، 1-6. تم الاسترداد من <http://uabonline.org>

2. إدلبي، محمود، منى، فاضل، محمد، حسن. (2021). واقع السياسة المالية في سورية بين عامي 2011 و2019. مجلة جامعة تشرين، 1(43)، 415-427. تم الاسترداد من journal.tishreen.edu.sy

3. الأونرا. (5، 2014). سورية هدر الإنسانية (الظروف الاقتصادية والاجتماعية في سورية). المركز السوري لبحوث السياسات، 1-59.

4. تركاوي، خالد. (25، 4، 2020). امتناع لبنان عن سداد ديونه. أبعاد للدراسات الاستراتيجية. info@dimensionscenter.net

5. جمعية المصارف لبنان. (2018). التطورات الاقتصادية العامة لبنان. جمعية المصارف لبنان، 1-49. تم الاسترداد من <http://www.abl.org.lb>

6. جمعية المصارف لبنان. (2020). التطورات الاقتصادية العامة لبنان. تم الاسترداد من abl.org.lb

7. حسن، السيد، موفق. (1999). التطورات الحديثة للنظرية والسياسة النقدية (عرض النقد والسياسة النقدية). جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية ، 2(15)، 66-75.

8. حوراني، أكرم. (2023). ضرورة التنسيق بين السياستين المالية والنقدية في سورية. جمعية العلوم الاقتصادية السورية. <http://www.secoss.org>
9. خن، فتحي . (2015). كفاءة المنتجات المالية الإسلامية في تحقيق الاستدامة المالية للديون السيادية. المؤتمر العالمي العاشر للاقتصاد الإسلامي. قطر.
10. خضور، ذو الفقار. (15 8، 2022). العبء الاقتصادي للديون الخارجية في سورية. مجلة جامعة حماه، 5(10)، 120-127.
11. الرصاصي، حسين، مؤيد، البكر، بكر، أحمد، راوه، صبري، فارس. (12، 2016). نموذج المضاعف النقدي في الاقتصاد السعودي. مؤسسة النقد العربي السعودي، 1-20.
12. العباس، بلقاسم. (2020). تداعيات جائحة كوفيد (19) على الدين العام في الدول العربية. مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية - المعهد العربي للتخطيط، 22(3)، 175-196. تم الاسترداد من belkacem@api.org.kw
13. العبداني، أروى، الغامدي، منال. (9، 2020). أثر الدين العام على بعض المتغيرات الاقتصادية في المملكة العربية السعودية. مؤسسة النقد العربي السعودي، 1-36.
14. عبيد، خميس، باسم. (30 9، 2017). تقدير أثر الدين العام الداخلي على الأساس النقدي في الاقتصاد العراقي للمدة (2006-2015). مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، 9(19)، 156-178. تم الاسترداد من <http://search.emarefa.net/detail/BIM-844922>
15. العكاب، محمد عيد، ياسر. (30 3، 2022). استدامة الدين الخارجي لدول ما بعد النزاعات المسلحة الواق والتحديات " الحالة اللبنانية". مجلة العلوم الاقتصادية والغدارية والقانونية، 6(8)، 31-51. تم الاسترداد من <http://doi.org/10.26389/AJSRP.B201021>
16. علي، ابراهيم، أحمد. (10، 2010). نظرية الدين الحكومي. البنك المركزي العراقي، 1-66.
17. علي، مدين. (2018). محن الاقتصاد السوري: بين محدودية أداء الإدارة النقدية والمالية ومأزق التمويل البديل (مقارنة نقدية من منظور سياساتي / استراتيجي مختلف). مداد مركز دمشق للابحاث والدراسات، 1-20. تم الاسترداد من www.dcrs.sy

18. سيد أحمد، خالد ابراهيم، السيد، مصطفى حسني، السيد البرماوي أدهم محمد ،. (9، 2023). أثر الدين العام على التضخم عبر قناتي سعر الصرف وعرض النقود دراسة قياسية للاقتصاد المصري للفترة من (1990-2020). مجلة التجارة والتمويل (3)، 888-943.

19. كبيسي، محمد، صالح ، لفته، حازم، حسن، داغر، محمد محمود، محمود. (1، 8، 2019). الدين المصرفي العام وقيد الاحتياطي الاجنبي في العراق للمدة (2017-2004). *Journal Of Economics And Administrative Sciences* 25(113)، 294-330. <https://doi.org/10.33095/JEAS.V25I113.1699>

20. كنعان، علي. (2020). لبنان أمام أزمة مالية مرتقبة وآثار سيئة على الاقتصاد السوري. دمشق: المرصد العمالي للدراسات والبحوث. ص ص 1-21

21. مالك، أحمد، عبد رحيم، إسماعيل، العيسى، ميثم. (31، 12، 2020). تحليل الآثار المالية و النقدية لتزايد الدين العام الداخلي في الولايات المتحدة الأمريكية للمدة 2002-2018. *المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية* (18)، 75-100. تم الاسترداد من <https://search.emarefa.net/detail/BIM-1021457>

22. ياغي، كنان. (2017). الآثار الاقتصادية لإصدار أذون وسندات الخزانة. مدد مركز دمشق للابحاث والدراسات، 1-17. تم الاسترداد من www.dcrs.sy

ثانياً: المراجع باللغة الإنجليزية:

Books:

1. Baumol, W., & Blinder, A. (2010). *Economics Principles And Policy*. United States Of America: South-Western Cengage Learning.
2. Mishkin, F. (2004). *The Economics Of Money, Banking, Financial Markets* (7 ed.). The United States Of America: The Addison-Wesley Series In Economics.

Master Thesis:

1. Ajili, W. (2007, December). La gestion de la dette publique selon les approches economique, institutionnelle et financiere: Application a une petite economie en developpement, la Tunisie. *Economies et Finance Universite Paris Dauphine-paris*, pp. 1-352.
2. Nyalihamu, C. (2011, 9). Determinants Of Money Supply In Rwanda. *School Of Economics, University Of Nairobi*, 1-69.

Article and others:

1. Ahmed, H. A. (2020, 4). Monetary Base And Federal Government Debt In The Long-Run: Anon-Liner Analysis. *Bulletin Of Economic Research*, 72(2), 167-184.
2. Aloysius, C. (2016, 8 31). An Empirical Study Of The Impact Of Public Debt On Economic Growth Of India. *Department Of Economics University Of Madras Chennai*, 1-25.
3. Alqudair, K. (2006). Endogenous And Exogenous Money Concepts: An Empirical Investigation From The Kingdom Of Saudi Arabia. *Economia Internazionale/ International Economics*, 59(2), 143-159.
4. Aybarc, S. (2019, 10). Theory Of Public Debt And Current Reflections. *Public Economics And Finance*, 1-11.
5. Bilan, I., & Roman, A. (2014, 10). Interconnections Between Public Indebtedness And Inflation In Contemporary Economies. *Economics and Sociology*, 7(4), 59-70.
6. Chouraqui, J. C., Jones, B., & Montador, R. B. (1986). Public Debt In A Medium-Term Perspective. *Organisation For Economic Co-Operation And Development*, 103-153.
7. Delechat, C., & Medina, L. (2020, 12 1). What Is The Informal Economy. *Finance&Development*, 54-55.
8. Desai, M. (1989). Endogenous and Exogenous Money. *Palgrave Mcmillan*, 146-150.
9. Ehler, M. (2009). policy responses to the Global Financial Crisis . Reserve Bank Of Australia Economics Competition.
10. Elmendorf, D., & Mankiw, G. (1998, 3). Government Debt. *National Bureau Of Economic Research*(6470), 1-91.
11. Engle, R., Handry, D., & Richard, J. (1983, 3). Exogeneity. *Econometrica*, 51(2), 277-304.
12. Even, P. (2004, 5 19). A Offre De Monnaie In Analyse Economique. 1-31.
13. Fan, Rachel Yuting; Lederman, Daniel; Nguyen, Ha; Rojas, Claudio;. (2021, 12 25). Calamities, Debt And Growth. *Economic Research Forum*, 1-18.
14. Fontana, G. (2020). Monetary Economics After The Global Financial Crisis: what has happened to the endogenous money theory? *European Journal Of Economics And Economic Policies: Intervention*, 17(3), 339-355.
15. Forncerrada, L. (2005, 11 4). Public Debt Sustainability.Note On Debt Sustainability, Development Of A Domestic Government Securities Market And Financial Risks. *Revista Analisis Economico*, 2(44), 259-272.
16. Fund, I. M. (2013). Public Debt Sustainability: Guide For Compilers And Users. *International Monetary Fund* , 2.
17. Fund, I. M. (2014). External Debt Statistics: guide for compilers and users. *International Monetary Fund*, 1-131.

18. Guney, I. E., & Cepni, O. (2017, 1). Endogeneity Of Money Supply:Evidence From Turkey. *International Journal Of Finance & Banking Studies*, 6(1), 1-10.
19. Hakura, D. (2020, 9). What Is Debt Sustainability? *Finance&Development.IMF*, 60-61.
20. Howells, P. (2010). The Money Supply In Macroeconomics. *Nova Science Publishers Inc*, 1-24.
21. Institution. (2010, 11). Debt Indicators. *Intosai General Secretariat- Rechnungshof*, 1-33.
22. Kose, A., Ohnsorge, F., & Sugawara, N. (2020, 2). Benefits And Costs Of Debt: The Dose Makes The Dose Makes The Poison. *World Bank Group*, 1-36.
23. Mikhael, M. (2019, 5 19). A Historical Of Lebanon's Public Dbt. *BLOMINVEST BANK*, 1-9.
24. Mustapha, S., & Prizzon, A. (2015, 7). Debt Sustainability And Debt Management In Developing Countries. *EPS-PEAKS*, 1-51.
25. Palley, T. (2001, 11). Endogenous Money: What Is And Why It Matters. 1-36.
26. Regret , S. (2018, 11 2). Money Supply Exogeneity And Endogeneity Under Zimbabwe's Multiple Currency Regime, 2009 To 2017. *Journal Of Economics And Sustainable Development*, 183-194.
27. Theron, N. (2003, 4). Endogenous Credit Money Evidence From Selected Developing Countries. *Stellenbosch*, 1-452.
28. Thwaini, F. H., & Hamdan, A. A. (2017). Money Supply: Endogenous Or Exogenous Variable? With Reference To Iraq. *Business Perspectives*, 12(4), 144-153.
29. Ultremare. (2019, 10 9). L'endogeneite De La Monnaie Au Bresil: La Creation De Credit Apres L'adoption Du Regime De Ciblage de. *HAL Open Science*, 1-142.
30. Vebrova, L., & Rybacek, V. (2014, 2). How To Read Government Deficit And Debt. *Statistics And Economy Journal*, 94(3), 32-46.
31. Vit, K. (2003). The Possibilities Of Budget Deficit Financing. *NISPAcee Journal*, 1-10.
32. Yulia Vymyatnina .(2013) .Money Supply And Monetary Policy In Russia: A Postkeynesian Approach Revisited .*Department Of Economics, European University*.56-1 ‘

المواقع الالكترونية:

- <http://cbssyr.sy> .1
- www.syrianfinance.gov.sy .2
- www.abl.org.lb .3
- www.imf.org .4
- www.ccib.org.lb .5
- www.cbi.iq .6
- www.mof.gov.iq .7

الملحق رقم (1)

الجدول رقم (1): بيانات الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة والجارية مقدرة بالمليون ليرة

السنة/مليون	الناتج المحلي بالأسعار الجارية	معدل النمو الجاري %	الناتج المحلي بالأسعار الثابتة	معدل النمو الحقيقي %	المخفف الضمني
2010	2,834,517	12.40%	1,070,281	5.20%	6.9
2011	3,252,720	14.8%	1,100,784	2.8%	11.57
2012	3,024,842	-7.0%	810,849	-26.3%	26.25
2013	2,937,561	-2.9%	597,594	-26.3%	31.77
2014	3,612,015	23.0%	535,981	-10.3%	37.09
2015	4,732,656	31.0%	513,579	-4.2%	36.74
2016	6,117,033	29.3%	480,680	-6.4%	38.1
2017	8,317,173	36.0%	477,203	-0.7%	36.96
2018	9,588,167	15.3%	483,852	1.4%	13.7
2019	11,904,318	24.2%	489,757	1.2%	22.66
2020	17,273,000	45.1%	470,786	-3.9%	50.95

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات الصادرة من <http://cbssyr.sy>

الجدول رقم (2): أرقام الموازنة العامة مقدرة بالمليار

السنة / مليار	الإتفاق العام	الإيرادات العامة	العجز العام	العجز العام
2010	695	634	61	61,000
2011	835	649	186	186,340
2012	1,327	779	547	547,450
2013	1,383	634	749	749,040
2014	1,390	866	524	524,110
2015	1,554	980	574	573,660
2016	1,980	1,339	642	641,500
2017	2,660	1,906	754	754,400
2018	3,187	2,378	809	809,000
2019	3,882	2,936	946	945,600
2020	4,000	2,545	1,455	1,455,380

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد www.syrianfinance.gov.sy

الجدول رقم (3): أبرز التطورات النقدية في سورية مقدرة بالمليون ليرة

السنة / مليون	M0	معدل نمو (M0)	M1	معدل نمو (M1)	M2	معدل نمو (M2)
2010	371,333	12.10%	1,063,510	16.10%	2,039,278	12.60%
2011	403,943	8.8%	1,038,909	-2.3%	1,906,372	-6.5%
2012	423,536	4.9%	1,049,213	1.0%	1,902,579	-0.2%
2013	527,474	24.5%	1,255,920	19.7%	2,337,593	22.9%
2014	661,569	25.4%	1,529,896	21.8%	2,675,448	14.5%
2015	843,756	27.5%	1,876,982	22.7%	3,191,278	19.3%
2016	1,024,475	21.4%	2,331,429	24.2%	3,922,870	22.9%
2017	1,675,148	63.5%	3,481,680	49.3%	5,182,428	32.1%
2018	2,029,248	21.1%	4,517,491	29.8%	6,564,068	26.7%
2019	1,881,451	-7.3%	4,043,592	-10.5%	6,035,774	-8.0%
2020	2,080,841	10.6%	4,449,088	10.0%	6,582,800	9.1%

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد من <http://cbssyr.sy> ومعادلة الاتجاه العام لتقدير بيانات العرض النقدي (2020-2019)

الجدول رقم (4): مؤشر نسبة الدين العام إلى كل من الناتج المحلي إجمالي وإيرادات العامة

السنة / مليون	الدين العام	الناتج المحلي بالأسعار الجارية	الإيرادات العامة	نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي	نسبة الدين العام إلى الإيرادات العامة
2010	1,269,340	2,834,517	634,000	44.8%	200%
2011	1,287,974	3,252,720	648,660	39.6%	199%
2012	1,777,602	3,024,842	779,050	58.8%	228%
2013	2,430,075	2,937,561	633,960	82.7%	383%
2014	2,982,446	3,612,015	865,890	82.6%	344%
2015	3,477,225	4,732,656	980,340	73.5%	355%
2016	4,223,192	6,117,033	1,338,500	69.0%	316%
2017	5,396,762	8,317,173	1,905,600	64.9%	283%
2018	6,738,394	9,588,167	2,378,000	70.3%	283%
2019	6,632,077	11,904,318	2,936,400	55.7%	226%
2020	7,301,092	17,273,000	2,544,620	42.3%	287%

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد www.syrianfinance.gov.sy

ومعادلة الاتجاه العام لتقدير بيانات الدين العام (2020-2019)

الجدول رقم (5): مؤشر نسبة خدمة الدين العام إلى كل من الناتج المحلي إجمالي وإيرادات العامة

السنة/مليون	خدمة الدين العام	الإيرادات العامة	الناتج المحلي بالأسعار الجارية	خدمة الدين على الناتج المحلي الإجمالي
2010	69,650	634,000	2,834,517	11%
2011	94,854	648,660	3,252,720	15%
2012	113,804	779,050	3,024,842	15%
2013	72,093	633,960	2,937,561	11%
2014	88,956	865,890	3,612,015	10%
2015	103,483	980,340	4,732,656	11%
2016	236,515	1,338,500	6,117,033	18%
2017	178,454	1,905,600	8,317,173	9%
2018	753,675	2,378,000	9,588,167	32%
2019	918,637	2,936,400	11,904,318	31%
2020	699,135	2,544,620	17,273,000	27%

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد <http://cbssyr.sy> و www.syrianfinance.gov.sy

ومعادلة الاتجاه العام لتقدير بيانات خدمة الدين العام (2020-2019)

الجدول رقم (6): أرقام الموازنة العامة مقدرة بالمليار

السنة	الإيرادات	التفقات	خدمة الدين	العجز العام	عجز موازنة	الناتج المحلي	العجز العام / الناتج المحلي	الرصيد الأولي / الناتج	الإيرادات / الناتج	التفقات / الناتج
2010	12684	17047	6218	-4363	1855	57300	-7.61%	3.2%	22.1%	29.8%
2011	14070	17600	6034	-3530	2505	60414	-5.84%	4.1%	23.3%	29.1%
2012	14164	20081	5752	-5917	-166	66481	-8.90%	-0.2%	21.3%	30.2%
2013	14201	20563	6000	-6362	-361	71185	-8.94%	-0.5%	19.9%	28.9%
2014	16400	21032	6602	-4632	1970	74714	-6.20%	2.6%	22.0%	28.2%
2015	14435	20393	7050	-5958	1092	76518	-7.79%	1.4%	18.9%	26.7%
2016	14959	22412	7484	-7453	31	77612	-9.60%	0.0%	19.3%	28.9%
2017	17524	23186	7814	-5662	2152	80507	-7.03%	2.7%	21.8%	28.8%
2018	17405	26821	8457	-9416	-958	83329	-11.30%	1.1%	20.9%	32.2%
2019	16680	25477	8366	-8797	-431	80736	-10.90%	0.5%	20.7%	31.6%
2020	15342	19425	3106	-4083	-977	95629	-4.27%	1.0%	16.0%	20.3%

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على www.imf.org و www.abl.org.lb

الجدول رقم (7): أبرز التطورات النقدية في لبنان مقدرة بالمليار ليرة

السنة / مليار	M1	معدل نمو (M1)	M2	معدل نمو (M2)	M3	معدل نمو (M3)	m4	معدل نمو m4
2010	5728	18%	59402	15.40%	138910	12.30%	146821	12%
2011	6138	7%	58643	-1.3%	146576	5.5%	154365	5.1%
2012	7104	16%	65077	11.0%	156797	7.0%	164679	6.7%
2013	7620	7%	68749	5.6%	167571	6.9%	176807	7.4%
2014	8301	9%	73400	6.8%	177397	5.9%	187826	6.2%
2015	9042	9%	78620	7.1%	186360	5.1%	197369	5.1%
2016	10159	12%	82428	4.8%	200192	7.4%	210989	6.9%
2017	10624	5%	79166	-4.0%	208965	4.4%	219706	4.1%
2018	11661	10%	76828	-3.0%	212993	1.9%	224437	2.2%
2019	16620	43%	63484	-17.4%	202831	-4.8%	214077	-4.6%
2020	40156	142%	67510	6.3%	200052	-1.4%	211577	-1.2%

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على www.ccib.org.lbwww.abl.org.lb ,

الجدول رقم (8): مؤشر نسبة الدين العام إلى كل من الناتج محلي إجمالي وإيرادات العامة

السنة / مليار	الناتج محلي	الدين العام	الإيرادات	نسبة الدين إلى الناتج	نسبة الدين إلى الإيرادات
2010	57300	79255	12684	138%	625%
2011	60414	80887	14070	134%	575%
2012	66481	86959	14164	131%	614%
2013	71185	95710	14201	134%	674%
2014	74714	100356	16400	134%	612%
2015	76518	106015	14435	139%	734%
2016	77612	112911	14959	145%	755%
2017	80507	119892	17524	149%	684%
2018	83329	128347	17405	154%	737%
2019	80736	138150	16680	171%	828%
2020	95629	144108	15342	151%	939%

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على www.abl.org.lb

الجدول رقم (9): مؤشر نسبة خدمة الدين العام إلى كل من الناتج محلي إجمالي وإيرادات العامة

السنة / مليار	خدمة الدين	الناتج محلي	الإيرادات	خدمة الدين إلى الناتج	خدمة الدين إلى الإيرادات
2010	6218	57300	12684	10.9%	49%
2011	6034	60414	14070	10.0%	43%
2012	5752	66481	14164	8.7%	41%
2013	6000	71185	14201	8.4%	42%
2014	6602	74714	16400	8.8%	40%
2015	7050	76518	14435	9.2%	49%
2016	7484	77612	14959	9.6%	50%
2017	7814	80507	17524	9.7%	45%
2018	8457	83329	17405	10.1%	49%
2019	8366	80736	16680	10.4%	50%
2020	3106	95629	15342	3.2%	20%

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على www.ccib.org.lbwww.abl.org.lb ,

الجدول رقم (9): بيانات الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة والجارية مقدرة بالمليون ليرة

السنة/ مليون	الناتج المحلي الإجمالي بأسعار الجارية	معدل نمو الناتج المحلي الجارية بأسعار الجارية	الناتج المحلي بالأسعار الثابتة	معدل نمو الناتج المحلي الحقيقي	المخفض الضمني
2010	162,064,566	16.30%	60,600,000	7.30%	8.45
2011	217,327,107	34.1%	62,900,000	3.8%	29.2
2012	254,225,491	17.0%	68,300,000	8.6%	7.73
2013	273,587,529	7.6%	75,700,000	10.8%	-2.9
2014	266,332,655	-2.7%	72,700,000	-4.0%	1.37
2015	194,680,972	-26.9%	18,230,000	-74.9%	191.51
2016	196,924,142	1.2%	19,950,000	9.4%	-7.57
2017	221,665,710	12.6%	20,110,000	0.8%	11.67
2018	268,918,874	21.3%	19,910,000	-1.0%	22.54
2019	276,157,868	2.7%	22,310,000	12.1%	-8.36
2020	219,768,798	-20.4%	18,810,000	-15.7%	-5.61

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على www.cbi.iq

الجدول رقم (10): أرقام الموازنة العامة

السنة/ مليار	الإيرادات العامة	النفقات العامة	عجز الموازنة العامة	الناتج المحلي الإجمالي بأسعار الجارية	نسبة الرصيد العامة للموازنة إلى الناتج المحلي الإجمالي	نسبة الإيرادات إلى الناتج	نسبة النفقات إلى الناتج
2010	61,736	84,659	- 22,923	162,065	-14%	38.1%	52.2%
2011	108,807	78,758	30,049	217,327	14%	50.1%	36.2%
2012	119,817	105,140	14,677	254,226	6%	47.1%	41.4%
2013	113,840	119,128	- 5,288	273,588	-2%	41.6%	43.5%
2014	105,609	113,474	- 7,865	266,333	-3%	39.7%	42.6%
2015	66,470	70,398	- 3,928	194,681	-2%	34.1%	36.2%
2016	54,409	67,067	- 12,658	196,924	-6%	27.6%	34.1%
2017	77,336	75,490	1,846	221,666	1%	34.9%	34.1%
2018	106,569	80,873	25,696	268,919	10%	39.6%	30.1%
2019	107,567	111,724	- 4,157	276,158	-2%	39.0%	40.5%
2020	63,199	76,082	- 12,883	219,769	-6%	28.8%	34.6%

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على www.cbi.iq

الجدول رقم (11): أبرز التطورات النقدية في العراق

السنة / بالمليار	m0	معدل النمو m0	m1	معدل نمو m1	m2	معدل نمو m2
2010	53,810	18.90%	51,743	38.70%	60,386	32.90%
2011	58,698	9.1%	62,473	20.7%	72,178	19.5%
2012	70,501	20.1%	67,622	8.2%	77,187	6.9%
2013	82,804	17.5%	78,593	16.2%	89,512	16.0%
2014	71,528	-13.6%	77,593	-1.3%	92,989	3.9%
2015	63,049	-11.9%	69,613	-10.3%	84,527	-9.1%
2016	68,717	9.0%	75,524	8.5%	90,466	7.0%
2017	65,691	-4.4%	76,987	1.9%	92,857	2.6%
2018	67,161	2.2%	77,829	1.1%	95,391	2.7%
2019	78,253	16.5%	86,771	11.5%	103,441	8.4%
2020	88,862	13.6%	103,354	19.1%	119,906	15.9%

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على www.cbi.iq

الجدول رقم (12): مؤشر نسبة الدين العام إلى كل من الناتج المحلي إجمالي وإيرادات العامة

السنة / بالمليار	الدين العام	الناتج المحلي الإجمالي بأسعار الجارية	الإيرادات العامة	نسبة الدين إلى الناتج	نسبة الدين إلى الإيرادات
2010	32,058	162,065	61,736	20%	52%
2011	34,047	217,327	108,807	16%	31%
2012	77,625	254,226	119,817	31%	65%
2013	80,965	273,588	113,840	30%	71%
2014	75,788	266,333	105,609	28%	72%
2015	75,119	194,681	66,470	39%	113%
2016	78,366	196,924	54,409	40%	144%
2017	105,872	221,666	77,336	48%	137%
2018	129,226	268,919	106,569	48%	121%
2019	127,538	276,158	107,567	46%	119%
2020	139,823	219,769	63,199	64%	221%

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على www.cbi.iq و www.imf.org

الجدول رقم (13): مؤشر نسبة خدمة الدين العام إلى كل من الناتج المحلي إجمالي وإيرادات العامة

السنة / مليون	خدمة الدين العام	الناتج المحلي الإجمالي بأسعار الجارية	الإيرادات العامة	نسبة الدين إلى الناتج	نسبة الدين إلى الإيرادات
2010	422,546	162,064,566	61,736,000	0.3%	0.7%
2011	1,163,039	217,327,107	108,807,000	0.5%	1.1%
2012	1,706,138	254,225,491	119,817,000	0.7%	1.4%
2013	1,839,423	273,587,529	113,840,000	0.7%	1.6%
2014	2,187,416	266,332,655	105,609,000	0.8%	2.1%
2015	2,281,862	194,680,972	66,470,000	1.2%	3.4%
2016	1,580,020	196,924,142	54,409,000	0.8%	2.9%
2017	1,848,660	221,665,710	77,336,000	0.8%	2.4%
2018	2,473,288	268,918,874	106,569,000	0.9%	2.3%
2019	4,699,632	276,157,868	107,567,000	1.7%	4.4%
2020	1,769,826	219,768,798	63,199,000	0.8%	2.8%

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على www.cbi.iq و www.imf.org و www.mof.gov.iq

Abstract

This study aims to determine the impact of public debt on the money supply due to their importance and role in the national economy. The study is conducted within the framework of the economy of some Arab countries (Syria – Lebanon– Iraq) during the period (2010–2020). The study was completed based on the descriptive analytical approach and was completed in three chapters. The first chapter deals with public debt, its basic concepts, importance and effects, in addition to the sustainability of public debt, which is considered one of the important goals of the government of any country. The second chapter deals with the theory of money supply as an external and internal variable and the potential effects of public debt on the money supply. As for the last chapter, the researcher conducted the applied study relying on annual data for the period 2010–2020 and using the Excel program to analyze the most prominent economic developments and then applied the cointegration test using the autoregressive model for distributed lag periods and the autoregressive vector model were applied to test the relationship relying on the eviews12 program. The study concludes that public debt is considered a major limiter of the money supply. More as over, and as was observed through testing the relationship in Syria and Iraq that there is a positive effect of public debt on each of (M1,M2), while in Lebanon it was found that the effect of public debt on (M1) is positive, while It had a significant and inverse effect on (M4), and thus the financial portfolio theory was fulfilled, as various economic entities leave an impact in determining it. The study recommends were achieving effective coordination between the fiscal and monetary authorities and giving more independence to the central bank by developing competencies, taking into account the characteristics of each country, and initiative benefiting from the initiative by both the International and Arab Monetary Fund to enhance its ability to manage public debt and develop its financial markets. IT is useful to offer Islamic bonds to provide financial resources that support economy.

Key Words: Public Debt, Money Supply, The Public Debt Sustainability

Syrian Arab Republic

Ministry of Higher Education and Scientific

Research

Damascus University – Faculty of Economics

Department of banking and insurance

Master of Finance and Banking Sciences



Public Debt and Impacts on the Money Supply

A Comparative Applied Study for the Countries of

Syria, Lebanon and Iraq

During (2010–2020)

Prepared by:

Fatimah Ammar Saffour

Supervised by Professor Dr:

Abdul Razak Hassan Hasani

2024–1445

